

دراسة اثر المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة على ربحية شركات قطاع العقارات - دراسة مقارنة بين الشركات العقارية المدرجة فى سوق المال المصرى والاردنى

أحمد فرج إسماعيل

باحث دكتوراه الفلسفة فى ادارة الاعمال - الاكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا

والنقل البحرى

ا.د/ احمد صقر (الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحرى)

ا.د/ طه قاسم (الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحرى)

ا.د/ ايمن حسن متولى (الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحرى)

ملخص الدراسة:

هدفت الدراسة الى قياس اثر المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة على الربحية فى قطاع حيوى وهو قطاع العقارية المدرجة فى البورصة المصرية وسوق عمان للاوراق المالية ، واعتمد الباحث على المنهج الوصفى التحليلى بالتطبيق على عينة من شركات قطاع العقارات او ما يطلق عليها التطوير العقارى المدرجة فى البورصة المصرية وسوق عمان ، وعددهم (٦٧) شركة ، عبارة عن (٣٥) شركة مدرجة فى البورصة المصرية ، و(٣٢) شركة مدرجة فى سوق عمان للاوراق المالية ، فى الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠٢٠ حيث تم اختيار الفترة الزمنية والتي تتسم بوجود استقرار نسبي فى كلا من مصر والاردن وقد تم تجنب الفترة ما قبل ٢٠١٤ نظرا لوجود حالة من عدم الاستقرار ، وتوصلت نتائج الدراسة الى وجود تأثير سلبى للمخاطر المنتظمة وغير المنتظمة على مؤشرات الربحية ممثلة فى معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ونسبة هامش صافى الربح ونسبة هامش مجمل الربح ، واوصت الدراسة القائمين على الشركات العقارية المدرجة فى البورصة المصرية وسوق عمان للاوراق المالية بان يتم الاخذ بعين الاعتبار وجود علاقة عكسية بين المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة وكلا من مؤشرات الربحية ،

ذلك للتحوط من المخاطر التي تتعرض لها الشركات ، مع الاخذ بعين الاعتبار مخاطر سعر الصرف ومعدل الفائدة وحجم الشركة ، كونهم يزيدوا من تفسير التغيرات الخاصة بالمخاطر المنتظمة وغير المنتظمة في معدلات الربحية ، حيث يشكل معامل الخطر من تلك المتغيرات تأثيرا معنويا على معدلات الربحية .

الكلمات مفتاحية : المخاطر المنتظمة - المخاطر غير المنتظمة - الربحية

Abstract:

The study aimed to measuring the impact of regular and irregular risks on profitability in a vital sector, which is the real estate sector listed on the Egyptian Stock Exchange and the Amman Stock Exchange. Amman, and their number is (67) companies, consisting of (35) companies listed on the Egyptian Stock Exchange, and (32) companies listed on the Amman Stock Exchange, in the period from 2014 to 2020, where the time period was chosen, which is characterized by the presence of relative stability in both Egypt and Jordan have avoided the period before 2014 due to the existence of a state of instability, and the results of the study concluded that there is a negative impact of regular and irregular risks on profitability indicators represented in the rate of return on assets, the rate of return on equity, the percentage of net profit margin and the percentage of gross profit margin, and the study recommended Those in charge of the real estate companies listed on the Egyptian Stock Exchange and the Amman Stock Exchange should take into account the existence of an inverse relationship between regular and unsystematic risks and

each of the profit indicators. This is to hedge against the risks that companies are exposed to, taking into account the risks of the exchange rate, the interest rate, and the size of the company, as they increase the interpretation of regular and irregular risks changes in profitability rates, as the risk factor of these variables constitutes a significant impact on profitability rates.

Keywords: regular risk - irregular risk – profitability

(١) مقدمة:

تنقسم المخاطر الى نوعان هما مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة حيث ان المخاطر المنتظمة ناتجة عن عوامل تؤثر في السوق بشكل عام وتؤدي الى عدم التأكد من عائد الاستثمار وتعتبر من الانواع المؤثرة في قطاع الاسواق المالية ، وهي مخاطر لا يمكن تجنبها أو تخفيضها بالتنوع الإستثماري حيث أنه من الممكن أن تتخفض اسعار الاسهم نتيجة لتلك المخاطر بشكل تدريجي ومستمر مع استمرار تكرار نفس الفعل من الخطر وعلى العكس فانه كلما قلت المخاطر المنتظمة كلما اعطت فرصة جيدة للسوق حتى يصعد بفعل تحفيز المستثمرين على الاستثمار وبعيدا عن المسببات التي تنشأ نتيجة لتلك المخاطر . (رمضان والعقده ، ٢٠١٢)

بجانب ان المخاطر النظامية لا تقتصر على نموذج استثماري محدد او على نشاط استثماري معين بل تؤثر في السوق بشكل عام وتؤدي الى عدم التأكد من عائد الاستثمار ، فالاسواق المالية تتعرض لدرجة من المخاطرة ويبرز احتمال ان يكون توقع ما خطأ ، فالعوامل والمتغيرات الاقتصادية الكامنة وراء المخاطر التي يمكن أن تؤثر على اسهم الشركات وأنشطة الأعمال والاستثمارات في دولة ما متعددة ، حيث أن بعض هذه المخاطر من الصعب تحديدها أو تصنيفها ضمن فئة واحدة (مروان النحلة ، ٢٠١٠)

لذلك إن تقييم المخاطر المالية هي مشكلة تخص الكيانات (المنظمات والمؤسسات المالية والشركات، الخ) وذلك من خلال دراسة البيئات الاقتصادية

والمالية التي من المتوقع العمل فيها وهي المخاطر المالية التي تعزي إلى تغييرات في البيئة الاقتصادية وقد تؤدي التغييرات في هذه العوامل التي تشكل أهم مصادر المخاطر المالية التي يكون لها تأثير مضاعف على عمليات الشركات، وخاصة عندما ترتبط هذه العوامل باتخاذ القرارات الإستراتيجية لها وبالتالي يتحتم وضع مداخل تنفيذية لقياس ومراقبة المخاطر المالية على أساس يومي ودراسة القرارات المتخذة من قبل مديري الشركات التي تخضع لمخاطر (محرز، ٢٠٠٦).

ونظرا لان الاداء المالى يتاثر بدرجة المخاطر فان النسب المالية بما فيها نسب الربحية كمؤشرات تعبر عن دلالات معينة عن الوضع المالى للمنشأة، وتستخدم هذه المؤشرات فى تقييم الوضع المالى لمنشأة ما من حيث درجة الربحية والمخاطرة ومن خلال مقارنتها بنسب الاداء لنفس المنشأة لفترات سابقة حيث تساعد هذه المقارنات فى الحكم على الوضع المالى للمنشأة كأساس يمكن من خلاله تفسير الخطر التى تتعرض له المنشأة . (بخيت، ٢٠١٠)

وبالتالى فان العلاقة القائمة بين المخاطر و الأداء المالى بما فيها ربحية الشركات هى قائمة فى جوهرها على نظرية العائد والخطر ولكنه بالقياس فى ظل اختلاف البيئة الداخلية والخارجية فان الأداء المالى يتاثر بشكل متفاوت ويختلف فى ظل المستوى الأساسى المطلوب مع تعرضه للمخاطر فى ظل جودها واستمرارها ، وبالتالي فان اختبار العلاقة بين المخاطر و الأداء المالى لايد ان تاخذ بعين الاعتبار نوع الخطر وايضا القطاع الذى تنتمى اليه المنظمة ، وذلك إلى حد اعتباره الهدف الأهم بالمنظمة هو تحقيق العائد .(Khan,2018)

وفى ظل اختلاف نوع الخطر فانه يمكن تقسيم المخاطر الى مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة ، حيث ان المخاطر المنتظمة (Systematic Risk) هى المخاطر العامة التي تتعرض لها الشركات الموجودة فى السوق ، وتنشأ هذه المخاطر عن متغيرات لها صفة العمومية التى يصعب التخلص منها بالتنوع ، ولذا تسمى بالمخاطر التي لا يمكن تجنبها بالتنوع ، أو مخاطر السوق ، وهنا يجب الاشارة إلى أن الشركات التي تتسم بارتفاع المخاطر المنتظمة لعائد أسهمها، وهي تلك

الشركات التي تنتج سلعاً أساسية (مثل ، شركات إنتاج المعدات، وشركات مقاولات إنشاء الطرق والجسور، والشركات التي يتميز هيكلها المالي بارتفاع نسبة الاقتراض) ففي مثل هذه المنشآت تكون المبيعات والأرباح وأسعار الأسهم مسايرة للمستوى العام للنشاط الاقتصادي ، ومن هنا ترتفع نسبة المخاطر المنتظمة التي تتعرض لها مثل تلك الشركات.

