

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/344071570>

ANALYSIS AND TEST OF COMMON STOCK'S RETURNS AS A FUNCTION OF AN INCREASED GENERAL PRICE LEVEL APPLIED STUDY ON THE IRAQI JOINT STOCK COMPANIES

Article · July 2000

CITATIONS

0

READS

31

1 author:



Amjad S. Al-Delawi
Cihan University-Erbil

28 PUBLICATIONS 144 CITATIONS

SEE PROFILE

تحليل واختبار ثقلب عوائد الأسهم العادية كدالة لارتفاع المستوى العام للأسعار دراسة تطبيقية على عينة من الشركات العراقية المساهمة

د. أمجد صابر سعيد

المستخلص

يستهدف البحث دراسة مدى تعرض عوائد الأسهم العادية للتقلب جراء ارتفاع المستوى العام للأسعار وانعكاس ذلك على الثروة الحقيقية للمستثمرين في السوق المالية معبراً عنها بالعوائد الحقيقية للاستثمار في تلك الأسهم. ولغرض تحقيق هدف البحث سحبت عينة عشوائية بسيطة تكونت من عشرة شركات مساهمة توزعت بين القطاعات الصناعي، والزراعي، والخدمي خلال عام 1993. يستند البحث إلى فرضية تنص على إن "هناك علاقة طردية ذات دلالة معنوية إحصائياً بين معدلات التضخم والعوائد الاسمية للأسهم". وبتحليل العوائد الشهرية لأسهم الشركات عينة البحث فضلاً عن استخدام الأساليب الإحصائية متمثلة بالارتباط والانحدار، توصل البحث إلى مجموعة استنتاجات لعل أهمها يفيد بضعف العلاقة بين عوائد الأسهم ومعدلات التضخم وبما يدل على عدم صحة فرضية البحث بحيث كانت العوائد الحقيقية سالبة في اغلب شركات العينة تعبر عن فقدان قوتها الشرائية وبالتالي عدم قدرتها على تكوين استثمارات واقية من خطر ارتفاع المستوى العام للأسعار.

1. المقدمة

الوحدات الاقتصادية العاملة فيها . وطالما

إن الشركات المساهمة هي ضرب من تلك

الوحدات وجب على المستثمر فيها دراسة

الأثار التي يحدثها ارتفاع المستوى العام

يقترن ارتفاع المستوى العام للأسعار

بالتضخم كظاهرة اقتصادية عمت أثارها

على مستوى البلدان المختلفة وامتدت إلى

* كلية الرافدين الجامعة / رئيس قسم المحاسبة.

البحث ولقد جاء المحور الخامس الأخير متوجاً للمحاور السابقة كونه خصص لأهم الاستنتاجات التي تم التوصل إليها إلى جانب مجموعة التوصيات اللازمة بشأنها.

المحور الأول

((منهجية البحث))

أولاً: مشكلة البحث :-

يدور جوهر مشكلة البحث حول الأثر الذي يتركه ارتفاع المستوى العام للأسعار في انخفاض القيمة الحقيقية للاستثمار في الأسهم العادية لاسيما عندما يرتفع بنسب تفوق ارتفاع العوائد الاسمية للاستثمار في الأسهم بحيث تصبح العوائد الحقيقية منخفضة إن لم تكن سالبة تعبر عن الخسائر التي يحققها المستثمر من جراء توظيف أمواله في هذا النوع من الاستثمارات المالية دون الأخذ بالحسبان مخاطرة انخفاض القوة الشرائية للاستثمار.

وعندما يسود الاقتصاد الوطني حالة الارتفاع في معدلات التضخم لا يعود الأمر متعلقاً بانخفاض العوائد الحقيقية للاستثمار فحسب بل يمتد إلى عدم إمكانية استخدام العائد الاسمي للاستثمار كمعيار للمفاضلة بين الاستثمارات المالية ومنها

للأسعار في عوائد الاستثمار بالأسهم العادية لتلك الشركات . وتأسيساً على ذلك عندما تسود الاقتصاد حالة ارتفاع المستوى العام للأسعار - ارتفاع معدلات التضخم - يقتضي التمييز بين نوعين من العوائد يأخذ الأول منهما طابعاً اسمياً لا تتضح معه معالم التضخم في حين يأخذ النوع الثاني من العوائد طابعاً حقيقياً يظهر تأثير التضخم فيها بعد استبعاد الأخير من العوائد الاسمية . وانطلاقاً من ذلك يستطيع المستثمر الذي يروم توظيف أمواله في هذا النوع من الاستثمارات المالية اتخاذ قرارات استثمار سليمة من خلال انتقاله ذلك النوع من الأسهم العادية الذي يحافظ على قوته الشرائية عن طريق تحقيق عوائد حقيقية موجبة تعكس ارتفاع العوائد الاسمية بنسب تفوق الارتفاع العام في مستوى الأسعار لتشكل بذلك استثمارات توفر للطرف المعني بها وسائل وقاية من التضخم . ولأجل تحقيق هدف البحث الحالي تم تقسيمه إلى خمسة محاور تناول الأول منها منهجية البحث في حين كرس المحور الثاني لعرض الخلفية النظرية للبحث ، أما المحور الثالث فقد اختص بتحليل النتائج ومناقشتها بينما اهتم المحور الرابع باختبار فرضية

