

أثر المخاطرة المالية القطرية في عائد ومخاطرة الإسهام العامة - دراسة تحليلية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

أ.م.د. حيدر يونس كاظم*

المستخلص

تمثل المخاطرة بكافة أشكالها وتقسيماتها مرتكزاً أساساً في عمليات الاستثمار والمضاربة في الحقل المالي والاقتصادي ، لما لهذا المرتكز من أهمية كبيرة في تحديد أولويات المستثمرين على مستوى الاقتصاد المحلي (الجزئي أو الكلي) أو الدولي . وتآل مصطلح المخاطرة القطرية بشكل عام والمخاطرة المالية على وجه التحديد اهتمام الباحثين والمهتمين بالشأن الاستثماري لما له من تأثيرات وتشابكات امامية وخلفية مع جميع المتغيرات الاقتصادية ، وفي سبيل معرفة اثر هذا المؤشر المهم والحيوي بالنسبة للاقتصاد في التأثير على مستوى القطاعات المنضوية تحت لواء السوق المالي فقد جاءت هذه الدراسة لتسليط الضوء على عدد من النقاط المهمة في هذا الصدد من اهمها تحليل المصارف المدرجة في السوق المالي في العراق ومدى تناغم حركة هذا القطاع مع الحركة العامة للسوق في جانب العوائد والمخاطرة وقياس اثر المخاطرة المالية للعراق بحسب تصنيف الدليل الدولي للمخاطر القطرية (ICRG) على العوائد الفعلية لاسهم المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية . وتمثلت مشكلة البحث في مدى تأثير وانعكاس المخاطر المالية بوصفها جزءاً أساساً للمخاطرة القطرية على العائد الفعلي لاسهم المصارف العراقية عينة الدراسة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتحليل المخاطرة على مستوى السوق المالي والقطاع المصرفي بشكل منفرد .

وتم اختيار القطاع المصرفي العراقي كعينة من القطاعات الاقتصادية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وذلك باختيار سبعة مصارف اتسمت بالاستمرارية وعدم الانقطاع طوال مدة البحث (مصرف بغداد ، مصرف التجاري ، مصرف الشرق الاوسط ، مصرف الاسلامي العراقي ، مصرف المنصور ، مصرف دار السلام واخيراً مصرف الخليج التجاري) ، وفي جانب المخاطرة المالية فقد تم اعتماد تصنيف الدليل الدولي للمخاطر القطرية (ICRG) بصورة شهرية .

Abstract

The represents risk in all its forms and subdivisions an essential foundation in investment and speculation in the financial and economic field, as this based of great importance in determining the priorities of investors on the level of the local economy (partial or total) or international. And he received the Qatari risk term overall financial and risk Specifically researchers and those concerned with investment interest because of its effects and intricacies of front and rear with all the economic variables, in order to know the impact of this important and vital for the economy index in influencing the level of internalized sectors under the banner of the financial market has come this study to shed light on a number of important points in this regard of the most important of the listed banks in the financial market in Iraq, the analysis and the harmony of the movement of this sector with the general movement of the market on the side of returns and risk and measure the impact of the financial risk of Iraq, according to classified directory of country risk (ICRG) on actual returns for stocks Iraqi banks listed on the Iraq Stock Exchange. The most research problem in the impact and the reflection of the financial risk as an essential part of country risk on the effective yield of the shares of Iraqi banks

and the study sample included in the Iraq Stock Exchange and analysis of risk on the financial market and the banking sector in a single level.

Was chosen as the Iraqi banking sector as a sample of the economic sectors listed on the Iraq Stock Exchange by selecting seven banks was characterized by continuity and uninterrupted for the duration of search (Bank of Baghdad, Commercial Bank, Middle East Bank, Islamic Bank of Iraq, Al-Mansour Bank and the Bank of Dar es Salaam and finally bank Gulf commercial), and in the side of the financial risk it has been the adoption of the international Classification Guide for country risk (ICRG) on a monthly basis.

المقدمة

سطح موضوع المخاطرة القطرية بشكل كبير في الآونة الأخيرة لما له من تأثيرات كبيرة مباشرة وغير مباشرة على حركة وحجم الاستثمار الاجنبي بمختلف اشكاله من جهة ، وتأثيره الكبير على جميع متغيرات الاقتصاد الكلي والجزئي في البلد من جانب اخر . وجهت الكثير من دول العالم على خلق بيئة استثمارية واقتصادية ملائمة في سبيل تخفيض حجم المخاطرة القطرية مما ينعكس ايجاباً في مؤشرات البلد الخارجية والداخلية ومن اهمها زيادة تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر اضافة الى تحسين الرؤية الاستثمارية وتحفيز العمل داخل البلد وغيرها من العوامل الايجابية في هذا الصدد . وعملت اكثر الدول على منح التسهيلات المشجعة لتلك الاستثمارات. إلا انه في معظم الدول العربية ومنها العراق لم تتوفر العوامل المساعدة على تهيئة المناخ الملائم، مما أدى إلى جعل عملية جذب الاستثمار غير ناجحة ،مما انعكس على واقع العراق في هذا المؤشر المهم والحيوي في عالم الاقتصاد اليوم . ويرجع ذلك الى عوامل عدة يقف على رأسها الاستقرار السياسي والمالي والاقتصادي . وبشكل عام فقد تراجعت معظم البلدان العربية إلى مستويات متدنية قياساً إلى ما حققته الدول الأجنبية الأخرى .

وتتفرع من مصطلح المخاطرة القطرية ثلاثة مفاصل رئيسة هي المخاطرة الاقتصادية والمخاطرة السياسية والمخاطرة المالية ، وتحتل المخاطرة المالية مركز حيوي في مجمل هذه المخاطر لما لها من تأثير كبير على الجوانب المالية وخاصة سوق الاوراق المالية والمصارف ، وجاء هذا البحث ليلسط الضوء على قطاع حيوي ومهم في سوق العراق للأوراق المالية متمثل بالقطاع المصرفي ومدى تناغم حركة هذا القطاع مع الحركة العامة للسوق في جانب العوائد والمخاطرة وقياس اثر المخاطرة المالية للعراق بحسب تصنيف الدليل الدولي للمخاطر القطرية (ICRG) على العوائد الفعلية لاسهم المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

المبحث الاول

منهجية البحث

1-1 اهمية البحث:

نال موضوع المخاطرة والمخاطرة القطرية بشكل عام اهمية بالغة الاثر في الدراسات والبحوث والاستقصاء وعلى المستويين المحلي والدولي ، وذلك لما لها من اثر وتأثير على مجمل المتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية في اي بلد . وتمثل مصادر او تفرعات المخاطرة القطرية متمثلة بالمخاطرة السياسية والمالية والاقتصادية المنابع الرئيسية التي تشكل بمجملها المخاطرة القطرية في اي بلد وبالتالي ان موضوع دراستها والتعمق بها او باحد مصادرها يعطي فكرة وعمق تصوري للمهتمين من مستثمرين ومضاربين في هذا البلد او ذاك لاتخاذ القرار المناسب في مجال الاستثمار من عدمه .

2-1 مشكلة البحث:

تمثلت مشكلة البحث في مدى تأثير وانعكاس المخاطر المالية بوصفها جزءاً اساساً للمخاطرة القطرية وانعكاساتها على العائد الفعلي لاسهم المصارف العراقية عينة الدراسة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتحليل المخاطرة ، ويمكن ان يشتق من هذه المشكلة عدد من التساؤلات وهي :

- أ- ما هو مسار الحركة العامة لسوق العراق للأوراق المالية .
- ب- ما هي حركة النشاط المالي للقطاع المصرفي العراقي في سوق العراق للأوراق المالية .
- ج- ما هو حجم المخاطرة للمصارف العراقية منفردة بالمقارنة مع مخاطرة السوق المالي .
- د- ما هو حجم واتجاه حركة اسهم المصارف العراقية عينة البحث مع حركة مؤشر السوق المالي .
- هـ- ما هو اثر المخاطرة المالية الخاصة بالعراق على العوائد الفعلية لاسهم المصارف العراقية عينة البحث .

3-1 فرضية البحث:

تتلخص فرضيات البحث بالاتي:

- أ- استقرار سوق العراق للأوراق المالية وتساعد نشاط الحركة العامة للسوق خلال المدة (Jan/2012 - Apri / 2015) .
- ب- ارتفاع وتيرة النشاط المالي للمصارف العراقية عينة البحث داخل سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث المختارة .
- ج- ارتفاع مخاطرة اسهم المصارف العراقية منفردة بالمقارنة مع المخاطرة الكلية لسوق العراق للأوراق المالية .
- د- هناك علاقة سالبة لحركة اسهم المصارف العراقية مع حركة السوق المالي العامة ، وان حركة اسهم المصرف العراقية تكون اسرع من حركة السوق المالي .
- هـ- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للمخاطرة المالية القطرية في عوائد ومخاطرة الاسهم العادية .

4-1 اهداف البحث:

يهدف البحث الى الاتي :-

- أ- الكشف عن مدى استقرارية سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (Jan/2012 - Apri / 2015) .
- ب- بيان حركة النشاط المالي للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- ج- قياس مخاطرة السوق المالي من جهة ومخاطرة اسهم المصارف العراقية المدرجة في السوق من جهة اخرى.
- د- قياس وبيان اتجاه العلاقة بين اسهم المصارف العراقية وحركة السوق المالي .
- هـ- قياس اثر المخاطرة المالية للعراق بحسب تصنيف الدليل الدولي للمخاطر القطرية (ICRG) على العوائد الفعلية لاسهم المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

5-1 عينة البحث ونطاقه الزمني :

تم اختيار العراق بوصفه نموذجاً للبحث ، وتم اختيار القطاع المصرفي العراقي كعينة من القطاعات الاقتصادية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وذلك باختيار سبعة مصارف اتسمت بالاستمرارية وعدم الانقطاع طوال مدة البحث (مصرف بغداد ، مصرف التجاري ، مصرف الشرق الاوسط ، المصرف الاسلامي العراقي ، مصرف المنصور ، مصرف دار السلام واخيراً المصرف الخليج التجاري) ، وفي جانب المخاطرة المالية فقد تم اعتماد التصنيف الدليل الدولي للمخاطر القطرية (ICRG) بصورة شهرية .
اما فيما يخص المدة الزمنية للبحث فقد كان القياس والتحليل لمدد شهرية وتناولت المدة المحصورة بين (الشهر الاول من عام 2012) وحتى (نهاية الشهر الرابع من عام 2015) اي بما يحقق 40 مشاهدة خلال مدة البحث .

