

Analysis of market risk premium and its impact on the pricing of financial assets: an analytical study on a sample of banks listed on the Iraq Stock Exchange for the period (2022-2024)

Duha Alwan kazem 

Email: duha.alwain@utq.edu.iq

College of Administration
Of Dhi Qar – Iraq

Rand Hussein Abdullah 

Email: randhussein@stu.edu.iq

Southern Technical and Economics
University: Nasiriya Technical Institute
(NTI)

Mohammed kazem 

Email: mohammedalzide990@gmail.com

College of Administration and
Economics National University
Of Science and Technology

<https://doi.org/10.34009/aujeas.2026.164501.1183>

ABSTRACT

Cite as:

Al-Jubouri, D. A. K., Abdullah, R. H., & kazem, M. (2026). An Analysis of Market Risk Premium and Its Impact on Financial Asset Pricing: An analytical study on a sample of banks listed on the Iraq Stock Exchange. AL-Anbar University journal of Economic and Administration Sciences, 18(2)



©Authors, 2026, College of Administration and economics, University of Anbar. This is an open-access article under the CC BY 4.0

license

(<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>)

The importance of the research lies in revealing the banks' ability to bear risk in order to maximize returns through adopting and implementing investments in the Iraqi market. The aim of the research was to determine the extent of the impact of market risk premium on the pricing of financial assets. The study hypothesized the existence of an effect of the market risk premium on the pricing of financial assets for the sample of private banks. Statistical methods such as variance, standard deviation, and beta coefficient were used to measure returns and risks for data analysis.

The research concluded with several findings, the most important of which is that the private banks studied, which bore higher levels of risk, were able to achieve higher returns, confirming the positive relationship between risk and return in asset pricing. The study also offered proposals in the form of recommendations to enhance the efficiency of these banks in their investments. The most notable recommendation is that banks should work on improving their efficiency in managing their investment assets through prudent diversification of financial assets and reducing reliance on high-risk investments without adequate compensation.

Received: 2025 / 08 / 29

Accepted: 2025 / 09 / 25

Published: 2026 / 06 / 30

Keywords: Market Risk Premium, Financial Asset Pricing, Banks

Print ISSN:1998-8141

Online ISSN:2706-6010

“تحليل علاوة مخاطر السوق وأثرها على تسعير الأصول المالية” دراسة تحليلية على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (2022-2024)

محمد كاظم 

رند حسين عبد الله 

ضحى علوان كاظم 

الايمل : mohammedalzide990@gmail.com

الايمل : randhussein@stu.edu.iq

الايمل : duha.alwain@utq.edu.iq

كلية الادارة والاقتصاد
الجامعة الوطنية للعلوم والتكنولوجيا

المعهد التقني / الناصرية
الجامعة التقنية الجنوبية

كلية الادارة والاقتصاد
جامعة ذي قار

المستخلص:

تكمن أهمية البحث في الكشف عن قدرة المصارف على تحمل المخاطرة لتعظيم العوائد من خلال تبني وتنفيذ الاستثمارات في السوق العراقية، هدف البحث الى تحديد مدى تأثير علاوة مخاطرة السوق على تسعير الاصول المالية، افترض البحث وجود اثراً لعلاوة مخاطرة السوق على تسعير الاصول المالية في المصارف الاهلية عينة البحث، تم استخدام اساليب احصائية كمعدل التباين والانحراف المعياري ومعامل (بيتا) في قياس عائد ومخاطر لتحليل البيانات، وتوصل البحث الى جملة من الاستنتاجات أهمها أن المصارف الاهلية المبحوثة التي تحملت مستويات أعلى من المخاطر تمكنت من تحقيق عوائد أعلى، مما يؤكد العلاقة الإيجابية بين المخاطرة والعوائد في تسعير الأصول المالية. وقدم البحث مقترحات على شكل توصيات لزيادة فاعلية تلك المصارف في استثماراتها أهمها، ينبغي على المصارف العمل على تحسين كفاءتها في إدارة اصولها الاستثمارية من خلال التنوع المدروس للأصول المالية، وتقليل الاعتماد على الاستثمارات ذات المخاطر العالية دون تعويض كافٍ.

الكلمات المفتاحية: علاوة مخاطرة السوق، تسعير الاصول المالية، المصارف

اولاً: المقدمة

تُعد عملية تسعير الأصول المالية أحد الركائز الأساسية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث تعتمد بشكل رئيسي على العلاقة بين العائد والمخاطرة. ويُعد فهم هذه العلاقة من الموضوعات المهمة التي تواجه الباحثين في الأسواق المالية، إذ تؤدي أي تغييرات في مستوى المخاطرة إلى تأثير مباشر على تقييم الأصول، الأمر الذي يعكس أهمية تطوير نماذج دقيقة وموثوقة لتفسير هذه العلاقة المعقدة.

وعلى مدى العقود الماضية، شهدت نظريات تسعير الأصول المالية تطوراً ملحوظاً، حيث تركزت الجهود البحثية على تحليل العوامل المؤثرة في تقلبات أسعار الأصول، مما أدى إلى ظهور نماذج رياضية مثل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) ونماذج أخرى تعتمد على تحليل التباين، والتي تربط بين العائد المتوقع ومستوى المخاطرة السوقية. ومع ذلك، تظل هناك فجوة علمية في فهم ديناميكية العلاقة بين العائد والمخاطرة، خاصة فيما يتعلق بعلاوة المخاطرة، والتي تعتبر من المفاهيم الأساسية في نظرية التمويل الحديثة، بالرغم من توفر نماذج

متعددة، إلا أن التباين الجوهري بين علاوة المخاطرة المتوقعة والعوائد الفائضة المحققة يثير العديد من التساؤلات حول مدى ملاءمة هذه النماذج في تفسير الواقع السوقي، خاصة في ظل التغيرات الاقتصادية والتنظيمية المستمرة. كما أن من أبرز التحديات التي واجهت الباحثين، التي تعيق القدرة على وضع نماذج أكثر دقة ومرونة تواكب التطورات السوقية. وفي سياق ذلك، يهدف هذا البحث إلى تحليل علاوة مخاطر السوق بوصفها الفارق بين العائد المتوقع للأصول والعائد الخالي من المخاطر، مع التركيز على دورها في تسعير الأصول المالية. وسيتم من خلال مراجعة الأدبيات العلمية وتطبيق نماذج تحليلية متقدمة، تقديم فهم أعمق للعلاقة بين العائد والمخاطرة، بما يساهم في سد الفجوة المعرفية وتوفير أدوات أكثر موثوقية لتقييم الأصول ضمن البيئة المصرفية والتنظيمية الحالية.

المبحث الأول: منهجية البحث

ثانياً: مشكلة البحث

تعدّ علاوة مخاطر السوق من المفاهيم الأساسية التي تلعب دوراً محورياً في تسعير الأصول المالية ، خاصة في ظل التغيرات المستمرة التي يشهدها السوق المالي العالمي. وفقاً لتقرير البنك الدولي لعام 2023، يُتوقع أن تصل قيمة الأصول المالية العالمية إلى أكثر من 300\$ تريليون، مما يعكس حجم السوق وتعقيده، وفي ظل التغيرات الاقتصادية العالمية، شهدت الأسواق المالية اضطرابات غير مسبوقة، حيث سجل مؤشر VIX، الذي يُعرف بمؤشر تقلب السوق، ارتفاعات قياسية تجاوزت 80 نقطة خلال عوام(2020-2021)، مما أدى إلى زيادة علاوة مخاطر السوق بشكل ملحوظ، ما يؤكد على أهمية فهم آليات تحديدها وتوظيفها كأداة إرشادية في عمليات اتخاذ القرار. كما أن التقارير المالية الدولية، كتقرير الهيئة الدولية للمحاسبين (IASB)، تؤكد أن اعتماد نماذج تسعير الأصول، مثل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM)، يعتمد بشكل كبير على مفهوم علاوة مخاطر السوق، والذي يُعتبر عنصراً رئيسياً في حساب العوائد المتوقعة ومقاييس المخاطر. بناءً على ذلك، تتمحور مشكلة البحث حول تحليل دور علاوة مخاطر السوق في تسعير الأصول المالية، وفهم مدى فعاليتها كأداة إرشادية في اتخاذ قرارات الاستثمار، من خلال الإجابة على السؤال الرئيسي التالي:

1. كيف تؤثر علاوة مخاطر السوق على تسعير الأصول المالية؟
2. هل يمكن استخدام علاوة مخاطر السوق كنموذج إرشادي في اتخاذ قرارات الاستثمار؟
3. ما هي العوامل المؤثرة في تحديد علاوة مخاطر السوق؟

ثالثاً: أهداف البحث

1. تحليل مفهوم علاوة مخاطر السوق وأهميتها في الأسواق المالية.
2. دراسة أثر علاوة مخاطر السوق على تسعير الأصول المالية.
3. تحديد الممارسات للاستفادة من علاوة مخاطر السوق في إدارة الأصول الاستثمارية.
4. تقديم توصيات حول كيفية استخدام علاوة مخاطر السوق في اتخاذ قرارات استثمارية .

