

اثر علاوة مخاطرة السوق على عائد المحفظة الاستثمارية في سوق العراق للاوراق المالية دراسة تطبيقية

د. سالم صلال راهي الحساوي

زينب خليل جدوع الفتلاوي

جامعة القادسية / كلية الإدارة والاقتصاد/قسم العلوم المالية والمصرفية

الملخص Abstract

يهدف البحث للتعرف على علاوة مخاطرة السوق (**Market Risk Premium**) ومدى اثرها على عائد المحفظة الاستثمارية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، وإمكانية تحديد افضل الشركات للقطاع المصرفي المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية من خلال تحقيقها لمخاطر اقل مع معدل عائد يفوق معدل عائد محفظة السوق، اذ تمثل مجتمع البحث بالمصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، فيما تمثلت عينة البحث ب(4) مصارف مدرجة في سوق العراق المالي للفترة (2014_2016) ولمدة ثلاث سنوات، ولاختبار وتحليل فرضيات البحث تم استخدام الأساليب الإحصائية المتمثلة بمعامل الارتباط والانحدار الخطي البسيط من خلال البرنامج الإحصائي SPSS.V20، فيما استنتج الباحثان انعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية لعامل علاوة مخاطرة السوق على عائد المحفظة الاستثمارية للمصارف عينة البحث، فيما أوصى الباحثان بضرورة القيام بمزيد من الأبحاث والدراسات باستخدام علاوة مخاطرة السوق للوصول إلى افضل النتائج .

الكلمات المفتاحية : علاوة مخاطرة السوق، عائد المحفظة الاستثمارية .

The effect of the market risk premium on the return the investment portfolio in the Iraq Stock Exchange

an applied study

Abstract

The research aims to identify the Market Risk Premium and its impact on the return of the investment portfolio of a sample of banks listed in the Iraq Stock Exchange, and the possibility of identifying the best companies for the banking sector listed in the Iraq Stock Exchange by achieving lower risks with a rate of return that exceeds the average. The return of the market portfolio, as the research community was represented by the banks listed in the Iraq Stock Exchange, while the research sample was represented by (4) banks listed in the Iraq Financial Market for the period (2016_2014) for a period of three years, and to test and analyze the research hypotheses, the statistical methods represented by the correlation and regression coefficient The simple linearity through the SPSS.V20 statistical program, while the researchers concluded the lack of a statistically significant effect of the market risk premium factor on the return of the investment portfolio of banks, while the research sample recommended that more research and studies should be carried out using the market risk premium to reach the best results.

Key words: market risk premium, portfolio return.

بإمكان أي مستثمر الحصول على عائد معين عن طريق الاستثمار في بعض الأدوات الاستثمارية الخالية 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 الاستثمارية الخالية من المخاطر. والفرق ما بين عائد الأدوات الاستثمارية الخالية من المخاطر وعائد الأداة ذات المخاطر هو علاوة المخاطرة، فعلاوة المخاطرة هي 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 تخطيه. وتزيد علاوة المخاطرة لاستثمار ما " كلما زادت المخاطر المرتبطة به. وعالية فإن مفهوم علاوة المخاطر مرتبط بمعدل العائد المطلوب وهو يتمثل في الحد الأدنى للعائد الذي يطلبه المستثمر كمقابل لكي يستثمر في استثمار ما بمعنى أن معدل العائد المطلوب = معدل العائد الخالي من المخاطر + علاوة المخاطر المنتظمة، وتقاس مخاطر الاستثمار بما يسمى الانحراف المعياري أو معامل بيتا، إذ أن هذا المفهوم من المفاهيم الأساسية في علم الإدارة المالية وله تطبيقات كثيرة كتقييم المشاريع والأسهم والتخطيط المالي وتحديد أسعار الفائدة التجارية، واشتمل البحث على ثلاث مباحث رئيسية، إذ تناول المبحث الأول منهجية البحث تم من خلالها التطرق إلى أهمية البحث، والمشكلة، الأهداف، والفرضية ومجتمع وعينة البحث، فيما ركز المبحث الثاني على الإطار النظري بنقطتين رئيسيتين، تمثلت النقطة الأولى بالتعرف على مفهوم علاوة مخاطرة السوق، أما النقطة الثانية فقد ركزت على مفهوم وقياس عائد المحفظة الاستثمارية، فيما شمل المبحث الثالث على الإطار التطبيقي من خلال وصف وتحليل البيانات واختبار الفرضيات لينتهي البحث ببعض الاستنتاجات والتوصيات .

المبحث الأول

منهجية البحث

منهجية البحث

أولاً : أهمية البحث research importance

تتبع 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 ودور علاوة المخاطرة على عائد المحفظة الاستثمارية ، ومن ثم وضع سياسات تتناسب مع تقليل اثر المخاطر على العوائد ، كذلك مساعده متخذي القرارات من وضع سياسات عامه لمراقبة أداء السوق والتحفيز للاحتمالات الغير مرغوبه ومساعدته مديري محافظ الأسهم والمتعاملين في السوق في وضع استراتيجيات استثمار مناسبة لتوقعاتهم واستعدادهم لتحمل المخاطر العالية .