المبحث الثاني**مدخل مفاهيمي للمخاطر المالية وعائد ومخاطرة السهم العادي****1-2 المخاطرة والمخاطر المالية**

نتجت في العقود الاربعة الاخيرة جملة من التعقيدات والازمات في صلب النظام المالي والاقتصادي بشكل عام ، ومن بين اهم الافرازات هو نسب المخاطرة التي قد يتعرض لها النظام الاقتصادي او اي مفصل من مفاصله الرئيسية . واصبح مصطلح المخاطرة من بين اهم المفاهيم التي تستحوذ على اهتمام المفكرين والكتاب في جانب التحوط منها والتقليل من اثارها المحتملة .

وما زاد في التعقيد ترسيخ وزيادة مجال العولمة الاقتصادية ، والحركة الكبيرة في حركة رؤوس الاموال بين الدول مما ولد حركة كبيرة ومتسارعة في الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) ، إذ ارتفع الاستثمار الاجنبي المباشر في جميع انحاء العالم من 13 مليار دولار في عام 1970 الى 58 مليار دولار امريكي في عام 1985 ليصل الى تدفقات بلغت 1300 مليار دولار في عام 2001 (Hauser : 1 : 2004) . ليصل الى تدفقات بلغت 1.6 تريليون دولار امريكي في نهاية عام 2014 ، ووصلت حجم تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر العالمي نحو 1.7 تريليون في عام 2015 و1.8 تريليون دولار في عام 2016 بحسب معدلات النمو (UNCTAD : IX : 2014) .

ان فكرة المخاطرة بشكل عام ليست اشكالية بحد ذاتها ، ولكن الصعوبة تنشأ عند محاولة وضع تعريف موحد وشامل لها (CLUSIF : 1 : 2009) ، والمشكلة الاخرى في كيفية ايجاد التوليفة التي من خلالها او بالاعتماد عليها يمكن تقليل المخاطرة الى حدها الأدنى ، وقدمت الكثير من المساهمات الفكرية والنظرية في هذا الخصوص من اهمها المحفظة الاستثمارية . وهناك العديد من التعريفات لمصطلح المخاطرة ولعل أكثرها ملائمة التعريف الصادر عن لجنة بازل للرقابة المصرفية والتمثل : أن المخاطرة عبارة عن التقلبات في القيمة السوقية للمؤسسة، ويعد هذا المفهوم واسعاً ويعكس وجهة النظر التي تقول أن "إدارة المخاطر هي العمل على تحقيق العائد الأمثل من خلال الموازنة ما بين مستوى العائد ودرجة المخاطرة". وبشكل عام عرفت الأدبيات المالية المخاطرة بأنها عبارة عن احتمالية أن تتعرض المؤسسة المالية إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها و/أو تذبذب في الإيراد المتوقع من استثمار أو نشاط معين.

وتعد المخاطر القطرية أو مخاطر الدولة أو مخاطر البلد ، المدخل الأساس الذي ترتكز عليه المؤسسات في الدخول الى بلد ما من عدمه وتحديد مستوى التقبل للمخاطر الأخرى بناءً على مستوى مخاطر الدولة .
والمخاطر القطرية (مخاطر الدولة) يمكن تعريف على أنها عبارة عن الخسائر المحتملة الناجمة عن عدم الوفاء بالالتزامات تجاه الغير نتيجة مخاطر وأحداث سياسية أو إقتصادية أو بينية أو إجتماعية متعلقة بدولة معينة مما يجعل الأفراد أو المؤسسات غير قادرين على الوفاء بالتزاماتهم تجاه الآخرين . او هي وقوع الأحداث السياسية الاقتصادية التي من شأنها تغيير آفاق ربحية استثمار معين (Stankeviciene : 2 : 2014) . وتعرف أيضاً بأنها جميع المخاطر التي يتعرض لها أي بلد وتعرف بانها المخاطر المنتظمة التي تؤثر على كافة القطاعات وبدرجات متفاوتة والمعتمدة على ظروفه الاقتصادية والاجتماعية والمالية والتي تؤثر على الاستثمارات في ذلك البلد (Kara&Karabiyik : 226 : 2015) .

ويعود تاريخ تحليل المخاطر القطرية الى أواخر الستينات عندما قام (Avramovic) في عام (1968) في البنك الدولي - وهو اول من قام بدراسة مستمرة ومنفصلة للعوامل التي تؤثر في ميزان المدفوعات للبلد - ، وبالتالي قدرتها على خدمة الديون الخارجية. واقترح مجموعة من المؤشرات قصيرة الأجل وطويلة الأجل لتقييم القدرة على خدمة الديون للبلد.

وهنا تجدر الإشارة الى المصادر الرسمية تشير الى ان المخاطر القطرية ترتبط ارتباطاً كبيراً في مخاطر الملاءة ومخاطر السيولة والتي تصب في ميزان المدفوعات ، ويمثل ذلك في البلدان التي تتصف بالافراط في المديونية

الخارجية ، وينبع ذلك العبء من خلال عدم تطابق الالتزامات المالية والإيرادات المالية وبالتالي ينعكس على خلق وتعظيم المشاكل الداخلية والخارجية للبلد (Bouchet and et.al. :223 2003).

وتضم المخاطر القطرية العديد من المخاطر الفرعية الداخلة في حساب المؤشرات الخاصة بتلك المخاطر ومن ضمنها المخاطر السياسية والتي أصبحت من المخاطر الهامة لاي مستثمر سواء اكان استثماراً مباشراً او غير مباشر ، اضافة الى المخاطر الاقتصادية التي تقع على جانب كبير من الاهمية والمخاطرة المالية (Jones:144: 2010) .

2-2 مؤشرات المخاطرة القطرية

قدمت الكثير من الدراسات والافكار لقياس المخاطر القطرية ، وتم انتاج عدد من المؤشرات الرئيسية التي تقيس تلك المخاطر ، إذ يتم بناء المؤشرات على اساس بعض المتغيرات او المحددات التي تؤثر على مجمل الحركة الاقتصادية في البلد ومن بينها المخاطر السياسية والاقتصادية والمالية وجوانب في الحرية الاقتصادية ومؤشر المديونية وغيرها من المؤشرات الهامة التي تدخل في بناء المؤشرات ، إذ ان السعي وراء الكشف عن المناخ الاستثماري يهدف الى تهيئة المفاضل والمعطيات الرئيسية للمستثمرين واعطاءهم مجموعة واسعة من الميزات في مناخ الاستثمار والاعمال في كل دولة عبر بوابة المؤشرات الخاصة بالمخاطر القطرية ، مما يسهل عليهم عملية اتخاذ القرار الاستثماري ونوعه (larossi and et. al. :155:2007).

ومن بين اهم المؤشرات التي تقيس المخاطر القطرية هي مؤشر اليوروموني للمخاطر القطرية ومؤشر وكالة دان آد براد ستريت للمخاطر القطرية و مؤشر الانستيتيوشنال آفستور للتقييم القطري ومؤشر الكوفاس للمخاطر القطرية ولكن من اشهر هذه المؤشرات واكثرها استخداماً هو المؤشر المركب للمخاطر القطرية PRS وكما في الاتي :

1-2-2 المؤشر المركب للمخاطر القطرية PRS

يصدر هذا المؤشر بصورة دورية شهرية عن مؤسسة (Political Risk Services) اعتماداً على الدليل الدولي للمخاطر القطرية (ICRG) منذ عام 1980 . ويغطي هذا المؤشر نحو 140 دولة حول العالم يقع ضمنها نحو 18 دولة عربية ، ويتكون المؤشر من ثلاث مؤشرات فرعية هي مؤشر المخاطر السياسية (يشكل 50% من قيمة المؤشر المركب) والمخاطر الاقتصادية (تشكل 25%) والمخاطر المالية (تشكل 25%) ، وتنخفض درجة المخاطر كلما ارتفع المؤشر. ويعد هذا المؤشر اداة فنية مهمة لجميع المحللين والمتخصصين في المؤسسات المالية وباقي التخصصات التي تصب في الاستثمار لقطاعات الاقتصادية المتنوعة . ويقسم المؤشر الدول الى خمس مجموعات بحسب درجة المخاطرة وكالاتي (Bodie and et. al. :641:2013) :

- أ- درجة المؤشر (80-100 نقطة مئوية) تكون ذات مخاطر منخفضة جدا .
- ب- درجة المؤشر (70 – 79.9 نقطة مئوية) تكون ذات مخاطر منخفضة.
- ت- درجة المؤشر (60 – 69.9 نقطة مئوية) تكون ذات مخاطر معتدلة.
- ث- درجة المؤشر (50 – 59.9 نقطة مئوية) تكون ذات مخاطر مرتفعة.
- ج- درجة المؤشر (0 – 49.9 نقطة مئوية) تكون ذات مخاطر مرتفعة جدا .

أ- المخاطر السياسية :

ظهر مفهوم المخاطرة السياسية في ادبيات الاستثمارات الدولية ، ويرتبط باستقرار السياسة الحكومية وتعني المخاطرة السياسية قيام الحكومة بتغيير الاجراءات التي تصدرها ولا يقتصر فقط على الشركات الاستثمار الخارجية بل المخاطرة التي تتعرض لها كافة شركات الاعمال في كل بلد (Breaaley&et.al. :694:2011) ، وتشتمل على عدد من المكونات لقياس هذه المخاطرة ، وكما في الجدول الاتي :

جدول (1)

المخاطر السياسية (100 نقطة مئوية)

النقاط	المكون	التسلسل
12	درجة استقرار الحكومة	1
12	الاضغاع الاجتماعية والاقتصادية	2
12	خريطة الاستثمار	3
12	وجود نزاعات داخلية	4
12	وجود نزاعات خارجية	5
6	الفساد	6
6	دور الجيش في السياسة	7
6	دور الدين في السياسة	8
6	سيادة القانون والنظام	9
6	الاضطرابات العرقية	10
6	مصادقية الممارسات الديمقراطية	11
4	نوعية البيروقراطية	12
100	المجموع	

Sours : Bodie، Zvi ، Kane ، Alex and Marcus ، Alan J. ، "Essentials of Investments " ، 9th Ed. ، McGraw-Hill، Irwin ، N.Y ، 2013 ، p.643 .