رابعاً : أهمية البحث

1. يسهم البحث في تعزيز الفهم النظري للعلاقة بين المخاطر والعوائد، ويُعزز من قدرة المستثمرين وصناع القرار على استثمار الموارد بشكل أكثر كفاءة، من خلال توظيف مفهوم علاوة مخاطر السوق كأداة تحليلية لاتخاذ قرارات استثمارية.
2. يُسهم البحث في رفع كفاءة تقييم الأصول المالية، من خلال تقديم إطار تحليلي دقيق حول كيفية احتساب علاوة مخاطر السوق، مما يؤدي إلى تحسين نماذج تسعير الأصول وتقدير العوائد المتوقعة .
3. يدعم البحث صناع القرارات المالية والاستثمارية، تساعد على تحفيز بيئة استثمارية أكثر أمانًا واستدامة، وتُقلل من المخاطر المحتملة.
4. يساهم البحث في إثراء الأدبيات العلمية المتعلقة بعلاوة مخاطر السوق ودورها في تسعير الأصول المالية، مما يُتيح فرصة لتعزيز الفهم النظري وتوجيه الدراسات المستقبلية لاستكشاف العوامل المؤثرة بشكل أعمق، وتطوير نماذج أكثر دقة ومرونة في تقييم المخاطر والعوائد.

خامسا : فرضيات البحث

يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين علاوة مخاطر السوق وعملية تسعير الأصول المالية، في المصارف عينة الدراسة خلال الفترة الزمنية من 2022 إلى 2024.

سادسا : الدراسات السابقة

1. دراسة (Bonga-Bonga, 2010) The Assessment Of Market Risk Premium In South Africa. Journal of Applied Business Research هدف هذه الدراسة الى استخدام نموذج GARCH-M ذو المعامل المتغير بمرور الوقت لتقدير معامل النفور من المخاطرة في سوق الأسهم بجنوب أفريقيا. حاولت الدراسة مقارنة أداء نموذج علاوة المخاطر المتغيرة مع الزمن بأداء نموذج علاوة المخاطر الثابتة للتنبؤ بعوائد سوق الأسهم في بورصة جنوب أفريقيا. توصلت الدراسة إلى أن علاوة المخاطر متغيرة على مدار الزمن، مما يعكس تعرض سوق الأسهم في جنوب أفريقيا للصدمات الخارجية. بالإضافة إلى ذلك، وجدت الدراسة أن نموذج GARCH-M المتغير يتفوق على نموذج GARCH-M الثابت في التنبؤ بعوائد الأسهم، خاصة عند استخدام آفاق التنبؤ قصيرة الأجل.
2. دراسة (حشمت وعبدالله, 2019) (دور معنويات المستثمرين في تسعير الاصول الرأسمالية في الاسواق الناشئة في فترات الازمات المالية دراسة تطبيقية على السوق المصرية باستخدام اسلوب الانحدار الفارزي) هدف هذه الدراسة إلى استكشاف تأثير العوامل ذات الصلة بعوائد المستثمرين في سوق الأسهم، من خلال تحليل ديناميكية تسعير الأصول المالية. كما سعت الدراسة تطوير النماذج التفسيرية المستخدمة من خلال التركيز على تفسير سلوك الأسواق المالية في ظل الأزمات الاقتصادية. تعتمد الدراسة على

نماذج تحليلية حديثة مثل نموذج (Fama-French Model) ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) لتحليل عوائد السوق المالية المصرية. تم اعتماد البيانات إلى خمس فترات زمنية رئيسية للفترة من 2007 إلى 2015. يغطي التحليل فترات مختلفة، قبل الأزمة المالية العالمية، وما بعدها، مع التركيز على ديناميكيات السوق أثناء اضطرابات عام 2008 (2008, 2009, 2010)، وفترة الاستقرار النسبي بين (2011 و 2015). تستخدم الدراسة منهجيات كمية وسلوكية لتحليل استراتيجيات المستثمرين خلال هذه الفترات، وأهمية العوامل المؤثرة في العوائد المالية. توصلت الدراسة إلى أن هناك ارتباطاً وثيقاً بين سلوك المستثمرين والعوائد المالية عبر مختلف الفترات الزمنية، مما يعكس أهمية النماذج التفسيرية في فهم طبيعة الأسواق المالية في ظل الأزمات.

3. دراسة (Basiri and Suleimani, 2020).

Analysis of the relationship between the return and the risk of the investment portfolio under the capital asset pricing model-sample case study of companies in the stock market in Algeria during the period (2013-2017) إلى فحص مدى توافق سوق الأسهم في الجزائر مع النظرية التفسيرية للعلاقة بين العائد المتوقع والمخاطر النظامية، من خلال تطبيق نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) على عينة من الشركات المدرجة في السوق الرئيسية الجزائرية خلال الفترة 2013-2017. تشير النتائج إلى أن سوق الأسهم في الجزائر لا يتوافق مع هذه العلاقة، حيث تبين أن الاستثمار في معدل الفائدة الخالي من المخاطر يحقق عائداً أعلى مقارنة بالاستثمار في سوق الأسهم الجزائرية.

4. دراسة (Kwona, & Hahn, 2024) (Market Risk Premium in Korea Analysis and Policy, Implications), هدفت الدراسة إلى مراجعة الممارسات المتعلقة بعلاوة مخاطر السوق (MRP) وتقديرها تجريبياً في كوريا باستخدام أسعار الخيارات، مع التركيز على تحسين ممارسات التقدير الحالية واستكشاف بدائل جديدة. وفقاً لما اقترحه (Martin, 2017)، وتطبيقه في السوق الكوري، مع مقارنة النتائج بطرق أخرى وبخصائص السوق الأمريكي. أظهرت الدراسة أن علاوة مخاطر السوق في كوريا أقل من مثيلتها في الولايات المتحدة، بسبب عوامل مثل تقلبات السوق وأسعار الصرف ونقص الخيارات. كما توصلت إلى أن استخدام المتوسط المرجح للمنهجيات المختلفة عبر تحليل المكونات الرئيسية (PCA) يُنتج تقديرات أكثر دقة مقارنة بكل طريقة منفردة.

2. دراسة (Jakiatus & Pramesti, 2024) (Examining the impact of market risk premium,), company scale, and book-to-market ratio on stock returns: a comprehensive study of idx listed soe companies in 2021 تأثير علاوة مخاطر السوق، وحجم الشركة، ونسبة القيمة الدفترية إلى السوق على عوائد الأسهم: دراسة شاملة للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة IDX لعام 2021 ركزت الدراسة على الشركات المملوكة للدولة والتي تلعب دوراً استراتيجياً في دعم الانتعاش الاقتصادي. واعتمدت على تحليل انحدار البيانات اللوحية باستخدام أسعار الإغلاق اليومية لـ 31 شركة موزعة على ست محافظ. أظهرت النتائج أن العوامل الثلاثة مجتمعة ومنفردة لها تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية على العوائد الزائدة لأسهم الشركات محل الدراسة، مما يؤكد أهمية هذه العوامل في تفسير عوائد الأسهم في السوق الإندونيسية.

4. دراسة (Musab, 2024) Evaluating financial risks based on the CAPM financial asset pricing model in the Saudi financial market during the period (2018-2021) اعتمدت الدراسة على نموذج اختبار لتقدير العلاقة بين المخاطر النظامية وعوائد الأسهم في السوق المالية السعودية. تم تحديد مدى تأثير العوائد المتوقعة للشركات المدرجة على تقلبات العوائد في السوق المالي، بالإضافة إلى تقييم العلاقة بين العوائد المتوقعة للشركات وعوائد السوق. استندت الدراسة إلى نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لتقدير العوائد المطلوبة على أسهم الشركات المدرجة، مما أتاح إبراز دور المخاطر النظامية في تحديد الأسعار. توصلت الدراسة إلى وجود تفاوت في تأثير العوائد المتوقعة على تقلبات السوق، مما يعكس تبايناً في درجة المخاطر التي تواجهها الشركات.

