

# **تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة**

**دراسة تحليلية في عينة من شركات القطاع الخاص العراقية**

**أ.م.د. زينب شلال عكار**

**جامعة البصرة/ كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم إدارة الأعمال**

**م.م. عادلة حاتم ناصح**

**جامعة البصرة/ كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم إدارة الأعمال**

---

---

**An analysis of the relationship between return and risk  
An analytical study of a sample from Iraqi private sector  
companies**

**Asst. Prof. Dr. Zainb Shalal Akar**

**Asst. Lecturer. Adela Hatim Nasih**

**Abstract**

The objective of the research is to focus on the importance of taking risks associated with the investment process. The process of selecting investors to one of the available alternatives requires estimating both the expected returns and the risk surrounding each investment alternative. The research problem was that the opportunities for investment are surrounded by high risk. Economic and political trends are foreseen, and investment in stocks of all kinds requires investors to be familiar with the characteristics and advantages of investing in the financial market. The research, through many financial and statistical methods, has reached to conclusions. The most important one is that the analysis of the research data, specifically the market index, shows that the market is achieving positive returns. This indicates that the general movement of the market is an upward movement, which indicates to the recovery of the financial performance of the market. The research also shows the divergence of estimates of expected returns on the one hand and risk on the other. The research came out with a number of recommendations, including directing investors in the banking sector and according to the nature of the investors. If the investor is conservative towards risk, he or she is directed towards the Islamic bank, and if the investor is risk oriented he or she is directed towards the United Bank of high return and high risk.

## تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة

### دراسة تحليلية في عينة من شركات القطاع الخاص العراقية

- المجلد الحادي عشر
- العدد الثالث والعشرون
- كانون ' ٢٠١٩
- استلام البحث: ٢٠١٧/٩/١٣
- قبول النشر: ٢٠١٧/١١/٢٠

أ.م.د. زينب شلال عكار  
م.م. عادل حاتم ناصح

### المستخلص

يهدف البحث إلى التوجه نحو أهمية اخذ المخاطرة المرتبطة بالعملية الاستثمارية بعين الاعتبار، كما إن عملية اختيار المستثمرين لأحد البدائل المتاحة يتطلب تقدير كل من العوائد المتوقعة والمخاطرة المحيطة لكل بديل استثماري، إما مشكلة البحث فقد كانت تتمثل بان الفرص المتاحة للاستثمار تحيط بها المخاطرة العالية اذا لم يتم التنبؤ بالاتجاهات الاقتصادية والسياسية، كما إن الاستثمار بالأسهم بأنواعها يتطلب إن يكون المستثمرين على معرفة بخصائص ومميزات الاستثمار في السوق المالية . ولقد توصل البحث من خلال العديد من الأساليب المالية والإحصائية للعديد من الاستنتاجات، ولعل من أهمها إن تحليل بيانات البحث وتحديد المتعلقة بمؤشر السوق بان السوق يحقق عوائد موجبة وهذا يدل على الحركة العامة للسوق هي حركة تصاعدية، مما يؤشر انتعاش الأداء المالي للسوق، كما يظهر البحث تباين تقديرات العوائد المتوقعة من جهة، والمخاطرة من جهة أخرى، ولذا خرج البحث بالعديد من التوصيات ومنها توجيه المستثمرين المتعاملين ضمن قطاع المصارف وحسب طبيعة المستثمرين، فإذا كان المستثمر متحفظ باتجاه المخاطرة فينتجه نحو المصرف الإسلامي، وإذا كان المستثمر مجازف باتجاه المخاطرة يتجه نحو المصرف المتحد ذات العائد العالي والمخاطرة العالية .

## المقدمة

إن عملية إدارة الشركات المتعاملة بالأوراق المالية والمستثمرين بالأوراق المالية هي عملية معقدة، وقد يكون التعقيد بفعل الصعوبة في التنبؤ بالعوائد المتوقعة من جهة، وبالمخاطرة من جهة أخرى، لغرض الوصول إلى دالة المبادلة بين العائد والمخاطرة . فقد أصبحت المخاطرة مصدراً من مصادر الميزة التنافسية في عالم الأعمال، وإن المخاطرة لا تكون مهمة في مستوى استمرارية الأعمال، كما أنها مهمة للأصول غير الملموسة للسمعة والملكية الفكرية، وإن تجاهل المخاطرة يمكن أن يهدد أكبر الشركات بالفشل من خلال التهديد باستمراريتها واستقرارها المالي، فإدارة المخاطرة لها دور فعال في المحافظة على الأصول الموجودة لحماية مصالح المودعين والمستثمرين بحمايتهم على توليد الأرباح على الرغم من الخسائر العارضة التي تؤدي إلى تقليص الأرباح وعدم تحقيقها، وقد استلزم تحقيق البحث أربعة مباحث تضمن الأول منهجية البحث والدراسات السابقة، إما المبحث الثاني فقد كان يتضمن الإطار الفلسفي للعائد والمخاطرة والثالث التحليل العملي للبحث، وأخيراً أهم الاستنتاجات والتوصيات التي توصل إليها البحث .

### المبحث الأول :- منهجية البحث والدراسات السابقة

#### أولاً :- منهجية البحث

##### ١- مشكلة البحث :-

يسعى المستثمرون للحصول على الفرص التي تمكنهم من زيادة ثرواتهم عن طريق الاستثمار في الأوراق المالية . ولكن الفرص تحيط بها العديد من المخاطر إذ لم تحسن التنبؤ بالاتجاهات الاقتصادية والسياسية، وإن الاستثمار بأدوات الملكية المتمثلة بالأسهم بأنواعها يتطلب إن يكون المستثمرون على معرفة بخصائص وميزات الاستثمار في السوق المالي، وبناءً على ما تقدم يمكن تلخيص مشكلة البحث بالتساؤلات الآتية :-

- مدى فهم المستثمر للعلاقة بين العائد والمخاطرة عند اتخاذ القرار الاستثماري .
- أثر عائد ومخاطرة للورقة المالية في مدى احتفاظ المستثمرين بأوراقهم المالية.
- عدم وعي المستثمرين بمدى تأثير مقاييس المخاطرة في قرارهم الاستثماري .

##### ٢- هدف البحث :-

تهدف الباحثتان من خلال البحث إلى التوجه نحو أهمية اخذ المخاطرة المرتبطة بالعملية الاستثمارية بعين الاعتبار، كما إن عملية اختيار المستثمرون لأحد البدائل

- المتاحة يتطلب منهم تقدير العوائد المتوقع الحصول عليها من كل بديل وبالوقت نفسه تقدير المخاطرة المحيطة بكل بديل استثماري . ولذلك يتم تسليط الضوء على
- العوائد المتحققة في مختلف شركات سوق العراق للأوراق المالية .
- دراسة المخاطرة المرافقة للعوائد وكيفية تخصيص أثارها .
- الاعتماد على الأسهم وتحديد الأسهم العادية فقط في القيام بالممارسات الاستثمارية المختلفة

### ٣- أهمية البحث :-

- دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة في سوق العراق للأوراق المالية وتحديد المبادئ الواجب أتباعها من المستثمرين لتحقيق أكبر عائد ممكن وبأقل مخاطرة
- الحصول على أفضل توليفة من الأسهم العادية في سوق العراق للأوراق المالية يبحث الاستثمار الأمثل للأوراق المالية .
- توعية المستثمرين حول اختيار أدواتهم المالية على وفق أسس علمية سليمة بعيدة عن الحدس والتخمين .

### ٤- فرضيات البحث :-

- الفرضية الأولى :- لا توجد علاقة بين العائد والمخاطرة عند اتخاذ القرار الاستثماري .
- الفرضية الثانية :- لا يوجد اثر للعائد ومخاطرة الورقة المالية في مدة الاحتفاظ بالأوراق المالية .
- الفرضية الثالثة :- لا يوجد تأثير لمقياس المخاطرة في القرارات الاستثمارية للمستثمرين .

### ٥- الحدود الزمانية والمكانية

#### أ- الحدود الزمانية :-

لقد تم استخدام أسعار الإغلاق الشهرية لمؤشر سوق العراق للأوراق المالية ولجميع أسهم الشركات عينة الدراسة وللفترة الزمنية المحصورة بين (٢٠١١-٢٠١٧) .

#### ب- الحدود المكانية :-

إن مجتمع البحث يتمثل بجميع أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية البالغ عددها (84) شركة، إما عينة البحث فأنها أسهم أهم الشركات التابعة للمجتمع، ولقد تم الاعتماد على القيمة السوقية للشركات المبجوتة ولشهر فبراير ٢٠١١ .

## الجدول (1) عينة البحث

النسبة من القيمة السوقية الكلية	النسبة من القيمة السوقية للعينة	نسبة شركة القطاع	القيمة السوقية (مليون دينار)	الشركة	القطاع
6.920236	13.40825	17.0218	281000	مصرف بغداد	قطاع المصارف
2.053906	3.979501	5.052025	83400	المصرف التجاري	
1.00858	1.954154	2.480823	40954	المصرف الإسلامي	
3.44780	6.680217	8.480618	140000	مصرف الشرق الأوسط	
11.968807	23.18989	29.43986	486000	مصرف دار السلام	
1.194418	2.313218	2.9379285	485000	مصرف بابل	
1.120536	2.171070	2.75620	45500	المصرف الأهلي العراقي	
1.60000	3.100050	3.935552	64969	مصرف الخليج التجاري	
1.18210	2.29036	2.9076406	48000	مصرف الاتحاد العراقي	
10.15870	19.80600	24.98753	412500	مصرف المتحد	
40.65494	76.72254		1650823		المجموع
0.93497	1.81	47.98	37965	الصناعات الكيماوية	قطاع الصناعة
0.17731	0.343	9.099	7200	الكندي للإنتاج اللقاح	
0.32631	0.6322	16.74	13250	المعدنية والدرجات	
0.073388	0.14219	3.766	2980	إنتاج الألبسة الجاهزة	
0.282252	0.54687	14.4850	11461	صناعة الكارتون	
0.063161	0.12239	3.2417	2565	بغداد لمواد التغليف	

0.032803 3	0.06355 7	1.6845	1332	الخطابة الحديثة	17	
0.058366 4	0.11308	2.995336	2370	للسجاد والمفروشات	18	
1.9484873	3.7754		79123			المجموع
1.339102	2.59454	21.679	54375	فندق عشتار	19	قطاع الفنادق والسياحة
1.379737	2.67328	22.337	56025	فندق بابل	20	
0.9703353	1.8800	15.70906	39401	فندق بغداد	21	
0.1203776	0.233323	1.94883	4888	فندق آشور	22	
1.356957	2.62914	21.9682	55100	الاستثمارات السياحية	23	
0.032507	0.06298 4	0.52628	1320	سد الموصل السياحي	24	
0.219428	0.425148	3.5523	8910	فندق كربلاء	25	
0.758467	1.469552	11.929	30798	فندق السدير	26	
2.36728	11.96775		25817			المجموع
0.039649 7	0.07682 2	1.40028	1610	العاب الكرخ السياحية	27	قطاع الخدمات
0.147763 0	0.28629 5	5.218434	6000	النخبة للمقاومات العامة	28	
1.218306	2.36005 0	43.02599	49470	العراقية للنقل البري	29	
0.102005 7	0.19763 9	3.602459	4142	بغداد العراق لنقل العام	30	
0.448830	0.86962 1	15.85099	18225	البادية للنقل العام	31	
0.875003 5	1.69534 8	30.90183 2	35530	المعمورة العقارية	32	
2.8314	3.4861		114977			المجموع
4060555			209574 0			المجموع الكلي

المصدر :- من أعداد الباحثين بالاستناد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

يتبين من الجدول (١) أن أعلى القطاعات قيمة سوقية وبالدرجة الأولى هو القطاع المصرفي والذي بلغت قيمته ( 76.72254 وهذا مؤشر على الأهمية النسبية البالغة لهذا القطاع بالمقارنة مع القطاعات الأخرى، إما القطاع الثاني فتمثل بقطاع الفنادق والسياحة (11.96775) ويليه قطاع الصناعة (3.7754) وأخيراً قطاع الخدمات (3.4861). فضلاً عن إن الجدول رقم (١) يظهر بان القيمة السوقية لمختلف

القطاعات عينة البحث قد بلغت (2095740) وقد شكلت (47.8021073) في القيمة السوقية الكلية والبالغة قيمتها(4060555) وأيضا القطاع المصرفي حصل مرة أخرى على أعلى نسبة من القيمة السوقية الكلية للسوق البالغة (40.65494) ثم قطاع الخدمات وقطاع الفنادق والسياحة وأخيرا قطاع الصناعة (1.9484873) .

### ثانياً :- الدراسات السابقة

#### أ- الدراسات العربية :-

١- دراسة (زكريا، ٢٠١٠) أثر العائد والمخاطرة في قرار الاستثمار في الأوراق المالية – جامعة دمشق، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم المحاسبة .  
تهدف الدراسة إلى تسليط الضوء على الأنواع المتعددة للاستثمار في الأوراق المالية، فضلا عن التركيز على العوائد المرفقة لكل نوع من الأدوات المالية، إلى جانب المخاطرة المرافقة لهذه العوائد وكيفية تخفيض أثارها . ولقد اعتمدت الدراسة المنهج المختلط بين الاستنباط والاستقراء، فضلا عن استخدام أسلوب الاستبانة التي تم توزيعها على عينة عشوائية وذلك بهدف التأكد من صحة الدراسات النظرية التي قامت بها وتدعيما للفرضيات التي وضعتها، ولقد توصلت الدراسة بان المستثمر يضحى بالقيمة الجارية المؤكدة لمبالغ محددة مقابل الحصول على قيمة أكبر غير مؤكدة مستقبلا، كما توصلت الدراسة الى أن هناك علاقة بين مدة احتفاظ المستثمر باستثماراته وبين المخاطر والعوائد المرتبطة بها .

٢- دراسة (عادل، ٢٠١٤) العلاقة بين العائد والمخاطرة على أدوات الاستثمار في رأس المال الإسلامي – دراسة حالة في ماليزيا، جامعة محمد خضير – بسكرة  
تهدف الدراسة إلى تقييم العلاقة بين العائد والمخاطرة في سوق رأس المال الوضعي وتوضيح المبادئ التي تعتمد عليها في تحديد تلك العلاقة وهذا من وجهة نظر المستثمر غير المسلم، مع إبراز الاختلاف بينهما وتحديد العلاقة (العائد / المخاطرة) في سوق رأس المال الإسلامي وهذا من وجهة نظر المستثمر المسلم الذي يسعى لتحقيق أكبر عائد ممكن بأقل خطر على وفق ضوابط شرعية . ولقد استخدمت الدراسة المنهج التحليلي لوصف أدوات الاستثمار في السوق المالي ووصف العلاقات بين المتغيرات وتحليل ضوابطها، إلى جانب المنهج المقارن وذلك في محاولة للبحث عن التماثل والتضاد بين المعلومات التي تم الحصول عليها من خلال دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة في كل من السوقية التقليدي والإسلامي باستعمال الأدوات الإحصائية . ولقد توصلت الدراسة إلى الاستنتاجات الآتية ومنها إن سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا يعد سوقاً يقوم على تشريعات وتعليمات لا يعتمد عليها السوق الوضعي كما قام سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا على أساس تقديم



البديل الشرعي لسوق رأس المال التقليدي في ماليزيا، وذلك بتوفير الخدمات المالية الإسلامية إلى المتعاملين بالسوق والمؤسسات المالية .

#### ب- الدراسات الأجنبية

1- Kolani Pamane & Anani Ekoue Vikossi, (2014), "An Analysis of the Relationship between Risk and Expected Return in the BRVM Stock Exchange: Test of the CAPM"

تهدف هذه الدراسة الى تحليل العلاقة بين المخاطرة والعائد المتوقع في عملية استثمار مجموعة من اسهم الشركات المدرجة في سوق الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا ( BRVM ) ومدى تأثير هذه العلاقة في قرار الاستثمارات، باستخدام نموذج تسعير الموجودات (CAMP) وذلك باستخدام عوائد الاسهم الشهرية لـ ١٧ شركة مدرجة في السوق وللمدة من (٢٠٠٠-٢٠٠٨ ) مقسمة على أربع فترات فرعية، توصلت الدراسة الى نتائج وحسب المدد الزمنية، اذ كانت نتائج المدد الثلاث الأولى وهي (٢٠٠٥-٢٠٠٠) و (٢٠٠٦-٢٠٠١) و (٢٠٠٢-٢٠٠٧) والتي أظهرت بأن هناك علاقة خطية بين العائد المتوقع وبيتا، وإن المخاطرة اللانظامية ليس لها تأثير في العوائد . أي أن العوائد تتأثر فقط بالمخاطر النظامية . أما نتائج المدة الرابعة (٢٠٠٣-٢٠٠٨) فقد أظهرت أن هناك تأثيراً للمخاطرة اللانظامية في العوائد، وهذا يعني إن المخاطرة النظامية لها تأثير في عوائد الأسهم وبهذا يكون تأثيرها مشابه لتأثير المخاطرة اللانظامية.

