

# تحليل البيئة الاستثمارية للاستثمار المالي الاجنبي في العراق

الأستاذ الدكتور حاكم محسن محمد

عميد كلية الادارة والاقتصاد / جامعة كربلاء

## تحليل البيئة الاستثمارية للاستثمار المالي

### الأجنبي في العراق

أ.د. حاكم محسن محمد

#### مقدمة:-

يكتسب الاستثمار أهميته من الآثار الايجابية التي تنعكس على الاقتصاد الوطني ولذلك فان وظيفة هذا النشاط الاقتصادي الهام تحظى بالدراسة والتحليل قبل الاقبال على اختيار الفرصة الاستثمارية المراد استثمار الاموال المتاحة المخصصة لها اذ ان الفشل او الاخفاق في اختيار المشروع المجدي ستكون له انعكاسات سلبية على الاقتصاد الوطني حيث تذهب الاموال والجهود التي بذلت وانفقت دون جدوى ودون فائدة ولذلك تجرى الدراسات التحليلية المالية والاقتصادية للبيئة الاستثمارية والفرص الاستثمارية المتاحة قبل الشروع بالاستثمار لاسيما في الدول ذات الحاجة الى الاستثمار أملا في ان ينعكس ذلك بشكل ايجابي على النمو الاقتصادي والاجتماعي بمختلف مكوناته ويتناول هذا البحث تحليلا للبيئة الاستثمارية في العراق للاستثمار المالي والأجنبي ولذلك انصب اهتمام البحث على تحليل البيئة الاستثمارية ومقوماتها وأهميتها هذا النوع من الاستثمار وجرى تحليل عائد ومخاطرة الاستثمار لبعض الشركات والمصارف ومن قطاعات مختارة وتوصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات.

#### اولا:- الاطار المعرفي لتحليل البيئة الاستثمارية:-

##### أ/ البيئة الاستثمارية، المفهوم والمقومات

##### ١- مفهوم البيئة الاستثمارية:-

الاستثمار هو عملية توظيف الاموال في الفرص الاستثمارية المتاحة وبناءا على الدراسة التحليلية لهذه الفرص واختيار افضلها وتوفير الفرص الاستثمارية يعتمد على الحالة الاقتصادية التي يمر بها

البلد فالرواج الاقتصادي تتوفر فيه فرص استثمارية متعددة اما في حالة الكساد الاقتصادي لا توجد فرص مشجعة او جاذبة بسبب الكساد في حين الامر مختلف في حالة الاقتصاد الاعتيادي فالفرص الاستثمارية في هذه الحالة هي اعتيادية وتنسجم مع الحالة الاقتصادية.

أما البيئة الاستثمارية فهي البيئة التي تتوفر فيها مستلزمات الاستثمار والتي تتيح للمستثمرين ورجال الاعمال امكانية او فرصة استثمار اموالهم في افضل فرصة استثمارية استنادا الى الدراسات المالية والاقتصادية التي تجري من قبل المتخصصين لهذه الفرص وتأثر البيئة الاستثمارية لدولة ما بما يحيط بها من الدول الاقليمية بما فيها من مقومات مشجعة للاستثمار او عوامل مؤثرة بشكل سلبي على عملية الاستثمار عموما فان ذلك يؤثر في البيئة الاستثمارية للدولة اذ لا يمكن ان تكون بعيدة عن التأثير بالحيط الاقليمي ولاسيما توجد علاقات اقتصادية مع هذه الدول وكذلك فان التأثير والتأثير يصبح متبادل ولكن الدولة الاقوى سياسيا واقتصاديا تكون مؤثرة في الطرف الآخر بشكل اكبر وقد يكون التأثير ايجابي او سلبي وبالتالي فان القرارات السياسية وبالتالي الاقتصادية سيكون لها الاثر الواضح في تنمية الاستثمارات وبما ينعكس بشكل ايجابي على الاقتصاد الوطني.

## ٢- مقومات البيئة الاستثمارية:-

لا يمكن للبيئة الاستثمارية ان تكون مناسبة للاستثمار دون مقومات وتعتمد هذه المقومات على السياسة الحكومية، فالحكومة هي صاحبة القرار وهي تعمل على تهيئة البيئة الاستثمارية ولذلك فأن من ابرز المقومات التي يجب ان تكون موجودة هي: ( محمد، ٢٠٠٦ )

### ١. الاستقرار الامني:

يعد عدم الاستقرار الامني من ابرز العوامل المؤدية الى تجنب الاستثمار في الدولة التي لا يتوفر فيها الاستقرار الامني يتضح ذلك من التجربة في العراق الذي ادى الى عدم توفر الامن الى هروب رؤوس الاموال العراقية الى خارج العراق حيث تستثمر في دول الجوار.