مناقشة الدراسات السابقة ومدى الاستفادة منها

لقد أظهرت الدراسات السابقة اهتماماً موسعاً ومتعدد الأوجه بمتغير علاوة مخاطر السوق وتسعير الأصول المالية، حيث تركزت جهود الباحثين على تحليل العلاقة بين المخاطر والعوائد، وتقدير العوامل المؤثرة في تقلبات الأسعار، من خلال تطبيق نماذج رياضية متقدمة مثل GARCH-M وCAPM. لذلك تسعى هذا الدراسات الى تسلط الضوء على طبيعة العلاقة التفاعلية بين المخاطر المتوقعة والعوائد الفائضة، وتُعطي تصورًا نظريًا يُمكن من خلاله استشراف سلوك الأسواق في بيئات متنوعة، سواء كانت ناشئة أو متقدمة. غير أن هذه الدراسات، على الرغم من أهميتها، غالبًا ما تتعلق بأسواق ذات خصائص تنظيمية واقتصادية تختلف عن البيئة المحلية، مما يحد من مدى قابليتها للتطبيق المباشر على سوق معين. ومن هنا تبرز أهمية البحث الحالي الذي يتجه نحو تطبيق هذه المفاهيم والنماذج على سوق محلي، حيث يكتسب هذا التطبيق أهمية خاصة من حيث تعزيز مدى دقة النتائج وملاءمتها للواقع الاقتصادي والاجتماعي المحدد. وفي سياق التفاعل بين التحليل الكمي والنوعي، يُعد البحث الحالي محاولة لدمج أدوات تحليلية متعددة، بما يشمل الأطر النظرية والتطبيقية، بهدف استنتاج نتائج أكثر عمقًا وواقعية. إذ أن اعتماد أدوات تحليلية متنوعة يتيح فهما أعمق للعوامل المؤثرة، ويعزز من موثوقية النتائج، خاصة في بيئة اقتصادية ذات خصائص فريدة، قد لا تتطابق مع النماذج التقليدية المطبقة في دراسات سابقة. وبذلك، يتضح أن البحث الحالية لا تقتصر على الاستفادة من المعرفة النظرية من الدراسات السابقة، وإنما تسعى أيضًا إلى تقديم إضافة نوعية من خلال تكييف الأدوات والنماذج مع الخصائص الخاصة للسوق المحلية، مما يرفع من قيمة النتائج ويعزز من قابليتها للتطبيق العملي، في ظل التحديات والظروف الاقتصادية المحددة .

الاطار النظري

اولا: علاوة مخاطرة السوق

1. مفهوم المخاطر

يُشير مفهوم المخاطر الى انهيار سعر الأصل المالي إلى احتمالية حدوث انخفاض حاد ومفاجئ في قيمة الأصل، وهو انخفاض غالباً ما يكون نتيجة للكشف عن معلومات سلبية كانت قد حُجبت أو لم تُصح بشكل كامل. وتتسم هذه الانهيارات بعوائد سلبية شديدة تتحرف بشكل كبير عن الأداء المتوقع للأصل، كما هو مُقدّر استناداً إلى المعلومات المتاحة في السوق (Wagdi, 2025). في حين ينظر الى المخاطر التي تواجهها المصارف على انها ظاهرة احتمالية ذات طابع مستقبلي، تنحصر على إمكانية تعرض المنظمة المصرفية لخسائر غير متوقعة وغير مدرجة ضمن الخطط التشغيلية (Bonga, 2010) بناءً على ذلك، يرى الباحثون ان المخاطرة الحالة التي تتميز بها الأصول المالية ذات المخاطر المرتفعة، إذ تُعتبر مطلباً أو قاعدة سوقية تتيح تحقيق عوائد متوقعة أعلى مقارنةً بالأصول المالية التي تنطوي على مستوى أقل من المخاطر. ومن وجهة نظر تحليلية، تُقسّم المخاطر إلى نوعين رئيسيين يعكسان طبيعتين مختلفتين لحالات عدم اليقين.

2. المخاطر غير المنتظمة (Unsystematic Risk)

وهي تلك المخاطر التي تنبع من ظروف خاصة بالمنظمة، كالإدارة، أو الأداء المالي، أو الهيكل التنظيمي، وهي بطبيعتها قابلة للتقليص أو التخفيض حتى الإلغاء من خلال تبني استراتيجيات تنوع للأصول أو المحفظة الاستثمارية. من هذا المنطلق، يعدّ هذه النوع من المخاطر انعكاساً لخصوصية الموجودات المالية، ولا تمثل تهديداً منهجاً للسوق ككل (مكلد، 2025)

3. المخاطر المنتظمة (Systematic Risk)، أو ما يُعرف بـ "بيتا":

تمثل هذه المخاطر الجانب الذي لا يمكن تجاوزه عبر التنوع، إذ ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالتقلبات الهيكلية في النظام الاقتصادي العام، كالتحولات في السياسات المالية والنقدية، أو الأزمات العالمية، أو التغيرات في أسعار الفائدة. كما تؤثر بشكل مباشر على تباين العوائد المتوقعة. وبذلك، فإن فهم طبيعة هذه المخاطر وتمييزها يُمثل ضرورة لفهم آليات اتخاذ القرار الاستثماري في بيئة تتسم بعدم اليقين والتعقيد (مكلد، 2025)

4. مفهوم مخاطرة السوق The concept of market risk

تؤدي الحركة الديناميكية المستمرة للعلاقات الاجتماعية والاقتصادية إلى زيادة تنوع وتعقيد المخاطر الاقتصادية، وقد تناولها العديد من الباحثين في هذه المجال بالدراسة والتحليل، فقد اكد (Vitlinskyy, 2013). على فهم الاسس لنمذجة وإدارة مخاطر الخدمات اللوجستية للمنظمات المصرفية، بينما ركز (Hurzhii, 2011) على تحليل نظام مخاطر السوق في أنشطة هذه المنظمات، ولأن احتمالية حدوث انحراف كبير بين العائد الفعلي والعائد المتوقع على أصل مالي أو محفظة أصول، قد يعكس طبيعة عدم اليقين الملازمة للنظام المالي. لذلك يُعد قياس مخاطر السوق أمراً جوهرياً لإدارة المخاطر بصورة فعالة، حيث يسعى المستثمرون إلى تقليل احتمالية تكبد خسائر جسيمة قد تؤدي إلى تقويض استقرارهم المالي (Tkachenko et al., 2019) ويرى الباحثون ان مخاطر السوق جزءاً جوهرياً لا يمكن فصله عن البيئة المالية، وتمثل عنصراً أساسياً يجب على المؤسسات المصرفية فهمه بدقة لضمان إدارة فعالة للمخاطر.

5. مفهوم علاوة مخاطر السوق

يمثل الارتباط بين الأصول المالية دورًا محوريًا في تشكيل ديناميكيات الأسواق المالية، حيث يعبر عن العلاقة التبادلية بين تقلبات أسعار الأصول المالية، فكلما ازداد الارتباطات بين الأصول، يصبح التنوع أقل فعالية، مما يؤدي إلى زيادة تقلب السوق وانخفاض العوائد الإجمالية (Al-Ani & Zubaidi, 2021) لذلك تصف علاوة مخاطر السوق الفرق بين العائد المتوقع على استثمارات محفوفة بالمخاطر (مثل الأسهم) والعائد على الأصول الخالية من المخاطر (مثل سندات الخزنة). كما تُعتبر هذه العلاوة مقياسًا مركزيًا في التمويل، حيث تعكس التعويض الذي يطلبه المستثمرون مقابل تحمل المخاطر المرتبطة بالأسواق (Johnson & Soenen, 2009) ولأن تحديد معدل العائد الخالي من المخاطر يُعد أمرًا مباشرًا نسبيًا، فإن تقدير علاوة مخاطر السوق أكثر تعقيدًا، حيث تختلف التقديرات بناءً على المنهجيات المستخدمة والظروف الاقتصادية. ومن هنا أشار العديد من الدراسات إلى أن علاوة مخاطر السوق قد تكون أقل من التقديرات التقليدية (Faria et al., 2022) يرى الباحثون أن علاوة مخاطر السوق ليست مجرد مقياس مالي بل هي انعكاس، يوفر أساسًا لفهم أعمق لدور الارتباط في تشكيل عوائد السوق وديناميكيات المخاطر.