2- S Poornima & Swathiga,(2017), "A study on relationship between risk and return analysis of selected stocks on NSE using capital asset pricing model"

تهتم هذه الدراسة بتحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة لمجموعة من أسهم شركات مدرجة في سوق نيجيريا المالي (NSE) باستخدام نموذج تسعير الموجودات (CAPM) باختيار قطاعين مختلفين، وتم استخدام معدل العائد، والعائد (سعر الإغلاق- سعر الافتتاح/سعر الافتتاح)، والانحراف المعياري بتطبيق صيغ نظام أكسل، تم اختيار عشر شركات لقطاعين مختلفين بواقع ١٠ أسهم لكل قطاع ٥ أسهم ولمدة ثلاث سنوات، تهدف هذه الدراسة لتمكين المستثمرين في اتخاذ قرار الاستثمار من خلال معرفة العائد والمخاطرة لكل استثمار . فضلا عن توفير معلومات عن أداء الأسهم في سوق نيجيريا المالي .

## المبحث الثاني :- الإطار النظري الفلسفي

أولاً :- ما هية العائد وأنواعه

### ١- مفهوم العائد

لقد اختلف الباحثون والمتخصصون في تعريف العائد فمنهم من عرف العائد هو المكافأة التي يحصل عليها المستثمر تعويضاً عن فترة الانتظار والمخاطر المحتملة، وتكون المكافأة نسبة مئوية من قيمة الاستثمار، كما يعرف بالتدفقات النقدية المتحققة للمستثمر لقاء التوظيف في رأس المال المشروع الاستثماري وخلال مدة محددة، ويعرف العائد بأنه "الدينار المتحقق على كل دينار مستثمر خلال مدة زمنية معينة (النعيمي والتميمي، ٢٠٠٩: ٩٠). كما عرّف الحداد (٢٠١٤: ١٢٨) العائد بأنه التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال مدة زمنية معينة ويتم التعبير عنه بشكل نسبي من تكلفة الاستثمار .

وعرف بلخير(٢٠١٦: ٣) العائد هو التعويض النقدي الذي يتلقاه المستثمر مقابل توظيف أمواله في شكل من أشكال الاستثمار المتاحة والعائد هو النسبة المئوية لما يدره من أيراد، فالمقدار السنوي الذي يتلقاه حامل السند في شكل فائدة، أما العائد الصافي البسيط فهو العائد الاجمالي البسيط مطروحاً منه ضريبة الدخل، فضلاً عما يعرف بأنه المردود الذي يحققه الاستثمار، ولكي يكون له معنى يجب أن يكون نسبة من الأموال التي ولدته .

### أنواع العائد وإشكال العائد المالي

#### ٢-١ أنواع العائد

يعد العائد هو الهدف الطموح الذي يسعى إليه المستثمرون والشركات المالية، وبناء عليه فان للعائد أنواع متعددة يتطرق لها الباحثون والمتخصصون ومنها :

#### ١ - العائد المتحقق الفعلي :-

هو العائد الذي يحققه المستثمر جراء اقتنائه أو بيعه لأداة استثمارية، وبذلك فهو يكون عوائد أيرادية أو عوائد رأسمالية أو مزدوجاً بينهما، ويطلق عليه بالعائد التاريخي وهو نسبة صافي الدخل الناتج عن الاستثمار الى مجموع الاموال المستثمرة التي نتج عنها ذلك الدخل الصافي . ويتكون من جزأين :-

- معدل العائد الرأسمالي :- وهو الفرق بين سعر الشراء وسعر بيعه مقسوماً على

سعر السهم

$$= \frac{P1-P0}{P0}$$

اذ إن P1 = سعر بيع السهم

$$P_0 = \text{سعر شراء السهم}$$

- معدل العائد الدوري أو الاعتيادي :- وهو عبارة عن عائد مقسوم من الأرباح الموزع لذلك السهم مقسوماً على سعر الشراء .

$$\frac{D}{P_0} = \text{معدل العائد الدوري}$$

حيث إن  $D$  هي مقسوم الأرباح الموزع للسهم .

وبالتالي ممكن حساب العائد لفترة الاقتناء بالمعادلة التالية :-

$$\frac{P_1 - P_0 + D}{P_0}$$

## ٢ - العائد المتوقع :-

في عالم عدم التأكد لا يمكن للمستثمرين حساب عوائدهم في وقت مبكر إذ تكون قيمة السهم غير معروفة في نهاية الفترة، و الشيء نفسه يطبق للدخل المستلم خلال الفترة، لذلك يستخدم المستثمر مفهوم العائد المتوقع

ويُقصد به المتوسط الموزون لاحتمالات العوائد التي يمكن تحقيقها على وفق أعتقادات متخذ القرار (المستثمر) لطبيعة الحالة الاقتصادية المطلوب التنبؤ بها للاستثمارات ذات المخاطرة، وعلى وفق الصيغة التالية :-

$$E(r) = \sum_{T=1}^n R \times Pr$$

حيث  $E(r)$  = العائد المتوقع

$R$  = مجموع العائد الممكن خلال الفترة

$Pr$  = احتمال حدوث العائد

نفهم من صيغة العائد المتوقع إن متخذ القرار يعتمد نظرية الاحتمالات في تحديد العائد من الاستثمار، وتتص هذه النظرية إن المستثمر يعتمد توزيعات احتمالية تكون دالة لوصف العوائد الممكنة طبقاً لدرجة احتمال حدوثها .

( النعيمي، التميمي، ٢٠٠٩ : ٩٤ ) .

هذا ويستخدم معدل العائد المتوقع لمقارنته مع معدل العائد المطلوب على الاستثمار، فإذا كان معدل العائد المتوقع أكبر من العائد المطلوب فهذا يعني إن القرارات المالية للمنشأة سليمة ونتائج نشاطها مربحة . (العامري، ٢٠١٠ : ٢٨) .

## ٣ - العائد المطلوب :-

معدل العائد المطلوب هو أدنى عائد يعرض به المستثمر مقابل ما تحمله من المخاطرة، ويعتمد على درجة المخاطرة التي تصاحب ذلك العائد، والمخاطرة المقصودة هنا هي المخاطرة النظامية التي لا يمكن تجنبها بالتنوع، وكلما زادت

المخاطرة النظامية يزداد معدل العائد المطلوب على الاموال المستثمرة في الموجودات الكلية للمنشأة .

ويستخدم نموذج تسعير الموجودات الراسمالية (CAPM) لحساب المعدل العائد على الاستثمار وبما إن المخاطر التي يتعرض لها العائد تتمثل بالمخاطرة النظامية للأعمال فقط لذلك تصبح صيغة حساب معدل العائد المطلوب على الاستثمار هي :-

$$RR = R_f + (ER_M - R_f)B_u$$

يتبين من الصيغة أن معدل العائد على الاستثمار يتضمن المخاطر النظامية للأعمال بدليل معاملها ( $B_u$ ) الداخلة في حساب هذا المعدل (العالمي، ٢٠١٠: ٤٩).

## ٢-٢ أشكال العوائد المالية

تأخذ العوائد المالية إشكالا متعددة منها الآتي :- (بوزيد، ٢٠٠٧: ٣١)

- توزيعات الأرباح :- إذا كانت الورقة المالية تمثل ملكية في الشركة كالسهم .
- الفوائد :- إذا كانت الورقة المالية تمثل دينا بالنسبة للشركة، كالسندات فحاملها يتحصل على الفائدة المتفق عليها .
- الأرباح الرأسمالية :- وتنتج عن إعادة بيع الأوراق المالية، فالفرق بين سعر الشراء وسعر البيع يمثل الربح .

## ثانيا :- المخاطرة المالية وأنواعها وإدارتها

### ١- ماهية المخاطرة المالية

تواجه إدارة الشركات حالات عدم التأكد في نتائج قراراتها التي تتخذ في ظروف متغيرة قد يكون من الصعب التنبؤ بها وخاصة ما يتعلق منها بالاستثمارات على اختلافها والتي تحقق العوائد الأكبر لها مما يتطلب دراسات ومعرفة أنواعها وخصائصها وكيفية قياسها مما يفيد في اتخاذ القرار على وفق الظروف المناسب، إذ يفترض أن يتخذ القرار بناء على دراية وفهم للمتغيرات والظروف البيئية وصولاً لاستغلال الفرص المتاحة لاختيار أفضل بديل الذي يحقق أعلى عوائد وتحمل أقل درجة ممكنة من المخاطرة، أي إن الخطر يتمثل في حالة عدم التأكد فلا يمكن قياسها في جميع الحالات لانها محكومة بأمر معنوية مبنية على تصرفات شخصية بحتة يصعب قياسها بالاساليب الكمية . لذلك نظرا للأهمية البالغة التي تكتسبها المخاطر فمن الضروري تحديد معنى دقيق لهذا المفهوم :-

أ- المفهوم اللغوي للخطر :- إن كلمة الخطر مستوحاة من المصطلح اللاتيني (Rescass) أي (Risque) والذي يدل على الارتفاع في التوازن وحدث تغيير ما مقارنة مع كل منتظراً والانحراف المتوقع .

ب- **المفهوم الاصطلاحي للخطر** :- هو ذلك الالتزام الذي يحمل في جوانبه الربية وعدم التأكد المرفقين باحتمال وقوع النفع أو الضرر إذ يكون الأخير أما تدهوراً أو خسارة . وعُرف البعض الخطر على أنه (عدم التأكد من وقوع خسارة معينة، ولكن لم يحدد نوع هذه الخسارة المضافة الى حالة عدم التأكد، لذلك يُوضع الخطر في أمور احتمالية . فإذا أعطينا الرمز  $P(X)$  للقيمة الاحتمالية لوقوع الحدث فإن :-  $0 < P(X) < 1$  وهذا يعني شرط تعريف الخطر هو أن يكون الحادث الاحتمالي يقل عن الواحد ويزيد عن الصفر . (عبدلي، ٢٠١١: ٥)

إما الخطر المالي فيعرف " بأنه ضرر مباشر متوقع للنشاط المرتبط بالوحدة الاقتصادية ( طبيعية،سياسية، بشرية ) وفي حالة حدوثه ينتج عنه خسارة مؤكدة قد تؤدي إلى عدم استمرارية الوحدة الاقتصادية في نشاطها وخروجها من السوق . كما يُعرف الخطر المالي هو العسر المالي الذي يرتبط بحالة الارتباك المالي للمؤسسة ويجعلها عاجزة بصفة مؤقتة أو دائمة عن الوفاء بما عليها من الالتزامات تجاه الغير (محمد طيب شربي، ٢٠١٤: ١٠)

ولقد اختلف الباحثون والمتخصصون في تفسير المخاطرة ومن منظورات متعددة وكما موضح بالجدول الآتي :-

## جدول (٢)

## تعريف المخاطرة من وجهات نظر متعددة

ت	الباحث	التعريف
١	هندي، 2004: 42	ينظر إلى المخاطرة بأنها مقياس نسبي لمدى تقلب العائد أو التدفقات النقدية الذي يتم الحصول عليها مستقبلاً .
٢	حداد، 2010 : 132	المخاطرة على أنها (( حالة عدم التأكد Uncertainty بالاستثمارات أو التذبذب Variability، أو الخسارة Losses المتعلقة بالاستثمار في أصل ما . أو قد تعني أن العائد الفعلي الذي يحصل عليه المستثمر يكون اقل من العائد المتوقع
٣	Gitman, 2010 :214	فرصة عدم تطابق العوائد الفعلية مع العوائد المتوقعة أو فرصة حصول خسائر مالية أو التغيير والاختلاف في عوائد أصول معينة، حيث إن الأصول من المحتمل تعرضها للخسارة تصنف على أنها أكثر مخاطرة من التي يكون احتمال تعرضها اقل
٤	سهام و لخضر، (2014: 152)	الحالة التي تتضمن احتمال الانحراف عن الطريق الذي يوصل إلى نتيجة متوقعة أو مأمولة
٥	العراضي،2014 : 165	احتمال تحقق الخسارة المتوقعة، أو حدوثها عندما يكون العائد الفعلي والمتحقق على استثمار ما أفضل من العائد المتوقع من ذلك الاستثمار (( أو أنها احتمال

	التعرض للخطر.	
٦	احتمال التعرض للخسارة أو الضرر أو المجازفة أو التعرض للخطر وتشير كلمة المخاطرة للدلالة على أحداث مستقبلية غير مؤكد وقوعها	موسى، خطاب، 2015 : 129
٧	تعريف المخاطرة بأنها حالة القلق أو عدم التأكد الناتجة عن قلة المعلومات أو عدم توفرها لمتخذ القرار في مدى التحرك بين النجاح والفشل أو الربح والخسارة باستغلال الفرص واختيار أفضل البدائل وبما يسهم بكفاءة الأداء المالي وتحقيق الأرباح المنشودة . وتعرف المخاطر المالية بأنها إمكانية حدوث شيء خطير أو غير مرغوب فيه، وهي في الوقت نفسه تعني الشيء الذي يمكن أن يسبب الخطر نفسه	أعداد الباحثين

المصدر :- من اعداد الباحثين بالاستناد على المصادر العلمية

ويمكن القول بصفة عامة أن المستثمرين يفضلون التدفقات النقدية المؤكدة على التدفقات النقدية غير المؤكدة، وذلك في حالة تساوي قيمة تلك التدفقات . (هندي، 2011: 13). ولهذا فإن هناك ثلاث حالات للمخاطرة هي :

أ- حالة التأكد (Certainty): هي الحالة التي يكون فيها متخذ القرار قادراً على تحديد نتيجة واحدة ومعروفة للقرار حين يتخذ ( عبد الرحيم، 2008 : 173)، وقد تكون عندما تتقارب العوائد على الأصول من العوائد المتوقعة ونتيجة إلى ذلك تكون أقل مخاطر . ( Gitman,2010 : 214 ).

ب- حالة عدم التأكد (Uncertainty): وهي حالة عدم التأكد من معرفة احتمال الحدوث فهناك مثلاً عدم تأكد المقرض من استرداد القرض وعدم تأكد المستثمرين في مشروع ما أو أصل ما من تحقق عائد، فكلما زاد عدم التأكد من الحصول على عائد الاستثمار كلما كان الاستثمار أكثر خطورة والعكس صحيح .(رمضان، 1998: 22). ويمكن التعبير عنها بأنها نسبة احتمالية الحصول على العوائد وقد تكون صحيحة أو خاطئة (Holton, 2004:21). إذ أصبحت منطقة عدم التأكد أكثر أهمية للتعامل، إذ بدأت التقييمات تتجه نحو أستعمال التقنيات الرياضية، وبشكل خاص نظرية الاحتمال، ونماذج العمليات العشوائية، وبالتالي فالتقييمات أصبحت أكثر تطوراً وتعقيداً، ومع الاستخدام المتزايد للاحتتمالية، كان تقييم المخاطرة لتمييز نوع جديد من تقييم الاثر، إذ لم يركز على الجوانب الشرطية أو الاحتمالية للحدث، وحسب وجهة النظر هذه فالمخاطر عنصر مهم في الاحتمالية ولعدة أسباب منها حالة المعرفة، وطريقة التحليل والادارة، أو الثلاثة معاً . ( Burton,etal :1980,2)

ت- حالة الخطر (Risk) :وتشير إلى احتماليه في الحصول على عوائد من الاستثمار التي تختلف عن ما متوقع حيث أن حالة المخاطرة ليست فقط الحصول على عوائد أقل من المتوقع ولكن أيضاً يمكن أن تكون عندما تكون العوائد أكثر من المتوقع أن يكون هناك جانب سلبي وجانب ايجابي ويمكن أن يؤخذ بنظر الاعتبار عند القيام بقياس المخاطرة . (كريم،2015 : 60 )

## ٢- أنواع المخاطرة

### ١-٢ أنواع مخاطرة الاستثمار

يواجه المستثمر العديد من المخاطر، مالي، سوق، تضخم، اقتصادي، اجتماعي، وان وزن المخاطرة هو عامل حاسم في الاستثمار والنصائح المقدمه للمستثمرين يجب ان توازن بين أهدافهم والوضع المالي، ومخاطرة خسارة رأس المال ولتحديد مدى المخاطرة التي تواجه المستثمر، لا بد من وضع إستراتيجية تجاه المخاطرة، لتحديد أنواع مخاطرة الاستثمار المرتبطة بالأوراق المالية .

