

## أثر مؤشرات السيولة والربحية والمديونية على المخاطر المنتظمة لأسهم قطاع العقارات المصرية

د. علاء محمد شكري

أستاذ مساعد - جامعة الملك سعود  
المملكة العربية السعودية  
مدرس بالجامعة العمالية - فرع المنصورة  
جمهورية مصر العربية

### الملخص

تهدف تلك الدراسة إلى اختبار أثر السيولة، الربحية، المديونية على المخاطر المنتظمة لأسهم (قطاع العقارات المصرية) متمثلة بمعاملات بيتا لهذه الأسهم، وذلك من خلال اختبار العلاقة بين المخاطر المنتظمة متمثلة في معامل بيتا لأسهم الشركات موضع الدراسة والمدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة يونيه 2014 حتى يونيه 2019، وبين مؤشرات تتعلق بالسيولة (ممثلته بمتوسط نسبة التداول للشركة) والربحية (متمثلة بمتوسط معدل العائد على حقوق الملكية للشركة) والرفع المالي (متمثلة بمتوسط نسبة المديونية للشركة).

وتوصلت هذه الدراسة إلى أن هناك تأثيراً ذو دلالة إحصائية لكل من متوسط نسبة التداول، ومتوسط معدل العائد على حقوق الملكية ومتوسط نسبة المديونية لشركات قطاع العقارات المصرية على المخاطر المنتظمة لأسهم تلك الشركات متمثلة في معامل بيتا لها، حيث فسر نموذج الانحدار المتعدد المستخدم في هذه الدراسة أن المتغير الأكثر تأثيراً في معامل بيتا هو متوسط معدل العائد على حقوق الملكية بينما ظهر من خلال النموذج المذكور أن متوسط نسبة السيولة هو المتغير الأقل تأثيراً، وأظهر التحليل الإحصائي أن متغير واحد من المتغيرات المستقلة الثلاثة وهو (متوسط نسب المديونية) أظهر علاقة منطوية مع المتغير التابع (علاقة طردية)، حيث من المنطقي أن تزداد المخاطر المنتظمة لسهم الشركة مع زيادة مديونيتها، أما المتغير (متوسط نسبة التداول، متوسط معدل العائد على حقوق) أظهر علاقة غير منطوية مع المتغير التابع (علاقة طردية) حيث إن الغير منطقي أن تزداد المخاطر المنتظمة لسهم الشركة مع زيادة سيولتها ومع زيادة معدل ربحية المالكين، وأوصت الدراسة بعدة توصيات أهمها:

الاستفادة من نموذج هذه الدراسة عن اتخاذ قرار الاستثمار في القطاع العقاري المصري من حيث مراعاة محددات المخاطر المنتظمة (مديونية الشركة وسيولتها والعائد على حقوق الملكية) والتي بدورها تؤثر على معدل العائد المطلوب على الاستثمار والذي بدوره يؤثر في قيمة الاستثمار المتوقعة. وإجراء المزيد من البحث لاكتشاف المزيد من العوامل المحددة للمخاطر المنتظمة.

الكلمات المفتاحية: معامل بيتا - المخاطر المنتظمة - نسب المديونية - نسب السيولة - الربحية.

### المقدمة

يهتم التحليل المالي بالكشف عن نقاط القوة والضعف في المراكز المالية للشركات بهدف ترشيد القرارات الاستثمارية، والتي في أغلب الأحيان تهدف إلى تعظيم المنفعة من الاستثمار والتوازن بين العائد والمخاطر. والعائد المتوقع من أي استثمار يتوقف على المخاطر المنتظمة لهذا الاستثمار، حيث إن زيادة المخاطر المنتظمة تعمل على زيادة العائد المطلوب عليه، والذي بدوره يؤثر في تحديد القيمة العادلة للاستثمار. وبناء عليه تأتي أهمية تحديد العوامل المؤثرة في المخاطر المنتظمة

\* تم استلام البحث في يوليو 2019، وقبل للنشر في أغسطس 2019، وتم نشره في مارس 2020.

للاستثمار، والتي تعتبر المخاطر الملاءمة، والتي تتمثل في درجة تأثر عائد استثمار معين بالظروف المؤثرة في عائد السوق. ويشهد سوق العقار المصري نموًا ملاحظًا مع كثرة المشروعات ودخول الدولة كعنصر رئيس بالتخطيط لإنشاء 15 مدينة جديدة تصدرها العاصمة الإدارية، ودخولها مجال الإسكان الفاخر. كما شهد القطاع العقاري المصري أحداثًا واضحة غيرت ملامح القطاع العقاري، بدأت بتضرر السوق بشدة بعد ثورة 25 يناير ثم توقف للمشروعات لانخفاض الطلب، ثم بعد ذلك حدث نمو قوي بعد تعويم الجنيه، وشهد خلالها القطاع نشاطًا قويًا بزيادة المشروعات وحجم المبيعات.

### مشكلة الدراسة

إن المهتمون بالاستثمار دائماً ما يسعون إلى ترشيد قراراتهم وتقليل المخاطر المرتبطة باستثماراتهم عن طريق الحصول على معلومات تتميز بالدقة حول محددات قيم الاستثمار، حيث إن نظرية الاستثمار توضح أن هناك علاقة طردية بين العائد والمخاطر، إلا أن المخاطر المنتظمة والتي تعتبر المحدد الرئيس للعائد عليه تتأثر بعوامل مختلفة، حيث تلك العوامل تؤثر بدورها في مدى استجابة عائد الاستثمار للعوامل المؤثرة في السوق. من هنا جاءت مشكلة البحث حيث لا بد من تتبع تلك العوامل من خلال دراسة ما يمكن أن يؤثر في المخاطر المنتظمة. وتعتبر نسب السيولة ومعدل العائد على حقوق الملكية ونسب المديونية من أهم العوامل التي تؤثر في مخاطر الشركة وعائدها وفقاً للنظريات المالية. وبناء على ما سبق تأتي هذه الدراسة في محاولة لتحديد مدى تأثير مؤشرات السيولة، الربحية، المديونية في المخاطر المنتظمة لأسهام قطاع العقارات المصرية والذي يعتبر من أهم القطاعات المصرية.

### أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في أنها تبحث في أثر يمكن قياسه للقرارات المالية المتخذة من قبل إدارات المنشآت والمتعلقة بسيولة وربحية ومديونية المنشأة على مخاطر السهم المنتظمة التي تعتبر مرشداً مهماً في تسعير السهم من قبل السوق، حيث تناسب قيمة العائد المطلوب على الاستثمار طردياً مع مستوى المخاطر المنتظمة له. وتزداد أهمية هذه الدراسة في قطاع من القطاعات الهامة بمصر، حيث يعتبر القطاع العقاري المصري من القطاعات النشيطة بمنطقة الشرق الأوسط وإفريقيا، ويتميز السوق العقاري بمصر بزيادة الطلب عليه نظراً لتزايد عدد السكان، والسوق العقاري المصري شهد تقلبات عديدة في السنوات الأخيرة بداية من ثورة 25 يناير وحتى ثورة 30 يونيو.

ويعد قطاع العقار المصري من القطاعات القوية التي تتميز بنسبة كبيرة من الأمان، وعلى الرغم من ازدهار هذا السوق في الماضي، إلا أنه حالياً توجد عدة شكوك على هذا القطاع، إلا أنه ورغم ذلك لا يزال هذا القطاع من القطاعات التي ينظر إليها المستثمرون بكثير من الأمل والإيجابية. حيث إن سوق العقارات في مصر هو سوق ثري، ينمو كل يوم بمعدل مطرد. ولتعويم الجنيه المصري آثاره السلبية والإيجابية أيضاً على سوق العقارات المصري.

وبحسب دراسة قامت بها شركة فاروس القابضة للاستثمار، فإن أسعار العقارات ارتفعت بشكل كبير خلال الفترة من عام 2014 وحتى عام 2019، بنسبة تزيد على 50% لسعر المتر المربع. مما أدى إلى زيادة أرباح الشركات العقارية بشكل واضح خلال هذه الفترة، بنسب تتجاوز 50%.

### الإطار النظري والدراسات السابقة:

#### مفهوم المخاطر

يمكن القول إن المخاطر مسألة فردية تتوقف مقدرة وطاقة المستثمر على تحمل المخاطر على تقديرته ورأيه الشخصي بخصوص هذه المخاطر ومركزه المالي، فهذه النواحي شخصية وتختلف من مستثمر لآخر. وبناءً على ذلك يحدد المستثمر قدرته على التحمل للمخاطر بحيث يختار الوضع الذي يعظم من العائد ولا يتجاوز المستوى المقبول للخطر. ولا بد من التفرقة بين المخاطر وعدم التأكد فالمخاطر يتم بمقتضاها تقدير التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية على أساس البيانات التاريخية، أما حالة عدم التأكد يتم وضع التقديرات للتدفقات النقدية على أساس الحكم الشخصي لمتخذ القرار.