6. انواع المخاطر

أ. **مخاطر أسعار الفائدة:** تُعد مخاطر أسعار الفائدة مصدر قلق رئيسي للمنظمات المصرفية نظرًا لاعتمادها على أدوات مالية حساسة لسعر الفائدة. وتنشأ هذه المخاطر من التأثير المحتمل لتقلبات أسعار الفائدة السوقية على تقييم الأصول والخصوم (Embrechts, 2025)

ب. **مخاطر العملة:** تنشأ مخاطر العملة، والمعروفة أيضًا بمخاطر سعر الصرف، من تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية. بالنسبة للمنظمات المصرفية المشاركة في المعاملات الدولية، يُعد هذا الخطر أمرًا مقلقًا دائمًا. يمكن أن تؤثر تقلبات أسعار الصرف على قيمة الأصول والخصوم الأجنبية، مما يؤثر على المركز المالي العام للمصرف (Pradita & Geraldina, 2019)

أ. **مخاطر الأسهم:** انعكاسًا للتقلبات التي تشهدها أسعار الأسهم وأدوات الملكية الأخرى التي تحتفظ بها المؤسسات المصرفية والبنكية ويرى (Hull, 2023) أنها تعكس الطبيعة الديناميكية وغير المتوقعة للسوق، حيث تتشابه العوامل الاقتصادية، والنفسية، والجوهرية للمنظمات في تشكيل قيم الأصول. كما إن استثمار المنظمات المالية في الأسهم، كجزء من استراتيجياتها لتعظيم العوائد، يجعلها عرضة لتحولات السوق الناتجة عن تغير معنويات المستثمرين، والتقلبات الاقتصادية الكلية، أو الأحداث الخاصة بالمنظمات، مما يبرز هشاشة العلاقة بين القيمة المتوقعة والواقع المتغير (Hull, 2023)

ب. **مخاطر السلع:** تشير إلى التقلبات التي تشهدها أسعار السلع الأساسية، مثل النفط، والغاز، والمنتجات الزراعية. وتواجه المؤسسات المصرفية التي تتخبط في أسواق السلع، سواءً من خلال استثمارات مباشرة أو عبر أنشطة التمويل، تحديًا كبيرًا يتمثل في التعامل مع عدم الاستقرار المتأصل في هذه الأسواق كما تعكس

المخاطر الطبيعية المتغيرة والديناميكية للأسواق العالمية، مما يتطلب استراتيجيات متقدمة لإدارة هذه التقلبات بفعالية. (Allen et al., 2004)

7. العناصر الأساسية لإدارة مخاطر السوق

أ. **تحديد المخاطر وتقييمها:** تبدأ إدارة مخاطر السوق الفعالة بتحديد وتقييم المخاطر المحتملة. مما يوفر رؤية حول نقاط الضعف المحتملة. وتقييم تأثير سيناريوهات محددة على محفظة المصارف، تساعد النماذج الإحصائية في قياس تأثير تقلبات السوق، فإذا كانت المصارف تمتلك عددًا كبيرًا من الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري، التي تساعد في تقييم التأثير المحتمل لتغيرات أسعار الفائدة

ب. **اختبارات الضغط:** تُعد مكونًا أساسيًا في عملية تحديد المخاطر وتقييمها. تتضمن هذه الاختبارات تعريض محفظة المصارف إلى ظروف قاسية لتقييم مدى قدرتها على الصمود في ظل ظروف معاكسة، تتجاوز اختبارات الضغط التقليدية للمخاطر من خلال تقييم تأثير الصدمات السوقية الحادة، أو التباطؤ الاقتصادي، أو غيرها من الأحداث غير المتوقعة (Gasimov, 2024)

8. **استراتيجيات الحد من المخاطر:** ان اعتماد الاستراتيجيات التي تعتمد على عناصر الرئيسية في إطار شامل تمكن المؤسسات المصرفية من إدارة تعقيدات الأسواق المالية بفعالية، لتحديد وقياس وتخفيف المخاطر السوقية، يمكن للمؤسسات المالية تعزيز مرونتها والمساهمة في تعزيز الاستقرار المالي العام.

أ. **استراتيجية تقنيات التحوط:** يُعد التحوط استراتيجية أساسية في إدارة مخاطر السوق، حيث يتم استخدام أدوات مالية لتعويض الخسائر المحتملة في الأصول المالية، حيث يمكن استخدام مقايضات أسعار الفائدة لإدارة مخاطر تغير أسعار الفائدة، بينما تُستخدم المشتقات المالية المرتبطة بالعملات للتخفيف من مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

ب. **استراتيجية التنوع:** تهدف هذه الاستراتيجية مثبتة إلى تقليل المخاطر من خلال توزيع الاستثمارات على فئات أصول مختلفة أو مناطق جغرافية أو صناعات متعددة، من خلال تنوع محافظها الاستثمارية، يمكن للمصارف تقليل تأثير التحركات السلبية في أسواق معينة حيث يمكن للمصرف الذي يوزع استثماراته في الأسهم عبر قطاعات متعددة أن يقلل من تأثير الانكماش (Gasimov, 2024)

ت. **استراتيجية إدارة المحافظ:** في ضوء هذه الاستراتيجية تعمل الإدارة على المحافظة على العنصر الأساسي للحد من مخاطر السوق. تتضمن هذه الاستراتيجية التقييم المستمر وإعادة التوازن وتحسين المحفظة بما يتماشى مع تغيرات ظروف السوق والملفات الخطرة (Elton et al., 2009)

ثانيا : تسعير الأصول المالية

يُعد مفهوم تسعير الأصول تجسيدًا منهجيًا لمحاولة بناء معالجة نظرية رسمية لمبدأين أساسيين يشكلان حجر الأساس في فهم كيفية تحديد القيمة السوقية للأصول المالية. لذلك يعد تسعير الأصول محاولات لفهم وتفسير الآليات الكامنة وراء تسعير الأصول المالية (Barnhart & Laporte, 2006) كما أنه ليس مجرد أدوات رياضية أو إحصائية، تعكس الطريقة التي تدار بها المخاطر والاسلوب الذي يعتمد عليه لاتخاذ القرارات في

اطار المجالات المالية والاقتصادية (Celik, 2012) كما ان معالجة كيفية قيام المستثمرين، سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات، بتركيب محافظهم الاستثمارية من خلال دمج أنواع مختلفة من الأصول المالية.

أ- **إدارة المخاطر المالية:** مثل قياس وإدارة المخاطر التي تواجهها المصارف والمنظمات المالية الأخرى (بحوح، باديس، 2023: 77)

ب- **قرارات رأس المال:** التأثير على كيفية صياغة المنظمات لميزانياتها الرأسمالية واتخاذ قرارات بشأن هيكل رأس المال.

ج- **إدارة تضارب المصالح:** فهم التحديات بين أصحاب المصلحة المختلفين في المنظمة، كالمساهمين مقابل الدائنين، أو المساهمين مقابل المدراء، وإيجاد حلول لهذه التناقضات (بوشامة و خير الدين، 2017: 44).

1. تأثير تسعير الأصول على السياسات والاقتصاد الكلي

لا يقتصر تأثير نماذج تسعير الأصول على المستثمرين والشركات فقط، بل يمتد إلى الحكومات والبنوك المركزية، التي تسعى إلى التحكم في الأسواق المالية أو التأثير عليها، من خلال سياسات مثل تحديد أسعار الفائدة أو تقليل تقلبات السوق. ولتحقيق هذا الهدف، تحتاج هذه الجهات إلى فهم عميق لآليات التسعير، ليس فقط على مستوى الأسواق الفردية، بل أيضاً في سياق العلاقة بين الأسواق المالية والاقتصاد الكلي (Celik, 2012)

2. انموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM)

يمثل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) إنجازاً فكرياً في مجال تسعير الأصول المالية، حيث يبرز حدود النظرية في مواجهة تعقيدات الواقع. كما يُعد CAPM أداة مفيدة لفهم العلاقة بين العوائد والمخاطر، من خلال بحث في العلاقة بين افتراضاته النظرية وواقع الأسواق المالية (Zabarankin et al., 2014). كذلك يبرز نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) كأحد أكثر النماذج تأثيراً حيث طُوّر هذا النموذج من قبل (William Sharpe, 1964)، (Lintner, 1965) (وموسين (1966)، وهو يستند إلى فكرة أساسية: "العائد الزائد المتوقع لأي أصل مالي محفوف بالمخاطر يُحدد من خلال حاصل ضرب معامل بيتا الخاص بالسوق في العائد الزائد المتوقع لمحفظة السوق (Elbannan, 2015)

أ. الافتراضات الأساسية لنموذج CAPM

ينطلق هذا النموذج من افتراض أن المخاطر المرتبطة بالسوق (المخاطر النظامية) وحدها هي التي تُكافأ بعلاوة مخاطرة على شكل عوائد متوقعة أعلى. أما المخاطر الفردية (غير النظامية) فلا تتكافى لأنها يمكن إزالتها بسهولة من خلال التنويع (Elbannan, 2015). يعتمد نموذج تسعير الأصول المالية (CAPM) على قيام المستثمرين باختيار محفظة في الزمن (T_1) والتي تحقق عائداً عشوائياً في الزمن (T)، كما يفترض أن المستثمرين يميلون إلى تجنب المخاطرة، وبالتالي عند اتخاذ قراراتهم بين المحافظ الاستثمارية، فإنهم يركزون فقط على متوسط العائد وتباينه خلال فترة محددة (Fama & French, 2013). يرى الباحث ان المستثمرين يسعون الى اختيار محافظ تتميز بالكفاءة وفقاً لمعيار متوسط التباين، لذلك يرى (Rossi, 2016) ان الافتراضات في تسعير الأصول المالية تستند على ما يلي:

1. **العائد الزائد:** يشير الى الفرق بين العائد المتوقع للأصل والعائد الخالي من المخاطر.