ب- المخاطر الاقتصادية :

تتلخص المخاطرة الاقتصادية بالتغيرات الكبيرة في معدل النمو التي تنتج تغييراً كبيراً في العائد المتوقع للاستثمار نتيجة التغيرات السلبية وغير المدروسة في أهداف وغايات السياسة الاقتصادية. (Toma&et.al:2011:163)

وتشمل عدداً من المكونات وكما في الجدول الآتي :

جدول (2)
المخاطر الاقتصادية (50 نقطة مئوية)

النقاط	المكون	التسلسل
5	معدل دخل الفرد	1
10	معدل النمو الاقتصادي الحقيقي	2
10	معدل التضخم	3
15	نسبة عجز او فائض الميزانية الى الناتج المحلي الاجمالي (GDP)	4
10	نسبة وضع الحساب الجاري الى الناتج المحلي الاجمالي (GDP)	5
50	المجموع	

Source: Claud B. Erb, Harvey Camphill and Tadas E.,"Political Risk and Financial Risk " ، Financial Analysis ، Journal Nov.، 1996:p31 .

ح- المخاطرة المالية :

تعرف المخاطرة المالية في التمويل على انها المخاطرة الاضافية التي يتحملها المساهمين عند استبدال السندات بالاسهم اي انها تعادل مخاطرة هيكل رأس المال وهذا التعريف يصف المخاطرة المالية بالمعنى الضيق. اما المعنى الواسع للمخاطرة المالية فتعرف بانها اي تقلب في التدفقات النقدية ، والناتج المالية وقيمة الشركة نتيجة لتاثير عوامل مختلفة بها مثل اسعار فائدة السوق اسعار الصرف واسعار السلع والاسهم .

وعند تقييم المخاطرة القطرية يجب الاهتمام بالمخاطرة المالية والعوامل التي تحددتها ومن اهمها الوضع الاقتصادي للبلد ويعتمد النمو الاقتصادي في اي بلد على عدة عوامل ومنها (Madura:450-451: 2008) :

أ- اسعار الفائدة : يمكن ايجاد العلاقة بين اسعار الفائدة والنمو الاقتصادي في اطار النيوكلاسيك والذين اكدوا على ان الانحرافات العشوائية في الاسعار والتي من ضمنها معدلات الفائدة يؤدي الى تقليل معدل النمو وفي حالة ارتفاع معدلات الفائدة يقل الطلب على سلع الشركات الأجنبية ويحدث العكس في حالة الانخفاض .

ب- اسعار الصرف : ان انخفاض قيمة العملة في البلد يعد عاملاً هاماً يؤثر على نموها الاقتصادي ويؤثر على صادرات الدولة وبالتالي التأثير على الصادرات وزيادة المنتجات التي تستوردها البلدان وبالتالي يقلل من انتاج البلد والدخل القومي ، وضعف العملة المحلية قد يسبب المضاربة ويقلل من كمية الاموال المتاحة لتمويل النمو من قبل شركات الاعمال (Khouder &et.al:2012:4).

ويواجه المستثمرين والشركات الذين لديهم محافظ استثمارية دولية متنوعة مثل هذا النوع من المخاطر وتغيرات اسعار العملة تؤثر بشكل كبير في مكونات المحفظة وبالتالي التأثير على عاندها بشكل سلبي في حالة الانخفاض لسعر الصرف ايجابي في حالة الارتفاع وبالتالي يجب على المستثمرين معرفة اسعار الصرف ومعرفة اسعار الفائدة في السوق المحلي والدولي .وتنتج مخاطرة اسعار الصرف نتيجة لتغيرات العملة لبلد معين مقابل العملات للدول الاخرى ويواجه المستثمرين هذا النوع من المخاطرة عند القيام بالاستثمار الدولي كقيام مستثمر اوروبي بالاستثمار في الاسهم الامريكية مثلاً (Gestel&Baesens:2009:29).

ج- التضخم :

نعني به الارتفاع الحاد في المستوى العام للأسعار او تراجع قيمة النقود ويؤثر بشكل كبير على القوة الشرائية للمستهلكين وكذلك يؤثر على الظروف المالية لاي بلد من خلال تأثيره على معدلات الفائدة وقيمة العملة ، اذ يؤدي ارتفاع معدلات التضخم الى انخفاض النمو الاقتصادي للبلد ، وتشمل المخاطرة المالية على خمس مكونات وكما في الآتي :

جدول (3)
المخاطر المالية (50 نقطة مئوية)

النقاط	المكون	التسلسل
10	نسبة الدين الخارجي الى الناتج المحلي الاجمالي	1
10	نسبة خدمة الدين الخارجي الى اجمالي صادرات السلع والخدمات	2
15	نسبة ميزان الحساب الجاري الى اجمالي صادرات السلع والخدمات	3
5	عدد الاشهر من الواردات التي تغطيها احتياطات الدولة	4
10	استقرار سعر الصرف	5
50	المجموع	

Source: Claud B. Erb, Harvey Camphill and Tadas E.,"Political Risk and Financial Risk " ، Financial Analysis ، Journal Nov.، 1996:p31 .

وبالتالي يتم حساب المؤشر المركب بترجيح هذه المكونات بدرجاتها الانفة الذكر الى 100% . وكلما ارتفع المؤشر المركب دل ذلك على انخفاض المخاطر القطرية .
وهنا سيتم في هذه الدراسة اعتماد مؤشر المخاطرة المالية كجزء من المخاطرة القطرية وقياس اثرها على عائد ومخاطرة الاسهم العادية لعينة من اسهم المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية .

3-2 العائد والمخاطرة Return and Risk

يعد من اجديات الاستثمار المالي ان كل استثمار يبحث عن عوائد توازي او تكافئ حجم تكلفة ذلك الاستثمار وبما يفوق العائد على الاستثمار في الاوراق المالية الحكومية (معدل العائد الخالي من المخاطرة) وهناك عدة انواع للعائد وقد تعلق الامر بالاستثمار في الاوراق المالية فان :-

1-3-2 العائد الفعلي

هو احد مقاييس الاداء الشائعة الاستخدام في تحليل الاعمال ويستخدم في تقييم كفاءة الاستثمار ومقارنته بالاستثمارات الاخرى وهو ناتج من قسمة صافي الربح على الكلفة الاستثمارية وكما في الاتي :

$$R_i = \frac{(P_1 - P_0) + D}{P_0}$$

اذ ان

R_i : العائد الفعلي (المتحقق)

$(P_1 - P_0)$: تغيرات سعر السهم في السوق (سعر الاستثمار في نهاية الفترة مطروحا منه كلفة الاستثمار)
D : مقسوم الارباح

ويكون الغرض منه توفير اساس للقرارات الاستثمار المستقبلية او قرارات الاكتتاب وتقييم المشاريع .
اما عن المخاطرة RISK فيتحمل جميع المستثمرين مخاطرة عند قيامهم باي عملية استثمارية مقابل توقع الحصول على العائد لذلك تعد المخاطرة عنصرا هاما يجب الاهتمام به من قبل المستثمرين عند اتخاذ قرار الاستثمار وبطبيعة الحال يكون المستثمر عقلاني اي انه متجنب للمخاطرة . وتعرف المخاطرة بانها احتمال حدوث نتائج عكسية مستقبلاً تؤثر سلباً في تحقيق الاهداف لأي مستثمر او مؤسسة مالية اي هي حالة عدم التأكد من الاحداث والنتائج المستقبلية . (Berg, 2010:79)

وتعرف كذلك بانها اختلاف العائد المتوقع عن العائد الفعلي (Jordan & Miller, 2009:22)، وتعرف كذلك بانها حالة عدم التأكد التي يتعرض لها المستثمر، و توجد العديد من التصنيفات لأنواع المخاطرة لكن من اشهرها تلك التي تقسم المخاطرة الى المخاطرة الكلية ومخاطرة نظامية ومخاطرة غير نظامية

1- المخاطرة النظامية او مخاطرة السوق Systematic or Market Risk

تتكون المخاطرة المنتظمة من أنواع المخاطر التي تعكس النشاط الاقتصادي الواسع، والملازمة للسوق، والتي تؤثر على جميع أنواع الاستثمارات، هذه المخاطرة لا يمكن التخلص منها ضمن فئة الأصول الخاصة بها، وبالتالي هي المخاطرة التي لا يمكن تجنبها من خلال التنوع، ويرمز لها PRIME وتتضمن المخاطرة النظامية الأنواع الاتية (Hovde, 2015:23):

(أ) مخاطرة القوة الشرائية Purchasing power risk

(ب) مخاطرة إعادة الاستثمار Reinvestment risk

(ج) مخاطر أسعار الفائدة Interest rate risk

(د) مخاطرة السوق Market risk

(هـ) مخاطرة سعر الصرف Exchange rate risk

2- المخاطرة غير النظامية Unsystematic Risk

تسمى أيضاً بالمخاطرة الخاصة اي انها تتعلق بشركة او قطاع معين دون تأثيرها على الشركات او القطاعات الاخرى ويعتمد التنوع في الاستثمار للتخلص منها ، وتمثل المخاطرة التي يمكن تجنبها او التخلص منها باعتماد التنوع وعوامل الخطر المحددة للاستثمار الفردي فضلاً عن عوامل مثل إدارة الشركة (مخاطرة سوء الادارة) والهيكل المالي والكفاءة والربحية و خطة العمل الأساسية و براءات الاختراع ونقاط القوة التسويقية وغيرها من العوامل والجوانب المحددة التي يمكن أن تؤثر على مخاطرة الاستثمار.