### ٢. التشريعات الضريبية:

يسعى كل مستثمر ورجل اعمال الى تحقيق الارباح من الاستثمار وتعد الضريبة عاملاً محدداً ولذلك فان التشريعات الضريبية المشجعة ستكون من دوافع الاستثمار في العراق ولكن لا يجب الدعوة الى الاعفاء الكامل من الضريبة اذ للبلد حقوقاً على المستثمرين واحد ابرز هذه الحقوق هي الضريبة اذ ان المستثمر يقوم بالاستثمار على الارض العراقية وباستخدام موارد واعمال عراقية ولكن ان تكون هذه التشريعات تعمل باعفاءات ضريبية تدريجية مشجعة للمستثمر وضامنه لحقوق العراق.

### ٣. وجود مدخرات:

يتطلب الاستثمار وجود مدخرات وطنية وهي الفوائض عن الاستهلاك او جزء يتم اقتطاعه من الدخل والتنازل عن الاستهلاك الانني للاحتفاظ به كأدخارات واستثماره مستقبلاً اذن هو التنازل في الوقت الحاضر على امل الاستثمار والحصول على عائد مناسب معقول.

٤. وجود شبكات اتصالات متطورة تسمح وتساعد على الاتصال مع مختلف الاسواق الاقليمية والعالمية لتبادل المعلومات وربما البيانات المساعدة في استخدامها للدراسات التحليلية. (الشماع:

١٩٩٢، ص ٨٢)

٥. انحسار دور الجماعات الضاغطة من الاحزاب والقوى المتطرفة اذ ان وجود مثل هذه الجماعات وممارستها الضغط على مشروعات الاستثمار سيؤدي الى نزوعها للهروب خارج البلد.
٦. تشريعات قانونية ومالية مشجعة على الاستثمار.
٧. وجود اسواق مالية كفوءة تسهل عملية تداول الاوراق المالية (الاسهم والسندات).
٨. وجود فرص استثمارية يمكن الاستثمار فيها حسب القطاعات الاقتصادية.

#### بـ الاستثمار المالي الاجنبي، المفهوم والاهمية:

ان مفهوم الاستثمار المالي ينطوي على الاستثمار في الاوراق المالية (الاسهم والسندات) ولذلك يصنف الاستثمار المالي الاجنبي ضمن الاستثمار الاجنبي الغير مباشر وهو توظيف الاموال التي تعود لمستثمرين اجانب في اسواق الاوراق المالية الموجودة في الدول التي تسمح تشريعاتها القانونية للمستثمرين الاجانب من الاستثمار في الاوراق المالية المتداولة في الاسواق المالية سواء منها الاسهم العادية التي يسمح للمستثمر بأقتناءها مالكا لاصول ثابتاً ومتداولة الشركات التي تعود لها هذه الاسهم وبالتالي يصبح له حق البيع اذ، اصبحت اسعار الاسهم التي اقتناها مرتفعة قياساً بسعر الشراء اذا كان هذا المستثمر من النوع الذي لا يحتفظ بملكية الاسهم وانما هو من النوع الباحث عن العائد السريع من خلال الفرق بين سعري الشراء والبيع وسمي هذا الاستثمار غير مباشر لان ليس للمستثمر الاجنبي حق في ادارة موجودات الشركة التي اقتنى اسمها ويغلب عليه بانه استثمار قصير الاجل لان المستثمر الذي اشترى الاسهم ربما يبيع خلال ايام او اسابيع اذ انه عندما يشتري بسعر معين في احدى الجلسات من شهر معين فانه يستطيع ان يبيع ما اشتراه في الجلسات التالية خلال نفس الشهر اذا ارتفعت اسعار الاسهم التي اشتراها وبالتالي فهو لا ينتظر مقسوم ارباح من هذه الاسهم لان مقسوم الارباح يوزع نهاية السنة وبعد اعداد الحسابات الختامية والنوع الثاني من الاوراق المالية هو السندات وثائق مديونية تطرح من قبل الشركات المساهمة التي تتداول اوراقها في الاسواق المالية وتلجأ الشركات الى طرح السندات في السوق المالية طلباً للتمويل عندما تحتاج الى التمويل بسبب التوسعات الاستثمارية الناتجة عن تزايد الطلب على منتجاتها ولا تتوفر لديها المتطلبات المالية اللازمة لتمويل الاستثمار الجديد والامر الاخر ان هذه الشركات وبمحكم ملكيتها الخاصة لا ترغب ادارتها بدوافع من المالكين بدخول مالكين جدد ولذلك فهي تتجنب طرح الاسهم الجديدة للتمويل ولذلك فان المالكين احيانا يتنازلون عن حقهم في الارباح الواجبة توزيعها فيعيد استثمارها لتفادي طرح اسهم جديدة ودخول مالكين جدد لما ينطوي على ذلك من تبعات غير مقبولة من قبل المالكين كالمشاركة في اتخاذ القرارات اذ تتسع هذه الدائرة عندما يدخل مالكون جدد اضافة الى انخفاض العوائد على الاسهم بسبب تزايد اعدادها وعلى سبيل المثال لو ان الربح المتحقق في شركة معينة القابل للتوزيع (١٠٠٠٠٠) دينار وان عدد الاسهم الذي يوزع عليها (٥٠٠٠٠) سهم فان حصة السهم ستكون (٢٠٠) دينار وعلى افتراض ان هذه الشركة احتاجت الى مبلغ (٢٥٠٠٠) دينار لاغراض التوسعات وان هذه التوسعات حققت زيادة في الربح مقدارها (٢٠٠٠٠) دينار أي الربح اصبح (١٢٠٠٠٠) دينار وان عدد الاسهم ٥٠٠٠٠ سهم + ٢٥٠٠٠ سهم على اعتبار ان قيمة