2. **معامل بيتا السوقي:** يقيس مدى ارتباط عائد الأصل بحركة السوق ككل. يتم حسابه من خلال قسمة التباين بين عوائد الأصل وعوائد محفظة السوق على التباين الكلي لعوائد محفظة السوق (Rossi, 2016)

3. اساليب تسعير الاصول المالية

أ. **تسعير الأصول المتوازن:** يُستمد من نظريات التوازن العام، حيث يُفترض أن الأسواق تعمل في ظل شروط عقلانية وتنافسية تؤدي إلى تحقيق توازن شامل بين العرض والطلب ويتم تحديد الأسعار بشكل يعكس جميع المعلومات المتاحة (Krause, 2001)

ب. **تسعير الأصول العقلاني:** هو مبدا تحليلي يفترض أن المستثمرين يتصرفون وفق نماذج عقلانية، ويقومون بتقييم المخاطر والعوائد المستقبلية بطريقة منهجية قائمة على التوقعات الرياضية والاحتمالية.

ث. **التسعير المحايد للمخاطر:** يعتمد على تقيّم الأصول بغض النظر عن تفضيلات المخاطر لدى المستثمرين، مما يعكس محاولة لتجريد السوق من الانحيازات الشخصية وتحويلها إلى منظومة حسابية خالصة. وعليه، فإن تسعير الأصول، لا يُعدّ مجرد عملية تقنية، بل هو مقارنة عقلانية لفهم الكيفية التي تتفاعل بها قوى السوق (Rossi, 2016)

4. نظرية تسعير الاصول المالية

سعت نظرية تسعير الأصول إلى تفسير آليات تحديد أسعار الأصول المالية في ظل بيئة تتسم بعدم اليقين وتتمثل هذه الأصول بالسندات، والأسهم، وأسعار الفائدة، وأسعار الصرف، والمشتقات المالية. لذا يُعد تسعير الأصول عنصرًا محوريًا في كفاءة تخصيص الموارد المالية، حيث إن أي خلل في التسعير الاصول المالية يؤدي إلى اضطرابات في الاستثمار والاستهلاك للمنظمات المالية (Fama & French, 2013). لذلك تركز نظرية تسعير الاصول المالية على أدوات تحليلية مثل أسعار الحالة، والاحتمالات المحايدة للمخاطرة، وعامل الخصم العشوائي، مما يوفر فهماً أعمق لدور علاوة مخاطر السوق والعائد في تسعير الأصول وتحديد وتفسير الفجوة بين العوائد على الأصول الخالية من المخاطر وتلك ذات المخاطر. كما تُقدم النظرية نموذجًا متماسكًا لتسعير الاصول المالية قائم على غياب فرص التحكيم، التي تربط بين الأسعار الحالية والعوائد المستقبلية، مما يعزز من فهم ديناميكيات السوق وأثر المخاطرة على تسعير الأصول. لذلك حدد نظرية تسعير الاصول المالية (Henderson & Nelson, 2006)

أ. **السلعة:** تُباع في وقت ومكان محددين عند حدوث "حالة" معينة. ولكي تكون السلعة مثيرة للاهتمام، يجب أن يكون لها ثمن. إلى جانب خصائصها المادية، كما إن السمة الرئيسية للسلعة هي توفرها في المكان والزمان، وشروطها. (Munk, 2013) على سبيل المثال فقدح ماء في الصحراء وآخر في مدينة ما، وإن كانا متماثلين من الناحية المادية، إلا أنهما سلعتان مختلفتان. والمظلة عند هطول المطر تختلف أيضًا عن تلك عند عدم هطول المطر. في الواقع، يمكن فهم العقود الآجلة والمستقبلية للنفط والخامات والذهب

والمعادن الأخرى كسلع. وتُقاس أسعار هذه السلع بالدولار الأمريكي. من حيث المبدأ، يمكن لسوق السلع أن يعمل بدون أي نقود (Krause, 2001)

ب. **الاوراق المالية** : تعرف بانها سلعة مالية. كالأسهم والسندات ومشتقاتها جميعها أوراق مالية. ولان عوائد السلع المادية هي سلع مادية، لان عوائد الأوراق المالية قد تكون مجرد نقود، او أوراق مالية أخرى. اما الاسواق المالية هي الاسواق التي يتم فيها تتبادل فيه الأوراق المالية. على سبيل الافتراض أننا نعيش في الزمن t ، والفترة التالية هي t_1 . للورقة المالية (السعر p_t ، العائد: $-xt+1$ قيمة مرجعية (Esfandiar et al., 2019),

ت. **المحفظة** : هي عبارة عن مجموعة من الأوراق المالية المتاحة، التي يتم تحديد أسعارها عبر متجه يضم أسعار جميع الأوراق المالية المتاحة ، ويُعبّر عن المحفظة رياضياً كمتجه يحدد الكميات المحتفظ بها من كل ورقة مالية. يعكس السعر الإجمالي للمحفظة إجمالي القيمة السوقية لها، والذي يتم احتسابه بناءً على أسعار الأوراق المالية والكميات المملوكة منها. ولتحليل أداء هذه الأوراق المالية، عند اللحظة الزمنية المستقبلية، مما يُتيح تقييم أداء المحفظة على أساس العوائد المتوقع تحقيقها (Denton et al., 2003)

ث. **السوق المكتمل**: يُعتبر السوق المالي مكتملاً إذا كان من الممكن تحقيق جميع متجهات العائد في فضاء معين باستخدام التداول في الأوراق المالية المتاحة (Davis & Obloj, 2007) لذلك تعرف الأصول في أي سوق مالي، بأنها الناتج عن الامتداد الخطي لأعمدة مصفوفة العوائد (Celik, 2012)

المبحث الثالث الجانب التطبيقي

1. مجتمع البحث

يتكون مجتمع البحث من المصارف الاهلية في محافظة ذي قار , حيث اشتملت عينة البحث على (4) مصارف اهلية والتي تتوفر عنها البيانات اللازمة خلال ثلاثة سنوات هي (2022-2024) .
جدول (1) المصارف عينة البحث

ت	اسم المصرف	تاريخ الادراج	راس المال التأسيسي
1	مصرف الاهلي العراقي	1995	250مليار دينار
2	مصرف التنمية الدولي	2011	450 مليار
3	مصرف التجاري العراقي	2003	250 مليار
4	مصرف العالم الاسلامي	2016	160 مليار

جدول من اعداد الباحث

2. قياس تحليل ووصف متغيرات البحث

تحليل علاوة مخاطر السوق :هي نسبة العائد الذي يطلبه المستثمر مقابل الاستثمار في اصل مالي كتعويض عن تحمله المخاطر المرتبطة به ويكون هذا العائد خالي من المخاطرة وتحتسب عائد السوق وفق الصيغة ($R_m = \frac{\sum R_i}{N}$) حيث تمثل (R_i) مجموع العوائد المتحققة في حين تمثل (R_f) ادونات الخزينة في حين تحتسب علاوة مخاطرة السوق وفق الصيغة التالية ($R_p = R_m - R_f$) يمثل

(Rp) علاوة مخاطرة السوق فيما تمثل كل من (Rm-Rf) معدل عائد السوق ومعدل العائد الخالي من المخاطرة .

جدول (2) تحليل علاوة مخاطرة السوق للمصارف عينة البحث

ت	اسم المصرف	السنة								
		2024			2023			2022		
		RP	RF	RM	RP	RF	RM	RP	RF	RM
1.	مصرف الاهلي العراقي	-28.473	28.5	0.026	-18.03	18.01	0.009	-3.642	3.66	0.007
2.	مصرف التنمية الدولي	-28.45	28.5	0.06	18.986 -	18.01	0.134	-3.586	3.66	0.064
3.	مصرف التجاري العراقي	-28.45	28.5	0.046	-18.08	18.01	0.08	-3.57	3.66	0.006
4.	مصرف العالم الاسلامي	-28.456	28.5	0.026	-18.03	18.01	0.094	-3.58	3.66	0.007
5.	المعدل السنوي	-28.45725			18.2815 -			3.4445		

يتضح من الجدول (2) أن النسبة الاعلى لعلاوة المخاطرة كانت في عام 2022 لدى المصرف الأهلي العراقي، حيث بلغت (-3.642)، تلاه مصرف التنمية الدولي بنسبة بلغت (-3.586)، ثم مصرف العالم الإسلامي بنسبة بلغت (-3.58). أما أدنى نسبة علاوة مخاطرة فقد كانت لدى المصرف التجاري العراقي، حيث بلغت (-3.57). تشير هذه النتائج إلى أن المصرف الأهلي العراقي حقق أعلى عائد مقابل المخاطر التي تحملها نتيجة الاستثمارات التي قام بها كتعويض الأصول المالية.

أما في عام 2023، فقد سجل مصرف التنمية الدولي أعلى نسبة لعلاوة المخاطرة، حيث بلغت (-18.986) يليه المصرف التجاري العراقي بنسبة بلغت (-18.08). في حين تساوى كل من المصرف الأهلي العراقي والمصرف التجاري العراقي في النسبة، حيث بلغت (-18.03). يعكس ذلك أن مصرف التنمية الدولي استطاع خلال تلك الفترة، تحقيق أعلى عائد تعويضي عن المخاطر المرتبطة بمحفظة أصوله، مما يعزز من دوره في توليد قيمة مضافة للمستثمرين عبر استغلال الفرص الاستثمارية بفعالية أكبر.