3- المخاطرة الكلية Total Risk

تتمثل المخاطرة الكلية بنوعي المخاطرة التي تم ذكرها اعلاه وهي بذلك تمثل مجموع المخاطرة النظامية والمخاطرة غير النظامية ، اذ يمكن اعتماد الصيغة الاتية في حساب المخاطرة الكلية وكالاتي :-
المخاطرة الكلية = المخاطرة النظامية + المخاطرة غير النظامية

$$Total Risk = Systematic Risk + Unsystematic Risk$$

$$Va = (Cov) + (Var - Cov)$$

$$= \sigma_{ei} + \beta \sigma_{2m}$$

4-2 قياس المخاطرة

تحتل المخاطرة مكانة هامة في عملية اتخاذ القرارات للمستثمرين والشركات وبذلك يجب تحديد حجم المخاطرة المرتبطة باي استثمار وهناك العديد من المقاييس للمخاطرة ومنها

أ- الانحراف المعياري والتباين *Variance & Standard Deviation*

يُرمز الى التباين في معظم المراجع بالرمز Var والصيغة الرياضية للتباين والانحراف المعياري *Ehrhardt & Brigham (2011:225)* على التوالي :

$$Variance = \sigma^2 = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 P_i$$

$$Standard Deviation = SD = \sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 P_i}$$

ب- معامل الاختلاف *Coefficient of Variation*

وهو مقدار المخاطرة لكل وحده واحدة من العائد ويمثل مقياس التباين النسبي الذي يجمع العائد والمخاطرة ، ويقاس وفقا للصيغة الاتية . *(Gitman, 2000:204)*

$$CV = Risk / Return = (\sigma / R) \cdot 100$$

ج- معامل بيتا *Beta Coefficient*

وهي مقياس للمخاطرة النظامية او مخاطرة السوق ويعد مؤشر لدرجة حركة عائد الاسهم استجابة لتغير السوق *(Gitman, 2009: 250)* .

المبحث الثالث

تحليل المخاطرة المالية للبلد وعائد ومخاطرة الاسهم العادية في المصارف العراقية عينة البحث

3-1 قياس وتحليل العائد والمخاطرة لاسهم المصارف العراقية عينة البحث

في ضوء الدراسة المستفيضة للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية - بوصفه ممثلاً للقطاع المصرفي العراقي - وجدنا ان هناك عشرون مصرفاً مدرجاً في السوق ، ومن هذه العشرون مصرفاً وجدنا ان هناك اثنتا عشر مصرفاً مستمراً بالادراج والتداول في العشر سنوات الماضية ، فضلاً عن استبعاد المصارف الحديثة النشأة والتي اعقبت او تزامن افتتاحها مع فترة الدراسة واستبعاد بعض المصارف التي انقطعت فترة عن الادراج في السوق . ولذا فقد تم اختيار سبعة مصارف من المصارف الائتني عشر المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (المستمرة) ، اي بنسبة 60% تقريباً من المصارف المدرجة في السوق .

واستناداً الى اسعار الاغلاق الشهرية لاسهم المصارف عينة البحث (مصرف بغداد، المصرف التجاري ، مصرف الشرق الاوسط ، المصرف الاسلامي ، مصرف المنصور ، مصرف دار السلام ، مصرف الخليج التجاري) وللمدة الزمنية الممتدة من شهر كانون الثاني (January) 2012 ، ولغاية نيسان (April) 2015 سنجد العائد المتحقق من كل سهم للمصارف عينة البحث ، ولكن قبل ذلك يتوجب علينا تحليل عائد ومخاطرة السوق المالية خلال مدة الدراسة وكما في الاتي :

1- تحليل عائد ومخاطرة سوق العراق للأوراق المالية

جدول (1)

معدل عائد ومخاطرة السوق المالي ومتوسطة والتباين والانحراف المعياري

Rmi عائد السوق	قيمة المؤشر Mi	Month
	121.66	Jan-2012
0.00575	122.36	Feb-2012
- 0.00025	122.33	Mar-2012
- 0.03491	118.06	Apr-2012
- 0.02143	115.53	May-2012
0.00459	116.06	Jun-2012
- 0.01585	114.22	Jul-2012
0.03143	117.81	Aug-2012
- 0.00272	117.49	Sep-2012
0.01387	119.12	Oct-2012
0.04987	125.06	Nov-2012
- 0.00032	125.02	Dec-2012

- 0.01896	122.65	Jan-2013
0.00506	123.27	Feb-2013
- 0.00763	122.33	Mar-2013
- 0.01512	120.48	Apr-2013
0.01079	121.78	May-2013
- 0.03884	117.05	Jun-2013
- 0.00521	116.44	Jul-2013
0.01829	118.57	Aug-2013
- 0.03947	113.89	Sep-2013
0.01291	115.36	Oct-2013
- 0.00936	114.28	Nov-2013
- 0.00989	113.15	Dec-2013
- 0.00521	112.56	Jan-2014
- 0.02834	109.37	Feb-2014
- 0.01838	107.36	Mar-2014
0.02999	110.58	Apr-2014
0.00271	110.88	May-2014
- 0.13889	95.48	Jun-2014
- 0.01906	93.66	Jul-2014
0.06919	100.14	Aug-2014
0.00060	100.20	Sep-2014
- 0.00289	99.91	Oct-2014
0.08027	107.93	Nov-2014
- 0.1476	92.00	Dec-2014
- 0.33196	61.46	Jan-2015
0.14693	70.49	Feb-2015
0.28955	90.90	Mar-2015
- 0.04257	87.03	Apr-2015
R^2_m	(- 0.0047 %)	
σ_m الانحراف المعياري للسوق	8.5 %	
σ^2_m تباين السوق	0.722 %	

يتضح من الجدول رقم (1) ان الحركة العامة في سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة كانت حركة تنازلية مما يؤثر ويوضح على تذبذب السوق المالي وتدهوره ، وقد بلغ متوسط العائد للسوق المالي نحو (- 0.0047 %) ، فيما بلغ التباين نحو (0.722 %) والانحراف المعياري للسوق (مخاطرة السوق) بلغ (8.5 %) .

2- تحليل عائد ومخاطرة سهم مصرف بغداد

بعد ادخال بيانات اسعار الاغلاق الشهرية لاسهم مصرف بغداد طوال مدة الدراسة (الشهر الاول من عام 2012 و لغاية نهاية الشهر الرابع لعام 2015) ، تم حساب معدل العائد الفعلي للسهم (R_i) وبصورة شهرية وتم تقدير التباين (σ^2) والانحراف المعياري (σ) للسهم فضلاً على حساب (β) عبر حساب العائد المتوقع للسهم وكما في الاتي :

جدول (2)

عائد ومخاطرة الاستثمار بسهم مصرف بغداد

ER	Ri	Pi سعر اغلاق السهم	الاشهر
		3	Jan -2012
-0.006352564	-0.0075	2.7	Feb -2012
-0.001352564	-0.0025	2.6	Mar -2012
-0.002852564	-0.004	2.44	Apr -2012
-0.004102564	-0.00525	2.23	May -2012
0.002897436	0.00175	2.3	Jun -2012
-0.020602564	-0.02175	1.43	Jul -2012
0.003397436	0.00225	1.52	Aug -2012
-0.000602564	-0.00175	1.45	Sep -2012
0.002147436	0.001	1.49	Oct -2012
0.006897436	0.00575	1.72	Nov -2012
0.003147436	0.002	1.8	Dec -2012
0.002147436	0.001	1.84	Jan -2013
0.002147436	0.001	1.88	Feb -2013
-0.000352564	-0.0015	1.82	Mar -2013

0.002147436	0.001	1.86	Apr -2013
0.005147436	0.004	2.02	May -2013
-0.002102564	-0.00325	1.89	Jun -2013
-0.006102564	-0.00725	1.6	Jul -2013
0.000147436	-0.001	1.56	Aug -2013
0.000897436	-0.00025	1.55	Sep -2013
0.004397436	0.00325	1.68	Oct -2013
0.006647436	0.0055	1.9	Nov -2013
0.005147436	0.004	2.06	Dec -2013
0.001397436	0.00025	2.07	Jan -2014
-0.004602564	-0.00575	1.84	Feb -2014
0.003147436	0.002	1.92	Mar - 2014
0.002397436	0.00125	1.97	Apr -2014
0.000397436	-0.00075	1.94	May -2014
-0.008852564	-0.01	1.54	Jun -2014
-0.001102564	-0.00225	1.45	Jul -2014
0.005897436	0.00475	1.64	Aug -2014
0.002647436	0.0015	1.7	Sep -2014
-0.002102564	-0.00325	1.57	Oct -2014
0.001897436	0.00075	1.6	Nov -2014
-0.015852564	-0.017	0.92	Dec -2014
0.012647436	0.0115	1.38	Jan -2015
-0.006602564	-0.00775	1.07	Feb -2015
0.006147436	0.005	1.27	Mar-2015
-0.000352564	-0.0015	1.21	Apr-2015
	-0.00115		R ²
	0.0036%		σ^2
	0.601%		σ
	0.27		β

يبين الجدول رقم (2) ان سهم مصرف بغداد قد بلغ معدل عائدته نحو (0.00115-) وهو معدل سالب مما يشير الى الانخفاض الكبير في النشاط المالي للمصرف داخل سوق العراق للاوراق المالية . وتشير قيمة الانحراف المعياري للسهم (0.601) وهي قيمة منخفضة عن قيمة الانحراف المعياري للسوق (% 8.5) مما يدل على انخفاض مخاطرة مصرف بغداد بالمقارنة مع المخاطرة الكلية للسوق المالي. وفيما يخص معامل بيتا (β) فقد بلغت نحو (0.27) وهي قيمة ($0 < \beta < 1$) وبما يعني ان هناك علاقة ايجابية ، ولكن ان حركة سهم مصرف بغداد يتحرك بشكل ابطأ من حركة السوق ، بمعنى انه اذا كان اتجاه حركة السوق في ارتفاع فان اسهم مصرف بغداد سترتفع ولكن بمعدل اقل من الارتفاع في حركة السوق .

