



مجلة دراسات محاسبية و مالية _ المجلد السابع _ العدد ٢٠ _ الفصل الثالث
لسنة ٢٠١٢

((التنبؤ بأداء و ربحية الشركات باستخدام معادلة Tobin'sq))

دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

((التنبؤ بأداء و ربحية الشركات باستخدام معادلة Tobin'sq))

دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

**Forecasting the performance and profitability of companies using
the equation of Tobin'sq**

أ.م.د. شهاب الدين حمد النعيمي

جامعة بغداد

كلية الإدارة والاقتصاد

Abstract:

The main objective and primary concern to every investor not only to achieve a greater return on his or her investments, but also to create the largest possible value of these investments the, researchers and those interested in the field of investment and financial analysis try to develop standards for performance valuation is guided through the investor decision-making a sound investment and direct investment to maximize his wealth , in this sense appeared measures concerned with the assessment internal evaluation such as (ROI), (ROA) and others that reflect the point of view in the evaluation of the management performance, and other measures that are interested in assessing the market for investments such as (EPS), Dividends per share (DPS),(P / E)), (market value to book value) (mv / bv) what is known as the accounting or traditional standards , and then were developed modern standards concerned with the market evaluation to assess the performance and profitability of companies, including (MVA), (EVA) , (Tobin'sq)) that guide the investor in making sound decisions, and we will focus in this study, on the proportion of (Tobin'sq) as the standards of modern that the researcher believes according to his knowledge, lack of interest by the Arab investor in general and the Iraqi investors in particular in guiding the investment decision to invest in Common Stock traded on the Iraq Stock Exchange.

المقدمة:

إن الهدف الرئيس والاهتمام الأول لكل مستثمر ليس فقط تحقيق عائد أكبر على استثماراته، وإنما تشكيل أكبر قيمة ممكنة لهذه الاستثمارات ، لذلك اتجه الباحثون والمهتمون في



مجال الاستثمار والتحليل المالي ، نحو تطوير مقاييس لتقييم الأداء يتم الاسترشاد بها من المستثمر عند صنع قرار استثماري سليم، و توجيه الاستثمارات نحو ما يعظم الثروة ، من هذا المنطلق ظهرت مقاييس تهتم بالتقييم الداخلي مثل العائد على الاستثمار (ROI)، والعائد على الموجودات (ROA) وغيرها ، التي تعكس وجهة النظر في تقييم أداء الإدارة ، ومقاييس أخرى تهتم في تقييم السوق للاستثمارات مثل الارباح للسهم (EPS)، الارباح الموزعة للسهم Dividends (DPS) per share ، سعر السهم الى الارباح للسهم (P/E) ، والقيمة السوقية الى القيمة الدفترية للسهم (market value to book value) (mv/bv) وهي ما تعرف بالمقاييس المحاسبية أو التقليدية، ثم بعد ذلك تم تطوير مقاييس حديثة تهتم بتقييم السوق لأداء وربحية الشركات منها القيمة السوقية المضافة (MVA)، والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، و(Tobin'sq) التي ترشد المستثمر في اتخاذ قرارات سليمة، وسوف نركز في هذه البحث على نسبة (Tobin'sq) ، بعداً من المقاييس الحديثة التي يعتقد الباحث ، ان هناك ضعف في اهتمام المستثمر العربي باستخدامها بشكل عام ، والمستثمر العراقي بشكل خاص عند اتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم العادية المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية ، وعلية سوف يتم تقسيم البحث في المحاور الآتية:

((المحاور الأولى: منهجية البحث))

أولاً: مشكلة البحث: كثيراً ما يجد المستثمرون عدداً من المؤشرات المالية التي يعتد بها في قياس أداء وربحية الشركات، وباختلاف أنواع هذه المقاييس فمنها ما يقيس الاداء الداخلي التي تعبر عن تقويم اداء الادارة مثل (ROA) و(ROE) وغيرها، واخرى تقيس الاداء الخارجي مثل (EPS) و (P/E)، (DPS) و (MV/BV) التي تعبر عن تقويم السوق لاداء الشركة، وهي تعبر عن تقويم المستثمر للاداء و الربحية، يعاب على هذه المقاييس انها تعتمد فقط على المعلومات المالية التاريخية (الماضية)، ولا تأخذ بالحسبان التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة والمخاطر المرافقة لها، كما ان هنالك احتمالية تحريفها بتأثير القواعد المحاسبية المستخدمة (Ros&Hudgins ، 149) (2005) (113-114 ، Koch&Scott 2003) وهو ما يطلق عليها بالمقاييس المحاسبية او المقاييس التقليدية، ثم طور الباحثون في مجال التحليل المالي والاستثمار مقاييس حديثة تستند الى السوق في تقدير الاداء والربحية التي تعبر عن وجهة نظر المستثمرين ومنها (EVA) و (MVA) و (Tobin'sq) لذلك سوف يتم طرح المشكلة بالاسئلة الآتية:

✓ هل المقاييس التقليدية معبر عنها (MV/MB) والحديثة معبر عنها (Tobin'sq) متشابهة في تقويم اداء وربحية الشركات من حيث النتائج؟



✓اي المقاييس افضل في تقويم اداء وربحية الشركات؟

✓مدى دقة و قدرة المقاييس (MV/MB) و (Tobin'sq) في التنبؤ بأداء وربحية الشركات في المستقبل؟

ثانيا : أهمية البحث : يكتسب البحث أهميته من الناحية المعرفية من أهمية الموضوع المبحوث، سيما فيما يتعلق بدقة وفضلية المقاييس (MV/MB) و (Tobin'sq) في تشخيص الفرص الاستثمارية وفهم المستثمر لأهمية الاساليب الحديثة في تقييم الأداء والربحية للفرص الاستثمارية المتاحة، فضلا عن ما يمثله البحث في جانبه النظري من أضافه علمية للمكتبة العربية في موضوع بالغ الأهمية عبر تصديه لأحدث الطرق في التعرف على مجالات الاستثمار المربحة بما يعزز تعظيم ثروة المستثمرين متوخين الحداثة والمعاصرة والدقة في اختيار المصادر العلمية . أما الأهمية من الناحية التطبيقية فتبرز بما يشكله في جانبه العملي من محاولة جادة لتوجيه انتباه وتعديل مسارات وسلوكيات المحللين الماليين والمستثمرين الحاليين والمرقبين في سوق العراق للأوراق المالية بالاعتماد على الأساليب الحديثة وخاصة اسلوب (Tobin'sq) في التعرف على الفرص الاستثمارية المتاحة واتخاذ قرار الاستثمار السليم .