ثانياً : مشكلة البحث Research problem

يمكن توضيح مشكلة البحث من خلال التساؤل الاتي :

(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 للاوراق 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) .

خامسا : مجتمع وعينة البحث Society and research sample

يتكون مجتمع البحث من المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ،فيما تمثلت عينة البحث في (4) مصارف مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية والتي تتوفر عنها البيانات اللازمة ولمدة ثلاث سنوات للفترة من (2014-2016) ، اذ يوضح جدول (1) المصارف المشمولة لعينة البحث :

جدول رقم (1) المصارف المشمولة لعينة البحث (2014_2016)

ت	اسم الشركة	تاريخ الأدرج	راس المال التأسيسي
1	مصرف آشور 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

سادسا : قياس متغيرات البحث

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

1. المتغير المستقل

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

$$R_p = R_m + R_f \dots\dots 1$$

Rp: علاوة مخاطرة السوق .

Rm: معدل عائد السوق .

Rf: معدل العائد الخالي من المخاطرة .

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

$$Rp = \sum_{i=1}^n Wi. Ri \dots\dots 3$$

Ri : عائد المحفظة.

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

Ri : عائد الورقة المالية.

المبحث الثاني

الاطار النظري

أولاً: علاوة مخاطرة السوق (Market Risk Premium)

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 تخطيه"

اذ تتكون عوائد الأوراق المالية من جزئيين هما العائد الخالي من المخاطرة (Rf) والثاني ما يطلبه المستثمر مقابل تحمله المخاطر، وهو الفرق بين العائد الكلي والعائد المتبقي 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 " المكافاة 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 يترافق عادة بدرجة أعلى

من العائد مقارنة بالأصل عديم المخاطرة، وتنشأ هذه المخاطرة الإضافية نتيجة حالة عدم التأكد بشأن العائد المتوقع في المستقبل، وكلما زادت درجة عدم التأكد، زادت علاوة المخاطرة، ومن أبرز مصادر عدم التأكد: مخاطر الأعمال، ومخاطر سعر الصرف، ومخاطر البلد (المخاطر السياسية) (Andrew, A.,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 وتتكون 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 (Rm-Rf) من خلال طرح عائد السوق للأسهم 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 .

وتتكون علاوة مخاطرة السوق من جزئيين هما :

• **معدل العائد الخالي من المخاطرة (Risk Free Return (Rf) :** هو العائد المؤكد الذي تدره الموجودات الخالية من المخاطر ، وهي عادة الأوراق المالية قصيرة الأمد الصادرة من الخزينة العامة (كحالات الخزينة) ، وأية أوراق مالية حكومية أخرى والفائدة عليها تمثل عائداً عديم المخاطرة ومضموناً إلا أنه يكون منخفضاً لانخفاض معدل الفائدة المذكور ، فانعدام المخاطرة في موجودات كهذه يعود إلى ان الأوراق الحكومية مضمونة التسديد وليس فيها مخاطرة إفلاس ، ومخاطرة انتمائية ، اذ حتى مخاطرة أسعار الفائدة فأنها تكون معدومة ولاسيما على الأوراق قصيرة الأجل (Bodie,2007,145).

• **معدل عائد السوق (Market Return (Rm) :** 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، 2005:4):

$$Rm = \frac{\sum Ri}{N}$$

حيث ان :

Rm : عائد السوق .

Ri : مجموع العوائد المتحققة للشركات .

ثانيا : عائد المحفظة الاستثمارية

من اجل 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 والمخاطرة "بالتالي تزداد المخاطر إلى حدودها الدنيا وتعظيم العوائد (المخلفي، 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 اجل تعظيم مستوى الثروة "

اذ تتصف العوائد الفعلية بدرجة عالية من التأكد على عكس العوائد المتوقعة التي لا تتصف بدرجة التأكد "فالمحفظة الاستثمارية تهتم بالعائد اذ ان كل قرار يصدر بصيغة ربح أو خسارة قد يكون لهذا القرار مردود إيجابيا أو سلبيا 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 (أل شبيب، 2010، 61).

أذن فالعائد من اهم متغيرات العملية الاستثمارية اذ انه يقيس السرعة التي من خلالها تزداد ثروة المستثمرين أو تنخفض" بالتالي فان اكثر ما يهتم به" المستثمر هو القيمة المضافة التي يتم الحصول عليها من خلال قيامه باستثماراته والتضحية بأمواله " التي يجسدها معدل العائد ويمكن حسابة وتقديره وفقا للتغيير الحاصل في ثروة المستثمر خلال فترة زمنية (السلطان ، 2010، 16)

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

أي ان : عائد المحفظة = مجموع عوائد الأوراق مرجحة بأوزانها الاستثمارية وعائد المحفظة هو المتوسط الموزون لعوائد الأسهم المكونة للمحفظة والذي يُحسب 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 بالنسب المئوية 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) :-

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

Ri : عائد المحفظة.

