



**Tikrit Journal of Administration
and Economics Sciences**

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

ISSN: 1813-1719 (Print)



**The relationship between return and risk for some constituent
sectors in the Iraqi stock market: an analytical study for the period
(2015-2019)**

Prof. Dr. Ahmed Hussein Battal
College of Administration and Economics
University of Anbar
Ahmed.battall@uoanbar.edu.iq

Researcher: Enas Shakir Majid
College of Administration and Economics
University of Anbar
ena19n3002@uoanbar.edu.iq

Abstract

The research aims to analyze the relationship between the average return and risk in all listed companies for the purpose of determining financial investment decisions and knowing the extent of their impact on the Iraqi market for securities, and (40) shares were selected for all companies listed in the Iraqi market for securities during the period (2015-2019) In addition, the indicators of average return and risk were tested with advanced statistical tools and the application of the (SPSS) program, thus reaching the most prominent conclusions achieved. Significant between the average return of listed companies and the risk, thus explaining the positive relationship between them, and the most important recommendations of the research are the need to work on developing the Iraqi stock market by providing human expertise capable of keeping pace with modern developments that help investors direct their shares towards companies that achieve the best return and the least risk.

Keywords: return, risk, the relationship between return and risk, the Iraqi Stock Exchange, correlation coefficient.

العلاقة بين العائد والمخاطرة لبعض القطاعات المكونة في
سوق العراق للأوراق المالية: دراسة تحليلية للمدة (٢٠١٥-٢٠١٩)

الباحثة: إيناس شاكر ماجد
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة الأنبار

أ.د. أحمد حسين بتال
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة الأنبار

المستخلص:

يهدف البحث الى تحليل العلاقة بين متوسط العائد والمخاطرة في جميع الشركات المدرجة لغرض تحديد قرارات الاستثمار المالي ومعرفة مدى تأثيرها على سوق العراق للأوراق المالية، كما تم اختيار (40) سهم لجميع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة

(2015-2019)، فضلا عن ذلك تم اختبار مؤشرات متوسط العائد والمخاطرة بأدوات احصائية متقدمة وتطبيق برنامج (SPSS) متوصلا بذلك الى ابرز الاستنتاجات المتحققة، كما اظهرت نتائج التحليل الاحصائي علاقة الارتباط بين متوسط العائد والمخاطرة لبعض القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية باستخدام برنامج SPSS اذ يوجد ارتباط معنوي بين متوسط العائد للشركات المدرجة والمخاطرة موضحا بذلك العلاقة الطردية بينهما، واهم توصيات البحث ضرورة العمل على تطوير سوق العراق للأوراق المالية من خلال توفير خبرات بشرية قادرة على مواكبة التطورات الحديثة التي تعمل على مساعدة المستثمرين في توجيه اسهمهم نحو الشركات التي تحقق افضل عائد وبأقل مخاطرة.

الكلمات المفتاحية: العائد، المخاطرة، العلاقة بين العائد والمخاطرة، سوق العراق للأوراق المالية، معامل الارتباط.

المقدمة

يعتبر فهم العلاقة بين العائد والمخاطرة احد أهم المواضيع إثارة للجدل واكثر الطرق شيوعا في سوق الأوراق المالية التي تستخدم لأغراض الاستثمار المالي لأنها تعد من ركائز التنمية الاقتصادية الوطنية في اي دولة، فضلا عن ذلك لا يسير العديد من المتعاملين في الأسواق الناشئة وخاصة سوق العراق للأوراق المالية على خطى الدول المتقدمة، وهم معتادون على الأساليب التقليدية بدلاً من اتباع الابتكار المالي كخطوة نحو تطوير واقع الأسواق المالية في مجال التوظيف الامثل للاسهم والاصول لما تمثله هذه من رؤوس اموال، بالإضافة الى امكانية تحقيق اعلى عائد وبمستوى معين من المخاطرة عن طريق استخدام اهم الاساليب المالية لسياسة التنويع التي تتطلب الى اكتساب خبرة كبيرة ومعرفة علمية في مجال الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وان تعدد البدائل بين مختلف الأوراق المالية دفع بالعديد من الباحثين الاقتصاديين الى الاهتمام بهذا الموضوع، وهذا ما تطرقت له الكثير من النظريات التي من ابرزها نظرية ماركويتز التي عملت على مساعدة المستثمرين في توجيه استثماراتهم نحو تعظيم الثروة.

المبحث الاول منهجية البحث

أولاً. مشكلة البحث: تبرز المشكلة الى افتقار المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية لتحديد التركيبة المناسبة في سياسة تنويع معينة لأسهم الشركات التي ينفقون عليها أموالهم، مما يقلل من المخاطر مقابل حصولهم على مستوى عائد معين. ولتحديد الموازنة بين العوائد والمخاطرة المرتبطة بعملية الاستثمار في الأوراق المالية بشكل عام، والأسهم بشكل خاص مع صعوبة التنبؤ بالتدفقات النقدية والمخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في سوق العراق للأوراق المالية، فعدم وجود ادارة استثمار كفوة يولد هذا الى طرق غير علمية او خاطئة عند توظيف الاموال مؤدية بذلك الى خلل في عمل الشركات المدرجة ولاسيما في مجال الاستثمار المالي، ومن هنا تتبلور مشكلة البحث المتمثلة "بمدى دور مؤشرات العائد والمخاطرة على لجميع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

ثانياً. أهمية البحث: تنبع أهمية هذا البحث من معالجته لأحد المجالات الأساسية للاستثمار المالي بشكل عام والاسهم بشكل خاص، تسعى لتحقيق أعلى عائد بمستوى معين أو أقل مخاطرة، من خلال الاهتمام في سوق العراق للأوراق المالية لأنها ستحقق لنا الاستخدام الامثل بالموارد المالية سواء كانت بالنسبة للمستثمرين او للمدخرين، ونتيجة انخفاض مستويات الاستثمار المالي والحقيقي

للمستثمرين، والتي كانت مجالاً لاهتمام الباحثين في ضوء الاستثمار المتزايد في تمويل السوق، وذلك لغرض طلب الاستثمارات بكل أشكاله وحقوق المساهمين في كل دور لتنمية الاقتصاد الوطني، والذي يؤدي بالنتيجة الى تغيير طردي في مستوى ادائها وفق مقياس يتناسب مع بيئة المخاطرة.

ثالثاً. فرضية البحث: يقوم البحث على اختبار الفرضيتين الآتيتين:

١. يوجد علاقة ارتباط وأثر معنوي بين العائد والمخاطرة لمعظم القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2015-2019).

