

## أثر علاوة مخاطرة السوق على عائد المحفظة الاستثمارية في سوق العراق للأوراق المالية-دراسة تطبيقية

أ.د. سالم صلال الحسناوي

الباحثة زينب خليل جدوع

كلية الإدارة والاقتصاد /جامعة القادسية

### المقدمة :Introduction

بإمكان أي مستثمر الحصول على عائد معين عن طريق الاستثمار في بعض الأدوات الاستثماريةالية من المخاطر (كالسندات الحكومية التي تصدرها الدول المتقدمة اقتصادياً)، وبافتراض التوقعات الرشيدة للمستثمرين، فلن يقوم أي مستثمر بالاستثمار في أي أداة مالية بها مخاطر منتظمة إلا إذا كان عائدها المتوقع يفوق عائد الأدوات الاستثماريةالية من المخاطر. والفرق ما بين عائد الأدوات الاستثماريةالية من المخاطر وعائد الأداة ذات المخاطر هو علاوة المخاطرة، فعلاوة المخاطرة هي نسبة العائد الذي يطلبه المستثمر مقابل الاستثمار في اصل مالي كتعويض عن تحمله للمخاطر المرتبطة به، ويكون هذا بالإضافة إلى العائد الحالي من المخاطرة الذي يجب على عائد أي استثمار به مخاطرة تخطيه .وتزيد علاوة المخاطرة لاستثمار ما " كلما زادت المخاطر المرتبطة به . وعليه فان مفهوم علاوة المخاطر مرتبط بمعدل العائد المطلوب وهو يتمثل في الحد الأدنى للعائد الذي يطلبه المستثمر مقابل لكي يستثمر في استثمار ما بمعنى ان معدل العائد المطلوب = معدل العائد الحالي من المخاطر + علاوة المخاطر المنتظمة، وتقيس مخاطر الاستثمار بما يسمى الانحراف المعياري أو معامل بيتاً، اذ ان هذا المفهوم من المفاهيم الأساسية في علم الإدارة المالية وله تطبيقات كثيرة كتقييم المشاريع والأسهم والتخطيط المالي وتحديد أسعار الفائدة التجارية، وتشتمل البحث على ثلاثة مباحث رئيسية ، اذ تناول البحث الأول منهجهية البحث تم من خلالها التطرق إلى أهمية البحث ،وال المشكلة ،الأهداف ،والفرضية ومجتمع وعينة البحث ،فيما ركز البحث الثاني على الاطار النظري بنقطتين رئيستين ،تمثلت النقطة

الأولى بالتعرف على مفهوم علاوة مخاطرة السوق، أما النقطة الثانية فقد ركزت على مفهوم وقياس عائد المحفظة الاستثمارية، فيما شمل البحث الثالث على الاطار التطبيقي من خلال وصف وتحليل البيانات واختبار الفرضيات لينتهي البحث ببعض الاستنتاجات والتوصيات .

### المبحث الأول: منهجة البحث:

#### أولاً : أهمية البحث research importance

تبعد أهمية البحث من كون علاوة مخاطرة السوق أحد الأعمدة الأساسية للعلوم المالية والاستثمارية ويستخدم كأداة أساسية في تقييم الأصول المالية، إضافة إلى استفادة السوق المالي في معرفة اثر دور علاوة المخاطرة على عائد المحفظة الاستثمارية ، ومن ثم وضع سياسات تتناسب مع تقليل اثر المخاطر على العوائد ، كذلك مساعدته متذبذبي القرارات من وضع سياسات عامه لمراقبة أداء السوق والتحفيز للاحتمالات الغير مرغوبه ومساعدته مديرى محافظ الأسهم والمتعاملين في السوق في وضع استراتيجيات استثمار مناسبه لتوقعاتهم واستعدادهم لتحمل المخاطر العالية .

#### ثانياً : مشكلة البحث Research problem

يمكن توضيح مشكلة البحث من خلال التساؤل الآتي :

1) بيان فيما اذا كان هناك اثر ذو دلالة إحصائية لعلاوة مخاطرة السوق على عائد المحفظة الاستثمارية للمصارف عينة البحث ؟

#### ثالثاً : أهداف البحث Research Objectives

يسعى البحث لتحقيق الأهداف الآتية :

1) معرفة عامل علاوة مخاطرة السوق وكيفية استخدامه ومن ثم معرفة اثره على عائد المحفظة الاستثمارية للمصارف عينة البحث .

