

انعكاسات الأزمات المالية في عوائد ومخاطر الأسهم - دراسة مقارنة في سوق العراق للأوراق المالية

الأستاذ الدكتور هشام طلعت عبد الحكيم

رهام عبد الأمير كشيح

الجامعة المستنصرية / كلية الإدارة والاقتصاد / قسم ادارة الاعمال

hishamelwandawi@gmail.com

rehamabd166@gmail.com

المستخلص

تهدف الدراسة الى تحديد طبيعة واتجاه التقلبات في عوائد الأسهم وقياس حجم تلك التقلبات أثناء وقبل وبعد الأزمة، وتحديد مدى وجود فروق معنوية بين عوائد الأسهم وتقلباتها أثناء وقبل وبعد الأزمة، ولتحقيق هدف الدراسة فقد اعتمدت على التقارير الشهرية لـ (15) شركة في سوق العراق للأوراق المالية و (15) اختبار (MAAN-WITNY) لاختبار فرضيات الدراسة، توصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات أبرزها أن عوائد ومخاطر أسهم الشركات العراقية كان الأقل تأثيراً بنتائج أزمة (2014) مقارنة بأسهم الشركات السعودية.

الكلمات المفتاحية : الأزمات المالية، عوائد ومخاطر الأسهم العادية، أزمة النفط 2014 .

Repercussions of financial crises on returns and risk of stocks - A Comparative Study in the Iraq Stock Exchange

Reham Abd el-Ameer keshishe

Hisham Talaat Abdel-Hakim Al-windawi

Mustansiriyah University / College of Administration and Economic / Business Administration Department

rehamabd166@gmail.com

hishamelwandawi@gmail.com

Abstract

The study aims to determine the nature and direction of fluctuations in stock returns and measure the size of those fluctuations during, before, and after a financial crisis, and to determine if there are a significant difference between stock returns and their fluctuations during, before, and after the financial crises. to achieve

the goal of the study, we relied on the monthly reports of (15) companies in the Iraq stock exchange and (15) companies in the Saudi stock exchange for the periods (2007-2009) and (2013-2015). we use (MAAN-WITNY) test in order to test the study's hypotheses. the study reached a set of conclusions, the most prominent of which is that the returns and risks of shares of Iraqi companies were least affected by the financial crises of the years 2008 and 2014 compared to shares of the Saudi companies.

Key words : financial crises, returns and risks of common stocks, mortgage crisis 2008, oil crisis 2014

المقدمة

شهد العام العديد من الازمات المالية التي تختلف في شدتها وخطورتها وأثارها التي تنعكس بصورة سلبية على القطاعات المالية وتؤدي الى تهديد الاستقرار الاقتصادي، وتكرر حدوث الازمات المالية وتكبدت البلدان التي اصابتها الازمات خسائر كبيرة، فضلاً عن ارتفاع معدلات التضخم وزيادة الديون المتعثرة ونقص التمويل وانخفاض حجم الصادرات والاحتياطيات الدولية لذلك يمكن ان تكون اثار الاضطرابات المالية كبيرة وتؤثر بشكل كبير على ادارة السياسات المالية، لذلك هدفت هذه الدراسة الى بيان تأثير الازمات المالية في عوائد ومخاطرة أسهم شركات سوق العراق والسعودية للأوراق المالية .

المبحث الأول : منهجية الدراسة

أولاً : مشكلة الدراسة:

تتمثل مشكلة البحث بتلك الأثار السلبية الكبيرة التي تلقها الازمات المالية على اداء الأسواق المالية بشكل عام وعلى أسعار وعوائد ومخاطر الأسهم بشكل خاص ، فالازمات المالية المتكررة التي تعصف بالأقتصادات العالمية بين مدة وأخرى تلقي بظلالها الثقيلة على الأسواق المالية مما يزيد من تقلبات اسعار الأسهم وعوائدها مما يعني عدم استقراريتها بدرجة كبيرة وما يليق ذلك من تأثيرات سلبية جسيمة على قرارات المستثمرين في تلك الأسهم وأيضاً على قرارات ادارة الشركات المصدرة لتلك الأسهم، ومن هذا المنطلق يمكن التعبير عن مشكلة البحث بأثارة التساؤلات الآتية :

1. هل تؤدي الازمات المالية فعلاً الى زيادة تقلبات أسعار وعوائد الأسهم ؟

2. ما حجم تقلبات أسعار وعوائد الأسهم أثناء الازمات المالية ؟

3. ما اتجاه تقلبات اسعار وعوائد الأسهم أثناء الازمات وما قبلها ما بعدها ؟

ثانياً: أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها في كونها محاولة لتسليط الضوء على واحدة من أكبر وأهم المؤثرات السلبية التي تعترض أداء الأسواق المالية ألا وهي (الازمات المالية) .

ثالثاً: اهداف الدراسة

يمكن أيجاز أهداف البحث بالاتي :-

1. تحديد طبيعة واتجاه التقلبات في عوائد الأسهم أثناء وقبل وبعد الأزمة .

2. قياس وتحليل حجم التقلبات في عوائد الأسهم أثناء وقبل وبعد الأزمة .

3. تحديد مدى وجود فروق معنوية بين عوائد الأسهم وتقلباتها أثناء وقبل وبعد الأزمة .

رابعاً: فرضيات الدراسة :

الفرضية الرئيسية الأولى :-

توجد فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين عوائد ومخاطر الاسهم في سوق العراق المالي قبل وبعد أزمة (2014)

الفرضية الرئيسية الثانية :-

توجد فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين عوائد ومخاطر الاسهم في السوق السعودي المالي قبل وبعد أزمة (2014) .

ب. معامل الاختلاف

$$C.V = \frac{\sigma_t}{R_t}$$

$C.V$ = معامل اختلاف السهم

σ_t = الأنحراف المعياري للعائد على السهم

R_t = المتوسط الحسابي للعائد على السهم

2. اختبار MAAN- WHITNEY

تم الاعتماد على اختبار (MAAN – WHITNEY) وهو اختبار لا معلمي بديل لاختبار (t) وهو يستعمل عندما تكون المستويات ذات فترة أو نسبية كاختبار (t) ولكن لا تنطبق عليها شروط اختبار (t) (كأن يكون حجم العينة صغيراً والتوزيع ملتويًا التواء موجباً أو سالباً ولا ينتمي للتوزيع الطبيعي).