٢. لا يوجد علاقة ارتباط وأثر معنوي بين العائد والمخاطرة لمعظم القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2015-2019).

رابعاً. اهداف البحث: يسعى البحث الى جملة من الاهداف التي يمكن تحقيقها وهي كما يلي:

١. توضيح مدى تأثير العائد والمخاطرة على القرارات الاستثمارية في إنشاء وتنفيذ سياسة تنويع فعالة للاستثمار المالي وتقديم مؤشر على تطبيق الطريقة المنهجية العلمية للمحافظ الاستثمارية في سوق العراق للأوراق المالية والقدرة على استخلاص استنتاجات دقيقة حول مكوني العائد والمخاطر باستخدام البيانات التاريخية لكل سهم مالي.

٢. التغلب على المشاكل الاقتصادية لكل مستثمر في سوق العراق للأوراق المالية المتمثلة في قدرتها على صياغة التشكيلات المثلى واتباع سياسات التنويع المناسبة لتحقيق أهداف الاستثمار المتمثلة بتعظيم العائد وتدنية المخاطرة.

٣. قياس أثر علاقة العائد والمخاطرة على بعض القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

خامساً. منهجية البحث: تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي لغرض ابراز الجانب النظري من البحث، والاستفادة من المنهج الاستقرائي لتحليل البيانات واختبار الفرضية، لتفسير مؤشرات العائد والمخاطرة في سوق العراق للأوراق المالية من خلال الاستعانة بالبرنامج الاحصائي (SPSS) لأجل اختبار فرضية البحث.

سادساً. الدراسات السابقة:

١. يهدف بحث (سلمان، ٢٠١٦) الى بيان اثر تحليل العلاقة التبادلية بين العائد والمخاطرة في استغلال الموارد النادرة للوحدات الاقتصادية بالشكل الذي يحقق لها افضل عائد وبمخاطرة منخفضة بالاعتماد على الانحراف المعياري في قياس المخاطرة، كما اعتمد الباحث على اربع موديلات للشركات العامة للصناعة الجلدية خلال عام (2014) موضحاً بذلك مدى قدرتها على تعظيم الارباح، ومن ابرز استنتاجاته ان الاستثمارات توجه عادة نحو شراء الموجودات الثابتة الانتاجية مؤدية بذلك الى ارتفاع التدفق النقدي المستقبلية الذي تصاحبه مخاطرة على الامد البعيد، كما اوصى الباحث بضرورة توفير كواثر بشرية تنصب مهمتها على ادارة المخاطرة التي قد تواجهها في ادارة الوحدة الانتاجية من خلال تخفيف درجة المخاطرة على المكانة السوقية في تلك الوحدة.

٢. تمحوره بحث (مصطفى وعنيش، ٢٠١٧) حول تحليل طبيعة العلاقة بين العائد والمخاطرة النظامية ومدى قدرة نموذج CAPM على تفسير العلاقة بينهما، حيث بلغت عينة الدراسة 21 شركة مدرجة في بورصة المغرب للأوراق المالية خلال المدة (2015-2016)، ومن ابرز استنتاجاته يوجد علاقة طردية وذات دلالة احصائي بين عائد المحفظة والمخاطرة النظامية التي تكمن في معامل بيتا مؤكداً بذلك تطابق نظريات المحفظة المالية مع الواقع العملي للسوق، كما

أوصى الباحث على المساهمين في السوق المالية معرفة طبيعة العلاقة بين العائد والمخاطرة وتأثيرها في قرارات الاستثمار للأوراق المالية وأن تغيير عائد السوق له تأثير قوي في عائد السهم. ٣. هدف بحث (Harvey, 1994) الى توضيح العلاقة بين العوائد عالية متوقعة بالإضافة إلى تقلبات عالية في الأسواق وبين الارتباط المنخفض بأسواق الأسهم في البلدان المتقدمة يقلل بشكل كبير من مخاطر المحفظة غير المشروطة للمستثمر العالمي بناء على نماذج تسعير الأصول الرأسمالية في عدد من أسواق الأسهم الجديدة في أوروبا وأمريكا اللاتينية وآسيا والشرق الأوسط وأفريقيا، وبلغ عدد الاسواق الجديدة 20 سهم مدرج في الاقتصاديات الناشئة، وبرز استنتاجاته يؤدي تطبيق نماذج تسعير الأصول العالمية المعيارية ذات العامل الواحد والثنائي إلى أخطاء تسعير كبيرة وبيتا غير قادرة على تفسير أي من تباين المقطع العرضي في العوائد المتوقعة، كما أوصى بضرورة اعداد دراسات مستقبلية في إطار تسعير الأصول الذي يسمح بإمكانية التكامل غير الكامل وتغيير درجة التكامل بمرور الوقت.

٤. أوضح بحث (Guo & Whitelaw, 2003) طبيعة العلاقة بين مخاطر سوق الاسهم والعائد موضحاً بذلك تقلب سوق الاسهم الذي يؤثر على اسعار الاسهم عن طريق استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لعائد السوق الفائض المشروط خلال المدة (1959-2000)، ومن أبرز استنتاجات الباحث يوجد علاقة ايجابية بين مخاطر سوق الاسهم والعائد كما اوضحت النتائج المتضاربة الى حقيقة انها لا تميز بشكل كاف بين عنصر المخاطرة في العوائد المتوقعة من عنصر التحوط، كما أوصى بضرورة فهم المخاطر والعوائد المتوقعة على مستوى السوق في سياق سلسلة زمنية.

٥. بين بحث (Mollik & Bepari, 2015) قياس علاقة العائد والمخاطرة في بورصة دكا للأوراق المالية باستخدام المؤشر الفردي لسوق دبي للأوراق المالية، كما بلغ حجم العينة 110 سهم مدرج في سوق دبي للأوراق المالية خلال المدة (2000-2007) حيث اعتمد على العوائد الشهرية واللوغاريتمية الطبيعية في الاسعار لقياس عوائد الاسهم ومتوسط التباين لـ CAPM، كما اوضحت نتائج بوجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بين العائد والمخاطرة سواء على المستوى الفردي او مستوى المحفظة، فقد تم الكشف عن بعض التناقض في سياق المخاطرة النسبية للمحافظ ذات المخاطرة المرتفعة، أوصى الباحث بضرورة اعداد دراسات مستقبلية حول علاقة العائد والمخاطرة باستخدام بيانات ذات تردد اعلى (يوم او اسبوعيا) على الاجل الطويل بهدف تحقيق نتائج دقيقة في الاسواق الناشئة.