. وفي عام 2024، كانت أعلى نسبة لعلاوة المخاطرة لدى المصرف الأهلي العراقي، حيث بلغت (-28.473)، يليه مصرف العالم الإسلامي بنسبة بلغت (-28.456). في حين تساوى كل من مصرف التنمية الدولي ومصرف التجاري الإسلامي بنسبة بلغت (-28.45). توضح هذه النتائج إلى أن المصرف الأهلي تمكن من تحقيق عائد أعلى كتعويض عن المخاطر، مما يعكس استراتيجياته الفعالة في إدارة المخاطر وتحقيق العوائد.

عند مقارنة متوسط نسب علاوة المخاطرة عبر السنوات، يتضح أن أعلى متوسط كان في عام 2021، حيث بلغ 3.4445-، في حين سجل أدنى متوسط في عام 2022، حيث بلغ 18.2815- . يُفسر ذلك بتغير حجم الاستثمارات ومستوى المخاطر المرتبطة بها خلال السنوات محل الدراسة، حيث يُعبر ارتفاع العوائد التعويضية في عام 2023 و 2024 عن زيادة فعالية إدارة المخاطر وتحقيق عوائد أعلى، وهو ما يعكس تبايناً في استراتيجيات المصارف وتغيرات البيئة الاقتصادية.

أ. **تحليل تسعير الأصول المالية :** من أجل تحليل العائد والمخاطرة للأصول المالية للمصارف عينة البحث لسنوات (2022-2024) حيث تم استخدام اساليب احصائية كمدل التباين والانحراف المعياري ومعامل بيتا) في قياس عائد ومخاطر الاسهم وفق الصيغ الآتية لتحليل البيانات للمصارف عينة البحث في سوق العراق للأوراق المالية .

$$\frac{Cov(R_i, R_m)}{\sigma^2 R_m} \dots\dots\dots (1)$$

$$\sigma_i^2 = \sum_{t=1}^n \frac{(R_{it} - \bar{R}_i)^2}{N-1} \dots\dots\dots (2)$$

$$\sqrt{\text{Variance}} \text{ Standard deviation} = \dots\dots\dots (3)$$

جدول رقم (3) تحليل علاوة المخاطرة للأصول المالية للمصارف عينة البحث لسنة 2022

ت	السوق المالي	المصرف	عائد السوق (RI)	الانحراف المعياري (s.d)	بيتا (β)
	السوق		-0.010109	0.0366925	
1	القطاع المصرفي	مصرف الاهلي العراقي	3.14474	0.1255450	2.66798
2		مصرف التنمية العالمي	-0.00176	0.0610319	0.626926
3		مصرف التجاري العراقي	-0.07276	0.1094482	-0.2536
4		مصرف العالم الاسلامي	0.00028	0.2733033	2.66798

اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية للسنة اعلاه

يتضح من الجدول رقم (3) أن أعلى عائد على الأسهم تحقق لدى مصرف الأهلي العراقي، حيث بلغ (3.1447)، مما يعكس ارتفاع مستوى النشاط المالي والاستثماري للمصرف وقدرته على تحقيق إيرادات وأرباح مرتفعة ضمن محفظته الاستثمارية. في المقابل، سجل مصرف التجاري العراقي أدنى عائد بلغ (-0.07276)، وهو ما يشير إلى انخفاض في النشاط المالي والاستثماري للمصرف، مع مواجهة مستوى مرتفع من المخاطر الكلية. بالنسبة للانحراف المعياري، الذي يعبر عن درجة المخاطرة الكلية، فقد سجل مصرف الأهلي العراقي أعلى قيمة بلغت (0.1255)، مما يدل على ارتفاع مستوى المخاطرة التي يتعرض لها المصرف بالمقارنة مع مخاطر سوق العراق للأوراق المالية، الذي بلغ انحرافه المعياري (0.03669) أما أدنى انحراف معياري فكان لدى مصرف العالم الإسلامي، حيث بلغ (0.06103)، مما يعكس انخفاض المخاطر الكلية التي يتعرض لها المصرف قياساً بمخاطر السوق. وفيما يتعلق بمعامل بيتا (β) الذي يقيس حساسية تحركات أسهم المصرف بالنسبة لحركة السوق، فقد سجل مصرف الأهلي العراقي أعلى قيمة بلغت (2.66798)، مما يشير إلى أن حركة

أسهم المصرف أكثر تقلباً من حركة السوق، بما يعكس ارتباطاً طردياً قوياً مع السوق. أما أدنى قيمة لمعامل بيتا فكانت لدى مصرف التجاري العراقي، حيث بلغت (-0.2536)، مما يعبر عن علاقة عكسية بين حركة أسهم المصرف وحركة السوق.

1. تحليل العائد والمخاطرة للأصول المالية للمصارف عينة البحث لسنة 2022 ،
حيث يتضمن هذا الجدول تحليل العائد والانحراف المعياري ومعامل بيتا للمصارف عينة البحث في سوق العراق للأوراق المالية .

جدول رقم (4) تحليل علاوة المخاطرة للأصول المالية للمصارف عينة البحث لسنة 2023

ت	السوق المالي	المصرف	عائد السوق (RI)	الانحراف المعياري (s.d)	بيتا (Sys)
		السوق	- 0.017127	0.0636446	
1	القطاع المصرفي	مصرف الاهلي العراقي	-0.0119	0.0678652	-0.33956
2		مصرف التنمية العالمي	0.14216	0.7078662	0.857697
3		مصرف التجاري العراقي	0.03212	0.2016860	-0.33617
5		مصرف العالم الاسلامي	0.00788	0.147782	0.362049

اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية للسنوات اعلاه

تضح من الجدول (4) أن مصرف التنمية الدولي سجل أعلى عائد على السوق المالي بواقع (0.14216)، وهو ما يعكس ارتفاع مستوى النشاط المالي والاستثماري لهذا المصرف وقدرته على تحقيق أرباح مرتفعة. في المقابل، سجل المصرف الأهلي العراقي أدنى عائد بلغ (-0.0119)، مما يعكس انخفاض جاذبية أسهمه. في حين يشير الانحراف المعياري، وهو مؤشر لقياس مستوى المخاطرة، أظهر مصرف التنمية الدولي أعلى مستوى من المخاطرة الكلية حيث بلغ (0.7078)، في حين كان انحراف السوق المالي أقل بكثير وبلغ (0.06364). أما المصرف التجاري العراقي فقد سجل أدنى انحراف معياري عند (0.2017)، مما يشير إلى انخفاض مستوى المخاطرة الكلية فيه مقارنةً ببقية المصارف. أما فيما يتعلق بمعامل بيتا (Beta)، الذي يقيس حساسية تحركات أسهم المصرف بالنسبة لحركة السوق، فقد حقق مصرف التنمية الدولي أعلى قيمة إيجابية بلغت (0.8577)، مما يدل على قوة الارتباط الطردي بين حركة أسهم المصرف والسوق. في المقابل، سجل المصرف التجاري العراقي أدنى قيمة لمعامل بيتا بلغت (-0.3361)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية بين حركة أسهم المصرف وحركة السوق.

2. تحليل العائد والمخاطرة للأصول المالية للمصارف عينة البحث لسنة 2024

حيث يتضمن هذا الجدول تحليل العائد والانحراف المعياري ومعامل بيتا للمصارف عينة البحث في سوق العراق للأوراق المالية .