المبحث الثاني : الأزمة المالية

أولاً: مفهوم الأزمة المالية

للأزمة المالية أشكالاً متعددة غالباً ما ترتبط بتغيرات في حجم الائتمان أو في أسعار الأسهم والسندات ، قصور التدفقات النقدية الخارجية (Claessens&kose ,2013:5)، لذلك عرفت الأزمة المالية بأنها انهيار النظام المالي مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي (مزهر ، 2018 : 3)، وعرفت بتلك التذبذبات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية واسعار الأسهم والسندات، والاعتمادات المصرفية، واسعار الصرف (صاحب، 2015: 3)، وتمثل اضطراباً في الأسواق المالية ومن ثم حدوث تدهور حاد في مجموعة من المؤشرات المالية والاقتصادية، وعدم توازن العرض والطلب على النقود، وهبوط اسعار الأصول مصحوباً بفشل المؤسسات المالية (2010:33). (Witowski).

خامساً : مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع وعينة الدراسة بمجتمعين وعينتين مختلفتين، فالمجتمع الأول يتمثل بمجتمع أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وقد تم اختيار عينة قصدية متمثلة بأسهم (15) شركة في هذه السوق . أما المجتمع الثاني فتمثل بمجتمع أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية، وكذلك تم اختيار عينة قصدية متمثلة بأسهم (15) شركة في هذه السوق ومن قطاعات مختلفة اسوة بالعينة المختارة من سوق العراق للأوراق المالية.

: المقاييس المالية والأساليب الإحصائية المعتمدة في الدراسة

1. المقاييس المالية التي اعتمدت في الدراسة

أ. مقياس العائد على السهم

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R_t : معدل العائد الفعلي أو المتحقق على السهم خلال الفترة t

P_t : سعر الموجود في الزمن t

P_{t-1} : سعر الموجود في الزمن t-1

ب. مقاييس المخاطرة

أ. الأنحراف المعياري

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{n}}$$

σ_i : الأنحراف المعياري للعائد على السهم

R_i : معدل العائد على السهم

\bar{R}_i : متوسط العوائد على السهم

n : عدد السنوات

ثانياً: أنواع الأزمات المالية

1. أزمة السوق المالية

أسهم تطور أدوات الأسواق المالية والتغيرات العالمية كالعولمة المالية وتحرير الأسواق المالية العالمية في أحداث العديد من الازمات ومنها الأزمات المالية الدولية التي تعد من أكثر الظواهر ملازمة للأسواق المالية على الرغم من التطورات التي تشهدها تلك الأسواق نتيجة تطور أدواتها المالية وانفتاحها على بعضها البعض، تحدث هذه الأزمة عندما ترتفع أسعار الأسهم بشكل يتجاوز قيمتها العادلة على نحو غير مبرر، وهذا ما يسمى بظاهرة الفقاعة، أي عندما يكون الهدف من شراء السهم هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرته على توليد الدخل، ويصبح انهيار اسعار الاسهم مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قوي لبيع السهم فيبدأ سعره بالانخفاض فتنهار الأسعار، ويمتد هذا التأثير نحو أسعار الاسهم الأخرى سواء في القطاع نفسه او القطاعات الأخرى (لبعل، 2017: 10)

2. الأزمة المصرفية

تكون مؤسسات الإيداع غير مستقرة بطبيعتها نظراً لعدم وجود تطابق في هيكل الاستحقاق بين أصولها وخصومها على وجه الخصوص فإنها تمول الاستثمارات طويلة الأجل من ودائع قصيرة الأجل هذا يعرض البنوك للمخاطر (Razin, 2015: 121) ، فتحدث الأزمة المصرفية عندما يستخدم المصرف نسبة كبيرة من الودائع في عمليات الإقراض والتشغيل ويحتفظ بنسبة محدده منها ، ومن ثم لن يستطيع المصرف الاستجابة لطلبات المودعين مما يخلق أزمة سيولة، وقد يحدث العكس، أي تتوفر لدى البنوك ودائع ويمتنع البنك من اعطاء القروض للزبائن خوفاً من عدم القدرة على تلبية طلبات السحب فتتولد أزمة ائتمان (الزويد، 2011: 4)

3. أزمة الديون

تنشأ هذه الأزمة نتيجة عدم القدرة على تسديد الفائده او اصل المبلغ في تاريخ الاستحقاق (10: Reinhat, 2015)، فالدولة قد تتخلف عن السداد عندما تكون تكلفة الفرصة البديلة لعدم القدرة على الاقتراض منخفضة (Claessens & Kose, 2013: 16).

4. أزمة العملة

هي الحالة التي تتغير فيها أسعار الصرف بسرعة كبيرة بحيث تؤثر على قدرة العملة في أداء مهمتها كوسيط للمبادلة أو مخزن للقيمة (البحري، 2017: 14) ، وتنشأ أزمة العملة نتيجة حدوث تغيرات كبيرة في بعض مؤشرات القيمة الفعلية أو المحتملة للعملة، تتضمن انخفاض شديد في قيمة العملة يصاحبه هبوط شديد في الاحتياطيات الأجنبية، وتحدث لدى اتخاذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة لعمليات المضاربة ، في أغلب الحالات يكون هذا القرار ضرورياً تتخذه في حالة وجود تزايد في التدفقات الخارجية أو قصور التدفقات الأجنبية ، وتدافع السلطات عن سعر صرف العملة بنجاح عن طريق التدخل في سوق الصرف الأجنبي أو رفع أسعار الفائدة المحلية (Click & Mareno, 2001: 40).

ثالثاً: أزمة النفط 2014:

بدأ الارتفاع في سعر النفط بالتباطؤ اعتباراً من الربع الثاني من عام (2014) وحتى الربع الأول من عام (2015)، انخفض سعر النفط الخام من 112 دولاراً للبرميل في يونيو (2014) إلى 48 دولاراً للبرميل في يناير (2015) (Hou&Keane&Kennan: 2015) (1: 2015)، أي أن سعر النفط انخفض بنسبة 60% ويعتبر هذا الانخفاض في أسعار النفط كبير لكنه ليس حدثاً غير مسبوق فقد انخفض سعر النفط بأكثر من 30% في العقود الثلاثة الماضية (1985- 1986 ، 1990-1991 ، 1997-1998 ، 2000 - 2008) كان لشريحة الأسعار في (1985-1986) بعض أوجه التشابه مع الانخفاض (2014/2015) لأنه جاء بعد مدة من التوسع القوي في إمدادات النفط من خارج بلدان أوبك ، والمملكة العربية السعودية قررت زيادة الإنتاج ووقف الدفاع عن الأسعار (Fantazzini, 2016: 2).