السهم الاسمية هي دينار واحد دينار عدا ٧٥٠٠٠٠ سهم ولذلك تكون ربحية السهم ١.٦ دينار بانخفاض مقداره (٠.٤) دينار هذا الامر كفاية المالكون ولذلك التمويل عن طريق المديونية بفائدة محددة حسب اسعار الفوائد السائدة الا ان بعض المقرضين يطلبون علاوة تضخم عندما يكون هناك تضخم لان التضخم له اثار سلبية على القوة الشرائية للنقود اذ تقل هذه القوة بسبب التضخم وهناك من يطلب علاوة الاستحقاق وعلاوة السيولة وعلاوة المخاطرة الائتمانية ولكن اغلبها شيوعا هي مخاطرة التضخم والتمويل بالمديونية عن طريق السندات او القرض مميزة ضريبية اي ان المشرع القانوني اعتبر الفائدة كلفة يتم طرحها من الايرادات كما هو الحال لبقية التكاليف الاخرى في كشف الدخل وقبل فرض الضريبة ويمكن ايضا هذه الميزة من خلال المثال التالي :-

في المثال السابق الذي كان الربح فيه (١٠٠٠٠٠٠) دينار وعلى افتراض ان الشركة يستحق عليها فائدة عن قرض قصير الاجل ومقدار هذه الفائدة (١٠٠٠٠٠) دينار، فأن طرح مبلغ الفائدة قبل فرض الضريبة يقلل من الضريبة المفروضة على الربح وعلى النحو الاتي :-

$$1000000 - 100000 = 900000 \text{ دينار}$$

وعلى افتراض ان الضريبة ٣٠٪ فان الضريبة المستحقة هي

$$900000 \times 30\% = 270000 \text{ دينار الضريبة المستحقة}$$

اما لو ان الضريبة تفرض على الربح قبل ان تطرح الفائدة فان مقدار الضريبة سيكون

$$1000000 \times 30\% = 300000 \text{ دينار الضريبة المستحقة}$$

أي ان الربح الصافي بعد الضريبة في الحالة الاولى سيكون (٦٣٠٠٠٠) دينار وفي الحالة الثانية سيكون (٦٠٠٠٠٠) دينار والفرق بين المبلغين هو الميزة الضريبية للتمويل بالسندات (المديونية) ولذلك فان الشركات تميل الى التمويل وفقا لهذه الطريقة وهذا ينسجم مع الفكر المالي التقليدي الذي يؤكد على الاثر الايجابي للتمويل بالمديونية على خلاف ما دعا اليه كل ف (مدكلياني وميلر) وهذين الباحثين نشرنا بحثا سنة ١٩٥٨ جاء فيه ان الاقتراض ليست له أي علاقة او تأثير على كلفة التمويل او القيمة المنشأة وما زال هذا الخلاف قائما ولم يتم اثبات صحة ما ادعيه (p.275 Modgilan.meller, 1,5)

### ج:- قانون الاستثمار رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٦ والاستثمار المالي الاجنبي:-

تضمن القانون رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ سماح للمستثمر الاجنبي للاستثمار والتداول في سوق العراق للاوراق المالية وقد جاء هذا النص بشكل مطلق اذ لم يحدد نوع وطريقة هذا الاستثمار لذا يجب اعادة النظر في نصوص القانون لاسيما ما يتعلق منها بالاستثمار المالي الاجنبي اذ ان الاستثمار في الاوراق المالية من قبل المستثمر الاجنبي بالرغم من كونه يوفر الموارد المالية للاستثمارات داخل العراق وقد ينطوي على اكتساب الخبرة الفنية اذا كان المستثمر الاجنبي من النوع الذي يهتم بنقل الخبرة ومساعدة الطرف الاخر ولكن ترك هذا الاستثمار طليق دون محددات ستكون له نتائج غير مقبولة اذ ان ذلك يعني ان الدولة تسمح لصاحب المال ان يستثمر امواله في الاوراق المالية المتداولة في سوق الاوراق المالية العراقية دون الزامه بالتزامات تعبر عن سيادة ومصصلحة العراق في حماية حقوقه وحقوق مواطنيه وبالتالي فان هذا المستثمر سيحصل على عوائد وامتيازات يقوم بتحويلها الى بلده دون ان يقدم شيئا للبلد الذي استثمر امواله فيه ولذلك فان هذه النصوص القانونية واجب اعادة