وبالتالي إمكانية المفاضلة بينها كاستثمارات مالية في ضوء عوائدها الحقيقية

رابعاً: فرضية البحث :-

"هنالك علاقة طردية ذات دلالة

معنوية إحصائية" بين معدلات التضخم والعوائد الاسمية للأسهم".

خامساً: حدود البحث وعينته :-

نظراً "لعدم توافر الأرقام القياسية لأسعار المستهلك بعد عام 1993 ، فقد تم اعتبار السنة المذكورة حدوداً زمنية للبحث يمكن من خلالها حساب العوائد الاسمية والحقيقة للاستثمار في اسهم الشركات عينة البحث وبالتالي إمكانية تحديد مدى تأثير التضخم فيها .

تم اختيار مجموعة من الشركات المساهمة المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية كعينة للبحث وذلك من خلال الاعتماد على أسلوب العينة العشوائية البسيطة بعد أن تم تقسيم مجتمع البحث غير المتجانس (سوق بغداد للأوراق المالية) إلى مجموعة طبقات متجانسة على مستوى القطاع الصناعي الذي سحبت منه أربع شركات والقطاع الزراعي الذي سحبت منه أربع شركات أيضاً والقطاع الخدمي الذي سحبت منه

الأسهم مما يوجب قياس العوائد الحقيقية (بعد استبعاد التضخم) كمعيار يعتمد عليه عند الاستثمار في الأسهم العادية إذ بان ارتفاع مستويات الأسعار .

ثانياً: أهمية البحث:-

تشكل الأسهم العادية أدوات مالية ذات مكانة واضحة في الاقتصاد الوطني لا سيما إنها تستخدم لتعزيز ثروات المستثمرين في السوق المالية . ويأتي البحث الحالي كخطوة مهمة تتضح معها معالم الاستثمار العقلاني الذي ينصب على تحقيق توظيف مناسب للأسهم العادية كاستثمارات مالية يأخذ بنظر الاعتبار مخاطرة ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي تجنب انخفاض القوة الشرائية للاستثمار في تلك الأسهم .

ثالثاً: هدف البحث:-

يهدف البحث بيان مدى وجود علاقة بين تقلب عوائد الاستثمار في الأسهم العادية وارتفاع المستوى العام للأسعار بمعنى دراسة مدى تأثير التضخم في القيمة الحقيقية للاستثمار في الأسهم العادية من خلال تحليل عوائد الاستثمار في اسهم عينه من الشركات المساهمة المدرجة في سوق بغداد للأسواق المالية

شركتان بحيث أصبحت عينة البحث (10) عشرة شركات مساهمة .

سادسا: "أسلوب البحث :-

اعتمد البحث أسلوبان أولهما وصفي حاول إغناء الجانب النظري أما الأسلوب الثاني فقد تمثل باستخدام المنهج التحليلي لعوائد الاستثمار وعلاقتها بمعدلات التضخم ، فضلا عن استخدام الأساليب الإحصائية الشائعة في قياس علاقة وتأثير التضخم في عوائد الاستثمار بالأسهم العادية للشركات عينة البحث وبالتالي إمكانية اختبار فرضيته باستخدام بعض من تلك الأساليب الإحصائية متمثلة بالارتباط والانحدار .

المحور الثاني

((الخلفية النظرية للبحث))

أولا: عوائد الاستثمار في الأسهم

العادية: المفهوم والقياس :-

(237/ 7) :

$$\frac{\text{معدل العائد على الاستثمار في السهم}}{\text{مقسوم الأرباح الموزع خلال المدة}} = \frac{\text{سعر السهم في بداية المدة}}{\text{سعر السهم في نهاية المدة} - \text{سعر السهم في بداية المدة}}$$

يعد العائد من أهم المعايير المالية التي يسترشد بها المستثمرون في السوق المالية لإغراض الاستثمار في الأسهم العادية . وعائد السهم العادي هو المردود الاقتصادي الذي يستلمه المستثمر جراء توظيف أمواله في ذلك السهم ويتكون من قسمين الأول يمثل العائد الدوري المتمثل بمقسوم الأرباح الدوري الذي يوزع على المساهمين في حين يمثل القسم الثاني العائد الرأسمالي الناشئ عن ارتفاع قيمة السهم في السوق المالية .. وتتميز العوائد الدورية (مقسوم الأرباح) بانخفاض نسبي في تقلباتها كونها تخضع لسياسة المنشأة في توزيع الأرباح واحتجازها في الوقت الذي تتميز فيه العوائد الرأسمالية بارتفاع تقلباتها بسبب تباين أسعارها في السوق المالية بين مده وأخرى (598/3) ويمكن قياس معدل العائد على الاستثمار في الأسهم العادية وفقا للمعادلة الآتية:

مؤشرا" انخفاض قيمة الاستثمار الأمر الذي يدفع المستثمر نحو الأحجام عن الاستثمار في هذا النوع من السهم .