المبحث الثالث: العائد والمخاطرة

أولاً : مفهوم العائد:

يعرف (Geoff) العائد بأنه الثروة المتولدة عن مستوى مخاطرة معين عند الاستثمار لمدة معينة وبكفاءة ويتغير العائد وفق مستوى المخاطرة فكلما زاد مستوى المخاطرة زاد معدل العائد المطلوب تحقيقه على الاستثمار (3: Geoff, 2007) ، وعرفه (Gitman) بأنه الأرباح والخسائر الكلية المتحققة من استثمار معين خلال مده محددة من الزمن ، أي انه التدفق النقدي الحقيقي

3. المخاطرة الكلية

تجمع هذه المخاطرة بين المخاطرة النظامية (غير قابلة للتنوع) والمخاطرة غير النظامية (القابلة للتنوع) ، حيث تمثل مقدار التباين الكلي في معدل العائد على الأستثمار (Gitman 2010:243)

المخاطرة الكلية = المخاطرة النظامية + المخاطرة غير النظامية

عاشراً : تحليل عوائد ومخاطر أسهم شركات عينة الدراسة

المبحث الرابع : تحليل عوائد ومخاطر عينة الدراسة

1. تحليل عوائد ومخاطر شركات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2013-2014)

يوضح الجدول (3) نتائج تحليل عوائد الشركات عينة البحث للسنوات (2013, 2014, 2015) اي انها المدة الزمنية التي تمثلت قبل واثناء وبعد أزمة النفط التي حدثت عام (2014) ففي عام (2013) ، والذي سبق اندلاع أزمة النفط ، لوحظ ان متوسط عوائد الاسهم قد حقق قيمة موجبة في (8) شركات من اصل (15) شركة شملتها عينة البحث اي بنسبة (53%) ، وقد تحقق ذلك بواقع (7) شركات مصرفية من بين (9) شركات، وهي تشكل نسبة (78%) ، ولم تسجل عوائد موجبة في اي من شركات (القطاع الصناعي) ، في حين سجلت عائد واحد موجب فقط في القطاع الفندقي من بين (3) شركات فندقية وهي تشكل ما نسبته (33%) فقط ، أما عام (2014) وهو العام الذي شهدت فيه ما يعرف بأزمة النفط (بسبب الانخفاض الحاد في اسعار النفط عالمياً) . فلوحظ تراجع العوائد الموجبة في عموم الشركات عينة البحث فقد سجلت عوائد موجبة في شركتين فقط وبنسبة (13 %) وبنسبة تراجع قدره (45%) عن العام الذي سبقه، وهذا يؤدي تأثير عوائد أسهم الشركات العراقية بأزمة النفط ، وقد كانت هذه العوائد الموجبة قد تحققت في (القطاع المصرفي) فقط أي بنسبة (22%) وبنسبة تراجع قدرها (56%) عن العام الذي سبقه ، في حين لم نلاحظ اي عوائد ايجابية في كلي القطاعين (الصناعي والفندقي) ، وهذه النتائج تعكس تأثير القطاعين الصناعي والفندقي في سوق العراق بأزمة النفط بشكل أكبر من القطاع المصرفي ، وفي عام (2015) الذي تلا عام الازمة فيلحظ استمرار تراجع العوائد

الذي يحصل عليه المستثمر خلال مدة زمنية معينة (Gitman,2012:311)

ثانياً: مفهوم المخاطرة:

يؤدي مفهوم المخاطرة دوراً واسعاً ويتخذ أشكالاً مختلفة تؤثر على القرارات في مجموعة واسعة من المجالات ، ويشير المصطلح عمومًا إلى احتمال الخسارة أو غيرها من النتائج غير المرغوب فيها، وأن للقياس والإدارة السليمة للمخاطرة أهمية بالغة للنمو الاقتصادي (1 : 2010, Cosemans)، ويمكن وصف المخاطرة بأنها حالة عدم اليقين التي لها تأثير سلبي على العائد المتوقع (10 : 2015, Lime)، وعدم اليقين يعني عدم معرفة ما سيحدث في المستقبل لأنه لا أحد يعرف بالتحديد التغييرات التي ستحدث في أمور مثل قوانين الضرائب أو طلب المستهلك أو الاقتصاد أو أسعار الفائدة وكلما زاد عدم اليقين زادت المخاطرة (Peterson&Fabozzi,2003:257).

ثالثاً: أنواع المخاطر:

تواجه الاستثمارات مخاطر متنوعة، ويأتي هذا التنوع من خلال العوامل المؤثرة بهذه الاستثمارات الذي ينعكس بدوره على حدوث المخاطر، وتقسّم هذه المخاطر على:

1. المخاطر النظامية (مخاطر غير قابلة للتنوع)

هي المخاطر الكامنة في السوق أو الصناعة بأكملها التي تؤثر عادة على جميع الصناعات والشركات في جميع المجالات والمعروفة أيضًا باسم مخاطر السوق و تشمل المخاطر النظامية (الركود، والحروب ، الكساد ، التضخم الخ) التي تؤثر على النظام الاقتصادي بأكمله، لأنها تعكس التقلبات والتغيرات في ظروف السوق العامة، وهذا النوع من المخاطرة لا يمكن تجنبها او تخفيضها من خلال التنوع (Fleming et al ,2010:90) , (Hamzaee,2011:90) .

2. المخاطر غير النظامية (المخاطر القابلة للتنوع)

هي المخاطرة التي تصيب شركة معينة او قطاع معين ومن أمثلتها إضراب العمالين في شركة محددة والاطفاء الإدارية وتكون هذه المخاطر مستقلة عن النشاط الاقتصادي، وبذلك يكون هذا النوع من المخاطرة ليس لها علاقة بالسهم، ويمكن تجنبها من خلال التنوع (335 : 2012 , Berk et al) , (Lucey et al 2008:208),(Siddaiah,2010:391).