2) تحديد افضل الشركات للقطاع المصرفي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من خلال تحقيقها لمخاطر اقل مع معدل عائد يفوق معدل عائد محفظة السوق .

(3) تقديم مجموعة من التوصيات لتعظيم الاستفادة من موضوع البحث .

#### رابعاً: فرضية البحث Research hypothesis

وفقاً لما جاءت به مشكلة البحث من تساؤل ،يمكن وضع الفرضية الآتية :

(هناك اثر ذو دلالة إحصائية لعلاوة مخاطرة السوق على عائد المحفظة الاستثمارية للمصارف عينة البحث) .

خامساً : مجتمع وعينة البحث Society and research sample

يتكون مجتمع البحث من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ،فيما تمثلت عينة البحث في

(4) مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي تتتوفر عنها البيانات اللازمة ولمدة ثلاثة

سنوات للفترة من (2014-2016) ، اذ يوضح جدول (1) المصارف المشمولة لعينة البحث :

جدول رقم (1) المصارف المشمولة لعينة البحث (2016\_2014)

الرقم	اسم الشركة	تاريخ الأدراج	رأس المال التأسيسي
1	مصرف أشور الدولي للاستثمار	2007/11/11	25.000.000.000
2	مصرف بغداد	2004/6/15	100.000.000
3	المصرف التجاري العراقي	2004/7/25	150.000.000
4	مصرف العراقي الإسلامي	2004/7/25	126.000.000

سادساً : قياس متغيرات البحث

لفرض قياس وتحليل ووصف واختبار الفرضيات تم الاعتماد على المتغيرات الآتية:

#### 1. المتغير المستقل

- علاوة مخاطرة السوق: هو نسبة العائد الذي يطلبه المستثمر مقابل الاستثمار في أصل مالي كتعويض عن تحمله للمخاطر المرتبطة به، ويكون هذا بالإضافة إلى العائد الخالي من المخاطرة الذي يجب على عائد أي استثمار به مخاطرة تخطيطية" وتحسب علاوة مخاطر السوق من خلال الصيغة الآتية (يلول، 1988، 36-37):

$$R_p = R_m \cdot R_f \quad \dots\dots 1$$

**Rp**: علامة مخاطرة السوق .

$R_m$ : معدل عائد السوق .

**Rf**: معدل العائد الحالي من المخاطرة .

## 2. المتغير التابع

ب - عائد المحفظة الاستثمارية : عبارة عن المتوسط المرجح لعوائد الأصول المكونة للمحفظة، ويمكن التعبير عنه بالمعادلة الآتية (Ehrhardt, Brigham, 2011: 231- 232) :-

رائد المحفظة : Ri

Wi : نسبة الاستثمار في الورقة إلى إجمالي الاستثمار بالمحفظة ( الوزن ).

١٢: عائد الورقة المالية.

## المبحث الثاني: الاطار النظري:

( Market Risk Premium) علاوة مخاطرة السوق (أولاً:

هو نسبة العائد الذي يطلبه المستثمر مقابل الاستثمار في أصل مالي كتعويض عن تحمله للمخاطر المرتبطة به، ويكون هذا بالإضافة إلى العائد الخالي من المخاطرة الذي يجب على عائد أي استثمار به "مخاطر تخطه"

اذ تكون عوائد الأوراق المالية من جزئين هما العائد الخالي من المخاطرة ( $R_f$ ) والثاني ما يطلبه المستثمر مقابل تحمله المخاطر، وهو الفرق بين العائد الكلي والعائد المتبقى بعد استبعاد العائد الخالي من المخاطرة .( McMenamin,1999,222)

أي بمعنى كل ما يطلبه المستثمر فوق حد العائد الخالي من المخاطرة هو للتعويض عن المخاطر النظامية للورقة المالية لذلك سمي بـ (علاوة المخاطرة Risk premium) اذ تعرف بانها "المكافأة المقدمة للتعويض عن تحمل المخاطرة الناشئة عن الاستثمار بالأسهم ."(Bodie,2007,133).