### ١-١-٢ مخاطرة الائتمان

هي التي مصدرها الأوراق المالية والتي لاتؤدي الى تحقيق فائدة فضلا عن الى ان المبلغ الأساسي يمكن ان يقل، ان مخاطرة الائتمان يمكن أن يطلق عليها مخاطرة النكول، مخاطرة الأعمال، مخاطرة مالية (Eaker, 1996: 517)، وتشير الدلائل الى الخسائر المحتملة من جراء العجز عن التسديد وهي اقل مخاطرة محتملة من جراء عدم ايفاء القرض (Hull, 2003:145) فالمستثمر يمكن ان يقلل مخاطرة الائتمان من خلال الاستثمار بالأوراق المالية العالية الجودة

- حوالات خزينة الولايات المتحدة، سندات قصيرة الأجل، سندات طويلة الأجل.
- قضايا الوكالة الفدرالية .

• AAA او AA سندات متعلقة بالبلدية

• AAA او AA سندات متعلقة بالشركة

### ٢-١-٢ مخاطرة القوة الشرائية

هي المال الذي يفقد القوة الشرائية بمرور الوقت، فالأوراق المالية ذات الدخل الثابت هي الأكثر عرضة لمخاطرة القوة الشرائية، والتي يشار اليها على أنها مخاطرة تضخمية (Fischer & Jordan, 1987: 119) . وتشمل الاستثمارات الأكثر عرضه ( حسابات التوفير، التامين على الحياة، شهادات الإيداع )

والاستثمارات الأقل عرضه تشمل الأسهم العادية " وخصوصا أسهم النمو " اي تحمي من يفتنيتها من مخاطرة القوة الشرائية غير إن هذا غير صحيح، وذلك لأن الأسهم العادية قد تتأثر بدرجة اقل مقارنة بالسندات، إلا أنها لا تؤدي دائما إلى زيادات

حقيقية في القوة الشرائية في إثراء التضخم، ومن ثم توفر تحوطاً جزئياً من التضخم .  
(بوزيد، ٢٠٠٧: ٣٥)

### ٢-١-٣ مخاطرة معدل الفائدة

تعزى مخاطرة سعر الفائدة الى التغيرات الحاصلة في مستوى اسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، لذا تصنف ضمن المخاطرة العامة التي تصيب الاستثمارات كافة بصرف النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته . (Moffett, etal,2003:311) وان مخاطرة معدل الفائدة لها تأثير كبير في السندات طويلة الأجل من السندات قصيرة الأجل، اذ ان معدل الفائدة في الاقتصاد يرتفع، والسندات طويلة الأجل تنخفض اكثر من السعر في الأجل القصير . وعندما معدلات الفائدة في الاقتصاد تزداد . فأن سعر السوق على السندات الطويلة الأجل يبقى نفسه، اذا كان معدل الفائدة على السندات طويلة الأجل ثابت . ولغرض تقليل مخاطرة معدل الفائدة، فعندما يشتري المستثمر الدين مع سعر فائدة متغيره .

وان معدل الفائدة على سندات البلدية قد يكون نسبة مئوية للأوراق المالية للحكومة الامريكية في تاريخ محدد، وان معدل الفائدة المتغير سيقبل من مخاطرة معدل الفائدة على قضايا الدين الخاصة، (Boston institute of finance, 2005:238). الى جانب ان السندات قصيرة الاجل والطويلة الأجل تابعة لخزانة الولايات المتحدة، والتي تعد ذات مخاطرة ائتمان تساوي صفرأ، فهي ليست خالية من المخاطرة وإنما خاضعة لمخاطرة معدل الفائدة، او العواقب في السعر الذي يدفعه المقترضون، وان إعادة استثمار السندات المستحقة وبمعدلات اقل في السعر يمكن ان يحقق ربحاً .  
(ALA, 2010:22)

### ٢-١-٤ المخاطرة النظامية أو مخاطرة السوق

وهي مخاطرة غير قابلة للتنوع، وتكون مرتبطة بعوامل السوق التي تؤثر في جميع المنظمات ولا يمكن إزالتها من خلال التنوع (Gitman, 2009: 250)، وتنشأ مخاطرة السوق نتيجة التغيرات في القيمة السوقية للأوراق المالية التي تطرا على سوق راس المال ولاسباب اقتصادية او سياسية او اجتماعية، وهناك تطورات اخرى تسود الاقتصاد الوطني مثل الكساد الاقتصادي والازمات السياسية، واما الكوارث العالمية فتؤثر بشكل كبير في قيم الاسهم والسندات ضمن محفظة الاستثمار، كما تبرز بفعل الزيادة في اسعار الفائدة والتي تؤثر في كل التدفقات النقدية . (Ross, 1997: 494)



## ٢-١-٥ الأنواع الأخرى لمخاطرة الاستثمار

يواجه المستثمرون مخاطرة أخرى نتيجة الاستثمار في الأوراق المالية فضلا عن مخاطرة الائتمان، مخاطرة الشراء، مخاطرة معدل الفائدة، مخاطرة السوق او النظامية . وتتضمن :-

١- المخاطرة السياسية:- هي التي يتحملها المستثمر والمتعلقة بالعمل الحكومي المضاد، على سبيل المثال قانون الإصلاح الضريبي لعام ١٩٨٦ أثرت بالسلب على الاستثمارات التي تعتمد على الضرائب، كما يمكن تأمين موجودات الشركة من قبل الحكومة بصورة غير ودية، ويمكن زيادة المكاسب الرأسمالية المتحققة على الأوراق المالية الفردية أو سوق الأوراق المالية وبشكل عام تصنف في ظل المخاطرة السياسية . (Boston institute of finance, 2005:239) وان المخاطرة السياسية تمتد لتواجه الشركات المتعددة الجنسية وتصنف المخاطرة السياسية التي تواجه الشركات متعددة الجنسية بمخاطرة خاصة للشركة، ومخاطرة خاصة بالبلد، ومخاطرة خاصة بالعالم . فالمخاطرة خاصة بالشركة يمكن التعبير عنها بأنها مخاطرة جزئية، وهي مخاطرة تؤثر في الشركات متعددة الجنسية في المشروع او على مستوى الشركة، ومخاطرة الحكومة تظهر بسبب الصراع بين أهداف الشركات متعددة الجنسية والحكومات المضيفة (Vanguard, 2014:9) . اما المخاطرة الخاصة بالبلد وتسمى مخاطرة الكلية وهي التي تؤثر في الشركات متعددة الجنسية في المشروع او على مستوى الشركة، ولكن على مستوى البلد ككل وهناك تصنيفان للمخاطرة السياسية هما مخاطرة التحويل ومخاطرة المؤسسة فمخاطرة التحويل تتضمن حزمة الأموال واما مخاطرة المؤسسة فتتضمن هيكلية الملكية وحقوق الملكية الفكرية وطبيعة الموارد البشرية . والمخاطرة الخاصة بالعالم التي تؤثر في الشركات متعددة الجنسية في المشروع او على مستوى الشركة ويتمثل بالإرهاب والحرب ومضاد للعولمة ومهتمين بالشأن البيئي وهجمات الكترونية .

(etman, etal, 2013 : 492)

٢- مخاطرة الاجتماعية :- تشير الى عدم التأكد بسبب العوامل الاجتماعية المتغيرة، تكمن المخاوف بشأن التلوث لصالح بعض الصناعات وتؤثر سلبا في الأخرى، فتقرير إدارة الأغذية والأدوية حول التوت البري كغذاء مسبب للسرطان فأن المحتمل يحطم الصناعة، ومثال آخر انبعاثات السيارات الضارة والضجة التي تؤثر سلبا في المجتمع.

٣- مخاطرة رأس المال :- هي المخاطرة التي تقلل من قيمة رأس المال المستثمر، فالمخاطرة في الاستثمار لاتستعيد كمية الاستثمار بالكامل، وهي كبيرة لشراء عدد

جديد من الأوراق المالية للمضاربة، ومخاطرة رأس المال غير موجودة تقريبا في شراء حوالات الخزينة، السندات قصيرة الأجل، السندات طويلة الأجل التي تصل للاستحقاق .

٤- مخاطرة الاختيار :- هي المخاطرة التي تنجم عندما المستثمر قد يختار الأوراق المالية التي تنفذ بشكل سيء على الرغم من الأوراق المالية مناسبة للمستثمرين، إذ يقوم المستثمر بشراء ١٠٠ سهم من شركة ABC في ٨٠ \$ للسهم الواحد، فالأوراق المالية ABC عالية الجودة، وان انخفاض سعر السهم ل ABC يرتبط بشكل وثيق جدا بالمخاطرة .

٥- مخاطرة التوقيت :- هي مخاطرة بيع او شراء الأوراق المالية في وقت غير ملائم وتسبب في خسارة او الانخفاض في المكاسب، فالمستثمرون في الأجل القصير يهتموا بالوقت، ABC قد تكون شركة ممتازة مع وضوح المعالم المحتملة على الأجل الطويل، فالمستثمر قد يشتري خمس نقاط تحقق ربحاً خلال مدة زمنية قصيرة، ولكن من المحتمل خلال الأجل الطويل يمكن الوضع قلق، ولكن المستثمر في الأجل القصير لا يتأثر فهو يربح في الأجل القصير لذا فالتوقيت ذات أهمية كبيرة .

(Boston institute of finance, 2005:239)

٦- مخاطرة السيولة :- هي المخاطرة المرتبطة بقدرة المؤسسة لجمع الاموال اللازمة لتلبية احتياجاتها من السيولة او تنفيذ المعاملات المالية المطلوبة ( SOAS, 2013: 5)، كما ان التغييرات السلبية في جودة الأوراق المالية المشتراة أصلاً، إذ تم شراؤها اخص وقابلة للتحويل الى نقد بدون خسارة كبيرة في القيمة، على سبيل المثال، الاستثمارات لشركة محدودة من الصعب جدا بيعها في السوق الثانوية، فالمستثمر يتحمل مخاطرة السيولة المتعلقة بالورقة المالية . كما تعد مخاطرة تحرك سعر الأوراق المالية عكسيا بفعل البيع او الشراء، فمخاطرة السيولة تنخفض اذا الأوراق المالية يمكن تصفيتهما بسرعة، وبدون انتقال السعر الى اقل، فالأوراق المالية تكون سائلة عندما تكون " قريبة " او بديلاً جيداً للنقد، فالأوراق المالية التي لها علاوة سيولة عندها يكون سعرها اقل والعائد المتوقع اعلى لانها ليست سائلة تماماً، اما المشاركون في الأسواق النقدية فأنهم لا يتعرضون الى كلف صفقات عالية او تدهور في السعر عالي (Malz,2011:421)

٧- مخاطرة الشراء :- هي المخاطرة التي ترتبط بتسديد دين الأوراق المالية قبل الاستحقاق، ان مخاطرة الشراء لا ترتبط بالسهم العادي لان السهم العادي غير قابل للتسديد عادة، فالمستثمر قد يشعر بالقلق من خلال مخاطرة الشراء إذ لا ينبغي شراء السندات مع ارتفاع معدل الفائدة، لان هذا النوع من السندات يمكن استدعاؤه من قبل

المصدر وانخفاض معدل الفائدة، فالأوراق المالية قصيرة الأجل مثل حوالات الخزينة للولايات المتحدة، الأوراق التجارية، قبولات المصرفيين، وشهادات الإيداع القابلة للتداول فضلا عن ان سندات الحكومة هي غير قابلة للتسديد قبل الاستحقاق .

٨- مخاطرة المبادلة :- هي المخاطرة الناجمة عن الخسارة في أسواق العملات الأجنبية، والأوراق المالية الأجنبية المعرضة لمخاطرة المبادلة، وكل الأوراق المالية المدينة الأجنبية والمحلية خاضعة لمخاطرة القوة الشرائية، ومخاطرة معدل الفائدة، اذ تفترض أن المستثمر يشتري الأوراق المالية اليابانية وبييعها بربح باستخدام الين الياباني، وانما تحويل الين الى الدولار في الوقت الذي اخذ الين بالانخفاض مقابل الدولار، فالمستثمر قد يتعرض لخسارة تتعلق بمخاطرة المبادلة . وبالرغم من ذلك فان مخاطرة المبادلة يمكن ان تقلل مخاطرة الاستثمار وتقلل المخاطرة الخارجية وتتطلب ارتباطاً سلبياً كبيراً بين تغير في معدل الصرف وعائد العملة الأجنبية .

(Shapiro,2010:573)

٩- مخاطرة التسويق :- يمكن ان تكون عموماً بالاختيار الحذر للأوراق المالية، وخلال هذه المخاطرة يجب ان ينظر الى العلاقة بين حاجات السيولة للمستثمرين، فمثلاً العقارات قد تكون صعبة التحويل الى النقد، فالمحافظ الاستثمارية التي تحتوي على مستوى عالي من العقارات يجب ان توازن مع الاستثمارات بدرجة اعلى من السيولة .

١٠-مخاطرة البيئة :- هي المخاطرة التي تنجم عن الهواء، الماء، التراب، شركات الأغذية وللإدارة أسبابها وخصائصها، على اية حال فهي متنوعة جدا وتنجم عن تقنية جديدة، او انتاج مواد كيميائية، بينما اخرون، يركزون على المخاطر الطبيعية التي تنجم عن الصناعة والتأثيرات الناجمة عن طبقة الأوزون ومخصبات النتروجين او المرشات، والمخاطرة البيئية تسبب اذى الناس الذين لا يدركون عواقبها . ( Burton, etal,1980: 5)

١١-مخاطرة دولية :- عادة ما يصعب التنبؤ بهذا النوع من المخاطرة وهو صعب قياسا بالأنواع الأخرى، اذ لم يستطيع احد ان يتنبأ بهجمات برج التجارة والبنيتاكون وما عقبها من حرب على الإرهاب الدولي، وبالتالي ازدادت الأمور تعقيدا، اذ تتعرض الشركات متعددة الجنسية الأمريكية الى هجمات من قبل القاعدة والمنظمات المناوئة للحرب وخطر غياب السلطة . لذلك قد تنتج عنها مؤشرات للتهديدات الارهابية من حيث المكان والاهداف . (4 : atman, 2013)

## ٣ - إدارة المخاطرة :

إن إدارة المخاطر المالية هي "منهج علمي للتعامل مع المخاطر وذلك بواسطة توقع الخسائر ثم تصميم استراتيجيات من شأنها التقليل من إمكانية حدوث الخسائر إلى أدنى حد 1"

كما تتبع المؤسسة تسلسلا منطقيًا في إدارة المخاطر ينطلق من نقطة التنبؤ بالمخاطر ثم ينتقل إلى محاولة صياغة استراتيجيات تهدف للتقليل من فرصة حدوث المخاطر. وتتضمن القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر التي تتعرض لها المنشأة، وقياسها، والتعامل مع مسبباتها، والآثار المترتبة عليها. وأن الغرض الرئيس لإدارة المخاطر المالية بالمنشأة يتمثل في تمكين المنشأة من التطور وتحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية وكفاءة. (محمد علي، ٢٠٠٥: ٢).

و تعرف إدارة الخطر على أنها "إدارة الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها، والتي قد تترتب عليها خسائر محتملة الحدوث في المنشأة، إذا لم يتم التعامل معها بشكل مناسب". وأن عملية إدارة الخطر تتضمن ثلاث مراحل أساسية، هي: تعريف الخطر Identification، وقياس الخطر Measurement، وإدارة الخطر Management.

و أن مرحلة إدارة الخطر يمكن أن تتبع أحد ثلاث استراتيجيات، هي :

١- تجنب الخطر Avoid danger:- يتم تجنب الخطر إذا ان تفضيلات المستثمر تتجه الى ذلك وهو من يفضل الامان منها، ومن ذلك الأقبال عليها إذ ان للمستثمر ((رغبة )) للخطر في مقابل حصوله على عوائد أعلى .

٢- أو تخفيض الخطر Reduction تقليل الخطر بتخفيف حجم الاستثمارات التي تواجه خطراً لا يحب المستثمر تحمله مثل تقليل حجم استثماراته طويلة الأجل أو بالادوات المالية عالية السيولة أو بعملة معينة، أو الاشتراك مع الآخرين في المخاطر.

٣- تحويل الخطر Transference ويتم نقل المخاطر الى الآخرين وذلك بالاحتماء منها بمقابل مالي، ويقع في الحالات التي يتحمل فيها المستثمر المخاطر المألوفة والتي يرى ان له خبرة مفيدة ويريد الاحتماء من المخاطر الاخرى . فشركة التأمين تتحمل المخاطر الائتمانية لان هذا في صلب عملها الذي تتميز به على الآخرين بالخبرة، أما بالنسبة لمخاطر تغير أسعار الصرف فتحتمى بالتنازل عن جزء من دخلها الى جهة أخرى (فرحان،علاء وآخرون، ٢٠١٦: P49) .

٤- أهمية إدارة المخاطر :

تكمن أهمية إدارة المخاطر المالية في النقاط التالية: (غانية، 2015: 19)

• المحافظة على الأصول الموجودة لحمايته مصالح المودعين والدائنين والمستثمرين .