3- تحليل عائد ومخاطرة سهم المصرف التجاري

بعد ادخال بيانات المصرف التجاري العراقي تم استحصا الاتي :

جدول (3)

عائد ومخاطرة الاستثمار بسهم المصرف التجاري

ER	Ri	Pi	الاشهر
		1.23	Jan -2012
0.000135	-0.00025	1.22	Feb -2012
0.001885	0.0015	1.28	Mar -2012
-0.00062	-0.001	1.24	Apr -2012
-0.00012	-0.0005	1.22	May -2012
0.000385	0	1.22	Jun -2012
-0.00037	-0.00075	1.19	Jul -2012
0.000635	0.00025	1.2	Aug -2012
-0.00037	-0.00075	1.17	Sep -2012
0.002885	0.0025	1.27	Oct -2012
0.000385	0	1.27	Nov -2012
0.000385	0	1.27	Dec -2012
0.000385	0	1.27	Jan -2013
0.000385	0	1.27	Feb -2013
-0.00587	-0.00625	1.02	Mar -2013
-0.00012	-0.0005	1	Apr -2013
-0.00087	-0.00125	0.95	May -2013
-0.00037	-0.00075	0.92	Jun -2013

0.001635	0.00125	0.97	Jul -2013
0.000385	0	0.97	Aug -2013
-0.00187	-0.00225	0.88	Sep -2013
-0.00012	-0.0005	0.86	Oct -2013
0.000385	0	0.86	Nov -2013
0.000635	0.00025	0.87	Dec -2013
0.000885	0.0005	0.89	Jan -2014
0.002385	0.002	0.97	Feb -2014
-0.00137	-0.00175	0.9	Mar - 2014
-0.00062	-0.001	0.86	Apr -2014
-0.00012	-0.0005	0.84	May -2014
-0.00387	-0.00425	0.67	Jun -2014
0.000135	-0.00025	0.66	Jul -2014
0.000885	0.0005	0.68	Aug -2014
0.001385	0.001	0.72	Sep -2014
-0.00062	-0.001	0.68	Oct -2014
-0.00012	-0.0005	0.66	Nov -2014
0.000385	0	0.66	Dec -2014
-0.00162	-0.002	0.58	Jan -2015
-0.00162	-0.002	0.5	Feb -2015
0.004635	0.00425	0.67	Mar-2015
-0.00062	-0.001	0.63	Apr-2015
	-0.000385		R ²
	0.0003%		σ^2
	0.168 %		σ
	0.33		β

يبين الجدول رقم (3) ان معدل عائد سهم المصرف التجاري العراقي قد بلغ نحو (-0.000385) وهو معدل سالب مما يشير الى الانخفاض الكبير في النشاط المالي للمصرف داخل سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة. وتشير قيمة الانحراف المعياري للسهم (0.168%) وهي قيمة منخفضة عن قيمة الانحراف المعياري للسوق (8.5%) مما يدل على انخفاض مخاطرة المصرف التجاري بالمقارنة مع المخاطرة الكلية للسوق المالي. وفيما يخص معامل بيتا (β) فقد بلغت نحو (0.33) وهي قيمة ($0 < \beta < 1$) وبما يعني ان هناك علاقة ايجابية ، ولكن ان حركة سهم المصرف التجاري يتحرك ابطاً من حركة السوق ، بمعنى انه اذا كان اتجاه حركة السوق في ارتفاع فان اسهم المصرف التجاري سترتفع ولكن بمعدل اقل من الارتفاع في حركة السوق .

4- تحليل عائد ومخاطرة سهم مصرف الشرق الاوسط

بعد ادخال بيانات مصرف الشرق الاوسط تم استحصا الاتي :

جدول (4)

عائد ومخاطرة الاستثمار بسهم مصرف الشرق الاوسط

ER	Ri	Pi	الاشهر
		1.79	Jan -2012
0.003288	0.0025	1.89	Feb -2012
0.000538	-0.00025	1.88	Mar -2012
-0.00071	-0.0015	1.82	Apr -2012
0.000788	0	1.82	May -2012
0.001038	0.00025	1.83	Jun -2012
-0.01346	-0.01425	1.26	Jul -2012
0.001538	0.00075	1.29	Aug -2012
3.85E-05	-0.00075	1.26	Sep -2012
0.001538	0.00075	1.29	Oct -2012
0.002788	0.002	1.37	Nov -2012
0.003038	0.00225	1.46	Dec -2012
0.001038	0.00025	1.47	Jan -2013
0.002288	0.0015	1.53	Feb -2013
-0.00046	-0.00125	1.48	Mar -2013

0.004038	0.00325	1.61	Apr -2013
-0.00371	-0.0045	1.43	May -2013
0.004288	0.0035	1.57	Jun -2013
-0.00296	-0.00375	1.42	Jul -2013
-0.00271	-0.0035	1.28	Aug -2013
0.004788	0.004	1.44	Sep -2013
-0.00021	-0.001	1.4	Oct -2013
0.005788	0.005	1.6	Nov -2013
0.000788	0	1.6	Dec -2013
0.000788	0	1.6	Jan -2014
0.000788	0	1.6	Feb -2014
0.000788	0	1.6	Mar - 2014
0.000788	0	1.6	Apr -2014
0.000788	0	1.6	May -2014
-0.01721	-0.018	0.88	Jun -2014
0.003288	0.0025	0.98	Jul -2014
-0.00321	-0.004	0.82	Aug -2014
-0.00071	-0.0015	0.76	Sep -2014
-0.00146	-0.00225	0.67	Oct -2014
-0.00096	-0.00175	0.6	Nov -2014
0.000788	0	0.6	Dec -2014
3.85E-05	-0.00075	0.57	Jan -2015
-0.00171	-0.0025	0.47	Feb -2015
0.000788	0	0.47	Mar-15
0.003038	0.00225	0.56	Apr-15
	-0.0788 %		R ⁻
	0.0018 %		σ^2
	0.4182 %		σ
	0.226		β

يتضح من الجدول (4) ان معدل عائد سهم مصرف الشرق الاوسط قد بلغ نحو (-0.0788%) وهو معدل سالب مما يشير الى الانخفاض الكبير في النشاط المالي للمصرف داخل سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة. وتشير قيمة الانحراف المعياري للسهم (0.4182 %) وهي قيمة منخفضة عن قيمة الانحراف المعياري للسوق (8.5 %) مما يدل على انخفاض مخاطرة مصرف الشرق الاوسط بالمقارنة مع المخاطرة الكلية للسوق المالي. وفيما يخص معامل بيتا (β) فقد بلغت نحو (0.226) وهي قيمة ($0 < \beta < 1$) وبما يعني ان هناك علاقة ايجابية ، ولكن ان حركة سهم مصرف الشرق الاوسط يتحرك بشكل ابطأ من حركة السوق ، بمعنى انه اذا كان اتجاه حركة السوق في ارتفاع فان اسهم مصرف الشرق الاوسط سترتفع ولكن بمعدل اقل من الارتفاع في حركة السوق .

5- تحليل عائد ومخاطرة سهم المصرف الاسلامي العراقي
بعد ادخال بيانات المصرف الاسلامي العراقي تم استحصاال الاتي :

جدول (5)
عائد ومخاطرة الاستثمار بسهم المصرف الإسلامي العراقي

ER	Ri	Pi	الاشهر
		1.2	Jan -2012
0.000327	0	1.2	Feb -2012
-0.00092	-0.00125	1.15	Mar -2012
-0.00167	-0.002	1.07	Apr -2012
0.000827	0.0005	1.09	May -2012
-0.00017	-0.0005	1.07	Jun -2012
-0.00142	-0.00175	1	Jul -2012
0.002827	0.0025	1.1	Aug -2012
0.000327	0	1.1	Sep -2012
0.000327	0	1.1	Oct -2012
0.000327	0	1.1	Nov -2012
0.003577	0.00325	1.23	Dec -2012
-0.00142	-0.00175	1.16	Jan -2013
0.000327	0	1.16	Feb -2013
0.003827	0.0035	1.3	Mar -2013
-0.00067	-0.001	1.26	Apr -2013
0.003327	0.003	1.38	May -2013
0.001827	0.0015	1.44	Jun -2013
0.001827	0.0015	1.5	Jul -2013
-0.00117	-0.0015	1.44	Aug -2013
0.000327	0	1.44	Sep -2013
-0.00067	-0.001	1.4	Oct -2013
-0.00142	-0.00175	1.33	Nov -2013
-0.00217	-0.0025	1.23	Dec -2013
-0.00242	-0.00275	1.12	Jan -2014
-0.00067	-0.001	1.08	Feb -2014
7.69E-05	-0.00025	1.07	Mar - 2014
0.001077	0.00075	1.1	Apr -2014
7.69E-05	-0.00025	1.09	May -2014
-0.00192	-0.00225	1	Jun -2014
-0.00017	-0.0005	0.98	Jul -2014
-0.00042	-0.00075	0.95	Aug -2014
0.000327	0	0.95	Sep -2014
-0.00017	-0.0005	0.93	Oct -2014
-0.00042	-0.00075	0.9	Nov -2014
0.001577	0.00125	0.95	Dec -2014
-0.00117	-0.0015	0.89	Jan -2015
-0.00092	-0.00125	0.84	Feb -2015
-0.00217	-0.0025	0.74	Mar-2015
-0.00092	-0.00125	0.69	Apr-2015
	-0.0327%		R ⁻
	0.00024%		σ ²
	0.155%		σ
	-0.02344		β

يتضح من الجدول (5) ان معدل عائد سهم المصرف الإسلامي قد بلغ نحو (0.0327%-) وهو معدل سالب مما يشير الى الانخفاض الكبير في النشاط المالي للمصرف داخل سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة. وتشير قيمة الانحراف المعياري للسهم (0.155%) وهي قيمة منخفضة عن قيمة الانحراف المعياري للسوق (8.5%) مما يدل على انخفاض مخاطرة المصرف الإسلامي بالمقارنة مع المخاطرة الكلية للسوق المالي. وفيما يخص معامل بيتا (β) فقد بلغت نحو (-0.02344) وهي قيمة سالبة اقل من الصفر (β < 0) وبما يعني ان هناك علاقة سلبية، اي ان حركة سهم المصرف الإسلامي يتحرك بشكل معاكس لحركة السوق، بمعنى انه اذا كان اتجاه حركة السوق في ارتفاع فان اسهم المصرف الإسلامي ستخفض والعكس صحيح.