المبحث الثاني: الإطار النظري للعائد والمخاطرة

أولاً. مفهوم العائد والمخاطرة:

١. **العائد:** ويقصد بالعائد "هي المكاسب والمكافئة التي يجنيها المستثمر كتعويض مقابل مدة الانتظار فضلاً عن المخاطر المتوقعة لرأس مال المستثمر، ويتم التعبير عنها كنسبة مئوية من قيمة الاستثمار" (النعيمة والتميمي، ٢٠١٩: ٩٠)، نلاحظ من خلال التعريف السابقة ان العائد يقصد به صافي الربح بعد الضريبة. والعوائد هي الارباح التي يمكن أن يحصل عليها المستثمرون عن طريق الشراء وشراء الأسهم إما بالاكنتاب أو الشراء في السوق الثانوية (سوق التداول بالأوراق المالية) (زرغون وآخرون، ٢٠١٨: ٢١٨)، ويوجد نوعان من عوائد الأسهم وهما: (عرفة، ٢٠٠٩: ١٨-١٩).

أ. توزيعات الأرباح: وتعني بالنقدية هي الأرباح، إذا تمت الموافقة عليه من قبل الاجتماع العام للمساهمين، فسيتم توزيعه على المساهمين في حالة المكاسب غير النقدية، ينطبق الأمر نفسه على توزيع الأسهم المجانية.

ب. الأرباح والخسائر الرأسمالية: تعد هذه الأرباح والخسائر التي تحققت بسبب التغيرات في سعر السوق للسهم في يوم الشراء مقارنة بيوم البيع، والأرباح المحققة عندما يكون سعر الشراء أقل من سعر البيع. في سوق الأوراق المالية، ويحدث العكس في حالة الخسارة.

٢. **المخاطرة:** عندما يبدأ المستثمر في عملية الاستثمار، فإنه يخاطر فعلياً مقابل عائد معقول. لذلك، تعتبر المخاطر عاملاً مهماً يجب مراعاته في أي قرار استثماري، يهدف المستثمر الفردي الحصول على أفضل عائد ممكن بأدنى مستوى من المخاطرة، كما عرفت المخاطرة على أنها احتمالية التعرض للأذى أو الخسارة (Allen & et al., 2004: 10)، وهناك عدة تعريفات لمخاطر الاستثمار، بما في ذلك احتمال ألا يحقق المستثمر العائد المتوقع على الاستثمار ويتم قياس المخاطرة وفقاً لذلك من حيث الانحراف المعياري للعائد الفعلي مقابل العائد المتوقع (شيكوش، ٢٠١٥: ٣٤).

ثانياً. طبيعة العلاقة بين العائد والمخاطرة في الاستثمار في الأوراق المالية: عندما يشرع المستثمر في عملية استثمار، فإنه يفترض في الواقع حصوله على جزء من المخاطرة مقابل توقعه بالحصول على عائد مقبول، لذلك يعد عنصر المخاطرة من العناصر المهمة التي يجب مراعاته عند اتخاذ قرارات الاستثمار، والمخاطرة مرتبطة بتوقع حدوث خسارة بمعنى كلما كان الاستثمار ذات مخاطرة مرتفعة كلما زادت من توقع حدوث خسارة والعكس صحيح، كما يمكن تقسيم المخاطر إلى قسمين، وهما: (باكير، ٢٠٠٨: ٩٩)

أ. **المخاطرة المنتظمة (مخاطر السوق):** تتأثر بالعوامل الكلية التي يمكن أن تؤثر على السوق ككل، لا يمكن القضاء على المخاطر المنتظمة عن طريق التنويع (مخاطر غير قابلة للتنوع) لأنها عامة وتنطبق على جميع الأسهم في البورصة.

ب. **المخاطرة غير المنتظمة:** تتأثر بعوامل لا تؤثر في السوق ككل ولكن لها تأثير فقط في شركات أو صناعات معينة بحيث يمكن تجاوز أثرها عن طريق تنويع الأصول الداخلة في بناء المحفظة الاستثمارية.

يمارس التنويع دوراً مهماً للغاية في نظرية المحفظة الحديثة. يُنظر إلى نهج Markowitz على أنه نهج الفترة واحدة: ينبغي على المستثمر اتخاذ قرار بشأن الأوراق المالية المحددة التي يجب استثمارها والاحتفاظ بهذه الأوراق المالية حتى نهاية فترة الاستثمار (Levišauskait, 2010: 51).

ويشار إلى تقنية تقليل المخاطر من خلال الاستثمار في أنواع مختلفة من الأصول بالتنويع. بمعنى آخر، التنويع هو عملية إدارة المخاطر التي تأخذ في الاعتبار مجموعة واسعة من الاستثمارات ضمن المحفظة، والغرض من التنويع هو تقليل أحداث المخاطر غير المنتظمة داخل محفظة الأوراق المالية وبالتالي، فإن الأداء الإيجابي لبعض الاستثمارات سوف يستبعد الأداء غير الإيجابي أو السلبي للاستثمارات الأخرى. (Gurrib & Saad, 2012: 466)

يعتبر العائد والمخاطرة هما وجهان لا ينفصلان عن الاستثمار وأوضح من الأشكال السابقة أن علاقة العائد والمخاطرة غير خطية كلما ارتفع العائد زادت المخاطر وزادت الأصول

المستثمرة، زادت المخاطر الناشئة عن الاستثمار ومع ذلك، فإن العلاقة الخطية ممكنة فقط في ظروف السوق العادية، أما الظروف السوق غير الطبيعية تتسبب في تغيير الأشياء أو عدم حدوثها كما هو متوقع (Wati & etc., 2016: 45).

تهتم اسواق الاوراق المالية بالعائد لأن كل قرار تتخذه ينعكس في معادلة الربح أو الخسارة أي أن عائد هذا القرار قد يكون إيجابياً أو سلبياً، حيث أن العائد الذي يتم اكتسابه من عملية الاستثمار في المحفظة هو مصحوب بدرجة من المخاطرة تتنوع في تأثيرها حسب نوع الأصول المستثمرة فيها، وبالتالي تكون العلاقة بين العائد والمخاطرة موجبة، فكلما زاد العائد زادت المخاطرة (السعيد، ٢٠١٦: ١٣).