النظر فيها وتعديلها بشكل يتلائم ومصصلحة العراق والزام المستثمر الاجنبي بالتزامات قانونية ومالية تضمن حقوق العراق وسيادته على كل نشاط اقتصادي داخل العراق ويمكن معالجة ذلك من خلال عدم السماح للمستثمر بالاستثمار في الاوراق المالية وتداولها في سوق العراق للاوراق المالية الامن لديه استثمارات داخل العراق كالاستثمارات المادية كاقامة مصنع او فندق سياحي او شركة سياحية او أي نوع من انواع الاستثمارات الاخرى ذات الاهمية الاقتصادية للعراق مع اعادة النظر في مدة التأجير للمستثمر الاجنبي وجعلها ٢٥ سنة بدلا من ٥٠ سنة قابلة للتמיד مرة واحدة والتأكيد على تحقيق المنافع الاقتصادية للبلد من الاستثمارات الاجنبية كنفق الخبرة والمعرفة التكنولوجية وتدريب الاطر العراقية تدريب الاختصاصات مع اخضاع المستثمر الاجنبي الى الضوابط الامنية في الاقامة في العراق ومن حيث دخوله وخروجه الى العراق والسماح باخراج جزء من الدخول التي يحصل عليها المستثمر والعاملين الاجانب في المشروع وليس ١٠٠٪ اذ لابد من ان ينفق جزء من الدخل على سد متطلباتهم واحتياجاتهم من السكن والطعام والاحتياجات الاخرى.

#### د - العائد والمخاطرة (Return and Risks)

##### ١- العائد:

العائد هو ما يتوقع المستثمر الحصول عليه مستقبلا من استثماره لامواله المتاحة مقابل تنازله عن الاستهلاك الاتي :-

والمستثمر غير راغب في مواجهة المخاطرة في استثماراته ولذلك يحاول تفادي ذلك لكنه راغب في الحصول على عائد مرتفع من محفظته الاستثمارية مقابل استثماره في اذونات الخزينة ذات العائد المتحقق ولذلك يسمى الفرق بين عائد السوق ومعدل الفائدة على اذونات الخزينة بـ علاوة مخاطرة السوق (Market risk) وهذه العلاوة تعالج بمعامل بيتا اذ ان العلاقة بين المخاطرة والعائد علاقة تبادلية (trade off) أي ان ارتفاع المخاطرة يشير الى ارتفاع معدل العائد المطلوب ولذلك في ضوء مستوى يكون معدل العائد المطلوب من قبل المستثمر على الاسهم.

(Besley2 Brigham 2000 p. T 182 ) Beta (Braly,ef.al,wol,p.296).

اما اذونات الخزينة فان المخاطرة للاستثمار فيها هي صفر لانها مضمونة العوائد ومقابل هذا الانخفاض في المخاطرة او عدم وجود مخاطرة فأن العائد بالمقابل هو منخفض وهذه الاذونات هي متغيرة الاسهم (Brealey and Myers , 2000 , p 195) ولتجنب المخاطرة يتجه المستثمر الى تنويع استثماراته أي ان المستثمر يتفادى المخاطرة اللانظامية من خلال التوجه في الاستثمار الى فرص استثمارية متعددة اخذاً بنظر الاعتبار مستوى العائد والمخاطرة المتوقعة , (weston @ Head , 2001 , p. 222 )

##### ٢- المخاطرة:-(Risk)

ان المخاطر التي تواجه المستثمر ليست واحدة ولذلك فان احتمالات تحقق العائد بمستوى يختلف عن العائد المتوقع هو اساس المخاطرة وينتج هذا الاختلاف او التباين في مستويات العائد المتحقق لاسباب وعوامل مختلفة منها عوامل خارجية ليس للمستثمر سيطرة عليها واخرى ذات علاقة

بالمستثمر ذاته اذ ربما تكون عدم الكفاءة في الادارة احد العوامل الاساسية وقد ارجعت بعض الدراسات اسباب الفشل الى الادارة غير الكفوءة ولذلك تقسم المخاطرة الى نوعين ( محمد ٢٠٠٥، ص٣٤ - ٣٥).

#### ١. المخاطرة النظامية: - ( Systematic Risk )

وهي المخاطرة الناجمة عن العوامل الاقتصادية المشتركة والشاملة لجميع منظمات الاعمال والمستثمرين ورجال الاعمال ولذلك لا يمكن تفاديها بالتنوع (sification Diver) (Roos,et.al,2001,D287) (Fabozzi&Modigliani,1996,P.192-194).

#### ٢. المخاطرة اللانظامية: - ( Un Systematic Risk )

هذه المخاطرة ناتجة عن عوامل داخلية خاصة بالمنشأة او بالمستثمر او رجال الاعمال وكما ذكر ناتجة عن عوامل مختلفة من ابرزها عدم الكفاءة الادارية للادارة الا ان هذا النوع من المخاطر يمكن تفاديها بالتنوع.