ويمكن القول إن المخاطرة ليست سوى تضحية بالقليل المضمون نظير الحصول على الكثير المحتمل وهي تحقق أكبر نجاح في زمن أقل. ليس معنى ذلك أن المخاطرة ضربة حظ، أو حدث غير منظم. وتعرف المخاطر على «أنها تعني عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية» وهي أيضًا «مقياس نسبي لمدى تقلب العائد (التدفقات النقدية) الذي سيتم الحصول عليه في المستقبل».

### قياس المخاطر

تتعلق المخاطرة بعدم تجانس العوائد لأن عند حدوث هذه العوائد نكون متأكدين منها، وعدم التجانس يعني التشتت وكلما زاد التشتت زادت درجة المخاطرة. وقد ثبت علميًا أن أحد أفضل مقاييس التشتت هو الانحراف المعياري Standard Deviation في حالة تساوي المتوسطات الحسابية لعوائد الأصول المراد المقاضلة بينها. أما إذا كان الوسط الحسابي لعوائد الاستثمار غير متساوي فالأفضل الاعتماد على معامل الاختلاف Coefficient of Variation نظرًا لأنه يعتبر مقياس للتشتت النسبي، وبالتالي فهو يساعد في التغلب على صعوبة عدم تساوي المتوسطات الحسابية المراد المقاضلة بينها أو مقارنتها (هندي، 2004).

ويعكس اتساع التوزيع الاحتمالي للعائد حجم المخاطر الكلية التي ينطوي عليها هذا العائد، مع العلم أن المخاطر الكلية تزداد كلما زاد احتمال تشتت العائد عن قيمته المتوقعة.

### عائد ومخاطر المحفظة

عائد المحفظة هو ببساطة عبارة عن الوسط المرجح لعائد أسهم هذه المحفظة، ويلاحظ أنه يعتمد على الأهمية النسبية لحجم المبلغ المستثمر في كل سهم من الأسهم الداخلة في المحفظة، ولكن هل يمكن اعتبار مخاطر المحفظة هي الوسط المرجح للانحرافات المعيارية للأسهم المكونة للمحفظة؟ الجواب لا، والسبب في ذلك هو أن الانحراف المعياري، مقياس المخاطر، (وهو الجذر التربيعي لمتوسط مربعات انحرافات العوائد المحتملة عن الوسط الحسابي لهذه العوائد) لا يمكن جمعه لمكونات المحفظة، لأن زيادة تباعد القيم المحتملة عن وسطها الحسابي لسهم معين (يزيد من الانحراف المعياري لعوائد ذلك السهم)، يمكن أن يقابله زيادة في تباعد القيم المحتملة لسهم آخر عن وسطها الحسابي باتجاه مخالف، الأمر الذي ينتج عنه إلغاء أثر هذه الانخفاضات والارتفاعات لبعضها، وبالتالي فالنتيجة ستكون انخفاض في قيمة الانحراف المعياري للمحفظة بدلاً من ارتفاعه.

### مقياس المخاطر المنتظمة

تقاس المخاطر المنتظمة لسهم أي شركة بمعامل بيتا للسهم، ويمثل معامل بيتا درجة تأثر عائد السهم بظروف السوق العامة ويتم قياس ذلك من خلال احتساب ميل الخط المستقيم الممثل لعلاقة الانحدار بين عائد السهم كمتغير تابع وعائد السوق كمتغير مستقل، وكلما زاد عائد السوق زادت معامل بيتا (Brigham, 2005).

من خلال ما سبق يتضح ما يلي:

- مخاطر السهم تتكون من المخاطر المتعلقة بالسهم، والمخاطر المتعلقة بالسوق.
- تقاس مخاطر السوق بمعامل بيتا وهي ميل الخط المستقيم الممثل لعلاقة الانحدار بين عائد السهم وعائد السوق.
- يمكن التحكم في مخاطر السهم من خلال التنوع في المحفظة الاستثمارية لذلك لا تحتاج إلى طلب عائد إضافي (علاوة مخاطر) أما المخاطر المتعلقة بالسوق لا يمكن التحكم بها بالتنوع في المحفظة ومن هنا يطلب المستثمر عائد إضافي (علاوة مخاطر) نتيجة هذه المخاطر.

### العلاقة بين العائد والمخاطر

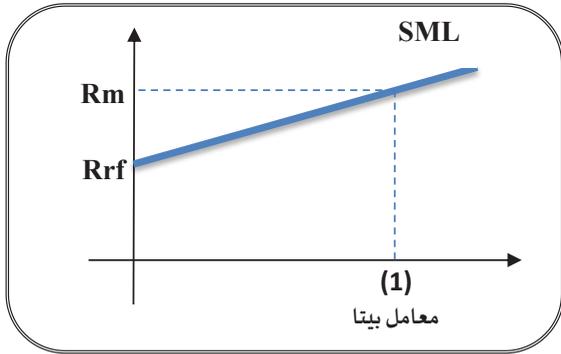
أوضحنا فيما سبق بأن المستثمر يطلب علاوة مخاطر عن الاستثمارات التي تكون مخاطرها عالية ولا يطلب هذه العلاوة في الاستثمارات الخالية من المخاطر، وأن المخاطر الملاءمة هي المخاطر السوقية والتي تقاس بمعامل بيتا، وأن

العلاوة التي يطلبها المستثمر لتعويضه عن المخاطر المنتظمة لسهم معين تعادل مخاطر محفظة السوق مرجحة بقيمة معامل بيتا للسهم، لأن عائد السهم يتأثر بالظروف السوقية بأضعاف تعادل معامل بيتا للسهم قياساً بتأثر عائد السوق لتلك الظروف وبناءً عليه فإن معدل العائد المطلوب على السهم يعادل معدل العائد الخالي من المخاطر مضافاً إليه علاوة مخاطر تعادل علاوة مخاطر محفظة السوق مرجحة بمعامل بيتا للسهم والمعادلة التالية توضح ذلك: (الشماع 1999)

$$R_s = R_{rf} + \beta_s (R_m - R_{rf})$$

حيث إن:

- $R_s$ : معدل العائد المطلوب على الاستثمار لسهم معين
- $R_{rf}$ : معدل العائد المطلوب على الاستثمار الخالي من المخاطر
- $\beta_s$ : معامل بيتا لسهم معين
- $R_m$ : معدل العائد السوقي



والمعادلة السابقة تسمى معادلة خط السوق (SML) المبينة على نموذج تسعير الأصل الرأسمالي ويمكن تمثيلها بالرسم الآتي:

يلاحظ من الرسم السابق أن درجة انحدار المنحنى تعتمد على درجة تجنب المخاطر، فإذا كان المستثمر يهتم أكثر بالمخاطر فإنه يطلب عائداً أعلى لنفس درجة المخاطر (نفس معامل بيتا) كما ينتقل المنحنى لأعلى إذا ارتفع معدل العائد الخالي من المخاطر بسبب التضخم، ويمكن لمعامل بيتا للسهم أن يتغير بسبب عوامل تتعلق بالشركة مثل تركيبة الأصول وتركيبه الخصوم واستخدام الدين وكذلك

بسبب عوامل خارجية مثل المنافسة وانتهاء حقوق الاختراع أو الحصول على حقوق جديدة - وهذا ما يبرر القيام بهذه الدراسة لتحديد أثر مثل هذه العوامل على المخاطر المنتظمة لأسهم شركات قطاع العقارات المصري - ويلاحظ أن أي تغيير في بيتا ينتج عنه تغيراً في معدل العائد المطلوب وبالتالي يؤثر ذلك على قيمة السهم بالسوق.

### الهيكل المستهدف لتكوين رأس المال

يقصد به نسب خليط التمويل المرغوب فيه والمكون من الديون وحقوق الملكية والتي يتحقق عندها تعظيم قيمة السهم للشركة في السوق، إن التركيبة المستهدفة من هذا الخليط تختلف باختلاف الوقت وبتغير الظروف إلا إنه يجب أن يكون لدى الإدارة تركيبة معينة يتم الالتزام بها عند اتخاذ قرار التمويل (Cole, 2008).

### محددات هيكل رأس المال

يتأثر قرار الشركة في تحديد التركيبة المناسبة لرأس المال بعوامل متعددة من أهمها: (رمضان والعقدة، 2009)

- حجم الشركة Firm Size.
- عمر الشركة Firm Age.
- ربحية الشركة Firm Profitability.
- سيولة الشركة Firm Liquidity.
- الأصول الملموسة للشركة Tangible Assets.
- النمو المتوقع للشركة Growth Prospects of the Firm.
- مخاطر الشركة Firm Risk or Volatility.

- الضرائب Taxes.
- الوفر الضريبي من غير القروض Non-debt Tax Shield.

### المخاطر المالية والتشغيلية

هناك أبعاد أخرى لمفهوم المخاطر، فالأبعاد التقليدية هي المخاطر المنتظمة والمخاطر الغير منتظمة أما الأبعاد الأخرى فهي المخاطر المالية ومخاطر الأعمال.