اما المخاطر غير المنتظمة (Unsystematic Risk) هي المخاطر الخاصة التي تواجه الشركات نتيجة لخصائص تلك الشركة والظروف الخاصة بها ، ويمكن تخفيض أو تجنب تلك المخاطر بالاعتماد على إستراتيجية التنويع ، ولذلك تسمى أيضا المخاطر التي يمكن تجنبها بالتنويع ، أو المخاطر الفريدة ، حيث أنها تخص النشاط وتختلف حسب اختلاف طبيعته ، فمكونات المخاطر غير المنتظمة تتضمن المخاطرة الإقتصادية المرتبطة بنشاط الشركة (Economic Risk)، ومخاطرة الأعمال المخاطر (Business Risk) وهي المرتبطة بمستوى تحقيق الشركة لمزايا تنافسية ومعلوماتية بالنسبة للمتغيرات التي تنشأ عنها هذه المخاطر ، إذ أن هذه المتغيرات تمثل عناصر أساسية للقيام بنشاط المنشأة ، وتوليد التدفقات النقدية بها، فضلاً عن تحقق عوائد اقتصادية مقابل تحمل هذه ، والمخاطرة المالية (Financial Risk) ويعبر عنها بالمخاطر المرتبطة بآداء الشركة كمخاطر الرفع المالي والسيولة والربحية وهي تمثل في مجملها الجزء المتبقى من المخاطر التي تتعرض لها الشركات بعد استبعاد مستوى المخاطر المنتظمة . (gourge et al,2020)

ولذا فان الدراسة الحالية في جوهرها تقوم على دراسة المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة للشركات العقارية ، مع التركيز على المقارنة بين الشركات المدرجة في البورصة المصرية وبورصة عمان بالمملكة الاردنية الهاشمية ، وبيان اثر تلك المخاطر على مؤشرات الربحية في ظل اختلاف حجم الشركة وسعر الفائدة وسعر صرف الدولار الأمريكي ومن ثم التوصل الى نموذج للتنبؤ بمستوى الربحية في تلك الشركات بناء على مستوى المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة .

(٢) مشكلة البحث :

على الرغم من وضوح الرؤية النظرية لموضوع أساليب تحليل وقياس المخاطر في الفكر المالي والاقتصادي وتكاملها إلى حد ما، إلا أن تطبيق هذه الأساليب لازال مثار جدل واسع في هذا المجال، سواء على مستوى الوحدات المالية في الشركات او على مستوى تطور البحث ، ويرجع ذلك الى الظروف المتباينة وغير المؤكدة التي تشهدها القطاعات المختلفة من الصناعة ، وبذلك فان هناك قطاعات تتاثر بالمخاطر السوقية او المنتظمة بشكل يختلف عن باقى القطاعات ومن ثم فان الخطر الناشئ عن المخاطر المنتظمة يعتبر جزء من اجمالى الخطر الواقع على اسهم الشركات المدرجة فى الاسواق المالية ، لاسيما ان هناك نوع اخر من المخاطر هو المخاطر غير المنتظمة ، وبالتالي فان الاختلاف بين المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة يتطلب البحث فى درجة تأثيره على ربحية الشركات باعتبارها الهدف الاساسى للاستثمار وهو تراكم للاصول ، لذلك تمحورت مشكلة الدراسة حول قياس تأثير المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة على الربحية فى شركات قطاع العقارات فى كلا من مصر والاردن ، حيث اختلاف البيئة يمكن ان يودى الى اختلاف فى مستوى درجة الخطر ، والتي يصعب التنبؤ بسلوكها واتجاهاتها في أحيان كثيرة فى ظل الاختلاف فى البيئة الداخلية والخارجية للشركة ، حيث أن بعض المعايير أو الأساليب الكمية تقف عاجزه أمام المعالجة الحقيقية للخطر ، بجانب وجود انتقادات فى بناء النماذج الرياضي أو في الفروض التي يقوم عليها، حيث يخضع تطبيقها إلى وضع العديد من الافتراضات المتعلقة بالبدائل أو المتغيرات أو أسلوب المعالجة والتحليل، هذه الافتراضات قد تحد من دقة النتائج النهائية والتي قد تؤثر على الاداء المالى ، اى أن معظم الأساليب الكمية المستخدمة لقياس المخاطرة قد تعجز إلى حد ما في تمثيل النظم المعقدة، كما أنها لا تُخضع النتائج إلى أي من اختبارات التحليل الإحصائي المناسبة للتعرف على مدى منطقية وعقلانية النتائج التي يمكن التوصل إليها.

وبالتالى فانه مشكلة البحث تركز على قياس اثر المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة فى قطاع حيوى وهو قطاع العقارات تتضمن التداخل والتنوع في

الاستثمار، فإن العمليات الحسابية لمعيار قياس الاثر على الربحية، تصبح بالغة التعقيد خاصة عندما يراد حساب الخطر الكلي لهذا التنوع، وبناءً على ما تقدم فقد تمحورت مشكلة الدراسة وتلخصت في تساؤلات حول الرغبة في التوصل الى تاثير المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة على الربحية حيث يمكن صياغة المشكلة على النحو التالي:

سؤال الدراسة: ما هو مقدار القدرة التاثيرية للمخاطر المنتظمة وغير المنتظمة على مؤشرات الربحية لشركات العقارات المدرجة في البورصة في كلاً من مصر والاردن؟

٣) اهداف البحث:

يهدف البحث الى تحقيق النقاط الاتية:

١. على الربح في الشركات مع التركيز على الطبيعة الخاصة لقطاع العقارات.
٢. التوصل الى مستوى تاثير المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة على مؤشرات الربحية وبيان الاختلاف بين اراء الباحثين في اتجاه العلاقة، والأسس والمبادئ التي تقوم عليها، والمفاهيم المرتبطة بها.
٣. التعرف على المقدرة التاثيرية للمخاطر المنتظمة وغير المنتظمة في كلاً من مصر والاردن للشركات عينة الدراسة، وبيان ذلك في ظل حجم الشركة وسعر الفائدة السائد في كل دولة وسعر الصرف وذلك من خلال اتباع الاساليب الاحصائية عند مستوى معنوية مقبول احصائياً و التي يفرزها استخدام الأسلوب الاحصائي من خلال اتباع الاجراءات التحليلية بالاعتماد على المنهج التحليلي.
٤. التوصل الى مستوى الخطر الناشئ من المتغيرات المستقلة التي اعتمدت عليها الدراسة على كل شركة على حده وبيان الاختلاف في طبيعة الاثر بين الشركات.

٤) اهمية البحث:

حيث يمكن صياغة اهمية البحث في النقاط الاتية:

١. دراسة نسبة المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة في قطاع هما مثل قطاع العقارات كونه مرتبط بشكل كبير بالاقتصاد الكلي للدول عينة الدراسة يعد من الاهمية نظراً لان

النتائج التي سوف تخرج بها الدراسة تحدد مدى الخطر الواقع على الشركات فى كل دولة على حده وبيان الشركات الاكثر درجة فى استقبال المخاطر فى كل دولة وتأثيرها المباشر على مؤشرات الربحية فى كل شركة من الشركات عينة الدراسة.

٢. ان عملية استعراض نتائج الدراسة وتوصياتها يساهم فى تعريف متخذى القرار فى (مصر & الاردن) على اهم درجة الخطر التى يمكن ان تتعرض لها الشركات عينة الدراسة فى ظل اختلاف البيئة الاقتصادية والظروف المحيطة بالقطاع .

٣. تساهم نتائج الدراسة فى خفض مستوى درجة المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة فى الشركات التى اعتمدت عليها الدراسة فى (مصر & الاردن) فى ظل تطبيق نموذج التنبؤ الذى سوف تتوصل اليها الدراسة للتنبؤ بمؤشرات الربحية .

٤. يعد عرض نتائج الاثر الناتج عن العوامل التى اعتمدت عليها الدراسة لفترة زمنية حديثة امام الباحثين فى محاولة لاثراء الدراسات المرتبطة بالمخاطر النظامية ولغرض تطوير البحث مستقبلا .