- إحكام الرقابة والسيطرة على المخاطر في الأنشطة .
- تحديد العلاج النوعي لكل نوع من أنواع المخاطر .
- العمل على الحد من الخسائر وتقليلها إلى أدنى حد ممكن وتأمينها من خلال الرقابة الفورية أو من خلال تحويلها إلى جهات خارجية .
- تحديد التصرفات والإجراءات التي يتعين القيام بها فيما يتعلق بمخاطر معينه للرقابة للأحداث والسيطرة على الخسائر .
- إعداد الدراسات قبل الخسائر أو بعد حدوثها وذلك بهدف منعها أو تكرار حدوثها .
- حماية صورة البنك بتوفير الثقة المناسبة لدى المودعين والدائنين والمستثمرين بحماية قدرتها على توليد الأرباح رغم أي خسائر عارضة قد تؤدي إلى تقلص الأرباح أو عدم مساعدة البنك على احتساب معدل كفاية رأس المال وفق المقترحات للجنة بازل .

### ثالثاً - العلاقة بين العائد والمخاطرة :

في أغلب مشروعات الأعمال هناك عاملان رئيسان يؤثران في زيادة أو نقص سعر السهم للشركة هما العائد والمخاطرة، حدد (Gitman، ٢٠١١ : ٢١١)، ثلاثاً أصناف من المستثمرين، الصنف الأول لا يتحمل المخاطرة ويتجنبها المستثمر، يفضل هذا المستثمر الاستثمار في المشروعات الأقل مخاطرة من بين عدة استثمارات لها نفس العائد المتوقع والذي يكون من المؤكد تحقيق عوائده . أما الصنف الثاني لا يختار الاستثمار الذي فيه مخاطرة عالية الا بعد أن يضمن الحصول على عائد عالي مقابل تحمله مخاطر إضافية . أما الصنف الثالث فيختار الاستثمارات التي تحقق عائداً عالياً بغض النظر عن درجة المخاطرة .

وبما ان المخاطرة تعني احتمال أختلاف النتيجة الفعلية عن المتوقعة لذلك تنشأ المخاطر من مبدأ أن نشاطاً معيناً ممكن أن يكون له أثر من نتيجة مستقبلاً، كذلك العائد قد يكون مؤكداً بالاعتماد على البيانات التاريخية أو قد يكون متوقفاً بالاعتماد على المستقبل غير المؤكد، لذلك إن العلاقة بين العائد والمخاطرة يمكن أن تأخذ شكل مصفوفة وكما موضح بالشكل التالي :-

## مخاطرة

		منخفضة	وسط	مرتفعة
العائد	مرتفعة	مثالية (١) (المحافظة على الوضع الحالي)	مغامرة محسوبة (٢) (تقليل من المخاطر)	مجازفة (٣) (تقليل من المخاطر)
	وسط	عقلاني (٤) (زيادة العائد)	تحفظ (٥) (زيادة العائد)	لعبة حظ (٦) (تقليل من المخاطر وزيادة العائد)
	منخفض	غير مميز (٧) (تحسين العائد المتوقع)	تحدي (٨) (زيادة العائد بنفس مستوى المخاطرة)	كابوس (٩) (التحول إلى أعمال جديدة)

الشكل (١)

مصفوفة توضح العلاقة بين العائد والمخاطرة

المصدر: (مطلبك وآخرون، ٢٠٠٧: ١٣)

## المبحث الثالث :-

## تحليل العائد والمخاطرة للأسهم الفردية والسوق المالية لعينة البحث

أولاً :- تحليل العائد والمخاطرة للسوق المالية خلال مدة البحث  
تم احتساب مؤشر سوق العراق للأوراق المالية (ISX) من (٢٠١١) ولغاية  
(٢٠١٧)، إذ تم تحديد العائد الشهري للسوق ومتوسطه والتباين والانحراف المعياري  
لعوائد السوق، وكما موضح في الجدول (٣)، حيث إن (M) تمثل آخر قيمة في كل  
شهر لمؤشر السوق، أما ( $R_m$ ) فتمثل العائد على مؤشر السوق .

## الجدول (٣)

العائد الشهري للسوق ومتوسطه والتباين والانحراف المعياري بعوائد السوق

التاريخ	ISX	Rm
Jan-11	116.44	
Feb-11	122.36	0.049591
Mar-11	126.98	0.037062
Apr-11	128.29	0.010264
May-11	131.67	0.026005
Jun-11	142.76	0.080866
Jul-11	142.45	-0.00217

7.02E-05	142.46	Aug-11
0.018913	145.18	Sep-11
-0.08755	133.01	Oct-11
-0.04372	127.32	Nov-11
0.066172	136.03	Dec-11
-0.11165	121.66	Jan-12
0.005737	122.36	Feb-12
-0.00025	122.33	Mar-12
-0.03553	118.06	Apr-12
-0.02166	115.53	May-12
0.004577	116.06	Jun-12
-0.01598	114.22	Jul-12
0.030947	117.81	Aug-12
-0.00272	117.49	Sep-12
0.013778	119.12	Oct-12
0.048662	125.06	Nov-12
-0.00032	125.02	Dec-12
-0.01914	122.65	Jan-13
0.005042	123.27	Feb-13
-0.00765	122.33	Mar-13
-0.01524	120.48	Apr-13
0.010732	121.78	May-13
-0.03961	117.05	Jun-13
-0.00523	116.44	Jul-13
0.018127	118.57	Aug-13
-0.04027	113.89	Sep-13
0.012825	115.36	Oct-13
-0.00941	114.28	Nov-13
-0.00994	113.15	Dec-13
-0.00523	112.56	Jan-14
-0.02875	109.37	Feb-14
-0.01855	107.36	Mar-14
0.029552	110.58	Apr-14
0.002709	110.88	May-14
-0.14953	95.48	Jun-14
-0.01925	93.66	Jul-14
0.066898	100.14	Aug-14

0.000599	100.2	Sep-14
-0.0029	99.91	Oct-14
0.077213	107.93	Nov-14
-0.15969	92	Dec-14
-0.4034	61.46	Jan-15
0.137084	70.49	Feb-15
2.547923	900.9	Mar-15
-0.03487	870.03	Apr-15
0.106053	967.37	May-15
0.033734	1000.56	Jun-15
-0.10215	903.4	Jul-15
-0.03534	872.03	Aug-15
-0.03161	844.9	Sep-15
-0.07793	781.56	Oct-15
-0.08393	718.64	Nov-15
0.161858	844.9	Dec-15
-0.28003	638.54	Jan-16
-0.03038	619.43	Feb-16
-0.06601	579.86	Mar-16
-0.05065	551.22	Apr-16
-0.07727	510.23	May-16
0.055726	539.47	Jun-16
0.048837	566.47	Jul-16
-0.01018	560.73	Aug-16
0.000499	561.01	Sep-16
0.074663	604.5	Oct-16
0.051237	636.28	Nov-16
0.020533	649.48	Dec-16
0.092285	712.27	Jan-17
0.031196	734.84	Feb-17
-0.10068	664.46	Mar-17
-0.04538	634.98	Apr-17
-0.07103	591.44	May-17
$\bar{R}_m$	0.021384	
$\sigma_m$	0.304333617	

المصدر :- من أعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية



بناءً على ما تقدم يتضح بأن متوسط عائد السوق قد بلغ (0.021384) وهو عائد موجب، وهذا يدل على أن الحركة العامة للسوق هي حركة تصاعدية مما يؤثر انعكاس الأداء المالي للسوق، إما الانحراف المعياري للسوق فقد بلغ (0.304333617).

### ثانياً :- تحليل العائد والمخاطرة للأسهم الفردية لعينة البحث

لقد تم الاعتماد على أسعار الإغلاق الشهرية للأسهم طول مدة المعاينة، إذ تم حساب معدلات العوائد المركبة باستمرار لجميع الأسهم عينة البحث وباستخدام معادلة (Ln) ضمن برنامج الإكسل .

أسعار الإغلاق الشهرية لعينة من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية - القطاع الخاص

جدول (4-1)

شركة التكليف	التاريخ البيانات		المخاطرة السوق		العائد السوق		العائد الشركة		العائد المتوسط		العائد الفردي		العائد المتوسط		العائد الفردي		العائد المتوسط		العائد الفردي		العائد المتوسط		العائد الفردي	
	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI
9.26	1.5	3.25	2.78	2.95	4.5	2.3	1	1.06	1.01	0.98	6.62	1.1	0.86	1.39	2.47	Jan-11								
9.5	1.51	3.12	2.65	3	2.75	0.96	1.14	0.91	0.98	6.75	1.4	0.8	1.39	2.81	Feb-11									
9	1.5	3.25	2.65	2.95	4.6	2.88	1.04	1.1	0.91	0.98	6.7	1.57	0.92	1.39	2.95	Mar-11								
17.5	1.47	3.42	2.5	2.92	4.6	2.71	1.06	0.98	0.91	1	6.45	1.57	1	1.39	2.95	Apr-11								
17.5	1.34	3.68	2.39	3.07	4.56	2.96	1.05	1.01	0.91	1	6.45	1.62	1	1.32	3.98	Jun-11								
17.5	1.21	3.45	2.3	4.55	4.29	3.56	1.05	1.01	0.91	1	6.45	1.75	1.01	1.23	3.98	Jul-11								
17.5	1.22	4	2.11	4.43	4.4	3.66	1.05	1.01	1.06	1	6.45	1.9	1.01	1.3	3.98	Aug-11								
17.5	1.25	5	2.11	4.43	4.15	3.66	1.05	1.01	1.01	0.9	4.94	2.05	1.01	1.27	3.97	Sep-11								
17.5	1.19	4.7	2.11	4.43	3.99	2.34	1.05	1.01	0.95	0.82	4.95	1.85	1.01	1.24	3.97	Oct-11								
6.9	1.17	6.4	1.83	4.11	3.99	2.69	1.05	1.01	0.85	0.81	4.25	1.92	1.01	1.27	3.48	Nov-11								
5.45	1.15	5.5	1.45	2.65	3.99	2.17	1.05	0.86	0.73	0.72	3.3	1.79	1.2	1.23	3	Dec-11								
5.1	1.21	5.97	2.04	3.21	2.48	2.15	0.81	0.89	0.77	0.78	3.35	1.89	1.2	1.22	2.7	Jan-12								
4.55	1.16	6.47	2.05	2.95	2.48	2.14	0.77	0.91	0.77	0.87	4	1.88	1.15	1.28	2.6	Feb-12								
4	1.08	6.07	1.92	2.79	2.48	2.04	0.75	0.88	0.85	0.87	3.3	1.82	1.07	1.24	2.44	Mar-12								
3.2	0.91	6.48	2	2.63	1.28	0.85	0.77	0.89	0.84	0.82	3.05	1.82	1.09	1.22	2.23	Apr-12								
3.25	0.73	6.12	1.69	2.39	1.14	0.85	0.83	1.01	0.75	0.76	2.5	1.82	1.07	1.22	2.3	May-12								
3.1	0.73	8.89	1.77	2.84	1.1	1.56	0.85	0.95	0.81	0.77	2.28	1.26	1.15	1.19	1.43	Jun-12								
3.5	0.73	10.97	1.88	2.84	1.04	1.67	0.8	1	0.85	0.74	2	1.29	1.1	1.2	1.52	Jul-12								
4.31	0.62	7.25	1.88	3.25	0.98	1.83	0.84	0.89	0.8	0.74	2.47	1.26	1.1	1.17	1.45	Aug-12								
4.3	0.8	7.5	1.88	3.4	0.91	1.84	0.82	1.01	0.8	0.74	3.29	1.29	1.1	1.27	1.49	Sep-12								
4.1	0.77	7	1.62	3.54	0.95	1.92	0.95	1.07	0.82	0.8	3.12	1.37	1.1	1.27	1.72	Oct-12								
4.2	0.91	7	1.3	3.95	0.97	1.84	1.03	1.09	0.84	0.78	3	1.46	1.23	1.27	1.8	Nov-12								
2.22	0.82	7	1	2.75	0.86	1.82	1.05	1.16	0.82	0.73	3.27	1.47	1.16	1.27	1.84	Dec-12								
3.53	0.85	6.9	0.88	3.24	0.85	1.74	1.03	1.34	0.81	0.72	3.24	1.53	1.16	1.27	1.88	Jan-13								
3.2	0.76	6.7	0.9	3	0.82	1.61	1.04	1.28	0.81	0.72	3.02	1.46	1.3	1.02	1.82	Feb-13								
3	0.72	7.01	0.85	3.12	0.78	1.75	1.04	1.3	0.79	0.78	2.95	1.61	1.26	1	1.86	Mar-13								
2.3	0.8	7.01	0.89	2.99	0.82	1.88	1.23	1.28	0.78	0.73	2.5	1.43	1.38	0.95	2.02	Apr-13								
2.4	0.82	7	0.89	2.98	0.81	1.64	1.1	1.06	0.93	0.72	2.33	1.57	1.44	0.92	2	May-13								
2.2	0.72	7	0.92	2.7	0.77	1.19	1.15	1.01	0.82	0.66	1.14	1.28	1.44	0.97	1.6	Jun-13								
1.96	0.67	6.65	0.85	2.66	0.76	1.2	1.27	1.01	0.78	0.68	1.17	1.44	1.44	0.88	1.58	Jul-13								
1.96	0.67	6.66	0.85	2.75	0.76	1.15	1.26	1.1	0.8	0.66	1.23	1.4	1.4	0.86	1.65	Aug-13								
2.4	0.7	5.5	0.86	2.8	0.82	1.24	1.4	1.09	0.81	0.63	1.17	1.6	1.33	0.86	1.9	Sep-13								
2.72	0.7	5	0.9	2.5	0.84	1.18	1.35	1.15	0.82	0.7	1.12	1.6	1.29	0.92	2.06	Oct-13								