فيها هي الاعلى بعد عام (2014) ، أما بالنسبة الى معامل اختلاف عوائد الأسهم فيلاحظ أن أعلى قيمة لهذا المعامل قد سجلت في (مصرف الائتمان) لعام (2014) وبلغت قيمتها (127.7) ، تلتها في المصرف (العراقي التجاري) لعام (2015) بقيمة (21.68) ، وهذا يعكس درجة المخاطرة في هذين المصرفين ، كما أظهرت نتائج التحليل أن اعلى قيم لمعامل الاختلاف فقد سجلت في عام (2013) و بواقع (7) شركات من بين (15) شركة ، تلتها عام (2015) و (2014) بواقع شركتين ، وهذا يعكس ارتفاع درجة المخاطرة لكل وحده من العائد في عام (2013) مقارنة بالأعوام الأخرى.

الإيجابية ، حيث لم تتحقق العوائد الإيجابية الا في شركتين فقط وبنسبة (13%) فقط ، وهذا يعني استمرار التأثيرات السلبية للارزمة على عوائد أسهم الشركات العراقية عينة البحث ، ولم تسجل اي عوائد ايجابية في (القطاع المصرفي) وهذا يعني استمرار تراجع العوائد الايجابية في هذا القطاع حتى بعد عام الازمة ، اما (القطاع الصناعي) فقد شهد تحسناً ملحوظاً أنه سجل عوائد ايجابية في شركتين من بين ثلاث شركات اي بنسبة (67%) وهي نفسها نسبة الزيادة عن عام (2014) .

في حين لم تسجل اي عوائد موجبة في (قطاع الفنادق) التي تعني استمرار التأثيرات السلبية للارزمة على عوائد اسهم شركات هذا القطاع .

اما بالنسبة الى مخاطر اسهم الشركات مقاسة بالانحراف المعياري فيلاحظ بأن عام (2014) ، قد سجل اعلى المخاطر على وفق هذا المقياس كان الاعلى في الشركات كلها مقارنة بعامي (2013 و 2014) ، فقد انخفضت العوائد بشكل ملحوظ لهذا العالم فضلاً عن ارتفاع المخاطر، وهذا يعني ان هناك انعكاسا كبيرا للأثار السلبية لازمة النفط في عوائد ومخاطر الاسهم ، وقد استمر هذا التأثير السلبي في العام الذي تلا الازمة حيث كانت الانحرافات المعيارية

جدول (1): عوائد ومخاطرة اسهم الشركات العراقية عينة الدراسة (2013-2015)

الشركات	المصرف العراقي التجاري			مصرف بغداد			المصرف العراقي الاسلامي			المصرف الشرق الأوسط			المصرف الأهلي		
	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013
كاثون الثاني	-0.1	-1		-0.14	-1	0.06	-0.05	-1	0.06	-0.08	-1	0.02	0	-1	-0.03
شباط	-0.1		0.33	-0.05		-0.03	-0.05		0.08	-0.04		-0.02	-0.08		0.08
آذار	1.09	0	0.18	-0.1	0.36	0.1	-0.11	0.5	0.01	-0.11	0.23	-0.02	-0.11	0.01	0.01
نيسان	-0.05	-0.04	-0.04	0.06	0	-0.02	-0.07	0.03	-0.02	0.3	-0.1	0	0	0.05	0.07
ايار	0.06	-0.01	-0.01	0.08	0.01	0.04	0	0	0.04	-0.14	-0.1	0	0.38	-0.08	-0.06
حزيران	0.07	-0.22	-0.05	0.13	-0.17	0.13	0	-0.06	0.13	0.03	-0.03	0.1	0.09	0.67	0.06
تموز	-0.03	-0.04	0	-0.05	-0.07	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.01	-0.11	-0.11	-0.03	0.03	-0.06
آب	0.05	0.09	0.09	-0.01	0	0.03	0.01	-0.04	0.03	-0.1	0.07	0.03	-0.2	-0.11	-0.15
ابنول	-0.06	0.04	-0.12	0.02	0.13	-0.03	-0.04	0	-0.03	-0.11	-0.03	0.14	-0.05	0	0.02
تشرين الثاني	-0.03	-0.06	-0.03	-0.03	-0.11	-0.03	-0.09	0	-0.03	0.06	0.06	-0.13	-0.04	-0.14	0.09
تشرين الثاني	-0.03	-0.03	0.02	-0.19	0.04	-0.02	-0.1	-0.07	-0.02	0	0.01	-0.04	0.06	0.06	0.06
كانون الأول	-0.04	0.02	0.04	-0.04	0.01	-0.05	-0.07	0.06	-0.05	-0.06	0.19	0.04	0.02	-0.09	0.13
الوسط الحسابي	-0.02	-0.02	0.04	-0.03	-0.07	0.01	-0.05	-0.06	0.01	-0.04	-0.07	0.01	-0.01	-0.05	0.02
الانحراف المعياري	0.110	0.432	0.114	0.308	0.086	0.087	0.040	0.320	0.056	0.113	0.299	0.072	0.134	0.350	0.076
معامل الاختلاف	-3.69	-21.63	2.86	-2.92	-4.40	5.63	-0.81	-5.34	5.63	-2.82	-4.27	7.21	-13.47	-7.00	3.83