إن ارتفاع العائد على الاستثمار في الأسهم يشكل مؤشرا" جيدا" يدفع المستثمر نحو اقتناء هذا النوع من الأسهم والعكس صحيح عندما ينخفض العائد

في قيمة العملة (539/4) . ويمكن قياس التضخم باستخدام مجموعة مؤشرات يعد الرقم القياسي لأسعار المستهلك أهمها لا بل أكثرها استخداما" في قياس التضخم كونه ياخذ بنظر الاعتبار أسعار تشكيلة كبيرة من السلع والخدمات .. وبحسب التضخم بموجب هذا المؤشر وعلى أسس شهري وفقا" للمعادلة الآتية (4/5) :

الرقم القياسي لأسعار المستهلك للشهر الحالي

1-

معدل التضخم الشهري = $\frac{\text{الرقم القياسي لأسعار المستهلك للشهر الحالي}}{\text{الرقم القياسي لأسعار المستهلك للشهر السابق}}$

توطيد الأسس السلمية للاستثمار واقتناء ذلك النوع من الأسهم العادية الذي يشكل وسائل حماية أو وقاية جيدة من التضخم بمعنى شراء الأسهم التي ترتفع عوائدها الاسمية بنسب تكافئ أو تفوق الارتفاع في المستوى العام للأسعار بحيث تبقى عوائدها الحقيقية موجبة تعبر عن المحافظة على القوة الشرائية للاستثمار فيها (448/6) .

ويمكن حساب معدل العائد الحقيقي بموجب المعادلة الآتية (796/8) :

معدل العائد الحقيقي = $\frac{1 + \text{معدل العائد الاسمي}}{1 + \text{معدل التضخم}}$

ثانيا". عوائد الاستثمار بالأسهم العادية في ظل ارتفاع المستوى العام للأسعار :-
اهتم المنظرون الاقتصاديون والماليون بدراسة وتفسير الظواهر الاقتصادية المختلفة وتركز جل اهتمامهم على دراسة ظاهرة التضخم بحيث انفقوا على أن التضخم هو ارتفاع مستمر في المستوى العام للأسعار ينشأ عنه انخفاض

وعندما ترتفع مستويات الأسعار يستلزم الأمر التمييز بين نوعين من العوائد ومعرفة الاختلافات بينهما وهي العوائد الاسمية - قبل استبعاد اثر التضخم - ، والعوائد الحقيقية - بعد استبعاد اثر التضخم - وهذا يعني وجوب التمييز بين العائد الاسمي الذي يفقد قوته الشرائية مع ارتفاع المستوى العام للأسعار وبين العائد الحقيقي الذي يعبر عن القوة الشرائية الحقيقية للاستثمار تحسبا" لما قد يتعرض إليه المستثمر من وهم مالي وبالتالي

المحور الثالث

((تحليل النتائج ومناقشتها))

أولاً: تحليل العوائد الاسمية لأسهم

الشركات عينة البحث :-

كشفت نتائج تحليل معدلات العوائد الاسمية لأسهم الشركات عينة البحث والتي يبينها الجدول رقم (1) إن أعلى متوسط عائد اسمي قد بلغ (0.132) على اسهم شركة الصناعات الخفيفة في حين بلغ أدنى متوسط عائد (-0.081) على اسهم شركة الهلال الصناعية ضمن القطاع الصناعي .

إن ارتفاع العائد في الشركة الأولى ناشئ عن ارتفاع العائد الرأسمالي لأسهمها في الدرجة الأساس خلال مدة البحث وبما يعكس ارتفاع أسعار أسهمها في السوق المالية قياساً بباقي شركات القطاع الصناعي . أما بالنسبة للانخفاض في العائد الاسمي لأسهم الشركة الثانية وتراجعها بالسالب فهو بالتأكيد ناشئ عن انخفاض العوائد الرأسمالية لأسهمها ولعل سبب ذلك يؤول إلى انخفاض أسعار أسهمها في السوق المالية . وينطبق هذا التحليل على بقية الشركات المدروسة . أما بالنسبة لنتائج التحليل الخاصة بالقطاع