وتعرف أيضا بانها " الفرق بين معدل العائد المتوقع على سهم ما أو معدل العائد المتوقع للسوق ككل ومعدل العائد الخالي من المخاطرة، وهي بمثابة تعويض للمستثمر عن المخاطرة الإضافية التي يتحملها من خلال استثماره بأصل ينطوي على درجة مخاطرة معينة والذي يتراافق عادة بدرجة أعلى من العائد مقارنة بالأصل عديم المخاطرة، وتنشأ هذه المخاطرة الإضافية نتيجة حالة عدم التأكيد بشأن العائد المتوقع في المستقبل، وكلما زادت درجة عدم التأكيد، زادت علاوة المخاطرة، ومن أبرز مصادر عدم التأكيد: مخاطر الأعمال، ومخاطر سعر الصرف، ومخاطر البلد (المخاطر السياسية) ( Andrew, 2007,4 ).

واستناداً إلى اختلاف تفضيلات المستثمرين تجاه عنصر المخاطرة، نلاحظ أن أغلب المستثمرين من النوع المتجنب للمخاطرة (Risk Averse) أي عائد أعلى مقابل مخاطرة أعلى، وكلما زادت درجة تجنب المستثمر للمخاطرة كلما طلب علاوة مخاطرة أعلى، أي عائد مطلوب أعلى عند كل مستوى من مستويات المخاطرة .(Fama, E. F., French, K. R. 2004,25).

كما وتكون علاوة المخاطرة Risk premium " من عنصرين هما (Rm-Rf) فعلاوة مخاطرة السوق هي العلاوة أو التعويض التي يستلمها المستثمر مقابل قبوله لمعدل مخاطرة موجودات محفظة السوق . ( Ross , et.al 2008 , 308 )

فعلاوة مخاطرة السوق هو" العائد الذي يحصل عليه المستثمر من الاستثمار في الأسهم مقابل المخاطر التي يتحملها باستثماره في الأسهم بدلاً من الاستثمار في أصول خالية من المخاطر (السندات وأذون الخزينة)،

وتحسب علاوة مخاطر السوق (  $R_{M-Rf}$  ) من خلال طرح عائد السوق للاسهم من العائد الخالي من المخاطر ، فكلما انخفضت الأسهم ارتفع عائد أرباحها وبالتالي ترتفع علاوة مخاطرة السوق ، وهذا يعني ان الاستثمار في السوق يعطي للمستثمر عائد أعلى مقارنة بنسبة المخاطرة التي يتحملها عند الاستثمار فيه وت تكون علاوة مخاطرة السوق من جزئين هما :

- معدل العائد الخالي من المخاطرة (  $R_f$  ) : هو العائد المؤكد الذي تدره الموجودات الخالية من المخاطر ، وهي عادة الأوراق المالية قصيرة الأمد الصادرة من الخزينة العامة (كحوالات الخزينة) ، وأية أوراق مالية حكومية أخرى والفائدة عليها تمثل عائداً عديم المخاطرة ومضموناً ألا انه يكون منخفضاً لأنفذاً معدل الفائدة المذكور ، فانعدام المخاطرة في موجودات بهذه يعود إلى ان الأوراق الحكومية مضمونة التسديد وليس فيها مخاطرة إفلاس ، ومخاطر ائتمانية ، اذ حتى مخاطرة أسعار الفائدة فأنها تكون معروفة ولاسيما على الأوراق قصيرة الأجل ( Bodie, 2007, 145 ).
- معدل عائد السوق (  $R_m$  ) : هو العائد على محفظة السوق ، اذ ان محفظة السوق هي كل الأوراق المالية المتداولة فيه ، لذلك هي مفهوم نظري يقوم على أساس ان كل الأوراق المالية يفترض ان تكون في محفظة واحدة وتكون حصة كل ورقة فيها بمقدار يتناسب مع قيمتها السوقية ( Brigham & Davis, 2004, 51 ) . فيما يتم حساب معدل عائد السوق من خلال الصيغة الآتية ( الزعلوك ، 4:2005 ) :

$$R_m = \frac{\sum R_i}{N}$$

حيث ان :

$R_m$  : عائد السوق .