#### 1- المخاطر المالية Financial Risks

المخاطر المالية هي تلك المرتبطة بنسبة الديون المستخدمة في هيكل رأسمال الشركة، فإذا كانت نسبة الدين إلى رأس المال كبيرة فإن الشركة تواجه مخاطر إفلاس أو مخاطر تقليل فرص الحصول على ديون أخرى أو مخاطر تقليل فرص الحصول على تسهيلات ائتمانية، أما إذا كانت النسبة عالية فهذا يعني أن الشركة ستكون قادرة على استغلال الفرص الاستثمارية، وقادرة على إصدار أوراق مالية، وقادرة على التنوع في حصولها على مصادر الأموال المختلفة (Al-Sakran, 2001).

وتشتمل المخاطر المالية على مخاطر الائتمان، ومخاطر السوق، ومخاطر السيولة:

##### أ- مخاطر الائتمان Credit Risk

المخاطر الائتمانية هي الخسائر المحتملة الناجمة عن عدم قدرة المقترض على الوفاء بالتزاماته في المواعيد المحددة، بسبب ظروف عامة سياسية أو اقتصادية أو ظروف خاصة بالمقترض نفسه.

##### ب- مخاطر السوق Market Risk

هي المخاطر الحالية أو المستقبلية التي يمكن أن تؤثر على إيرادات الشركة ورأسمالها والناجمة عن التقلبات في أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأوراق المالية والسلع.

##### ج- مخاطر السيولة Liquidity Risk

هي المخاطر التي قد تؤدي إلى تحقيق خسائر نتيجة عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في تاريخ الاستحقاق بسبب عدم قدرة الشركة على توفير التمويل اللازم أو الأصول السائلة لمقابلة هذه الالتزامات بأقل خسائر ممكنة.

#### 2- مخاطر الأعمال

وتسمى مخاطر القطاع هي المخاطر الناتجة عن التعامل في صناعة معينة على سبيل المثال، يمكن أن تواجه شركة محلية لصنع السيارات منافسة قوية من منتجين أجانب، مخاطر القطاع تأتي من تأثير أحد القطاعات بأزمة مالية معينة لا يتأثر فيها باقي القطاعات في الاقتصاد مثل تأثير قطاع الصناعة بالركود الصناعي أما قطاع الخدمات يكون فيه انتعاش اقتصادي (Eugene & Brigham, 2007).

### الدراسات السابقة

إن إتمام أي بحث علمي يتطلب الرجوع إلى الدراسات السابقة بهدف الإلمام بالنقاط الأساسية، لذلك فإن هذه الدراسة استفادت من دراسات سابقة عديدة، والتي تناولت علاقة المخاطر المنتظمة بالمخاطر التشغيلية أو التمويلية سواء بشكل نظري أو رياضي أو بالتطبيق العملي على بيانات إحدى الأسواق المالية.

دراسة (أمينة؛ ولخضر، 2018)، التي أكدت على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تقلبات عائد السوق وبين تقلبات عوائد أسهم الشركات (بالتطبيق على عينة مختارة من سوق الدار البيضاء المالية خلال الفترة بين 2008 - 2016)، كما أظهرت نتائج الاختبار الإحصائي لهذه الدراسة بأن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية غير صالح للاستخدام في بورصة الدار البيضاء.

دراسة (Ogbonnaya, et al., 2016)، وقد وقد أظهرت أن هناك علاقة إيجابية كبيرة وقوية بين التدفقات النقدية التشغيلية وبين الأداء في القطاع المصرفي في نيجيريا، وهناك أيضاً علاقة سلبية وضعيفة بين التدفقات النقدية الاستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية مع الأداء. وقد قامت دراسة (الحسن؛ وربابه، 2017) بتحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة (التدفق النقدي من العمليات إلى الأصول، التدفق النقدي من رأس المال، والتدفق النقدي من صافي الدخل) والمتغيرات التابعة (أسعار الأسهم، والعائد على الأسهم)، بحيث توصلت هذه الدراسة إلى أن المتغيرات المستقلة أصبحت تؤثر على سعر السهم السوقي وكذلك المتغيرات مجتمعة تؤثر في العائد على السهم، وأن انخفاض كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية ساهم في عدم تركيز المستثمر على تحليل المؤشرات النقدية قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية.

دراسة (سلام، 2007)، ووهذفت إلى دراسة أثر تركيبة الهيكل الرأسمالي للشركات على المخاطر النظامية لأسهمها على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 1996/1/1-2003/12/31، معبراً عن تركيبة الهيكل الرأسمالي بمعدل المديونية، وكذلك عن مخاطر الأسهم النظامية بمعامل بيتا. وقام (عبد الكريم، 2007) بالتعرف على المخاطر التشغيلية، وآلية احتساب رأس المال اللازم لمواجهة تلك المخاطر بما يتلاءم مع مقررات لجنة بازل، وكما قام بفحص وتحديد حجم ونطاق المخاطر التشغيلية التي تواجه البنوك العاملة في فلسطين، ومدى كفاءة تلك البنوك في التعامل مع هذه المخاطر وكيفية إدارتها بما يتفق مع مبادئ الممارسات السليمة لإدارة وضبط المخاطر التشغيلية.

دراسة (Rayan, 2008)، والتي أكدت على أن هناك علاقة عكسية بين الزيادة في الرفع المالي لدى الشركة والقيمة السوقية لها، حيث أجري البحث على عينة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق جوهانسبرج للأوراق المالية وعددها 113 شركة، وذلك لاختبار مدى العلاقة بين الرافعة المالية والقيمة السوقية للمشروع. كما توصلنا (رمضان؛ العقدة، 2009) إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية واقتصادية بين هيكل رأس المال للشركات الأردنية، خلال الفترة الزمنية 2000 - 2006م، وكلاً من ربحية الشركة، وسيولتها، وهيكل أصولها، ومخاطرها عند مستوى معنوية أقل من 5%.

دراسة (Singhania & Seth, 2010)، والتي ربطت خصائص الشركات بخصائص الهيكل التمويلي لإيجاد قاسم مشترك بين خصائص الشركة وطريقة التمويل، بالتطبيق على عينة عددها 963 شركة من الشركات المساهمة المدرجة في سوق بومبي للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية 2004-2008م، وتوصلنا إلى أن هناك علاقة عكسية بين نسبة الدين من جهة ونسبة نمو الشركة وسيولة الشركة ومعدل تغطية الديون لدى الشركة من جهة أخرى، وأن هناك علاقة إيجابية بين نسبة الدين وحجم الشركة. كما توصلت أيضاً دراسة (الكيلاي؛ وآخرون، 2011) إلى أن نسبة الدين في الشركات الصناعية تتأثر بهامش الربح التشغيلي ونسبة نمو الأصول، وذلك من خلال اختبار الأثر المحتمل لمحددات الهيكل المالي على نسبة استخدام الدين في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية للفترة (2000-2009).

دراسة (Muhammad; Arif & El-Wahid, 2011)، التي أظهرت أن هناك تأثيراً إيجابياً لكل من دين الشركة، دوران الموجودات الإجمالية، وحجم الشركة على ربحية الشركة بتطبيقها على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في البورصة الأندونيسية عن الفترة الزمنية 2003-2009.

دراسة (شكري، 2012)، التي توصلت إلى أن هناك علاقة إحصائية مهمة وموجبة بين الهيكل المالي ونسبة المديونية- للشركات الصناعية العامة المصرية- عند مستوى المعنوية 1%، وأشار لوجود علاقة مهمة إحصائياً وسالبة بين الهيكل المالي والربحية والسيولة ومعدل النمو عند مستوى المعنوية 1%.

دراسة (النجار، 2013)، التي توصلت إلى وجود أثر سلبي للرفع المالي للشركات (الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين) على مقاييس الأداء المحاسبية- العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على المبيعات، معدل نمو المبيعات - كما يمتد هذا الأثر لعدة سنوات لاحقة، وهناك أيضاً أثراً سلبياً للرفع المالي على القيمة السوقية للشركة حسب نموذج Tobin's q. كما توصل الباحثان (الزيدي؛ وسلامة، 2014) إلى أن تأثير مجموعة من العوامل (الأصول الملموسة والحجم والربحية) على هيكل رأس المال، ممثلاً بالرفع المالي ومقاساً بنسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول، في الشركات المساهمة السعودية - بتطبيقها على عينة من 64 شركة مساهمة خلال الفترة الزمنية 2003:2007 - أضعف الاتجاه لدى الإدارات في الشركات المساهمة السعودية نحو الاعتماد على الرفع المالي لأسباب متعددة.

دراسة (عبد القادر، 2009)، التي تطرقت للمخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية، وكيفية وضع وبناء برامج وأنظمة لإدارة المخاطر وكيفية عملها، وأوضح العلاقة بين إدارة المخاطر والأزمات المالية، بالإضافة لتحديده طرق الخروج من الأزمة المالية العالمية الحالية والتخفيف من حدة نتائجها السلبية على هذه المؤسسات وأثار ذلك على النظام المالي ككل.