ثالثا :أهداف البحث : يتمثل الهدف الرئيس للدراسة فيما إذا ينبغي النظر الى معادلة Tobin'sq كغيرها من مقاييس تقويم الأداء التقليدية في تقويم أداء وربحية الشركات، وذلك في ضوء الأهداف الفرعية الآتية:

✓احتساب قيمة نسبة Tobin'sq و (mv/bv) لعينة من الشركات في القطاع الصناعي والقطاع الخدمي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية
✓دراسة العلاقة بين Tobin'sq وسعر السهم، والقيمة السوقية الى القيمة الدفترية للسهم (mv/bv) وسعر السهم

✓تفسير اي مقاييس الاداء افضل في تقويم اداء وربحية الشركات Tobin'sq ام القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للسهم (mv/bv)

✓التنبؤ في الاداء والربحية المستقبلي لعينة البحث لاربع سنوات القادمة

رابعا : فرضية البحث : يستند البحث الى فرضية رئيسة مفادها (لا تختلف المقاييس التقليدية والحديثة في القدرة على التنبؤ بأداء وربحية الشركات في المستقبل) وتشتق منها الفرضيات الفرعية الآتية:



أ- الفرضية الفرعية الأولى (لا يختلف مقياس (MV/BV) و (Q) في تقويم اداء وربحية الشركات

ب- الفرضية الفرعية الثانية (توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين (MV/BV) وسعر السهم

ج- الفرضية الفرعية الثالثة (توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين (Q) وسعر السهم

د- الفرضية الفرعية الرابعة (لا يختلف مقياس (MV/BV) او (Q) في التنبؤ بأداء وربحية الشركات).

خامسا: البيانات والمنهجية :

1- تضم عينة البحث (10) شركات خمسة شركات من القطاع الصناعي وخمسة شركات اخرى

من القطاع الخدمي وتم الحصول على بياناتها المالية من موقع سوق العراق للأوراق المالية .

2- حساب قيمة نسبة (tobin'sq) وفق الصيغة المعدلة لأنموذج (Chung، Pruitt) اما

بالنسبة الى (mv/bv) يتم احتسابه وفق الصيغة الآتية:

market value / book value

وهي تمثل الهدف الاول

3- فيما يتعلق بالهدف الثاني تم استخدام معامل الارتباط (Pearson)

4- لتحقيق الهدف الثالث من البحث تم استخدام نموذج تحليل الانحدار المتعدد وفق الصيغة

الآتية:

$$P = a_i + \beta_i q + \beta_i (mv/bv)$$

حيث

p : معدل سعر السهم (i) في السوق.

a_i : حد القطع وهو احد مكونات معدل سعر السهم (i) في السوق.

q : نسبة تويين.

β_i : يقيس التغير في q و (mv/bv) للشركة (i) نتيجة التغير في سعر السهم في السوق.

(mv/bv) : سعر السهم في السوق على القيمة الدفترية للسهم (i).

5- اما الهدف الرابع المتعلق في تفسير أي المقاييس أفضل في تقييم الأداء والربحية نستخدم لذلك

مقياس الخطأ النسبي المطلق

6- الهدف الخامس الخاص بالتنبؤ في الأداء المستقبلي لعينة البحث تم استخدام طريقة المربعات

الصغرى (Ordinary Least Squares (LOS)



((المـحـور الثـانـي : الجـانـب النـظـري))

حول معادلة Tobin'sq: تم ادخال نسبة **Tobin'sq** بواسطة العالم (جيمس توبين) باعتبارها مؤشرا للتنبؤ بالربحية المستقبلية للاستثمار (Tobin 1969 15-29)، وتم تعريفها على انها نسبة القيمة السوقية market value للشركة على تكلفة الاحلال او تكلفة الاستبدال Replacement Cost ، وهي اداة تستخدم عادة في مجال الاقتصاد والتمويل كمؤشر على اداء الشركات ، واحدة من المزايا الرئيسية باستخدام **Q** هو الحد من اي تشوهات بسبب القوانين الضريبية والمحاسبية ،لانه يستخدم القيمة السوقية لرأس مال الشركة الذي يشمل عوامل الخطر والربحية لها في المستقبل (Chen&Lee 1995 587-609) ، وينظر اليها على أنها أفضل مقاييس لأداء الشركات من اي اجراءات محاسبية اخرى مثل العائد على الاصول (ROA) او العائد على المبيعات (ROS) (Griliches 1981 183-187)، ايضا فانه يمكن حسابها بسهولة بناءا على المعلومات المالية والمحاسبية المتاحة في القوائم المالية ، ويشير بهذا الصدد (lang.et.al.,1989,139) ان نتائج بحثه تؤيد الرأي القائل بان الاسواق المالية تكافىء بشكل جيد الشركات المدارة جيدا ، وهي تلك الشركات ذات نسبة **Q** العالية التي تسيطر على الشركات التي تدار بصورة سيئة ذات نسبة **Q** الواطئة ولا يحصل العكس، وتجدر الاشارة الى ان نسبة Tobin'sq تستخدم لشرح نتائج مختلفة فهي مقياس بديل لأداء الشركة (Chen &Lee 1995 587-609)، والقيمة العادلة للعلامة التجارية (Simon &Sullivan 1993 28-52) والعائد من توظيف الاموال (Wernerfelt &Montgomery 1988 246-250)، ومقياسا للموارد غير الملموسة ، وكذلك مقياسا لقيمة الموجودات، كما انها تستخدم في تحليل اداء الشركات حاليا، (Khatab et.al.2011)