2.73	0.7	4.7	0.87	2.24	0.82	1.17	1.4	1.17	1.11	0.63	1.16	1.6	1.12	0.89	2.07	Jan-14
2.5	0.7	4.2	0.84	1.9	0.85	1.1	1.4	1.12	1.06	0.63	1.03	1.6	1.08	0.97	1.84	Feb-14
2.1	0.61	5.3	0.88	1.88	0.88	1.11	1.32	1.09	0.9	0.61	1.04	1.6	1.07	0.9	1.92	Mar-14
1.96	0.6	4.2	0.82	1.75	0.9	1.05	1.09	1.07	0.85	0.6	1.04	1.6	1.1	0.86	1.97	Apr-14
2	0.65	5	0.94	1.64	0.93	0.98	1.03	1.06	0.88	0.58	0.99	1.36	1.09	0.84	1.94	May-14
1.67	0.48	4.25	0.85	1.38	0.78	0.74	1.05	1.09	0.77	0.46	0.95	0.88	1	0.67	1.54	Jun-14
1.8	0.45	3.75	0.9	1.17	0.8	0.67	0.95	0.84	0.79	0.4	0.91	0.88	0.98	0.66	1.34	Jul-14
1.7	0.37	3.72	0.87	1.36	0.78	0.8	1.04	0.95	0.79	0.4	0.94	0.82	0.95	0.68	1.64	Aug-14
1.66	0.45	3.34	0.75	1.36	0.75	0.83	0.93	0.97	0.8	0.46	1.07	0.76	0.95	0.72	1.7	Sep-14
1.5	0.47	3.95	0.74	1.2	0.78	0.71	0.96	0.88	0.81	0.41	0.95	0.67	0.93	0.68	1.57	Oct-14
1.5	0.5	5	0.74	1.24	0.7	0.71	0.95	0.84	0.9	0.38	0.89	0.6	0.9	0.66	1.6	Nov-14
1.7	0.45	8.45	0.63	1.28	0.85	0.71	0.83	0.9	0.9	0.39	0.91	0.6	0.95	0.66	1.55	Dec-14
1.62	0.45	5	0.61	1.24	0.76	0.66	0.86	0.84	0.87	0.37	0.85	0.57	0.89	0.58	1.38	Jan-15
1.7	0.48	4.8	0.57	1.2	0.6	0.58	0.95	0.7	0.8	0.3	0.8	0.47	0.84	0.5	1.07	Feb-15
1.4	0.43	4.45	0.63	1.06	0.66	0.58	0.91	0.87	0.86	0.32	0.77	0.47	0.74	0.67	1.27	Mar-15
1.85	0.44	4.75	0.71	0.93	0.7	0.7	0.88	0.87	0.79	0.37	0.88	0.66	0.69	0.63	1.21	Apr-15
1.4	0.51	7.6	0.65	1	0.82	0.5	0.9	0.96	0.81	0.41	0.91	0.73	0.7	0.73	1.48	May-15
1.87	0.56	5.5	0.86	1.21	0.82	0.62	0.7	0.95	0.8	0.51	0.91	0.71	0.73	0.75	1.58	Jun-15
1.85	0.5	5.39	0.72	1.1	0.71	0.54	0.8	0.75	0.81	0.39	0.91	0.63	0.72	0.7	1.38	Jul-15
1.85	0.47	5.3	0.62	1.11	0.71	0.48	0.9	0.7	0.67	0.44	0.91	0.68	0.7	0.67	1.52	Aug-15
1.75	0.44	6.95	0.56	1.11	0.62	0.47	0.77	0.67	0.63	0.4	0.89	0.51	0.68	0.64	1.5	Sep-15
1.88	0.41	6.49	0.59	1.11	0.66	0.45	0.8	0.58	0.57	0.4	0.5	0.52	0.6	0.57	1.34	Oct-15
1.7	0.37	8.2	0.88	0.63	0.54	0.42	0.74	0.53	0.5	0.34	0.39	0.5	0.45	0.45	1.1	Nov-15
1.93	0.37	13.64	0.89	0.63	0.54	0.37	0.89	0.51	0.56	0.29	0.27	0.51	0.51	0.41	1.17	Dec-15
1.32	0.34	8.6	0.61	0.63	0.53	0.32	0.65	0.44	0.45	0.24	0.21	0.44	0.49	0.35	1.03	Jan-16
1.32	0.34	8.6	0.61	0.63	0.53	0.32	0.65	0.44	0.45	0.24	0.21	0.44	0.49	0.35	1.03	Feb-16
1.32	0.29	5.27	0.61	0.52	0.48	0.27	0.59	0.41	0.42	0.23	0.14	0.33	0.45	0.38	0.81	Mar-16
1.35	0.27	5.27	0.61	0.5	0.47	0.23	0.57	0.4	0.31	0.21	0.16	0.37	0.43	0.35	0.74	Apr-16
1.35	0.26	5.27	0.61	0.51	0.39	0.21	0.45	0.34	0.31	0.18	0.15	0.3	0.4	0.39	0.71	May-16
1.35	0.31	7.26	0.55	0.54	0.41	0.21	0.36	0.39	0.31	0.2	0.16	0.34	0.4	0.42	0.79	Jun-16
1.35	0.3	7.2	0.55	0.53	0.42	0.22	0.42	0.4	0.31	0.2	0.15	0.36	0.45	0.41	0.87	Jul-16
1.4	0.3	6.8	0.5	0.54	0.4	0.22	0.38	0.39	0.33	0.2	0.13	0.34	0.49	0.42	0.78	Aug-16
1.45	0.3	6.8	0.5	0.54	0.39	0.23	0.35	0.39	0.32	0.23	0.13	0.33	0.45	0.44	0.76	Sep-16
1.45	0.35	9.5	0.5	0.54	0.44	0.28	0.33	0.44	0.34	0.28	0.13	0.37	0.45	0.45	0.85	Oct-16
1.55	0.39	11.9	0.5	0.69	0.62	0.31	0.36	0.45	0.41	0.33	0.13	0.4	0.5	0.46	0.85	Nov-16
1.84	0.37	14.7	0.5	0.79	0.62	0.31	0.4	0.45	0.41	0.33	0.13	0.43	0.6	0.48	0.91	Dec-16
1.75	0.37	12.25	0.5	0.82	0.61	0.4	0.4	0.54	0.59	0.44	0.13	0.58	0.67	0.62	1.08	Jan-17
1.65	0.36	11	0.5	0.78	0.6	0.4	0.4	0.53	0.56	0.45	0.13	0.61	0.8	0.63	1.07	Feb-17
1.85	0.33	10.5	0.5	0.75	0.52	0.35	0.31	0.45	0.54	0.39	0.13	0.66	0.72	0.55	0.95	Mar-17

المصدر :- أعداد الباحثين بالاستناد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

أسعار الإغلاق الشهرية لعينة من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية - القطاع الخاص  
 جدول (4\_ب)

المصدر الطورية	البيانات		مخاطر السوق		مخاطر الشركة		مخاطر القطاع		مخاطر السوق		مخاطر الشركة		مخاطر القطاع		التاريخ الحديثة
	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	
2.47	13.25	26	14.55	3.6	14	46	5.8	36	20	20	39.75	35	4.95	0.74	Jan-11
3.03	13.5	25.89	14.55	3.75	14.25	43.5	5.5	33	20	20.5	41.5	36.25	4.74	0.74	Feb-11
3.04	13.3	24	5.13	4.2	14.25	44.5	5.62	34	21.6	19.2	42.5	35.25	4.51	0.74	Mar-11
3.5	13.85	26.5	7.77	3.7	18.4	44.75	5.5	33	21.05	19.25	40	35	4.8	0.74	Apr-11
3.72	14	29	7.14	3.6	13	48	5.61	34	22.5	18.25	40	34.5	4.78	0.74	May-11
4.42	13.7	30	7.25	4.5	12	45	5.49	30.6	24.6	18.1	39.9	35.3	4.65	0.74	Jun-11
4.79	14	35	7.01	4.5	10.5	51.8	5.55	39	24.43	18	40	34.25	4.45	0.74	Jul-11
5	13.7	35	6.75	4.5	11.1	70	5.5	35.5	24.43	19	43.35	34.25	4.43	0.74	Aug-11
4.99	13.1	35	6.42	3.1	14.19	59	5.41	33	24.43	19	38.9	34.25	4.55	0.74	Sep-11
4.04	15.25	38.5	5.79	3.03	14.24	36.25	5.15	33	18.25	21.01	37	34.25	4.65	0.74	Oct-11
3.31	9.4	38	5.03	2.95	15.4	34	5	33	17.95	21.01	35.65	34.25	5	0.74	Nov-11
3.29	9.75	76.41	5.35	2.9	15	32.3	4.75	32.1	17.17	21.01	34	34.25	5	0.74	Dec-11
2.9	8.5	52	4.59	2.55	13.6	29.75	4.25	30.9	17.6	21.01	31.25	34.25	4.7	0.74	Jan-12
2.65	8.78	55.1	4.87	2.55	13.88	29.25	4.95	30.3	18.7	21.01	32.5	31.1	4.88	1.72	Feb-12
2.55	8.7	53.8	4.8	2.65	13.83	29	4.9	29.5	18.5	11.01	30	28	4.86	2.6	Mar-12
3.08	7.7	44.95	4.99	2.25	15	26	4.1	29	16.5	9.03	28	24	4.7	2.54	Apr-12
2.44	5.6	43	3.75	2.2	8.5	19.75	3.85	28.5	17.5	8.7	28.6	23.25	4.65	2.1	May-12
2.84	4.29	42.75	3.91	2.05	11	19.25	4	31.5	17.5	8.7	33.5	23	4.45	1.88	Jun-12
2.58	4.6	46	3.89	2	10	17.75	3.9	30	18.95	9.19	32.5	23	4.45	5.21	Jul-12
2.67	4.6	46.01	3.93	2	9.1	18	4	29	19.25	9	30.25	23	4.5	3.97	Sep-12
2.79	4.6	58.05	3.93	1.72	10	17.5	4.07	30	19.5	8.9	30.25	23	4.55	3.35	Oct-12
3.06	4.78	41.9	4.95	1.63	11	17.4	5.35	30	19.75	8.63	30.25	28.4	4.51	3.4	Nov-12
3.85	5.49	42	5.5	1.68	11	17.5	2.5	30.5	19.25	8.55	27.5	27.51	4.6	3.57	Dec-12
3.9	5.2	39	3.77	1.61	9.5	18.75	2.45	30.5	20.5	8.4	26.51	25.5	4.51	3.7	Jan-13
4.14	4.67	40.5	3.26	1.6	10.15	18.25	1.93	28	19.85	8.5	26.75	26	4.66	4.62	Feb-13
3.94	5.5	39.5	2.9	1.41	10.25	18.25	1.9	28	18.9	8.5	26.6	27	4.66	3.75	Mar-13
3.89	5.2	40.5	2.9	1.4	11.5	18.25	1.64	28.2	18.6	8.7	26.35	26.5	4.91	3.75	Apr-13
3.75	5.5	59	2.81	1.25	7.9	18.25	1.79	10.6	18.7	9.25	27.3	31.75	4.5	3.9	May-13
3.79	5.5	64	2.88	1.23	7.8	18.6	1.43	14	19.75	9.4	27.99	31	4.7	4.65	Jun-13
3.83	4.85	68	2.43	1.23	7.5	18	1.28	12	19	9.3	28.5	33	4.57	4.4	Jul-13
3.740	4.85	65	2.43	1.23	7.5	18.1	1.34	12	18.75	9.5	28	33	4.36	4.2	Aug-13
3.75	4.51	62	2.43	1.23	7.5	18.1	1.25	11.6	19.5	9.5	33.25	33	4.16	4	Sep-13
4.04	4.35	68	2.52	1.23	8	18.25	1.31	11.3	20	9.5	37.25	37.1	4.2	3.5	Oct-13
4.05	4.28	69	2.29	1.23	7.65	18.5	1.29	11.1	20.5	11	42.95	35.5	4.2	3.1	Nov-13
4.19	4.22	83	2.15	0.9	7.7	18.75	1.3	10.02	20	11.5	45	37.1	4.15	2.8	Dec-13

4.75	4.64	83	2.17	0.9	7.55	20	1.3	9.35	20	11.3	50	28	4.5	2.55	Jan-14
5.14	3.35	83	2.12	1	7.5	21.5	1.38	7.51	24	11.1	60	33	4.3	2.55	Feb-14
5.07	2.85	332	2.04	0.91	8.7	30	1.6	8.1	20	12	65	35	4.25	2.55	Mar-14
5.52	2.79	49	2.12	0.96	8	28.5	1.85	8.2	21	11.4	70.5	34.5	4.35	2.55	Apr-14
5.77	2.22	47.4	2.23	0.9	7.8	40	1.85	7.9	18.9	13.35	80	43.5	4.35	3.6	May-14
4.78	1.69	39	1.85	0.81	7.45	32.5	1.690	6.3	15.5	10.8	80	32.25	4.25	3.5	Jun-14
4.1	1.45	33	1.76	0.84	5.75	32	1.64	5.51	15.5	11.4	71.25	36	4	3.2	Jul-14
3.85	1.69	33.3	1.75	0.8	5.75	33.5	1.65	8	20.25	11.5	70	36.5	3.4	3.2	Aug-14
4.1	1.75	44.25	1.74	0.75	6.35	32	1.75	6.5	18.15	10.75	91	40	3.55	3.07	Sep-14
4.55	1.7	45	1.6	0.7	6.5	29	1.5	5.85	17.55	10.95	72.9	42.5	3.55	2.9	Oct-14
4.9	1.6	46	1.53	0.7	7.6	27	1.42	4.75	16.55	10.25	73	39	3.45	2.75	Nov-14
4.88	1.47	27.5	1.52	0.7	17.25	28	1.6	5.74	18.5	10.85	80	39.5	4.25	3.5	Dec-14
4.55	1.35	26.75	1.35	0.69	13	23.6	1.5	5.1	16.7	10.09	83	20.9	4.1	3	Jan-15
2.99	1.2	20.6	1.57	0.61	10.55	23.5	1.41	4.48	16	10.2	80	17	3.8	3	Feb-15
3.85	1.1	19.7	1.62	0.6	9.24	28.5	1.42	5.5	16	9.35	79	18.35	3.95	3.16	Mar-15
3.44	1.18	23	1.63	1.04	8.65	27	1.4	5.7	15	9	75.5	19.6	3.95	3.29	Apr-15
4.32	1.3	23.7	1.7	0.99	8.29	25	1.7	5.5	14.5	9.1	76	19.95	4	3.1	May-15
4.4	1.21	22.5	1.63	0.9	8.08	22.5	1.8	5	14.25	8	71	21	3.65	3.2	Jun-15
4.05	1.25	21.01	1.64	0.81	7.5	21.25	1.8	5	13.85	7.91	54	22.3	3.4	3.1	Jul-15
4.33	1.3	20.5	1.52	0.55	6.83	21.25	1.6	5	13.25	7.7	47.19	20.5	3.5	2.9	Aug-15
5	1.22	20	1.43	0.55	7.2	21.25	1.63	5	12.9	7.65	53	20.5	4	2.55	Sep-15
4.5	1.1	17.95	1.34	0.81	6.32	21.25	1.61	5	13.1	7.25	41.75	19.6	3.9	2.6	Oct-15
3.8	1	15.5	1.29	0.65	5.62	17.75	1.52	3.2	9.75	7.2	40	13.4	4.1	5	Nov-15
3.87	0.92	15	1.18	0.69	5.86	17.75	1.6	3.7	9	6.95	36	13.75	4.28	2.8	Dec-15
3.34	0.77	12.8	0.81	0.53	5.17	17.75	1.65	2.48	7.25	6.25	31.5	11.8	3.71	2.9	Jan-16
3.34	0.77	12.8	0.81	0.53	5.17	17.75	1.65	2.48	7.25	6.25	31.5	11.8	3.71	2.9	Feb-16
3.07	0.78	11.46	0.86	0.39	5.12	16	1.6	2.2	8.7	7.4	31.5	11.55	4.15	2.5	Mar-16
2.98	0.72	11.46	0.72	0.39	5.2	16.75	1.75	2.42	8.5	7.65	27.61	10.3	4.55	2.35	Apr-16
2.1	0.72	14.25	0.64	0.38	5.14	16	1.6	2.9	7.5	6.85	24.05	10.85	4.3	2.25	May-16
2.43	0.54	13	0.63	0.36	7.1	18	1.57	4.25	8.74	9.1	23.5	11.3	4.4	3.4	Jun-16
2.33	0.6	14.15	0.67	0.33	6.51	20	1.45	5	8.5	9.1	23.5	11.1	4.7	3.21	Jul-16
2.13	0.6	13.71	0.68	0.31	5.13	19	1.45	5.9	8.5	9	24.6	11.1	4.7	2.72	Aug-16
2.12	0.6	12.9	0.68	0.33	5.54	18.75	1.6	5.81	8.4	9	24.6	12.35	4.55	5.03	Sep-16
2.14	0.6	13.4	0.68	0.4	5.4	18	1.6	5.9	8.8	9	34.9	13.3	5.1	3.100	Oct-16
2.18	0.6	12	1.02	0.38	5.52	18.28	1.5	6.67	8.98	10.3	34.25	14.3	5	4.05	Nov-16
2.23	0.73	12.85	1	0.41	5.45	16.85	1.6	6.45	8.5	10	32.5	13.3	5.150	4.14	Dec-16
2.58	0.9	12.95	1.1	0.41	5.46	18	1.65	7	8.95	9.13	33	13.55	6	4.4	Jan-17
2.48	0.85	13.47	1.05	0.38	5.34	17	1.6	6.65	8.6	9.25	32	13.5	7.96	4.22	Feb-17
2.25	0.81	13.5	0.9	0.37	5	16.5	1.5	6.4	7.99	8.7	29	13.2	7.65	4.2	Mar-17

المصدر :- من اعداد الباحثين بالاستناد الى بيانات سوق العراق للمزاد المالية

جدول (٥-١)  
العوائد المركبة لعينة البحث بالاستناد إلى أسعار الإعلاني الشهرية للمدة الزمنية المحددة (2011-2017)

بيان العوائد التفصيل	Jan- 11	Feb- 11	Mar- 11	Apr- 11	May- 11	Jun- 11	Jul- 11	Aug- 11	Sep- 11	Oct- 11	Nov- 11	Dec- 11	Jan- 12	Feb- 12	Mar- 12	Apr- 12	May- 12	Jun- 12	Jul- 12	
مساهمة الكارتون	RU	RU	RU	RU	RU	RU	RU	RU	RU	RU	RU	RU	RU	RU	RU	RU	RU	RU	RU	RU
مبيعات التلفزيون	8	5	2	6	2	0	0	0	3	4	0	0	0	8	8	0	0	4	0	0
شبكة البيانات	0.02568	0.00664	-0.04032	0.05098	0.07327	-0.05827	-0.01022	0.05009	-0.02479	-0.06318	-0.04533	-0.06318	-0.04533	0.14792	0.22314	0.08822	-0.02873	0.02531	0.02479	0.08728
الخدمات الكلمية	1	7	0	0	8	0	0	4	3	5	3	7	0	3	0	0	0	8	0	0
الشحن البرقي	1	1	-1.84451	-0.08338	-0.00948	-1.99742	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الخدمات الكلمية	0.07275	0.07275	-0.04032	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الإعلان التلفزيوني	0.04882	0.04882	-1.99742	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الخدمات الكلمية	0.07275	0.07275	-0.04032	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الإعلان التلفزيوني	0.07275	0.07275	-0.04032	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الخدمات الكلمية	0.07275	0.07275	-0.04032	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الإعلان التلفزيوني	0.07275	0.07275	-0.04032	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الخدمات الكلمية	0.07275	0.07275	-0.04032	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الإعلان التلفزيوني	0.07275	0.07275	-0.04032	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الخدمات الكلمية	0.07275	0.07275	-0.04032	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الإعلان التلفزيوني	0.07275	0.07275	-0.04032	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الخدمات الكلمية	0.07275	0.07275	-0.04032	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الإعلان التلفزيوني	0.07275	0.07275	-0.04032	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الخدمات الكلمية	0.07275	0.07275	-0.04032	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الإعلان التلفزيوني	0.07275	0.07275	-0.04032	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154
الخدمات الكلمية	0.07275	0.07275	-0.04032	0.08004	0.01903	-1.98277	-0.00948	0.00154	-0.01547	-2.35495	-0.00948	-0.00948	-0.00948	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154	0.00154