الشركات	مصرف الائتمان			مصرف دار السلام			مصرف بايل			مصرف كورديستان			العراقية للسجاد والمفروشات			السنوات الأشهر
	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	
مكتون الثاني	0.04	-1	0	0.02	-1	-0.07	-0.05	-1	-0.09	-0.08	-1	0.05	0	-1	0.04	
شباط	-0.02		0.01	0		0.05	-0.05		-0.01	0		-0.02	-0.19		0.01	
آذار	-0.01	0.07	0.004	-0.07	-0.14	0.05	-0.14	0.24	-0.01	-0.4	-0.83	-0.02	-0.07	1.08	0.07	
نيسان	0.02	0.01	0.02	-0.01	0.88	0.07	0.17	-0.02	0	0.17	16.5	-0.04	0.08	0.02	-0.01	
ايار	-0.02	0.01	-0.01	0.01	0.05	0.004	0.09	-0.03	0.08	0.06	-0.03	-0.09	0.1	-0.08	0.09	
حزيران	-0.07	-0.01	0.02	0.1	-0.39	0.03	0.32	-0.15	-0.03	-1	-0.16	-0.13	0.06	-0.22	0.2	
تموز	-0.06	-1	-0.04	-0.02	0.03	0.1	-0.02	-0.14	-0.12		0.07	-0.39	-0.05	-0.07	0.06	
آب	0.04		-0.07	-0.16	-0.21	-0.07	-0.16	-0.07	0.01	0.14	-0.01	-0.21	-0.11	0.03	0.1	
أيلول	0.07	-0.04	-0.02	-0.05	0.47	-0.12	-0.05	0.08	0	0.48	0.14	0.15	-0.09	-0.03	-0.01	
تشرين الثاني	0.03	-0.002	-0.002	0	-0.06	0.005	0.05	-0.07	-0.01	-0.36	-0.02	-0.04	-0.04	-0.1	-0.26	
تشرين الثاني	0.01	-0.01	0.01	-0.07	-0.08	-0.02	-0.24	-0.03	-0.06	0.11	-0.11	-0.06	-0.17	0.84	-0.07	
مكتون الأول	0.04	0.11	-0.002	-0.01	0	0.01	-0.03	0	0.1	-0.31	0.02	-0.01	0.05	-0.43	0.004	
الوسط الحسابي	0.01	-0.19	-0.01	-0.02	-0.04	0.003	-0.01	-0.11	-0.01	-0.11	1.32	-0.07	-0.04	0.004	0.02	
الأحرف المعياري	0.041	0.381	0.025	0.060	0.428	0.061	0.145	0.288	0.059	0.361	4.622	0.128	0.091	0.510	0.106	
معامل الاختلاف	4.11	-2.00	-2.52	-3.00	-10.72	20.50	-14.50	-2.62	-5.93	-3.28	3.502	-0.84	-2.29	127.7	5.33	

الشركات	الصناعات الكيماوية			الصناعات المعدنية والبراجات			فندق عشتار			فندق بايل			فندق المنصور			السنوات الأشهر
	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	
مكتون الثاني	-0.01	-1	-0.14	0.06	-1	-0.08	-0.44	-1	-0.11	-0.12	-1	-0.35	0.07	-1	-0.1	
شباط	-0.15		0.05	0.001		0.01	-0.07		0.04	-0.03		-0.11	-0.12		-0.07	
آذار	-0.04	0.27	-0.08	-0.004	0.26	0	-0.11	0.58	0.04	0.03	0.23	-0.04	-0.06	0.71	-0.05	
نيسان	0.05	-0.03	-0.07	-0.04	0.09	-0.01	0.05	0.05	-0.004	0.23	-0.03	-0.02	0	0.02	0	
ايار	0.04	0.01	0.02	-0.02	0.01	0.02	0	0.09	0.14	-0.05	0.04	0.04	0.28	0.01	0.06	
حزيران	0.004	-0.003	-0.003	-0.01	0.22	0.004	0.06	0.15	0.04	-0.06	0.02	-0.05	0.01	-0.11	-0.06	
تموز	0.01	-0.04	0.01	-0.22	-0.14	0.03	0.09	-0.12	0.01	-0.01	-0.04	-0.01	-0.1	-0.09	-0.02	
آب	-1	-0.004	-1	-0.32	-0.09	-0.01	-0.04	-0.01	-1	-0.08	0.01	0.08	-0.09	0.01	-1	
أيلول		0.07		0.23	0.05	0.17	-0.06	0.1		-0.05	-0.05	-0.09	-0.04	0.01		
تشرين الثاني	-0.04	-0.06	-0.005	-0.1	0.29	0.05	-0.02	0.003		-0.03	-0.12	0.03	0.06	0	0	
تشرين الأول	-0.07	-0.03	0.03	-0.1	-0.26	0.16	-0.03	0.002	-0.01	0.29	-0.01	-0.03	-0.26	-0.08	0.04	
مكتون الأول	-0.1	-0.02	-0.003	-0.07	0.07	0.14	-0.21	-0.03	0.03	-0.03	-0.03	0.05	0.12	0.03	0.03	
الوسط الحسابي	-0.12	-0.08	-0.11	-0.05	-0.05	0.04	-0.07	-0.02	-0.08	0.01	-0.09	-0.04	-0.01	-0.04	-0.1	
الأحرف المعياري	0.274	0.292	0.276	0.130	0.327	0.073	0.136	0.340	0.286	0.118	0.288	0.107	0.130	0.355	0.275	
معامل الاختلاف	-2.28	-3.65	-2.51	-2.61	-6.55	1.84	-1.95	-17.03	-3.57	11.88	-3.20	-2.68	-13.07	-8.875	-2.75	

2. تحليل عوائد ومخاطر شركات سوق الأسهم السعودي للمدة (2015-2013)

يبين الجدول (2) نتائج تحليل عوائد ومخاطر اسهم الشركات السعودية عينة البحث للمدة الزمنية (2013- 2015)، يلحظ من نتائج الجدول انه في عام (2013) وهو العام الذي سبق حدوث ازمة النفط، بأن متوسط عوائد الاسهم السعودية المبحوثة كانت كلها عوائد موجبة اي بنسبة (100%) ولكل القطاعات الاربعة التي تضمنتها عينة البحث، اما في عام (2014) وهو عام ازمة النفط فقد شهد تراجع العوائد الموجبة بشكل كبير، فلم تلحظ العوائد الموجبة الا في (5) شركات فقط من بين (15) شركة، اي

بنسبة (33%) وبنسبة انخفاض قدرها (67%) عن العام الذي سبقه، وهذا يدل على تأثير عوائد الاسهم المبحوثة متأثرا سلبيا بما عرف بأزمة النفط، وقد توزعت هذه العوائد الموجبة ما بين (4) شركات مصرفية من اصل (7) شركات اي بنسبة (57%) وبنسبة انخفاض قدرها (43%) عن العام السابق، وشركة اتصالات واحدة من اصل شركتين اي بنسبة (50%)، وكذلك شركة صناعية واحدة من بين (3) شركات اي بنسبة (33%) وبنسبة انخفاض (67%) عن العام السابق، ولم تسجل اي عوائد موجبة في الشركات الزراعية اي انها انخفضت بنسبة (100%) عن العام السابق، وفي عام (2015) فيلحظ استمرار تراجع

عام (2015) قد سجل أعلى درجات المخاطر وفق مقياس الانحراف المعياري حيث سجلت (9) شركات أعلى قيمة للمخاطر في حين سجلت (6) شركات فقط عام (2014)، أما بالنسبة الى معامل اختلاف عوائد الأسهم فيلاحظ ان أعلى قيمة لهذا المعامل قد سجل في شركة (الصناعات الأساسية) ولعام (2015) بقيمة (132.50) ، تلتها (بنك الجزيرة) ولعام (2014) بقيمة (75.71) ، كما أظهرت نتائج التحليل ان أعلى قيم لمعامل الاختلاف فقد سجلت في عام (2013) بواقع (7) شركات من بين (15) شركة ، تلتها عام (2014) بواقع (4) شركات، واخيراً عام (2015) بواقع (4) شركات ، وهذا يعكس ارتفاع درجة المخاطرة لكل وحدة من العائد لعام (2013) مقارنة بالاعوام الأخرى.