الاجراءات الحسابية Computational Procedures

أن توظيف خوارزمية L-R (Lindenberg & Ross 1981) التي يطلق عليها اختصار (L-R Q) في حساب قيمة **Tobin'sq** مكلف من ناحية المتطلبات البيانية والجهد الحسابي ، ان الاجراءات الحسابية تتم من خلال الاعتماد على نموذج اللوغاريتم (Lindenberg&Ross 1981 1-32) الذي يحتاج الى حجم كبير من البيانات التفصيلية والمعقدة ان الصيغة لنموذج L-R Q بالشكل الاتي :

$$L-RQ = \text{PREFST} + \text{VCOMS} + \text{LTDEBT} + \text{STDEBT} - \text{ADJ} / \text{TOTASST} - \text{BKCAP} + \text{NETCAP}$$

حيث ان:

PREFST: القيمة النقدية للأسهم الممتازة القائمة للشركة



VCOMS: سعر الأسهم العادية للشركة (سعر السهم في 12/31 من كل عام) × عدد الأسهم المكتتب بها

LTDEBT: قيمة الديون طويلة الأجل للمنشأة، معدلة بهيكل أجالها

STDEBT: القيمة الدفترية لمطلوبات قصيرة الأجل

ADJ: صافي قيمة الأصول قصيرة الأجل

TOTASST: القيمة الدفترية لإجمالي قيمة أصول المنشأة

BKCAP: القيمة الدفترية لصافي المخزون الرأسمالي للمنشأة

NETCAP: القيمة الدفترية لصافي المخزون الرأسمالي للمنشأة، معدلة بنسبة التضخم

لذلك قام الباحثان (Chung, Pruitt) بتطوير الصيغة التي جاء بها جيمس توبين بتقريب

قيمة q وان هذا التقريب يبسط المتطلبات البيانية والجهد الحسابي حيث يستخدم صيغة بسيطة

وهي: (Chung, Pruitt, 1994, 71)

$$\text{Approximate } Q = (MVE + PS + DEBT) / TA$$

إذ أن :

MVE: حاصل ضرب سعر سهم في نهاية العام بعدد الأسهم الاعتيادية المكتتب بها

PS: القيمة النقدية للأسهم الممتازة القائمة للشركة

DEPT: قيمة المطلوبات قصيرة الأجل - قيمة الموجودات قصيرة الأجل + القيمة الدفترية للديون

طويلة الأجل

TA: هو القيمة الدفترية لمجموع موجودات الشركة

أن معيار الحكم على الأداء والربحية للشركة في معادلة Q هو قيمتها فإذا كانت $Q < 1$ فإنه

يشير إلى أن القيمة السوقية للشركة أعلى من قيمة موجوداتها وتعكس الأداء الجيد والربحية العالية

والعكس صحيح (Chang & Pruitt, 1994, 72-74) و (Tobin & Brainard, 1963, 242)



((المحور الثالث: الجانب التطبيقي))

اولا : تحليل أداء وربحية الشركات معبر عنها بنسبة (Tobin'sq) المعدلة للمدة من 2006
(-2010)

1- بالنظر الى الشكل (1) يتضح ان هناك تغير في أداء و ربحية الشركات انعكس على قيمة نسبة (q) ،اذ يظهر ان المدة (2006-2009) شهدت تذبذبا في أداء و ربحية الشركات ، أخذ الاتجاه المنخفض، اما في سنة (2010) فقد شهدت ارتفاعا في الأداء و ربحية الشركات عبرت عنه نسبة (q)

2- نلاحظ في الجدول رقم (1) انخفاض نسبة (q) حيث اخذت اتجاه تنازليا كان بمقدار (2.0،1.9،1.6،1.6) للسنوات (2006-2009) وهذا يؤشر ان قيمة نسبة (q) ذات منحى تنازلي ولكنها حافظت على الاداء و الربحية العالية لان قيمة (q) اكبر من الواحد الصحيح، الذي انعكس بدوره على القيمة السوقية والربحية لمعظم الشركات ويعزى سبب ذلك الى الظروف السياسية والاقتصادية التي شهدتها توترا في احداثها، سيما سنة (2006) وما شهدته من تهجير وطائفية وعمليات ارهابية، اذ ان اسعار الاسهم تكون اكثر تاثرا بالظروف الخارجية ، انعكست على القيمة السوقية للشركات فضلا عن الانخفاض في الربحية لمعظمها ، خلال تلك المدة انخفضت نسبة (q) الى ادنى مستوى لها في سنتي (2008-2009) اذ بلغت (1.60) وهو يعكس الاداء و الربحية العالية لمعظم الشركات ، حققت الشركات ارتفاع كبير في القيمة السوقية خلال عام (2010) اذا بلغت نسبة (q) بمقدار (1.70) مقارنة مع عام (2009) وهي لازالت عند المستوى العالي للأداء والربحية بشكل عام ان سبب الارتفاع في اسعار اسهم الشركات الذي انعكس على قيمتها السوقية، يعود الى التحسن في الظروف السياسية والاقتصادية ،ودخول مستثمرين اجانب والتحسن في اداء الشركات ،اذ حققت معظمها ربحية جيدة انعكس على مؤشر العائد على السهم ، وهذا واضح بالرجوع الى البيانات الختامية ومؤشرات الاداء لجميع الشركات، التي عرضها التقرير السنوي الاول لعام 2010 الصادر عن مركز الايداع العراقي

اما بالنسبة لتحليل نسبة (q) على مستوى الشركات للسنوات من (2006-2010) سوف يتم ترتيب الشركات حسب متوسط قيمة نسبة (q) من الأعلى الى الأدنى التي يظهرها الجدول رقم(1) ونلاحظ الآتي:

1- شركة الصناعات الكيماوية العصرية حافظت الشركة على الارتفاع في الأداء و الربحية معبرا عنها بنسبة (q) خلال السنوات (2006-2010) اذ حققت نسب بمقدار (15،15،11، 10.2، 3.1) على التوالي بالرغم من التذبذب في قيم نسبة (q) لجميع الشركات خلال المدة نفسها



ولكنها اخذت أتجاه تنازلي متناغمة مع الاتجاه العام لنسبة (q) ،ومع ذلك تعبر عن الاداء العالي وتحقيق الربحية الذي عكسه قيمة نسبة (q) الاكبر من الواحد الصحيح، الامر الذي انعكس على قيمتها السوقية، كما ان الشركة حققت معدل نسبة (q) خلال سنتي (2006-2007) بمقدار (15) وهو اعلى مقدار عن جميع الشركات خلال تلك المدة ، هذا يظهر التفوق في الاداء والربحية مقارنة مع الشركات الاخرى ، وبالتالي تشكل فرصة جيدة للاستثمار في اسهمها بانخفاض درجة المخاطرة في استثماراتها

2- شركة الموصل لمدن الالعاب تذبذبت قيمة نسبة (q) خلال السنوات (2006-2009) واخذت المنحى تنازلي ،اذ حققت نسب بمقدار (1.50، 1.11، 1.30، 0.89) والذي يؤشر على الاداء و الربحية العادية، اما في سنة (2010) الذي شهد ارتفاع في معدلات اسعار الاسهم فقد حققت نسبة (4.5) وبذلك تؤشر الى الأداء و الربحية العالية وتشكل فرصة جيدة للاستثمار في اسهمها والانخفاض في مخاطرتها ، اما في سنة (2009) فقد حققت نسبة بمقدار (0.89) وهي اقل نسبة خلال المدة الذي انعكس على اداء و ربحية ضعيفة وفرصة غير مناسبة للاستثمار باعتبار ان قيمة نسبة (q) اقل من الواحد الصحيح

3- شركة النخبة للمقاولات العامة شهدت الشركة خلال سنتي (2006-2007) تدهورا كبير في الأداء و الربحية عبرت عنة نسبة (q) اذ حققت نسب بمقدار (0.65، 0.62) على التوالي وهي اقل من الواحد الصحيح انعكس على الانخفاض في الأداء و الربحية وهو مؤشر على ضعف الفرصة الاستثمارية في اسهمها خلال تلك المدة ، لكنها في سنة (2008) حققت الشركة نسبة (q) بمقدار (1.95) الامر الذي انعكس في رفع القيمة السوقية للشركة تعبر عن الاداء و الربحية العالية ،وهي اعلى نسبة تحققتها خلال السنوات (2006-2010) اما في سنة (2009) فقد حققت اداء و ربحية الى المستوى العادي عبرت عنة نسبة (q) (1.2)، لتعود في سنة (2010) الى مستوى الاداء والربحية العالية الذي عبرت عنة قيمة نسبة (q) اكبر من الواحد بمقدار (1.47) تعبر عن الأداء والربحية بالمستوى العالي وتشير الى الانخفاض بدرجة المخاطرة وفرصة جيدة للاستثمار في اسهمها

4- شركة الكندي لانتاج اللقاحات البيطرية شهدت الشركة تذبذبا في قيمتها السوقية معبرا عنها بمقدار نسبة (q) خلال السنوات (2006-2009) اذ حققت نسب بمقدار (0.9، 0.61، 0.8، 0.41) ، على التوالي وهي تؤكد ان الاداء والربحية عند المستوى الضعيف، وان الملفت للنظر ان اداء الشركة لم يتحسن خلال سنة (2009) بالرغم من ارتفاع معدل اسعار الاسهم خلال تلك السنة، والاعتقاد هو انخفاض الربحية في تلك السنة الذي انعكس على اسعار الاسهم في السوق



وبالتالي القيمة السوقية للشركة والارتفاع في درجة المخاطرة ،اما في سنة (2010) حققت نسبة (q) بمقدار (1.2) هي تعكس الارتفاع في القيمة السوقية للشركة وتعتبر عن التحسن في الاداء و الربحية ولكن عند المستوى العادي والانخفاض في درجة المخاطرة وتعد فرصة مناسبة للاستثمار في اسهمها

5- شركة المعمورة للاستثمارات العقارية حققت الشركة اعلى قيمة سوقية في سنة (2010) بمقدار (1.1) معبرا عنها بنسبة (q) وهي عند المستوى العادي في الأداء و الربحية الا ان قيمتها السوقية اخذت منحى متذبذب خلال السنوات (2006 - 2008) بمقدار (0.81، 0.51، 0.22)، على التوالي تعبر عن مستوى الأداء و الربحية الضعيف الذي تعكسه قيمة نسب (q) الاقل من الواحد، والمعتقد ان الشركة لم تحقق ربحية خلال تلك المدة لعدم امكانيتها مواكبة المنافسة مع الشركات الاجنبية التي دخلت الاسواق العراقية ،بسبب بعض القوانين التي تحول دون الحصول على قطع اراضي لاقامة المشاريع السكنية مقارنة بالشركات والمستثمرين الاجارب

6- العراقية للاعمال الهندسية حصل تطور في اداء الشركة وربحيته خلال سنتي 2010- (2009) عبرت عنه نسبة (q) اذ حققت (1، 1.5) على التوالي محقق في ذلك انخفاض كبير في

درجة المخاطرة وتعد فرصة مناسبة لاستثمار في اسهمها عند مستوى الأداء العادي في عام (2009) والأداء العالي عام (2010)، بعد ما كان اداء الشركة غير مستقر خلال السنوات (2006-2008) محققة نسبة (q) بمقدار (0.1، 0.1، 0.2) على التوالي ويعني ذلك ارتفاع في