0.1236	1	0	0.06029	1	1	0	-0.06609	-0.95751	0.06129	0.04820	2	-0.03974	-0.13103	-0.48675	0.00836	0.06103	Aug-12	
0.26383	4	0.35431	0	0.13485	0	-0.05942	-1.11714	0.04879	-0.12648	-0.06062	3	0	0.21107	-0.44445	8	0.06103	Aug-12	
-0.04768	4	0.03390	0	0.04512	-0.07411	-1.21408	0.04301	-0.0241	0.12648	0.11663	4	0	0.28666	-0.48575	0	-0.02532	Sep-12	
-0.04763	2	0.06899	-0.14885	0.04035	0.04301	-1.26209	0.04301	0.04301	0.14715	0.06770	4	0	0.07798	-0.48575	0	0.08201	Oct-12	
0.02409	8	0.16705	0.08899	0.10958	0.02083	-1.26209	0.02083	0.02083	0.08085	0.01851	8	2	-0.05305	-0.58945	0	0.14354	Nov-12	
-0.63768	8	0.10414	0	-0.26236	-0.36211	-1.2036	-0.12036	-1.2086	0.01923	0.06224	9	8	-0.02532	-0.69325	4	0	Dec-12	
0.46379	3	0.03593	0.02247	-0.12783	0.16397	-0.1117	-1.15272	-0.1923	0.00866	-0.01227	2	0.0241	-0.06625	-0.7637	0	0.02197	Jan-13	
-0.09815	1	-0.1192	-0.02941	3	-0.07696	-0.03593	-1.03012	0	0.00866	-0.14425	0	-0.01379	-0.00922	-0.81063	0	0.02150	Feb-13	
-0.06454	3	0.04523	-0.05716	3	0.03922	-1.03012	-0.05001	-1.03585	0	0.01560	4	0	-0.07032	-0.81731	4	-0.21921	Mar-13	
-0.2657	1	0.10536	0.04598	1	-0.05001	-1.03585	0	0.16779	0	-0.025	4	0.01379	-0.02345	-0.86828	-0.03125	0.02174	Apr-13	
0.04256	3	-0.00143	0	-0.00335	-0.01227	-0.95212	0.05001	-1.01704	0.16779	-0.01974	3	0	-0.16551	-0.83391	2	-0.05129	May-13	
-0.08701	3	-0.13005	0.06797	0.01092	-0.06237	-0.77233	-0.05064	-0.45169	0.04445	-0.18859	1	-0.01379	-0.11429	-0.80875	0.04256	-0.03209	Jun-13	
0.00905	0	0	0.01092	9	-0.03637	0	-0.45169	0.09925	0	-0.00985	-0.07062	-0.02985	-0.49462	-0.80173	0.04082	0.05292	Jul-13	
-0.12968	4	-0.07197	-0.07914	-0.01483	-0.01307	-0.35627	0	-0.32208	0.09925	-0.00791	5	0	0.02985	-0.61115	0	-0.02532	Aug-13	
0.09511	3	0	0.01169	0.03327	0	0	-0.01307	-0.35627	0.02531	0.02531	5	3	0.02985	-0.70112	-0.02817	-0.08063	Sep-13	
0.20252	4	-0.18987	0	0.01891	0.07598	-0.32208	0.07598	-0.35487	-0.00791	0.08536	8	-0.04512	0.05001	-0.70112	-0.02299	0.08063	Oct-13	
0.12516	3	-0.09531	0.04546	2	-0.11333	-0.35487	0.02409	-0.35487	0.10536	0.01242	3	0.03125	0.05001	-0.80648	-0.05129	0	0.12306	Nov-13
0.00367	0	-0.06188	-0.0339	-0.10981	-0.0241	-0.32252	0.03593	-0.32252	0.03637	0.05356	4	0.10536	-0.05001	-0.80648	0.06744	0.08066	Dec-13	
-0.08801	0	-0.11248	-0.03509	-0.16462	0.03593	-0.32252	0.03593	-0.32252	0.03637	0.01724	4	0.10536	-0.04968	-0.94001	-0.03054	1	0.00484	Jan-14
-0.17435	2	0.23282	0.04652	-0.01058	0.02247	-0.19967	0.03468	-0.19967	0.03637	0.01724	2	-0.10536	0.00866	-0.94001	-0.14131	0.08607	0.00607	Feb-14
-0.06899	3	-0.23262	-0.07062	-0.07166	0.02247	-0.19967	0.03468	-0.19967	0.03637	-0.04609	0	-0.10536	-0.11886	-0.94001	-0.03637	5	-0.11778	Mar-14
0.02020	3	0.08004	0.17435	0.13657	0.03279	-0.02859	0.03279	-0.02859	-0.05884	-0.02715	6	-0.0339	0.00866	-0.94001	-0.00993	0.04256	0.02570	Apr-14
-0.18032	3	-0.30319	-0.16252	-0.10064	-0.17261	-0.17689	0.03279	-0.02859	-0.19145	-0.01852	6	-0.0339	0.00866	-0.94001	0.02765	-0.04546	0.02570	May-14
							0.32130	0.01923	-0.05884	-0.02715	9	-0.0339	-0.04927	-0.77749	-0.00913	-0.02353	-0.01535	Jun-14
							0.01923	0.01923	-0.19145	-0.01852	9	-0.0339	-0.04124	-0.17985	-0.08618	-0.22612	-0.23091	Jul-14

0.07496	3	-0.06464	-0.12516	0.05715	-0.16508	0.02531	0.70158	-0.10008	-0.26033	0.02554	-0.13976	-0.04302	0.25566	-0.0202	-0.01504	-0.13911	Jul-14
-0.05716	5	-0.19574	-0.00803	-0.0339	0.15048	-0.02532	0.62362	0.09051	0.12306	0	0	0.03243	0.32628	-0.03109	0.02985	0.20202	Aug-14
-0.02381	5	-0.10775	-0.14842	0	0.40947	-0.03922	0.40947	-0.11179	0.02083	0.01257	0.13976	0.12953	0.47288	0	0.05715	0.03593	Sep-14
-0.10135	5	0.18774	0.18774	-0.01342	0	0.03922	0.52982	0.03174	0.02124	0.01242	-0.11507	-0.11895	0.67491	0	0.05715	0.03593	Oct-14
0	5	0.06187	0.23572	0	0.03929	-0.10821	0.88498	-0.01047	0.10536	0.10536	-0.07599	-0.06524	0.91130	-0.02128	-0.05716	-0.07955	Nov-14
0.12516	3	-0.10536	0.52472	-0.16093	0.03174	0.19415	0.68498	-0.02128	0.06899	0.06899	0.02597	0.02222	1.02165	0.05406	-0.02985	0.01892	Dec-14
-0.0482	0	0	-0.52473	-0.03226	-0.03175	-0.11192	0.75900	-0.07825	-0.06899	-0.0339	-0.05264	-0.06821	1.07294	0	0	-0.03175	Jan-14
0.04920	2	0.06453	0	-0.04082	-0.03279	-0.23639	0.96024	0.09953	-0.18232	-0.08388	-0.20972	-0.06062	1.31714	0	-0.06524	-0.11617	Feb-15
-0.19416	3	-0.11	-0.07571	0.10008	0	-0.03279	1.08945	-0.04302	0.21741	0.08082	0.06453	0	1.51004	-0.05782	-0.14842	0.25442	Mar-15
0.27871	3	0.02299	0.06524	0.11954	-0.12405	0.09631	0.90140	-0.03352	0	0	0.14518	0.13353	1.33484	-0.12675	0.29267	0.17135	Apr-15
-0.27871	6	0.14783	0.47000	0.11954	0.07257	0.15822	1.04982	0.02247	0.02500	0.02500	0.10285	0.03352	0.89452	-0.06996	-0.06156	-0.0484	May-15
0.28946	6	0.09352	-0.3234	-0.01526	0.19062	0	1.17118	-0.01047	0.09844	1	0.21825	0	0.65720	0.04195	0.14732	0.20142	Jun-15
-0.01075	0	-0.11333	-0.0202	0.08701	-0.09531	-0.14404	1.09422	-0.25131	-0.01242	-0.01242	0	0	0.80452	0.02702	0.06538	0.06538	Jul-15
0	0	-0.06188	-0.01684	-0.14953	0.00905	0	1.35015	0.11778	0.01242	0.01242	-0.26826	0	1.00676	-0.01379	-0.06899	-0.13534	Aug-15
-0.05557	6	-0.06596	0.27103	-0.10178	0	-0.13555	1.48699	-0.166	-0.0438	-0.06156	-0.09531	-0.27675	1.21807	-0.02817	-0.0438	0.09552	Sep-15
0.07765	6	-0.07062	-0.06848	0.05278	0	0.06252	1.55353	0.03822	0	0	0	0	1.32727	-0.02899	-0.04581	-0.01325	Oct-15
-0.10064	2	0	-0.04671	0.14197	-0.5664	-0.20067	1.66500	-0.07796	-0.09015	-0.13103	-0.16252	-0.24846	1.34707	-0.12516	-0.11583	-0.1128	Nov-15
0.12689	2	0	0.78845	0.01459	0	0	1.86175	-0.06996	-0.03847	0.09531	-0.15906	-0.36772	1.36649	0.12516	-0.23639	-0.19736	Dec-15
-0.37989	0	-0.08466	-0.46124	-0.12323	0.01869	0	2.13368	-0.05972	-0.14764	-0.20067	-0.18924	-0.25131	1.49432	-0.04001	-0.09309	0.06169	Jan-16
0	0	0	0	0	0	0	2.27885	0	0	0	0	0	1.64196	0	-0.15822	-0.12744	Feb-16
0	0	-0.15906	-0.48973	0	-0.19189	-0.09909	2.44876	-0.09685	-0.07062	-0.06899	-0.04256	-0.40547	1.92964	0	0.08223	0	Mar-16
0.02247	3	-0.07146	0	0	-0.03822	-0.02105	2.77900	-0.03449	-0.02469	-0.30368	-0.09097	0.13353	2.10291	-0.04546	-0.08224	-0.09038	Apr-16
0	0	-0.03774	0	0	0.01960	0	3.03032	-0.23639	-0.16252	0	-0.15415	-0.06454	2.19622	0.08224	0.10621	-0.04139	May-16
0	0	0.17589	0.32034	-0.10354	0.05715	0.05001	3.12129	-0.22314	0.13720	0	0.10536	0.06453	2.28278	0	0.07410	0.10676	Jun-16

	1	9		8		5		1		1		1	9	2		8	16
	0	-0.0279	-0.0083	0	-0.01869	8	0.02409	3.07477	0.15415	0.02531				2.10046	0.11778		Jul-16
0.03636																	
8	0	-0.05716	-0.09531	2	-0.04879	5	3.02825	-0.10008	-0.02532	0.06252	0	-0.1431	2.10046	0.08515	0.02409	8	Aug-16
0.03509																	
1	0	0	0	0	-0.02532	4	2.98380	-0.08224	0	-0.03077	2	0	2.18747	-0.08516	0.04652	-0.02598	Sep-16
	0.15415	0.33456			0.12062	2.74264			0.12062	0.06062			2.10291		0.02247	0.11191	Oct-16
0	1	9	0	0	0	2	-0.05884		8	5	0.19671	0	5	0	3	8	16
0.06669	0.10821	0.22524			0.34294	2.44414	0.08701	0.02247	0.18721	0.16430			1.91054	0.10536	0.02197		Nov-16
1	4	7	0	2	5	9		3	2	3	0	0	3	1	9	0	16
0.17151																	
1	-0.05264	9	0	1	0	6	2.34236	0.10536					1.76026	0.18232		0.06820	Dec-16
-0.05015	0	-0.18232	0	1	-0.01626	4	2.08747		0.18232	0.36396	0.28768		1.38869	0.11034	0.25653	0.17127	Jan-17
-0.05884	-0.0274	-0.10763	0	-0.05001	-0.01653	1	1.83258			0.02247			1.03902	0.17733		-0.0093	Feb-17
0.11441	-0.08701	-0.04652	0	-0.03922	-0.1431	3	1.96511	-0.25409	-0.16363	-0.03637	-0.1431		1.07411	-0.10536	-0.1358	-0.11895	Mar-17

المصدر: من أعداد الباحثين بالاستناد إلى برنامج الأكل



جدول (5-ب)   
 العوائد المركبة لعبية البحث بالاستناد إلى أسعار الإعلاني الشهرية وللمدة الزمنية المحددة (2011-2017)

	RL	RI	RL	RI	RL	RI	RL	RI	RL	RI	RL	RI	RL	RI	RL	RI	RL	RI	RL	RI	RL	RI	
المصورة الخطارية	0.204344	0.018692	-0.00424	0	0.040822	0.0177	-0.05588	-0.05311	-0.08701	0	0.024693	0.043084	0.035091	-0.04335	0	0							
القبارة	0.003296	-0.01493	-0.0758	-1.04249	0.113329	0	0.022728	0.021684	0.029853	0.076961	-0.06551	0.023811	-0.02797	-0.04974	0	0							
المرجانية	0.140905	0.025975	0.099091	0.415165	-0.12675	0.255594	0.005602	-0.02158	-0.02985	-0.02579	0.002601	-0.06062	-0.00712	0.062319	0	0							
العمارة	0.060961	0.025318	0.090151	-0.08456	-0.0274	-0.3474	0.07011	0.019803	0.029853	0.066615	-0.05335	0	-0.01439	-0.00418	0	0							
القرية	0.172416	-0.02166	0.033902	0.015289	0.223144	-0.08004	-0.06464	-0.02162	-0.10536	0.089231	-0.00825	-0.0025	0.022924	-0.02757	0	0							
البلدية	0.080391	0.021661	0.154151	-0.03366	0	-0.13353	0.140728	0.01087	0.242562	-0.00693	-0.00554	0.002503	-0.0299	-0.04396	0	0							
المنطقة الحضرية	0.042908	-0.02166	0	-0.0378	0	0.05557	0.301105	-0.00905	-0.09403	0	0.054067	0.080427	0	-0.0045	0	0							
الريفية	-0.002	-0.04478	0	-0.05012	-0.37268	0.245592	-0.17096	-0.0165	-0.07303	0	0	-0.10831	0	0.026728	0	0							
البلدية	-0.21119	0.151967	0.09531	-0.10329	-0.02284	0.003517	-0.4871	-0.04925	0	-0.29165	0.10066	-0.05008	0	0.02174	0	0							
البلدية	-0.1993	-0.48387	-0.01307	-0.14071	-0.02676	0.078313	-0.06408	-0.02956	0	-0.01657	0	-0.03717	0	0.072571	0	0							
البلدية	-0.00606	0.036568	0.698527	0.061677	-0.01709	-0.02632	-0.05129	-0.05129	-0.02765	-0.04443	0	-0.04739	0	0	0	0							
البلدية	-0.12618	-0.1372	-0.38487	-0.15322	-0.12862	-0.09796	-0.08224	-0.11123	-0.0381	0.024735	0	-0.08434	0	-0.06188	0	0							
البلدية	-0.08638	0.03241	0.057906	0.059214	0	0.020379	-0.01695	0.152469	-0.01961	0.060625	0	0.039221	-0.09677	0.037583	0.843429	0							
البلدية	-0.04223	-0.00915	-0.02388	-0.01448	0.038466	-0.00361	-0.00858	-0.01015	-0.02676	-0.01075	-0.64619	-0.08004	-0.105	-0.00411	0.413187	0							
البلدية	0.188836	-0.1221	-0.17972	0.03882	-0.16363	0.08121	-0.1092	-0.17825	-0.01709	-0.11441	-0.19825	-0.06899	-0.15415	-0.03348	-0.02335	0							
البلدية	-0.12063	-0.19908	0.08627	-0.13039	0	-0.43078	-0.17161	-0.06291	-0.01739	0.058841	-0.03723	0.021202	-0.03175	-0.0107	-0.19023	0							
البلدية	-0.1123	-0.11937	-0.13062	-0.15529	-0.02247	-0.1372	-0.10333	0	0	-0.02999	0.039902	-0.02837	-0.10178	-0.01081	-0.18232	0							
البلدية	0.186412	-0.26648	-0.00563	0.041782	-0.07062	0.257829	-0.02564	0.036221	0.100083	0.028988	-0.0339	0.186509	0.090972	-0.03315	0.071656	0							