دراسة (موسى؛ وصافي، 2009)، التي توصلت فيها إلى وجود أثر لحجم الشركة على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية لصالح الشركات كبيرة الحجم، بتطبيقها على عينة من 20 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الزمنية 1999 – 2006، بينما كانت المخاطر النظامية - معامل بيتا كممثل للمخاطر النظامية- في الشركات الكبيرة الحجم أكبر من المخاطر النظامية في الشركات صغيرة الحجم، وهذا ما يفسر سبب زيادة عوائد أسهم الشركات كبيرة الحجم بسبب وجود العلاقة الطردية الموجبة بين العائد والمخاطر.

دراسة (ناصح؛ والبدران، 2014)، التي أظهرت أنه لا توجد علاقة بين هيكل التمويل لشركات القطاع الصناعي (المتغير المستقل معبراً عنه بنسبة المديونية) والربحية (المتغير التابع معبراً عنه بالعائد على الموجودات). بتطبيقها على عينة مكونة من 1 شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية 2011 – 2014.

دراسة (Ibrahim Khanji & Ahmad Siam, 2015)، التي أوضحت أن هناك تأثير محدود للتدفقات النقدية من العمليات والاستثمار والتمويل على القيمة السوقية لحصة البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان ونتيجة لذلك هناك حاجة إلى مزيد من الاهتمام فيما يتعلق بسلوك التدفقات النقدية عند إجراء تقييم سعر السهم.

وتعتبر هذه الدراسة امتداداً للدراسات السابقة في مجال الأثر الكمي الذي يمكن قياسه على المخاطر المنتظمة لأسهم شركات في قطاع العقار المصري الذي يعتبر من أهم وأقوى القطاعات في مصر بعد ثورتي 25 يناير و30 يونيو حيث لا يصل إلى علم الباحث وجود دراسات من هذا النوع تتعلق بسوق الأسهم المصرية.

وما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

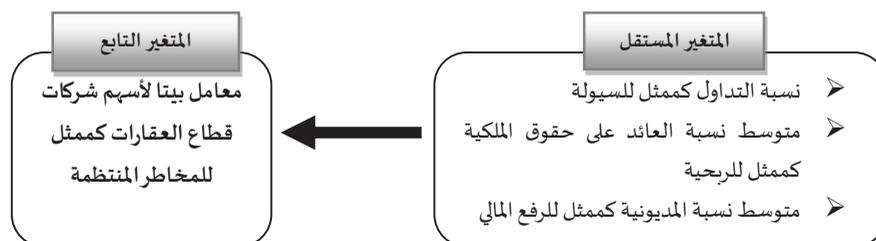
- 1- ركزت هذه الدراسة على معرفة أثر مؤشرات السيولة، الربحية، المديونية في المخاطر المنتظمة لأسهم قطاع العقارات المصرية.
- 2- أجريت الدراسة على جميع شركات العقار المدرجة في البورصة المصرية (<http://www.egx.com.eg>) من يونيو 2014 إلى يونيو 2019.
- 3- استخدم الباحث اختبار العلاقة بين معاملات بيتا لشركات قطاع العقار المصري وبين متوسطات نسب التداول (CR) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والمديونية (DN)، وذلك بتطوير نموذج انحدار متعدد.
- 4- قلة ما وصل إلى علم الباحث من وجود دراسات سابقة حول موضوع الدراسة في البورصة المصرية تحديداً.

## أهداف الدراسة

يسعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- 1- اختبار العلاقة بين مؤشرات السيولة والربحية ومديونية الشركات والمخاطر المنتظمة ممثلة بمعامل بيتا لأسهم شركات قطاع العقار المصري.
- 2- مراجعة المعلومات النظرية المتعلقة بالمخاطر المنتظمة وما يمكن أن يؤثر بها.

## نموذج الدراسة



## فروض الدراسة

- من أجل الإجابة عن التساؤلات الخاصة بمشكلة البحث، يمكن صياغة الفروض التالية:
- الفرض الأول: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين (متوسط نسب السيولة) لشركات قطاع العقار المصري (كمتغير مستقل) والمخاطر المنتظمة لأسهم تلك الشركات.
  - الفرض الثاني: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من (متوسط نسب العائد على حقوق الملكية) لشركات قطاع العقار المصري (كمتغير مستقل) والمخاطر المنتظمة لأسهم تلك الشركات.
  - الفرض الثالث: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من (متوسط نسب المديونية) لشركات قطاع العقار المصري (كمتغير مستقل) والمخاطر المنتظمة لأسهم تلك الشركات.

## حدود الدراسة

نظراً لتشعب الموضوع، وكثرة العناصر ذات الصلة به، رأى الباحث ضبط وتحديد بعض معالم موضوع الدراسة: بهدف معالجته بدقة، وتحليل أكثر، سواء من الجانب النظري أم الجانب التطبيقي؛ حيث ركّز الجانب النظري من هذه الدراسة على دراسة مفهوم المخاطر المنتظمة، قياس المخاطر، مخاطر المحفظة الاستثمارية التركيبية المستهدفة لرأس المال.

وأما الجانب التطبيقي فقد احتوى على:

- 1- البيانات المتوفرة للباحث عن الشركات المدرجة في البورصة المصرية موضع الدراسة، حيث تم استبعاد الشركات التي لم تتوفر عنها البيانات اللازمة لكامل النطاق الزمني للدراسة والشركات المقيدة بالبورصة المصرية بعد تاريخ بداية نطاق الدراسة (يونيو 2014).
- 2- اعتماد الأسعار المعدلة المدرجة بدلاً من الأسعار الفعلية للأسهم لاحتساب العوائد الشهرية نظراً لقيام بعض الشركات موضع الدراسة بتجزئة أسهمها، أو بتوزيع أرباح عينية على شكل أسهم مجانية على حملة الأسهم الأمر الذي نتج عنه انخفاضات غير طبيعية في قيم الأسهم السوقية.

## مصطلحات الدراسة

- 1- المخاطر المنتظمة: هي المخاطر الناتجة عن الظروف العامة التي تؤثر في السوق مثل الرواج والكساد والتضخم والظروف السياسية وغيرها، ويمكن قياسها بمعامل بيتا السهم (الميداني، 2012).
- 2- معامل بيتا: هو مؤشر للمخاطر المنتظمة يقيس درجة تأثر عائد سهم الشركة بالظروف السوقية. وهو مقياس للمدى الذي تتحرك فيه العوائد على سهم معين مع سوق الأسهم. إن قابلية السهم للتحرك مع السوق ينعكس في معامل بيتا والذي هو مقياس لتذبذب السهم قياساً للسوق الكلية. وللسوق بيتا مقداره 1.0، إذن فإن السهم الذي يكون له بيتا أكبر من 1.0 سيكون أكثر تذبذباً من السوق الكلية والعكس صحيح. وبيتا هو مقياس للمخاطر المنتظمة (Gitman & Chad, 2012).
- 3- متوسط نسبة التداول: هي نسبة تقيس المدى الذي يمكن فيه تغطية و سداد الالتزامات المستحقة على الشركة بواسطة الأصول المتداولة التي تملكها الشركة (العامري 2013).
- 4- متوسط معدل العائد على حقوق الملكية: هو معدل يقيس نسبة ربح الشركة إلى مجموع حقوق المساهمين فيها، حيث يتم حساب هذا المعدل بقسمة صافي ربح الشركة على إجمالي حقوق المساهمين. ويوضح هذا المقياس عائد الربح على المبالغ المستثمرة من قبل المساهمين، ويوضح مدى كفاءة الشركة في توليد الأرباح من كل وحدة من حقوق المساهمين (هندي، 2004).
- 5- متوسط نسبة المديونية: يقصد بها قدرة المنشأة على سداد كافة ديونها سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل من خلال الأصول التي بحوزتها وسواء أكانت أصول متداولة أم أصول ثابتة (Brigham, 2005).

## منهجية الدراسة:

### أولاً: طرق جمع البيانات:

في ضوء أهداف الدراسة، والفروض التي تقوم عليها، تم اتباع الأسلوبين المتكاملين التاليين:

- 1- الدراسة المكتبية: وتعتمد على دراسة كل ما يتعلق بالعلاقة بين المخاطر المنتظمة ومؤشرات السيولة والربحية ومديونية الشركات، من دراسة نظرية، وتحليلية للكتابات، والدراسات الميدانية السابقة في مجموعة من الدول، سواء العربية أم الأجنبية.
- 2- البيانات المتوافرة على الموقع الإلكتروني لسوق الأسهم المصري: تم الاعتماد على البيانات المتوافرة والمنشورة على الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية حول الشركات العقارية موضع هذه الدراسة، وذلك لخمس سنوات تقع بين يونيو 2014 حتى يونيو 2019.

### ثانياً: مجتمع وعينة الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة على البيانات المتوافرة عن شركات قطاع العقارات المصري والمدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في قطاع العقارات المصري حسب بيانات شهر يوليو 2019 (29) شركة مبينة بملحق الدراسة رقم (1).

والجدير بالذكر أن هناك شركات تم قيدها في قطاع العقار المصري بعد يونيو 2014، وقد تم استبعاد هذه الشركات من مجتمع الدراسة لعدم توافر بيانات كافية حولها لكامل النطاق الزمني للدراسة الممتد بين يونيو 2014 حتى يونيو 2019 (بواقع 61 شهراً).