ولغرض الإجابة على السؤال الأساسي المتعلق باتخاذ القرار، أي كيف يختار المستثمرون البديل الأفضل على منحنى المحفظة المثلى الذي يعد الخطوة الثانية في بناء تلك المحفظة، من أجل الوصول الى القرار الصحيح بهدف قبول العائد بمخاطرة منخفضة من خلال الاستعانة بمعنى اقتصادي آخر هو مفهوم منحنى السواء هذا يعكس ميل المستثمر لكل من العائد والمخاطر في كيفية تحديد الاوراق المالية المثلى (مطر وفايز، ٢٠٠٥: ٢١٣)، في حين يوضح منحنى السواء العلاقة بين مجموعة المخاطرة والعائد المتوقع الذي يعطي نفس مستوى المنفعة الحدية على الاستثمار، علاوة على ذلك، يبين هذا الافتراض ان لكل مستثمر منحنى منفعة يوضح رغبة وسلوك المستثمر مقابل عائد الاستثمار والمخاطرة المترتبة عليه (Editor, 2013: 14).

وبناءً على ما سبق اوضحت نظرية المحفظة الاستثمارية ان هناك علاقة عكسية بين العائد والمنفعة الحدية بمعنى انه كلما زاد العائد انخفضت المنفعة الحدية للمستثمر، فضلاً عن ذلك هناك علاقة طردية بين العائد والمخاطرة بمعنى انه كلما زاد العائد على الاستثمار زادت المخاطرة المتوقعة موضحاً بذلك مدى رغبة المستثمر في تحقيق العائد مقابل تحمله للمخاطرة، كما تم تقسيم المستثمرين بشكل عام الى المستثمر الرشيد او المحافظ والذي يكون بطبيعته متحفظاً تجاه عنصر المخاطرة على عكس المستثمر المضارب او المغامرة الذي يكون بطبيعته عاشقاً للمخاطرة (أل شبيب، ٢٠٠٨: ١٩).

المبحث الثالث: الإطار التحليلي لقياس العلاقة بين العائد والمخاطرة لبعض القطاعات المكونة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015-2019)

هناك العديد من المؤشرات الاقتصادية التي تعكس تطور الأداء المالي في سوق العراق للأوراق المالية، سوف نناقش في هذا المبحث عن تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة لبعض القطاعات والشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بهدف توجيه المستثمر في اتخاذ قراراته خلال الفترة (2015-2019) وتم الاعتماد في قياس عوائد الاسهم على عوائد فترة الاحتفاظ، في بعض الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (Marty, 2015: 11) بناءً على:

$$\text{العائد} = (\text{سعر السهم في نهاية الفترة} / \text{سعر السهم في بداية الفترة}) - 1$$

في حين تم الاعتماد في قياس المخاطرة في جميع القطاعات على الانحراف المعياري وفق المعادلة التالية (سلمان، ٢٠١٦: ٣٦٥).

$$\text{المخاطرة} = \sqrt{\sigma^2}$$

(σ^2) يرمز الى التباين

أولاً. تحليل مؤشرات العائد والمخاطرة لاسهم المصارف بالاعتماد على سعر الاغلاق للمدة (2015-2019): يُنظر إلى القطاع المصرفي على أنه عنصر مهم في بناء الثقة في سياسات الحكومة ودعم المصالح الاقتصادية، وهذا يتطلب إنشاء قطاع مصرفي قوي يساعد على تزويد مختلف القطاعات بالتمويل الذي تحتاجه لإدارة أعمالها وتقديم جميع أنواع الخدمات المصرفية، وتشمل الاختبارات التي تم تحليلها على النحو الآتي: (ملاحظة الأرقام بين الأقواس تشير للقيم السالبة)

الجدول (١): مؤشرات متوسط العائد والمخاطرة لاسهم المصارف بالاعتماد على سعر الاغلاق للمدة (2015-2019)

المصارف	المتوسط	المخاطرة
التجاري العراقي	0.02	0.08
بغداد	(0.14)	0.31
العراقي الاسلامي	(0.05)	0.13
الشرق الاوسط	(0.20)	0.26
الاستثمار العراقي	(0.19)	0.11
الاهلي العراقي	0.18	0.42
الائتمان العراقي	(0.04)	0.22
سومر التجاري	(0.14)	0.17
بابل	(0.22)	0.21
الخليج التجاري	(0.21)	0.17
الموصل	0.02	0.63
كوردستان	(0.07)	0.06
اشور	(0.07)	0.15
المنصور	(0.07)	0.14
المتحد	(0.22)	0.24
ايلاف الاسلامي	0.00	0.35
الوطني الاسلامي	(0.03)	0.17

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015-2020).

يتضح من الجدول (١) نتائج متوسط العوائد والمخاطرة لجميع المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2015-2019) حيث نجد ان معظم المصارف حققت خسارة متتالية طول مدة البحث ويعود سبب ذلك الى قلة السيولة لدى المصارف وزيادة رؤوس الاموال دون ان يقابله هذا توسع في قاعدة الاستثمار والاقرض مما ساهمة هذا في انخفاض التداول، وانخفاض اسعار الاسهم مما انعكس هذا على نشاط الاقتصاد العراقي، وبلغ عدد المصارف التي حققت الخسائر في متوسط العائد اثنا عشر مصرفاً، اذا سجل مصرف المتحدة اعلى متوسط عائد خسارة بمقدار (-0.22) دينار للسهم الواحد وبدرجة مخاطرة بلغت (0.24)، في حين سجل مصرف الائتمان العراقي ادنى متوسط عائد خسارة بلغ (-0.04) دينار للسهم وبمخاطرة تبلغ

(0.22)، وحقت ثلاثة مصارف فقط متوسط عوائد ايجابية، اذ بلغ مصرف الاهلي العراقي اعلى معدل عائد بمقدار (0.18) دينار للسهم وبمخاطرة بلغت (0.42)، في حين بلغ المصرف التجاري العراقي أدنى معدل عائد قيمته (0.02) دينار للسهم وبدرجة مخاطرة (0.08)، موضحاً بذلك العلاقة الطردية بين متوسط العائد والمخاطرة لأغلب المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2020-2015) وهذا يتوافق مع مفهوم المحفظة الاستثمارية بمعنى كلما يزداد العائد تزداد المخاطرة.