درجة المخاطرة عند الاستثمار في اسهمها وعند مستوى الأداء والربحية الضعيف

7- شركة المنصور للصناعات الدوائية لم تحقق الشركة الاداء المناسب خلال السنوات 2009- (2006) الذي انعكس بمقدار نسبة (q) (0.6، 0.2، 0.2، 0.4) على التوالي والارتفاع في درجة

المخاطرة عند الاستثمار في اسهمها اذ انها عند المستوى الضعيف والمعتقد دخول كميات كبيرة من الادوية المغشوشة للسوق بسبب ضعف الرقابة الصحية ،اما في سنة (2010) نلاحظ الارتفاع الكبير في نسبة (q) بمقدار (1.5) وهي تعبر عن مستوى الأداء و الربحية العالية،

وبذلك تشكل اسهمها فرصة مناسبة للاستثمار لانخفاض درجة المخاطرة فيها

8- الشركة العراقية للسجاد والمفروشات لم تشهد الشركة التحسن في أدائها خلال

السنوات (2006-2010) معبر عنه بمقدار نسبة (q) (0.3، 0.2، 0.2، 0.3) وبالتالي يعد

الاستثمار في أسهمها تحمل درجة مخاطرة عالية ولا تشكل فرصة للاستثمار وتعتبر عن الأداء و

الربحية عند المستوى الضعيف وان التحسن الوحيد حصل في سنة 2007 مسجلة نسبة (q)

بمقدار (1.2) تعبر عن الأداء والربحية عند المستوى العادي



9- شركة البادية للنقل العام شهدت الشركة انخفاض في قيمتها السوقية عبرت عنه نسبة (q) بمقدار (0.2، 0.1، 0.2، 0.3) خلال السنوات (2006-2009) على التوالي ان نسب قيم (q) الاقل من الواحد تؤكد ان الأداء والربحية عند المستوى المنخفض، على الرغم من ان سنة (2009) شهد الارتفاع في معدل الاسعار في السوق، في سنة (2010) ارتفعت القيمة السوقية عبرت عنها نسبة (q) اذ بلغت (1.3) وهي عند مستوى الأداء و الربحية العادية وهي تعبر عن التحسن في الاداء وفرصة عادية للاستثمار

10- الشركة العراقية للنقل البري لم تتحسن القيم السوقية للشركة خلال السنوات (٢٠٠٦ - ٢٠٠٩) اذ حققت نسب بمقدار (0.1، 0.03، 0.3، 0.3) على التوالي بمقياس نسبة (q) وهي تعكس الاداء والربحية عند المستوى الضعيف الذي انعكس على اسعار اسهم الشركة، اما في سنة (2010) فقد شهدت تحسن طفيف في قيمة نسبة (q) اذ حققت نسبة بمقدار (0.89) بمقياس (q) لكنها عند المستوى الضعيف ولا تمثل فرصة مناسبة للاستثمار

ثانياً: تحليل أداء وربحية الشركات معبرا عنها بنسبة (mv/bv) : تعد نسبة (mv/bv) من المؤشرات التقليدية للحكم على اداء وربحية الشركات ،ان النسبة العالية، تعني ارتفاع السعر السوقي للسهم بالمقارنة مع القيمة الدفترية، فيتم تفسيرها ان الشركة قد نجحت في رفع السعر السوقي للسهم ،وهي تعبر عن مستوى الأداء و الربحية، فاذا كانت قيمة النسبة (الواحد الصحيح) فان ذلك يعني تقييم السوق لاداء وربحية الشركة على انه عند المستوى العادي، اما اذا كانت قيمة النسبة اكبر من الواحد الصحيح ، فهذا يعني ان تقييم السوق لاداء وربحية الشركة بانه عند المستوى العالي، اما اذا كانت قيمة النسبة اقل من الواحد الصحيح ، فيعني ذلك ان تقييم السوق لاداء وربحية الشركة عند المستوى الضعيف و بالتالي لا تمثل فرصة مناسبة للاستثمار.

تدل قيمة نسبة (mv/bv) للشركات المختارة وعددها (10) شركات المبينة في جدول رقم (2) خلال السنوات من (2006-2010) ان اعلى اداء وربحية كان لشركة الصناعات الكيماوية العصرية بنسبة (16.81) وان (2) من الشركات حققت اداء وربحية عادية هي شركة المنصور للصناعات الدوائية والعراقية للسجاد والمفروشات ،اما الشركات التي حققت اداء وربحية عند المستوى العالي تشكل (5) شركات ،وهي شركة الكندي لانتاج للقاحات والبادية للنقل العام والعباب الموصل والمعمورة للاستثمارات والنخبة للمقاولات العامة ،اما الشركات التي كان ادائها وربحيته عند المستوى الضعيف (2) العراقية للاعمال الهندسية والعراقية للنقل البري جميعها خلال سنة 2006 سنة (2007) ان افضل اداء وربحية كان لشركة الصناعات الكيماوية والعصرية و (4) شركات عند المستوى العالي للاداء والربحية وهي البادية للنقل والعباب الموصل والمعمورة