-0.13062	0.06977	0.073272	0.005102	-0.02469	-0.09531	-0.08113	-0.02532	-0.04879	0.079603	0.054793	-0.03031	0	0	0	1.019308	Aug-12
0.034289	0	-0.021176	0	0	-0.09431	0.013986	0.025318	-0.0339	0.015707	-0.02089	-0.07174	0	0.011173	0	-0.27181	Sep-12
0.045963	0	0.25442	0	-0.15082	0.094311	-0.02817	0.017349	0.033902	0.012903	-0.01117	0	0	0.01105	-0.16881	0	Oct-12
0.092373	0.036384	-0.32602	0.230748	-0.05374	0.09531	-0.05731	0.273454	0	0.012739	-0.03081	0	0.210895	-0.00683	0.014615	0	Nov-12
0.229668	0.138488	0.002384	0.105361	0.030214	0	0.005731	-0.76081	0.016529	-0.02564	-0.00931	-0.09531	-0.03184	0.019759	0.04879	0	Dec-12
0.012903	-0.05427	-0.07411	-0.37767	-0.04256	-0.1466	0.068993	-0.0202	0	0.053914	-0.0177	-0.03666	-0.07587	-0.01976	0.035767	0	Jan-13
0.059719	-0.1075	0.03774	-0.14535	-0.00623	0.066182	-0.02703	-0.233857	-0.08552	-0.04235	0.011834	0.009012	0.019418	0.011025	0.222062	0	Feb-13
-0.04952	0.165889	-0.025	-0.11702	-0.12641	0.098004	0	-0.01567	0	-0.03892	0	-0.00562	0.03774	0.019545	-0.20864	0	Mar-13
-0.01277	-0.05609	0.025001	0	-0.00712	0.116069	0	-0.14716	0.041984	-0.016	0.023257	-0.00944	-0.01889	0.054407	0	0	Apr-13
-0.03665	0.066089	0.376235	-0.03163	-0.11333	-0.37548	0	0.097519	-1.01331	0.005362	0.061301	0.035418	0.180748	-0.0872	0.039221	0	May-13
0.01061	0	0.081346	0.024606	-0.01613	-0.01274	0.018997	-0.22454	0.278203	0.05453	0.016086	0.024961	-0.02391	0.045485	0.175891	0	Jun-13
0.010489	-0.12577	0.060625	-0.1699	0	-0.03922	-0.03279	-0.11081	-0.15415	-0.03871	-0.0107	0.018057	0.06252	-0.02805	-0.05526	0	Jul-13
6.883976	0	-0.04512	0	0	0.03279	0.00554	0.04581	0	-0.01325	0.021277	-0.0177	0	-0.04704	-0.04652	0	Aug-13
-6.99509	-0.07268	-0.04725	0	0	-0.03279	0	-0.06953	-0.0339	0.05196	0	0.17185	0	-0.04936	-0.04879	0	Sep-13
0.074489	-0.03612	0.092373	0.036368	0	0.064539	0.008253	0.046884	-0.0262	0.012579	0	0.113697	0.117109	0.011976	-0.13363	0	Oct-13
0.002472	-0.01622	0.014599	-0.09571	0	-0.04474	0.013606	-0.01538	-0.01786	0.024693	0.146803	0.142395	-0.04468	0	-0.12136	0	Nov-13
0.033984	-0.01412	0.184734	-0.06308	-0.31237	0.086515	0.013423	0.007722	-0.10236	-0.02469	0.044462	0.046626	0.044084	-0.01198	-0.10178	0	Dec-13
0.125444	0.094879	0	0.009259	0	-0.01967	0.064539	0	-0.06921	0	-0.01754	0.105361	-0.28141	0.080969	-0.09353	0	Jan-14
0.078908	-0.32575	0	-0.02331	0.105361	-0.00664	0.072321	0.059719	-0.21914	0.182332	-0.01786	0.182332	0.164303	-0.04546	0	0	Feb-14
-0.01371	-0.16164	-0.91629	-0.03847	-0.09431	0.14842	0.333144	0.14792	0.075629	-0.18232	0.077962	0.080043	0.059841	-0.0117	0	0	Mar-14
0.085037	-0.02128	0.39927	0.038466	0.053489	-0.08388	-0.05129	0.145182	0.01227	0.04879	-0.05129	0.081225	-0.01439	0.023257	0	0	Apr-14
0.044294	-0.22853	-0.0332	0.050585	-0.06454	-0.02532	0.338975	0	-0.03277	-0.10536	0.157903	0.126414	0.231802	0	0.34464	0	May-14
-0.18823	-0.27278	-0.19606	-0.18682	-0.10536	-0.04591	-0.20764	6.817298	-0.22631	-0.23111	-0.21197	0	-0.29924	-0.02326	-0.02817	0	Jun-14
-0.15345	-0.15316	-0.16705	-0.04987	0.036368	-0.25901	-0.0155	-6.33779	-0.13399	0.03279	0.054067	-0.11583	0.110001	-0.06062	-0.08961	0	Jul-14

-0.06291	0.153165	0.00905	-0.0057	-0.04879	0	0.04581	0.006079	0.372877	0.267315	0.006734	-0.0177	0.013793	-0.16252	0	Aug-14
0.062914	0.034887	0.284298	-0.00573	-0.06454	0.099256	-0.04581	0.056841	-0.20764	-0.10948	-0.06744	0.262364	0.091567	0.043172	-0.04147	Sep-14
0.10414	-0.02899	0.016807	-0.08388	-0.06899	0.023347	-0.09844	-0.15415	-0.10536	-0.03362	0.018434	-0.22177	0.060625	0	-0.05697	Oct-14
0.074108	-0.06062	0.021979	-0.04474	0	0.156346	-0.07146	-0.05481	-0.2083	-0.05687	-0.06606	0.001371	-0.08594	-0.02857	-0.05311	Nov-14
-0.00409	-0.08474	-0.51446	-0.00656	0	0.819864	0.036368	0.119347	0.189315	0.111386	0.056887	0.091667	0.012739	0.208546	0.241162	Dec-14
-0.07002	-0.08516	-0.02765	-0.11861	-0.01439	-0.28286	-0.17096	-0.06454	-0.11822	-0.10236	-0.07262	0.036814	-0.63655	-0.03593	-0.15415	Jan-15
-0.41985	-0.11778	-0.26124	0.150971	-0.12323	-0.20882	-0.00425	-0.06188	-0.12962	-0.04282	0.010843	-0.03681	-0.20654	-0.07599	0	Feb-15
0.2528	-0.08701	-0.04467	0.031351	-0.01653	-0.13258	0.192904	0.007067	0.205125	0	-0.08701	-0.01258	0.076416	0.038715	0.05196	Mar-15
-0.1126	0.070204	0.154876	0.006154	0.550046	-0.06598	-0.05407	-0.01418	0.035718	-0.06454	-0.03815	-0.04532	0.0659	0	0.040316	Apr-15
0.227784	0.09685	0.029981	0.042048	-0.04827	-0.04251	-0.07696	0.194156	-0.03572	-0.0339	0.01105	0.006601	0.0177	0.012579	-0.05949	May-15
0.018349	-0.07174	-0.05196	-0.04205	-0.09531	-0.02566	-0.10536	0.057158	-0.09531	-0.01739	-0.12883	-0.06805	0.051293	-0.09157	0.031749	Jun-15
-0.08289	0.032523	-0.06852	0.006116	-0.10636	-0.07449	-0.05716	0	0	-0.02847	-0.01131	-0.2737	0.060064	-0.07095	-0.03175	Jul-15
0.066851	0.039221	-0.02457	-0.07599	-0.38712	-0.09368	0	-0.11778	0	-0.04429	-0.02691	-0.1348	-0.08416	0.028988	-0.06669	Aug-15
0.14387	-0.06351	-0.02469	-0.06104	0	0.062756	0	0.018576	0	-0.02677	-0.00651	0.11611	0	0.133631	-0.12862	Oct-15
-0.10536	-0.10354	-0.10814	-0.065	0.387116	-0.13036	0	-0.01235	0	0.015395	-0.0537	-0.23859	-0.0449	-0.02532	0.019418	Nov-15
-0.16908	-0.09531	-0.14675	-0.03803	-0.22006	-0.11739	-0.17997	-0.05752	-0.44629	-0.29534	-0.00692	-0.04282	-0.38027	0.05001	0.653926	Dec-15
0.018253	-0.08338	-0.03279	-0.08913	0.069719	0.041818	0	0.051293	0.145182	-0.08004	-0.03634	-0.10536	0.025784	0.042966	-0.57982	Jan-16
-0.14728	-0.17798	-0.15861	-0.37624	-0.26381	-0.12528	0	0.030772	-0.40007	-0.21622	-0.10616	-0.13353	-0.15294	-0.14292	0.035091	Feb-16
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	Mar-16
-0.08429	0.012903	-0.11058	0.059898	-0.30673	-0.00972	-0.1038	-0.03077	-0.1198	0.182322	0.168899	0	-0.02141	0.112076	-0.14842	Apr-16
-0.02975	-0.08004	0	-0.17768	0	0.015504	0.04581	0.089612	0.09531	-0.02326	0.032226	-0.13181	-0.11454	0.092019	-0.06188	May-16
-0.34999	0	0.217894	-0.11778	-0.02598	-0.01161	-0.04581	-0.08961	0.180943	-0.12516	-0.11046	-0.13804	0.052021	-0.05651	-0.04349	Jun-16
0.146954	-0.28768	-0.09181	-0.01575	-0.05407	0.323042	0.117783	-0.01893	0.382208	0.153007	0.284026	-0.02313	0.040638	0.02299	0.412845	Jul-16

-0.04202	0.105361	0.084765	0.061568	-0.08701	-0.08676	0.105361	-0.07951	0.162519	-0.02784	0	0	-0.01786	0.068958	-0.06575	Jul-16
-0.08975	0	-0.03169	0.014615	-0.06262	-0.23823	-0.05129	0	0.165514	0	-0.01105	0.045746	0	0	-0.16564	Aug-16
-0.00471	0	-0.06609	0	0.06262	0.076889	-0.01325	0.09844	-0.01637	-0.01183	0	0	0.106711	-0.03244	0.614788	Sep-16
0.00899	0	0.038027	0	0.19272	-0.0266	-0.04082	0	0.015372	0.04662	0	0.34974	0.074108	0.114113	6.423737	Oct-16
0.018519	0	-0.11035	0.405465	-0.05129	0.021979	0.015436	-0.06454	0.122668	0.020248	0.134919	-0.0188	0.072496	-0.0198	-6.64044	Nov-16
0.022677	0.196115	0.068437	-0.0198	0.075986	-0.01276	-0.08146	0.064639	-0.03354	-0.05493	-0.02956	-0.06245	-0.0725	6.837314	0.021973	Dec-16
0.145788	0.20935	0.00752	0.09531	0	0.001833	0.066021	0.030772	0.062842	0.051687	-0.09102	0.015267	0.016623	-6.75499	0.068909	Jan-17
-0.03963	-0.05716	0.039389	-0.04662	-0.07589	-0.02222	-0.05716	-0.03077	-0.02231	-0.03989	0.013066	-0.03077	-0.0037	0.28287	-0.04177	Feb-17
-0.09733	-0.0462	0.002225	-0.15415	-0.02667	-0.06579	-0.02995	-0.06454	-0.03832	-0.07367	-0.0613	-0.08844	-0.02247	-0.03972	-0.00475	Mar-17

المصدر: من إعداد الباحثين بالاستناد إلى برنامج الأكل

## ١- تحليل العائد والمخاطرة لقطاع المصارف ضمن عينة البحث

## جدول (٦)

## تحليل العائد والمخاطرة لقطاع المصارف ضمن عينة البحث

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الشركة	الترتيب	القطاع
0.119227	-0.0158595	مصرف بغداد	١	قطاع المصارف
0.087391	-0.0151353	مصرف التجاري	٢	
0.080924	-0.0054118	مصرف الإسلامي	٣	
1.205595	0.1496218	مصرف الشرق الأوسط	٤	
0.131506	-0.0517147	مصرف دار السلام	٥	
0.102019	-0.0143218	مصرف بابل	٦	
0.102727	-0.0082386	مصرف الاهلي العراقي	٧	
0.092736	-0.013849	مصرف الخليج التجاري	٨	
0.093313	-0.0162878	مصرف الاتحاد العراقي	٩	
1.654886	0.2084527	مصرف المتحد	١٠	
	0.0217256			الوسط الحسابي
0.0850056				الانحراف المعياري

المصدر :- من أعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية

يتبين من الجدول رقم (٦) والذي يتضمن تحليل العائد والمخاطرة لقطاع المصارف ضمن عينة البحث، أن أعلى متوسط للعائد الشهري للمصارف ضمن قطاع المصارف كان من حصة المصرف المتحد وقد بلغت (0.2084587) وهذا يدل على ارتفاع وتيرة النشاط المالي وان حركة الأسهم ضمن مصرف المتحد هي حركة تصاعدية، إما أدنى متوسط للعائد الشهري لقطاع المصارف كان ضمن مصرف دار السلام وقد بلغت (-0.0517147) وهذا ما يفسر ضعف الأداء المالي لدى مصرف السلام من منظور المشتركين في السوق المالية .

أما المخاطرة الكلية المقاسة بالانحراف المعياري ضمن قطاع المصارف فقد كانت أعلى قيمة ضمن قطاع المصارف وقد بلغت (1.654886) ضمن مصرف المتحد وبالمقارنة مع الانحراف المعياري للسوق والبالغ (0.30433617) وهذا يعني ارتفاع المخاطرة الكلية للمصرف . إما أدنى انحراف معياري لأسهم المصارف ضمن عينة البحث فكانت (0.080924) في المصرف الإسلامي وبالمقارنة مع الانحراف المعياري للسوق والبالغ (0.30433617) وهذا يعني انخفاض المخاطرة الكلية للمصرف . وهذا يعني رفض فرضية العدم التي تنص على ( لا توجد علاقة بين العائد والمخاطرة عند اتخاذ القرار الاستثماري وقبول الفرضية البديلة توجد علاقة بين العائد والمخاطرة عند اتخاذ القرار الاستثماري). .

## ٢- تحليل العائد والمخاطرة لقطاع الصناعة ضمن عينة البحث

### جدول (٧)

#### تحليل العائد والمخاطرة لقطاع الصناعة ضمن عينة البحث

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الشركة	رقم الشركة	
0.125289	-0.0283948	الصناعات الكيماوية	١١	قطاع الصناعة
0.130451	-0.0175035	الكندي للإنتاج اللقاح	١٢	
0.095608	-0.0195327	المعدنية والدرجات	١٣	
0.21744	0.0134022	إنتاج الألبسة الجاهزة	١٤	
0.091918	-0.0216229	صناعة الكارتون	١٥	
0.197606	-0.0235191	بغداد لمواد التغليف	١٦	
1.090795	0.0222026	الخيطة الحديثة	١٧	
1.119985	0.0064148	للسجاد والمفروشات	١٨	
	-0.0085692			الوسط الحسابي
0.0194244				الانحراف المعياري

المصدر :- من أعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية يتضح من الجدول (٧) أن أعلى متوسط للعائد الشهري لقطاع الصناعة قد بلغ (0.0222026) وكان ضمن حصة شركة الخيطة الحديثة وهذا يدل على الحركة التصاعدية للأسهم وانتعاش الوضع المالي . إما أدنى متوسط للعائد الشهري ضمن قطاع الصناعة فقد بلغ (-0.0283948) لشركة الصناعة الكيماوية وهذا يفسر ضعف الأداء المالي للشركة من منظور المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية . أما المخاطرة الكلية المقاسة بالانحراف المعياري لقطاع الصناعة فقد كانت اعلى قيمة ضمن قطاع الصناعة وقد بلغت (1.119985) وكانت من حصة شركة السجاد

والمفروشات وبالمقارنة مع الانحراف المعياري للسوق والبالغ (0.30433617) وهذا يعني ارتفاع المخاطرة الكلية للشركة . إما ادنى قيمة للمخاطرة الكلية فقد بلغت (0.091918) وكانت من حصة شركة صناعة الكارتون وبالمقارنة مع الانحراف المعياري للسوق والبالغ (0.30433617) وهذا يعني انخفاض المخاطرة الكلية لشركة صناعة الكارتون . وهذا يعني رفض فرضية العدم التي تنص على ( لا يوجد تأثير لمقياس المخاطرة على القرار الاستثماري للمستثمرين) وقبول الفرضية البديلة (يوجد تأثير لمقياس المخاطرة على القرار الاستثماري للمستثمرين).