$R_i$  : مجموع العوائد المتحققة للشركات .

ثانياً : عائد المحفظة الاستثمارية

من أجل تقييم الوضع المالي لمنشآت الأعمال وما يطرا على زيادة العائد الذي تحققه منشآت الأعمال من مستويات مخاطرة عالية، لذا تسعى منشآت الأعمال لتحقيق المبادلة ما بين العائد والمخاطر "بالتالي تدنية المخاطر إلى حدودها الدنيا وتعظيم العوائد (المخلافي، 2004 ، 52\_53)."

فالعائد هو مجموع أو مقدار الأرباح أو الخسائر الناتجة عن الاستثمار خلال فترة معينة" فالعائد هو مقدار الأموال المضافة لرأس المال الأصلي من أجل تعظيم مستوى الثروة "

اذ تتصف العوائد الفعلية بدرجة عالية من التأكيد على عكس العوائد المتوقعة التي لا تتصف بدرجة التأكيد "فالمحفظة الاستثمارية تهتم بالعائد اذ ان كل قرار يصدر بصيغة ربح أو خسارة قد يكون لهذا القرار مردود إيجابياً أو سلبياً فنسبة النجاح في الحصول على العائد على الاستثمارات ترتبط بدرجة المخاطر التي تتعرض لها " لذا نقول ان لكل استثمار درجة من المخاطر والعلاقة بين العائد والمخاطرة هي علاقة طردية اذ كلما زاد العائد زادت المخاطرة وبالعكس (الشيب، 2010 ، 61).

اذن فالعائد من اهم متغيرات العملية الاستثمارية اذ انه يقيس السرعة التي من خلالها تزداد ثروة المستثمرين او تنخفض" وبالتالي فان أكثر ما يهتم به" المستثمر هو القيمة المضافة التي يتم الحصول عليها من خلال قيامه باستثماراته والتضحية بأمواله " التي يحسدها معدل العائد ويمكن حسابه وتقديره وفقاً للتغيير الحاصل في ثروة المستثمر خلال فترة زمنية (السلطان ، 2010 ، 16)

1) قياس عائد المحفظة الاستثمارية :- يعرف عائد المحفظة Rp بانه "عبارة عن المتوسط الموزون المرجح لمجموع عوائد الاستثمارات "الأوراق" المكونة للمحفظة الاستثمارية (الداعر ، 2007 : 205) :

أي ان : عائد المحفظة = مجموع عوائد الأوراق مرجحة بأوزانها الاستثمارية وعائد المحفظة هو المتوسط الموزون لعوائد الأسهم المكونة للمحفظة والذي يحسب من خلال ضرب عائد كل سهم في وزنه من المحفظة أي نسبة المبلغ المستثمر في كل سهم إلى المبلغ الكلي للاستثمار في جميع الأسهم المكونة للمحفظة (Brigham & Daves, 2004 : 40) . فعائد المحفظة هو المتوسط المرجح بالنسبة المؤدية للأوراق المالية التي تتشكل منها المحفظة (السلطان ، 2010 ، 18) .

اذ ان معظم المستثمرين يضعون ما يملكون من أموال تستثمر من قبلهم في أسهم متعددة وليس في سهم واحد والهدف من ذلك تقليل المخاطر المحتملة وتسمى مجموعة الأسهم هذه المحفظة الاستثمارية." ( Lashar,2011 : 418 ) .

اذ ان معدل عائد المحفظة الاستثمارية عبارة عن المتوسط المرجح لعوائد مكوناتها . ويجب الأخذ بنظر الاعتبار الوزن النسبي لكل مكون وهو نسبة ما يستثمر من كل عنصر في المحفظة، فعائد المحفظة عبارة عن المتوسط المرجح لعوائد الأصول المكونة للمحفظة، ويمكن التعبير عنه بالمعادلة الآتية :- (Ehrhardt, Brigham, 2011: 231- 232)

$$Rp = \sum_{i=1}^n Wi \cdot Ri \dots\dots\dots$$

Ri : عائد المحفظة.