ويمكن القول إن الدراسة تمت بأسلوب الحصر الشامل حيث تمت الدراسة على كل شركات قطاع العقار المصري المدرجة بالبورصة المصرية من يونيو 2014 حتى يونيو 2019 بعد تصفية هذا المجتمع من أي شركة لم تتوفر عنها بيانات كاملة لكامل النطاق الزمني للدراسة (25 شركة).

### ثالثاً: خطوات الدراسة:

- 1- احتساب معدلات العائد الشهرية لكل سهم من أسهم شركات قطاع العقار المصري لفترة الدراسة وذلك بالمعادلة التالية:

$$R_{st} = \frac{P_{st} - P_{s(t-1)}}{P_{s(t-1)}} \times 100\%$$

حيث إن:

$R_{st}$ : معدل العائد الذي حققه السهم  $s$  خلال الشهر  $t$  علماً بأن  $s$  تأخذ قيماً من 1 إلى 25 (بعدد مفردات الدراسة) و  $t$  تأخذ قيماً من 1 إلى 61 (بعدد أشهر النطاق الزمني).

$P_{st}$ : سعر إغلاق السهم  $s$  المعدل في نهاية الشهر  $t$ .

$P_{s(t-1)}$ : سعر إغلاق السهم  $s$  المعدل في نهاية الشهر  $(t-1)$  أي الشهر السابق للشهر  $t$ .

السعر المعدل للسهم: هو سعر تم احتسابه من قبل سوق الأسهم المصري (البورصة المصرية) للأسهم الشركات المصرية ليزيل أثر أحداث أثرت على السعر الفعلي للشركة مثل توزيع أسهم مجانية على حملة الأسهم، وتنبع أهمية استخدام السعر المعدل في هذه الدراسة في أنه يستبعد أي تذبذبات في أسعار الأسهم ناتجة عن أحداث غير عادية أثرت في قيم الأسهم.

- 2- احتساب معدلات العائد الشهرية لمؤشر سوق الأسهم المصرية للفترة نفسها من خلال المعادلة التالية:

$$RM_t = \frac{M_t - M_{(t-1)}}{M_{(t-1)}} \times 100\%$$

- حيث إن:  $RM_t$  معدل العائد الذي حققه السوق خلال الشهر t
- $M_t$ : قيمة المؤشر العام للبورصة في نهاية الشهر t.
- $M_{(t-1)}$ : قيمة المؤشر العام للبورصة في نهاية الشهر (t-1) أي الشهر السابق للشهر t.

3- احتساب قيم معامل بيتا لأسهم شركات قطاع العقار المصري، حيث تم احتساب كل قيمة لمعامل بيتا في الاعتماد على 61 قيمة سابقة لعوائد السهم المحققة والمحسوبة في الخطوة رقم (1)، و 61 قيمة مناظرة لعوائد مؤشر السوق المحققة للفترة نفسها والمحسوبة في الخطوة رقم (2)، وتم احتساب معامل بيتا لأسهم الشركات في الاعتماد على المعادلة التالية:

$$\beta_s = \frac{cov(R_s, RM)}{\delta^2 RM}$$

جدول رقم (1)

معاملات بيتا أسهم شركات الدراسة

معامل بيتا سهم الشركة	اسم الشركة	كود الترميز الدولي للشركة
1.31589361	الوطنية للإسكان للنقابات المهنية	EGS65131C012
1.12355892	القاهرة للإسكان والتعمير	EGS65071C010
0.86596003	المجموعة المصرية العقارية	EGS65211C012
1.23069872	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية	EGS65461C013
1.12300668	العبور للاستثمار العقاري	EGS65551C011
0.93205561	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار- سوديك	EGS65851C015
0.91963051	وادي كوم امبو لاستصلاح الاراضي	EGS01071C017
0.82378860	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي	EGS65181C018
1.36852110	المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية	EGS21351C010
1.02315801	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	EGS69151C011
0.96200125	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير	EGS65341C017
1.89652250	مينا للاستثمار السياحي والعقاري	EGS65441C015
0.712033625	الاستثمار العقاري العربي - اليكو	EGS65011C016
0.85689663	الشمس للإسكان والتعمير	EGS65091C018
1.36362202	التعمير والاستشارات الهندسية	EGS65081C019
1.02565203	المتحدة للإسكان والتعمير	EGS65061C011
1.22856231	العقارية للبنوك الوطنية للتنمية	EGS65511C015
1.36974153	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	EGS65591C017
1.37706613	مدينة نصر للإسكان والتعمير	EGS65571C019
1.23691582	العربية لاستصلاح الاراضي	EGS65771C015
1.05506358	العالمية للاستثمار والتنمية	EGS67191C014
0.90256335	الاسماعيلية الجديدة للتطوير والتنمية العمرانية-شركة منقسمة	EGS214Q1C011
0.89562250	العامه لاستصلاح الاراضي والتنمية والتعمير	EGS01081C016
1.13796580	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير	EGS21171C011
0.77365221	بالم هيلز للتعمير	EGS655L1C012

الجدول من إعداد الباحث

حيث إن:

$\beta_s$ : قيمة معامل بيتا للسهم s.

$cov(R_s, RM)$ : الانحراف المشترك

لعوائد السهم s وعوائد السوق خلال فترة 61 شهراً

$\delta^2 RM$ : تباين عوائد السوق خلال فترة 61 شهراً.

بعد الانتهاء من الخطوات من 1 إلى 3 تمكنا من إعداد الجدول رقم (1).

4- احتساب متوسط نسب التداول لشركات قطاع العقار المصري في الاعتماد على الميزانيات المنشورة لهذه الشركات للأعوام الخمسة من 2014-2018 وذلك باستخدام المعادلة الآتية:

$$CR_{ey} = \frac{CA_{ey}}{CL_{ey}}$$

حيث إن:

$CR_{ey}$ : نسبة التداول للشركة e في السنة y

حيث تأخذ e قيماً من 1 إلى 25 و y قيماً من 5 إلى 5

$CA_{ey}$ : إجمالي الأصول المتداولة للشركة e في نهاية العام y

$CL_{ey}$ : الخصوم المتداولة المستحقة على الشركة e في نهاية العام y

ثم بعد ذلك تم احتساب قيم متوسطات نسبة التداول لكل من الشركات موضع الدراسة للأعوام من 2014-2018. بعد الانتهاء من الخطوة رقم (4) أمكن الحصول على الجدول رقم (2).

جدول رقم (2)  
متوسطات نسب السيولة لشركات الدراسة

متوسط نسبة سيولة الشركة	اسم الشركة	كود التقييم الدولي للشركة
4.12568821	الوطنية للإسكان للنقابات المهنية	EGS65131C012
1.81252210	القاهرة للإسكان والتعمير	EGS65071C010
2.65992115	المجموعة المصرية العقارية	EGS65211C012
5.93562130	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية	EGS65461C013
0.83621581	العبور للاستثمار العقاري	EGS65551C011
3.15173394	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار- سوديك	EGS65851C015
1.01386569	وادي كوم امبو لاستصلاح الأراضي	EGS01071C017
5.84760233	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي	EGS651B1C018
1.72347101	المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية	EGS21351C010
1.32521589	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	EGS691S1C011
3.00789264	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير	EGS65341C017
2.07691927	مينا للاستثمار السياحي والعقاري	EGS65441C015
2.9245865	الاستثمار العقاري العربي - اليكو	EGS65011C016
2.2685524	الشمس للإسكان والتعمير	EGS65091C018
2.2155892	التعمير والاستشارات الهندسية	EGS65081C019
2.1568912	المتحدة للإسكان والتعمير	EGS65061C011
8.65625992	العقارية للبنوك الوطنية للتنمية	EGS65511C015
1.56325814	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	EGS65591C017
1.14256335	مدينة نصر للإسكان والتعمير	EGS65571C019
2.00015236	العربية لاستصلاح الأراضي	EGS65771C015
1.46589225	العالمية للاستثمار والتنمية	EGS67191C014
0.83875421	الاسماعيلية الجديدة للتطوير والتنمية العمرانية- شركة منقسمة	EGS214Q1C011
3.7682340	العامة لاستصلاح الأراضي والتنمية والتعمير	EGS01081C016
3.138233056	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير	EGS21171C011
1.182010780	بالم هيلز للتعمير	EGS655L1C012

الجدول من إعداد الباحث

5- احتساب متوسط نسب العائد على حقوق الملكية لشركات قطاع العقار المصري في الاعتماد على الميزانيات وقوائم الدخل المنشورة لهذه الشركات للسنوات الخمسة 2014-2018 من خلال المعادلة الآتية:

$$ROE_{ey} = \frac{NI_{ey}}{TE_{ey}}$$

حيث إن:

$ROE_{ey}$ : معدل العائد على حقوق الملكية للشركة e في السنة y حيث تأخذ e قيمةً من 1 إلى 25 و y قيمةً من 1 إلى 5.

$NI_{ey}$ : الدخل الصافي للشركة e في نهاية العام y

$TE_{ey}$ : إجمالي حقوق الملكية للشركة e في نهاية العام y.