### ٣- تحليل العائد والمخاطرة لقطاع الفنادق والسياحة

#### جدول (٨)

#### تحليل العائد والمخاطرة لقطاع الفنادق والسياحة

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الشركة	رقم الشركة	القطاع
0.123204	-0.0137278	فندق عشتار	١٩	قطاع الفنادق والسياحة
0.101497	-0.0055857	فندق بابل	٢٠	
0.103794	-0.0125594	فندق بغداد	٢١	
0.091774	-0.0136268	الاستثمارات السياحية	٢٢	
0.178421	-0.0232509	سد الموصل السياحي	٢٣	
1.129568	-0.0186088	فندق كربلاء	٢٤	
0.112229	-0.0138954	فندق السدير	٢٥	
			٢٦	
	-0.014465			الوسط الحسابي
0.0054529				الانحراف المعياري

المصدر :- من أعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية

يتضح من الجدول (٨) أن متوسط العائد الشهري للفنادق الداخلة ضمن عينة البحث منخفض وسالب وهذا يعني انخفاض وتيرة النشاط المالي وان حركة الأسهم تنازلية على مستوى الفنادق المنظمة في سوق العراق للأوراق المالية . وبالمقارنة مع متوسط العائد الشهري للسوق والذي بلغ (0.021384) تبين إن الفنادق ضمن العينة لها متوسط للعائد الشهري اقل من متوسط العائد الشهري للسوق وهذا مؤشر على تدهور النشاط المالي للفنادق. إما المخاطرة الكلية المقاسة بالانحراف المعياري ضمن قطاع الفنادق والسياحة فقد كانت اعلى قيمة ضمن قطاع الفنادق والسياحة وقد بلغت (1.129568) في فندق كربلاء وبالمقارنة مع الانحراف المعياري للسوق البالغ

(0.30433617) وهذا يعني ارتفاع المخاطرة الكلية لفندق كربلاء . إما ادنى قيمة للمخاطرة الكلية فقد بلغت (0.091774) وكانت من حصة الاستثمارات السياحية وهذا يعني انخفاض المخاطرة الكلية للاستثمارات السياحية .

#### ٤- تحليل العائد والمخاطرة لقطاع الخدمات

##### جدول (٩)

##### تحليل العائد والمخاطرة لقطاع الخدمات

قطاع	رقم الشركة	الشركة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
قطاع الخدمات	٢٧	العاب الكرخ السياحية	-0.01403	0.162567
	٢٨	النخبة للمقاولات العامة	-0.0314421	0.133596
	٢٩	العراقية للنقل البري	-0.0393724	0.167239
	٣٠	بغداد العراق للنقل العام	-0.0086238	0.193275
	٣١	البادية للنقل العام	-0.0411674	0.11995
	٣٢	المعمورة العقارية	-0.0024523	1.132538
الوسط الحسابي			-0.022848	
الانحراف المعياري				0.0166047

المصدر :- من أعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الإلكترونية

يتبين من الجدول (٩) أن متوسط للعائد الشهري لشركات ضمن قطاع الخدمات الداخلة ضمن عينة البحث منخفض وسالب وهذا يعني انخفاض وتيرة النشاط المالي وان حركة الأسهم تنازلية على مستوى شركات الخدمات المنظمة في سوق العراق للأوراق المالية. وبالمقارنة مع متوسط العائد الشهري للسوق والذي بلغ (0.021384) تبين إن شركات الخدمات ضمن العينة لها متوسط للعائد الشهري اقل من متوسط العائد الشهري للسوق وهذا مؤشر على تدهور النشاط المالي لشركات الخدمات . إما المخاطرة الكلية المقاسة بالانحراف المعياري ضمن قطاع الخدمات فقد كانت اعلى قيمة ضمن قطاع الخدمات وقد بلغت (1.132538) في شركة المعمورة العقارية وبالمقارنة مع الانحراف المعياري للسوق والبالغ (0.30433617) وهذا



يعني ارتفاع المخاطرة الكلية لشركة المعمورة العقارية . إما ادنى قيمة للمخاطرة الكلية قد بلغت (0.11995) وكانت من حصة شركة البادية للنقل العام وهذا يعني انخفاض المخاطرة الكلية لشركة البادية للنقل العام .  
ثانياً :- تحليل العائد والمخاطرة للقطاعات المشاركة ضمن عينة البحث ( المصارف، الصناعة، الفنادق والسياحة، الخدمات )

## جدول (١٠)

تحليل العائد والمخاطرة للقطاعات المشاركة ضمن عينة البحث ( المصارف، الصناعة، الفنادق والسياحة، الخدمات )

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	القطاع
0.0850056	0.021726	قطاع المصارف
0.019424364	-0.00857	قطاع الصناعة
0.005452928	-0.01446	قطاع الفنادق والسياحة
0.016604713	-0.02285	قطاع الخدمات
0.304333617	0.021384	على مستوى السوق

المصدر :- أعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية

يتبين من الجدول رقم (١٠) ان أعلى متوسط للعائد الشهري ضمن القطاعات المشاركة في عينة البحث ( المصارف، الصناعة، الفنادق والسياحة، الخدمات ) قد بلغ (0.021726) وكان من حصة قطاع المصارف وهذا مؤشر مباشر على ارتفاع وتيرة النشاط الاقتصادي ضمن قطاع المصارف وكما يدل على الحركة التصاعدية للأسهم وانتعاش الوضع المالي، إما ادنى متوسط للعائد الشهري ضمن القطاعات المشاركة في عينة البحث ( المصارف، الصناعة، الفنادق والسياحة، الخدمات ) فقد بلغ (-0.02285) وكان من حصة قطاع الخدمات وهذا مؤشر على تدهور النشاط المالي لقطاع الخدمات. إما المخاطرة الكلية المقاسة بالانحراف المعياري ضمن القطاعات المشاركة في عينة البحث ( المصارف، الصناعة، الفنادق والسياحة، الخدمات ) فقد بلغت اعلى مخاطرة (0.0850056) ضمن قطاع المصارف وبالمقارنة مع الانحراف المعياري للسوق والبالغ (0.30433617) وهذا يعني انخفاض المخاطرة الكلية لقطاع المصارف، أما أدنى قيمة للمخاطرة الكلية فقد بلغت (0.00542928) وكانت من حصة قطاع الفنادق والسياحة وهذا يعني انخفاض المخاطرة الكلية لقطاع الفنادق والسياحة . وهذا يعني رفض فرضية العدم التي تنص لا يوجد علاقة بين العائد والمخاطرة عند اتخاذ القرار الاستثماري وقبول الفرضية البديلة توجد علاقة بين العائد والمخاطرة عند اتخاذ القرار الاستثماري.

## المبحث الرابع :- الاستنتاجات والتوصيات

### أولاً :- الاستنتاجات

- ١- يظهر من تحليل بيانات البحث وتحديد المتعلقة بمؤشر السوق أن السوق يحقق عوائد موجبة وهذا يدل على الحركة العامة للسوق هي حركة تصاعدية مما يؤشر انتعاش الأداء المالي للسوق
- ٢- كما يظهر البحث وتحليل العائد والمخاطرة لقطاع المصارف ضمن عينة البحث ان اعلى متوسط للعائد الشهري كان من حصة المصرف المتحد وأدنى قيمة للمؤشر في مصرف دار السلام، كما اظهر البحث لقطاع المصارف أيضا ان أعلى مخاطرة مفاة بالانحراف المعياري ضمن قطاع المصارف تحققت ضمن المصرف المتحد وهذا يدل على العلاقة التبادلية بين العائد والمخاطرة . إما أدنى مخاطرة تحققت لدى المصرف الإسلامي .
- ٣- ويظهر من التحليل العملي ان متوسط العائد الشهري للفنادق والسياحة الداخلة ضمن عينة البحث سالب وهذا مؤشر على انخفاض وتيرة النشاط المالي وان حركة الأسهم تنازلية على مستوى الفنادق المنظمة في سوق العراق للأوراق المالية . إما المخاطرة الكلية فان أعلى مخاطرة كانت ضمن فندق كربلاء وأدناها ضمن فندق الاستثمارات السياحية .
- ٤- ويبين التحليل العملي ان أعلى متوسط للعائد الشهري لقطاع الصناعة في شركة الخياطة الحديثة وأدنى متوسط للعائد الشهري لشركة الصناعات الكيماوية، إما المخاطرة الكلية فقد بلغت أعلى قيمة ضمن قطاع الصناعة في شركة السجاد والمفروشات وأدناها في شركة صناعة الكارتون .
- ٥- يظهر التحليل العملي لقطاع الخدمات ان متوسط العائد الشهري للشركات المنظمة في سوق العراق للأوراق المالية ضمن قطاع الخدمات سالب وهذا يدل على حركة الأسهم التنازلية وضعف وتيرة النشاط المالي لقطاع الخدمات .
- ٦- يبين التحليل العملي ان أعلى متوسط للعائد الشهري ضمن القطاعات المشاركة في عينة البحث ( المصارف، الصناعة، الفنادق والسياحة، الخدمات ) كان من حصة قطاع المصارف مما يدل على انتعاش وتيرة النشاط الاقتصادي، وأدنى متوسط للعائد الشهري كان ضمن قطاع الخدمات، إما المخاطرة فقد كانت أعلاها ضمن قطاع المصارف وأدناها ضمن قطاع الفنادق والسياحة .

### ثانياً :- التوصيات

- ١- لطالما إن العوائد المتحققة لمؤشر السوق موجبة فهذا مؤشر على انتعاش الأداء المالي للسوق .
- ٢- توجيه المستثمرين المتعاملين ضمن قطاع المصارف وحسب طبيعة المستثمرين فإذا كان المستثمر متحفظاً اتجاه المخاطرة فيتجه نحو المصرف الإسلامي وهو الأقل مخاطرة والمقاسة بالانحراف المعياري، إما اذا كان المستثمر مجازفاً فيتجه نحو المصرف المتحد ذي العائد العالي والمخاطرة العالية أيضا .
- ٣- توجيه المستثمرين المتعاملين ضمن قطاع الصناعة بأن الشركات التي تحقق أعلى متوسط للعائد الشهري هي شركة الخياطة الحديثة، والشركة التي تحقق أدنى مخاطرة كلية مقاسه بالانحراف المعياري هي شركة صناعة الكارتون .
- ٤- توجيه المستثمرين بالتعامل مع قطاع آخر يحقق عوائد أفضل من قطاع الخدمات لأنه لا يخدم مصلحة المستثمر ولا يحقق طموحة .
- ٥- حث المستثمرين على عدم التعامل مع قطاع الفنادق والسياحة لأنه يحقق عوائد سالبة وهذا مؤشر على انخفاض وتيرة النشاط المالي وان حركة الأسهم تنازلية على مستوى الفنادق المنظمة في سوق العراق للأوراق المالية والمدرجة ضمن العينة.
- ٦- حث المستثمرين الذين يسعون إلى تحقيق اعلى متوسط للعائد الشهري إلى قطاع المصارف، وإلى المستثمرين الذين يسعون إلى اقل مخاطرة إلى قطاع الفنادق والسياحة وذلك في ضوء دراسة علمية بعيدة عن الحدس والتخمين .
- ٧- أستحداث شعبة لادارة المخاطر تقوم بقياس وتقييم المخاطر وتقليل أثارها السلبية لضمان بقاء وأستمرار الشركات .

## المصادر

### أولاً : المصادر العربية

- ١- بلخير، لعروسي، (٢٠١٦) "تقدير العائد والمخاطرة للاستثمار وفق نموذج MEDAF (سوق السعودية للأوراق المالية) جامعة قاصدي مباح - ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية
- ٢- بوزيد، سارة، إدارة المحفظة الاوراق المالية على مستوى البنك المركزي التجاري، رسالة ماجستير في علوم الادارة المالية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، ٢٠٠٧-٢٠٠٨.
- ٣- حداد، فايز سليم (٢٠١٠) "الإدارة المالية" دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- ٤- الدوري، زكريا مطلق وشفيق شاکر (٢٠٠٧) "إدارة المخاطر في المشاريع الصغيرة والمتوسطة من منظور إستراتيجي" المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع، جامعة الزيتونة الاردنية، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية .
- ٥- زكريا، نائلة فتحي (٢٠١٠) اثر العائد والمخاطرة على قرار الاستثمار في الأوراق المالية - جامعة دمشق، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم المحاسبة ..
- ٦- زويلف، انعام حسن، دور التحليل الاستراتيجي لابعاد بيئة التحكم المؤسسي في استمرارية المنظمة وتجنب الأزمات " مجلة كلية والعلوم الاقتصادية العدد ٢٠-أ جامعة الاسراء الخاصة
- ٧- سهام، عيساوي ولخضر، مرغاد (2014) "استخدام المشتقات المالية في إدارة المخاطر المالية" ،مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد (15).
- ٨- شربي، محمد حبيب، (٢٠١٤) "دور الملاحة المالية في تسيير المخاطر المالية في المؤسسات الاقتصادية" جامعة قاصدي مباح - ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية .
- ٩- طالب، علاء فرحان واخرون (٢٠١٦) "مدخل في إدارة المؤسسات المالية" مركز كربلاء للدراسات والبحوث، الطبعة الاولى .
- ١٠- عادل، سلماني، (٢٠١٤)، العلاقة بين العائد والمخاطرة على أدوات الاستثمار في رأس المال الإسلامي - دراسة حالة ماليزيا، جامعة محمد خضير - بسكرة - كلية الادارة والاقتصاد .

١١- العامري، محمد إبراهيم (٢٠١٠) " الإدارة المالية المتقدمة " أثيراء للنشر والتوزيع، عمان، الأ نعيمي، عدنان تايه والتميمي، أرشد فؤاد (٢٠٠٩) " الإدارة المالية المتقدمة" دار اليازوردي العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.  
١٢- لطيفة، عبدلي، (٢٠١٢) " دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية " جامعة أبي بكر بلقان تلمسان / كلية العلوم الاقتصادية والتجارية / الجمهورية الجزائرية الديمقراطية .

١٣- موسى، قاسم هادي و خطاب، محمد عبد اللطيف (2015)، " السيطرة على عوائد ومخاطر المشتقات المالية"، مجلة كلية التربية الأساسية، المجلد 21، العدد (88) .

١٤- النعيمي، عدنان تايه والتميمي، أرشد فؤاد (٢٠٠٩) " الإدارة المالية المتقدمة" دار اليازوردي العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.  
ثانيا : المصادر الأجنبية

- 1- Allen, R & Campo, S., Schiave & Garrity, Thomas Calumkill (2004) "Assessing and Reforming Public Financial Management", The World Bank,
- 2- Burton, Whyte, Anne, (1980), "Scientific committee on problems of the environment (SCOPE) ", united state of America
- 3- Brigham & Ehrhard (2011) "Corporate finance" South-Western, a part of Cengage Learning
- 4- Eaker, Mark and Fabozzi, Frank and Grant, Dwight(1996), "International Corporate Finance", Dryden Press,
- 5- Etman, etal, (2013) "multinational business fiancé"
- 6- fischer, E, Jorden, j, (1987) "security analysis and portfolio management, 4<sup>th</sup>, prentice hall", N. Y.,
- 7-- john wiley & sons, (2005), "the boston institute of finance stockbroker"
- 8- Gitman L & Chad J (2012) "Managerial Finance" Manufactured in the United States of America.
- 9- Hull, Jhon C., (2003) "Options, Futures and Other Derivatives", 4<sup>th</sup> Ed., Prentice Hull International Inc., Englewood Giffs,

- 10- - Gitman, L. Lawrence,( 2009), "**Principles Of Managerial Finance** ", 12thed Pearson Prentia Hall .
- 11- Kolani Pamane & Anani Ekoue Vikpossi, (2014), **Journal: International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences** Vol: 05 Issue: 1 Pages: 13-32 **Publisher: Published by Sciedu Press,** URL: <http://dx.doi.org/10.5430/rwe.v5n1p13>,
- 12- Mechler, Reinhard (2005), "**cost – benefit Analysis of natur disaster risk management in developing countries, federal ministry for economic cooperation and Development**" .
- 13- MLA, American Library Association,( 2010), "**smart investing @ library**"
- 14- Malz, M, john wiley & sons (2011) "**financial risk management,models, history, and institutions**".
- 15- M  
offett, Michael H., and Stonehill, Arthur I. and Eiteman, David K., (2003) "**Fundamentals of Multinational Finance**", Pearson Education Inc.,.
- 16- Shapiro, A, john wiley & sons (2010), "**Multinational financial Management**"
- 17- Poornima & Swathiga,(2017) "A study on relationship between risk and return analysis of selected stocks on NSE using capital asset pricing model" **Journal: International Journal of Applied Research** Vol: 03 Issue: 07 Pages: 375-378
- 18-- Vanguard,C, (2014) "**management, limited which is authorized and regulated in the U.K by the financial conduct authority**".
- 19- Vernimmen, Pierre (2011) "**Corporate Financial Theory and Practice**", John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate,  
Chichester, West Sussex, PO19 8SQ, United Kingdom.