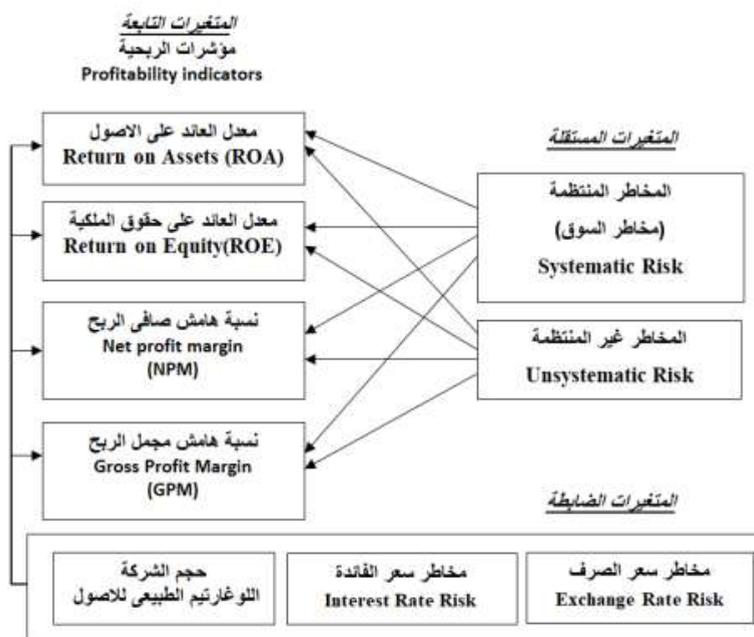
٥) فرضيات البحث :

تم صياغة فرضيات البحث على النحو التالى :

- الفرضية الاولى : " توجد دلالة احصائية تشير الى وجود تاثير للمخاطر المنتظمة وغير المنتظمة على معدل العائد على الاصول"
- الفرضية الثانية : " توجد دلالة احصائية تشير الى وجود تاثير للمخاطر المنتظمة وغير المنتظمة على معدل العائد على حقوق الملكية"
- الفرضية الثالثة : " توجد دلالة احصائية تشير الى وجود تاثير للمخاطر المنتظمة وغير المنتظمة على نسبة هامش صافى الربح "
- الفرضية الرابعة : " توجد دلالة احصائية تشير الى وجود تاثير للمخاطر المنتظمة وغير المنتظمة على نسبة هامش مجمل الربح "

(٦) نموذج الدراسة :

يظهر نموذج الدراسة على النحو التالي وفقا لشكل التالي رقم (١)



الشكل (١) نموذج الدراسة

(٧) منهجية البحث :

اعتمد الباحث في الجانب النظري على المنهج الوصفي التحليلي من أجل فهم الظاهرة والإلمام بمختلف الجوانب المحيطة بها وتحديد اتجاه وحجم الاثر بالاعتماد على البيانات المالية الصادرة من الشركات عينة الدراسة من خلال ادارة الإفصاح في البورصة المصرية وسوق عمان للاوراق المالية وذلك لغرض قياس اثر المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة على مؤشرات الربحية في ظل المتغيرات الضابطة التي تم ايضاحها في نموذج

الدراسة ، بجانب انه تم استخدام البرنامج الاحصائي (Eviews) وبرنامج SPSS-26 وذلك لغرض اجراء الاختبارات اللازمة للتوصل الى معادلة الانحدار المتعدد وهو الاساس الاحصائي الذي تم الاعتماد عليه لبيان طبيعة وشكل الاثر.

٨) مجتمع البحث :

تشكل مجتمع الدراسة ممثلا في شركات قطاع العقارات او ما يطلق عليها التطوير العقاري المدرجة في البورصة المصرية وسوق عمان ، وعددهم (٦٧) شركة ، ان اجمالى عدد الشركات هما (٦٧) شركة عبارة عن (٣٥) شركة مدرجة فى البورصة المصرية ، و(٣٢) شركة مدرجة فى سوق عمان للاوراق المالية ، وسوف يتم الاعتماد فى العينة النهائية على اسلوب الحصر الشامل لكافة الشركات العقارية المدرجة فى البورصة ، وذلك فى حدود مايمكن التوصل اليه من معلومات عن الشركات مجتمع الدراسة.

٩) الدراسات السابقة :

تناولت دراسة (زين الدين ، ٢٠٢١) تأثير مخاطر السوق على الاداء المالى فى شركات قطاع الاسمنت فى مصر - دراسة تطبيقية ، حيث هدفت الدراسة الى التعرف على مستوى مخاطر السوق والمؤشرات المالية لقياس الاداء ، ومن ثم اختبار العلاقة التاثيرية فيما بينهم ، حيث سعى الباحث للتعرف على استراتيجيات التنويع المحلى و الدولي في بناء وتسيير المحافظ المالية وكانت البيانات المستخدمة في هذه الدراسة تتكون من الأسعار الشهرية لمؤشر شركات قطاع الاسمنت فى البورصة المصرية للفترة من ٢٠١٥ الي ٢٠١٩ ، وايضا للوصول لنتائج سواء علي المستوي النظري من خلال التطرق الي التفاصيل المتعلقة بدراسة العلاقة السببية بين مخاطر السوق وكلا من معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية للاسهم كمقياس للربحية ، وبين مخاطر السوق ومعدل دوران اجمالى الاصول ومستوى الرافعة المالية ، ذلك على المستوي التطبيقي بالتركيز علي الشركات التى تنتم بمستوى تداول مرتفع مما يساعد علي تقريب الفهم بالدراسة وتحسين الممارسة في مجال الاستثمار في الأوراق المالية و هدفت ايضا علي تسليط الضوء علي

فرضية الحركة العشوائية للأسعار وما يرتبط بهما من مفاهيم محورية تشكل أساس نظرية التمويل الحديثة ومن ثم توصلت نتائج الدراسة الى انه يمكن تطوير المخاطر السوقية وادارتها بالشكل الذى يؤدي الى تحسين الاداء المالى سواء على المدى القصير ،المتوسط و الطويل في شركات قطاع الاسمنت المدرجة في كل من بورصة مصر ، في نفس الوقت يجب الانتباه الى مستوى درجة الارتباط المرتفعة بين المخاطر السوقية ومؤشرات الربحية ، فكلما زادت المخاطر السوقية انخفضت مؤشرات الربحية .

اهتمت دراسة (لبيب ، ٢٠٢١) **أثر المخاطر المنتظمة على الأداء المالى للشركات التجارية الأردنية** ، حيث هدفت الدراسة الى التعرف على مستوى المخاطر المنتظمة فى الشركات من خلال قياس معامل الخطر بيتا لتكون أداة عملية في يد الباحثين والمستثمرين لغرض مساعدتهم على اتخاذ القرار الاستثماري، واشتملت عينة الدراسة على عدد ٤٠ شركة اردنية خلال الفترة من ٢٠١٢-٢٠١٨ ، وقد تم قياس تاثير المخاطر المنتظمة على الاداء المالى مقاسا بمعدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وهامش ربح الايرادات حيث تم الاعتماد على سعر الفائدة وسعر الصرف كمتغيرات رقابية ، واستخدمت الدراسة المؤشرات الإحصائية من خلال برنامج SPSS26 ، وتوصلت الدراسة إلى انه لا يوجد تاثير للمخاطر السوقية على معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ، ويوجد تاثير معنوى منخفض على هامش ربح الايرادات واوصت الدراسة انه يجب عند اتخاذ القرار بالاستثمار ان ينبغي اعتماد معطيات النظريات العملية المتداولة وفي مقدمتها نظرية المحفظة التي تقوم على أساس معرفة الارتباط بين العائد والمخاطرة بالاعتماد على تشخيص مخاطر السوق بموجب مؤشر بيتا، كما اوصت الدراسة انه يجب أن يتم الاعتماد على المنهج العلمي في دراسة العوامل المؤثرة على الربحية وحث الباحثين فى التوسع فى دراسة محددات الربحية .