جدول (5) تحليل علاوة المخاطرة للأصول المالية للمصارف عينة البحث لسنة 2024

ت	السوق المالي	المصرف	عائد السوق (RI)	الانحراف المعياري (s.d)	بيتا (Sys)
---	--------------	--------	-----------------	-------------------------	------------

	0.0304354	-0.00228918		السوق	
16.737229	0.0304354	0.570127	مصرف الاهلي العراقي	القطاع المصرفي	3
2.0893426	0.17249091	0.062261	مصرف التنمية العالمي		4
1.1968049	0.0545218	-0.00044	مصرف التجاري العراقي		5
0.1139759	0.0726627	0.002404	مصرف العالم الاسلامي		6

اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية للسنة اعلاه

• يبين الجدول (5) الى ان مصرف الأهلي العراقي سجل أعلى عائد متحقق بين المصارف ضمن عينة الدراسة، حيث بلغ (0.5701)، مما يعكس ارتفاع مستوى النشاط المالي والاستثماري للمصرف خلال عام 2024، وقدرته على تحقيق الإيرادات والأرباح، مما يجعله أكثر جاذبية للمستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية. في المقابل، كان مصرف التجاري العراقي هو الأقل تحقيقاً للعائد، حيث بلغ (-0.00044)، مما يعبر عن انخفاض حجم التداول في أسهم المصرف وتراجع أدائه الاستثماري. في حين كان الانحراف المعياري سجل مصرف الأهلي العراقي أعلى انحراف معياري بقيمة (0.03043)، مما يشير إلى ارتفاع مستوى المخاطرة الكلية التي يواجهها المصرف مقارنة بالسوق، الذي بلغ انحرافه المعياري (0.03043). أما أقل انحراف معياري فكان لدى مصرف العالم الإسلامي، الذي بلغ (0.07266)، مما يعكس انخفاض مستوى المخاطر الكلية التي يتعرض لها المصرف مقارنة بمخاطر السوق، التي بقيت عند مستوى أعلى. معامل بيتا (Beta) حقق مصرف الأهلي العراقي أعلى قيمة لمعامل بيتا بلغت (16.737229)، مما يدل على أن حركة أسهم المصرف أكثر تقلباً وبشكل كبير مقارنة بحركة السوق، ما يعكس حساسية عالية جداً بين تحركات أسهم المصرف والسوق. في حين كانت أدنى قيمة لمعامل بيتا لدى مصرف العالم الإسلامي، حيث بلغت (0.1139759)، مما يشير إلى علاقة طردية ضعيفة بين حركة أسهم المصرف وحركة السوق، ويعكس استقراراً نسبياً في أداء أسهم المصرف مقارنة بالسوق. يظهر أن مصرف الأهلي العراقي يتمتع بأعلى عائد وأعلى مخاطرة، وبدرجة عالية من المخاطرة. فيما يعتبر مصرف العالم الإسلامي الأكثر استقراراً من حيث المخاطر، ولكنه يحقق عائداً أقل نسبياً، وهو ما يعرف الاستثمارات ذات المخاطر المنخفضة. وبناء على ما أظهرت النتائج أن مصرف الأهلي العراقي يسجل أعلى عائد وأعلى مستوى من المخاطر، وهو ما يتفق مع الدراسات التي تربط بين الأداء المالي المرتفع ومستوى المخاطر المرتفع. على العكس، يُظهر مصرف العالم الإسلامي استقراراً أكبر، مع عائد أقل، وهو ما يعكس استثمارات ذات مخاطر منخفضة، وهو ما يتوافق مع نتائج الدراسات السابقة. في حين يبرز تحليل بيتا أن حساسية الأسهم تجاه السوق تختلف بشكل كبير بين المصارف، حيث يُعد مصرف الأهلي أكثر تقلباً، مقارنةً بمصرف العالم الإسلامي الذي يظهر استقراراً نسبياً.

ج. اختبار فرضيات البحث

يوضح الجدول اختبار فرضية البحث حيث اظهرت نتائج اختبار معاملات الانحدار الخطي البسيط لعلاوة مخاطرة السوق والعائد الاستثماري للأصول المالية للمصارف عينة البحث . يوضح الجدول (6) نتائج اختبار فرضية البحث

R Square	Coefficients	Anova
----------	--------------	-------

R	R Square	B	T	Sig	F	Sig
0.94	0.85	2.16	2.48	0.8%	8.55	21%

تشير نتائج اختبارات الاحصائية للجدول (6) الى وجود العلاقة بين علاوة مخاطرة السوق وتسعير الأصول الرأسمالية الاستثمارية للمصارف عينة البحث , حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ($R = 0.94$)، مما يشير إلى وجود علاقة ارتباط قوية وإيجابية بين علاوة مخاطرة السوق وتسعير الأصول الرأسمالية والاستثمارية. هذا يعني أنه كلما ارتفعت علاوة مخاطرة السوق، زادت قيمة الأصول الاستثمارية للمصارف. في حين بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.85$)، مما يعني أن 85% من التغير في تسعير الأصول الرأسمالية الاستثمارية يُفسر بواسطة متغير علاوة مخاطرة السوق. في المقابل، هناك 15% من التغير يعود إلى عوامل أخرى لم يتم تضمينها في النموذج. بينما تفسر قيمة معامل الانحدار ($B = 2.16$)، أن كل تغيير بمقدار وحدة واحدة في علاوة مخاطرة السوق يؤدي إلى تغيير بنفس القيمة (2.16 وحدة) في تسعير الأصول الاستثمارية. هذه العلاقة الإيجابية تعكس حساسية تسعير الأصول لتغيرات علاوة المخاطرة. فيما بلغت قيمة ($T = 2.48$) عند مستوى معنوية ($\text{Sig } T = 0.8\%$). هذه القيمة تشير إلى أن العلاقة بين علاوة مخاطرة السوق وتسعير الأصول الرأسمالية ذات دلالة إحصائية عالية، مما يعني أن تأثير علاوة مخاطرة السوق على تسعير الأصول مهم ولكنه محدود. بينما أظهر اختبار (F) جدولية قيمة ($F = 8.55$) عند مستوى معنوية ($\text{Sig } F = 21\%$). على الرغم من أن القيمة تشير إلى وجود تأثير لعلاوة مخاطرة السوق على تسعير الأصول الرأسمالية، إلا أن النسبة المرتفعة للمعنوية (21%) تقلل من قوة الدلالة الإحصائية، مما يعني أن هناك عوامل أخرى قد تكون مؤثرة بشكل أكبر في بناء على ذلك تظهر النتائج وجود علاقة إيجابية قوية بين علاوة مخاطرة السوق وتسعير الأصول الاستثمارية، كما يعكس معامل التحديد أن علاوة مخاطرة السوق تفسر نسبة كبيرة من التغير في تسعير الأصول (85%). إلى أن القيم الإحصائية (F و T) تشير إلى أن التأثير محدود من الناحية العملية، مما يعني ضرورة النظر في عوامل أخرى (15%) قد تؤثر على تسعير الأصول الاستثمارية، مثل الظروف الاقتصادية العامة، والسياسات النقدية، ومستوى المخاطرة الفردية لكل مصرف. **النتيجة العامة:** وبناء على ما ذكره اعلاه تشير نتائج التحليل أن علاوة مخاطرة السوق تلعب دورًا مهمًا في تسعير الأصول الرأسمالية، وتفسر نسبة كبيرة من التغيرات في الأسعار، وهو ما يدعم ما توصلت إليه الدراسات السابقة من أن علاوة المخاطر عنصر رئيسي في نماذج التسعير، مع وجود عوامل أخرى تؤثر بشكل محدود، وهو ما يعكس أهمية النظر إلى متغيرات إضافية في نماذج التقييم المستقبلي.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

الاستنتاجات

1. أظهرت النتائج أن استراتيجيات إدارة المخاطر تؤثر بشكل مباشر على قدرة المصارف على تحقيق عوائد تعويضية مجزية.

2. توضح النتائج وجود تباين ملحوظ في نسب علاوة المخاطرة عبر السنوات، وهو ما يعكس اختلاف أنماط الاستثمار وأساليب إدارة المخاطر بين المصارف ضمن العينة، الأمر الذي يشير إلى أن استراتيجيات التقييم وإدارة المخاطر تتغير تبعاً للظروف السوقية والسياسات الداخلية.
3. أكدت النتائج على العلاقة الإيجابية بين مستويات المخاطرة والعوائد، حيث أن المصارف التي تحملت مستويات أعلى من المخاطر تمكنت من تحقيق عوائد أعلى، الأمر الذي يدعم فرضية أن المخاطر العالية تكون مصحوبة بمكافآت أكبر، وهو ما يتوافق مع المبادئ الأساسية لنظرية تسعير الأصول.
4. تشير النتائج إلى أن تحقيق التوازن بين العوائد والمخاطر يتطلب تبني سياسات استثمارية فعالة، تعتمد على تحليل دقيق للسوق وبيئة الأعمال، بهدف تعزيز القدرة على إدارة المخاطر بشكل يضمن استدامة الأداء وتحقيق عوائد تنافسية.
5. أظهرت النتائج أن الأداء الاستثماري للمصارف يرتبط بشكل مباشر بارتفاع مستويات المخاطر، حيث حقق مصرف الأهلي العراقي عوائد مرتفعة مع مخاطر عالية، بينما حققت المصارف ذات المخاطر المنخفضة، مثل مصرف العالم الإسلامي، أداء أقل، مما يعكس أن مستوى المخاطر ينعكس بشكل واضح على نتائج الأداء المالي.
6. يتضح من النتائج أن العلاقة بين العائد والمخاطر تتطلب من المصارف تحسين سياسات إدارة المخاطر، إذ أن الأداء المالي المرتفع يرافقه عادة ارتفاع في مستوى المخاطر، مما يحتم تطوير استراتيجيات استثمارية أكثر فاعلية لزيادة القدرة التنافسية وتحقيق التوازن بين العوائد والمخاطر.
7. وأخيراً، تشير النتائج إلى وجود عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج، مثل الظروف الاقتصادية العامة، السياسات النقدية، ومستوى المخاطر الفردية لكل مصرف، والتي يمكن أن تؤثر بشكل كبير على عملية تسعير الأصول ونتائج الأداء المالي للمصارف.