Wi : نسبة الاستثمار في الورقة إلى إجمالي الاستثمار بالمحفظة (الوزن)  
R : عائد الورقة المالية.

**المبحث الثالث: الإطار التطبيقي للبحث:**

أولاً : وصف وتحليل بيانات البحث

(١) المتغير المستقل Independent variables :- يتمثل بالاتي :

أ- علاوة مخاطرة السوق Market Risk Premium

تحسب علاوة مخاطر السوق وفقاً للمعادلة (1) أعلاه بعد حساب عائد السوق لكل شركة (عينة البحث) . فيما تمثل Rf بأذونات الخزينة ، ويوضح الملحق (1) معدل العائد الخالي من المخاطرة \_للمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (عينة البحث) وفقاً لما هو معلن في النشرات الإحصائية الصادرة عن البنك المركزي العراقي .

اذ يوضح الجدول (2) حساب علاوة مخاطرة السوق للمصارف \_عينة البحث (2014-2016) ،في سنة 2014 بلغ اعلى معدل لعلاوة مخاطرة السوق في المصرف العراقي الإسلامي بـ(3.643-) ، وادنى

نسبة لعلاوة المخاطرة في المصرف المتحد للاستثمار بـ(-3.58) ، أما في سنة 2015 بلغ أعلى معدل لعلاوة المخاطرة في المصرف المتحد للاستثمار بـ(-17.008) ، وبلغت أدنى نسبة لعلاوة المخاطرة في مصرف أشور الدولي بـ(-16.968) ، أما في سنة 2016 بلغت أعلى نسبة لعلاوة المخاطرة بـ(-27.473) في المصرف العراقي الإسلامي ، وأدنى نسبة لعلاوة المخاطرة في مصرف أشور الدولي بـ(-27.45).

**جدول رقم (2) علاوة المخاطرة وعائد السوق والعائد الحالي من المخاطرة**

2016			2015			2014			اسم المصرف	ت
Rp	Rf	Rm	Rp	Rf	Rm	Rp	Rf	Rm		
-27.45	27.5	0.05	-16.968	17.1	0.132	-	3.65	0.062	مصرف أشور الدولي	1
-27.45	27.5	0.05	-17.04	17.1	0.06	-3.59	3.65	0.06	مصرف الخليج التجاري	2
-27.458	27.5	0.042	-17.008	17.1	0.092	-3.58	3.65	0.07	المصرف المتحد للاستثمار	3
-27.473	27.5	0.027	-17.02	17.1	0.08	-	3.65	0.007	المصرف العراقي الإسلامي	4
27.457			17.009			3.600			المعدل	

								السنوي للمصارف	
--	--	--	--	--	--	--	--	-------------------	--

(2) المتغير التابع Dependent variable و يتمثل بالاتي :

#### أ- عائد المحفظة الاستثمارية

كما سبق القول ووفقاً للمعادلة (3) تم حساب عائد المحفظة الاستثمارية للمصارف عينة البحث للفترة 2014-2016 ولمدة ثلاثة سنوات ، إذ كان أعلى عائد لسنة 2014 لمصرف الخليج التجاري والبالغ (5.581) ، في حين حق المصرف العراقي الإسلامي للاستثمار أدنى معدل عائد لسنة 2014 والبالغ (0.282) ، في حين حق المصرف المتحد للاستثمار أعلى عائد لسنة 2015 والبالغة (2.503) ، ثم يليه كل من مصرف أشور الدولي ومصرف الخليج التجاري (0.625، 1.062) على التوالي ، في حين أن أدنى عائد للمحفظة للمصرف العراقي الإسلامي والبالغ (0.588) ، أما لسنة 2016 فكان أعلى عائد كان لمصرف أشور الدولي والبالغ (3.135) يليه المصرف العراقي الإسلامي للاستثمار كأعلى عائد ، في حين كان أدنى عائد للمصرف المتحد للاستثمار والبالغ (0.014).