الزراعي ، فقد تبين إن العائد الاسمي كمتوسط قد تراوح بين أعلى نسبة له (0.089) في شركة بابل للإنتاج الحيواني وبين أدنى نسبة له (0.0009) في الشركة الحديثة للإنتاج الحيواني والزراعي . كما أشرت نتائج تحليل العوائد الاسمية لأسهم شركات القطاع الخدمي والتي يوضحها الجدول رقم (1) ارتفاع العائد الاسمي البالغ (0.064) لاسهم شركة فندق المنصور السياحي مقارنة مع انخفاض العائد الاسمي البالغ (0.054) على اسهم شركة فندق بابل . ويلاحظ إن متوسط العائد بالنسبة لأسهم الشركتان متقارب جدا يعكس تقلب أسعار اسهم هذه الشركتين على نحو متكافئ نسبياً . ومن خلال المقارنة بين المتوسطات القطاعية الثلاث يظهر إن القطاع الخدمي قد حقق أعلى متوسط عائد اسمي (0.059) يليه القطاع الصناعي (0.048) ثم القطاع الزراعي (0.040) . طالما إن عائد الاستثمار في الأسهم العادية يشكل معياراً مالياً مهماً في المفاضلة بين الاستثمارات المالية ، فإن ارتفاع العائد في القطاع الخدمي لاسيما في الأشهر الخمسة الأخيرة يؤشر جدوى

سالباً فأن ذلك يؤشر ارتفاع معدلات التضخم حيال العوائد الاسمية للاستثمار في أسهمها وبما يدل على فقدان أسهمها لقوتها الشرائية بحيث أصبحت تشكل استثمارات خاسره لا تصلح كاستثمار واق من مخاطرة ارتفاع المستوى العام للأسعار. ويمكن إن ينطبق هذا النهج في التحليل على بقية الشركات المدروسة.

الاستثمار في اسهم شركاته بالدرجة الأساس ثم يليه القطاعين الصناعي والزراعي على التوالي وبحسب العوائد الاسمية .

ثانياً: تحليل العوائد الحقيقية لأسهم

الشركات عينة البحث :-

أشرت نتائج تحليل العوائد الحقيقية (بعد استبعاد التضخم) لأسهم الشركات عينة البحث تفاوتاً واضحاً رافق تفاوت معدلات التضخم حيث يتضح من الجدول رقم(2) الذي يبين نتائج تحليل معدلات العوائد الحقيقية لأسهم الشركات المبحوثة إن أعلى متوسط عائد حقيقي في القطاع الصناعي بلغ (0.017) على اسهم شركة الأصباغ الحديثة في الوقت الذي بلغ فيه أدنى متوسط عائد حقيقي (0.163) على اسهم شركة الهلال الصناعية.

يدل العائد الحقيقي بالنسبة للشركة الأولى على أنها شكلت استثماراً مجددياً وبالتالي واقياً من التضخم لأن العائد الحقيقي على أسهمها موجباً يعكس ارتفاع عوائدها الاسمية بنسب تفوق ارتفاع المستوى العام للأسعار أو معدلات التضخم.

أما بالنسبة للشركة الثانية والتي انخفض فيها العائد الحقيقي بحيث اصبح

الجدول رقم (1) *

نتائج تحليل معدلات الموالد الاسمية الشهرية لاسهم الشركات عينة البحث خلال عام 1993

