

## السلوك المالي لمنظمات الاعمال واثره في العائد والمخاطرة

أ.د. حاكم محسن محمد، كلية الادارة و الاقتصاد، جامعة كربلاء  
بشرى سامي محمد، رئاسة جامعة الكوفة

### المحتويات

مقدمة :

اولاً : منهجية البحث :

أ- مشكلة البحث.

ب- هدف البحث.

ج- فرضية البحث.

د- اهمية البحث.

هـ- عينة البحث.

ثانياً : الخلفية النظرية للبحث :

أ- السلوك المالي - المفهوم والاهمية.

ب- التمويل الممتلك والتمويل المقترض.

ثالثاً : العائد والمخاطرة :

أ- العائد.

ب- المخاطرة

رابعاً : تحليل السلوك المالي والعائد والمخاطرة :

أ- تحليل السلوك المالي.

ب- تحليل العائد.

ج- تحليل المخاطرة.

خامساً : التحليل الاحصائي.

سادساً : الاستنتاجات والتوصيات.

مراجع البحث.

السلوك المالي لمنظمات الأعمال وأثره في العائد والمخاطرة تواجه منظمات الأعمال تحديات متعددة في اقتصادياتها الوطنية ومنها تحديات عالمية تعكس أثرها على هذه المنظمات من خلال التأثير على الاقتصاد الوطني لهذه المنظمات وتبعاً لذلك يتباين سلوك منظمات الأعمال في اختيار طريقة التمويل اذ ان لطريقة التمويل أثر واضح على مستوى اداء المنظمة يتضح ذلك من خلال دراسة وتحليل مؤشرات الاداء ، كما يعكس مستوى المخاطرة التي تواجه المنظمة وهي مخاطر نظامية واخرى لانظامية والتي تشتمل على المخاطرة المالية والتشغيلية ويأتي هذا البحث مساهمة متواضعة لبحث السلوك المالي لمنظمات الأعمال وقياس أثره في العائد والمخاطرة وقد تم تطبيقه على عدد من الشركات العراقية المسجلة في سوق العراق للاوراق المالية وخرج البحث بمجموعة من الاستنتاجات والتوصيات.

### المقدمة:

تعمل منظمات الأعمال في بيئة متباينة في مستوى ودرجة المخاطرة وتبعاً لذلك فأن مستوى التغيير في الهيكل المالي يتناسب مع حجم التغييرات التي يفرضها التغيير في السلوك المالي الناتج عن تفاوت متطلبات رأس المال وان لهذا السلوك المالي المتغير اثار واضحة في العائد والمخاطرة وينصب هذا البحث على دراسة التغييرات الحاصلة في الهيكل المالي لمجموعة من شركات القطاع الخاص في العراق وتحديداً قطاع المصارف والقطاع الصناعي والقطاع الزراعي ومن خلال البيانات المتاحة في سوق بغداد للاوراق المالية تم تحليل البيانات للمدة من ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠٠٦ وتوصل البحث الى مجموعة الاستنتاجات والتوصيات.

### اولاً: منهجية البحث:

- أ- مشكلة البحث: تواجه منظمات الأعمال تحديات عديدة تستوجب احداث تغيير في سلوكياتها المالية التي تنعكس اثارها على الهيكل المالي وان احداث هذه التغييرات في السلوك المالي لمنظمات الأعمال له اثار قد تكون ايجابية اذا ما احسنت هذه المنظمات ادائها وقد تكون سلبية اذا كان الامر عكس ذلك وتكمن المشكلة في ان تحديد مستوى الهيكل المالي الامثل ومستوي التغيير في السلوك المالي قد لا يكون في صالح المنظمة مما يترتب على ذلك نتائج سلبية تعكس اثارها في مستوى العائد والمخاطرة.
- ب- اهداف البحث: تتلخص اهداف البحث في ما يأتي :-
  ١. المساهمة النظرية والفكرية في مجال الفكر المالي.
  ٢. التعرف على السلوك المالي لمجموعة الشركات العينة.
  ٣. معرفة نتائج التغييرات في السلوك المالي على العائد والمخاطرة لهذه المجموعة من المصارف وشركات القطاعين الصناعي والزراعي.
- ج- فرضية البحث: يقوم البحث على فرضية رئيسية مفادها ( توجد علاقة ايجابية ومعنوية بين التغيير في السلوك المالي والعائد والمخاطرة ) وتتفرع عنها الفرضيات الفرعية الآتية:
  ١. توجد علاقة ايجابية ومعنوية بين السلوك المالي والمعبر عنه بتغييرات نسبة التمويل الممتلك والعائد على الموجودات والعائد على حق الملكية.
  ٢. توجد علاقة ايجابية ومعنوية بين التغيير في السلوك المالي والمتمثل بتغييرات نسبة التمويل الممتلك والمخاطرة.