ويوضح الجدول (3) العائد على السهم وعائد المحفظة الاستثمارية (Rp) للمصارف عينة البحث : (2014-2016)

جدول (3) حساب عائد المحفظة الاستثمارية لعينة البحث

2016			2015			2014			المصرف	ت
Rp	Wi	Ri	Rp	Wi	Ri	Rp	Wi	Ri		
3.135	53.15	0.059	1.062	24.71	0.043	0.589	15.11	0.039	مصرف أشور الدولي	1
0.360	18.01	0.020	0.625	18.96	0.033	5.581	46.51	0.120	مصرف الخليج التجاري	2

0.014	3.603	0.004	2.503	37.93	0.066	2.008	27.90	0.072	المصرف المتحد للاستثمار	3
0.706	25.22	0.028	0.588	18.39	0.032	0.282	10.46	0.027	المصرف العراقي الإسلامي	4
1.053		0.111	1.194		0.174	2.115		0.258	المعدل السنوي للمصارف	

### ثانياً : اختبار فرضية البحث

1) اختبار الفرضية الأولى : يوضح الجدول (4) معاملات الانحدار الخطي البسيط لنموذج علاوة مخاطرة السوق وعائد المحفظة الاستثمارية للمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية \_عينة البحث .

جدول (4) معاملات الانحدار الخطي البسيط لعلاوة مخاطرة السوق وعائد المحفظة الاستثمارية

Total years	R	R Square	B	Coefficients		Anova	
				T	Sig	F	Sig
	0.94	0.89	2.18	2.46	08 %	8.55	21%

يوضح الجدول (4) بان قيمة معامل الارتباط (R) بين المتغير المستقل المتمثل بعامل علاوة مخاطرة السوق وعائد المحفظة الاستثمارية كمتغير تابع ، قد بلغت 0.94 وهذا يبين الارتباط الموجب القوي بين المتغيرين (المتغير المستقل والمتغير التابع ) ، فيما كانت نسبة معامل التحديد الذي يفسر التغيير في المتغير التابع ويمثل المقياس الإحصائي الذي يقيس مدى تأثير المتغير التابع (عائد المحفظة الاستثمارية) بالمتغير المستقل (علاوة مخاطرة السوق) والبالغ ( $R^2$ ) (0.89%) وهذا يعني ان المتغير المستقل (علاوة مخاطرة السوق) يفسر ما نسبته 0.89% من التغير الحاصل في المتغير التابع (عائد

المحفظة الاستثمارية، أي ان هناك بنسنة 11% تمثل عوامل أخرى لم تدخل في البحث لتفسر هذا التغيير الحاصل ، أما قيمة معامل الانحدار(B) قد بلغت (2.18) وهذا يعني تغير وحده واحده في المتغير المستقل (علاوة مخاطرة السوق ) يؤدي إلى تغير ما قيمته (2.18) في المتغير التابع (عائد المحفظة الاستثمارية ) ، فيما بلغت قيمة T (2.46) وبنسبة معنوية (08%) وهذا يعني انعدام الأثر للمتغير المستقل (علاوة مخاطرة السوق) على المتغير التابع (عائد المحفظة الاستثمارية ، اذ هذا ما يوضحه اختبار(F) اذ بلغت قيمته (8.55) وبمعنى 21% الذي يوضح عدم صحة الفرضية ، مما يعني رفض الفرضية لعدم وجود اثر ذا دلالة إحصائية للمتغير المستقل (علاوة مخاطرة السوق) على المتغير التابع (عائد المحفظة الاستثمارية ).

#### الاستنتاجات والتوصيات:

##### الاستنتاجات:

هدف هذا البحث لاختبار فيما اذا كان هناك اثر إحصائيا بين علاوة مخاطرة السوق من جهة ، وعائد المحفظة الاستثمارية من جهة أخرى ، اذ توصل البحث إلى الاستنتاجات التالية :-

- 1 أشار تحليل واختبار الفرضية إلى انه لا يوجد اثر ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $a \leq 0.05$ ) لعلاوة مخاطرة السوق على عائد المحفظة الاستثمارية.
- 2 من خلال التحليل تم التوصل إلى انه لا يوجد اثر ذا دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $a \leq 0.05$ ) لعلاوة مخاطرة السوق على عائد المحفظة الاستثمارية ، أي بمعنى عدم نجاح علاوة مخاطرة السوق في تفسير الارتفاع في عائد المحفظة الاستثمارية .
- 3 هناك ارتباط قوي بين علاوة مخاطرة السوق وعائد المحفظة الاستثمارية الا أنها غير معنوية أي بمعنى الأثر ذات الدلالة الإحصائية ويعزى السبب إلى ظروف البلد الاقتصادية الغير مستقرة لأكثر من عقدين من الزمن وهذا ما تثبته فرضية البحث.

