

قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية (دراسة تطبيقية في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)

م.م. كرار سليم عبد الزهرة م.م. حسنين كاظم عوجه م.م. حسنين راغب طلب

جامعة الكوفة/كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم المحاسبة

الملخص

يهدف البحث إلى توضيح مفهوم القيمة العادلة ومبررات استخدامها، واستعراض الطرق الممكنة لقياس القيمة العادلة للأسهم، فضلاً عن بيان إمكانية قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية.

ولتحقيق هدف البحث فقد تم اختبار ذلك النموذج بالتطبيق على المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من ٢٠٠٩-٢٠١٢.

وقد تم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية SPSS في حساب متغيرات النموذج المتمثلة بالانحراف المعياري والارتباط الخطي البسيط، وقد توصل البحث إلى إمكانية قياس القيمة العادلة لأسهم المصارف العراقية الخاصة باستخدام النموذج المذكور.

وانطلاقاً من نتائج البحث يوصي الباحثون بضرورة قيام المصارف العراقية وسوق العراق للأوراق المالية بقياس وإظهار القيمة العادلة للأسهم في التقارير التي يصدرونها، وضرورة قيام الجهات المنظمة لعمل المهنة المحاسبية في العراق بإصدار معيار أو قاعدة محاسبية محلية تتعلق بالقيمة العادلة للأسهم لضرورة ذلك في تشجيع الاستثمار وتوظيف رؤوس الأموال في الوحدات الاقتصادية العراقية.

Abstract

The research aims to clarify the concept of fair value and justification for their use , and review possible ways to measure the fair value of the shares , as well as show the possibility of measuring the fair value of the ordinary shares using a multiplier profitability model . To achieve the objective of this research has been tested that model application on the Iraqi private banks listed on the Iraq Stock Exchange for the period from ٢٠٠٩-2012. The statistical software package SPSS used in the calculation of form variables of the standard deviation and simple linear correlation , The research found to the possibility of measuring the fair value of the shares of Iraqi private banks using the Model mentioned .

Proceeding from the results researchers recommend the need for the Iraqi banks and the Iraqi market for securities measuring and demonstrating the fair value of the shares in the reports that they issue , and the need for regulators to make the profession of accounting in Iraq issued a standard or base accounting

local related to fair value of the shares it necessary to encourage investment and employment of capital money in the Iraqi economic units .

المقدمة

تحتل عملية تقييم الأسهم أهمية بالغة كونها حجر الأساس في اتخاذ القرارات الاستثمارية المتعلقة بالأسهم من قبل المستثمرين، وتستمد أهميتها من أهمية الاستثمارات في تعزيز رأس المال من خلال جذب الأموال وتوظيفها في الوحدات الاقتصادية .

وتتصف عملية تقييم الأسهم بعدم السهولة كون قيم الأسهم في تغير مستمر، فحتى أكثر الناس خبرة واختصاصا قد يخونه السوق ويتجه عكس توقعاته أحيانا، لذا فإن تحديد القيمة العادلة للأسهم يوفر المعلومات المناسبة والقابلة للاعتماد عليها من قبل المستثمرين الحاليين والمرتقبين فيما يتعلق بشراء الأسهم وبيعها أو الاحتفاظ بها بهدف تحقيق الأرباح وتجنب الخسائر المحتملة.

منهجية البحث

أولا :- مشكلة البحث

لا يزال التطبيق المحاسبي يستند إلى الكلفة التاريخية في القياس والتقييم ومن ثم فإن القيمة الدفترية للأسهم المحسوبة وفق ذلك* يعاب عليها ما يعاب على الكلفة التاريخية، كما ان القيمة السوقية للأسهم لا يقتصر تأثيرها على المعلومات المحاسبية فحسب بل تتأثر بعوامل العرض والطلب والظروف المحيطة بالوحدات الاقتصادية، وبالتالي فإن كلا القيمتين اعلاه لا يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرار الاستثماري الامثل من قبل المستثمر ولا بد من ايجاد قيمة اكثر مدلولاً في التعبير عن قيمة السهم يمكن الاعتماد عليها، لذا فإن مشكلة البحث تكمن في التساؤل الاتي:-

ما مدى امكانية قياس القيمة العادلة لاسهم المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وفق الطرق العلمية المقبولة محاسبيا تمهيدا لإظهارها في التقارير المالية المتاحة الى مستخدميها؟

ثانيا :- أهمية البحث

يعد تقييم الأوراق المالية للشركات من الأمور التي تستحق الاهتمام والتحليل والمتابعة وبالأخص تقييم الأسهم العادية للشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية، كما الهدف الأساسي لأي شركة هو تعظيم ثروة المساهمين وذلك من خلال تعظيم قيمة الشركة والذي ينعكس في قيمة أسهمها، وتكمن أهمية البحث في كونه يبين قياس القيمة العادلة لأسهم الشركات بغية تقديم معلومات مفيدة للمستثمرين والمحليلين الماليين تساعدهم في ترشيد قراراتهم الاستثمارية.

ثالثاً:- هدف البحث

يهدف البحث الحالي تحقيق الأمور الآتية:-

١. تسليط الضوء على مفهوم القيمة العادلة ومبررات تطبيقها.
٢. بيان الطرق الممكنة لقياس القيمة العادلة لأسهم الشركات.
٣. قياس القيمة العادلة لأسهم المصارف العراقية الخاصة وفق نموذج مضاعف الربحية.

رابعاً:- فرضية البحث

يستند البحث الى فرضية مفادها ان القيمة العادلة للأسهم العادية للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية يمكن قياسها باستعمال نموذج مضاعف الربحية.

خامساً:- مجتمع وعينة البحث

يتكون مجتمع البحث من جميع المصارف التجارية العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (١٨) مصرف، وكانت عينة البحث بنسبة ١٠٠% ولمدة 4 سنوات، للفترة من 2009-2012.

سادساً:- محددات البحث

من المحددات التي واجهت البحث هو عدم توفر البيانات اللازمة لقياس القيمة العادلة للأسهم وفق بعض نماذج القياس المعتمدة، إذ لم تتوفر تلك البيانات لا في التقارير المالية المنشورة للمصارف العراقية الخاصة ولا في منشورات سوق العراق للأوراق المالية، وهذا ما دفع الباحثين للاقتصار على نموذج واحد في قياس القيمة العادلة للأسهم وهو نموذج مضاعف الربحية وذلك لتوفر البيانات اللازمة للاحتساب بموجبه.

دراسات سابقة

(١) (دراسة عوجه، ٢٠١١) والموسومة ((القياس والإفصاح عن القيمة العادلة لصافي اصول الوحدة الاقتصادية وأهميتها في تحديد القرارات الاستثمارية))

هدفت هذه الدراسة توفير طريقة لقياس والإفصاح عن القيمة العادلة لصافي أصول الوحدة الاقتصادية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، إذ اعتمدت الدراسة على طريقة خصم مقسوم الأرباح النقدي لقياس القيمة العادلة للسهم، وتم اختيار نسب ٢٠% من وحدات الاقتصادية للقطاع الصناعي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٩، وتوصلت الدراسة إلى أن القيمة العادلة هي المقياس الأكثر ملائمة لترشيد القرارات الاستثمارية من بقية طرق القياس المتعارف عليها مثل محاسبة الكلفة التاريخية ومحاسبة التضخم وغيرها من طرق القياس.

(٢) (دراسة مردان، ٢٠١٢) والموسومة ((القيمة العادلة وتأثير استعمالها في جودة التقارير المالية وتحسين مؤشرات الأداء المالي))

هدفت هذه الدراسة الى بيان العلاقة بين القيمة العادلة للأصول المالية وجودة التقارير المالية واثرها في تعزيز مؤشرات الأداء المالي بالتطبيق على ٢٧ شركة ومصرف مدرجة في سوق العراق للوراق المالية لسنة ٢٠١٠ ، وقد استخدمت هذه الدراسة في قياس القيمة العادلة للسهم ، ومن بين النتائج التي توصلت لها الدراسة هو ضرورة تبني محاسبة القيمة العادلة لقياس الأصول المالية بهدف تحسين أداء السوق المالي .

ولم يتسنى للباحثين الحصول على دراسات عربية واجنبية تخص الموضوع ولعل سبب ذلك يعود الى ان غالبية الشركات الأجنبية والعربية تقوم بتطبيق معايير المحاسبة الدولية المتعلقة بالقيمة العادلة في كافة تقييماتها وبالتالي فإن القيمة العادلة للسهم تكون متوفرة ولا داعي لقياسها . وما يميز الدراسة الحالية عن سابقتها استخدام نموذج مختلف في قياس القيمة العادلة للسهم العادية وهو نموذج مضاعف الربحية الذي يمتاز بكونه يعتمد على البيانات الواقعية ويتجنب التقديرات الداخلة في قياس النماذج الأخرى، وبالتالي فإن النموذج المستخدم في هذه الدراسة يعد أكثر ملائمة للبيئة العراقية لتوفر المقومات الواقعية لاحتسابه وفق الطرق العلمية المقبولة محاسبياً.