وكلا المخاطرتين النظامية + اللانظامية يشكلان المخاطرة الكلية  
Total Risk = Un Systematic Risk + Systematic Risk

### ثانياً:- منهجية البحث:-

أ. مشكلة البحث :- توفر الاستثمارات الاجنبية والمالية المال اللازم للاستثمار الوطني اذ يمكن ان تعد مصدرا للتمويل وذلك من خلال اقتنائها للاسهم المطروحة في السوق المالية الوطنية ولعدم معرفة هذه الاستثمارات بالبيئة الاستثمارية الوطنية فانها تتجنب الاستثمار في بيئة غير معروفة وبالتالي عدم الاستفادة من مصدر تمويلي يمكن ان يعكس آثارا ايجابية في حالة استثماره.

#### ب. هدف البحث:-

يهدف البحث الى تحقيق ماياتي :-

- ١- تحليل البيئة الاستثمارية في العراق من الناحية الامنية والاقتصادية والمالية.
- ٢- تحديد الفرص الاستثمارية المتاحة واي القطاعات المبحوثة هي الانسب في اختيار الاستثمار.

#### ج. فرضية البحث:-

يقوم البحث على الفرضية الاساسية الاتية ( ان تحليل البيئة الاستثمارية وتحديد الفرص الاستثمارية المتاحة والقطاعات المناسبة يعد عامل جذب للاستثمارات المالية الاجنبية ).

#### د. عينة البحث:-

اختير (١٢) مصرف من مصارف القطاع الخاص و(٨) شركة من شركات الاستثمار المالي وثلاث شركات من شركات التأمين اجري تحليلا لعائد الاسهم لكل منها وعلى اساس التخصص قسمت المجموعة المصرفية ومجموعة شركات الاستثمار المالي المالية ومجموعة شركات التأمين ولعدم توافر بيانات عن القيمة السوقية لاسهم بعض الشركات لذا تم اختيار الشركات التي توفرت عنها البيانات وجرى تحليل القيمة السوقية أي ان عدد الشركات في فقرة تحليل العائد هي أكبر من عددها عند تحليل القيمة السوقية بسبب عدم توفر البيانات كما ذكر عن القيمة السوقية اما المدة الزمنية فكانت للمدة من (٢٠٠٥ - ٢٠٠٢) وهي المدة المتوفرة.

هـ- الاساليب الاحصائية المستخدمة في التحليل:

$$1- الانحراف المعياري \sigma = \sqrt{\frac{(x - \bar{x})^2}{n-1}}$$

$$2- معامل بيتا B = \frac{\text{cov}(R_m, R_i)}{VARR_m}$$

3- معامل الارتباط: -

$$r = \frac{\sum X_i Y_i - \frac{\sum X_i \sum Y_i}{n}}{\sqrt{\left[ \sum X_i^2 - \frac{(\sum X_i)^2}{n} \right] \left[ \sum Y_i^2 - \frac{(\sum Y_i)^2}{n} \right]}}$$

4- الانحدار الخطي: -  
Y=a+bx

ثالثاً: تحليل عائد ومخاطرة الاستثمار المالي لبعض الشركات من قطاعات مختارة:-

أ. تحليل العائد:-

يوضح الجدول (١) متوسط عائد المدة لبعض الشركات المصرفية وكان اعلى متوسط لهذه المجموعة لمصرف الشرق الاوسط العراقي للاستثمار بلغ (٠.٥٥٦) يليه مصرف البصرة الدولي للاستثمار حيث بلغ (٠.٤٠٠) وكان ادنى متوسط عائد للمدة يعود لمصرف الموصل للتنمية والاستثمار وكان (٠.٠٧٥) ويمكن القول ان التباين في عوائد المصارف المبحوثة هو أمر اعتيادي اذ يرجع ذلك الى عدة عوامل من بينها حجم الموجودات المستثمرة ونوعها وتنوعها ومدى تعرض الاستثمارات الى المخاطرة، ومن ملاحظة الجدول رقم (٢) يتضح ان شركة الوثام للاستثمار المالي وهي من شركات الاستثمار المالي قد حققت اعلى متوسط لهذه المجموعة بلغ (٠.٥٢٥) في حين كان ادنى متوسط لشركة الخير للاستثمار المالي وهذا المتوسط يقترب من متوسط مصرف الشرق الاوسط العراقي للاستثمار المتوسط يزيد على كل من متوسط المتوسطات للمدة وللمجموع المصارف الذي (٠.٢٧٠) ولشركات الاستثمار المالي الذي كان (٠.٢٢٩) ولشركات التأمين الذي بلغ (٠.١٢٣) اذ كان هذا المتوسط اقل المتوسطات للمجموعة وان متوسط المدة لشركات التأمين بلغ (٠.١٨٨) كأعلى متوسط لشركة الأمين تليها شركة دار السلام للتأمين اذ بلغ (٠.١١٩) ثم الاهلية للتأمين اذ بلغ (٠.٠٦٣) أي ان متوسط المتوسطات كان اعلى من متوسط شركتي دار السلام للتأمين والاهلية للتأمين واقل من متوسط شركة الامين ويمكن القول ان هذا التفاوت الذي يرجع الى العوامل التي جرى الاشارة اليها بالنسبة للمجموعة الاستثمارية المصرفية وكان للظروف الاقتصادية التي يمر بها العراق التي مازالت مستمرة كبير الاثر الكبير على اتجاهات الاستثمار وعوائده والمخاطر التي تحيط به.