ثانياً : التوصيات

1. يوصى البحث المصارف ذات نسب علاوة المخاطرة المنخفضة بتحسين استراتيجيات إدارة المخاطر، والسعي لتعزيز العوائد عبر استكشاف فرص استثمارية ذات مخاطر محسوبة وأرباح مرتفعة لتعويض المخاطر المرتبطة بالأصول المالية.
2. ينبغي على المصارف العمل على تعزيز كفاءتها في إدارة أصولها الاستثمارية من خلال التنوع المدروس للأصول وتقليل الاعتماد على الأصول ذات المخاطر العالية دون تعويض كافٍ.
3. تعزيز مستوى الإفصاح والشفافية في تقارير الأداء المالي للمصارف، لتوفير بيانات دقيقة وموثوقة تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات مبنية على معلومات موثوقة حول المخاطر والعوائد.
4. تشجيع المصارف على تبني سياسات استثمارية طويلة الأجل ومستدامة تقلل من التقلبات العالية في علاوة المخاطرة، مع ضمان تحقيق عوائد مناسبة.

5. ضرورة تضمين عوامل أخرى في النماذج المستقبلية لتحليل تسعير الأصول، مثل المتغيرات الاقتصادية الكلية (الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، والسياسات النقدية (أسعار الفائدة)، بالإضافة إلى خصائص المصرف.
6. ينبغي على المصارف تبني استراتيجيات فعالة لإدارة المخاطر تقلل من حساسية الأصول تجاه التغيرات في علاوة المخاطرة.
7. ضرورة دراسة وتحليل السوق المالي والعوامل الاقتصادية التي تؤثر على علاوة المخاطرة، بهدف التنبؤ بتقلبات السوق وإدارة الأصول بشكل أكثر كفاءة

ثالثاً :. الاليات المقترحة لتنفيذ التوصيات

1. تبني استراتيجيات تنوع الاستثمار، خاصة في قطاعات ومناطق الجغرافية المتنوعة. إجراء تحليلات سوقية دورية لتحديد الفرص الاستثمارية الجديدة وتقييم العوائد المحتملة مقابل المخاطر.
2. تصميم سياسات تنوع محكمة للأصول تتضمن توزيع الأصول عبر قطاعات مختلفة واستثمارات متنوعة. وضع حدود للاستثمار في الأصول عالية المخاطر، مع تحديد معايير العائد والمخاطر المقبولة. مراجعة دورية لمحفظة الأصول لضمان التوازن بين العوائد والمخاطر، وتعديلها حسب تغير ظروف السوق.
3. إنشاء وحدات بحث وتحليل سوق تتولى رصد وتحليل البيانات الاقتصادية الكلية والسياسات النقدية. تطوير نماذج تنبؤية تعتمد على التحليل الإحصائي والاقتصادي لعلاوة المخاطرة. تكامل نتائج التحليل في قرارات إدارة الأصول والاستثمار.
4. تطبيق معايير الإفصاح الدولية مثل المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS). تطوير منصات إلكترونية لعرض التقارير بشكل دوري ومتاحة للمستثمرين والجمهور. إجراء تدقيق داخلي وخارجي منتظم لضمان دقة وشفافية البيانات.
5. مراجعة دورية للسياسات الاستثمارية لضمان التوافق مع الأهداف طويلة المدى والمعطيات السوقية. إشراك خبراء في الاستدامة في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية. تطوير مؤشرات أداء تركز على الاستدامة والنمو المستدام.
6. تطوير نماذج تسعير مرنة تدمج المتغيرات الاقتصادية الكلية والسياسات النقدية. استخدام أدوات اساليب الإحصائية والاقتصادية لتحليل تأثير المتغيرات على علاوة المخاطرة وتسعير الأصول. تدريب فرق التحليل المالي على التعامل مع النماذج الجديدة وخصائصها
7. اعتماد استراتيجيات التحوط باستخدام أدوات مالية مثل العقود المستقبلية، الخيارات، والمبادلات. تحليل حساسية المحافظ الاستثمارية بشكل دوري وتعديلها وفقاً لتغيرات علاوة المخاطرة.

References

1. Faria, G., Kosowski, R., & Wang, T. (2022). The correlation risk premium: International evidence. *Journal of Banking & Finance*, 136, 106399. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106399>
2. Tkachenko, V., Kwilinski, A., Tkachenko, I., & Puzyrova, P. (2019). Theoretical and methodical approaches to the definition of marketing risks management concept at industrial enterprises. *Marketing and Management of Innovations*. <https://doi.org/10.21272/mmi.2019.1-24>
3. Wagdi, O. (2025). The impact of economic policy uncertainty on stock price crash risk with information asymmetry as a moderating variable: Evidence from Egyptian Exchange. *MSA-Management Sciences Journal*, 4(1), 1–44. Available at: <https://mgt.journals.ekb.eg>
4. Zabarankin, M., Pavlikov, K., & Uryasev, S. (2014). Capital asset pricing model (CAPM) with drawdown measure. *European Journal of Operational Research*. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2013.09.024>
5. Al-Ani, Y. A. A., & Zubaidi, F. N. M. (2021). Statistical analysis of the anticipated risks of the Iraqi stock market. *Industrial Engineering & Management Systems*, 20(4), 702–711. Available at: <http://www.iemsjl.org>
6. Allen, R., Schiavo-Campo, S., & Garrity, T. C. (2004). Assessing and reforming public financial management: A new approach. World Bank Publications. Available at: <https://openknowledge.worldbank.org>
7. Barnhart, C., & Laporte, G. (2006). *Handbooks in operations research and management science: Transportation* (Vol. 14). Elsevier. Available at: <https://www.sciencedirect.com>
8. Bonga-Bonga, L. (2010). The assessment of market risk premium in South Africa. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 26.(6) Available at: <https://clutejournals.com>
9. Celik, S. (2012). Theoretical and empirical review of asset pricing models: A structural synthesis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2(2), 141–178. Available at: <https://www.econjournals.com>
10. Davis, M., & Obloj, J. (2007). Market completion using options. *arXiv Preprint arXiv:0710.2792*. <https://doi.org/10.48550/arXiv.0710.2792>
11. Denton, M., Palmer, A., Masiello, R., & Skantze, P. (2003). Managing market risk in energy. *IEEE Transactions on Power Systems*, 18(2), 494–502. <https://doi.org/10.1109/TPWRS.2003.811000>
12. Elbannan, M. A. (2015). The capital asset pricing model: An overview of the theory. *International Journal of Economics and Finance*, 7(1), 216–228. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n1p216>
13. Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (2009). *Modern portfolio theory and investment analysis*. John Wiley & Sons. Available at: <https://www.wiley.com>
14. Embrechts, P. (2025). Quantitative risk management. In *International Encyclopedia of Statistical Science* (pp. 2050–2054). Springer. Available at: <https://link.springer.com>
15. Esfandiari, K., Sharifi-Tehrani, M., Pratt, S., & Altinay, L. (2019). Understanding entrepreneurial intentions: A developed integrated structural model approach. *Journal of Business Research*, 94, 172–182. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.10.045>
16. Fama, E. F., & French, K. R. (2013). The capital asset pricing model: Theory and evidence. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2337382>
17. Gasimov, P. (2024). Market risk management in banking sector. *Ancient Land*, 6(2), 130–135. Available at: <https://www.ancientland.info>
18. Henderson, S. G., & Nelson, B. L. (2006). *Handbooks in operations research and management science: Simulation* (Vol. 13). Elsevier. Available at: <https://www.sciencedirect.com>
19. Johnson, R., & Soenen, L. (2009). Equity market risk premium and global integration. *Journal of Centrum Cathedra*, 2(1), 12–23. <https://doi.org/10.7835/jcc-berj-2009-0017>
20. Krause, A. (2001). An overview of asset pricing models. School of Management, University of Bath. Available at: <https://www.bath.ac.uk>
21. Il, J. C. (2023). Risk management and financial institutions. John Wiley & Sons. Available at: <https://www.wiley.com>
22. Maklad, F. H. H. Z. M. (2025). Use of liquidity risk management techniques in measuring financial performance: An applied study on a sample of Iraqi private banks. *Journal of Natural and Human Sciences*, 6(10), 450–460. Available at: <https://www.nhs-journal.com>
23. Munk, C. (2013). *Financial asset pricing theory*. Oxford University Press. Available at: <https://global.oup.com>
24. Pradita, A., & Geraldina, I. (2019). The potential impact of currency risk on bank performance. *International Journal of Accounting*, 4(24), 32–41. Available at: <https://ejournal.penerbitjurnal.com>
25. Rossi, M. (2016). The capital asset pricing model: A critical literature review. *Global Business and Economics Review*, 18(5), 604–617. <https://doi.org/10.1504/GBER.2016.079667>