الجانب النظري للبحث

أولاً: مفهوم الأسهم العادية وأنواعها

تعتبر الأسهم العادية الأسلوب الأكثر إتباعاً من قبل الشركات في الحصول على الموارد التمويلية ويمثل مفهوم الأسهم العادية "حصة في ملكية الوحدة الاقتصادية تخول صاحبها الحصول على الأرباح بعد تسوية الالتزامات تجاه الآخرين ، كما يحق لحامل السهم العادي الاشتراك في إدارة الوحدة". (عبد الحكيم وحسن ، ٢٠١٠ : ٥٥)

ويعتبر حملة الأسهم العادية ملاكاً للوحدة الاقتصادية ، لذلك فإنهم يتمتعون بمجموعة من المزايا ، أهمها ما يأتي :- (Brigham & Gapenski ,1994 : 845)

أ. ان حملة الاسهم العادية لهم الحق في التصويت على قرارات ادارة الوحدة الاقتصادية والرقابة على انشطتها واعمالها استناداً الى نسبة مشاركة حامل السهم العادي في راس المال الممتلك .

ب. يحق لهم استلام توزيعات الأرباح في حالة تحقيق الوحدة الاقتصادية للربح واتخاذ قرار بتوزيعها .

ج. يعطى حملة الاسهم العادية حق الاولوية في شراء الاصدارات الجديدة من الوحدة قبل عرضها .

وتقسم الاسهم العادية الى الانواع التالية :- (كريم ، ٢٠٠٨ : ٣٣)

• اسهم اسمية :- وهي اسهم يثبت عليها اسم مالك السهم وتسجل الاسهم لدى الوحدة الاقتصادية باسم صاحب الشأن .

• اسهم أذنيه او لأمر :- ويذكر اسهم صاحب هذا السهم في الشهادة مع اظهار الان أو الامر .

- اسهم لحاملها :- لا تحمل شهادة الاسهم اسم صاحب الاسهم وانما يصبح مالكا للأسهم حامل الشهادة .
- وتصنف الأسهم العادية إلى أنواع أخرى بموجب معايير ومؤشرات عديدة تبعاً لأدائها وسلوكها في مختلف الظروف الاقتصادية وهي :- (عبد الحكيم وحسن ، ٢٠١٠ : ٥٦-٥٧)
- اسهم المدافعة :- وهي الاسهم التي يتوقع بقاءها مستقرة او متزايدة اثناء مرحلة الركود الاقتصادي وتدهور الاعمال والتقلبات الحادة في الاسواق المالية.
- الاسهم الدورية :- وتتمثل بالاسهم التي يرتبط مستوى اسعارها واريابها مع الحالة الاقتصادية العامة، فهي اسهم تعود لشركات سريعة التأثير بتغير الاقتصاد.
- اسهم المضاربة :- وهي الاسهم التي يتأمل المستثمر ان تزداد اسعارها مستقبلا وبدلا من استناد قرارات المستثمرين على البيانات التاريخية للشركة فان المستثمرين في هذه الاسهم يراهنون على ان ما قد يستجد من معلومات ووسائل انتاج سوف يؤثر ايجابا في زيادة اسعار اسهم الشركة، وتميل هذه الاسهم الى التقلب كلما توفرت معلومات جديدة.
- الاسهم الناجحة :- تعود هذه الاسهم لشركات كبيرة وعريقة ومعروفة، أي انها اسهم اصدرتها شركات قائمة في ميدان صناعتها، وتتسم بكفاءة وبفاعلية أدائها وتقديمها لمنتجات مختلفة وذات جودة عالية.
- اسهم الدخل :- يتم شراء هذه الاسهم من قبل المستثمرين بهدف الحصول على المقسوم النقدي من الارباح، كما تقدم هذه الاسهم شكلا منتظما من توزيعات الدخل وقابلة للتنبؤ بها مستقبلا.

ثانياً:- قيم الأسهم العادية

تعد الأسهم العادية بمثابة سند ملكية له عدة قيم لكل منها مفهومها الخاص بها، ويمكن بيانها في القيم الخمسة الآتية :- (يونس ، ٢٠١١ : ٣١) (شراب ، ٢٠٠٦ : ٣٣)

١. القيمة السوقية:- تتمثل القيمة التي يباع بها السهم في سوق الاوراق المالية، وهذه القيمة قد تكون اكبر او اقل من القيمة الاسمية او القيمة الدفترية ، فاذا كان اداء الوحدة الاقتصادية جيداً وتحقق ارباح فمن المتوقع ان السعر السوقي للسهم سيكون اعلى من القيمة الدفترية او الاسمية، واذا كان اداء الوحدة الاقتصادية ضعيف فمن المتوقع ان ينخفض سعر سهمها في السوق وربما يصل الى اقل من القيمة الدفترية او القيمة الاسمية.

٢. القيمة الاسمية:- هي القيمة المدونة في قسمية السهم وهي سعر اعتباري تضعه الشركة للسهم عند اصداره لأول مرة ولا يرتبط بسعر السهم في السوق، وهي قيمة نظرية لتغطية راس المال المدفوع ومنصوص عليها في عقد التأسيس لكل وحدة

٣. القيمة الحقيقية :- تتوقف على العائد الذي يتوقع تحقيقه من هذا السهم ، ويتمثل العائد بالتوزيعات النقدية والأرباح الرأسمالية التي يحققها المستثمر .

٤. القيمة التصفوية :- تمثل قيمة السهم الخاص بالوحدة الاقتصادية عند الشروع بتصفيتها وتساوي القيمة السوقية لموجوداتها مطروحاً منها ديونها وقسمة النتيجة على عدد الاسهم .

٥. القيمة الدفترية :- وهي عبارة عن حصة السهم الواحد من صافي موجودات الوحدة الاقتصادية وليس لها تأثير كبير على اسعار الاسهم فى السوق .

ويتم حساب القيمة الدفترية للسهم الواحد من خلال قسمة حق الملكية على عدد الأسهم، وتمثل حق الملكية الفرق بين مطلوبات الوحدة الاقتصادية وموجوداتها المقيمة بالكلفة التاريخية، لذا فإن مساوئ الكلفة التاريخية أنها تنعكس على القيمة الدفترية للسهم وخصوصا في ظل التغيرات في القوة الشرائية لوحدة النقد.

٦. القيمة العادلة:- تمثل القيمة العادلة للسهم ما ينبغي إن تكون عليه قيمة السهم في سوق الأوراق المالية، وهي غالباً تختلف عن القيمة السوقية الحالية للسهم.

ثالثاً: - تعريف القمة العادلة

تعددت التعاريف المقدمة لمفهوم القيمة العادلة بتعدد الجهات التي قدمتها فقد عرفت القيمة العادلة من قبل لجنة معايير المحاسبة الدولية على إنها " المبلغ الذي يمكن ان يتم مبادلة الاصل به او تسديد التزام بين اطراف مطلعة وراغبة في التعامل على اساس تجاري بحت او في اطار متوازن او في ظل ظروف طبيعية بين طرفين مستقلين " (2 : 2006 , IFRs)

وعرفت القيمة العادلة على أنها " المبلغ الذي سيتم الاتفاق عليه عند بيع موجود ما بين مشتري وبائع وذلك في ظل عدم وجود ظروف غير طبيعية مثل التصفية أو الإفلاس أو ظروف احتمالية ". (IRS , 2007:2)

بينما عرفت القيمة العادلة في ظل معايير المحاسبة الدولية (المعيار ٣٩) على إنها " المبلغ الذي يمكن أن يتبادل به أصل ما بين مشتري وبائع يتوافر لدى كل منهما الدراية والرغبة في إتمام الصفقة " . (Nelson, 2007 :2)

هذا وقد أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) المعيار رقم (157) والذي بدأ سريانه بعد 15 تشرين الثاني لسنة 2007، وذلك بشأن تعريف وإنشاء إطار لقياس القيمة العادلة داخل المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، إذ عرف المعيار رقم (157) القيمة العادلة بأنها ذلك السعر الذي يتسلمه البائع عند بيع أحد الأصول أو يدفعه عند تحويله لأحد الالتزامات في عملية منتظمة بين شركاء السوق في تاريخ القياس، والقيمة العادلة طبقاً لتعريف المعيار لا تشمل القيمة السوقية وليست مقصورة على المواقف الخاصة باستفسارات السوق الحالية وغير المتاحة، فالتعريف

يركز على السعر الذي يُستلم نظير بيع أصل أو السعر الذي سيدفع نظير تحويل التزام وليس السعر الذي يجب سداؤه للاستحواذ على الأصل أو المستلم نظير التزام مفترض. (جمعة وخنفر ، ٢٠٠٧ : ٩) ومما سبق يمكن تعريف القيمة العادلة للسهم بأنها " السعر الذي ينبغي ان تتم فيه مبادلة الأسهم بين طرفين مطلعين وراغبين في سوق منتظم " .

رابعا :- مبررات ومزايا تطبيق القيمة العادلة

لقد جاء استخدام مبدأ القيمة العادلة لمواجهة القصور في التكلفة التاريخية التي لم تستطع التعبير عن المركز المالي للوحدة بشكل يمكن الوثوق فيه ، كما انه بالنظر إلى ما فرضته التوسعات الكبيرة في الاستثمارات على وظيفة المحاسبة حول ضرورة وقوف المستثمرين وحملة الأسهم على حقيقة المركز المالي الحقيقي للوحدة الاقتصادية وما يطرأ على أموالهم من تغييرات، فقد أصبحت المحاسبة التقليدية المبنية على أساس التكلفة التاريخية غير قادرة على الوفاء بتلك المتطلبات، الأمر الذي يعزز التحول نحو القيمة العادلة. ،

ومن ناحية أخرى، يُنظر إلى معلومات القيمة العادلة طبقاً لمعايير المحاسبة الدولية أكثر موثوقية وملائمة لأصحاب القرارات في ضوء الظروف الاقتصادية السائدة .