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

R i : عائد الورقة المالية.

المبحث الثالث

الاطار التطبيقي للبحث

أولاً : وصف وتحليل بيانات البحث

(1) المتغير المستقل Independent variables –: يتمثل بالاتي :

أ- علاوة مخاطرة السوق

تحسب علاوة مخاطر السوق وفقاً للمعادلة (1) أعلاه بعد حساب عائد السوق لكل شركة (عينة البحث). فيما تتمثل R_f بأذونات الخزينة، ويوضح الملحق (1) معدل العائد الخالي من المخاطرة للمصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق 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 أعلى معدل لعلاوة مخاطرة السوق في المصرف العراقي الإسلامي ب(-3.643)، وأدنى نسبة لعلاوة المخاطرة في المصرف المتحد للاستثمار ب(-3.58)، أما في سنة 2015 بلغ أعلى معدل لعلاوة المخاطرة في المصرف المتحد للاستثمار ب(-17.008)، وبلغت أدنى نسبة لعلاوة المخاطرة في مصرف أشور الدولي ب(-16.968)، أما في سنة 2016 بلغت أعلى نسبة لعلاوة المخاطرة ب(-27.473) في المصرف العراقي الإسلامي، وأدنى نسبة لعلاوة المخاطرة في مصرف أشور الدولي ب(-27.45).

جدول رقم(2) علاوة المخاطرة وعائد السوق والعائد الخالي من المخاطرة

ت	اسم المصرف	2014			2015			2016		
		Rp	Rf	Rm	Rp	Rf	Rm	Rp	Rf	Rm
1	مصرف أشور الدولي	-3.588	3.65	0.062	-16.968	17.1	0.132	-16.968	17.1	0.05
2	مصرف الخليج التجاري	-3.59	3.65	0.06	-17.04	17.1	0.06	-17.04	17.1	0.05
3	المصرف	-3.58	3.65	0.07	-17.008	17.1	0.092	-17.008	17.1	0.042

									المتحد للاستثمار	
-27.473	27.5	0.027	-17.02	17.1	0.08	-3.643	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 ووفقا للمعادلة (3) تم حساب عائد المحفظة الاستثمارية للمصارف عينة البحث للفترة (2014-2016) ولمدة ثلاث سنوات ، اذ كان اعلى عائد لسنة 2014 لمصرف الخليج التجاري والبالغ (5.581) ، في حين حقق المصرف العراقي الإسلامي للاستثمار ادنى معدل عائد لسنة 2014 والبالغ (0.282) ، في حين حقق المصرف المتحد للاستثمار اعلى عائد لسنة 2015 والبالغة (2.503) ، ثم يليه كل من مصرفي آشور الدولي ومصرف الخليج التجاري (1.062، 0.625) على التوالي ، في حين ان ادنى عائد للمحفظة للمصرف العراقي الإسلامي والبالغ (0.588) ، أما لسنة 2016 فكان اعلى عائد كان لمصرف آشور الدولي والبالغ (3.135) يليه المصرف العراقي الإسلامي للاستثمار كأعلى عائد ، في حين كان ادنى 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

ت	المصرف	2014			2015			2016		
		Rp	Wi	Ri	Rp	Wi	Ri	Rp	Wi	Ri
1	مصرف آشور الدولي	0.039	15.11	0.589	0.043	24.71	1.062	0.059	53.15	3.135
2	مصرف الخليج التجاري	0.120	46.51	5.581	0.033	18.96	0.625	0.020	18.01	0.360
3	المصرف المتحد للاستثمار	0.072	27.90	2.008	0.066	37.93	2.503	0.004	3.603	0.014
4	المصرف العراقي الإسلامي	0.027	10.46	0.282	0.032	18.39	0.588	0.028	25.22	0.706

1.053		0.111	1.194		0.174	2.115		0.258	المعدل السنوي للمصارف
-------	--	-------	-------	--	-------	-------	--	-------	-----------------------

ثانيا : 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 للاوراق 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 () 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 (R²) (0.89%) وهذا يعني ان المتغير المستقل (علاوة مخاطرة السوق) يفسر ما نسبته 0.89% من التغيير الحاصل في المتغير التابع (عائد المحفظة الاستثمارية، أي ان هناك بنسبة 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 تغيير 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 ، إذ هذا ما يوضحه اختبار (F) إذ بلغت قيمته (8.55) وبمعنوية 21% الذي يوضح عدم صحه

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 إلا 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.

التوصيات :-

1- ضرورة إجراء 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 تفسير العوائد.

2- نظرا 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 .

المصادر

أولاً: المصادر العربية

• الكتب

- 1- يلول، مختار محمد، "الأسهم والسندات"، 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 راس المال المصرفي واثره 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- الزعلوك، إبراهيم محمد، "اثر تغيير العائد المتحقق على العائد المطلوب في ظل نموذج (CAPM)- دراسة تطبيقية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة التحدي، العدد(5)، المجلد(5)، 2005.

ثالثاً: المصادر 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.

ثالثاً: المواقع الالكترونية :

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