ناقشت دراسة (foazian et al,2021) أثر المخاطر المنتظمة على الربحية وإدارة الأرباح: دراسة تطبيقية للاسهم فى ألمانيا ، حيث هدفت الدراسة الى التعرف على مستوى المخاطر المنتظمة فى شركات قطاع الصناعة المكونة لمؤشر DAX وعددهم ١٢ شركة ، حيث تم تقدير مستوى المخاطر المنتظمة من خلال قياس معامل بيتا والانحراف المعياري ، وتم قياس أثر مخاطر علي الربحية والكشف عن مدى وجود ادارة موجهة للارباح ، وكذا إثبات العلاقة المعنوية بين المخاطر لمنتظمة وكلا من الربحية وإدارة الارباح ، وللوصول الى ذلك اعتمدت الدراسة على اسلوب الانحدار المتعدد بالاستعانة بجلمة من الأدوات الإحصائية والكمية، حيث ركزت هذه الدراسة علي كيفية قياس مخاطر السوق والربحية من خلال معدل العائد على الاصول ونسبة هامش الربح ومعدل العائد على حقوق الملكية ، وتوصلت الدراسة انه لا يوجد مستوى مرتفع من ادارة الارباح فى الشركات الصناعية الالمانية ، وانه يوجد علاقة عكسية بين المخاطر المنتظمة ومستوى الربحية ، واوصت الدراسة انه على الشركات استخدام أدوات مالية تساعد على تفسير التغير الحاصل فى مستوى الخطر عند مستوي معنوية محدد وخلال فترة زمنية معينة.

قامت دراسة (Fadhl et al ,2020) ببحث العلاقة بين المخاطر غير المنتظمة والربحية فى الشركات الصناعية المدرجة فى بورصة غانا ، حيث انه نظرا لاهمية دراسة الاثر الناتج من التغيرات المرتبطة بنشاط الشركات وانعكاسها على القيمة السوقية للاسهم فانه توجب ان يكون هناك دراسة لمستوى العلاقة بين المخاطر غير المنتظمة بما لها م طبيعة وبين الربحية ، ومن ثم فان الدراسة قامت على بحث مستوى الاثر الناتج من المخاطر غير المنتظمة لعينة من ١٨ شركة خلال الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٨ وقد تم التعرف على مدى العلاقة الاحصائية من خلال اختبار تحليل مستوى الانحدار الخطى عن طريق برنامج SPSS26 ، وقد تم قياس ربحية الشركات من خلال معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ومجمل الربح وصافى الربح وتم ادخال متغيرات رقابية تمثلت فى حجم الشركة وتصنيف الشركات ، وقد توصلت نتائج الدراسة الى وجود علاقة معنوية

إيجابية بين المخاطر المنتظمة و بين نسب الربحية (ROE) (ROA) بينما لم يتم التوصل الى وجود تاثير لنسبة مجمل الربح ونسبة صافى الربح و التى اعتمدت عليها الدراسة كمقاييس اضافية للربحية .

اهتمت دراسة (Brown et al , 2020) بقياس تأثير المخاطر غير المنتظمة على ربحية الشركات في باكستان ، حيث تم اخذ بيانات عينة من ٣٠ شركة خلال الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠١٨ و تم الاعتماد على تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين المتغيرات والوقوف على طبيعة تلك العلاقة ، وذلك من خلال اختبار اثر المتغير المستقل ممثل فى المخاطر غير المنتظمة مقاسا بمستوى الانحراف المعياري للسهم ومعامل بيتا و المتغيرات التابعة متمثلة فى معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ، وباتباع منهجية الدراسة تم التوصل الى انه هناك علاقة طردية بين المخاطر غير المنتظمة وبين الربحية متمثلة فى معدل العائد على الاصول وان هناك علاقة طردية بين المخاطر غير المنتظمة وبين الربحية متمثلة فى معدل العائد على حقوق الملكية.

تناولت دراسة (Barringer et al , 2020) تأثير المخاطر غير المنتظمة على الربحية فى الشركات التجارية فى بورصة نيويورك : دراسة تحليلية ، حيث انه من خلال الاعتماد على البيانات الثانوية الفعلية لعدد ٣٠ شركة من الشركات المكونة لمؤشر داو جونز عينة الدراسة خلال الفترة من ٢٠١٦ حتى ٢٠١٩ حيث قامت الدراسة على تحليل تأثير المخاطر غير المنتظمة (Unsystematic Risk)، و متغير تابع يمثل الربحية والتي تم قياسها بالاعتماد على نسب معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ، حيث توصل الباحث الى وجود علاقة احصائية بدرجة قوة تأثيرية قدرها ٥٤.٦٩% - ٥١.٠٥% على التوالي للمخاطر غير المنتظمة على نسبة الربحية ، حيث اوضحت النتائج وجود علاقة ايجابية تشير الى ان ارتفاع المخاطر غير المنتظمة ادى الى ارتفاع فى مستويات الربحية للشركات المكونة لمؤشر داو جونز خلال الفترة، حيث

تظهر النتائج انه على الرغم من زيادة مستوى الخطر الا ان الشركات استطاعت ان تحقق مستويات ربحية مرتفعة .

قامت دراسة (Thomas et al ,2020) بقياس تأثير المخاطر غير المنتظمة على الربحية فى الشركات السويدية ببورصة ستوكهولم ، حيث تم اجراء الدراسة باستخدام اسلوب النسب المالية لقياس مستويات الربحية لعينة من عدد ٥٠ شركة (تجارية-صناعية) وتم تقسيم الشركات حسب النشاط ، وتم قياس المخاطر غير المنتظمة من خلال مستوى التغيرات والانحراف المعيارى للسهم ، حيث تمثلت المتغيرات التابعة فى الربحية والتي تم قياسها من خلال معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية و نسبة صافى الربح وتوصلت نتائج الدراسة الى ان هناك علاقة عكسية بين المخاطر غير المنتظمة ومعدل العائد على الاصول وانه لم يتم التوصل الى وجود علاقة بين المخاطر غير المنتظمة ومعدل العائد على حقوق الملكية و انه تم التوصل الى وجود علاقة عكسية بين المخاطر غير المنتظمة ونسبة صافى الربح ، واوصت الدراسة ان تهتم الشركات بقياس المخاطر غير المنتظمة والتي تظهر من خلال حركة الاسهم فى الاسواق المالية وتمثل الجزء المتبقى من المخاطر المنتظمة والانحراف المعيارى للقيمة السوقية للشركة .

ناقشت دراسة (Howard et al,2020) تاثير المخاطر غير المنتظمة على الربحية لأسهم الشركات التجارية التركية المدرجة فى بورصة اسطنبول ، حيث ان الهدف من هذه الدراسة هو معرفة تاثير المخاطر غير المنتظمة مقابل نسبة أرباح الأسهم المستهدفة (TDPR) ومعدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية فى عينة من ٤٠ شركة من الشركات المدرجة فى البورصة ، والتي تعمل فى مجال التجارة ، خلال الفترة من ٢٠٠٢ حتى ٢٠١٨ ، حيث يتم تحليل التأثيرات قصيرة وطويلة الأجل للمخاطر غير المنتظمة فى ظل توقعات السوق وعلى مؤشرات الربحية ، من خلال منهجية تحليل تباطؤ التوزيعات المتأخرة تم التوصل الى ان المخاطر غير المنتظمة يتوثر على المدى الطويل فى مؤشرات الربحية، حيث

تتأثر الربحية بالعوامل المرتبطة بالنشاط وخصائص الشركة نظراً لطبيعة الشركات التجارية التي تتأثر بالتغيرات في البيئة المحيطة ، بالإضافة إلى ذلك أن الربحية في المدى القصير لها تأثيرات بشكل إيجابي وفقاً لنتائج الاختبار الإحصائي من التغير الحاصل في المخاطر غير المنتظمة .

اهتمت دراسة (عبد الناصر و اخرون ، ٢٠٢٠) ببحث العلاقة بين العائد والمخاطرة في الشركات الصناعية الأردنية ، حيث سعت الدراسة الى دراسة تأثير المخاطر المالية (التشغيلية - المالية) على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وحصة السهم من الأرباح وكذلك معرفة أثر الرفع المالي والتشغيلي على المخاطرة والمتمثلة بالمخاطر النظامية ، وقد تم اختيار عينة من الشركات المدرجة في سوق عمان للاوراق المالية وعددهم ١٨ شركة ، لفترة من العام ٢٠١٥ حتى ٢٠١٩ ، و استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة ولتحليل البيانات وتفسيرها للوصول إلى استنتاجات وتوصيات ، واختبار الفرضيات تم استخدام الإنحدار المتعدد **Multiple Linear Regression** ، لوصف متغيرات الدراسة استخدمت الأساليب الإحصائية المناسبة مثل المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والالتواء والتفطح ، و أظهرت نتائج التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر التشغيلية بنسبة ٢٦.٦٥ ، ووجود تأثير للمخاطر المالية بنسبة ١٥.٩٨% على معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ونصيب السهم من الارباح ، ومن نتائج الدراسة أيضاً عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر التشغيلية على نصيب السهم من الارباح.