(عدس ونور ، ٢٠٠٦ : ١) (Kam ,1990:23)

اذ يعد منهج القيمة العادلة الأكثر إغراء للمهنيين واضعي المعايير بصفته يعكس الوضع الاقتصادي الحقيقي للشركة ، ويعد المقياس الأفضل والأكثر ملائمة لاتخاذ القرارات ، بينما تستند مرجعية التكلفة التاريخية في التقرير عن البيانات المالية إلى بيانات تكون موثوقة في البداية ، لكنها تصبح اقل موثوقية مع مرور الوقت ولا تتوافر فيها خاصية الملائمة لاتخاذ القرارات بعد فترة وقوع الحدث ، لأنها تكتفي بالإبلاغ عن السجل التاريخي للموجودات والمطلوبات ، دون أن تقدم معلومات حديثة عن قيمتها الحاضرة ، كما إن استخدام القيمة العادلة في التقرير عن كل العمليات والأحداث الماضية والحاضرة بإتباع منهج تقييمي يحسن من خاصية القابلية للمقارنة والثبات عند إتباع النسق ، في حين إن التكلفة التاريخية تشتمل على سلسلة من التقييمات والفرضيات والمسلمات المختلفة ، التي لا يمكن إجراء المقارنات بدرجة عالية من الدقة والثقة . (عواد ، ٢٠١٠ : ٤٥) بالإضافة إلى إن لمعلومات القيمة العادلة استخدام واسع وتتمتع بعدد من المزايا وهي :- (المبييض وآخرون ، ٢٠١١ : ٣)

(حمدي ونوبلي ، ٢٠١٢ : ٢)

١. ان القيمة العادلة اقرب للتعبير العادل عن المركز المالي ونتيجة الاعمال والتدفقات النقدية والتغيرات في حقوق الملكية للوحدة الاقتصادية .

٢. اذا تم تقييم الموجودات والمطلوبات على اساس القيمة العادلة فانها تعبر عن الدخل الاقتصادي لانه تم اخذ الاسعار السوقية بعين الاعتبار .

٣. يتفق تطبيق القيمة العادلة مع مفهوم المحافظة على راس المال .

٥. ان معلومات القيمة العادلة لها قدرة تنبؤية اكبر لانها تعكس التأثيرات الاقتصادية الجارية .

خامساً :- نماذج قياس القيمة العادلة

وهناك طرق لقياس القيمة العادلة متعددة ومحدده من قبل مجلس معايير المحاسبة المالية والمحددة بالمعيار ١٥٧ وهي :-

٢. نموذج الدخل :- يستخدم مدخل الدخل اساليب التقييم في تحويل المبالغ المستقبلية (على سبيل المثال، النفقات النقدية او الارباح) الى مبلغ واحد حالي، والقياس المعتمد على اساس الدخل يشير الى التوقعات السوقية الحالية بشأن المبالغ المستقبلية، وان أساليب التقييم تتضمن:- اساليب القيمة الحالية مثل نماذج تسعير الخيارات، مثل معادلة بلاك - سكولز-ميرتون (نموذج في شكل مغلق) ، والنموذج ذو الحدين (نموذج شبكي)، كما تتضمن اساليب القيمة الحالية القيمة الحالية ايضا طريقة الارباح متعددة الفترات التي تستعمل لقياس القيمة العادلة لبعض الاصول الملموسة . (FASB15 (2010:18b)

٣. نموذج التكلفة :- مدخل التكلفة يقوم على اساس المبلغ المطلوب في الوقت الحالي للاستبدال بالنسبة لمشارك اخر في السوق (المشتري) للحصول على او بناء اصل بديل او بناء اصول مماثلة المنفعة ، معدلة بمدة التقادم ، ويشمل التقادم كلا من التدهور او التقادم المادي والفني (التكنولوجي) ، والتقادم الاقتصادي (الخارجي)، وهو بذلك اوسع نطاقاً من الإهلاك المحسوب لأغراض اعداد القوائم المالية او اغراض الضريبة ولم يحدد المعيار مدخل محدد للتقييم وانما ترك للشركات حرية الاختيار من بين مداخل التقييم القدرة الخدمية لأصل (وغالبا ما تسمى مداخل التكلفة الاستبدالية الحالية) . . (FASB157, 2010:18c)

وهناك أيضا طرق لقياس القيمة العادلة متعددة ومحددة من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية والمحددة بالمعيار ٣٩ إذ أوصى مجلس معايير المحاسبة الدولية بأن الاعتماد على القيمة العادلة كأساس للقياس المحاسبي والتي تحقق توفير الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية، وتجعل المعلومات المحاسبية مفيدة للمستخدمين. (Ernest&Young , 2008 : 82)

ووضح هذا المعيار مفهوم القيمة العادلة وتعريف الادوات المالية والمشتقات المالية التي تقاس جميعها بالقيمة العادلة ويفصل هذا المعيار الجوانب المحاسبية للقيمة العادلة وماهي الحسابات التي يجب ان تقاس بالقيمة العادلة والحسابات التي يجب ان لا تقاس بالقيمة العادلة ، وان هدف هذا المعيار هو تحديد مبادئ للاعتراف بالمعلومات الخاصة بالادوات المالية في البيانات المالية للوحدات الاقتصادية وقياسها والافصاح عنها . (الاغا ، ٢٠١٣ : ٣٧)

ونص هذا المعيار الخاص بطرق القياس والافصاح المتعلقة بالادوات المالية على وجوب قياس الادوات المالية وفقاً للقيمة العادلة . (السعافين ، ٢٠٠٣ : ٥)

وقد صنف هذا المعيار الاصول والالتزامات المالية الى اربعة مجموعات وهي :-

١. الاصول المالية التي تقاس عند الاعتراف الاولي بالقيمة العادلة من خلال الارباح او الخسائر وتشمل على نوعين من الادوات المالية :-

أ. اصول مالية يتم قياسها عند الاعتراف الاولي بالقيمة العادلة من خلال الارباح او الخسائر ويمكن ان تشمل كافة الاصول والالتزامات المالية فيما عدا الاستثمارات في ادوات حقوق الملكية التي ليس لها اسعار سوقية من خلال اسواق مالية كفاء ولا يمكن قياس قيمتها العادلة بدقة ، ويعترف بالربح او الخسارة الناتجة عن تغيرات القيمة العادلة لهذه الفئة في تاريخ اعداد القوائم المالية في الارباح او الخسائر للفترة .

ب. الاصول المالية المقتناة بغرض المتاجرة وهي اوراق مالية للديون المشتراة بنية ادارتها بشكل فعال وبيعها بهدف الربح في المستقبل القريب ، ان الاوراق المالية لغرض المتاجرة هي اصول جارية وتذكرها الشركات بالقيمة العادلة في موعد كل قائمة مركز مالي .

ان المكاسب والخسائر غير المتحققة او المتحققة يتم ذكرها في صافي الدخل ، ان دخل الفائدة في الاوراق المالية لأغراض المتاجرة المحتفظ بها بصفة دين تسجل كما تم اكتسابها . (Dychman & Davis, 2001 : 649)

٢. الاصول المالية المتاحة للبيع : وهي الاوراق المالية للديون التي لا تصدق كأوراق مالية لأغراض المتاجرة او محتفظ بها لحين موعد سدادها وهذه الاوراق المالية تذكر بين الاصول الجارية وغير الجارية على وفق موعد سدادها او لنية الادارة فيما يتعلق ببيعها. وهذه الاوراق المالية تظهر بالقيمة العادلة في قائمة المركز المالي. وعلى ايه حال، فان التغيرات في القيمة العادلة تستثنى من صافي

الدخل وبدلاً من ذلك تظهر في جزء من حقوق الملكية في قائمة المركز المالي. (Larson & wild 2005:430)

٣. الأوراق المالية المحتفظ بها لتاريخ الاستحقاق : وهي الأوراق التي يكون للمستثمر القدرة والنية على الاحتفاظ بها لحين موعد سدادها وقد تكون اما قصيرة الامد (اصول جارية) او طويلة الامد (اصول غير جارية) تظهر الشركات الأوراق المالية قصيرة الامد وطويلة الامد لمحتفظ بها لحين الاستحقاق في قائمة المركز المال للكلفة المستهلكة . (Wild & Subramanyam ,2007 : 240)

ولا يتم ذكر أي مكسب غير متحقق او خسارة غير متحققة في هذه الاوراق في الدخل . ويتم تضمين دخل الفائدة او المكاسب او الخسائر المتحققة ومن ضمنها أي قسط استهلاك او خصم في الاوراق المالية طويلة الامد في الدخل .