بعد الانتهاء من الخطوة رقم (5) أمكن الحصول على الجدول رقم (3):

6- احتساب متوسط نسب المديونية لشركات قطاع العقار المصري في الاعتماد على الميزانيات المنشورة لهذه الشركات للسنوات الخمس 2014-2018 من خلال المعادلة الآتية:

$$DA_{ey} = \frac{TD_{ey}}{TA_{ey}}$$

حيث إن:

$DA_{ey}$ : نسبة المديونية للشركة e في السنة y حيث تأخذ e قيمةً من 1 إلى 25 و y قيمةً من 1 إلى 5.

$TD_{ey}$ : إجمالي ديون الشركة e في نهاية العام y  
 $TA_{ey}$ : إجمالي أصول الشركة e في نهاية العام y.

ثم بعد ذلك تم احتساب قيم متوسطات نسبة المديونية لكل من الشركات موضع الدراسة للأعوام من 2014-2018. بعد الانتهاء من الخطوة رقم (6) أمكن الحصول على الجدول رقم (4).

7- إعداد نموذج الانحدار المتعدد من الدرجة الأولى، نقوم في هذه الخطوة اختبار العلاقة بين معاملات بيتا لشركات قطاع العقار المصري وبين متوسطات نسب التداول (CR) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والمديونية (DN)، وذلك بتطوير نموذج انحدار متعدد.

حيث تم إدخال البيانات التي تم الحصول عليها في الخطوات رقم (3)، (4)، (5)، (6) إلى برنامج SPSS ليتم إعداد نموذج الانحدار الخطي المتعدد فتم الحصول على النموذج المبين في الجداول أرقام (5)، (6)، (7).

من خلال نتائج إعداد نموذج الانحدار المتعدد من الدرجة الأولى في الخطوة رقم (7) يتضح ما يلي:

### أولاً: معادلة الانحدار المتعدد

يوضح الجدول رقم (5) معاملات نموذج الانحدار المتعدد، والتي تظهر العلاقة الكمية بين المتغير التابع (معامل بيتا  $\beta$ ) من جهة، والمتغيرات المستقلة (نسب التداول (CR) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والمديونية (DN) من جهة أخرى، وتدل إشارة معامل المتغير المستقل على اتجاه العلاقة بالإشارة الموجبة تدل على علاقة طردية بين المتغير

#### جدول رقم (4)

متوسطات نسب المديونية لشركات الدراسة

متوسط نسبة مديونية الشركة	اسم الشركة	كود الترميم الدولي للشركة
0.64957125	الوطنية للإسكان للنقابات المهنية	EGS65131C012
0.32824451	القاهرة للإسكان والتعمير	EGS65071C010
0.17797718	المجموعة المصرية العقارية	EGS65211C012
0.38745977	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية	EGS65461C013
0.74362868	العبور للاستثمار العقاري	EGS65551C011
0.64161778	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك	EGS65851C015
0.21249831	وادي كوم امبو لاستصلاح الأراضي	EGS01071C017
0.52115182	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي	EGS651B1C018
0.61625586	المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية	EGS213S1C010
0.43069264	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	EGS691S1C011
0.31225869	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير	EGS65341C017
0.2459548	ميناء للاستثمار السياحي والعقاري	EGS65441C015
0.11219325	الاستثمار العقاري العربي - اليكو	EGS65011C016
0.21163625	الشمس للإسكان والتعمير	EGS65091C018
0.66672158	التعمير والاستشارات الهندسية	EGS65081C019
0.06695376	المتحدة للإسكان والتعمير	EGS65061C011
0.03466373	العقارية للبنوك الوطنية للتنمية	EGS65511C015
0.53852662	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	EGS65591C017
0.30151538	مدينة نصر للإسكان والتعمير	EGS65571C019
0.08008381	العربية لاستصلاح الأراضي	EGS65771C015
0.56852598	العالمية للاستثمار والتنمية	EGS67191C014
0.26895223	الاسماعيلية الجديدة للتطوير والتنمية العمرانية-شركة منقسمة	EGS214Q1C011
0.70193257	العامة لاستصلاح الأراضي والتنمية والتعمير	EGS01081C016
0.42562841	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير	EGS21171C011
0.66688156	بالم هيلز للتعمير	EGS655L1C012

الجدول من إعداد الباحث

#### جدول رقم (3)

متوسطات نسب معدل العائد على حقوق الملكية لشركات الدراسة

متوسط معدل العائد على حقوق الملكية للشركة	اسم الشركة	كود الترميم الدولي للشركة
0.147583681	الوطنية للإسكان للنقابات المهنية	EGS65131C012
0.403330251	القاهرة للإسكان والتعمير	EGS65071C010
0.111488128	المجموعة المصرية العقارية	EGS65211C012
0.034301065	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية	EGS65461C013
0.020201335	العبور للاستثمار العقاري	EGS65551C011
0.06163501	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك	EGS65851C015
-0.02315353	وادي كوم امبو لاستصلاح الأراضي	EGS01071C017
0.087118553	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي	EGS651B1C018
0.05730703	المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية	EGS213S1C010
0.0578632	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	EGS691S1C011
0.168203210	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير	EGS65341C017
0.21065283	ميناء للاستثمار السياحي والعقاري	EGS65441C015
0.00853256	الاستثمار العقاري العربي - اليكو	EGS65011C016
-0.019001838	الشمس للإسكان والتعمير	EGS65091C018
0.060322339	التعمير والاستشارات الهندسية	EGS65081C019
0.205517801	المتحدة للإسكان والتعمير	EGS65061C011
0.181885223	العقارية للبنوك الوطنية للتنمية	EGS65511C015
0.17192650	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	EGS65591C017
0.05953359	مدينة نصر للإسكان والتعمير	EGS65571C019
0.08694006	العربية لاستصلاح الأراضي	EGS65771C015
0.12873062	العالمية للاستثمار والتنمية	EGS67191C014
0.06172563	الاسماعيلية الجديدة للتطوير والتنمية العمرانية-شركة منقسمة	EGS214Q1C011
0.18137752	العامة لاستصلاح الأراضي والتنمية والتعمير	EGS01081C016
0.29365220	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير	EGS21171C011
0.29278163	بالم هيلز للتعمير	EGS655L1C012

الجدول من إعداد الباحث

التابع والمتغير المستقل، والإشارة السالبة تدل على علاقة عكسية بينهما، حيث يظهر النموذج علاقة طردية بين نسب المديونية ونسب السيولة ومعدل العائد على حقوق الملكية من جهة ومعامل بيتا من جهة أخرى.

ويتضح أيضاً من الجدول أن معامل بيتا لسهم الشركة يزداد بمقدار 0.116 وحدة إذا زادت نسبة السيولة بوحدة واحدة (1.2%)، مع ثبات باقي العوامل، ويزداد معامل بيتا بمقدار 1.577 وحدة بزيادة معدل العائد على حقوق الملكية بوحدة واحدة (8.2%) مع ثبات باقي العوامل، ويزداد معامل بيتا بمقدار 1.196 وحدة بزيادة نسبة الديون بوحدة واحدة (0.1%) مع ثبات باقي العوامل.

#### ثانياً: درجة تفسير النموذج للعلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

يتضح من الجدول رقم (6) أن ما يزيد على 84% من التغيرات الحاصلة في معامل بيتا لأسهم شركات القطاع العقاري المصري سببه التغيرات الحاصلة في كلاً من (متوسط نسب المديونية، متوسط نسب التداول، متوسط معدلات العائد على حقوق الملكية) حيث بلغ معامل التحديد لنموذج الدراسة 0.849

#### ثالثاً: معنوية النموذج ومعاملاته

في الجدول رقم (7) قمنا بإجراء اختبار مدى ملاءمة النموذج لتمثيل العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة والمعروف باختبار (F test)، وتبين أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة المذكورة عند مستوى معنوية صفر، بدرجة ثقة 100%، كذلك تم إجراء اختبار معنوية كل من معاملات نموذج الدراسة والمعروف باختبار (T test) فتبين أن جميع معاملات النموذج ذات دلالة إحصائية حيث ظهر، أن معامل المتغير المستقل (متوسط نسبة السيولة) فقد أظهر مستوى معنوية 0.012 أي بدرجة ثقة 98.8%، ومعامل المتغير المستقل (متوسط معدل العائد على حقوق الملكية) أظهر مستوى معنوية 0.082 أي بدرجة ثقة 91.8%، أما معامل المتغير المستقل (متوسط نسبة المديونية) ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.001 أي بدرجة ثقة 99.9%.