جدول (١)

عائد الاسهم لبعض المصارف العراقية ( شركات مساهمة)

متوسط المدة	2005	2004	2003	2002	السنة المصرف	ت
0.075	0.100	0.150	0.025	0.025	الموصل للتنمية والاستثمار	
0.166	0.025	0.025	0.166	0.450	شركة بغداد للأعمال المصرفية	
0.363	0.225	0.425	0.400	0.400	الاتئمان العراقي	
0.100	0.100	0.100	0.050	0.150	الخليج التجاري	
0.125	0.025	0.025	0.123	0.450	المصرف العراقي الاسلامي	
0.231	0.075	0.325	0.275	0.250	الاهلي العراقي	
0.313	1.100	0.125	0.312	0.025	الاقتصاد والاستثمار والتمويل	
0.556	0.700	0.675	0.350	0.500	الشرق الاوسط العراقي للاستثمار	
0.350	0.100	0.300	0.500	0.500	بابل	
0.186	0.050	0.050	0.250	0.400	سعر التجاري	
0.400	0.125	0.225	0.350	0.900	البصرة الدولي للاستثمار	
0.270	0.239	0.220	0.255	0.368	متوسط السنة	

جدول (٢)

عائد الاسهم لبعض شركات الاستثمار المالي ( شركات مساهمة)

متوسط المدة	2005	2004	2003	2002	السنة الشركة	ت
0.313	0.500	0.400	0.100	0.25	القمة للاستثمار المالي	
0.242	0.100	0.375	0.300	0.193	البنك للاستثمارات المالية	
0.138	0.250	0.175	0.075	0.050	الزوراء للاستثمار المالي	
0.234	0.025	0.650	0.187	0.075	بين النهرين للاستثمارات المالية	
0.055	0.01	0.175	0.010	0.025	الخير للاستثمار المالي	
0.105	0.200	0.125	0.010	0.083	القمة للاستثمارات المالية	
0.220	0.325	0.425	0.125	0.005	الامين للاستثمار المالي	
0.525	0.300	1.700	0.075	0.025	الوقام للاستثمار المالي	
0.229	0.214	0.503	0.110	0.088	متوسط السنة	

جدول (٣)

عائد السهم لبعض شركات التأمين ( شركات مساهمة)

متوسط المدة	2005	2004	2003	2002	السنة الشركة
0.119	0.100	0.025	0.200	0.150	دار السلام للتأمين
0.188	0.175	0.300	0.150	0.125	الامين التأمين
0.063	0.100	0.025	0.100	0.025	الاهلية للتأمين
0.123	0.125	0.117	0.15	0.10	متوسط السنة

ب. تحليل القيمة السوقية للاسهم

توضح الجداول (٤) و(٥) و(٦) القيمة السوقية لاسهم المجموعات الاستثمارية (المصارف وشركات الاستثمار المالي وشركات التأمين) وكان اعلى متوسط للقيمة على مستوى المصارف لمصرف الائتمان العراقي اذ بلغ (١٠,٠٢٥) دينار وقد تأثر هذا المتوسط بانخفاض القيمة السوقية لعامي ٢٠٠٢ و٢٠٠٣ اذ بلغت (٢,٥٠٠) و (٢,٨٥٠) دينار على التوالي بينما بلغ خلال السنتين ٢٠٠٤ و٢٠٠٥ (١٦,٠٠٠) و(١٨,١٥٠) دينار وادنى متوسط بلغ (٢,٤٣٨) دينار لمصرف سومر التجاري وكان متوسط المتوسطات لهذه المجموعة (٤,٥٠١) دينار، اما مجموعة شركات الاستثمار المالي فقد بلغ اعلى متوسط للقيمة السوقية (٤,٢٩٧) دينار لشركة الوثام للاستثمار المالي وقد تأثر بانخفاض القيمة السوقية لسنة ٢٠٠٣ اذ بلغت القيمة (١,٥٠٠) دينار واعلى مستوى كان سنة ٢٠٠٥ اذ بلغ (٦,٧٥٠) دينار وادنى مستوى لمتوسط المدة هو (١,٥٢٥) دينار لشركة الامين للاستثمار المالي ويرجع انخفاض هذا المتوسط الى سنتي ٢٠٠٢ و ٢٠٠٣ اذ كانت القيمة السوقية (٠,٩٠٠) دينار و(٠,٧٠٠) دينار ويقل متوسط المدة لهذه الشركة عن متوسط المتوسطات للمجموعة اذ بلغ هذا المتوسط (٢,٣١٢) دينار وكانت شركة دار السلام للتأمين ذات متوسط اعلى بين مجموعة شركات التأمين اذ بلغ المتوسط (٢,٣٠٠) دينار وادنى مستوى كان للشركة الاهلية للتأمين والذي بلغ (١,٨٠٠) دينار اما متوسط المتوسطات فقد بلغ (١,٩٩٦) دينار ويمكن ارجاع ارتفاع او انخفاض القيم السوقية لاسهم الشركات والمصارف الى عدة اسباب من بينها الاستقرار الامني والاقتصادي كارتفاع الاسعار او معدلات التضخم وارتفاع التكاليف كل ذلك يحدث تغيرات ملموسة في سياسات الشركات والمصارف الاستثمارية مجتمعة وبالتالي فان سياسة الشركة لها انعكاس على قراراتها.