٤. القروض والمديونيات :- تعبر هذه المجموعة عن اصول مالية غير مشتقة ذات تاريخ سداد محدد او قابل للتحديد وغير متداولة لسوق كفاء ، وتقاس بالقيمة العادلة عند الاعتراف الاولي ، ثم تقاس بعد ذلك بالتكلفة المستهلكة باستعمال طريقة الفائدة الفعلية. (IASB ، 2003 : 39)

وهناك نماذج أخرى قدمتها الأدبيات المختصة بالقيمة العادلة وهذه النماذج كالآتي :-

١. نموذج خصم مقسوم الأرباح النقدي : Dividend Discount Models

صمم هذا النموذج (DDM) لأول مرة من قبل ولميس سنة ١٩٣١ ، ويعتبر هذا النموذج اكثر النماذج استخداما في تقييم الاسهم العادية لان التوزيعات تعد الاساس في تقدير القيمة العادلة للسهم ، ويطلق على هذا النموذج (التحليل الاساسي) لان الهدف الرئيس من هذا النموذج هو ايجاد قيمة السهم العادلة المتمثلة بجمع القيمة الحالية لسلسلة زمنية متنامية من توزيعات الارباح المستقبلية وعلى وفق الصيغة الآتية: (madura ,1995:260)

$$P_0 = \sum \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

حيث ان :

Po : القيمة العادلة للسهم (القيمة الحقيقية للسهم)

D_t : مقسوم الأرباح المستقبلي للفترة (t)

K : معدل العائد المطلوب (معدل خصم)

ولتجاوز صعوبات النموذج العام لخصم مقسوم الأرباح النقدي، طورت عدد من النماذج منها :

أ- نموذج النمو الصفري : zero- Growth Model

ان اساس هذا النموذج هو ان توزيعات الارباح المستقبلية ثابتة، لا تنمو طوال حياة الوحدة الاقتصادية، بمعنى ان صاحب هذا السهم يحصل على ارباح ثابتة سنوياً خلال حياة الوحدة الاقتصادية حتى يتم تصفيتها، وذلك لان معدل النمو السنوي لتوزيعات الارباح تساوى صفر ، ويمكن

حساب القيمة العادلة للسهم وفق المعادلة التالية :- (Weston ,et ، 1996 : 203)

$$P_0 = \frac{D_0}{K}$$

ب- نموذج النمو الثابت Growth Model :The Constant

يفترض هذا النموذج ان توزيعات الارباح المستقبلية تنمو بشكل ثابت ، حيث يمكن ايجاد القيمة العادلة للسهم من خلال استخدام نموذج كوردون وشابيرو ، والقائم على اساس ان معدل نمو توزيعات الارباح المستقبلية ثابت الى الابد (besley & brigham,2005 :203)

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

$$D_2 = D_0(1 + g)^2$$

$$:$$

$$:$$

$$D_{\infty} = D_0(1 + g)^{\infty}$$

وان القيمة العادلة للسهم وفق هذا النموذج هي كالآتي:

$$p_0 = \frac{D_1}{K - g}$$

حيث ان :

g : معدل النمو لمقسوم الأرباح

قيمة أسهم عادية مع نمو مقسوم الأرباح بمعدل ثابت هي وفق الصيغة الآتية :

$$P_0 = \frac{Div}{(1+k)} + \frac{Div(1+g)}{(1+k)^2} + \frac{Div(1+g)^2}{(1+k)^3} + \frac{Div(1+g)^3}{(1+k)^4} \dots$$

$$= \frac{Div}{1+K} \times \left[1 + \frac{(1+g)}{(1+K)} + \frac{(1+g)^2}{(1+K)^2} + \frac{(1+g)^3}{(1+K)^3} \dots \right]$$

$$= \frac{Div}{(K - g)}$$

حيث إن :

G : معدل نمو

Div : مقسوم السهم في نهاية الفترة الأولى

هذه هي الصيغة لحساب القيمة الحالية للنمو الدائم

يعد نموذج كوردون وشابيرو من أكثر النماذج شيوعاً في التطبيق لوضوح طبيعته ومعالم النموذج، إلا أن المأخذ على النموذج افتراض ثبات معدل نمو مقسوم الأرباح، الذي يعد في الواقع أمراً مثالياً، بالإضافة إلى إن افتراض ثبات معدل العائد المطلوب عبر الزمن أمراً غير مقبول وذلك لتأثر العائد بالعديد من العوامل على سبيل المثال أسعار الفائدة (معدل العائد الخالي من المخاطرة)

ج- نموذج النمو المتعدد : The Multiple- Growth Model

(عیدات، ۲۰۰۸ : ۶۱)

$$V = V_{t-} + V_{t+}$$

V : القيمة العادلة (الحقيقة) للسهم

Vt_ : القيمة الحالية لمقسوم الأرباح لفترة النمو المتقلب

Vt_+ : القيمة الحالية لمقسوم الأرباح لفترة النمو الثابت

ويتم حساب القيمة الحالية لمقسوم الأرباح لفترة النمو المتقلب على وفق الصيغة الآتية :

$$VT- = \sum_{t=1}^T \frac{Dt}{(1+K)^t}$$

وفيما يتم حساب القيمة الحالية لمقسوم الأرباح لفترة النمو الثابت على وفق الصيغة الآتية:

$$VT+ = \sum_{t=1}^T \frac{Dt+1}{(K-q)(1+K)t}$$

D_t : التوزيعات للسهم العادي في الفترة t

K_t : معدل العائد المطلوب على السهم العادي من طرف المستثمر

٢. نموذج تقييم الأرباح Earnings Valuation Model

نموذج تقييم الأرباح هو نموذج آخر لتقييم الأسهم العادية وذلك على أساس ربحيته، حيث تحتسب أرباح السهم الواحد من خلال قسمة الأرباح المتحققة على عدد الأسهم المصدرة . فان تقييم

السهم على أساس هذا النموذج يعني الموافقة مع الفكرة التي قدمها المعارضون وهي إن الأرباح المتحققة من حق أصحاب الأسهم ، فلا بد أن يكون تقييم السهم على أساس ربحيته المستقبلية وليس توزيعاته، ومن خلال المعادلة التالية نعرض فكرة Modikiani & Miller للتعبير عن نموذج تقييم السهم العادي بالاستناد إلى الأرباح :

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E_t - I_t}{(1+k)^t}$$

حيث إن :

E_t : ربحية السهم المتوقعة في نهاية الفترة t من الاستثمارات الجديدة
 I_t : الأرباح المحتفظ بها (المحتجزة) في الفترة t لاستثمارات الوحدة المستقبلية

٣. نموذج التدفق النقدي Cash Flow Model

يقوم هذا النموذج على أساس إن الثروة المتأتية من أصل تتجسد في التدفقات النقدية المتأتية من هذا الأصل، حيث يلجأ الكثير من المحللين الماليين للتدفقات النقدية على إنها تتمثل في التكاليف غير النقدية (كمخصص الاندثار وتكاليف الديون المشكوك بها) وصافي الربح بعد الضريبة أو ربحية السهم . ويظهر نموذج تقييم السهم العادي على أساس التدفقات النقدية من خلال المعادلة التالية: (عبيدات، ٢٠٠٨: ٦٥)

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{C_t}{(1+k)^t}$$

حيث إن :

C_t : الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة

٤. نموذج والتر Walter Model

سعى والتر في هذا النموذج إلى تقديم إطار لتقييم الأسهم لعادية، وذلك على أساس الافتراض بأن سياسة توزيع الأرباح، تتوجه من خلال الغاية أو الهدف بتعظيم ثروة مالكي الأسهم العادية، من خلال اعتمادها على العلاقة بين احتجاز وإعادة استثمارها في مشاريع مستقبلية، وبين درجة المخاطرة ومعدل العائد المطلوب. وبهذا يكون والتر قد ركز على الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة، وذلك لاعتبار إنهما عاملين مهمين في تحديد القيمة العادلة للأسهم، حيث يمكن توضيح النموذج من خلال المعادلة التالية :- (عبيدات، ٢٠٠٨: ٦٦)

$$P = \frac{E}{Bc} + \frac{Ba - Bc}{Bc} (E - D)$$

حيث إن :

Bc : معدل العائد المطلوب

Ba : معدل العائد على الأرباح المحتجزة - معدل النمو

E : ربحية السهم العادي الواحد

٥. نموذج ليرنر و كارلتون (L-C) Model

توضيح النموذج بالمعادلة الآتية :-

حيث ان :

(b-1) : توزيعات الأرباح النقدية للسهم العادي .

، وايضاً $rb = g$ وذلك حسب نموذج كوردون وشابيرو .