العوائد الموجبة للشركات المبحوثة فلم تسجل سوى (4) عوائد موجبة من بين (15) شركة مبحوثة اي بنسبة (27%) ، وبنسبة انخفاض قدره (6 %) عن عام (2014) و(73%) عن عام (2013) وهذا يدل على استمرار التأثيرات السلبية للأزمة على عوائد اسهم الشركات المبحوثة، وقد توزعت العوائد الموجبة على شركة واحدة من القطاع المصرفي اي بنسبة (14 %) وبنسبة انخفاض قدرها (43%) عن العام السابق ، وشركة واحدة في قطاع الاتصالات اي بنسبة (50%) وهي نفس النسبة المتحققة عام (2014) ، وكذلك شركة واحدة من القطاع الصناعي وبنسبة (33%)، وشركة واحدة أيضاً من القطاع الزراعي ، أن هذه النتائج تؤكد بأن عوائد اسهم الشركات المصرفية كان الاكثر تأثراً بتأثيرات الأزمة السلبية من بين القطاعات المبحوثة، اما عن نتائج الانحراف المعياري التي تقيس مخاطر عوائد الاسهم فيلاحظ فيه ان

جدول (2): عوائد ومخاطر اسهم الشركات السعودية عينة الدراسة للمدة (2015-2013)

الشركات	البنك الأول			البنك السعودي			البنك العربي			بنك البلاد			بنك الجزيرة		
	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013
السنوات															
كانون الثاني	0.04	0.05	0.05	0.08	0.02	0.04	0.03	0.03	0.03	0.16	0.07	0.07	0.04	0.05	0.003
شباط	0.01	0.11	0.06	-0.002	0.03	0.03	0.01	0.04	0.03	-0.02	0.09	0.09	0.08	-0.002	0.06
آذار	-0.03	-0.01	0.04	-0.09	0.02	-0.07	-0.03	0.07	-0.08	0.07	0.01	-0.08	-0.04	0.07	-0.04
نيسان	0.1	-0.01	0.1	0.12	-0.09	0.07	-0.07	0.04	0.11	0.002	-0.06	0.09	-0.02	-0.04	0.15
ايار	0.003	0.04	0.01	0.04	-0.02	0.01	-0.02	0.01	-0.03	0.04	0.01	-0.03	0.03	0.07	-0.04
حزيران	0.07	0.03	0.03	-0.08	0.06	-0.1	0.09	0.09	-0.03	0.05	-0.05	-0.02	-0.03	-0.05	-0.08
تموز	0.16	0.17	0.03	0.08	0.07	-0.002	0.09	0.06	0.01	0.17	0.07	-0.11	0.19	0.09	-0.06
اب	-0.02	0.04	-0.18	0.002	0.14	-0.11	0.21	-0.003	-0.11	0.06	-0.18	-0.003	0.11	0.11	-0.2
ايلول	-0.01	0.03	-0.11	0	-0.03	-0.06	-0.06	0.004	-0.08	0.03	-0.01	-0.11	-0.03	-0.03	-0.06
تشرين الثاني	0.07	-0.07	-0.14	0.04	-0.07	-0.1	-0.07	-0.03	-0.01	-0.02	-0.02	-0.1	0.08	-0.13	-0.13
تشرين الثاني	-0.03	-0.1	-0.02	0.1	-0.08	0.1	-0.06	0.02	-0.07	0.12	-0.12	0.13	0.12	-0.12	-0.03
كانون الأول	0.1	0.02	0.04	0.06	-0.02	0.03	0.03	-0.04	-0.05	0.01	-0.07	-0.02	0.02	-0.003	-0.06
الوسط الحسابي	0.04	0.03	-0.02	0.04	-0.001	-0.03	0.01	-0.03	-0.02	0.02	0.02	-0.03	0.03	0.001	-0.04
الانحراف المعياري	0.058	0.068	0.085	0.054	0.063	0.056	0.078	0.039	0.066	0.074	0.059	0.091	0.065	0.075	0.083
معامل الاختلاف	1.47	2.29	-4.28	1.36	3.04	-1.88	3.94	3.97	-3.34	3.74	1.18	-3.04	2.18	75.71	-2.09

الشركات	بنك الرياض			مصرف الراجحي			اتحاد للاتصالات			شركة الاتصالات			شركة بنوع الصناعية		
	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013
السنوات															
كانون الثاني	0.01	0.26	0.03	0.07	0.07	0.1	-0.02	0.09	0.03	-0.17	-0.06	0.14	0.01	-0.01	-0.01
شباط	0.01	0.03	0.02	-0.01	-0.003	0.1	-0.003	-0.01	0.05	-0.04	-0.02	0.02	-0.02	-0.04	-0.01
آذار	-0.02	-0.08	-0.06	-0.04	0.05	0.1	0.05	0.01	0.08	0.08	-0.02	0.06	-0.03	0.06	-0.12
نيسان	0.01	0.002	0.07	0.003	-0.07	0.09	-0.07	-0.02	0.03	-0.03	-0.01	-0.003	0.11	-0.02	0.26
ايار	0.04	0.07	-0.002	0.03	0.04	0.06	0.04	-0.033	0.02	-0.03	-0.07	-0.01	-0.01	0.08	-0.02
حزيران	0.03	-0.04	-0.06	-0.06	0.01	0.05	0.01	-0.09	-0.12	-0.02	-0.05	0.03	-0.02	0.03	0.04
تموز	0.01	0.06	0.06	0.06	0.07	-1	0.08	0.04	0.04	-1	0.08	0.09	0.02	0.05	-0.03
اب	0.01	0.23	-0.1	-0.003	0.14	-0.18	0.03	-0.01	0.03	-0.01	-0.01	0.04	-0.13	0.07	-0.14
ايلول	0.04	-0.1	-0.03	-0.03	0.01	0.02	-0.01	0.01	0.12	0.09	0.02	-0.02	0.09	-0.07	-0.05
تشرين الثاني	0.08	-0.07	-0.06	-0.06	-0.08	-0.002	-0.12	-0.002	0	0.13	0.13	0.003	0.04	-0.11	-0.02
تشرين الثاني	0.01	-0.09	-0.05	-0.02	-0.1	0.02	-0.34	0.01	-0.03	0.09	-0.12	-0.12	0.05	0.03	0.07
كانون الأول	0.02	-0.05	-0.004	-0.004	-0.13	0.04	-0.1	0.01	-0.1	0.04	0.04	0.003	0.02	-0.07	-0.28
الوسط الحسابي	0.02	0.02	-0.02	0.01	-0.02	0.003	-0.04	0.02	-0.1	-0.04	0.02	0.02	0.001	-0.03	-0.02
الانحراف المعياري	0.023	0.115	0.045	0.037	0.073	0.086	0.110	0.039	0.286	0.110	0.059	0.060	0.054	0.066	0.123
معامل الاختلاف	1.18	5.76	-2.28	3.77	-3.66	28.84	-2.76	1.97	-2.86	3.04	2.96	3.04	5.49	-2.21	-6.19