قامت دراسة (بهاء الدين ، ٢٠١٩) بقياس المخاطر المالية كمؤشر لتحسين مستوى كفاءة الادارة المالية : دراسة تحليلية ، يهدف البحث إلى تحديد الاسلوب الامثل لقياس المخاطر المالية في ظل اختلاف نوع الصناعة ، وذلك نظراً لاختلاف المخاطر والصعوبات التي تواجه كل نشاط على حده ، تطويرها

وتقديم اقتراح للحلول المناسبة لتحسين مستوى كفاءة الإدارة المالية ، فقد يتسم قطاع الصناعة بخصائص تختلف عن القطاع المالي بالتطور السريع والمنافسة العالية، وذلك ما أبرز ظهور مؤسسات مالية جديدة ، وهذا ما أفرزته العولمة المالية من مخاطر جديدة في عالم المال، والتي يجب على الشركات ان تعمل على تجنب تلك المخاطر والتغلب عليها خصوصاً بعد التغييرات العالمية ما بين تغييرات اجتماعية وسياسية واقتصادية ، لذا فقد انطلق البحث من فرضية مفادها انه يوجد فجوة وقصور في تحديد الاسلوب الامثل لقياس المخاطر والذي يتوجب تطويره، ولا بد من استخدام التدابير اللازمة لتقليل فجوة التغييرات من خلال الأخذ بالمتطلبات والمقترحات الخاصة بالتطوير، ركز البحث على استخدام الأدوات المالية لتحليل البيانات من الاعتماد على مقياس الخطر بيتا لقياس المخاطر المنتظمة والجزء الباقي من الانحراف المعياري يمثل المخاطر غير المنتظمة مما يساهم في الدمج بين الخطر الواقع على الشركة حسب النشاط وبين الاداء .

١٠ نتائج البحث:

تشكلت نتائج الدراسة في النقاط الآتية :

- (١) اظهرت نتائج التحليل الوصفي للبيانات المتعلقة بالشركات العقارية المدرجة في البورصة المصرية ان المتوسط الحسابي للمخاطر المنتظمة (0.90946) وان اعلى قيمة قدرها (11.7220) وان اقل قيمة قدرها (-3.93207) بانحراف معياري قدره (1.80869) ، وجاء المتوسط الحسابي للمخاطر غير المنتظمة بنحو (2.54140) وان اعلى قيمة للمخاطر غير المنتظمة قدرها (15.7233) وان اقل قيمة قدرها (0.00000) بانحراف معياري قدره (1.18700) ، و اظهرت نتائج الدراسة ان المتوسط الحسابي للمتغير التابع معدل العائد على الاصول بنحو (0.02182) وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (0.07790) وان اقل قيمة قدرها (-0.06530) بانحراف معياري قدره (0.11057) وجاء

المتوسط الحسابي لمتغير التابع الثانى معدل العائد على حقوق الملكية بنحو (0.10461) وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (0.71930) وان اقل قيمة قدرها (-0.56000) بانحراف معيارى قدره (0.70123) ، واطهرت النتائج ان المتوسط الحسابي للمتغير التابع نسبة هامش صافى الربح بنحو (0.06809) وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (1.29180) وان اقل قيمة قدرها (-0.94750) بانحراف معيارى قدره (0.46018) وبالتالي فان بيانات المتغير التابع الثالث ، كمقياس للربحية (نسبة هامش صافى الربح) تتبع التوزيع الطبيعى ، وجاء المتوسط الحسابي لمتغير التابع الرابع نسبة هامش مجمل الربح بنحو (0.08625) وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (1.90340) وان اقل قيمة قدرها (-1.20040) بانحراف معيارى قدره (0.58299) ، وان المتوسط الحسابي للمتغير الرقابى مخاطر سعر الصرف بنحو (0.37127) ، وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (1.66986) وان اقل قيمة قدرها (0.00560) بانحراف معيارى قدره (0.19233) ، وان المتوسط الحسابي للمتغير الرقابى الثانى مخاطر سعر الفائدة بنحو (0.22259) ، وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (0.93861) وان اقل قيمة قدرها (0.02656) بانحراف معيارى قدره (0.112554) ، وجاء المتوسط الحسابي للمتغير الرقابى الثالث حجم الشركة بنحو (21.6060) ، وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (24.7600) وان اقل قيمة قدرها (18.6580) بانحراف معيارى قدره (1.64096) .

(٢) جاءت نتائج الدراسة المرتبطة بالشركات العقارية المدرجة فى سوق عمان للاوراق المالية بان المتوسط الحسابي للمخاطر المنتظمة (1.78448) وان اعلى قيمة قدرها (13.26983) وان اقل قيمة قدرها (-3.75187) بانحراف معيارى قدره (4.58612) ، وجاء المتوسط الحسابي للمخاطر غير المنتظمة بنحو (4.57549) وان اعلى قيمة للمخاطر غير المنتظمة قدرها (7.57645) وان اقل قيمة قدرها (0.00000) بانحراف معيارى قدره (2.36743) ، وجاء المتوسط الحسابي لمتغير التابع معدل العائد على الاصول بنحو (0.06065) وان اعلى قيمة للمعدل

قدرها (0.12666) وان اقل قيمة قدرها (-0.22701) بانحراف معياري قدره (1.87220) ، وجاء المتوسط الحسابي لمتغير التابع الثاني معدل العائد على حقوق الملكية بنحو (0.12834) وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (0.36430) وان اقل قيمة قدرها (-0.51330) بانحراف معياري قدره (0.13960) ، وجاء المتوسط الحسابي لمتغير التابع الثالث نسبة هامش صافى الربح بنحو (0.09383) وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (0.94058) وان اقل قيمة قدرها (0.94058) بانحراف معياري قدره (0.13960) ، وجاء المتوسط الحسابي لمتغير التابع الرابع نسبة هامش مجمل الربح بنحو (0.11888) وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (1.19160) وان اقل قيمة قدرها (-1.20034) بانحراف معياري قدره (0.47117) ، وجاء المتوسط الحسابي لمتغير الرقابي الاول مخاطر سعر الصرف بنحو (0.34179) ، وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (0.63443) وان اقل قيمة قدرها (0.00007) بانحراف معياري قدره (0.16615) ، وجاء المتوسط الحسابي للمتغير الرقابي الثاني مخاطر سعر الفائدة بنحو (0.20697) ، وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (0.36036) وان اقل قيمة قدرها (0.00006) بانحراف معياري قدره (0.08534) ، وجاء المتوسط الحسابي للمتغير الرقابي الثالث حجم الشركة بنحو (21.09181) ، وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (24.18350) وان اقل قيمة قدرها (18.10430) بانحراف معياري قدره (1.61794).

(٣) وجاءت نتائج التحليل الوصفي لاجمالي بيانات الدراسة (مصر) - (الاردن) بان المتوسط الحسابي للمخاطر المنتظمة (1.32828) وان اعلى قيمة قدرها (13.26983) وان اقل قيمة قدرها (-3.93207) بانحراف معياري قدره (4.21699) ، وجاء المتوسط الحسابي للمخاطر غير المنتظمة بنحو (3.51498) وان اعلى قيمة للمخاطر غير المنتظمة قدرها (15.78233) وان اقل قيمة قدرها (0.00000) بانحراف معياري قدره (2.99936) ، وجاء المتوسط الحسابي للمتغير التابع معدل العائد على الاصول بنحو (0.00738) وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (0.12666) وان اقل قيمة قدرها (-0.51330) بانحراف معياري قدره

(0.12608) ، وجاء المتوسط الحسابي لمتغير التابع الثانى معدل العائد على حقوق الملكية بنحو (-0.41862) وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (0.71930) وان اقل قيمة قدرها (-0.56000) بانحراف معيارى قدره (0.47320) ، وجاء المتوسط الحسابى لمتغير التابع الثالث نسبة هامش صافى الربح بنحو (0.08041) وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (1.29180) وان اقل قيمة قدرها (-0.94748) بانحراف معيارى قدره (0.42001) ، وجاء المتوسط الحسابى لمتغير التابع الرابع نسبة هامش مجمل الربح بنحو (0.10187) وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (1.90340) وان اقل قيمة قدرها (-1.20040) بانحراف معيارى قدره (0.53210) ، وجاء المتوسط الحسابى للمتغير الرقابى الاول مخاطر سعر الصرف بنحو (0.35716) ، وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (1.66986) وان اقل قيمة قدرها (0.00007) بانحراف معيارى قدره (0.18069) ، وجاء المتوسط الحسابى للمتغير الرقابى الثانى مخاطر سعر الفائدة بنحو (0.21512) ، وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (0.93861) وان اقل قيمة قدرها (0.00006) بانحراف معيارى قدره (0.10065) ، وجاء المتوسط الحسابى للمتغير الرقابى الثالث حجم الشركة بنحو (21.35812) ، وان اعلى قيمة للمعدل قدرها (24.76070) وان اقل قيمة قدرها (18.10430) بانحراف معيارى قدره (1.64816) .