٦. نموذج مضاعف الربحية (نسبة سعر السهم إلى ربحيته) P / E Ratio M

عليه قيمة السهم العادلة في السوق المالي . (العامري ، ٢٠٠٧ : ٣٦٥)

(المشهداني ، ١٩٩٥ : ٤٧)

$$v = \sum_{t=0}^n \frac{(m) (E)}{(1+k)^n}$$

حيث إن :

m: مضاعف قيمة السهم في السوق إلى ربحيته

e : ربحية السهم العادي

K: معدل العائد المطلوب

V: القيمة العادلة

وان معدل العائد المطلوب هو أدنى معدل عائد على الاستثمار يطلبه المستثمرون لتعويضهم عن تحمل المخاطرة وتأجيل الاستهلاك المالي للمستقبل . (ابو رحمة ، ٢٠٠٩ : ٤٠)

ويقاس معدل العائد المطلوب وفق المعادلة التالية :-

$$K = R_{fr} + \beta(R_s - R_{fr})$$

حيث ان :-

R_{fr}: العائد الخالي من المخاطرة

R_s: معدل العائد السوقي للسهم

β: معامل بيتا

K: معدل العائد المطلوب

وان المعدل الخالي من المخاطرة R_{fr} هو معدل العائد على ورقة مالية ذات دخل ثابت تصدرها جهة حكومية قادرة تماما على سداد ما عليها من التزامات تجاه حامل تلك الورقة ، مثل معدل العائد على اذون الخزنة ، معدل العائد على السندات الحكومية، ومعدل العائد على ودائع التوفير . (مليجي ، ٢٠١١ : ٣٥)

اذ يقاس معدل العائد السوقي للسهم R_s وفق المعادلة الاتية :- (عبيدات ، ٢٠٠٨ : ٨)

$$R_s = \frac{p_0 - p_1 + Div}{p_1}$$

حيث ان :

R_s تشير الى عائد السوقي للسهم

p₀ تشير الى سعر الاغلاق

p₁ تشير الى سعر الافتتاح

Div تشير الى توزيعات الربح للسهم الواحد

وان معامل بيتا β يمثل مقياس للمخاطر المنتظمة في محفظة الاستثمار، وكلما ارتفعت قيمة المؤشر كان دليلا على اداء افضل للمحفظة المالية محل التقييم . (مليجي ، ٢٠١١ : ٢٠)

ويقاس معامل بيتا وفق المعادلة الاتية :- (الزبيدي ، ٢٠٠٤ : ٥٦١)

$$\beta = \frac{cov(R_s, R_m)}{\sigma^2 R_m}$$

حیث ان :-

cov(Rs Rm) : التباين المشترك (معامل الارتباط بين العائدين $\times$ الانحراف المعياري لعائد الورقة

× الانحراف المعياري لعائد السوق)

Rs : عائد السوقى للسهم الواحد

Rm : العائد على محفظة السوق

Rm 6² : معامل التباين للعائد السوقى للسهم

فأن معامل بيتا هو مقياس إحصائي للمخاطرة المنتظمة، وهي المخاطر الشائعة لجميع الأوراق المالية في السوق، ويقاس معامل بيتا حساسية عائد الأوراق المالية تجاه عائد المحفظة في السوق أو القطاع وبمعنى هو مقياس لتوافق حركة عائد ورقة معينة مع عائد مجموعة من الأوراق المالية في السوق أو القطاع والتي تشكل محفظة السوق.

تعتمد قيمة بيتا على العلاقة التاريخية بين معدل عائد الورقة المالية (بمعنى تعتمد على سلسلة زمنية على الأقل أربعة سنوات) ومعدل العائد على محفظة السوق أو القطاع التي تنتمي اليه الورقة المالية ، وإحصائيا تمثل التباين المشترك بين عائد الورقة مالية والعائد على محفظة السوق (الزبيدي ٢٠٠٤ ، ٥٦١)

ويمكن تقسيم قيم الاسهم العادية حسب نتائج معمل بيتا الى ثلاثة انواع رئيسة وهي كما يلي :-

(عبد الحكيم وحسن ، ٢٠١٠ : ٦٢)

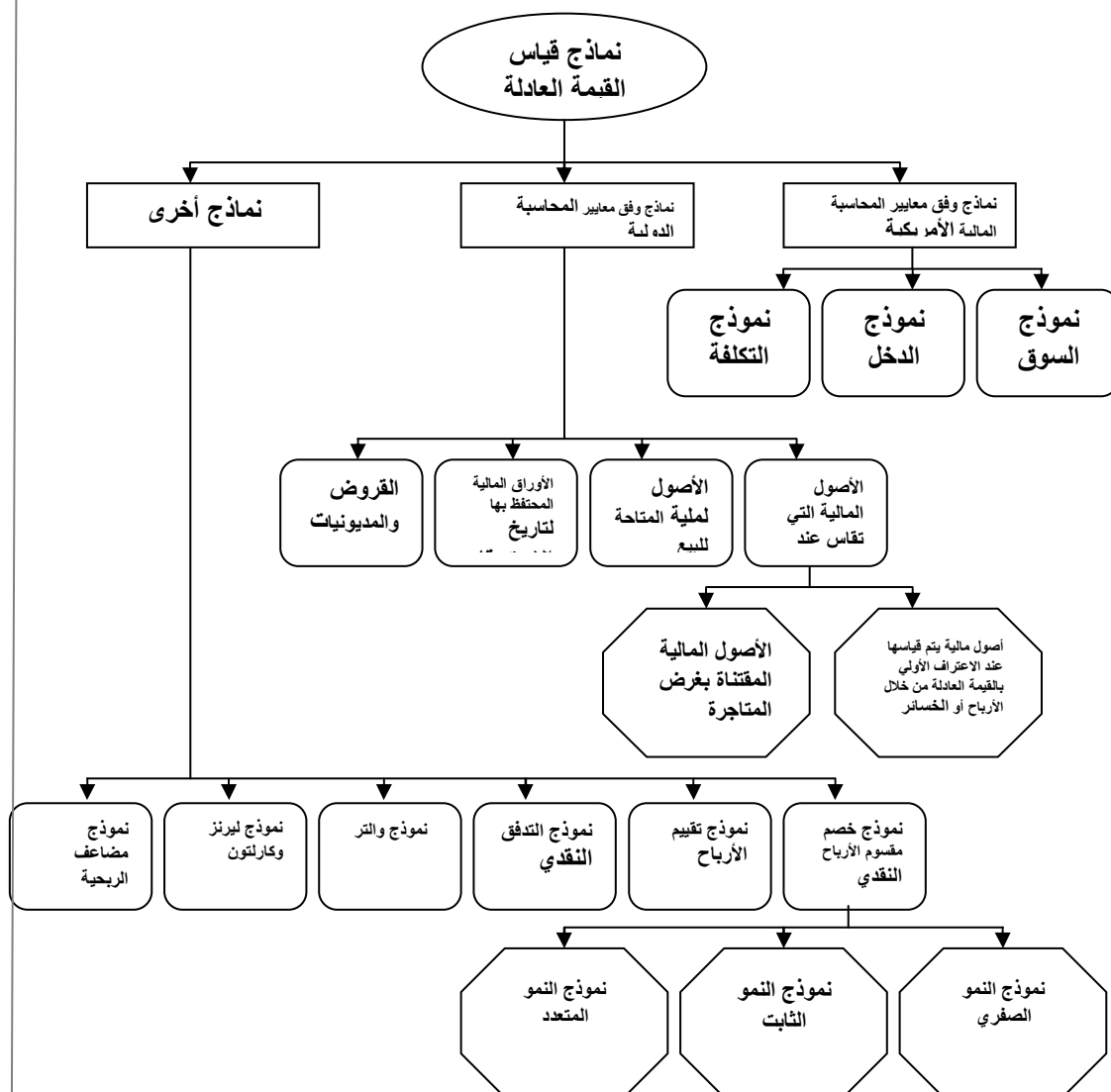
١. المرتفعة :- وهي الاسهم التي تكون قيمة معامل بيتا لها اكبر من الواحد (بيتا > ١)، وهذا يعني وهذا يعني ان مخاطرتها اعلى من معدل مخاطرة السوق، كما ان اداء السوق يكون جيد عندما يكون السوق في حالة انتعاش .

٢. المعتدلة :- وهي الاسهم التي تكون قيمة معامل بيتا لها مساوٍ للواحد (بيتا = ١)، وهذا يعني وهذا يعني ان مخاطرتها تكون متجانسة ومتماثلة مع معدل مخاطرة السوق .

٣. المنخفضة:- وهي الاسهم التي تكون قيمة معامل بيتا لها اصغر من الواحد (بيتا > ١)، وهذا يعني وهذا يعني ان مخاطرتها اقل من معدل مخاطرة السوق، كما ان اداء السوق لا يكون جيد عندما يكون السوق في حالة انتعاش.

ويمكن توضيح نماذج قياس القيمة العادلة بالشكل التالي :-

الشكل (١) نماذج قياس القيمة العادلة



(الشكل من اعداد الباحثين)

بعد توضيح ماهية نماذج قياس القيمة العادلة للأسهم العادية وكيفية احتسابها ، سيقوم الباحثين في هذا البحث باستخدام نموذج مضاعف الربحية لأنه يعد أكثر النماذج ملائمة للبيئة المحلية وذلك لتوفر البيانات اللازمة لاحتساب القيمة العادلة بموجبه ، فضلاً عن اعتماده على البيانات الفعلية ويتجنب وضع التخمينات والتوقعات كما في باقي النماذج الأخرى .

الجانب التطبيقي

اعتمد الجانب التطبيقي للبحث على التقارير المالية المنشورة للمصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، بالإضافة إلى تقارير التداول الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية، وتجدر الإشارة الى ان كلا التقريرين يخلوان من الإشارة الى القيمة العادلة للأسهم العادية، وتم الاعتماد على تلك التقارير في معرفة القيمة السوقية لأسهم المصارف، فضلا عن تقارير البنك المركزي اذ تم الاستفادة منها في حساب معدلات الفائدة

وتم اعتماد نموذج مضاعف الربحية لقياس القيمة العادلة التي هي إحدى نماذج قياس القيمة العادلة للسهم الواحد التي بينتها الأدبيات المختصة وان لهذا النموذج (الطريقة) معطيات ينبغي توفرها لكي يتسنى قياس القيمة العادلة للسهم الواحد وهذه المعطيات هي :

- مضاعف قيمة السهم في السوق الى ربحيته ويرمز له بالرمز (m).
- ربحية السهم العادي ويرمز له بالرمز (E) .
- معدل العائد المطلوب ويرمز له بالرمز (K) .
- معامل بيتا ويرمز له بالرمز (β) .
- المعدل الخالي من المخاطرة (Rfr) .
- العائد السوقى للسهم الواحد لكل مصرف ويرمز له بالرمز (Rs) .