جدول (٤)

القيمة السوقية للسهم لبعض المصارف (دينار)

متوسط المدة	2005	2004	2003	2002	السنة / المصرف
3.167	6500	2.167	2.050	1.950	الموصل للتنمية والاستثمار
2.600	4.100	2.500	2.000	1.800	بغداد للاعمال المصرفية
10.025	18.750	16.000	2.850	2.500	الائتمان العراقي
4.725	6.850	6.500	2.750	2.800	الخليج التجاري
2.600	4.100	2.500	2.000	1.800	المصرف العراقي الاسلامي
6.138	3.950	15.750	2.250	2.000	الاهلي العراقي
4.257	5.800	7.000	2.500	1.800	الشرق الاوسط العراقي
5.913	2.450	13.500	4.500	3.200	بابل
2.438	3.400	2.400	1.950	2.000	سعر التجاري
3.138	2.700	3.150	3.600	3.100	البصرة الدولي للاستثمار
4.501	5.860	7.147	2.705	2.295	

جدول (٥)

القيمة السوقية للسهم لبعض شركات الاستثمار المالي (دينار)

متوسط المدة	2005	2004	2003	2002	السنة / الشركة
1.800	1.900	2.900	1.200	1200	بين النهرين للاستثمار
2.313	4.900	3.000	.550	.800	الخير للاستثمار المالي
1.525	2.250	2.250	.700	.900	الامين للاستثمار المالي
4.297	6.750	5.500	1.500	3.438	الوثام للاستثمار المالي
2.312	3.950	3.413	0.988	1.585	متوسط سعر الاغلاق على مستوى السنة

جدول (٦)

القيمة السوقية للسهم لبعض شركات التأمين (دينار)

متوسط المدة	2005	2004	2003	2002	السنة / الشركة
1.888	3.500	2.500	0.850	0.700	الامين التأمين
2.300	3.500	3.750	1.000	0.950	دار السلام للتأمين
1.800	4.000	1.850	0.600	0.750	الاهلية للتأمين
1.996	3.667	2.700	0.817	.800	متوسط السعر على مستوى السنة

### ج . تحليل المخاطرة :-

يبين الجول (٧) المخاطرة الكلية للمجموعات الاستثمارية بجزئها النظامية واللائزامية وكانت اعلى مخاطرة بلغت (٢.١٤٦٠٤) وكان جزئها النظامي (٠.٠٤٠٥٥٧) منخفض مما يعني ان الجزء اللائزامي هذا الاكبر وبالتالي فان اسباب المخاطرة تعود للشركات ذاتها أي ان ادارة المجموعة الاستثمارية المصرفية لم تكن كفاءة ادارتها بالكفاءة الادارية المطلوبة ويسري ذلك على مجموعة شركات الاستثمار المالي وشركات التأمين حيث كان الجزء اللائزامي هو الاكبر في مخاطرتها الكلية، اما الانحراف المعياري فكانت المجموعة المصرفية هي الاكبر تليها مجموعة شركات الاستثمار المالي ثم شركات التأمين وكان معامل التمديد ( $R^2$ ) ضعيف لكل المجموعات واقوى معامل التحديد كان لشركة مجموعة شركات التأمين اذ بلغ (٠.٢٢٩٢٩٦) ويعني ان مستوى التأثير رغم كونه الاعلى لكنه ليس بالمستوى المطلوب وبالتالي فان معامل التحديد كان ضعيفا ونسبة (٠.٠١٨٨٩٩) و (٠.٠١٧٦٢٥٤) لمجموعة المصارف ومجموعة شركات الاستثمار المالي، اما معامل الارتباط بين عائد الاسهم والقيمة السوقية فقد كانت العلاقة ايجابية ولكن ليست قوية اذ بلغت للمجموعة المصرفية (٠.١٣٧٤٧٢) وللمجموعة شركات الاستثمار المالي (٠.٤١٩٨٢٦) و (٠.٤٧٨٨٤٩) أي ان اقوى علاقة كانت لشركات التأمين ان التفسير الذي يمكن ان يشير اليه التحليلات الاحصائية هو ان المخاطرة النظامية التي مرجعها منظمات الاعمال ذاتها هي الاكبر وبالتالي يعود ذلك الى سياسات المجموعات الاستثمارية المحوثة وجميعها ذات انحراف لكن ليس كبيرا وان درجة التأثير للعوائد على القيمة السوقية هي ليست كبيرة.