ثانياً. تحليل مؤشرات العائد والمخاطرة لاسهم قطاع الصناعة بالاعتماد على سعر الاغلاق للمدة (2019-2015): يتضح من الجدول (٢) بان بعض الشركات حققت عوائد ايجابية خلال مدة البحث ويعود ذلك نتيجة ارتفاع اسعار الاسهم في السوق، وبلغ عدد الشركات التي حققت عوائد ايجابية عشرة شركات من حيث متوسط العائد في حين حققت ثلاث شركات عوائد سلبية من حيث متوسط العائد خلال المدة (2019-2015). (ملاحظة الارقام بين الاقواس تشير للقيم السالبة) الجدول (٢) مؤشرات متوسط العائد والمخاطرة لاسهم الصناعة بالاعتماد على سعر الاغلاق للمدة (2019-2015)

صناعة	المتوسط	المخاطرة
المنصور للصناعات الدوائية	0.17	0.27
الخيطة الحديثة	0.23	0.30
العراقية للسجاد والمفروشات	0.20	0.20
بغداد لصناعة مواد التغليف	0.04	0.26
بغداد للمشروبات الغازية	0.09	0.19
العراقية لتصنيع التمر	0.05	0.36
الهلال الصناعية	(0.14)	0.48
الصناعات الكيماوية	0.45	0.74
الكندية للقاحات البيطرية	0.10	0.35
الاعمال الهندسية	(0.15)	0.43
المعدنية والدراجات	0.43	0.61
انتاج الملابس الجاهزة	(0.02)	0.07
الصناعات الكيماوية العصرية	0.01	0.35

المصدر من اعداد الباحثان بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2020-2015).

نلاحظ من الجدول (٢) سجلت شركة الصناعات الكيماوية اعلى متوسط عائد ايجابي بمقدار (0.45) دينار للسهم وبمخاطرة بلغت (0.74)، في حين حققت شركة الصناعات الكيماوية العصرية ادنى معدل للعائد بلغت (0.01) دينار للسهم الواحد وبدرجة مخاطرة (0.35)، في حين بلغ عدد الشركات التي حققت خسائر في المعدل ثلاث شركات، اذ سجلت شركة الاعمال الهندسية اعلى خسارة في المعدل بلغت (-0.15) دينار للسهم وبمخاطرة مقدارها (0.43)، في حين حققت شركة انتاج الملابس الجاهزة ادنى خسارة في المعدل بلغت (-0.02) دينار للسهم وبدرجة مخاطرة (0.07)، موضحاً بذلك العلاقة الطردية بين العائد والمخاطرة في معظم شركات الصناعة المدرجة

في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2020-2015)، وهو مطابق لمفهوم المحفظة الاستثمارية اي كلما ازداد العائد ازدادت المخاطرة.

ثالثاً: تحليل مؤشرات متوسط العائد والمخاطرة لاسهم قطاع الفنادق والسياحة بالاعتماد على سعر الاغلاق للمدة (2019-2015): يعد القطاع السياحي من القطاعات المهمة التي تساهم في تنمية النشاط الاقتصادي وتدر عائداً للدولة، حيث يتضح من الجدول (٣) ان معظم الشركات حققت خسائر متتالية طول فترة البحث ويعود سبب ذلك نتيجة تدهور التنمية السياحية في العراق، لاسيما في مواجهة الازمات وضعف سياسة تخطيط التوظيف للعرض والطلب، الذي تسبب في عجز من جهة وفائض من جهة اخرى، بسبب اتخاذ القرارات السياسية الغير كفؤة الذي انعكس سلباً على النشاط الاقتصادي للعراق. (ملاحظة الارقام بين الاقواس تشير للقيم السالبة)

الجدول (٣): مؤشرات متوسط العائد والمخاطرة لاسهم الفنادق والسياحة بالاعتماد على سعر

الاغلاق للمدة (2019-2015)

فنادق وسياحة	المتوسط	المخاطرة
فندق فلسطين	0.01	0.32
فنادق عشتار	(0.06)	0.07
فندق بابل	0.19	0.27
فندق بغداد	0.05	0.2
الاستثمارات السياحية	(0.01)	0.19
سد الموصل السياحية	0.10	0.33
فنادق كربلاء	(0.13)	0.11
فنادق المنصور	(0.05)	0.29
فندق السدير	(0.13)	0.07
فندق اشور	0.09	0.23

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2020-2015)

حيث نلاحظ في الجدول (٣) بلغ عدد الشركات التي حققت خسائر في متوسط العائد خمسة شركات، حيث سجلت اعلى خسارة شركة السدير بمتوسط عائد بلغ (-0.13) دينار للسهم الواحد وبدرجة مخاطرة (0.07)، اما ادنى خسارة فكان من نصيب شركة الاستثمارات السياحية بمتوسط عائد بلغ (-0.01) دينار للسهم وبمخاطرة بلغت (0.19)، في حين بلغت عدد الشركات التي حققت متوسط عوائد ايجابية خمسة شركات، حيث سجلت شركة فندق بابل اعلى متوسط عائد ايجابي بلغ (0.19) دينار للسهم وبمخاطرة حققت (0.27)، اما شركة فندق فلسطين حققت اقل متوسط عائد ايجابي مقداره (0.01) دينار للسهم وبمخاطرة (0.32)، وهذا يوضح طبيعة العلاقة طردية بين متوسط العائد والمخاطرة في معظم شركات الفنادق والسياحة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2019-2015)، وهو مطابق لمفهوم المحفظة الاستثمارية بمعنى كلما ازداد العائد ازدادت المخاطرة.

المبحث الرابع: نتائج تحليل الاحصائي لعلاقة الارتباط بين متوسط العائد والمخاطرة لبعض القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية باستخدام برنامج SPSS

يسعى المستثمر بشكل عام الى تعظيم منفعة المرتبطة بشكل اساسي على العائد والمخاطرة المتوقعة من الاستثمار بهدف اتخاذ القرارات ملائمة تحقق أفضل عائد وبمخاطرة منخفضة مبنية على اساليب علمية حديثة لبرنامج SPSS.

يمكن القول بان العلاقة بين العائد والمخاطرة في سوق العراق للأوراق المالية والمحفظ الاستثمارية هي علاقة طردية، بمعنى انه كلما زاد العائد ساهم هذا الى زيادة المخاطرة في سوق الاوراق المالية. وعن طريق حساب معامل الارتباط بيرسون لبرنامج SPSS.