| رقم | اسم الشركة | أ | ب | ج | د | هـ | و | ز | ح | ط | ي | ك | ل | م | ن | ت |
|-----|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---|---|
| 1 | الاصباغ الحديثة | -0.107 | -0.012 | 0.038 | 0.091 | 0.454 | 0.216 | 0.037 | 0.106 | -0.641 | 2.162 | -1 | 0 | 0.112 | | |
| 2 | الصناعات الخفيفة | -0.064 | 0.439 | 0.104 | 0.342 | 0.336 | -0.243 | -0.089 | 0.232 | 0.225 | 0.183 | 0.188 | 0.233 | 0.132 | | |
| 3 | الهلال الصناعية | -0.043 | 0.229 | 0.179 | -0.030 | 0.313 | -0.009 | -1 | 0 | 0.165 | 0.151 | 0.081 | -1 | -0.081 | | |
| 4 | الصناعات الالكترونية | -0.049 | 0.121 | 0.119 | 0.502 | 0.345 | 0.081 | 0.139 | 0.078 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0.028 | | |
| 5 | المتوسط الصناعي | -0.067 | 0.119 | 0.119 | 0.226 | 0.362 | 0.011 | -0.228 | 0.104 | -0.313 | 0.624 | -0.183 | -0.192 | 0.048 | | |
| 6 | العراقية لانتاج البذور | -0.007 | 0.096 | 0.174 | 0.106 | 0.296 | -0.069 | 0.043 | 0.261 | 0.202 | -1 | 0 | 0 | 0.009 | | |
| 7 | بابل للانتاج الحيواني | -0.007 | -0.035 | -0.011 | 0.316 | -0.164 | -0.038 | 0.057 | 0.184 | 0.181 | 0.208 | 0.244 | 0.136 | 0.089 | | |
| 8 | الحديثة للانتاج الحيواني والزراعي | 0.183 | -1 | 0 | 0.213 | -0.032 | -0.052 | -0.072 | 0.118 | 0.002 | 0.180 | 0.189 | 0.280 | 0.0009 | | |
| 9 | الوطنية لانتاج الدواجن | -0.038 | 0.101 | 0.196 | 0.201 | -0.312 | -0.101 | 0.020 | 0.062 | 0.068 | 0.166 | 0.239 | 0.146 | 0.062 | | |
| 10 | المتوسط الزراعي | 0.033 | -0.210 | 0.090 | 0.209 | -0.053 | -0.065 | 0.012 | 0.156 | 0.113 | -0.112 | 0.168 | 0.141 | 0.040 | | |
| 11 | فندق بابل | -0.127 | -0.087 | 0.090 | 0.002 | 0.265 | -0.166 | -0.109 | 0.158 | 0.030 | 0.170 | 0.275 | 0.141 | 0.054 | | |
| 12 | فندق المنصور السياحي | 0 | -0.148 | -0.095 | 0.127 | 0.201 | -0.120 | 0.034 | 0.124 | 0.069 | 0.128 | 0.243 | 0.208 | 0.064 | | |
| 13 | المتوسط الخدمي | -0.064 | -0.118 | -0.003 | 0.065 | 0.659 | -0.143 | -0.038 | 0.141 | 0.185 | 0.149 | 0.259 | 0.175 | 0.059 | | |
| 14 | معدل التضخم الشهري | 29 | 3 | 10 | 13 | 23 | 2 | 4 | 9 | 14 | 3 | 19 | 15 | 12 | | |

* العائد محسوب وفقا للعائد الرأسمالي فقط لانه على أساس شهري وليس سنوي.

الجدول رقم (2)

نتائج تحليل معدلات العوائد الحقيقية الشهرية لاسهم الشركات عينة البحث خلال عام 1993

| رقم | اسم الشركة | ٢٠٠٠ | ١٩٩٩ | ١٩٩٨ | ١٩٩٧ | ١٩٩٦ | ١٩٩٥ | ١٩٩٤ | ١٩٩٣ | ١٩٩٢ | ١٩٩١ | ١٩٩٠ |
|-----|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 1 | الاصباغ الحديثة | -0.308 | -0.041 | -0.056 | -0.035 | 0.182 | 0.192 | -0.003 | 0.015 | -0.685 | 2.069 | -1 |
| 2 | الصناعات الخفيفة | -0.278 | 0.106 | 0.004 | 0.188 | 0.086 | -0.258 | -0.124 | 0.130 | 0.075 | 0.149 | -0.002 |
| 3 | الهلال الصناعية | -0.258 | 0.193 | 0.057 | -0.142 | 0.067 | -0.028 | -1 | -0.083 | 0.022 | 0.117 | -0.092 |
| 4 | الصناعات الالكترونية | -0.263 | 0.088 | 0.017 | 0.329 | 0.093 | 0.060 | 0.095 | -0.011 | -1 | -0.029 | -0.199 |
| 5 | المتوسط الصناعي | -0.277 | 0.087 | 0.008 | 0.085 | 0.107 | -0.009 | -0.258 | 0.013 | -0.397 | 0.577 | -0.313 |
| 6 | العراقية لانتاج البذور | -0.230 | 0.064 | 0.008 | -0.021 | 0.054 | -0.087 | 0.003 | 0.157 | 0.054 | -1 | -0.159 |
| 7 | بابل للانتاج الحيواني | -0.230 | -0.063 | -0.101 | 0.165 | -0.320 | -0.057 | 0.016 | 0.086 | 0.036 | 0.173 | 0.045 |
| 8 | الحديثة للانتاج الحيواني والزراعي | -0.081 | -1 | -0.091 | 0.073 | -0.213 | -0.071 | -0.108 | 0.026 | -0.121 | 0.146 | -0.0008 |
| 9 | الوطنية لانتاج اللدواجن | -0.254 | 0.069 | 0.087 | 0.062 | -0.441 | -0.119 | -0.019 | -0.026 | -0.063 | 0.132 | 0.041 |
| 10 | المتوسط الزراعي | -0.199 | -0.233 | -0.024 | 0.070 | 0.23 | -0.084 | -0.027 | 0.061 | -0.024 | -0.137 | 0.018 |
| 11 | فندق بابل | -0.323 | 0.058 | -0.009 | -0.113 | 0.028 | -0.182 | -0.143 | 0.062 | -0.096 | 0.136 | 0.071 |
| 12 | فندق المنصور السياحي | -0.225 | -0.121 | -0.177 | -0.003 | -0.024 | -0.137 | -0.006 | 0.031 | -0.062 | 0.095 | 0.045 |
| 13 | المتوسط الخدمي | -0.274 | -0.016 | -0.093 | -0.058 | 0.002 | -0.160 | -0.075 | 0.047 | -0.079 | 0.116 | 0.58 |