د- اهمية البحث: تلتخص اهمية البحث في كونه مساهمة في تطبيقات الفكر المالي ولاسيما ما يتعلق بالسلوك المالي لمنظمات الاعمال والذي يتركز في احداث تغيرات في نسب مصادر التمويل للهيكل المالي من حيث الملكية اذ تقسم مصادر التمويل الى مصادر مملوكة واخرى مقترضة وهناك جدل فكري حول اثر كل منها في العائد والمخاطرة وقيمة المنشأ وكلفة التمويل رغم ان الجزئين الاخرين لم يشر لهما البحث وبالتالي فأن الوصول الى نتائج تدعم فرضيات واهداف البحث يعد مساهمة ذات اهمية في الفكر المالي.

هـ- عينة البحث: المنظمات التي اجري فيها البحث هي بعض من المصارف وشركات القطاع الصناعي والقطاع الزراعي وبالتالي فأن هذه الشركات تم اختيارها لكون البيانات المتعلقة بها متاحة وللمدة من ٢٠٠٠ - ٢٠٠٦.

ز- الاساليب الاحصائية والمالية المستخدمة: استخدمت الاساليب الاحصائية والمالية الاتية:  
Pelosi & sand ifer,2003,p.510-538

١. الوسط الحسابي:

$$\bar{x} = \frac{\sum x}{n}$$

٢. معادلة الانحدار:

$$y = a + bx$$

حيث ان:

المتغير المطلوب تقديره: y

معامل التغير: x

الحد الثابت: a

الميل: b

وتحسب معاملة الميل:

$$b = \frac{n \sum x_i y_i - \sum x_i \sum y_i}{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2}$$

٣. معامل الارتباط R:

ويحسب من المعادلة:

$$R = \frac{N \sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{N \sum x^2 - (\sum x)^2} \sqrt{n \sum y^2 - (\sum y)^2}}$$

٤. معامل التحديد: وهو مقياس لمستوى التغير ويستخرج وفقاً للصيغة الاتية:

$$R^2 = r^2$$

٥. الانحراف المعياري  $\delta$ :

يعين مستوى التشتت ويحسب وفقاً لما يأتي:

$$\delta = \frac{\sqrt{\sum (x - \bar{x})^2}}{n - 1}$$

٦. التباين وهو مربع الانحراف المعياري  $\delta^2$ :