والمعادلة الآتية توضح كيفية قياس القيمة العادلة للسهم الواحد :

.....معادلة (١)

حيث V = القيمة العادلة للسهم

ولكى يتم قياس القيمة العادلة للسهم الواحد ينبغي استخراج

معطيات المعادلة (١) وحساب كل معطى بشكل خاص ثم بعد ذلك يتم استخراج القيمة العادلة لكل سهم .

ولاحساب معدل العائد المطلوب (k) يتم تطبيق المعادلة الاتية:

$$K = R_{fr} + \beta(R_s - R_{fr}) \dots\dots\dots \text{معادلة (٢)}$$

حيث ان : - Rfr: العائد الخالي من المخاطرة

Rs: معادلة العائد السوقى للسهم

β : معامل بيتا

K: معدل العائد المطلوب

اذ ان المعدل الخالي من المخاطرة هو معدل الفائدة على سندات الخزينة الحكومية، وبسبب عدم توفر تلك السندات في العراق، فقد تم استخدام معدل الفائدة المحتسب على حساب التوفير في

المصارف الحكومية للسنوات عينة البحث والذي كان يبلغ (0.04) وحسب ما ورد في التقارير السنوية المنشورة من قبل البنك المركزي العراقي .

ويتم احتساب العائد السوقي للسهم الواحد لكل مصرف يتم استخدام المعادلة الآتية:

$$Rs = \frac{p0 - p1 + Dij}{p1} \quad \text{المعادلة (٣)}$$

حيث ان :

Rs تشير الى عائد السوقي للسهم

p0 تشير الى سعر الاغلاق

P1 تشير الى سعر الافتتاح

Dij تشير الى توزيعات الربح للسهم الواحد

والجداول (١،٢،٣،٤) توضح تطبيق المعادلة (٣) للمصارف عينة البحث خلال فترة الدراسة

الجدول (١) /عائد السهم للسنة (٢٠٠٩)

2009					
Rs	Dij	P1	P0	اسم المصرف	ت
-0.15	0	1.7000	1.5500	التجاري	١
-0.18	0.00030407058820	2.1000	1.9200	بغداد	٢
-0.08	0	2.0000	1.9200	الشرق الاوسط	٣
-0.19	0	1.4200	1.2300	الاستثمار العراقي	٤
-0.12	0	0.9000	0.7800	الاهلي العراقي	٥
-0.65	0	3.0000	2.3500	الانتمان العراقي	٦
1.90	0	5.0000	6.9000	دار السلام	٧
-0.06	0	1.0500	0.9900	سومر	٨
-0.20	0	1.5000	1.3000	بابل	٩
-1.15	0.007155581828500	3.0000	1.8500	الاقتصاد للاستثمار	١٠
-0.21	0	1.4100	1.2000	الخليج	١١
-0.14	0	1.2500	1.1100	الموصل	١٢
-0.15	0	1.0500	0.9000	الاتحاد العراقي	١٣
0.00	0	2.0000	2.0000	الشمال	١٤
0.83	0.038	1.0600	1.8500	كرديستان الدولي	١٥
-0.05	0	1.3000	1.2500	أشور	١٦
-0.25	0	1.5500	1.3000	المنصور	١٧
-0.09	0	1.7500	1.6600	المتحد	١٨
-0.05231227521862				معدل العائد على محفظة السوق	

الجدول (٢) / عائد السهم للسنة (٢٠١٠)

معدل العائد على محفظة السوق

سهم كان في مصرف الشرق الاوسط وفي مصرف الاتحاد العراقي كان عائد السهم مساوي للصفر.

الجدول (٣) / عائد السهم للسنة (٢٠١١)

2011				اسم المصرف	ت
Rs	Dij	P1	P0		
-0.1199988	0.0000017304200	1.39	1.27	التجاري	١
1.69	0	1.79	3.48	بغداد	٢
0.82	0	1.1	1.92	الشرق الاوسط	٣
-0.29	0	1.24	0.95	الاستثمار العراقي	٤
0.04	0	0.81	0.85	الاهلي العراقي	٥
1.15	0	2.45	3.6	الائتمان العراقي	٦
-1.85	0	6.1	4.25	دار السلام	٧
0.01	0	0.81	0.82	سومر	٨
-0.06	0	0.87	0.81	بابل	٩
0.19	0	1.3	1.49	الاقتصاد للاستثمار	١٠
0.11	0	0.9	1.01	الخليج	١١
0.6004396	0.146	0.91	1.35	الموصل	١٢
0.15	0	0.9	1.05	الاتحاد العراقي	١٣
0.01	0	2	2.01	الشمال	١٤
1.08	0	1.42	2.5	كردستان الدولي	١٥
0.11	0	0.88	0.99	أشور	١٦
-0.11	0	1.4	1.29	المنصور	١٧
0.93	0	1.76	2.69	المتحد	١٨
0.247802267	معدل العائد على محفظة السوق				

نلاحظ في الجدول (٣) ان اعلى عائد سهم كان في مصرف بغداد واقل عائد سهم كان في مصرف دار السلام لا يوجد مصرف كان عائد السهم له مساوي للصفر.

الجدول (٤) / عائد السهم للسنة (٢٠١٢)

2012					
Rs	Dij	P1	P0	اسم المصرف	ت
0	0	1.27	1.27	التجاري	١
-1.68	0	3.48	1.8	بغداد	٢
-0.46	0	1.92	1.46	الشرق الاوسط	٣
0.06	0	0.95	1.01	الاستثمار العراقي	٤
-0.01	0	0.85	0.84	الاهلي العراقي	٥
-1.25	0	3.6	2.35	الائتمان العراقي	٦
-1.25	0	4.25	3	دار السلام	٧
0.2	0	0.82	1.02	سومر	٨
-0.03	0	0.81	0.78	بابل	٩
-0.36	0	1.49	1.13	الاقتصاد للاستثمار	١٠
0.0800067	0.0000067243867	1.01	1.09	الخليج	١١
-0.4633299	0.049504650495	1.35	0.85	الموصل	١٢
-0.02	0	1.05	1.03	الاتحاد العراقي	١٣
0.53	0	2.01	2.54	الشمال	١٤
-0.4	0	2.5	2.1	كردستان الدولي	١٥
-0.06	0	0.99	0.93	أشور	١٦
-0.06	0	1.29	1.23	المنصور	١٧
0	0.0000018785560	2.69	1.83	المتحد	١٨
- 0.05231227521862	معدل العائد على محفظة السوق لسنة ٢٠١٢				
-0.088826804	معدل العائد لمحفظة السوق للسنوات الأربعة				
0.252599315	الانحراف المعياري لمعدل العائد لمحفظة السوق للسنوات الاربعة				

نلاحظ في الجدول (٤) ان أعلى عائد سهم كان في مصرف الشمال واقل عائد سهم كان في مصرفي دار السلام والائتمان العراقي وفي المصرف التجاري كان عائد السهم مساوي للصفر .

ويلاحظ في الجداول (١، ٢، ٣، ٤) ان عائد السوقي للسهم في اغلب المصارف عينة البحث وخلال فترة الدراسة كان سالباً ويعود سبب ذلك الى اختلاف أسعار الاغلاق والافتتاح للاسهم في نشرات التداول أي ان سعر الاغلاق اقل من سعر الافتتاح .

أما فيما يخص احتساب معامل بيتا فقد تم استخدام المعادلة الآتية:

$$\beta = \frac{cov(Rs Rm)}{\delta^2 Rm} \quad (٤) \dots\dots\dots \text{معادلة}$$

حيث تشير (β) معامل بيتا

$cov(Rs Rm)$ تشير الى التباين المشترك بين عائد السوق للسهم Rs وعائد على محفظة السوق Rm وهو حاصل ضرب معامل الارتباط r بين العائدين بكل الانحراف المعياري لعائد السوق للسهم δRs والانحراف المعياري للعائد محفظة السوق δRm .
اما $\delta^2 Rm$ تمثل معامل التباين لعائد السوق للسهم والجدول (٥) يوضح احتساب معامل بيتا .