أشرت نتائج تحليل العوائد الحقيقية بالنسبة لأسهم شركات القطاع الزراعي عن عدم قدرة جميع هذه الشركات على تحقيق عوائد حقيقية موجبة تعكس المحافظة على قوتها الشرائية حيث كانت جميعها سالبة تعكس عدم جدوى الاستثمار فيها.

أما بخصوص شركات القطاع الخدمي فقد أظهرت نتائج التحليل اتجاهات متوافقة من حيث عدم قدرتها على تحقيق عوائد حقيقية موجبة وبالتالي لم تشكل بدائل للاستثمار في ظل بيئة التضخم . واستنادا إلى ذلك , يظهر إن متوسطات العوائد الحقيقية للقطاعات الثلاثة الصناعي، والزراعي، والخدمي سالبة تعبر عن انخفاض متوسطات عوائدها الاسمية إزاء معدلات التضخم مما انعكس على عدم قدرتها في المحافظة على القوة الشرائية للاستثمار في أسهمها وقد تعلق الأمر بعينة البحث .

المحور الرابع

تحليل واختبار علاقات الارتباط والاحتمال

بين معدلات التضخم والعوائد الاسمية

لأسهم الشركات عينة البحث

يظهر من الجدول رقم (3) ضعف العلاقة بين معدلات التضخم والعوائد الاسمية في اسهم جميع الشركات عينة

البحث فضلا عن تفاوت اتجاهها حيث أن قسم منها تميز بعلاقة طردية لكنها ضعيفة تعكس الارتفاع النسبي المحدود لعوائد الاستثمار مع ارتفاع المستوى العام للأسعار في الوقت الذي تميز القسم الآخر منها بعلاقة عكسية وضعيفة تعكس انخفاض عوائد الاستثمار مع ارتفاع معدلات التضخم وكما هو واضح من معاملات الارتباط الخطي البسيط والذي تراوح بين أعلى قيمة له على مستوى الشركات (-0.38) في شركة الأصباغ الحديثة وبين أدنى قيمة له (-0.01) في شركة بابل للإنتاج الحيواني.

ويستدل من ذلك على أن الارتفاع في عوائد الاستثمار باسم الشركات عينة البحث لم يكن يوازي الارتفاع في المستوى العام للأسعار ناهيك عن انخفاض أسعار الأسهم أصلا ، الأمر الذي أدى إلى وجود علاقة عكسية بين عوائد الاستثمار ومعدلات التضخم . ولعل كل ذلك ينسجم مع ما أسفرت عنه نتائج تحليل العوائد الحقيقية للأسهم المبينة في المحور الثالث للبحث من أن اغلب تلك العوائد كانت سالبة توشر انخفاض العوائد الاسمية إزاء معدلات التضخم مما جعلها

وجود علاقة عكسية ضعيفة بحيث إن الارتفاع في معدلات التضخم بنسبة (1%) يسفر عن انخفاض في عوائد الاستثمار في اسهم الشركة المعنية بمقدار (6.165%). وينطبق هذا التحليل على جميع الشركات عينة البحث .

وبخصوص اختبار معنوية تأثير معدلات التضخم في عوائد الاستثمار في اسهم الشركات عينة البحث ، فيظهر من الجدول رقم (3) إن تلك العلاقة لم تكن معنوية بالنسبة لجميع شركات العينة وكما هو واضح من ارتفاع قيمة (F) الجدولية حيال قيمتها المحسوبة أو الفعلية وبما يؤكد على ان ارتفاع معدلات التضخم لم يفسر إلا النزر القليل من التغير في معدلات عوائد اسهم الشركات عينة البحث وكما هو واضح من خلال تحليل معامل التحديد المبين في الجدول المذكور .

استثمارات مالية غير مجدية كونها فقدت القيمة الحقيقية للاستثمار فيها وبالتالي لم تشكل اسهم واقية من خطر ارتفاع المستوى العام للأسعار أو انخفاض القوة الشرائية .

كما يتبين من الجدول رقم (3) إن جميع علاقات الارتباط بين العوائد الاسمية للاستثمار في اسهم الشركات وبين معدلات التضخم غير معنوية لم تؤثر معها علاقة ذات دلالة معنوية إحصائياً . ولربما يؤول سبب ذلك إلى تقلب أسعار اسهم الشركات عينة البحث لأسباب أخرى تتعدى التقلب في معدلات التضخم ومنها عمليات المضاربة والتوقعات .