#### رابعاً: منطقية اتجاه العلاقة

من التحليل السابق نلاحظ أن متغير واحد من المتغيرات المستقلة الثلاثة وهو (متوسط نسب المديونية) أظهر علاقة منطقية مع المتغير التابع، حيث من المنطقي أن تزداد المخاطر المنتظمة لسهم الشركة مع زيادة مديونيتها، أما الغير منطقي أن تزداد المخاطر المنتظمة لسهم الشركة مع زيادة سيولتها ومع زيادة معدل ربحية المالكين ويفسر الباحث العلاقة الطردية بين (متوسط نسبة السيولة، ومتوسط معدلات العائد على حقوق الملكية) والمخاطر المنتظمة الممثلة في معامل بيتا كما يلي:

- بالنسبة للعلاقة الطردية بين متوسط نسبة السيولة والمخاطر المنتظمة يفسرها الباحث بأن المستثمر المصري خلال فترة الدراسة كان يفضل العائد المرتفع عند اتخاذ قرار الاستثمار، وهو أقل تجنباً للمخاطر، حيث يرى هذا المستثمر أن

جدول رقم (5)

معاملات معادلة الانحدار المتعدد

الدرجة	مستوى	قيمة T	قيمة	النموذج
الثقة	المعنوية sig	المحسوبة	المعامل	
98.8%	0.012	2.725	0.116	متوسط نسب التداول
91.8%	0.082	1.823	1.577	متوسط العائد على حقوق الملكية
99.9%	0.001	3.821	1.196	متوسط نسب المديونية

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS (أنظر الملحق رقم 2)

جدول رقم (6)

معامل التحديد لنموذج الانحدار المتعدد

النموذج	معامل الارتباط المتعدد	معامل التحديد	معامل التحديد المعدل	الخطأ المعياري للتقدير
1	0.921	0.849	0.828	0.468851249447

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS (أنظر الملحق رقم 2)

جدول رقم (7)

تحليل التباين لنموذج الانحدار

النموذج	مجموع المربعات الحرة	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F المحسوبة	مستوى معنوية النموذج	درجة الثقة
الانحدار	27.107	3	9.039	41.104	0	100%
المتبقي	4.836	22	0.220			
الإجمالي	31.943	25				

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS (أنظر الملحق رقم 2)

زيادة السيولة لدى الشركات من شأنه تفويت الفرصة لزيادة الأرباح الناتج من استثمار السيولة لذلك ظهرت السيولة على أنها من العوامل التي تزيد من معامل بيتا للسهم وبالتالي معدل العائد المطلوب من قبل المستثمر وبالتالي تقييم السهم بقيمة منخفضة كلما ارتفعت سيولته.

- بالنسبة للعلاقة الطردية بين متوسط معدلات العائد على حقوق الملكية والمخاطر المنتظمة يفسرها الباحث بأنه خلال فترة الدراسة كانت تمر مصر بظروف اقتصادية غير عادية نتيجة ثوره 25 يناير وثورة 30 يونيه مما أدى إلى تذبذب في أسعار العملات والسياسة الداخلية والخارجية وأدى أيضاً إلى ركود نسبي في قطاع العقارات والخوف من الاستثمار رغم ارتفاع معدلات الأرباح.

## النتائج

توصلت الدراسة إلى عدة نتائج، يمكن إيجازها فيما يلي:

- 1- المتغير الأكثر تأثيراً في المخاطر المنتظمة هو متوسط معدل العائد على حقوق الملكية حيث بزيادته بوحدة واحدة تزداد نسبة المخاطر المنتظمة والمتمثلة بمعامل بيتا بمقدار 1.577 وحدة مع ثبات باقي العوامل.
- 2- المتغير الأقل تأثيراً في المخاطر المنتظمة هو متوسط نسبة السيولة حيث بلغ معامل هذا المتغير 0.116.
- 3- تفسر العلاقة الطردية بين المخاطر المنتظمة وسيولة الشركة (على الرغم من قلة الأثر) بقلة ميل المستثمر المصري لتجنب المخاطر خلال فترة الدراسة.
- 4- هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمديونية شركات القطاع العقاري المصري وسيولتها وربحيتهما على المخاطر المنتظمة لأسهم تلك الشركات حيث تتأثر المخاطر المنتظمة بالمديونية والسيولة وربحيتهما بشكل إيجابي، وعليه يمكن قبول فروض الدراسة الثلاثة التي تقول «توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين (متوسط نسب السيولة) لشركات قطاع العقار المصري (كمتغير مستقل) والمخاطر المنتظمة لأسهم تلك الشركات، توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من (متوسط نسب العائد على حقوق الملكية) لشركات قطاع العقار المصري (كمتغير مستقل) والمخاطر المنتظمة لأسهم تلك الشركات، توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من (متوسط نسب المديونية) لشركات قطاع العقار المصري (كمتغير مستقل) والمخاطر المنتظمة لأسهم تلك الشركات.
- 5- تفسر العلاقة الطردية بين متوسط معدلات العائد على حقوق الملكية والمخاطر المنتظمة بأنه خلال فترة الدراسة كانت تمر مصر بظروف اقتصادية غير عادية نتيجة ثوره 25 يناير وثورة 30 يونيه مما أدى إلى تذبذب في أسعار العملات والسياسة الداخلية والخارجية، وأدى أيضاً إلى ركود نسبي في قطاع العقارات والخوف من الاستثمار رغم ارتفاع معدلات الأرباح. حيث واجه القطاع العقاري المصري العديد من المشكلات من أبرزها:
  - عدم الثقة التي ظهرت بعد ثورة 25 يناير حيث قام الكثير من المستهلكين باتهام المطورين العقاريين بالفساد حيث بات السوق العقاري في مصر من أكثر القطاعات فساداً بين الأسواق العقارية المختلفة، وذلك بعد تسليط الضوء بشكل مكثف على بعض حالات الفساد في الأراضي والتي أثرت على ثقة العملاء في السوق العقاري بأكمله واختلاط المطور الجيد بالمطور السيئ.
  - تخوف معظم البنوك من منح التمويل العقاري اللازم في ظل الظروف الراهنة، ويعود ذلك إلى تخوفها من عدم الاستقرار الذي يخيم على الوضع الحالي، إلى جانب تخوفها من سحب الأرض من المطور.

## التوصيات

- في ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج، وفي ضوء الأدبيات التي تناولت موضوع المخاطر المنتظمة وما يمكن أن يؤثر بها، يمكن وضع عدد من التوصيات من أهمها:
- 1- اختبار العلاقة بين قيمة الأسهم العقارية ومخرجات التحليل المالي، وإضافة جوانب أخرى من جوانب التحليل المالي مثل المخاطر التشغيلية وكفاءة نشاط المنشأة.

- 2 الاستفادة من نموذج هذه الدراسة عن اتخاذ قرار الاستثمار في القطاع العقاري المصري من حيث مراعاة محددات المخاطر المنتظمة (مديونية الشركة وسيولتها والعائد على حقوق الملكية) والتي بدورها تؤثر على معدل العائد المطلوب على الاستثمار والذي بدوره يؤثر في قيمة الاستثمار المتوقعة.
- 3 على إدارات شركات القطاع العقاري المصري مراعاة درجة تأثير هذه العوامل على قيمة المنشأة عن اتخاذ قرارات تؤثر في السيولة والمديونية والعائد على حقوق الملكية.
- 4 لقد استهدفت الدراسة شركات القطاع العقاري المصري؛ الأمر الذي يشجع على إجراء دراسات مستقبلية مثيلة، لكن تكون على قطاعات أخرى.
- 5 إجراء المزيد من البحوث لاكتشاف المزيد من العوامل المحدد للمخاطر المنتظمة.

## المراجع

## أولاً- مراجع باللغة العربية:

- أمينة، بديار؛ وبكريتي لخضر. (2018) «العلاقة بين المخاطر النظامية وعوائد الأسهم في البورصة دراسة قياسية لحالة بورصة الدار البيضاء 2008-2016» *مجلة اقتصادات المال والأعمال JFBE*، العدد 7، سبتمبر.
- الحسن، عمر السر؛ وموفق محمد رباحه. (2017). «مؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية وأثرها على أسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق: دراسة تطبيقية»، *مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية*، جامعة زيان عاشور بالجلفة، العدد الاقتصادي، المجلد 2، العدد 29.
- رمضان، عماد زياد؛ وصالح خليل العقدة. (2009). *محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية: دراسة من واقع سوق الأوراق المالية الأردني*. جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان-الأردن.
- الزبيدي، حمزة؛ وحسين سلامة. (2014). «اختبار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال: دراسة تحليلية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية»، *مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة*، مجلد 28، العدد 1، السعودية.
- سلام، أسامة عزمي. (2007). «أثر تركيبة الهيكل الرأسمالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على المخاطر النظامية لأسهمها»، *مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 34 العدد 1*، الأردن.
- شكري، علاء محمد. (2012). «دراسة محددات الهيكل المالي لشركات الأعمال باستخدام نموذج كمي بالتطبيق على الشركات الصناعية العامة المصرية» *المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية*، العدد 2- المجلد 32.
- الشماخ، خليل محمد. (1999). *الإدارة المالية*، بغداد، جامعة بغداد.
- العامري، محمد علي. (2013). *الإدارة المالية الحديثة*. دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- عبد القادر، عثمان (2009). «أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمات في المؤسسات المالية»، *الملتقى العلمي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية*، جامعة فرحات عباس - سطيف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - الجزائر.
- عبد الكريم، نصر (2007). «المخاطر التشغيلية حسب متطلبات بازل II: دراسة لطبيعتها وسبل إدارتها في حالة البنوك العاملة في فلسطين»، *المؤتمر العلمي السنوي الخامس جامعة فيلادلفيا الأردنية*، المنعقد في الفترة من 4-5 يوليو، الأردن.
- الكيلاني، قيس أديب، وآخرون. (2011). *العوامل المؤثرة على استخدام الدين في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية*. جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان - الأردن.
- موسى، شقيري نوري؛ ووليد أحمد صافي. (2009). «قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد والمخاطر: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية»، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 19.
- موقع البورصة المصرية، التقارير الشهرية، <http://www.egx.com.eg>
- الميداني، محمد أيمن. (2012). *الإدارة التمويلية في الشركات*. مكتبة العبيكان، الرياض.
- ناصح، عادل حاتم؛ وعبد الخالق ياسين البدران. (2014). «علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة: دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لأوراق المالية»، *مجلة العلوم الاقتصادية*، العدد 37، المجلد 10.
- النجار، جميل حسن. (2013). «مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين»، *مجلة جامعة الأزهر بغزة*، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد 1، فلسطين.