(٤) توضح النتائج ان هناك ارتباط عكسى بين المخاطر المنتظمة (S) وبين مؤشرات الربحية للشركات العقارية المدرجة فى البورصة المصرية ، حيث توضح نتائج الارتباط الخطى انه يوجد ارتباط عكسى بين معدل العائد على الاصول وبين المخاطر المنتظمة قدره -١٧.٥٢% وان هناك ارتباط عكسى بين المخاطر المنتظمة ومعدل العائد على حقوق الملكية قدره -٣١.٤٦% وان هناك ارتباط عكسى بين المخاطر المنتظمة وبين نسبة هامش صافى الربح قدره -١٨.٦٨% ، وانه يوجد ارتباط عكسى بين نسبة هامش مجمل الربح وبين المخاطر المنتظمة قدره -١٨.٦٨% عند مستوى معنوية اقل من ٥%

مقبول احصائيا وبدرجة ثقة اكبر من ٩٥% يوضح وجود علاقة عكسية بين المخاطر المنتظمة والربحية .

(٥) توضح النتائج ان هناك ارتباط عكسى بين المخاطر غير المنتظمة (U) وبين مؤشرات الربحية للشركات العقارية المدرجة فى البورصة المصرية ، حيث توضح نتائج الارتباط الخطى انه يوجد ارتباط عكسى بين معدل العائد على الاصول وبين المخاطر غير المنتظمة قدره -٣٥.٨٧% وان هناك ارتباط عكسى بين المخاطر غير المنتظمة ومعدل العائد على حقوق الملكية قدره -٤٦.٢٢% وان هناك ارتباط عكسى بين المخاطر غير المنتظمة وبين نسبة هامش صافى الربح قدره -١٢.٠٨% ، وانه يوجد ارتباط عكسى بين نسبة هامش مجمل الربح وبين المخاطر غير المنتظمة قدره -١٣.٠٨% عند مستوى معنوية اقل من ٥% مقبول احصائيا وبدرجة ثقة اكبر من ٩٥% يوضح وجود علاقة عكسية بين المخاطر غير المنتظمة والربحية .

(٦) توضح نتائج الارتباط الخطى انه يوجد ارتباط عكسى بين معدل العائد على الاصول وبين المخاطر المنتظمة قدره -٣٢.٢٩% وان هناك ارتباط عكسى بين المخاطر المنتظمة ومعدل العائد على حقوق الملكية قدره -٢٦.٣٨% وان هناك ارتباط عكسى بين المخاطر المنتظمة وبين نسبة هامش صافى الربح قدره -٧٠.٣٧% ، وانه يوجد ارتباط عكسى بين نسبة هامش مجمل الربح وبين المخاطر المنتظمة قدره -٧١.٣٧% عند مستوى معنوية اقل من ٥% مقبول احصائيا وبدرجة ثقة اكبر من ٩٥% يوضح وجود علاقة عكسية بين المخاطر المنتظمة والربحية .

(٧) توضح نتائج الارتباط الخطى انه يوجد ارتباط عكسى بين معدل العائد على الاصول وبين المخاطر غير المنتظمة قدره -٣٥.٥٠% وان هناك ارتباط عكسى بين المخاطر غير المنتظمة ومعدل العائد على حقوق الملكية قدره -٥٢.٦٤% وان هناك ارتباط عكسى بين المخاطر غير المنتظمة وبين نسبة هامش صافى الربح قدره -٤٠.٣٩% ، وانه يوجد ارتباط عكسى بين نسبة

هامش مجمل الربح وبين المخاطر غير المنتظمة قدره -٣٨.٦٠% عند مستوى معنوية اقل من ٥% مقبول احصائيا وبدرجة ثقة اكبر من ٩٥% يوضح وجود علاقة عكسية بين المخاطر غير المنتظمة والربحية .

(٨) توضح النتائج ان هناك ارتباط عكسي بين المخاطر المنتظمة (S) وبين مؤشرات الربحية للشركات العقارية المدرجة في البورصة بمصر والاردن ، حيث توضح نتائج الارتباط الخطى انه يوجد ارتباط عكسي بين معدل العائد على الاصول وبين المخاطر المنتظمة قدره -٣٦.٢١% وان هناك ارتباط عكسي بين المخاطر المنتظمة ومعدل العائد على حقوق الملكية قدره -٥٣.٧٨% وان هناك ارتباط عكسي بين المخاطر المنتظمة وبين نسبة هامش صافى الربح قدره -١٦.٨٣% ، وانه يوجد ارتباط عكسي بين نسبة هامش مجمل الربح وبين المخاطر المنتظمة قدره -٤٣.٧٨% عند مستوى معنوية اقل من ٥% مقبول احصائيا وبدرجة ثقة اكبر من ٩٥% يوضح وجود علاقة عكسية بين المخاطر المنتظمة والربحية .

(٩) توضح النتائج ان هناك ارتباط عكسي بين المخاطر غير المنتظمة (U) وبين مؤشرات الربحية للشركات العقارية المدرجة في سوق عمان للاوراق المالية ، حيث توضح نتائج الارتباط الخطى انه يوجد ارتباط عكسي بين معدل العائد على الاصول وبين المخاطر غير المنتظمة قدره -٩٢.١٤% وان هناك ارتباط عكسي بين المخاطر غير المنتظمة ومعدل العائد على حقوق الملكية قدره -٢٢.٢١% وان هناك ارتباط عكسي بين المخاطر غير المنتظمة وبين نسبة هامش صافى الربح قدره -٩.٤٠% ، وانه يوجد ارتباط عكسي بين نسبة هامش مجمل الربح وبين المخاطر غير المنتظمة قدره -١١.٨٩% عند مستوى معنوية اقل من ٥% مقبول احصائيا وبدرجة ثقة اكبر من ٩٥% يوضح وجود علاقة عكسية بين المخاطر غير المنتظمة والربحية .

(١٠) تظهر النتائج وجود اثر لكلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة على معدل العائد على الاصول في الشركات العقارية المصرية ، وتم اعادة

اجراء الاختبار بعد ادخال المتغيرات الرقابية ، حيث اظهرت النتائج تحسن في مستوى القدرة التأثيرية بعد ادخال المتغيرات الرقابية ، وقد اشارت النتائج الى ان هناك مستوى تباين قدره (12.51877) مقبول احصائيا يؤكد معنوية النموذج وبالتالي وجود تأثير للمخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة على معدل العائد على الاصول للشركات العقارية المدرجة في البورصة المصرية ، في ظل مخاطر سعر الصرف ومخاطر سعر الفائدة وحجم الشركة كمتغيرات رقابية ، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة يؤثران في معدل العائد على الاصول بنسبة ٢٢.٦٥% ، وان معامل التحديد المعدل والذي يوضح القدرة التفسيرية في ظل مقدار التغير في التباين الحاصل بين المتغيرات جاء بمستوى قدره ١٧.٩٧% ، و يشير معامل ميل الانحدار بان هناك علاقة عكسية بين كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة وبين معدل العائد على الاصول ، وبالتالي فان ارتفاع المخاطر المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على الاصول ، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.152012) في ظل ثبات العوامل الاخرى ، وان ارتفاع المخاطر غير المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على الاصول ، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.142353) في ظل ثبات العوامل الاخرى .

(١١) اشارت النتائج الى وجود تأثير للمخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة على معدل العائد على الاصول للشركات العقارية المدرجة في سوق عمان للاوراق المالية ، في ظل مخاطر سعر الصرف ومخاطر سعر الفائدة وحجم الشركة كمتغيرات رقابية ، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة يؤثران في معدل العائد على الاصول بنسبة ٢٨.٩٦% ، وان معامل التحديد المعدل والذي يوضح القدرة التفسيرية في ظل مقدار التغير في التباين الحاصل بين المتغيرات جاء بمستوى قدره ٢٧.٣٣% ، مع التاكيد من قيم اختبار معامل تضخم التباين في نموذج الانحدار المتعدد

تشير الى عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المؤثرة على المتغير التابع ، حيث يشير معامل ميل الانحدار بان هناك علاقة عكسية بين كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة وبين معدل العائد على الاصول ، وبالتالي فان ارتفاع المخاطر المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على الاصول ، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-) 0.610009 في ظل ثبات العوامل الاخرى ، وان ارتفاع المخاطر غير المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على الاصول ، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.511373) في ظل ثبات العوامل الاخرى .