6- تحليل عائد ومخاطرة سهم مصرف المنصور بعد ادخال بيانات مصرف المنصور تم استحصال الاتي :

جدول (6)

عائد ومخاطرة الاستثمار بسهم مصرف المنصور

ER	Ri	Pi	الأشهر
		1.19	Jan -2012
0.003006	0.00275	1.30	Feb -2012
0.000256	0	1.30	Mar -2012
0.000256	0	1.30	Apr -2012
0.000256	0	1.30	May -2012
0.000256	0	1.30	Jun -2012
-0.00224	-0.0025	1.20	Jul -2012
0.001006	0.00075	1.23	Aug -2012
-0.00149	-0.00175	1.16	Sep -2012
0.000756	0.0005	1.18	Oct -2012
0.000756	0.0005	1.20	Nov -2012
0.001006	0.00075	1.23	Dec -2012
-0.00074	-0.001	1.19	Jan -2013
6.41E-06	-0.00025	1.18	Feb -2013
-0.00174	-0.002	1.10	Mar -2013
6.41E-06	-0.00025	1.09	Apr -2013
0.004506	0.00425	1.26	May -2013
0.003006	0.00275	1.37	Jun -2013
-0.00049	-0.00075	1.34	Jul -2013
0.005006	0.00475	1.53	Aug -2013
-0.00024	-0.0005	1.51	Sep -2013
0.004756	0.0045	1.69	Oct -2013
0.003256	0.003	1.81	Nov -2013
-0.00149	-0.00175	1.74	Dec -2013
0.000756	0.0005	1.76	Jan -2014
0.001006	0.00075	1.79	Feb -2014
-0.00199	-0.00225	1.70	Mar -2014
0.003256	0.003	1.82	Apr -2014
-0.00324	-0.0035	1.68	May -2014
-0.01299	-0.01325	1.15	Jun -2014
0.000506	0.00025	1.16	Jul -2014
-0.00024	-0.0005	1.14	Aug -2014
-0.00424	-0.0045	0.96	Sep -2014
-0.00424	-0.0045	0.78	Oct -2014
0.001006	0.00075	0.81	Nov -2014
0.001006	0.00075	0.84	Dec -2014
-0.00074	-0.001	0.80	Jan -2015
-0.00049	-0.00075	0.77	Feb -2015
0.000756	0.0005	0.79	Mar-15
0.000256	0	0.79	Apr-15
	-0.0256%		R ⁻
	0.0008944%		σ^2
	0.299 %		σ
	0.336223		β

يتضح من الجدول (6) ان معدل عائد سهم مصرف المنصور قد بلغ نحو (0.0256% -) وهو معدل سالب مما يشير الى الانخفاض في النشاط المالي للمصرف داخل سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة. وتشير قيمة الانحراف المعياري للسهم (0.299%) وهي قيمة منخفضة عن قيمة الانحراف المعياري للسوق (8.5%) مما يدل على انخفاض مخاطرة مصرف المنصور بالمقارنة مع المخاطرة الكلية للسوق المالي. وفيما يخص معامل بيتا (β) فقد بلغت نحو (0.336223) وهي قيمة موجبة ($0 < \beta < 1$) وبما يعني ان هناك علاقة ايجابية، ولكن ان حركة سهم مصرف المنصور يتحرك بشكل ابطأ من حركة السوق، بمعنى انه اذا كان اتجاه حركة السوق في ارتفاع فان اسهم مصرف المنصور سترتفع ولكن بمعدل اقل من الارتفاع في حركة السوق.

7- تحليل عائد ومخاطرة سهم مصرف دار السلام
بعد ادخال بيانات مصرف دار السلام تم استحصا الاتي :
جدول (7)

عائد ومخاطرة الاستثمار بسهم مصرف دار السلام

ER	Ri	Pi	الاشهر
		3.3	Jan -2012
0.002801	0.00125	3.35	Feb -2012
0.017801	0.01625	4	Mar -2012
-0.01595	-0.0175	3.3	Apr -2012
-0.0047	-0.00625	3.05	May -2012
-0.0122	-0.01375	2.5	Jun -2012
-0.00395	-0.0055	2.28	Jul -2012
-0.00545	-0.007	2	Aug -2012
0.013301	0.01175	2.47	Sep -2012
0.022051	0.0205	3.29	Oct -2012
-0.0027	-0.00425	3.12	Nov -2012
-0.00145	-0.003	3	Dec -2012
0.008301	0.00675	3.27	Jan -2013
0.000801	-0.00075	3.24	Feb -2013
-0.00395	-0.0055	3.02	Mar -2013
-0.0002	-0.00175	2.95	Apr -2013
-0.0097	-0.01125	2.5	May -2013
-0.0052	-0.00675	2.23	Jun -2013
-0.0177	-0.01925	1.46	Jul -2013
-0.00645	-0.008	1.14	Aug -2013
0.002301	0.00075	1.17	Sep -2013
0.003051	0.0015	1.23	Oct -2013
5.13E-05	-0.0015	1.17	Nov -2013
0.000301	-0.00125	1.12	Dec -2013
0.002551	0.001	1.16	Jan -2014
-0.0017	-0.00325	1.03	Feb -2014
0.001801	0.00025	1.04	Mar - 2014
0.001551	0	1.04	Apr -2014
0.000301	-0.00125	0.99	May -2014
0.000551	-0.001	0.95	Jun -2014
0.000551	-0.001	0.91	Jul -2014
0.002301	0.00075	0.94	Aug -2014
0.004801	0.00325	1.07	Sep -2014
-0.00145	-0.003	0.95	Oct -2014
5.13E-05	-0.0015	0.89	Nov -2014
0.002051	0.0005	0.91	Dec -2014
5.13E-05	-0.0015	0.85	Jan -2015
0.000301	-0.00125	0.8	Feb -2015
0.000801	-0.00075	0.77	Mar-2015
0.004301	0.00275	0.88	Apr-2015
	- 0.1551 %		R ²
	0.00542 %		σ ²
	0.74 %		σ
	0.0613		β

يبين الجدول (7) ان معدل عائد سهم مصرف دار السلام قد بلغ نحو (0.1551 -) وهو معدل سالب مما يشير الى الانخفاض في النشاط المالي للمصرف داخل سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة. وتشير قيمة الانحراف المعياري للسهم (0.74%) وهي قيمة منخفضة عن قيمة الانحراف المعياري للسوق (8.5%) مما يدل على انخفاض مخاطرة مصرف دار السلام بالمقارنة مع المخاطرة الكلية للسوق المالي. وفيما يخص معامل بيتا (β) فقد بلغت نحو (0.0613) وهي قيمة موجبة (1 < β < 0) وبما يعني ان هناك علاقة ايجابية، ولكن ان حركة سهم مصرف دار السلام يتحرك بشكل ابطاً من حركة السوق، بمعنى انه اذا كان اتجاه حركة السوق في ارتفاع فان سهم مصرف دار السلام سترتفع ولكن بمعدل اقل من الارتفاع في حركة السوق.

8- تحليل عائد ومخاطرة سهم مصرف الخليج التجاري
بعد ادخال بيانات مصرف الخليج التجاري تم استحصا الاتي :
جدول (8)

عائد ومخاطرة الاستثمار بسهم مصرف الخليج التجاري

ER	Ri	Pi	الاشهر
		0.86	Jan -2012
0.00074	0.00075	0.89	Feb -2012
0.00049	0.0005	0.91	Mar -2012
-0.00076	-0.00075	0.88	Apr -2012
0.00024	0.00025	0.89	May -2012
0.00299	0.003	1.01	Jun -2012
-0.00151	-0.0015	0.95	Jul -2012
0.00124	0.00125	1	Aug -2012
-0.00051	-0.0005	0.98	Sep -2012
0.00074	0.00075	1.01	Oct -2012
0.00149	0.0015	1.07	Nov -2012
0.00049	0.0005	1.09	Dec -2012
0.00174	0.00175	1.16	Jan -2013
0.00449	0.0045	1.34	Feb -2013
-0.00151	-0.0015	1.28	Mar -2013
0.00049	0.0005	1.3	Apr -2013
-0.00051	-0.0005	1.28	May -2013
-0.00551	-0.0055	1.06	Jun -2013
-0.00101	-0.001	1.02	Jul -2013
-0.00026	-0.00025	1.01	Aug -2013
-6.4E-06	0	1.01	Sep -2013
0.00224	0.00225	1.1	Oct -2013
-0.00026	-0.00025	1.09	Nov -2013
0.00149	0.0015	1.15	Dec -2013
0.00049	0.0005	1.17	Jan -2014
-0.00126	-0.00125	1.12	Feb -2014
-0.00076	-0.00075	1.09	Mar -2014
-0.00051	-0.0005	1.07	Apr -2014
-0.00026	-0.00025	1.06	May -2014
0.00074	0.00075	1.09	Jun -2014
-0.00626	-0.00625	0.84	Jul -2014
0.00274	0.00275	0.95	Aug -2014
0.00049	0.0005	0.97	Sep -2014
-0.00226	-0.00225	0.88	Oct -2014
-0.00101	-0.001	0.84	Nov -2014
0.00149	0.0015	0.9	Dec -2014
-0.00151	-0.0015	0.84	Jan -2015
-0.00351	-0.0035	0.7	Feb -2015
0.00424	0.00425	0.87	Mar-15
-0.000641	0	0.87	Apr-15
	0.00064 %		R ²
	0.000444 %		σ ²
	0.21081 %		σ
	0.217		β

يبين الجدول (8) ان معدل عائد سهم مصرف الخليج التجاري قد بلغ نحو (0.00064%) وهو معدل موجب مما يشير الى ارتفاع العام في النشاط المالي للمصرف داخل سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة. وتشير قيمة الانحراف المعياري للسهم (0.21081%) وهي قيمة منخفضة عن قيمة الانحراف المعياري للسوق (8.5%) مما يدل على انخفاض مخاطرة مصرف الخليج بالمقارنة مع المخاطرة الكلية للسوق المالي. وفيما يخص معامل بيتا (β) فقد بلغت نحو (0.217) وهي قيمة موجبة ($0 < \beta < 1$) وبما يعني ان هناك علاقة ايجابية، ولكن ان حركة سهم مصرف الخليج التجاري يتحرك بشكل ابطاً من حركة السوق، اي ان كانت حركة السوق في ارتفاع فان سهم مصرف الخليج التجاري سترتفع ولكن بمعدل اقل من الارتفاع في حركة السوق.