الجدول (٥) احتساب معامل بيتا

ت	اسم المصرف	المعدل العائد السوقي لسهم مصارف عينة البحث للسنوات الاربعة	انحراف المعياري للعائد السوقي للسهم	تباين العائد السوقي للسهم	الارتباط	التباين المشترك	بيتا
١	المصرف التجاري	-0.107499689	0.073654529	0.005	-0.458	-0.00853	-1.572
٢	مصرف بغداد	-0.074963801	1.379041891	1.902	0.95	0.3309	0.174
٣	الشرق الأوسط	-0.135	0.704722167	0.497	0.918	0.16347	0.329
٤	مصرف الاستثمار العراقي	-0.1025	0.165201897	0.027	-0.963	-0.0402	-1.473
٥	الاهلي العراقي	-0.0375	0.068495742	0.005	0.369	0.00638	1.361
٦	الائتمان العراقي	-0.1625	1.034710104	1.071	0.84	0.21955	0.205
٧	دار السلام	-0.499998868	1.656803879	2.745	-0.115	-0.048	-0.017
٨	مصرف سومر	-0.0075	0.159033539	0.025	-0.21	-0.00842	-0.333
٩	مصرف بابل	-0.18	0.18239152	0.033	0.249	0.01147	0.345
١٠	مصرف الاقتصاد للاستثمار	-0.466903702	0.551731661	0.304	0.432	0.06016	0.198
١١	مصرف الخليج	-0.079998336	0.205752384	0.042	0.306	0.0159	0.375
١٢	مصرف الموصل	-0.028323106	0.44862088	0.201	0.956	0.10839	0.539
١٣	مصرف الاتحاد العراقي	-0.005	0.122882057	0.015	0.536	0.01665	1.103
١٤	مصرف الشمال	0.159842596	0.250782676	0.063	-0.736	-0.0466	-0.741
١٥	مصرف كردستان الدولي	0.281462264	0.782292068	0.612	0.912	0.18015	0.294
١٦	مصرف آشور	-0.0925	0.200727842	0.04	0.637	0.0323	0.802
١٧	مصرف المنصور	-0.08	0.144452991	0.021	-0.402	-0.01468	-0.704
١٨	المصرف المتحد	0.020000175	0.735073414	0.54	0.914	0.16966	0.314

تبين النتائج في الجدول (٥) ان معامل بيتا كان اكبر من الواحد صحيح لمصرفي مصرف الاتحاد العراقي والمصرف الأهلي العراقي وهذا يعني ان العائد السوقي لأسهم تلك المصارف يكون اكثر تقلبا من عوائد السوق صعودا ونزولا، في حين معامل بيتا اقل من الواحد الصحيح لبقية

مصارف العينة وهذا يعني ان عائد السوق لتلك المصارف يكون اقل تقلبا بتأثيرات عائد السوق صعودا ونزولا، في حين لم يكن معامل بيتا لأي مصرف من المصارف عينة البحث مساوي للصفر أو الواحد الصحيح.

وبعد ان تم احتساب كافة معطيات المعادلة (٢) والخاصة باحتساب معدل العائد المطلوب فإن

الجدول (٦) يوضح احتساب معدل العائد المطلوب للمصارف عينة البحث خلال سنة ٢٠١٢

الجدول (٦)/معدل العائد المطلوب للمصارف عينة البحث خلال سنة ٢٠١٢

ت	اسم المصرف	المعدل العائد السوقي لسهم مصارف عينة البحث للسنوات الأربعة	بيّنا	المعدل الخالي من المخاطرة	معدل العائد المطلوب
١	المصرف التجاري	-0.107499689	-1.572	0.04	0.271890054
٢	مصرف بغداد	-0.074963801	0.174	0.04	0.019996659
٣	الشرق الأوسط	-0.135	0.329	0.04	-0.017601607
٤	مصرف الاستثمار العراقي	-0.1025	-1.473	0.04	0.249915799
٥	الاهلي العراقي	-0.0375	1.361	0.04	-0.06546688
٦	الائتمان العراقي	-0.1625	0.205	0.04	-0.001526576
٧	دار السلام	-0.499998868	-0.017	0.04	0.049443319
٨	مصرف سومر	-0.0075	-0.333	0.04	0.055822705
٩	مصرف بابل	-0.18	0.345	0.04	-0.035849266
١٠	مصرف الاقتصاد للاستثمار	-0.466903702	0.198	0.04	-0.060176911
١١	مصرف الخليج	-0.079998336	0.375	0.04	-0.005056852
١٢	مصرف الموصل	-0.028323106	0.539	0.04	0.003205849
١٣	مصرف الاتحاد العراقي	-0.005	1.103	0.04	-0.00961358
١٤	مصرف الشمال	0.159842596	-0.741	0.04	-0.048799098
١٥	مصرف كردستان الدولي	0.281462264	0.294	0.04	0.111077954
١٦	مصرف آشور	-0.0925	0.802	0.04	-0.066214511
١٧	مصرف المنصور	-0.08	-0.704	0.04	0.124450373
١٨	المصرف المتحد	0.020000175	0.314	0.04	0.033720375

يلاحظ من الجدول (٦) ان معدل العائد المطلوب للمصارف (المصرف التجاري، مصرف دار السلام، مصرف سومر، مصرف كردستان الدولي، مصرف المنصور) اعلى من معدل العائد الخالي من المخاطرة ، فضلا عن هناك بعض المصارف المعدل العائد المطلوب لها اقل من المعدل الخالي من المخاطرة كما في بقية المصارف عينة البحث .

ولحساب مضاعف قيمة السهم في السوق الى ربحيته (m) يتم وفق المعادلة الآتية :

مضاعف قيمة السهم في السوق الى ربحيته (m) = $\left(\frac{\text{قيمة السهم في السوق}}{\text{ربحية السهم في السوق}} \right)^2$ معادلة (٥)

$$\text{ربحية السهم في السوق (E)} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{عدد الأسهم}}$$

الجدول (٧) / احتساب مضاعف قيمة السهم في السوق الى ربحيته للسنوات (٢٠١٢)

٢٠١٢				
ت	اسم المصرف	قيمة السهم في السوق	ربحية السهم في السوق	m
١	التجاري	1.27	0.1322	19.218
٢	بغداد	1.8	0.1434	25.1
٣	الشرق الأوسط	1.46	0.0161	180.82
٤	الاستثمار العراقي	1.01	0.0645	31.307
٥	الأهلي العراقي	0.84	0.1542	10.898
٦	الائتمان العراقي	2.35	0.2295	20.482
٧	دار السلام	3	0.1531	39.2
٨	سومر	1.02	0.0077	263.31
٩	بابل	0.78	0.0502	31.053
١٠	الاقتصاد للاستثمار	1.13	0.2645	8.5429
١١	الخليج	1.09	0.2968	7.3439
١٢	الموصل	0.85	0.0805	21.118
١٣	الاتحاد العراقي	1.03	0.1794	11.486
١٤	الشمال	2.54	0.2709	18.753
١٥	كرديستان الدولي	2.1	0.1135	37.007
١٦	أشور	0.93	0.1108	16.784
١٧	المنصور	1.23	0.0493	49.89
١٨	المتحد	1.83	0.2113	17.324

وبعد ان تم احتساب معدل العائد المطلوب (K) و مضاعف قيمة السهم في السوق الى ربحيته (m) وفضلا عن تم احتساب ربحية السهم في السوق (E) وتطبيقا للمعادلة (١) اصبح بالإمكان احتساب القيمة العادلة للسهم الواحد والجدول (٨) يوضح احتساب القيمة العادلة للسهم الواحد للمصارف عينة البحث خلال سنة ٢٠١٢ .

--	--	--	--	--	--

ت	اسم المصرف	معدل العائد K المطلوب	مضاعف قيمة السهم في السوق الى ريحيته m	ربحية السهم في السوق E	القيمة العادلة V
1	المصرف التجاري	0.146118912	19.21818734	0.132166471	1.99702796
2	مصرف بغداد	0.033916408	25.1002246	0.143425011	3.529423326
3	الشرق الأوسط	0.008730556	180.8209313	0.016148573	2.972317566
4	مصرف الاستثمار العراقي	0.132068333	31.30686931	0.064522581	1.616108863
5	الاهلي العراقي	0.043402157	10.89813969	0.15415475	1.797689096
6	الائتمان العراقي	0.014878985	20.48201413	0.22946962	4.707185876
7	دار السلام	0.048044306	39.20005311	0.153061017	5.717316878
8	مصرف سومر	0.029173938	263.3135589	0.007747417	1.932142574
9	مصرف يابل	-0.008267715	31.05265723	0.050237247	1.618004265
10	مصرف الاقتصاد للاستثمار	-0.044366901	8.542876294	0.264547902	2.404707894
11	مصرف الخليج	0.024981466	7.343911174	0.296844549	2.191079966
12	مصرف الموصل	0.046288376	21.1183998	0.080498523	1.694567472
13	مصرف الاتحاد العراقي	0.07858834	11.48590342	0.17935028	2.079996209
14	مصرف الشمال	-0.10807625	18.75279664	0.270892929	5.340617305
15	مصرف كردستان الدولي	0.134627126	37.00727976	0.113491184	3.780112803
16	مصرف آشور	-0.002084995	16.78434197	0.110817571	1.991892166
17	مصرف المنصور	0.068150124	49.89044732	0.049308037	2.1877355
18	المصرف المتحد	0.058839094	17.32353406	0.211273288	3.540609326

نلاحظ من الجدول (٨) ان القيمة العادلة اكبر من القيمة السوقية لاسهم المصارف عينة البحث وهذا يعني ان تلك الاسهم مسعرة باقل مما يجب الامر الذي يعكس بدوره ضعف أداء السوق ويلاحظ ان هذه الأسهم قد تعرض حاملها لخسائر متوقعة بسبب ارتفاع القيمة العادلة عن القيمة السوقية تلك الأسهم ، اذ تبين ان اعلى قيمة عادلة كانت للمصرف دار السلام واقل قيمة عادلة كانت للمصرف الاستثمار العراقي واستناد لما سبق وبعد ثبوت قياس القيمة العادلة لاسهم المصارف العراقية الخاصة باستخدام نموذج مضاعف الربحية يتم قبول فرضية البحث .