(١٢) اظهرت النتائج وجود تأثير للمخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة على معدل العائد على الاصول للشركات العقارية المدرجة في البورصة المصرية وسوق عمان للاوراق المالية ، في ظل مخاطر سعر الصرف ومخاطر سعر الفائدة وحجم الشركة كمتغيرات رقابية ، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة يؤثران في معدل العائد على الاصول بنسبة 29.49% ، وان معامل التحديد المعدل والذي يوضح القدرة التفسيرية في ظل مقدار التغير في التباين الحاصل بين المتغيرات جاء بمستوى قدره 27.87% ، مع التاكيد من قيم اختبار معامل تضخم التباين في نموذج الانحدار المتعدد تشير الى عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المؤثرة على المتغير التابع ، حيث يشير معامل ميل الانحدار بان هناك علاقة عكسية بين كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة وبين معدل العائد على الاصول ، وبالتالي فان ارتفاع المخاطر المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على الاصول ، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-) 0.820407 في ظل ثبات العوامل الاخرى ، وان ارتفاع المخاطر غير المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على الاصول ، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.767734) في ظل ثبات العوامل الاخرى .

(١٣) اظهرت النتائج وجود تأثير للمخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة على معدل العائد على حقوق الملكية للشركات العقارية المدرجة في البورصة المصرية ، في ظل مخاطر سعر الصرف ومخاطر سعر الفائدة وحجم الشركة كمتغيرات رقابية ، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة يؤثران في معدل العائد على حقوق الملكية بنسبة 24.66% ، وان معامل التحديد المعدل والذي يوضح القدرة التفسيرية في ظل مقدار التغير في التباين الحاصل بين المتغيرات جاء بمستوى قدره 23.65% ، مع التاكيد من قيم اختبار معامل تضخم التباين في نموذج الانحدار المتعدد تشير الى عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المؤثرة على المتغير التابع ، حيث يشير معامل ميل الانحدار بان هناك علاقة عكسية بين كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة وبين معدل العائد على حقوق الملكية ، وبالتالي فان ارتفاع المخاطر المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية ، بمقدار ميل الانحدار الخطي (-0.14650) في ظل ادخال المتغيرات الرقابية ، وان ارتفاع المخاطر غير المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية ، بمقدار ميل الانحدار الخطي (-0.13550) في ظل ادخال المتغيرات الرقابية.

(١٤) اظهرت النتائج وجود تأثير للمخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة على معدل العائد على حقوق الملكية للشركات العقارية المدرجة في سوق عمان للاوراق المالية ، في ظل مخاطر سعر الصرف ومخاطر سعر الفائدة وحجم الشركة كمتغيرات رقابية ، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة يؤثران في معدل العائد على حقوق الملكية بنسبة 60.77% ، وان معامل التحديد المعدل والذي يوضح القدرة التفسيرية في ظل مقدار التغير في التباين الحاصل بين المتغيرات جاء بمستوى قدره 59.23% ، مع التاكيد من قيم اختبار معامل تضخم التباين في نموذج الانحدار المتعدد تشير الى عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المؤثرة على المتغير التابع

، حيث يشير معامل ميل الانحدار بان هناك علاقة عكسية بين كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة وبين معدل العائد على حقوق الملكية ، وبالتالي فان ارتفاع المخاطر المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية ، بمقدار ميل الانحدار الخطي (-0.57394) في ظل ادخال المتغيرات الرقابية ، وان ارتفاع المخاطر غير المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية ، بمقدار ميل الانحدار الخطي (-0.67512) في ظل ادخال المتغيرات الرقابية .

(١٥) اظهرت النتائج وجود تأثير للمخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة على معدل العائد على حقوق الملكية للشركات العقارية المدرجة في البورصة المصرية وسوق عمان للاوراق المالية ، في ظل مخاطر سعر الصرف ومخاطر سعر الفائدة وحجم الشركة كمتغيرات رقابية ، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة يؤثران في معدل العائد على حقوق الملكية بنسبة 49.25% ، وان معامل التحديد المعدل والذي يوضح القدرة التفسيرية في ظل مقدار التغير في التباين الحاصل بين المتغيرات جاء بمستوى قدره 46.55% ، مع التاكيد من قيم اختبار معامل تضخم التباين في نموذج الانحدار المتعدد تشير الى عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المؤثرة على المتغير التابع ، حيث يشير معامل ميل الانحدار بان هناك علاقة عكسية بين كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة وبين معدل العائد على حقوق الملكية ، وبالتالي فان ارتفاع المخاطر المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية ، بمقدار ميل الانحدار الخطي (-0.79577) في ظل ادخال المتغيرات الرقابية ، وان ارتفاع المخاطر غير المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية ، بمقدار ميل الانحدار الخطي (-0.74468) في ظل ادخال المتغيرات الرقابية .

(١٦) اظهرت النتائج وجود تأثير للمخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة على نسبة هامش صافى الربح للشركات العقارية المدرجة فى البورصة المصرية ، فى ظل مخاطر سعر الصرف ومخاطر سعر الفائدة وحجم الشركة كمتغيرات رقابية ، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة يؤثران فى نسبة هامش صافى الربح بنسبة 41.91%، وان معامل التحديد المعدل والذي يوضح القدرة التفسيرية فى ظل مقدار التغير فى التباين الحاصل بين المتغيرات جاء بمستوى قدره 39.49% ، مع التاكيد من قيم اختبار معامل تضخم التباين فى نموذج الانحدار المتعدد تشير الى عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المؤثرة على المتغير التابع ، حيث يشير معامل ميل الانحدار بان هناك علاقة عكسية بين كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة وبين نسبة هامش صافى الربح ، وبالتالي فان ارتفاع المخاطر المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض نسبة هامش صافى الربح ، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.14210) فى ظل ادخال المتغيرات الرقابية ، وان ارتفاع المخاطر غير المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض نسبة هامش صافى الربح ، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.13143) فى ظل ادخال المتغيرات الرقابية .

(١٧) اظهرت النتائج وجود تأثير للمخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة على نسبة هامش صافى الربح للشركات العقارية المدرجة فى سوق عمان للاوراق المالية ، فى ظل مخاطر سعر الصرف ومخاطر سعر الفائدة وحجم الشركة كمتغيرات رقابية ، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة يؤثران فى نسبة هامش صافى الربح بنسبة 42.49%، وان معامل التحديد المعدل والذي يوضح القدرة التفسيرية فى ظل مقدار التغير فى التباين الحاصل بين المتغيرات جاء بمستوى قدره 41.91% ، مع التاكيد من قيم اختبار معامل تضخم التباين فى نموذج الانحدار المتعدد تشير الى عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المؤثرة على المتغير التابع ، حيث

يشير معامل ميل الانحدار بان هناك علاقة عكسية بين كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة وبين نسبة هامش صافى الربح ، وبالتالي فان ارتفاع المخاطر المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض نسبة هامش صافى الربح ، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.55671) فى ظل ادخال المتغيرات الرقابية ، وان ارتفاع المخاطر غير المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض نسبة هامش صافى الربح ، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-) الى 0.65485) فى ظل ادخال المتغيرات الرقابية .

(١٨) اظهرت النتائج وجود تأثير للمخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة على نسبة هامش صافى الربح للشركات العقارية المدرجة فى البورصة المصرية وسوق عمان للاوراق المالية ، فى ظل مخاطر سعر الصرف ومخاطر سعر الفائدة وحجم الشركة كمتغيرات رقابية ، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة يؤثران فى نسبة هامش صافى الربح بنسبة 49.25% ، وان معامل التحديد المعدل والذي يوضح القدرة التفسيرية فى ظل مقدار التغير فى التباين الحاصل بين المتغيرات جاء بمستوى قدره 46.55% ، حيث يشير معامل ميل الانحدار بان هناك علاقة عكسية بين كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة وبين نسبة هامش صافى الربح ، وبالتالي فان ارتفاع المخاطر المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض نسبة هامش صافى الربح ، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.77188) فى ظل ادخال المتغيرات الرقابية ، وان ارتفاع المخاطر غير المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض نسبة هامش صافى الربح ، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.72232) فى ظل ادخال المتغيرات الرقابية .