2-3 قياس وتحليل اثر المخاطرة المالية للبلد على عوائد الاسهم العادية في المصارف العراقية عينة البحث

في الفقرة السابقة تم حساب وتحليل العائد الفعلي والمتوقع والمخاطرة وبيننا السوق المالي لاسهم المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية عينة الدراسة ، وفيما يأتي سوف يتم قياس اثر المخاطرة المالية(1) على العوائد الفعلية للاسهم العادية في المصارف العراقية عينة الدراسة وكما في الاتي :

الاشهر	المخاطرة المالية	مصرف بغداد	المصرف التجاري	مصرف الشرق الاوسط	المصرف الاسلامي	مصرف المنصور	مصرف دار السلام	الخليج التجاري
Jan -2012	41	-0.0075	-0.00025	0.0025	0	0.00275	0.00125	0.00075
Feb -2012	41	-0.0025	0.0015	-0.00025	-0.00125	0	0.01625	0.0005
Mar -2012	41	-0.004	-0.001	-0.0015	-0.002	0	-0.0175	-0.00075
Apr -2012	41	-0.00525	-0.0005	0	0.0005	0	-0.00625	0.00025
May -2012	41	0.00175	0	0.00025	-0.0005	0	-0.01375	0.003
Jun -2012	45	-0.02175	-0.00075	-0.01425	-0.00175	-0.0025	-0.0055	-0.0015
Jul -2012	45	0.00225	0.00025	0.00075	0.0025	0.00075	-0.007	0.00125
Aug -2012	45	-0.00175	-0.00075	-0.00075	0	-0.00175	0.01175	-0.0005
Sep -2012	45	0.001	0.0025	0.00075	0	0.0005	0.0205	0.00075
Oct -2012	45	0.00575	0	0.002	0	0.0005	-0.00425	0.0015
Nov -2012	44	0.002	0	0.00225	0.00325	0.00075	-0.003	0.0005
Dec -2012	44	0.001	0	0.00025	-0.00175	-0.001	0.00675	0.00175
Jan -2013	44	0.001	0	0.0015	0	-0.00025	-0.00075	0.0045
Feb -2013	44	-0.0015	-0.00625	-0.00125	0.0035	-0.002	-0.0055	-0.0015
Mar -2013	44	0.001	-0.0005	0.00325	-0.001	-0.00025	-0.00175	0.0005
Apr -2013	44	0.004	-0.00125	-0.0045	0.003	0.00425	-0.01125	-0.0005
May -2013	45	-0.00325	-0.00075	0.0035	0.0015	0.00275	-0.00675	-0.0055
Jun -2013	45	-0.00725	0.00125	-0.00375	0.0015	-0.00075	-0.01925	-0.001
Jul -2013	45	-0.001	0	-0.0035	-0.0015	0.00475	-0.008	-0.00025
Aug -2013	45	-0.00025	-0.00225	0.004	0	-0.0005	0.00075	0
Sep -2013	45	0.00325	-0.0005	-0.001	-0.001	0.0045	0.0015	0.00225
Oct -2013	45	0.0055	0	0.005	-0.00175	0.003	-0.0015	-0.00025
Nov -2013	46	0.004	0.00025	0	-0.0025	-0.00175	-0.00125	0.0015
Dec -2013	46	0.00025	0.0005	0	-0.00275	0.0005	0.001	0.0005
Jan -2014	46	-0.00575	0.002	0	-0.001	0.00075	-0.00325	-0.00125
Feb -2014	46	0.002	-0.00175	0	-0.00025	-0.00225	0.00025	-0.00075
Mar -2014	46	0.00125	-0.001	0	0.00075	0.003	0	-0.0005
Apr -2014	44.5	-0.00075	-0.0005	0	-0.00025	-0.0035	-0.00125	-0.00025
May -2014	44.5	-0.01	-0.00425	-0.018	-0.00225	-0.01325	-0.001	0.00075
Jun -2014	44.5	-0.00225	-0.00025	0.0025	-0.0005	0.00025	-0.001	-0.00625
Jul -2014	44.5	0.00475	0.0005	-0.004	-0.00075	-0.0005	0.00075	0.00275
Aug -2014	45	0.0015	0.001	-0.0015	0	-0.0045	0.00325	0.0005
Sep -2014	45	-0.00325	-0.001	-0.00225	-0.0005	-0.0045	-0.00225	-0.00225
Oct -2014	45	0.00075	-0.0005	-0.00175	-0.00075	0.00075	-0.0015	-0.001
Nov -2014	45	-0.017	0	0	0.00125	0.00075	0.0005	0.0015
Dec -2014	45.5	0.0115	-0.002	-0.00075	-0.0015	-0.001	-0.0015	-0.0015
Jan -2015	45	-0.00775	-0.002	-0.0025	-0.00125	-0.00075	-0.00125	-0.0035
Feb -2015	45	0.005	0.00425	0	-0.0025	0.0005	-0.00075	-0.00425
Mar-2015	45	-0.0015	-0.001	0.00225	-0.00125	0	0.00275	0
Apr-2015	46	0.0015	-0.001	0.00225	-0.00125	-0.00125	0.00275	0

1-توصيف النماذج القياسية

تم اعتماد المتغيرات على وفق الاتي :

(أ) المتغير المستقل

تم اختيار المتغير المستقل واحد وهو المخاطرة المالية وفقاً للمؤشر المركب للمخاطر القطرية PRS (X_1) .

(ب) المتغيرات التابعة (المعتمدة)

تمثلت هذه المتغيرات بالعائد المتحقق لاسهم المصارف العراقية عينة الدراسة (مصرف بغداد Y_1 ، المصرف التجاري Y_2 ، مصرف الشرق الاوسط Y_3 ، مصرف الاسلامي العراقي Y_4 ، مصرف المنصور Y_5 ، مصرف دار السلام Y_6 ومصرف الخليج التجاري Y_7) :

(1) تم اعتماد بيانات المخاطرة المالية للعراق شهرياً بحسب الدليل الدولي للمخاطر القطرية (ICRG) .

واستناداً الى توصيف النماذج القياسية وتحديد المتغيرات المستقلة والمتغيرات المعتمدة تم صياغة عدداً من النماذج القياسية وعلى النحو الآتي :

$$Y_1 = f(X)$$

$$Y_1 = B_0 + B_1X + u_i$$

$$Y_2 = f(X)$$

$$Y_2 = B_0 + B_1X + u_i$$

$$Y_3 = f(X)$$

$$Y_3 = B_0 + B_1X + u_i$$

$$Y_N = f(X)$$

2- النتائج الاحصائية

أ- اثر المخاطرة المالية على عائد سهم مصرف بغداد

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	F Change
1	.142 ^a	.020	-.006	.006106791	.020	.758

Model Summary^b

Model	Change Statistics			Durbin-Watson
	df1	df2	Sig. F Change	
1	1 ^a	37	.390	2.595

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	.000	1	.000	.758	.390 ^b
	Residual	.001	37	.000		
	Total	.001	38			

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.027	.030		-.908	.370
	x	.236	.271	.142	.870	.390

ب- اثر المخاطرة المالية على العائد الفعلي لسهم المصرف التجاري

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	F Change
1	.010 ^a	.000	-.027	.001723008	.000	.004

Model Summary^b

Model	Change Statistics			Durbin-Watson
	df1	df2	Sig. F Change	
1	1 ^a	37	.950	2.181

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	.000	1	.000	.004	.950 ^b
	Residual	.000	37	.000		
	Total	.000	38			

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.001	.008		-.108	.914
	x	.005	.076	.010	.063	.950

ج- اثر المخاطرة المالية على عائد السهم لمصرف الشرق الاوسط

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	F Change
1	.046 ^a	.002	-.025	.004288584	.002	.078

Model Summary^b

Model	Change Statistics			Durbin-Watson
	df1	df2	Sig. F Change	
1	1 ^a	37	.781	2.356

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	.000	1	.000	.078	.781 ^b
	Residual	.001	37	.000		
	Total	.001	38			

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.005	.021		.242	.810
	x	-.053	.190	-.046	-.280	.781

د- اثر المخاطرة المالية على عائد سهم المصرف الاسلامي

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	F Change
1	.079 ^a	.006	-.021	.001582708	.006	.234

Model Summary^b

Model	Change Statistics			Durbin-Watson
	df1	df2	Sig. F Change	
1	1 ^a	37	.632	1.781

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	.000	1	.000	.234	.632 ^b
	Residual	.000	37	.000		
	Total	.000	38			

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.003	.008		.441	.662
	x	-.034	.070	-.079	-.483	.632

ه- اثر المخاطرة المالية على عائد سهم مصرف المنصور

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	F Change
1	.058 ^a	.003	-.024	.003065236	.003	.125

Model Summary^b

Model	Change Statistics			Durbin-Watson
	df1	df2	Sig. F Change	
1	1 ^a	37	.726	1.715

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.125	.726 ^b
	Residual	.000	37	.000		
	Total	.000	38			

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.005	.015		.336	.739
	x	-.048	.136	-.058	-.353	.726

و- اثر المخاطرة المالية على عائد سهم مصرف دار السلام

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	F Change
1	.150 ^a	.022	-.004	.007472151	.022	.850

Model Summary^b

Model	Change Statistics			Durbin-Watson
	df1	df2	Sig. F Change	
1	1 ^a	37	.363	1.638

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.850	.363 ^b
	Residual	.002	37	.000		
	Total	.002	38			

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.035	.037		-.964	.342
	x	.305	.331	.150	.922	.363

ز- اثر المخاطرة المالية على عائد سهم مصرف الخليج التجاري

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	F Change
1	.167 ^a	.028	.002	.002133796	.028	1.064

Model Summary^b

Model	Change Statistics			Durbin-Watson
	df1	df2	Sig. F Change	
1	1 ^a	37	.309	2.315

ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	1.064	.309 ^b
	Residual	.000	37	.000		
	Total	.000	38			

Coefficients^a

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.011	.011		1.032	.309
	x	-.098	.095	-.167	-1.032	.309

يلاحظ مما سبق ان جميع المؤشرات الاحصائية (t,f) المحسوبة كانت ضعيفة جدا ، فضلاً على قيمة (R²) التي لم تتجاوز 14% كحد اعلى في جميع النماذج المقدره ، وهذا يدل ويشير بوضوح الى ضعف تأثير المتغير المستقل المختار والمتمثل بالمخاطرة المالية الخاصة بالعراق على العوائد الفعلية او المتحققة لاسهم المصارف العراقية ، مما يشير الى ضعف استجابة السوق المالي في العراق (قطاع المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية) للتغيرات الحاصلة في مؤشرات المخاطرة الكلية في العراق (مؤشر المخاطرة المالية) بوصفه احد اركان المخاطرة القطرية .