الاستنتاجات

١. خلو التقارير التي تصدرها المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية وكذلك التقارير التي يصدرها السوق المذكور من الاشارة الى القيمة العادلة، ويعود سبب ذلك الى عدم وجود الزام قانوني لتلك المصارف بسبب افتقار البيئة المحلية الى تشريع قانوني او معيار محاسبي يخص القيمة العادلة للاسهم العادية.
٢. ان معامل بيتا للمصارف العراقية الخاصة (عدا مصرفي الاهلي والاتحاد) اقل من معامل بيتا السوق المساوي للواحد الصحيح، وهذا يعني مخاطرة تلك المصارف اقل من مخاطرة السوق، وعلى العكس من ذلك لمصرفي الاهلي والاتحاد فأن مخاطرتها اعلى من مخاطرة السوق.
٣. لا يزال معدل العائد المطلوب في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية اقل من معدل العائد الخالي من المخاطرة بسبب استمرار الانخفاض في اسعار الاسهم، الامر الذي بدوره لا يوفر حافزا مشجعا نحو الاستثمار في تلك المصارف.
٤. انخفاض القيمة السوقية للاسهم العادية عن قيمتها العادلة لجميع المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، وهذا يعني ان تلك الاسهم مقيمة بأقل مما تستحق الامر الذي ينعكس بدوره على كفاءة السوق المذكور.
٥. اثبت نموذج مضاعف الربحية صلاحيته في قياس القيمة العادلة للاسهم العادية للمصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية.

التوصيات

١. ينبغي عدم ترك الخيار متاحا امام المصارف العراقية بعدم بيان القيمة العادلة لاسهمها العادية، وذلك من خلال اصدار معيار محاسبي او تشريع قانون منسجم مع المعايير الدولية بهذا الخصوص يلزم المصارف العراقية بذلك، وضرورة قيام سوق العراق للاوراق المالية تضمين النشرات التي يصدرها للمعلومات المفيدة للمستثمرين عن المصارف وخصوصا معدل العائد على استثماراتها ومعامل بيتا الخاص بها.
٢. يمكن للمستثمرين الذين لا يميلون الى تحمل المخاطرة استثمار اموالهم في المصارف التي كان معامل بيتا لها اقل من الواحد الصحيح لان مخاطرة تلك المصارف اقل من مخاطرة السوق.
٣. على المصارف العراقية اعادة النظر في مستوى المخاطرة خصوصا في ظل الانخفاض الملحوظ في معدل العائد على استثماراتها بهدف تحسين مستوى العائد على استثماراتها.
٤. ان القيمة العادلة للاسهم توفر معلومات اكثر مدلولاً في التعبير عن قيمة السهم قياسا ببقية القيم الاخرى للاسهم، لذا فأن من الضروري تثقيف المستثمرين بضرورة الاعتماد على القيمة العادلة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

٥. نظرا لاهمية الموضوع نجد انه من الضروري اجراء المزيد من الدراسات التي تتناول:-
- استخدام نفس النموذج على باقي القطاعات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية.
- البحث عن نماذج اخرى لقياس القيمة العادلة قابلة للتطبيق في البيئة العراقية.
- بيان دور القيمة العادلة في ترشيد القرارات الاستثمارية.

المصادر

١-١:- التقارير الرسمية

١. التقارير المالية السنوية للمصارف عينة الدراسة.
٢. التقارير السنوية لسوق العراق للاوراق المالية .

٢-١- المصادر العربية :-

اولاً :- الكتب العربية

- (١) الزبيدي ، حمزة محمود ، " الإدارة المالية المتقدمة " ، مؤسسة الوراق للطباعة والنشر ، عمان ، ٢٠٠٤ .
 - (٢) العامري ، محمد علي ، " الادارة المالية " . الطبعة الاولى ، دار المناهج للنشر والتوزيع ، عمان ، ٢٠٠٧ .
 - (٣) المليجي ، مجدي مليجي عبد الحكيم ، "تحليل وتشكيل المحافظ المالية" ، مصر ، ٢٠١١ .
- ثانياً:- الدوريات والرسائل الجامعية
- (١) ابو رحمه ، سيرين سميح ، " السيولة المصرفية واثرها على العائد والمخاطرة -دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الفلسطينية" ، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل ، كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية ، فلسطين ، ٢٠٠٩ .
 - (٢) الاغا ، تامر بسام جابر ، " اهمية القياس المحاسبي المستند الى القيمة العادلة في تعظيم الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية - دراسة ميدانية على البنوك المحلية في فلسطين " ، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل ، كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية ، فلسطين ، ٢٠١٣ .
 - (٣) جمعة ، احمد حلمي ، وخنفر ، مؤيد راضي ، " المدقق الخارجي مالمقيم العادلة -دراسة تحليلية استطلاعية في مكاتب التدقيق الاردنية الكبرى " ، المجلة الاردنية ، المجلد ٣ ، العدد ٤ ، الاردن ، ٢٠٠٧ .
 - (٤) حمدي ، فلة ، ونوبلي ، نجلاء ، " استخدام القيمة العادلة لتحقيق متطلبات الحوكمة " ، بحث مقدم الى الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كالية للحد من الفساد المالي والاداري " ، الجزائر ، ٢٠١٢ .
 - (٥) السعافين ، هيثم ، " الاتجاهات المحاسبية الحديثة في تقييم الموجودات (معيان المحاسبة الدولي رقم ٣٩) ورقم (٤٠) واثرها على القرارات الاستثمارية لشركات التأمين " ، مجلة المدقق ، الاردن ، ٢٠٠٣ .
 - (٦) شراب ، صباح اسامة علي ، " اثر الاعلان عن توزيعات الارباح على اسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية - دراسة تطبيقية " ، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل ، كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية ، فلسطين ، ٢٠٠٦ .

- ٧) عبد الحكيم، هشام طلعت، وحسن، انوار مصطفى، "تقييم الاسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن)-دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد ٨١، ٢٠١٠.
- ٨) عبيدات، سامر فخري محي الدين، "استخدام كلفة التمويل في تقييم الأسهم العادية - دراسة تطبيقية في بورصة عمان"، رسالة ماجستير في التمويل والمصارف، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، ٢٠٠٨.
- ٩) عدس، نائل، نور، عبد الناصر، "القياس المحاسبي المستند إلى القيمة العادلة - دراسة لاستطلاع رأي المحاسبون القانونيون الأردنيون"، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي المهني الدولي السابع تحت شعار "القيمة العادلة والإبلاغ المالي"، ٢٠٠٦.
- ١٠) عواد، رويحي وجدي عبد الفتاح، "محاسبة القيمة العادلة واثرها على الأزمة المالية العالمية"، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، ٢٠١٠.
- ١١) عوجه، حسنين كاظم، "القياس والإفصاح عن القيمة العادلة لصافي أصول الوحدة الاقتصادية وأهميتها في ترشيد القرارات الاستثمارية - بالتطبيق على عينة من شركات القطاع الصناعي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، ٢٠١١.
- ١٢) كريم، عبد الحفيظ محمد، "الادوات المالية: مفهومها وكيفية الاعتراف والإفصاح عنها في القوائم المالية"، بحث منشور على الانترنت، مجلة علوم انسانية، العدد ٣٩، ٢٠٠٨. www.ulum.nl
- ١٣) المبيضي، هيثم ادريس، وآخرون "دور الاعتماد المزدوج للكلفة التاريخية والقيمة العادلة في تحقيق ملائمة وموثوقية البيانات المالية"، مجلة كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العدد ١٤، ٢٠١١.
- ١٤) مردان، زيد عائد، "القيمة العادلة وتأثير استعمالها في جودة التقارير المالية وتحسين مؤشرات الأداء المالي - بالتطبيق على عينة من المصارف العراقية المساهمة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، ٢٠١٢.
- ١٥) المشهداني، عبد الرحمن حمود، "تحليلي وتقييم الاستثمار بالاسهم العادية: دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، ١٩٩٥.
- ١٦) يونس، خالد عبد الرحمن جمعة، "اثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للادوات المالية على عوائد الأسهم - دراسة تحليلية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، ٢٠١١.

٣-١ :- المصادر الأجنبية

First : Books

- 1) Besley, Scott & Brigham, Eugene F., Essentials of Managerial Finance, 13th Edition, Thomson, Mason, OH, 2005.
- 2) Brigham, Eugene & Gapenski, Louis, "Financial Management", 7th edition, fort worth, 1994.
- 3) Dyckman, Thomas R. & Davis, Charles J. "International Accounting" Mc Graw - Hill, USA. 2001.
- 4) Fair value measurement, Statement of Financial Accounting Standards No. 157. NOY WALK CT : FASB ٢٠١٠.
- 5) Kam, Vernon, "Accounting Theory", second edition, John Wiley and sons, inc, 1990.

- ## Second : Periodicals, Reports and Websits :

- تحسب القيمة الدفترية للاسهم بقسمة صافي الاصول على عدد الاسهم