جدول (٧)

التحليل الاحصائي للمجموعة الاستثمارية

معامل الارتباط	معامل التحديد	الانحراف	الكلية	اللائزامية	النظامية	المجموعة الاستثمارية
0.137472	٠.٠١٨٨٩٩	٠.٢٣٨٥٤٦	2.146014	٢.١٠٥٤٥٧	٠.٠٤٠٥٥٧	مجموعة المصارف
٠.٤١٩٨٢٦	٠.٠١٧٦٢٥٤	٠.١٧٢٠٩٦	٠.٤٦٧٤٠٤	٠.٣٨٥٠٢٢	٠.٠٨٢٣٨٢	مجموعة شركات الاستثمار المالي
٠.٤٧٨٨٤٩	٠.٢٢٩٢٩٦	٠.٠٨٢٨٥	٠.٠٧١٢٥	٠.٠٥٤٩١٣	٠.٠١٦٣٣٧	مجموعة شركات التأمين

## الاستنتاجات والتوصيات:-

### أ/ الاستنتاجات:-

- 1- من خلال ماتم بحثه يمكن استنتاج ما يأتي :-
  - 1- تفتقر البيئة الاستثمارية في العراق الى الامن والاستقرار السياسي والاقتصادي حيث لم تتضح العملية السياسية والاقتصادية للحكومة.
  - 2- وجود فرص استثمارية في الاقتصاد العراقي وفي قطاعات مختلفة، كالقطاع الزراعي او السياحي او قطاع النقل والمواصلات وقطاع الخدمات.
  - 3- كان للظروف الاقتصادية غير المستقرة أثر واضح في عوائد الاسهم والقيمة السوقية للسهم اذ جاءت غير مستقرة هي الاخرى بل ومتأرجحة بين الارتفاع والانخفاض.
  - 4- كان أفضل انواع الاستثمار في مصارف القطاع الخاص اذا كانت القيمة السوقية هي الاكبر بين القيم السوقية لبقية اسهم شركات القطاعات الاخرى وينسجم ذلك مع ارتفاع المخاطرة الكلية لهذه المجموعة الاستثمارية.
  - 5- كان الجزء الاكبر من المخاطرة الكلية هو المخاطرة اللانظامية والتي تعود الى ادارة المصارف والشركات الاستثمارية المختلفة ذاتها.

### التوصيات:-

#### يوصي الباحث :-

- 1- تشجيع الاستثمار بما يضمن حقوق البلد وسيادته وتوفير عوامل الجذب القانونية كالتشريعات الضريبية المستحقة ولاسيما في المحافظات التي تعد آمنة.
- 2- تهيئة الظروف والمناخ الاستثماري المناسب بكل مكوناته للاستثمار في القطاع الزراعي وقطاعات النقل والخدمات والسياحة الدينية والآثارية.
- 3- ان افضل الفرص الاستثمارية التي يمكن الاستثمار فيها هو المجموعة المصرفية ومن خلال انتشارها في محافظات العراق المختلفة.
- 4- اجراء دراسات الجدوى الاقتصادية والمالية للفرص الاستثمارية المتاحة.

### مراجع البحث:

- 1- محمد ، حاكم محسن محمد ، دور الاستثمار السياحي العربي والاجنبي في دعم لاقتصاد العراقي ، مجلة جامعة اهل البيت ، عدد ٤ - كربلاء.
- 2- قانون الاستثمار رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٦.
- 3- الشماع ، خليل محسن ، الادارة المالية ، ط٢ ، بغداد ، ١٩٩٢.
- 4- Modigliani , franco & merton. millar , the cost of capital , corporation finance , and the theory of investment , the American , economic review vo.l ,48,no.3,june 1958.
- 5- Brealy ,A,Richard, &myers , C, stewart & marcus ,JAlan,Fundaueutals of corporate finance,3ed,McGrow- -Hill,New yjurk 2001.
- 6- Besley , sco H, and Brigham , f Eugene essentials of managerial finance ,12 ed, Newyork 2000.

- 7- Brealy , A, Richard & myers , C ,mstewart, principles of corporate finance , 6ed , rwin , McGraw – Hill , Newyork 2000.
  - 8- Watson , Denzil &Heal, Antony , corporate finan Ce , 2ed , London , 2001.
  - 9- Fabozzi , j , frank & modigliani , franco , capital markets , Institutions and Instruments and Iustruments , 2ed , prentice Hall , New Jersey , 1996.
  - 10- Ross , A, Stephen , & wester field , w , randolphed & jaffe , f , jefftry , corporate finance , Mc , Grow , Hill , Irwin , Newyork 2001.
- ١١- محمد، حاكم محسن، المجلة العراقية للعلوم الادارية – استخدام دالة logit للتنبؤ وبفشل او نجاح منظمات الاعمال، العدد ٧- ٨ مجلد ٣، اذار، ٢٠٠٥.