للاستشارات والنخبة للمقاولات ، واما الشركات التي حققت اداء وربحية عادية (2) العراقية للسجاد والمفروشات والكندي لان تاج اللقاحات ، والشركات التي حققت عند المستوى الضعيف للأداء والربحية هي (3) العراقية للنقل البري والمنصور للصناعات الدوائية والعراقية للاعمال الهندسية في سنة (2008) استمرت شركة الصناعات الكيماوية العصرية بتحقيق افضل اداء وربحية وان الشركات التي حققت اداء وربحية عند المستوى العالي كانت (6) العاب الموصل والنخبة للمقاولات العامة والعراقية للنقل والكندي لانتاج اللقاحات ، والشركات ذات الاداء والربحية العادية (3) البادية للنقل والمعمورة للاستثمارات والعراقية للسجاد والمفروشات ، فيما حققت شركة واحدة فقط هي شركة المنصور للصناعات الدوائية مستوى اداء وربحية ضعيف خلال سنة (2009) استمرت شركة الصناعات الكيماوية العصرية لتسجيل افضل اداء و ربحية وكانت (6) شركات حققت اداء وربحية عالية ،هي البادية للنقل والعب الموصل والمعمورة للاستثمارات والعراقية لنقل البري والنخبة للمقاولات والعراقية للاعمال الهندسية وبينما حققت (3) شركات اداء وربحية عادية هي العراقية للسجاد والمفروشات والكندي لانتاج اللقاحات والمنصور للصناعات الدوائية ان سنة (2010) كان افضل اداء و ربحية عند المستوى العالي ل(9) شركات هي الصناعات الكيماوية العصرية وشركة العاب الموصل وشركة البادية للنقل والمعمورة للاستثمارات والعراقية للنقل البري والنخبة للمقاولات والكندي لانتاج اللقاحات والمنصور للصناعات الدوائية والعراقية للاعمال الهندسية ، اما الاداء والربحية العادية كان من نصيب العراقية للسجاد والمفروشات . يلاحظ من التحليل السابق باستخدام نسبة (mv/vb) ان هناك اختلاف كبير في تقييم اداء وربحية الشركات عنه في حال استخدام نسبة (q) للشركات نفسها، هذا ينفي فرضية البحث الفرعية الاولى وقبول الفرضية البديلة (يختلف مقياس (MV/BV) و(Q) في تقويم أداء وربحية الشركات) . الامر الذي يدفع باتجاه تفسير ذلك الاختلاف والوقوف على افضل معيار للتقويم.

((المحور الرابع—ع: التنبؤ بالأداء و الربحية للشركات عينة البحث))

اولا: اختبار افضل مؤشر للتنبؤ بالأداء و الربحية معبر عنها(Q) و(mv/bv)

لغرض التعرف على أفضل مؤشر للتنبؤ بالأداء و الربحية بين المؤشر التقليدي (mv/bv)

و الحديث (q)، لا بد من الإشارة ان سعر السهم السوقى له دور مهما في حساب القيمة السوقية للشركة ،التي تدخل في حساب قيمة (mv/bv) و (q) ، ولهذا الدور المشترك سوف نستخدم



سعر السهم في اختبار العلاقة بين (mv/bv) و (q) للتعرف على افضل مؤشر للتنبؤ بالأداء و الربحية ، ان الامر يتطلب اجراء الآتي:

1- قياس قوة الارتباط بين سعر السهم ومؤشر (mv/bv) و (q)

الجدول رقم (3) يظهر معامل ارتباط (Pearson) ومعاملات الانحدار الخطي المتعدد ويتبين من خلاله الآتي:

• توجد علاقة طردية موجبة ذات دلالة احصائية بين سعر السهم ونسبة (mv/bv) كما يظهرها معامل ارتباط (pearson) بمقدار (0.991) وبمستوى معنوية (sig 0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.01) هذا يثبت صحت فرضية البحث الفرعية الثانية التي مفادها (توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين (MV/BV) وسعر السهم في السوق (P))

• توجد علاقة طردية موجبة ذات دلالة احصائية بين سعر السهم ونسبة (q) كما يظهرها معامل ارتباط (pearson) بمقدار (0.996) وبمستوى معنوية (sig) 0.000 وهي اقل من مستوى المعنوية (0.01)، هذا يثبت صحت فرضية البحث الفرعية الثالثة التي مفادها (توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين (Q) وسعر السهم في السوق (P))

• ان النتائج اعلاه تؤكد قوة ارتباط سعر السهم مع نسبة (q) اكبر من قوة ارتباط سعر السهم مع نسبة (mv/bv) ويظهر ذلك تفوق نسبة (q) في علاقتها بسعر السهم

2- اجراء معادلة الانحدار الخطي المتعدد باعتبار سعر السهم في السوق المتغير المعتمد ونسبة (mv/bv) و (q) متغيران مستقلين بالعودة الى الجدول رقم (3) ظهرت نتائج التحليل ان المتغيران المستقلان (mv/bv) و (q) مجتمعان قد فسرى التغير في سعر السهم في السوق (P) بنسبة (99.2%) بمستوى معنوية (sig 0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.01) كما يتضح من خلال معاملات (Beta) للمتغيرين المستقلين (mv/bv) و (q) ان المتغير (q) تفوق بنسبة (β) بمقدار (1.974) و بمستوى معنوية (sig 0.022) وقدرة تفسيرية ان تغير بنسبة (1%) في قيمة نسبة (q) تؤدي الى تغير بنسبة (127.4 %) في المتغير سعر السهم في السوق (P) في حين ان المتغير (mv/bv) حقق معامل (β) بمقدار (0.279) ولم تحقق العلاقة اي دلالة احصائية اذ ان مستوى المعنوية بمقدار (sig 0.542) بذلك تفوقت نسبة (q) في القدرة على التنبؤ بالأداء و الربحية على (mv/bv)



3 - الخطأ النسبي المطلق في حساب قيم نسبة (mv/bv) و (q)

تشير نتائج تحليل الخطأ النسبي المطلق التي يظهرها الجدول رقم (4) ان نسبة الخطأ تتراوح بين 29.5% في الحد الأدنى ونسبة 82.8% في الحد الأعلى وهذا يعبر عن درجة عالية في المخاطرة يتحملها المستثمر عند اتخاذ قرار الاستثمار في الشركات عينة البحث في حال الاعتماد على معيار نسبة (mv/bv) في تحديد الفرص الاستثمارية المتاحة هذا ينفي فرضية البحث الفرعية الرابعة وقبول الفرضية البديلة ومفادها (يختلف مقياس (MV/BV) او (Q) في التنبؤ بأداء وربحية الشركات). لذا يعتبر تقدير نسبة (q) افضل تقدير من نسبة (mv/bv) للتعرف على افضل اداء و ربحية للشركات عينة البحث وبالتالي التعرف على افضل فرص الاستثمار لتحقيق زيادة في ثروة المستثمر وتدني في نسبة درجة المخاطرة التي يتحملها