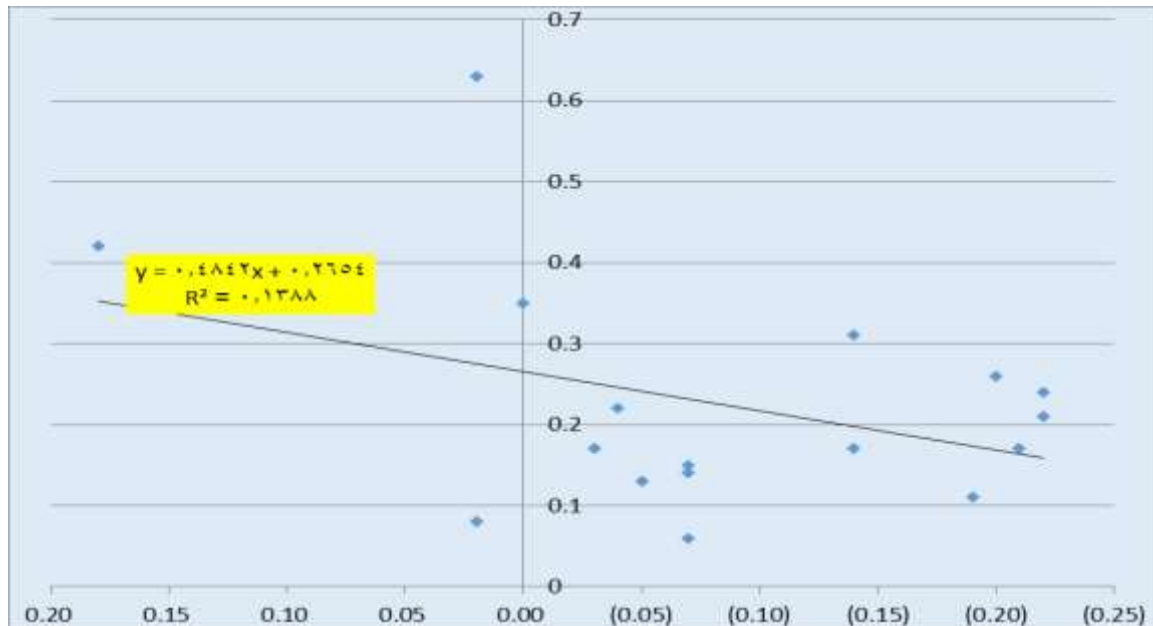
١. التحليل الاحصائي لعلاقة الارتباط متوسط العائد والمخاطرة في قطاع المصارف يتبين من الجدول الاتي نتائج معامل ارتباط بيرسون خلال المدة (2019-2015).

الجدول (٤): نتائج معامل ارتباط بيرسون لقطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2019-2015)

المخاطرة		
متوسط العائد	Pearson Correlation	.410
	Sig. (1-tailed)	.051
	N	17

المصدر من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS الاصدار 22.

حيث نلاحظ في الجدول (٤) نتائج قيمة معامل الارتباط معنوية بين المتغيرين متوسط العائد والمخاطرة التي قدرت بـ 41.0% وعند مستوى معنوية اقل من (0.1)، وهو ارتباط معنوية موجب بين متوسط عوائد الشركات لقطاع المصارف والمخاطرة، وهذا يدل على وجود علاقة طردية ضعيفة بين العائد والمخاطرة لجميع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية نتيجة كون قيمة معامل الارتباط اقل من 50%، وكما تظهر الشكل البياني المرفق.



الشكل (٤): العلاقة بين متوسط العائد والمخاطرة لقطاع المصارف

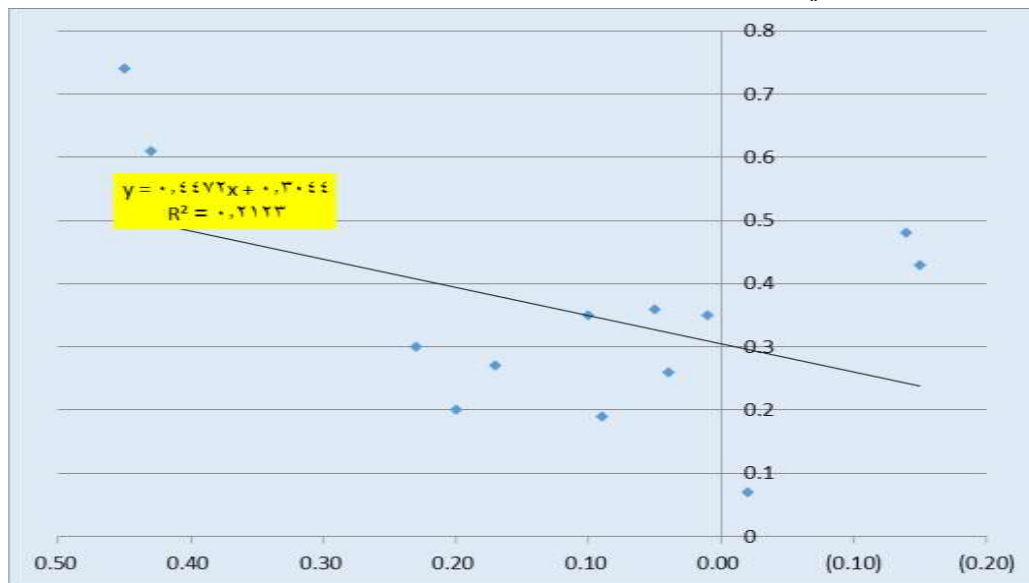
٢. التحليل الاحصائي لعلاقة الارتباط متوسط العائد والمخاطرة في قطاع الصناعة يتبين من الجدول الاتي نتائج معامل ارتباط بيرسون خلال المدة (2015-2019).

الجدول (٥): نتائج معامل ارتباط بيرسون لقطاع الصناعة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2015-2019)

المخاطرة		
متوسط العائد	Pearson Correlation	.616*
	Sig. (1-tailed)	.012
	N	13

المصدر من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS الاصدار 22.

حيث نلاحظ في الجدول (٥) نتائج قيمة معامل الارتباط معنوية بين المتغيرين متوسط العائد والمخاطرة التي قدرت بـ 61.6% وعند مستوى معنوية اقل من (0.2)، وهو ارتباط معنوية موجب بين متوسط عوائد الشركات لقطاع المصارف والمخاطرة، وهذا يدل على وجود علاقة طردية ضعيفة بين العائد والمخاطرة لجميع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وكما تظهر الشكل البياني المرفق.



الشكل (٥): العلاقة بين متوسط العائد والمخاطرة لقطاع المصارف

٣. التحليل الاحصائي لعلاقة ارتباط متوسط العائد والمخاطرة في قطاع الفنادق والسياحة يتبين من الجدول الاتي نتائج معامل ارتباط بيرسون خلال المدة (2015-2019).