النوصيات:

- 1- ضرورة أجراء المزيد من الأبحاث والدراسات المتعمقة والمماثلة لهذا الموضوع في مختلف القطاعات لبيان مدى نجاح أو قدرة عامل علاوة مخاطرة السوق في التأثير على عائد المحفظة الاستثمارية ولمختلف القطاعات الاقتصادية ومقارنتها مع النتائج التي توصلت إليها الأبحاث للتأكد من حقيقة الاعتماد على علاوة المخاطرة في تقسيم العوائد.
- 2- نظراً لصغر حجم العينة البحث نتيجة لصغر حجم السوق ينبغي التعامل بحذر مع نتائج البحث كنتيجة للظرف غير الطبيعي الذي يمر به الاقتصاد العراقي وتدني مستويات كفاءة السوق مقارنة بأسواق الدول المتقدمة .

المراجع:

- أولاً: المراجع العربية:
- الكتب
- 1- يلول، مختار محمد، "الأسهم والسنادات"، جامعة الملك سعود، الرياض ،1988.
  - 2- دريد كامل آل شبيب، "إدارة المحافظ الاستثمارية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان،الأردن، الطبعة الأولى ، 2010.
  - 3- الداغر ، محمود محمد،" الأسواق المالية " ، دار الشروق للنشر والتوزيع ، عمان، الطبعة الأولى ،2007.
- الرسائل والبحوث
- 4- المخلافي ، عبد العزيز محمد احمد، "تحليل كفاية رأس المال المصرفي وإثره في المخاطرة والعائد على وفق المعايير الدولية" ، أطروحة دكتوراه ،كلية الإدارة والاقتصاد ،جامعة بغداد، 2004.
  - 5- السلطان ،حسن، "أداة مخاطر الاستثمار المالي" ، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد ، جامعة دمشق،2009.
  - 6- الزغلوك ، إبراهيم محمد ، "أثر تغيير العائد المتتحقق على العائد المطلوب في ظل نموذج (CAPM) - دراسة تطبيقية " ، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة التحدي ، العدد(5)، المجلد(5) ، 2005.
- ثالثاً : المراجع الأجنبية:

- 1- Andrew, A., Jun, L. , "Risk, Return, And Dividend", journal of financial economics, volume 85,2007.
- 2- Fama, E. F., French, K. R. , "The Capital Asset Pricing Model (Theory and Evidence)", Journal of Economic perspective, volume 18, number 3,2004.
- 3- Ross , Stephen A., Wester field , Randolph W., & Jaffe , Jeffrey F.,& Jordon, Bradford D. , "Modern Financial Management" , McGraw – Hill Irwin , 2008.
- 4- Brigham, Eugene F, Ehrhardt, Michael c, (), Financial Management Theory and Practice , 13th Edition , Lachina pub,2011.
- 5- Brigham F. Eugene & Dave's" Intermediate financial Management"8thEdition .Thomson–south western U.S.A,2004.
- 6-McMenamin , Jim" Financial Management an introduction" Rutledge. London U.K , 1999.
- 7- Bodie Zvi , Kane , Alex and Marcus , Alan. J " Essentials of investment " McGraw–Hill U.S.A 2007.

ثالثا: المواقع الالكترونية :

- 1- <https://cdn.corporatefinanceinstitute.com/assets/market-risk-premium.png>.

**الملاحق:**

ملحق رقم (1)

المعدل الخالي من المخاطرة للمصارف \_ عينة البحث (2014\_2016)

السنة	المعدل الخالي من المخاطرة %
2009	1.99
2010	7.01
2011	4.43
2012	3.49
2013	1.28
2014	3.65
2015	17.1
2016	27.5
2017	32.0