ويبين الجدول أيضاً أن أعلى معامل بيتا (3.491) في الشركة الحديثة للإنتاج الحيواني والزراعي في حين بلغت أدنى قيمة لمعامل بيتا (-0.165) في شركة بابل للإنتاج الحيواني . ويؤشر معامل بيتا بالنسبة للشركة الأولى وجود علاقة طردية قوية بحيث إن ارتفاع في معدلات التضخم قدره (1%) يؤدي إلى ارتفاع في عائد الاستثمار في اسهم هذه الشركة مقداره (3.491%). أما بالنسبة لمعامل بيتا في الشركة الثانية ، فيؤشر

الجدول رقم (3)

نتائج تحليل معدلات العوائد الحقيقية الشهرية لاسهم الشركات عينة البحث خلال عام 1993

| ت | اسم الشركة | معامل الارتباط البسيط | قيمة t المحسوبة | قيمة الجدولية | معامل الأختلاف b1 | معامل التحديد R ² | قيمة F المحسوبة | قيمة F الجدولية | معنوية الملاحظة |
|----|----------------------------------|-----------------------|-----------------|---------------|-------------------|------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1 | الاصباغ الحديثة | -0.383 | -1.310 | 1.812 | -3.351 | 0.147 | 1.718 | 4.96 | غير معنوية |
| 2 | الصناعات الخفيفة | 0.320 | 0.910 | 1.812 | 0.575 | 0.102 | 0.830 | 4.96 | غير معنوية |
| 3 | الهلال الصناعية | 0.117 | 0.372 | 1.812 | 0.604 | 0.014 | 0.139 | 4.96 | غير معنوية |
| 4 | الصناعات الالكترونية | -0.060 | -0.190 | 1.812 | -0.251 | 0.004 | 0.036 | 4.96 | غير معنوية |
| 5 | العراقية لانتاج البذور | 0.345 | 1.162 | 1.812 | 1.354 | 0.119 | 1.349 | 4.96 | غير معنوية |
| 6 | بابل لانتاج الحيواني | -0.010 | -0.317 | 1.812 | -0.165 | 0.0001 | 0.100 | 4.96 | غير معنوية |
| 7 | الحديثة لانتاج الحيواني والزراعي | 0.351 | 1.136 | 1.812 | 3.491 | 0.123 | 1.290 | 4.96 | غير معنوية |
| 8 | الوطنية لانتاج الدراجن | -0.256 | -0.836 | 1.812 | -0.463 | 0.066 | 0.700 | 4.96 | غير معنوية |
| 9 | فندق بابل | 0.297 | 0.984 | 1.812 | 0.529 | 0.088 | 0.969 | 4.96 | غير معنوية |
| 10 | فندق المنصور السياحي | 0.210 | 0.679 | 1.812 | 0.304 | 0.044 | 0.462 | 4.96 | غير معنوية |

المحور الخامس

((الاستنتاجات والتوصيات))

أولاً: الاستنتاجات :-

أ- إن الاعتماد على العوائد الاسمية في ظل ارتفاع المستوى العام للأسعار كأساس للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية يعتبر مضللاً وبالتالي ضرورة الاسترشاد بالعوائد الحقيقية بعد استبعاد تأثيرات التضخم من العوائد الاسمية كبنية أساسية تجنب المستثمر التعرض إلى الوهم المالي لاسيما عندما ترتفع معدلات التضخم بنسب أعلى من الارتفاع في العوائد الاسمية وبالتالي تصبح العوائد الحقيقية سالبة تعبر عن فقدان القوة الشرائية للاستثمار .

ب- إن الارتفاع المحدود الذي ظهر في العوائد الاسمية لأسهم الشركات عينة البحث نتيجة ارتفاع أسعار أسهمها لم يكن بأي حال من الأحوال مواز للانخفاض في القوة الشرائية للعملة مما انعكس على انخفاض العوائد الحقيقية حتى كانت اغلبها سالبة فقدت قوتها الشرائية وبالتالي جدوى الاستثمار فيها كبديل استثمارية .

ج- إن السبب وراء انخفاض أسعار الأسهم وعوائدها في الجانب الآخر يعود إلى المستثمرين أنفسهم . فالكثير منهم

يتخلى عن استثماراته هلعاً وراء نوع آخر منها خاصة ما يتعلق بالاستثمارات في السلع والذهب والدور والأراضي في الوقت الذي يفترض بالمستثمر ان يكون أكثر رشداً وعقلانية من حيث عدم بيع ما بحوزته من الأسهم حال انخفاض الأسعار تفادياً لزيادة المعروض منها والاستمرار في انخفاض أسعارها وهو جوهر ما ذهبت إليه النظرية الاقتصادية بإطار تفاعل قوى العرض والطلب أو ما يسمى بآلية السوق .