$$\delta = \frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n - 1}$$

## ثانياً: الخلفية النظرية للبحث:

### د السلوك المالي - المفهوم والاهمية:

السلوك المالي ( Financial Behaviour ) هو مستوى التغير في اختيار مصادر التمويل من حيث الملكية (Lutsoja , Kaja&Margus,2008,p.1) اذ ان مصادر التمويل تقسم الى مصادر تمويل مملوكة وهي ما يدفعه المالكون للمنظمة من رأس المال المدفوع ويأخذ شكل الاسهم العادية والقسم الاخر هو تمويل مقترض أي ما يحصل عليه المالكون من قروض مختلفة لاجل اكمال متطلبات رأس المال لانجاز مستلزمات المشروع وكلا من المصدرين ذات كلفة اذ يعد معدل العائد الذي سيحصل عليه المالكون هو كلفة التمويل الممتلك اما الفائدة فهي كلفة التمويل المقترض ، فالتمويل المقترض يوفر للمنظمة حماية ضريبية من خلال اعتبار الفائدة كلفة تحسم من الايرادات قبل فرض الضريبة وان التغيرات الحاصلة في الاقتصاديات الوطنية قد لا يمكن حسابها مقدما اذ ان هناك حالات عدم تأكد لاستطيع المنظمات معرفة احتياجاتها المالية لاسيما في حالات تزداد فيها معدلات التضخم عن المستوى المعقول مما يؤثر على قرارات الادارة المالية وعملياتها التخطيطية وقد تجد ادارة المنظمات ان ما خصصته من تمويل لتنفيذ مشروع جديد او خط انتاجي جديد لا يكفي ما خصص من مبالغ للتنفيذ بسبب ارتفاع مستوى الاسعار الناتج عن معدلات التضخم المرتفعة والناتجة عن تغيرات غير محسوبة في الاقتصاد الكلي الذي يشكل البيئة العامة للمنظمة ، ولذلك تلجأ للبحث عن الاموال لسد النقص . واحد مصادر التمويل هي اللجوء الى المالكين وطرح اسهم جديدة لزيادة رأس المال المطلوب ويتم شراء هذه الاسهم من المالكين الاوائل بسبب رغبتهم في عدم اضافة مالكيين جدد ربما يكون لهم قدرة في التأثير على قرارات الادارة ولذلك يتم شراء الاسهم الجديدة من قبل المساهمين القداماء او يتم التمويل من الارباح المحتجزة وهي ارباح تخص المالكين وتعد من حقوقهم الاساسية ولكن يتم التنازل عنها لاعادة استثمارها ولذلك يرتفع مستوى التمويل الممتلك قياساً بالتمويل المقترض وان اللجوء الى طرح اسهم جديدة او احتجاز الارباح يعود اما الى عدم وجود من يقرض المنظمة او عدم تمكنها من الحصول على التمويل اللازم او عدم وجود ارباح يمكن احتجازها واستخدامها في تمويل احتياجاتها وان هذه المعلومات لا يعرف عنها الجميع لانها غير متاحة ولكن مجلس ادارة المنظمة مثلاً يعرف التقديرات المستقبلية اكثر مما يعرفها المالكين وان المستثمرين لا يستمعون الى هذه المعلومات بل ويعملون على اختبارها. (Pik. et.al,2006,p.662)

### بـ التمويل الممتلك والتمويل المقترض:

يصنف التمويل من حيث الملكية وكما اشير الى ذلك في الفقرة (أ) الى ممتلك ومقترض وفيما يلي توضيح لهذين المفهومين :

#### ١- التمويل الممتلك (Equity Financing)

يعد رأس المال المدفوع من قبل المالكين تمويلاً مملوكاً ويأخذ شكل الاسهم العادية وعادة ما تكون القيمة الاسمية دينار واحد في العراق ويتمتع اصحاب الملكية العادية بحق التصويت والانتخاب اثناء انعقاد الجمعية العمومية للمنظمة في حين لا يتمتع بهذا الحق حملة الاسهم الممتازة ان وجدت وهي اسهم هجينة فيها من سمات الملكية وفيها من سمات الدين ، من حيث ارتفاع قيمة الاسهم وثبات عائدها السنوي كنسبة من قيمة السهم وبذلك فهي تختلف عن الاسهم العادية ، ويعد معدل العائد هو كلفة التمويل الممتلك ويمكن حسابه مرجحاً الى الهيكل المالي بنسبة حق الملكية ويعد هذا التمويل تمويلاً خارجياً يضاف الى ذلك نوع اخر من التمويل الممتلك وهي الارباح المحتجزة وهي ارباح يفترض توزيعها على المالكين ولكن يتم الاحتفاظ بها

في اوقات تواجه الشركة العسر المالي او لتمويل التوسعات الاستثمارية الجديدة وللارباح المحتجزة ايضاً كلفة لا تختلف عن حساب كلفة التمويل الممتلك كونها تعد تمويلًا ممتلكًا.