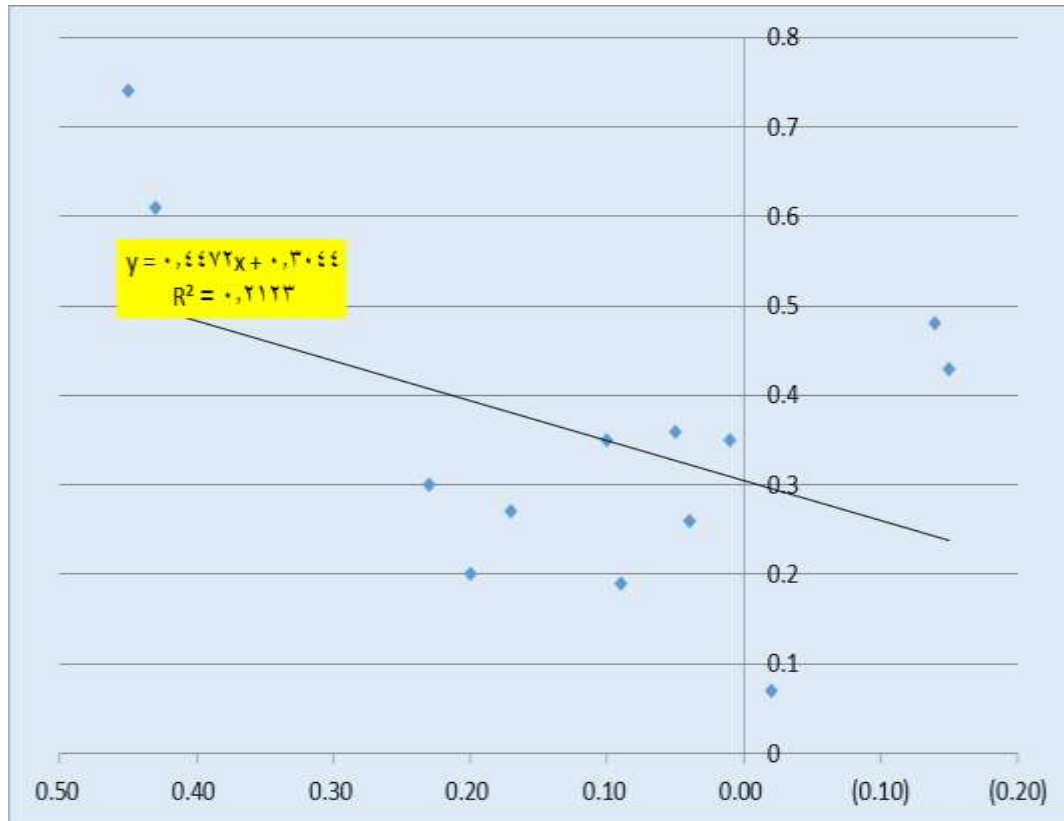
الجدول (٦): نتائج معامل ارتباط بيرسون لقطاع الفنادق والسياحة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2015-2019)

المخاطرة		
متوسط العائد	Pearson Correlation	.469
	Sig. (1-tailed)	.086
	N	10

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS الاصدار 22.

حيث نلاحظ في الجدول (٦) نتائج قيمة معامل الارتباط معنوية بين المتغيرين متوسط العائد والمخاطرة التي قدرت بـ 46.9% وعند مستوى معنوية اقل من (0.2)، وهو ارتباط معنوية موجب بين متوسط عوائد الشركات لقطاع المصارف والمخاطرة، وهذا يدل على وجود علاقة طردية ضعيفة بين العائد والمخاطرة لجميع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وكما تظهر الشكل البياني المرفق.

الشكل (٦): العلاقة بين متوسط العائد والمخاطرة لقطاع الفنادق والسياحة



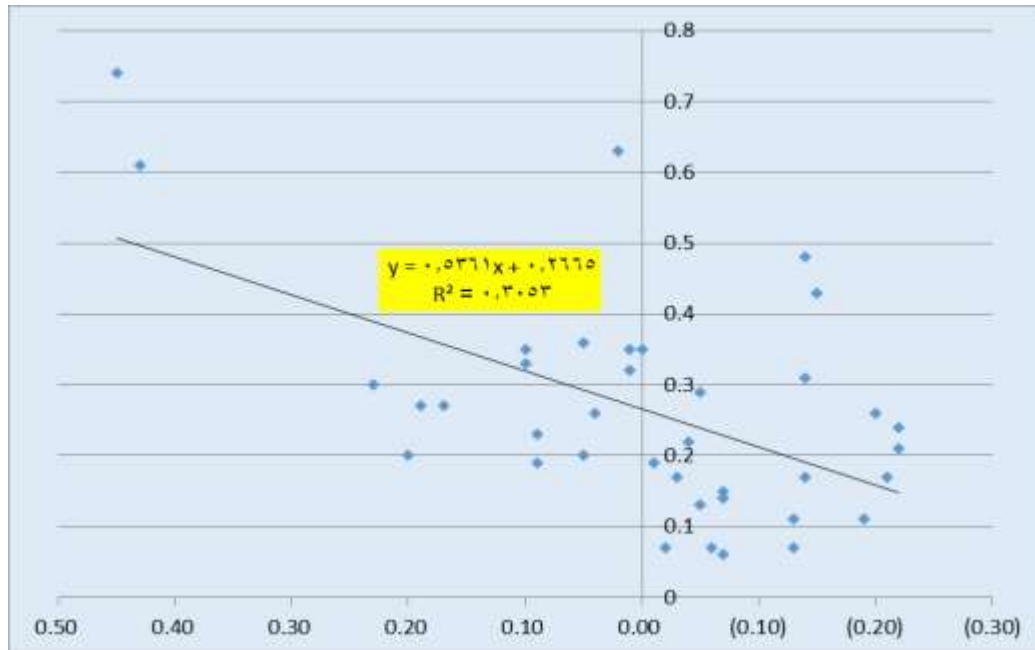
٤. التحليل الاحصائي لعلاقة الارتباط لمتوسط العائد والمخاطرة لجميع القطاعات السابقة يتبين من الجدول الاتي نتائج معامل ارتباط بيرسون خلال المدة (2015-2019).
الجدول (٧): نتائج معامل ارتباط بيرسون لجميع لقطاعات في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2015-2019)

المخاطرة	
متوسط العائد	Pearson Correlation
	Sig. (1-tailed)
	N
	.600**
	.000
	40

المصدر من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS الاصدار 22.

حيث نلاحظ في الجدول (٧) نتائج ان كل معاملات الارتباط معنوية عند مستوى اقل من (0.1)، وهو ارتباط معنوية موجب بين متوسط عوائد الشركات لكل قطاع والمخاطرة وكما تظهر الاشكال البيانية المرفقة.