د- إن ضعف العلاقة بين معدلات التضخم وعوائد الاستثمار في اسهم الشركات وبالتالي ضعف تأثير معدلات التضخم في عوائد الأسهم ، إنما هو حصيلة عدم قدرة تلك الأسهم كاستثمارات مالية على مسايرة الارتفاع في المستوى العام للأسعار . وهذا يعني إن ارتفاع معدلات التضخم لم يؤدي إلى ارتفاع العوائد الاسمية للاستثمار في اسهم الشركات عينة البحث وبما يرفض فرضية البحث ويثبت عدم صحتها وقد تعلق الأمر بعينة البحث ومدته .

ثانياً: التوصيات :-

- أ- يجب عند المفاضلة بين الاستثمارات المالية ومنها الأسهم العادية في ظل ارتفاع المستوى العام للأسعار يجب أن يركن إلى تحليل العوائد الحقيقية بدلاً من الاكتفاء بتحليل العوائد الاسمية للوقوف على القوة الشرائية الحقيقية للاستثمار في تلك الأسهم وبالتالي سلامة القرارات المتخذة للاستثمار فيها.
- ب- ينبغي للمستثمرين إن لا يتسرعوا في بيع ما بحوزتهم من أسهم لحظة انخفاض أسعارها تجنباً لزيادة المعروض منها وبالتالي استمرار انخفاض أسعارها الأمر الذي يؤدي وبما لا يقبل الشك إلى انخفاض عوائد الاستثمار فيها .
- ج- يجب على الشركات إبداء المساهمة الفعالة برفع أسعار أسهمها وبالتالي تعظيم عوائد الاستثمار فيها وذلك ليس من خلال استمرار تحقيقها للأرباح في أوقات التضخم فحسب ، وإنما من خلال المحافظة على القوة الشرائية لتلك الأرباح بحيث تكون معدلات النمو الحقيقي فيها موجبة تعبر عن زيادة الأرباح بنسب تفوق الزيادة في معدلات التضخم لأن ذلك يعود بأثر إيجابي على الأسهم من خلال

اندفاع المستثمرين نحو اقتنائها وبالتالي ارتفاع أسعارها وعوائدها .

المراجع

1. الجهاز المركزي للإحصاء ، الأرقام

القياسية الشهرية لأسعار المستهلك

لعام 1993.

2. سوق بغداد للأوراق المالية ، النشرات

الشهرية لأسعار الأسهم لعام 1993

3. الميداني ، محمد ايمن عزت ، الإدارة

التمويلية في الشركات ، الظهران :-

مطابع جامعة الملك فهد للبترول

والمعادن ، 1989.

4- Archer, Stephen H., Choate G. Marc, and Racette George “Financial Mangment“, 2nd .ed ., N.Y: John Wiley and Sons, Inc., 1983.

5- Francis , Jack clark, “Investment : Analysis and Management “, 5th .ed., N.Y: McGraw-Hill, Inc., 1991.

6- Jaffe , Jeffery F. ,and Mandelker, Gershon, “Inflation and stock prices, the Fisher effect for Risky Assets : An Empirical Investigation”, The journal of finance, VOL. XXXI, NO.2,(May, 1976).

7- Samuels, J.m. , Wilkes, F.M ,
and Brayshaw ,R.E,”
Management of company
finance “, 6th. ed ., Uk.,
International Thomson
publishing company., 1995.

8- Sharpe , william , F.and
Alexander J.,” Investment “, 4th .
ed. N. J: Prentice-Hall, Inc0.,
1990.

**ANALYSIS AND TEST OF COMMON
STOCK'S RETURNS AS A FUNCTION
OF AN INCREASED GENERAL
PRICE LEVEL APPLIED STUDY ON
THE IRAQI JOINT STOCK COMPANIES**

Dr. Amjad S. Said*

ABSTRACT

This research has aimed at study how common stock's returns are volatiled with an increased general price level, and its reflection on the real wealth of investors in the financial market, which expressed by the stock's real returns on investment. In order to achieve the goal of research, a simple random sample has drew as consisted of ten joint stock companies spread out the Industrial , Agricultural and Services Sectors during 1993.

The research has depended upon a hypothesis stated that “there is a positive relationship of a statistically significant indication between inflation rates and the stock's nominal returns “.By analyzing the monthly stock's returns of the research sample companies and using a statistical methods represented by the correlation and regression, the research has reached to many conclusions , the most important one might be stated that the relationship between stock's returns and inflation rates is weak indicated that the hypothesis of research is not valid and the real returns are negative at the majority of the sample companies in which a loss in purchasing power is reflected and they have no ability to forming a hedge investments against an increased general price level.

* Al – Rafidain University College / Accounting Dept.