- هندي، منير إبراهيم. (2004). *الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر*. المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر.

### ثانياً- مراجع باللغة الأجنبية:

- Al-Sakran, S. A. (2001). "Leverage Determinants in the Absence of Corporate Tax System: The Case of Non-financial Publicly Traded Corporations in Saudi Arabia". *Managerial Finance*, 27 (10/11): 58–86.
- Brigham, E. and M. Ehrhardt. (2005). *Financial Management: Theory and Practice*. 11<sup>th</sup> ed., south wasterm: Thomson Learning.
- Cole, Rebel A. (2008). "What Do We Know about the Capital Structure of Privately Held Firms: Evidence from the Surveys of Smal Business Finances". <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm2>
- Eugene, Scott and Brigham. (2007). *Essentials of Managerial Finance*. 6<sup>th</sup> Ed., The Dryden Press, New York.
- Gitman, L. and J. Chad. (2012). *Managerial Finance*. Manufactured in the United States of America
- Ibrahim Marwan Khanji and Ahmad Zakaria Siam. (2015). "The Effect of Capital Competence on the Jordanian Banks Profitability", *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 7, No. 6.
- Muhammad, A. and Wahid. (2011). "Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed in Stock Exchang Indones European", *Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, Issue 32.
- Ogbonnaya, et al., (2016). "Relationship of Cash Flow Ratios and Financial Performance of Listed Banks In Emerging – Nigeria Example", *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, Vol. 4, No. 4.
- Rayan, Kuben. (2008). "Financial Leverage and Firm Value", A Research Submitted to the Gordon Institute of Business science, University of Pretoria, in Partial Fulfillment of the Requirements for the *Degree of Master of Business Administration*.
- Singhania, Monica and Abir Seth. (2010). "Financial Leverage and Investment Opportunities in India: An Empirical Study", *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887, Issue (40).

ملحق رقم (1)  
شركات قطاع العقار المصري المسجلة بالبورصة المصرية

ملاحظات	تاريخ القيد بالبورصة المصرية	اسم الشركة	كود التقييم الدولي للشركة
	1995/03/30	الوطنية للإسكان للنقابات المهنية	EGS65131C012
	1995/03/30	القاهرة للإسكان والتعمير	EGS65071C010
	1998/02/16	المجموعة المصرية العقارية	EGS65211C012
	1994/09/12	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية	EGS65461C013
	1998/06/18	العبور للاستثمار العقاري	EGS65551C011
	1998/03/10	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار- سوديك	EGS65851C015
تم الاستبعاد	2015/10/20	مجموعة بورتو القابضة- بورتو جروب	EGS694A1C018
	1995/11/25	وادي كوم امبو لاستصلاح الأراضي	EGS01071C017
	2001/12/30	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي	EGS651B1C018
	2011/07/14	المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية	EGS213S1C010
تم الاستبعاد	2015/03/04	إعمار مصر للتنمية	EGS673Y1C015
	2007/11/25	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	EGS691S1C011
	1994/08/03	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير	EGS65341C017
	1995/09/27	ميناء للاستثمار السياحي والعقاري	EGS65441C015
	2011/08/11	الاستثمار العقاري العربي - اليكو	EGS65011C016
	1995/09/12	الشمس للإسكان والتعمير	EGS65091C018
	1996/06/19	التعمير والاستشارات الهندسية	EGS65081C019
	1994/12/14	المتحدة للإسكان والتعمير	EGS65061C011
	1992/04/07	العقارية للبنوك الوطنية للتنمية	EGS65511C015
	1995/05/07	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	EGS65591C017
	1995/05/07	مدينة نصر للإسكان والتعمير	EGS65571C019
تم الاستبعاد	2018/09/03	القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية	EGS65541C012
	1996/08/01	العربية لاستصلاح الأراضي	EGS65771C015
	1985/02/02	العالمية للاستثمار والتنمية	EGS67191C014
	2011/06/16	الإسماعيلية الجديدة للتطوير والتنمية العمرانية- شركة منقسمة	EGS214Q1C011
تم الاستبعاد	2018/06/13	الشركة العربية لإدارة وتطوير الأصول	EGS72AQ1C016
	1996/08/26	العامة لاستصلاح الأراضي والتنمية والتعمير	EGS01081C016
	1996/07/03	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير	EGS21171C011
	2006/12/27	بالم هيلز للتعمير	EGS655L1C012

المصدر: شركات قطاع العقارات بالبورصة المصرية <http://egx.com.eg/ar/ListedStocks.aspx> يوليو 2019.

ملحق رقم (2)  
مخرجات التحليل الإحصائي من برنامج SPSS

Model Summary

Model	R	R Square <sup>b</sup>	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.921 <sup>a</sup>	.849	.828	.468851249447

- a. Predictors: متوسط نسبة مديونية الشركة، متوسط نسبة سيولة الشركة، متوسط معدل العائد على حقوق ملكية الشركة  
 b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

ANOVA<sup>a,b</sup>

Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
27.107	3	9.036	41.104	.000 <sup>c</sup>
4.836	22	.220		
31.943 <sup>d</sup>	25			

- a. Dependent Variable: معامل بيتا لسهم الشركة  
 b. Linear Regression through the Origin  
 c. Predictors: متوسط نسبة مديونية الشركة، متوسط نسبة سيولة الشركة، متوسط معدل العائد على حقوق ملكية الشركة  
 d. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

Coefficients<sup>a,b</sup>

Model	B	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.	Collinearity Statistics	
		Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
1	متوسط نسبة سيولة الشركة	.116	.043	.332	2.725	.012	2.154
	متوسط معدل العائد على حقوق الملكية الشركة	1.577	.865	.222	1.823	.082	2.161
	متوسط نسبة مديونية الشركة	1.196	.313	.479	3.821	.001	2.282

- a. Dependent Variable: معامل بيتا لسهم الشركة  
 b. Linear Regression through the Origin

ج

Collinearity Diagnostics<sup>a,b</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				متوسط نسبة سيولة الشركة	متوسط معدل العائد على حقوق الملكية الشركة	متوسط نسبة مديونية الشركة
1	1	2.350	1.000	.07	.07	.06
	2	.340	2.629	.70	.66	.00
	3	.309	2.756	.23	.27	.94

- a. Dependent Variable: معامل بيتا لسهم الشركة  
 b. Linear Regression through the Origin

## The Impact of Liquidity, Profitability and Indebtedness Indicators on Systematic Risks of Stocks in the Egyptian Real Estate Sector

Dr. Alaa Mohamed Shoukry

Assistant Professor

King Saud University, KSA

Workers University Mansoura Branch, Egypt

### Abstract

This study aims to identify the effect of liquidity, profitability, and debt on the systematic risks of the Egyptian real estate stocks represented by beta coefficients for these stocks. The relationship between systematic risks for the companies under study during the period June 2014 to June 2019 and liquidity (Represented by average company turnover), profitability (represented by the average rate of return on equity) and financial leverage (represented by the average debt ratio of the company) was investigated.

There was a statistically significant impact for liquidity, profitability and financial leverage on systematic risks of stocks of the Egyptian real estate companies. Multiple regression results indicated that the most influential variable on beta coefficients is the average return on equity, while the average liquidity ratio is the least influential variable. One of the three independent variables in the model (Average debt ratios) had a logical relationship with the dependent variable, where it is typically expected that systematic risk increases with increasing indebtedness. On the other hand, according to multiple regression results, the relationship between systematic risk and both liquidity and profitability was unjustified.

It was recommended to use similar models as the one adopted in this study when making an investment decision considering the determinants of systematic risk (the company's debt and liquidity and rate of return on equity). It is also recommended that companies consider the degree to which these factors affect the value of the enterprise when making decisions affecting liquidity, debt and return on equity. Further research is encouraged to discover more determinants on the systematic risk of stocks in the Egyptian real estate sector.

**Keywords:** *Beta Coefficient - systematic Risk - Debt Ratio - Liquidity Ratios - Profitability*