ثانيا: التنبؤ بأداء و ربحية الشركات عينة البحث للمدة (2012-2015)

بأستخدام طريقة (OSL) وبالا اعتماد على قيم نسبة (q) تم التنبؤ بأداء وربحية الشركات عينة البحث للمدة (2012-2015) وكما يظهرها الجدول رقم (5) نلاحظ من مؤشرات الجدول ان جميع الشركات سوف تحقق اداء و ربحية جيدة خلال السنوات القادمة وهي تشكل فرص استثمارية مناسبة للمستثمرين الحاليين والمرقبين ما عادا الشركة العراقية للسجاد والمفروشات وشركة الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية ويمكن ترتيب الشركات حسب افضل اداء و ربحية باستخدام متوسط نسبة (q) لها خلال السنوات القادمة التي يظهرها الجدول (6)، يتضح من ذلك ان المرتبة الاولى لشركة الموصل لمدن الالعاب، الثانية لشركة الصنائع الكيماوية العصرية، والثالثة الشركة العراقية للأعمال الهندسية، والرابعة شركة النخبة للمقاولات العقارية، والخامسة شركة المنصور للصناعات الدوائية، والسادسة شركة البادية للنقل العام، والسابعة شركة المعمورة للاستثمارات العامة، والثامنة العراقية للنقل البري، والتاسعة شركة الكندي لأنتاج اللقاحات البيطرية، والعاشر شركة العراقية للسجاد والمفروشات



((المحور الخامس: النتائج و التوصيات))

اولاً: النتائج :

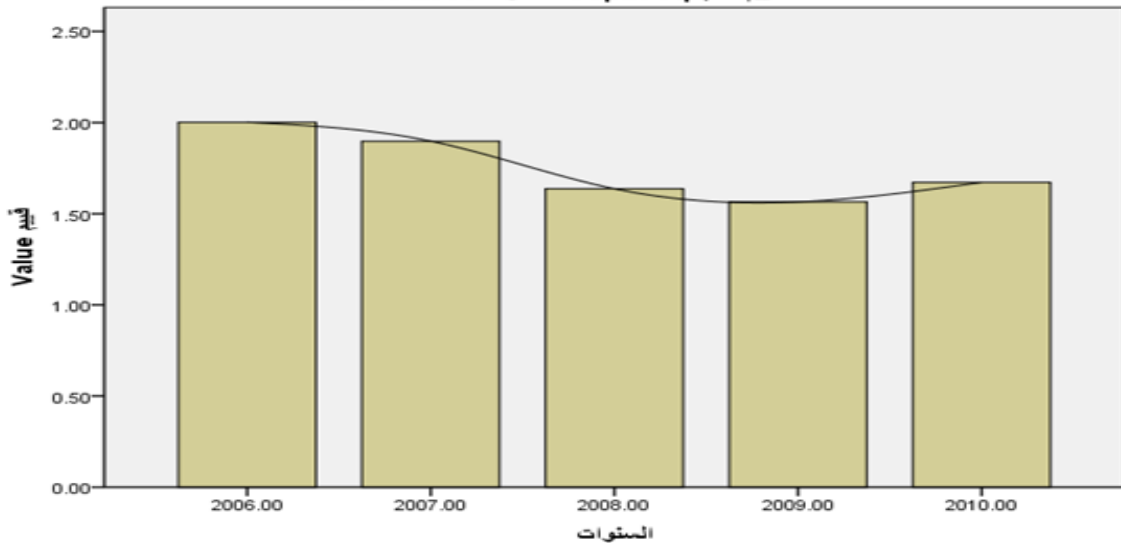
- 1- تختلف مقاييس الأداء التقليدية معبر عنها بالقيمة السوقية الى القيمة الدفترية (mv/bv) في تقييم الأداء و الربحية للشركات مقارنة مع المقياس الحديث معبر عنها بنسبة (q) .
- 2- تفوق مقياس الأداء الحديث (q) في التعبير عن الواقع الحقيقي للشركات عن المقياس التقليدي (mv/bv) الذي يحتمل نسبة خطأ عالية جدا تؤثر في قرار الاستثمار.
- 3- ان الاعتماد على المقياس الحديث (q) للتنبؤ بالأداء و الربحية المستقبلية يوفر فرصة مناسبة للمستثمر في قراءة التوجهات المستقبلية لاداء و ربحية الشركات و تعديل القرارات الاستثمارية فيها.

ثانياً: التوصيات :

- 1- ضرورة الاعتماد على المقاييس الحديثة مثل نسبة (q) ، وكذلك مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) و القيمة السوقية المضافة (MVA) ، في تشخيص الفرص الاستثمارية المناسبة.
- 2 - قيام باحثين اخرين باجراء دراسات مماثلة عن شركات اخرى لبيان الافضل مستقبلاً، وبالتالي اعطاء خارطة واضحة المعالم وما على المستثمر الا حسن الاختيار.
- 3- اجراء بحوث في اساليب حديثة اخرى كالقيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة، للتنبؤ بالأداء و الربحية المستقبلية تساعد المستثمر في تصويب قرارات الاستثمار في الاسهم العادية.