اما على مستوى التحليل القياسي والمتمثل بمؤشر دارين واتسن (Durbin – Watson Test) D.W ، إذ أن قيمة (D.W) المحسوبة بلغت (1.638) كحد ادنى و(2.595) كحد اعلى مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (5%) ، وبالتالي وقوعها في منطقة القرار الحاسم والقرار الحاسم في بعضها (اي قبول فرضية العدم H₀) لذا فالنموذج خالٍ من مشكلة الارتباط الذاتي (The Autocorrelation Problem).

النتائج والتوصيات

اولاً : النتائج

- استناداً لما تقدم من تحليل العائد والمخاطرة في المصارف العراقية عينة الدراسة وقياس اثر المخاطرة المالية بوصفها جزءاً من المخاطرة القطرية على العائد الفعلي للسهم فقد نورد النتائج الاتية :
- 1- ان الحركة العامة في سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة كانت حركة تنازلية مما يؤشر وبوضوح على تذبذب السوق المالي وتدهوره ، وقد بلغ متوسط العائد للسوق المالي نحو (% 0.0047 -) ، فيما بلغ التباين نحو (% 0.722) والاحتراف المعياري للسوق (مخاطرة السوق) بلغت (% 8.5) .
 - 2- تشير النتائج السالبة لمتوسط العائد الفعلي لاسهم المصارف العراقية عينة الدراسة الى الانخفاض الكبير في النشاط المالي للمصارف داخل سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة. ما عدا مصرف الخليج التجاري فقد بلغ نحو (% 0.00064) وهو معدل موجب مما يشير الى ارتفاع النشاط المالي للمصرف داخل سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة.
 - 3- تشير قيمة الاحتراف المعياري لاسهم المصارف العراقية عينة الدراسة الى انها منخفضة عن قيمة الاحتراف المعياري للسوق (% 8.5) مما يدل على انخفاض مخاطرة المصارف العراقية منفردة بالمقارنة مع المخاطرة الكلية للسوق المالي.
 - 4- تشير قيمة معامل بيتا (β) في معظم المعالم المقدره الى انها قيمة موجبة ($0 < \beta < 1$) وبما يعني ان هناك علاقة ايجابية بين حركة الاسهم الخاصة بالمصارف العراقية عينة البحث وحركة السوق ، ولكن ان حركة اسهم المصارف العراقية عينة الدراسة تتحرك بشكل ابطاً من حركة السوق ، بمعنى انه اذا كان اتجاه حركة السوق في ارتفاع فان اسهم المصارف العراقية سترتفع ولكن بمعدل اقل من الارتفاع في حركة السوق . ما عدا مصرف واحد وهو المصرف الاسلامي فكانت البيتا المقدره سالبة واقل من الصفر ($\beta < 0$) وبما يعني ان هناك علاقة سلبية ، اي ان حركة سهم المصرف الاسلامي يتحرك بشكل معاكس لحركة السوق ، بمعنى انه اذا كان اتجاه حركة السوق في ارتفاع فان اسهم المصرف الاسلامي ستخفض والعكس صحيح .
 - 5- ضعف تأثير المتغير المستقل المختار والمتمثل بالمخاطرة المالية الخاصة بالعراق على العوائد الفعلية او المتحققة لاسهم المصارف العراقية ، مما يشير الى ضعف استجابة السوق المالي في العراق (قطاع المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية) للتغيرات الحاصلة في مؤشرات المخاطرة الكلية في العراق (مؤشر المخاطرة المالية) بوصفه احد اركان المخاطرة القطرية .

ثانياً : التوصيات

- 1- ضرورة العمل على تطوير البات فنية فاعلة في سوق العراق للاوراق المالية واعتماد الاساليب المالية التنبؤية وبما يحقق الاستقرار في الحركة العامة للسوق من جهة ويقلل مخاطرته من جهة اخرى .
- 2- ضرورة دراسة الاسباب التي ادت الى تدهور النشاط المالي للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ، والبحث عن السبل الكفيلة بتنشيط اسهم الشركات والمؤسسات المدرجة في السوق .
- 3- تعزيز الوعي الاستثماري لدى المستثمرين والمضاربين في سوق العراق للاوراق المالية وبما يعزز مبادئ الرشاد والعقلانية في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وينسجم مع التوجهات الصحيحة لبناء سوق مالي منخفض التقلبات من جانب وشفاف من جانب اخر .

- 4- العمل على دفع المستثمرين في سوق العراق للاوراق المالية باستخدام اليات استثمارية او اساليب محفظية وفقاً لمداخل مالية معاصرة وجديدة مما سينعكس في زيادة فاعلية السوق المالي بصفة عامة والقطاعات الاقتصادية المنضوية تحت لواء السوق المالي مثل القطاع المصرفي بشكل خاص.
- 5- زيادة الاهتمام بالبحث والدراسة حول مرتكزات السوق المالي والاستثمار والمتمثلة بالعائد والمخاطرة على المستوى القطاعي وتحديدًا قطاع المصارف لما يشكله هذا القطاع من ثقل كبير في مجمل الاستثمار ورأس المال في سوق العراق للاوراق المالية .
- 6- رفع كفاءة وقدرات القائمين على السوق المالي في العراق من اجل اتباع الاساليب والفنون الحديثة في ادارة السوق المالي عبر زجهم في معايشة او دورات في اسواق مالية عالمية ولمدد لا تقل عن ستة اشهر ، بهدف التناغم والاتساق مع الواقع الفعلي للاسواق المالية العالمية ، مما سينعكس ايجابيا في تطوير ورفع مستوى اداء السوق المالي العراقي .

References

- 1- Berg ، Heinz Peter ، "Risk Management : Producers، Method and experiences ، Vol. 1 ، June ، 2010 .
- 2- Bodie ،Zvi ، Kane ،Alex and Marcus ،Alan J. ، " Essential of investment " ، 9th Ed. ،Global edition ،McGraw-Hill Irwin ،2013 .
- 3- Bouchet، Michel Henry ، Clark، Ephraim and Gros Lambert، Bertrand، " Country Risk Assessment A Guide to Global Investment Strategy" ، John Wiley & Sons Ltd، England ، 2003 .
- 4- Brealey، Richard A. ، Myers، Stewart C. and Allen ، Franklin ، "Principles of Corporate Finance"، 10th Ed.، McGraw-Hill Companies ، Inc، Americas، New York،2011 .
- 5- CLUSIF ، Club De La Security ، Information on Francis ،"Risk Management : concepts and methods " ، 2004 .(www.clusif.asso.fr) .
- 6- Ehrhardt ، Michael C. and Brigham Eugene f ، "Financial Management : Theory and Practice " 3^{ed} Ed. ، South-Western Cen gage Learning ، 2011.
- 7- Gestel ،Tony V. and Baesens، Bart ، " Credit Risk Manage mental Basic Concept : Financial risk components rating analysis models ، Economic and regulatory capital " ، Oxford University Press ، U.K ، 2009 .
- 8- Gitman ، L. Lawrence ، "Principles of Managerial Finance " ،9th Ed.، Printed in U.S.A ، 2000 .
- 9- Gitman ، L. Lawrence ،"Principles of Managerial Finance " ،12th Ed.، Pearson Prints-Hall ، 2009 .
- 10- Hovde ، Jason G. ، "Investment Risk and Return" ، College for Financial Planning ، 2015 .
- 11- Iarossi، Giuseppe، Federica Saliola، and Giovanni Tanzillo ، "Business Climate، Productivity and Competitiveness in Armenia: 2002-2005." Armenian Journal of Public Policy 2 (2) ، 2007 .
- 12- Jones ، Charles P. ، "Investments: Principles and Concepts "، 11th Ed. ، John Wiley & Son Pte. Ltd. ، 2010 .
- 13- Jordan ، Bradford D. and Miller ، Thomas W. ، "Fundamentals of investments :valuation and Management" ، 5th Ed.، McGraw –Hill Irwin ، 2009 .
- 14- Kara ، Esen and Karabiyik ،Lale ،"The Effect of country risk on stock prices : An application in Borsa Istanbul "،Journal of faculty of economics and administrative sciences ، Vol.20 ، No. 1 ، 2015 .
- 15- Khondker ، Bazlul H. ، Bidisha ، Saycmah and Razzayue ، Mohammad ، "The Exchange rate and Economic growth :an Empirical assessment on Bangladesh " ، Working paper ، International growth center ، 2012 .
- 16- Madura ، Jeff ، " Financial Markets and Institutions "، 9th Edition ، South-Western ، CENGAG E Learning' ،U.S.A ، 2008 .
- 17- Seltman، Howard J.،" Experimental Design and Analysis" ،e book ،2014 . (http://www.stat.cmu.edu) .
- 18- Stankeviciene، Jelena ، Sviderske، Tatjana and Miecinskiene ، Algita ، " Comparison of Country Risk، Sustainability and Economic Safety Indices"، Vilnius Gediminas Technical University، 2014 .(http://www.btp.vgtu.lt) .
- 19- Toma ،Simonavalevia ، Chirita، Miora and Ancutasarpe ، Daniel ، "Country Risk analysis : Political and economical factors ، 2011 .
- 20- UNCTAD ، World Investment Report ، 2014 .