## ٢- التمويل المقترض (Debl Financing)

تعد السندات وثائق اثبات للمديونية تطرح في سوق المال من قبل المنظمات التي بحاجة الى التمويل وبسعر فائدة معين وتختلف من حيث الاجال فاسعار الفائدة على السندات طويلة الاجل تكون اسعار الفائدة عليها عالية في حين تكون على السندات المتوسطة والقصيرة اقل وعلى القصيرة اقل من المتوسطة ويحقق التمويل المقترض حماية ضريبية لمنظمات الاعمال حيث تعد الفائدة كلفة تحسم من الايرادات قبل فرض الضريبة وبالتالي يؤدي ذلك الى تقليل الدخل الذي يخضع للضريبة.

### ثالثاً: العائد والمخاطرة:

**أ- العائد (Return):** يساهم المستثمرون ورجال الاعمال بتقدير العوائد المستقبلية المتوقعة في المشروعات التي يستثمرون فيها اموالهم وفي ضوء المتغيرات الاقتصادية المحيطة بالفرصة الاستثمارية التي جرى فيها الاستثمار، فالعائد هو المبلغ او نسبة الارباح المتحققة من الاستثمار او المحفز والمكافئ لكل استثمار (Gangadhar & Baha, 2006, 28) او هو الربح او الخسارة المترتبة على الاستثمار خلال مدة زمنية معينة (Gitmen, 2000, p.238)، فالعائد هو عائد متوقع وهو تقدير للتدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار في حين يعد العائد المتحقق فعلاً هو حصيلة الايرادات الناتجة عن عملية الاستثمار وبالتالي فان الاختلاف بين المتوقع والمتحقق يعد مخاطرة يزداد حجمها ويقل بارتفاع وانخفاض مستوى الاختلاف بين المتحقق والمتوقع.

اما العائد على الموجودات وهو مساوي للعائد على الاستثمار أي:

$$ROA = ROI$$

فهو العائد المتحقق الذي يقسم على مجموع الموجودات ويحسب وفقاً للمعادلة الآتية:

$$ROA = \frac{\text{netincome}}{\text{Total assets}}$$

(Block & Hihh, 2000, p.56)

ويمكن ان يكون وفقاً للصيغة الآتية:

$$ROA = ROI = \text{Profit Margin} \times \text{Assets Turnover}$$

أي دوران الموجودات × هامش الربح

ويشير ذلك ان هذا العائد ممكن ان يزداد بارتفاع احد طرفي المعادلة اما زيادة استغلال الموجودات من خلال زيادة دورانها او زيادة هامش الربح.

اما العائد على حق الملكية (ROE) وهو العائد المتحقق للمساهمين (المالكين) وهو المعيار الاكثر شمولاً لقياس فاعلية الادارة حيث ينظر اليه المساهمون نظرة مختلفة لانه يتعلق بحقوق ملكيتهم (Besley & Brigham, 2008, D.808)

ويحسب هذا العائد بقسمة الدخل الصافي على حقوق الملكية وفقاً للمعادلة الآتية:

$$ROE = \frac{\text{netIncome}}{\text{equity}}$$

وتهدف ادارة المنظمات الى تعظيم القيمة السوقية لثروة المالكين من خلال القيمة السوقية للاسهام في سوق المال ويعد معدل العائد على حق الملكية من المؤشرات ذات الاهمية في تحسين صورة المنظمة في سوق المال ويزيد من توجه المستثمرين نحو اقتناء اوراقها المالية.