(١٩) اظهرت النتائج وجود تأثير للمخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة على نسبة هامش مجمل الربح للشركات العقارية المدرجة فى البورصة المصرية ، فى ظل مخاطر سعر الصرف ومخاطر سعر الفائدة وحجم الشركة كمتغيرات رقابية ، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر

غير المنتظمة يؤثر في نسبة هامش مجمل الربح بنسبة 58.78%، وان معامل التحديد المعدل والذي يوضح القدرة التفسيرية في ظل مقدار التغير في التباين الحاصل بين المتغيرات جاء بمستوى قدره 55.94%، حيث يشير معامل ميل الانحدار بان هناك علاقة عكسية بين كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة وبين نسبة هامش مجمل الربح، وبالتالي فان ارتفاع المخاطر المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض نسبة هامش مجمل الربح، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.13783) في ظل ادخال المتغيرات الرقابية، وان ارتفاع المخاطر غير المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض نسبة هامش مجمل الربح، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.12748) في ظل ادخال المتغيرات الرقابية.

(٢٠) اظهرت النتائج وجود تأثير للمخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة على نسبة هامش مجمل الربح للشركات العقارية المدرجة في سوق عمان للاوراق المالية، في ظل مخاطر سعر الصرف ومخاطر سعر الفائدة وحجم الشركة كمتغيرات رقابية، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة يؤثر في نسبة هامش مجمل الربح بنسبة 51.95%، وان معامل التحديد المعدل والذي يوضح القدرة التفسيرية في ظل مقدار التغير في التباين الحاصل بين المتغيرات جاء بمستوى قدره 49.99%، حيث يشير معامل ميل الانحدار بان هناك علاقة عكسية بين كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة وبين نسبة هامش مجمل الربح، وبالتالي فان ارتفاع المخاطر المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض نسبة هامش مجمل الربح، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.55671) في ظل ادخال المتغيرات الرقابية، وان ارتفاع المخاطر غير المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض نسبة هامش مجمل الربح، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.65485) في ظل ادخال المتغيرات الرقابية.

(٢١) اظهرت النتائج وجود تأثير للمخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة على نسبة هامش مجمل الربح للشركات العقارية المدرجة في البورصة المصرية وسوق عمان للاوراق المالية ، في ظل مخاطر سعر الصرف ومخاطر سعر الفائدة وحجم الشركة كمتغيرات رقابية ، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة يؤثران في نسبة هامش مجمل الربح بنسبة 58.95%، وان معامل التحديد المعدل والذي يوضح القدرة التفسيرية في ظل مقدار التغير في التباين الحاصل بين المتغيرات جاء بمستوى قدره 57.09% ، حيث يشير معامل ميل الانحدار بان هناك علاقة عكسية بين كلا من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة وبين نسبة هامش مجمل الربح ، وبالتالي فان ارتفاع المخاطر المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض نسبة هامش مجمل الربح ، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.74871) في ظل ادخال المتغيرات الرقابية ، وان ارتفاع المخاطر غير المنتظمة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض نسبة هامش مجمل الربح ، بمقدار ميل الانحدار الخطى (-0.70064) في ظل ادخال المتغيرات الرقابية .

١١- توصيات الدراسة :

- توصى الدراسة القائمين على الشركات العقارية المدرجة في البورصة المصرية وسوق عمان للاوراق المالية ان يتم الاخذ بعين الاعتبار وجود علاقة عكسية بين المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة وكلا من معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ونسبة هامش صافى الربح ونسبة هامش مجمل الربح ، ذلك للتحوط من المخاطر التي تتعرض لها الشركات .
- توصى الدراسة بالاخذ بعين الاعتبار مخاطر سعر الصرف ومعدل الفائدة وحجم الشركة ، كونهم يزيدوا من تفسير التغيرات الخاصة بالمخاطر المنتظمة وغير

- المنتظمة فى معدلات الربحية ، حيث يشكل معامل الخطر من تلك المتغيرات تأثيرا معنويا على معدلات الربحية .
- توصى الدراسة بان يتم الاخذ بنتائج معادلات الانحدار والقيم الاحصائية للعلاقة بين المتغيرات ، حيث يمكن ان تساعد متخذى القرار فى الشركات بقطاع الموارد الاساسية فى تحسين الربحية وادارة درجة المخاطر التى تواجهها الشركة.
 - توصى الدراسة بضرورة تضمين التقرير النهائى للقوائم المالية الدورية التى تصدرها الشركة العقارية المدرجة فى البورصة بمستوى المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة التى تتعرض لها الشركات ، وذلك للتعقب بالاثر الواقع على مؤشرات الربحية مما يمكن ان يساعد فى التحوط من الخطر الناشئ والذى يؤثر على اداء الشركات ماليا.

- المراجع :

- (١) بهاء الدين ، رانيا احمد (٢٠١٩) " المخاطر المالية كمؤشر لتحسين مستوى كفاءة الادارة المالية : دراسة تحليلية" رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة القاهرة.
- (٢) عبد الناصر ، محمد & اكمل ، نور & السيد ، عبد الله (٢٠٢٠) " العلاقة بين العائد والمخاطرة في الشركات الصناعية الأردنية " رسالة ماجستير ، الجامعة الاسلامية ، كلية التجارة ، قسم ادارة الاعمال ، كلية التجارة .
- (٣) لبيب ، الطارق ابو حبيب (٢٠٢١) "أثر المخاطر المنتظمة على الأداء المالي للشركات التجارية الأردنية" جامعة عين شمس كلية التجارة والاقتصاد، جمهورية مصر العربية .
- (٤) زين الدين ، احمد سعيد (٢٠٢١) تأثير مخاطر السوق على الاداء المالي في شركات قطاع الاسمنت في مصر – دراسة تطبيقية " دراسة ماجستير ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة .
- (٥) بخيت، محمد بهاء الدين (٢٠١٨) "الإدارة المالية وتمويل الشركات"، دار الجامعيين، الاسكندرية.
- (٦) الحناوي، محمد صالح، والعبد، جلال إبراهيم، (٢٠٠٦)، "الإدارة المالية: مدخل القيمة واتخاذ القرار"، الدار الجامعية، الاسكندرية .
- (٧) الشمخي سعيد & الجزراوى احمد، (١٩٩٨) "دراسة قياسية للعوامل المؤثرة على ربحية البنوك"، المؤتمر الاقتصادي الاول، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة قاصدى.
- (٨) السطان، ياسمين سلطان (٢٠١٤) "الاستثمار وأثره على سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة ملك سعود.
- (٩) العذبة ، علي راشد، (٢٠١٢)، "تأثير مصادر التمويل علي الأداء المالي للشركات المساهمة المدرجة في بورصة قطر"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- 10) Khan,Rizwan & Ali,Mutahhar (2016) " Impact of Liquidity on Profitability of Commercial Banks in Pakistan: An Analysis on Banking Sector in Pakistan " Global Journal of Management and Business Research.
- 11) Howard Blessing , Anaja & E. Onoja (2020) "The impact of irregular risks on the profitability of the shares of Turkish commercial companies listed on the Istanbul Stock Exchange" Journal of Corporate Finance, 15

- 12) Thomas Needles, B. E., Frigo, M. L(2020) “impact of unsystematic risk on profitability in Swedish companies on the Stockholm Stock Exchange” Journal of Business Finance and Accounting
- 13) Barringer AbuAl-Foul ,Bassam(2020) “impact of unsystematic risk on profitability in trading companies on the New York Stock Exchange: an analytical study” " International Journal of Research in Business Studies and Management
- 14) Brown Nasiru , Haruna M.Usman (2020) “impact of unsystematic risk on corporate profitability in Pakistan” journal of Finance ·Boston
- 15) Fadhl F AbuAl-Foul ,Bassam (2020) investigated the relationship between irregular risk and profitability in industrial companies listed on the Ghana Stock Exchange” Journal of Management Information Systems, 19 (4), 9–30.
- 16) Foazian d Najarzadeh , Reza (2021) “impact of systematic risks on profitability and earnings management: an applied study of stocks in Germany” Journal of International Business and Economics