شركة تيبك			شركة القصيم			شركة الجوف			شركة التصنيع			الصناعات الأساسية			الشركات
2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	السنوات الأنشهر
0.07	-0.03	0.06	0.12	-0.04	0.02	0.11	0.002	0.01	-0.003	-0.1	0.03	0.03	0	0.05	كانون الثاني
0.06	0.02	0.04	0.24	0.01	-0.04	0.04	0.02	-0.002	-0.01	0.07	0.01	0.06	0.03	-0.02	شباط
-0.09	0.05	0.02	-0.16	-0.02	0.03	-0.1	0.01	-0.06	-0.12	0.04	0.07	-0.12	0.03	0.05	آذار
0.08	0.15	0.05	0.13	0.02	-0.03	0.09	0.02	-0.004	0.06	-0.06	-0.15	0.35	-0.03	-0.05	نيسان
0	0.03	-0.04	-0.02	0.05	-0.05	-0.02	0.1	0.02	-0.03	0.01	0.02	-0.05	0.01	0.03	ايار
-0.08	-0.05	0.17	-0.04	-0.15	-0.003	0.03	-0.02	0.13	-0.18	0.04	-0.02	-0.08	-0.01	-0.02	حزيران
-0.01	0.04	0.07	0.01	0.02	0.08	-0.01	0.05	0.01	-0.09	0.11	-0.02	0.02	0.12	0.02	تموز
-0.21	0.03	-0.2	-0.2	0.12	-0.07	-0.13	0.14	-0.05	-0.23	0.06	0.003	-0.17	0.03	0.02	أب
-0.07	-0.002	0.06	-0.02	-0.03	0.07	-0.02	-0.04	0.2	-0.06	-0.01	0.05	-0.03	-0.01	0.01	اليلول
0.06	-0.17	-0.03	0.11	-0.13	-0.003	0.02	-0.05	-0.004	-0.09	-0.2	0.01	0.05	-0.16	0.04	نشرين الثاني
0.09	-0.03	-0.02	0.18	-0.09	0.13	0.03	-0.07	-0.08	-0.07	-0.18	0.11	0.09	-0.2	0.09	نشرين الثاني
-0.1	-0.28	-0.01	-0.13	-0.14	0.14	-0.18	-0.14	0.003	-0.07	0.07	0.01	-0.14	-0.05	0.03	كانون الأول
-0.02	-0.02	0.01	0.02	-0.03	0.02	-0.01	-0.01	0.01	-0.07	-0.01	0.01	0.001	-0.02	0.02	الوسط الحسابي
0.089	0.106	0.084	0.133	0.079	0.066	0.082	0.072	0.075	0.075	0.097	0.059	0.132	0.082	0.035	الانحراف المعياري
-4.49	-5.31	8.48	6.68	-2.64	3.31	-8.29	-7.28	7.51	-1.07	-9.70	5.99	132.50	-4.12	1.79	معامل الاختلاف

3. اختبار الفروق المعنوية لعوائد ومخاطر اسهم سوق العراق لأزمة (2014)

يظهر الجدول (3) نتائج الاختبار الاحصائي لتحديد مدى وجود فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين عوائد ومخاطر الاسهم مقاسة بمعامل الاختلاف ما قبل وبعد أزمة النفط (2014) ، وقد أوضحت نتائج التحليل ان قيمة احصائيتي (U) و (W) قد سجلتا قيم قدرها (51) و (129) على التوالي وهما قيمتان غير معنويتين بمستوى معنوية (0.05) ، كون القيمة الاحتمالية المقابلة لكل منهما قد بلغت (0.224) وهما اكثر من مستوى المعنوية (0.05) ، وهذا يؤكد عدم وجود فروق معنوية بين عوائد ومخاطر اسهم الشركات مقاسة بمعامل الاختلاف لأسهم الشركات المبحوثة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية قبل وبعد أزمة (2014) ، وهذا يؤكد عدم صحة الفرضية الرئيسية الثالثة التي تنص على (توجد فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين عوائد ومخاطر سوق العراق المالي قبل وبعد أزمة (2014)).

جدول (3) اختبار (MAAN - WHITNEY) للفروق بين عوائد أسهم عامي (2013, 2014)

مقياس المقارنة	القيمة المحسوبة	مستوى المعنوية (قوة الاختبار) القيمة الاحتمالية
إحصاءه U	51	0.224
إحصاءه W	129	0.224

الجدول : من اعداد الباحثة اعتماداً على البرنامج الاحصائي (Spss) .