شكل رقم 1

قياس نسبة Tobin'sq للسنوات 2006-2010





مجلة دراسات محاسبية و مالية _ المجلد السابع _ العدد ٢٠ _ الفصل الثالث
لسنة ٢٠١٢

((التنبؤ بأداء و ربحية الشركات باستخدام معادلة Tobin'sq))

دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

جدول رقم(6) ترتيب الشركات حسب الأداء والربحية المتوقع للمدة (2012-2015)

الرتبة	اسم الشركة	المتوسط	الإداء و الربحية
1	الموصل لمدن الالعاب	5.146	عالي
2	الصناعات الكيماوية العصرية	3.068	عالي
3	العراقية للاعمال الهندسية	2.359	عالي
4	النخبة للمقاولات العامة	2.156	عالي
5	المنصور للصناعات الدوائية	1.534	عالي
6	البادية للنقل العام	1.325	عادي
7	المعمورة للاستثمارات العقارية	1.188	عادي
8	العراقية للنقل البري	1.191	عادي
9	الكندي لانتاج اللقاحات البيطرية	0.815	منخفض
10	العراقية للسجاد و المفروشات	0.177	منخفض

جدول رقم(4) الخطاء النسبي المطلق بين قيم (q) و (mv/bv)

ت	اسم الشركة	q	mv/bv	الخطاء النسبي المطلق
1	البادية للنقل العام	0.409	2.143	80.9
2	الموصل لمدن الالعاب	1.846	3.154	41.5
3	المعمورة للاستثمارات العقارية	0.721	1.680	57.1
4	العراقية للنقل البري	0.274	1.594	82.8
5	النخبة للمقاولات العامة	1.171	2.237	47.7
6	العراقية للسجاد والمفروشات	0.215	1.130	80.9
7	الكندي لانتاج اللقاحات	0.750	1.518	50.6
8	المنصور للصناعات الدوائية	0.572	1.305	56.2
9	العراقية للاعمال الهندسية	0.589	1.494	60.6
10	الصناعات الكيماوية العصرية	10.797	15.318	29.5

جدول رقم(1) قيم نسبة (q) للشركات عينة الدراسة للمدة 2006-2010

ت	اسم الشركة	2010	2009	2008	2007	2006	المتوسط
1	البادية للنقل العام	1.264	0.229	0.094	0.203	0.255	0.409
2	الموصل لمدن الالعاب	4.458	0.885	1.273	1.115	1.501	1.846
3	المعمورة للاستثمارات العقارية	1.104	0.959	0.224	0.506	0.814	0.721



مجلة دراسات محاسبية و مالية _ المجلد السابع _ العدد ٢٠ _ الفصل الثالث
لسنة ٢٠١٢

((التنبؤ بأداء و ربحية الشركات باستخدام معادلة Tobin'sq))

دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

0.274	0.028	0.115	0.266	0.319	0.894	العراقية للنقل البري	4
1.171	0.652	0.618	1.947	1.161	1.475	النخبة للمقاولات العامة	5
0.215	0.289	0.192	0.176	0.152	0.268	العراقية للسجاد والمفروشات	6
0.750	0.883	0.608	0.787	0.428	1.046	الكندي لانتاج اللحاحات	7
0.572	0.565	0.174	0.192	0.416	1.512	المنصور للصناعات الدوائية	8
0.589	0.096	0.061	0.237	0.922	1.632	العراقية للاعمال الهندسية	9
10.798	14.959	14.615	11.172	10.179	3.065	الصناعات الكيماوية العصرية	10
1.754	2.002	1.898	1.637	1.565	1.672	المتوسط	

جدول رقم (3) معامل الارتباط ومعامل الانحدار الخطي المتعدد بين (p) و (q) و (mv/bv)

Standardized Coefficients		Regression			Correlation		Variable	
Sig.	β	Sig.	F	Adjusted R ²	Sig.	Pearson	Indepe.	Depe.
					0.000	0.991	(mv/bv)	p
					0.000	0.996	q	p
0.542	0.279						(mv/bv)	
	1.274	0.000	435.85	0.990		0.996		p
0.022							q	

جدول رقم (2) قيم نسبة (mv/bv) لشركات عينة الدراسة للمدة 2006-2010

ت	اسم الشركة	2006	2007	2008	2009	2010	المتوسط
1	البادية للنقل العام	1.666	1.804	1.202	1.657	4.387	2.143
2	الموصل لمدن الالعاب	2.663	2.326	2.672	1.897	6.211	3.154
3	المعمورة للاستثمارات العقارية	1.757	1.451	1.174	1.916	2.102	1.68
4	العراقية للنقل البري	0.903	0.636	1.619	1.684	3.402	1.594
5	النخبة للمقاولات العامة	1.686	1.694	3.036	2.196	2.575	2.237



مجلة دراسات محاسبية و مالية _ المجلد السابع _ العدد ٢٠ _ الفصل الثالث
لسنة ٢٠١٢

((التنبؤ بأداء و ربحية الشركات باستخدام معادلة Tobin'sq))

دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

1.130	1.158	1.027	1.089	1.105	1.273	العراقية للسجاد والمفروشات	6
1.518	1.541	1.258	1.712	1.25	1.829	الكندي لانتاج اللقاحات	7
1.305	1.233	0.872	0.932	1.165	2.321	المنصور للصناعات الدوائية	8
1.494	0.953	0.972	1.178	1.609	2.756	العراقية للاعمال الهندسية	9
15.318	16.816	17.835	14.964	13.720	13.253	الصناع الكيماوية العصرية	10

جدول رقم (5) التنبؤ بالأداء و الربحية لعينة الدراسة معبر عنها بقيم (q) للمدة (2012-2015)

المتوسط	2015	2014	2013	2012	اسم الشركة	ت
1.222	1.63	1.43	1.22	1.02	البادية للنقل العام	1
4.116	5.25	4.68	4.122	3.55	الموصل لمدن الالعاب	2
1.136	1.341	1.247	1.134	1.031	المعمورة للاستثمارات	3
1.095	1.48	1.29	1.09	0.905	العراقية للنقل البري	4
2.046	2.484	2.265	2.046	1.827	النخبة للمقاولات العامة	5
0.181	0.164	0.173	0.181	0.190	العراقية للسجاد والمفروشات	6
0.808	0.838	0.823	0.808	0.794	الكندي لانتاج اللقاحات	7
1.427	1.855	1.641	1.427	1.213	المنصور للصناعات الدوائية	8
2.164	2.949	2.556	2.162	1.769	العراقية للاعمال الهندسية	9
3.485	6.136	3.314	0.491	2.330	الصناع الكيماوية العصرية	10