الشكل (٧): العلاقة بين متوسط العائد والمخاطرة لجميع لقطاعات في سوق العراق للأوراق المالية



الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

١. تم اثبات فرضية الاولى يوجد علاقة ارتباط وأثر معنوي بين العائد والمخاطرة لمعظم القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2015-2019) حيث اظهرت نتائج التحليل الاحصائي علاقة الارتباط بين متوسط العائد والمخاطرة لبعض القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية باستخدام برنامج SPSS اي يوجد ارتباط معنوي بين متوسط العائد للشركات المدرجة والمخاطرة موضحا بذلك العلاقة الطردية بينهما.
٢. تم رفض الفرضية الثانية لا يوجد علاقة ارتباط وأثر معنوي بين العائد والمخاطرة لمعظم القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2015-2019)، حيث اظهرت نتائج تحليل ان هناك علاقة طردية وأثر معنوي بين متوسط العائد والمخاطرة لمعظم القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2015-2019).
٣. اظهرت نتائج تحليل مؤشرات متوسط العائد والمخاطرة في تشكيل المحفظة الاستثمارية الى وجود عوائد ايجابية ومخاطرة منخفضة لبعض المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2015-2019).
٤. تبين ان معظم شركات الفنادق والسياحة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية سجلت متوسط عوائد ومخاطرة ايجابية بسبب استثمار الموارد السياحية المتاحة التي ساهمة على جذب المستثمرين محققة بذلك نمو اقتصادي واسع في السوق مما يؤدي هذا الى انتعاش النشاط الاقتصادي في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2015-2019).

ثانياً. التوصيات:

١. العمل على تطبيق أحد الاساليب الكمية الحديثة على جميع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وكذلك بالإلزام الجهات المعنية بدراسة وتحليل مؤشرات العوائد والمخاطرة لسوق العراق للأوراق المالية وصولاً الى تشكيل المحفظة الاستثمارية واتخاذ القرار الامثل.

٢. ضرورة العمل على تطوير سوق العراق للأوراق المالية من خلال توفير خبرات بشرية قادرة على مواكبة التطورات الحديثة التي تعمل على مساعدة المستثمرين في توجيه اسهمهم نحو الشركات التي تحقق أفضل عائد وبأقل مخاطرة.
٣. ضرورة تطوير مستوى العمل في اسواق الاوراق المالية وادخال النماذج والمؤشرات الحديثة والاستفادة من تجارب الاسواق المالية للدول الاكثر تقدما والسعي نحو الاستفادة من بيوت الخبرة والمعاهد والمراكز المتخصصة.
٤. نصي بأجراء دراسات اخرى عن العلاقة بين متوسط العائد والمخاطرة التي تأخذ بعين الاعتبار السلاسل الزمنية والادوات المالية الحديثة على مستوى القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عند بناء المحفظة الاستثمارية كون موضوع العائد والمخاطرة من المواضيع المهمة والجديرة بالاهتمام بها في مختلف الجوانب.

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

أ. الكتب

١. آل شبيب، دريد كامل، (٢٠٠٨)، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر، عمان.
٢. باكير، محمد مجد الدين، (٢٠٠٨)، محافظ الاستثمار ادارتها واستراتيجياتها، شعاع للنشر والعلوم، سورية.
٣. عرفة، سيد سالم، (٢٠٠٩)، ادارة المخاطر الاستثمارية، ط١، دار الراية للنشر والتوزيع، الجزء الاول، عمان.
٤. مطر، محمد وفايز تيم، (٢٠٠٥)، ادارة المحافظ الاستثمارية، ط١، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان.
٥. النعيمي، عدنان تايه والتميمي، أرشد فؤاد، (٢٠١٩)، الادارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان.

ب. البحوث والرسائل:

١. زرقون، محمد وحجاج، نفيسة؛ وحجاج، صليحة، (٢٠١٨)، دراسة قدرة مؤشرات الاداء المالي التقليدية والحديثة في تفسير عوائد الأسهم: دراسة حالة الشركات المدرجة في بورصة قطر للفترة (٢٠١٥-٢٠١٠)، مجلة الامتياز لبحوث الادارة والاقتصاد، (المجلد ٢، العدد ٣)، قطر.
٢. السعيد، حسين كريم، (٢٠١٦)، استخدام نظريتي الخيارات المالية والمحفظة الاستثمارية في تخفيض المخاطر الاستثمارية: دراسة تطبيقية على بيانات سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الاقتصاد الخليجي (المجلد ٣٢، العدد ٢٩) جامعة البصرة، ١-٢٥.
٣. سلمان، مهند عبدالرحمن، (٢٠١٦)، تحليل ومناقشة العائد والمخاطرة في ضل قرار التوليفة المثلى للمنتجات، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، (العدد ٤٨).
٤. شيكوش، كريمة لدغم، (٢٠١٥)، التنويع الدولي الاستثماري كاستراتيجية لإدارة محفظة الاوراق المالية: دراسة حالة بورصتي عمان وتونس (٢٠١٠-٢٠١٤)، ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير (غير منشور)، جامعة المسلية، الجزائر.
٥. مصيطفى، عبد اللطيف وعنيشل، عبد الله، (٢٠١٧)، العلاقة بين العائد والمخاطرة النظامية في بورصة دار البيضاء المغرب، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية (عدد ٣).

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Allen, R., Schiavo-Campo, S., & Garrity, T. C., (2004), Assessing and Reforming Public Financial Management: A New Approach, World Bank Publications.
2. Frank J. Fabozzi, Editor., (2013), Encyclopedia of Financial Models, Volume 1, Published by John & Sons, inc. Hoboken, new Jersey, in Canada.
3. Guo, H., & Whitelaw, R. F., (2006), Uncovering the risk-return relation in the stock market. The Journal of Finance, 61(3), 1433-1463.
4. Gurrib, Ikhlaas and Saad Alshahrani, (2012), Diversification in Portfolio Risk Management: The Case of the UAE Financial Market, International Journal of Trade, Economics and Finance, (Vol. 3, No. 6), UAE.
5. Harvey, C. R., (1994), Predictable risk and returns in emerging markets. The review of financial studies, 8(3), 773-816.
6. Levišauskait, Kristina, (2010), Investment Analysis and Portfolio Management, Education and Culture DG Lifelong Learning Programme, vytautas Magnus University, Kaunas, Lithuania.
7. Marty, Wolfgang, (2015), Portfolio Analytics an Introduction to Return and Risk Measurement, Second Edition, Springer International Publishing Switzerland.
8. Mollik, A. T., & Bepari, M. K., (2015), Risk-return trade-off in emerging markets: evidence from Dhaka Stock Exchange Bangladesh. Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 9(1), 71-88.
9. Wati, Nindi Shinta Topowijono, Sri Sulasmiyati, (2016), Analisis Single Index Model Untuk Menentukan Komposisi Portfolio Optimal (Studi pada Saham yang Termasuk 50 Leading Companies in Market Capitalization Periode 2012-2015), Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 35 No. 1.