4. اختبار الفروق المعنوية لعوائد ومخاطر اسهم السوق السعودي لأزمة (2014)

يظهر الجدول (4) نتائج الاختبار الاحصائي لتحديد مدى وجود فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين عوائد ومخاطر الاسهم مقاسة بمعامل الاختلاف ما قبل وبعد أزمة النفط (2014) ، وقد أوضحت نتائج التحليل ان قيمة احصائيتي (U) و (W) قد سجلتا قيمة قدرها (38) و (116) على التوالي وهما قيمتان معنويتان بمستوى معنوية (0.05) ، كون القيمة الاحتمالية المقابلة لكل منهما قد بلغت (0.048) وهما أقل من مستوى المعنوية (0.05) ، وهذا يؤكد وجود فروق معنوية بين عوائد ومخاطر اسهم الشركات مقاسة بمعامل الاختلاف لأسهم الشركات المبحوثة والمدرجة في السوق السعودي المالي قبل وبعد أزمة (2014) ، وهذا يؤكد صحة الفرضية الرئيسية الرابعة التي تنص على (توجد فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين عوائد ومخاطر السوق السعودي المالي قبل وبعد أزمة (2014) .

جدول (4) اختبار (MAAN - WHITNEY) للفروق بين عوائد أسهم عامي (2013, 2014)

مقياس المقارنة	القيمة المحسوبة	مستوى المعنوية (قوة الاختبار) القيمة الاحتمالية
إحصاءه U	38	0.048
إحصاءه W	116	0.048

الجدول : من اعداد الباحثة اعتماداً على البرنامج الاحصائي (Spss) .

المبحث الخامس: الاستنتاجات والتوصيات**الاستنتاجات**

1. يلحظ من نتائج الدراسة أن أزمة النفط عام (2014) قد أثرت تأثيراً سلبياً في عوائد ومخاطر أسهم الشركات العراقية. إلا أن هذا التأثير لم يكن كبيراً لعدم وجود اختلاف معنوي ذي دلالة احصائية ما قبل وبعد الأزمة.
2. ألفت أزمة النفط بتأثيراتها السلبية الكبيرة على عوائد ومخاطر اسهم الشركات السعودية، وقد تبين ذلك جلياً بوجود اختلاف معنوي كبير ذي دلالة احصائية ما قبل وبعد الأزمة، وهذا يعكس تأثير الأسهم السعودية بأزمة النفط عام (2014).

التوصيات

1. توعية المستثمرين في السوقين الماليين العراقي والسعودي ، الى تجنب الهلع والخوف وتأجيل قراراتهم بشأن بيع استثماراتهم من الأسهم وقت حدوث الأزمة وذلك للتقليل من خسائرهم الرأسمالية أو تجنبها ، فضلاً عن تجنب انهيار الأسواق المالية .
2. توصي الباحثة السلطات الحكومية العامة والمالية خاصة في كل من العراق والمملكة العربية السعودية بالعمل على تطوير خطط طوارئ لمواجهة الآثار السلبية للأزمات على الشركات المتضررة منها كثيراً ، ولأخذ بها ومساعدتها على تخطي تأثيرات الأزمات .

المصادر :**أولاً: المصادر العربية**

- [1] محسن ، مها مزهر ، 2018، أثر القصور في المعايير والأدوات المستخدمة لإدارة النظام المصرفي في نشوء الأزمات المالية ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، العدد 107 ، المجلد 2.
- [2] صاحبي ، فوزية ، 2015 ، تداعيات أزمة الرهن العقاري على أداء اسواق الأوراق المالية ، دراسة حالة ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة ام البواقي.
- [3] لبعل ، فطيمة ، 2017 ، انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية ، اطروحة

دكتوراه مقدمة الى كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خضير.

[4] البحري ، مراحي ، 2017 ، تأثير الازمات الاقتصادية الدولية على الاقتصاد الجزائري ، دراسة قياسية ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة العربي بن مهيدي.

[5] الزيود ، حسين علي ، حمادنة ، مشهور أحمد ، 2012 ، أثر الازمات المالية على عوائد الاسهم والتقلبات في قطاعي البنوك والتأمين في بورصة عمان.

ثانياً: المصادر الأجنبية

- [6] Claessens, Stijn. Kose, Ayhan." Financial Crises: Explanations, Types, and Implications" working paper, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328>
- [7] Witowski, Irina." Theories about the financial crises" Studies and Scientific Research, No: 15 – 2010.
- [8] Razin, Assaf." Three Branches of Theories of Financial Crises" Journal the essence of knowledge, vol: 10, no: 2, pp. 113–180, 2015. DOI: 10.1561/05000000049.
- [9] Vincent, Reinhart. Carmen, Reinhart." Financial Crises, Development, and Growth: A Long-term Perspective" working paper, <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/64488/> MPRA Paper No. 64488, posted 21 May 2015 09:38 UTC- 2015
- [10] Click, Reuven. Moreno, Ramon. Spiegel, Mark M." Financial Crises in Emerging Markets", 1st ed, THE PRESS

- [19] Berk, Jonathan & Demarzo, Peter & Harford, Jarrad, "Fundamentals of Corporate Finance", 2nd ed, Prentice Hall, USA, 2012.
- [20] Megginson, William. Smart, Scott. Lucey, Brin. " Introduction to Corporate Finance " 1st ed, Cengage Learning – 2008
- [21] Siddaiah, Thummuluri" International Financial Management " 1st ed, Pearson – 2010.
- [22] Gitman, Lawrence " Principles of Managerial Finance" 10th ed, Prentice Hall – 2010.
- [11] Hou, Zhenbo. Keane, Jodie. Kennan, Jane. Willem, Dirk." The oil price shock of 2014 Drivers , impacts and policy implications " , working paper , <https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/odi-assets/publications-opinion-files/9589>.
- [12] Fantazzini, Dean ." The Oil Price Crash in 2014/15: Was There a (Negative) Financial Bubble? " <https://mpr.aub.uni-muenchen.de/72094> -2016 .
- [13] Geoff , considine. " getting the most return for risk " 2th ed, quantext , inc. 2007
- [14] Gitman, Lawrence J. & Zutter, Chad J. " Principles of Managerial Finance". 13th ed, Prentice Hall – 2012
- [15] Cosemans, Mathijs." Risk and Return Dynamics" A Thesis submitted to the University Maastricht for degree Doctor in Financial Economics – 2010.
- [16] Berk, Jonathan & Demarzo, Peter & Harford, Jarrad, "Fundamentals of Corporate Finance", 2nd ed, Prentice Hall, USA, 2012.
- [17] Vasigh, Bijan. Fleming, Ken. Mackay, Liam. " Foundation of Airline Finance Methodology and Practice, 1st ed, Ashgate Publishing-2010
- [18] Hamzaee, Reza G "Modern Banking and Strategic Portfolio Management." Journal of Business & Economics Research (JBER) 4.11, 2011.