**ب- المخاطرة (Risk) :** تعد المخاطرة عنصراً من العناصر المهمة التي يجب على المستثمرين ورجال الاعمال ان يهتموا بها وبحسابها وان تؤخذ بنظر الاعتبار عند اتخاذ أي قرار استثماري وتنشأ المخاطرة عندما يكون هناك انحراف في العوائد المتوقعة عن المتحققة ولذلك فأن اتخاذ الاجراءات الاحترازية يعد خطوة مهمة على سبيل الاستثمار الرشيد للتقليل من اثار المخاطرة، فالمخاطرة هي احتمالية الخسارة المستقبلية التي يمكن ادارتها وتعرف ايضا بانها درجة التقلب في العوائد المستقبلية المتوقعة في ظل متغيرات الصناعة التي تنتمي اليها المنظمة، والعوامل الاقتصادية المحلية والعالمية وبالتالي فان لهذه المتغيرات تأثير على المخاطرة وحدوثها وعرف قاموس (Webster) المخاطرة بانها التعرض الى الضرر او المجازفة او احتمال حدوث نتائج غير مرغوب فيها (Moyer,etal,1988,p.133) والمبدأ الاساسي هو ان العائد والمخاطرة بينهما علاقة تبادلية (Troff off) بازدياد المخاطرة يزداد العائد المطلوب وبانخفاضها يقل العائد المطلوب وتقسّم المخاطرة الى نوعين الاول هما المخاطرة النظامية (Systematic Risk) وهي المخاطرة التي يمكن تفاديها بالتنوع لانها تسري على جميع المنظمات وفي كل القطاعات العاملة في اقتصاد معين. اما النوع الثاني فهو المخاطرة اللانظامية (Unsystematic Risk) الخاصة بكل منظمة على حده لا يمكن تفاديها من خلال تنوع الاستثمار (Breal et al,2001, p.167). كما يمكن قياس المخاطرة النظامية من خلال المعادلة الاتية (Archer,et.al,1983,p.109) :

$$m \beta^2 \delta^2 \text{Systematic Rick} =$$

حيث ان :

المخاطرة النظامية : systematic Rick

مربع معامل بيتا :  $B^2$

تباين عائد لسوق :  $M \delta^2$

اما المخاطرة الكلية فأنه يمكن حسابها وفقاً للمعادلة الاتية :  $\delta^2 P = BP \delta M + \delta E$

ولما كانت المخاطرة الكلية تساوي المخاطرة النظامية + المخاطرة اللانظامية فان المخاطرة اللانظامية تحسب

وفقاً للصيغة الاتية :

المخاطرة الكلية - المخاطرة النظامية = المخاطرة اللانظامية ووفقاً للمعادلة الاتية :-

الاتية (Archer.et.al,1983,p.109) :

$$\delta^2 p = \beta p \delta m - \delta e$$

**رابعاً: تحليل السلوك المالي والعائد والمخاطرة:**

**أ. تحليل السلوك المالي:**

**1 - قطاع المصارف :** يوضح الجدول رقم (1) نسبة التمويل الممتلك في بعض المصارف وكانت اعلى نسبة متوسط المدة (0.02) المصرف التجاري العراقي ويليها مصرف الخليج التجاري والذي يبلغ متوسط النسبة (0.26) وتراوح بقية المتوسطات بين (0.09) اقل متوسط في الشرق الاوسط و(0.20) مصرف دار السلام أي (0.7) سبعة مصارف تتراوح نسبة المتوسط بين (0.09 - 0.20)٪.

أن ارتفاع نسبة التمويل الممتك تشير الى ان هذه المصارف تحاول تجنب المخاطرة في زيادة راس المال الممتك والذي حدد نسبة (٨٪) في الدول المستقرة و ١٠٪ في الدول الغير مستقرة من وجهة نظر بازل على ان تكون هذه النسبة من الموجودات والالتزامات العرضية والمرجحة بالمخاطرة وكان لمعدل التضخم المرتفع بسبب مشاكل الاقتصاد العراقي الناتجة عن حصار اجنبي جائر وحروب واحتلال بغرض لا يستند الى شرعيه دولية وان طبيعة نشاط المصارف تقتضي ان يكون راس المال الممتك نسبة من بقية مصادر التمويل الاخرى والتي تعد الودائع اكبر مصدر تمويل وهو التزام مالي باتجاه المودعين ولكن لا يعد اقتراضا رغم دفع المصارف فوائد للمودعين وهذه المصارف تعد كلفة تدفعها المصارف.

جدول (1) نسبة التمويل الممتك في قطاع المصارف للسنوات 2006-2000

متوسط المدة	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنة / المصرف
0.15	0.15	0.14	0.04	0.07	0.19	0.30	0.26	الوراء للاستثمار
0.17	0.58	0.63	0.28	0.07	0.05	0.03	0.03	الإسلامي العراقي
0.14	0.60	0.42	0.13	0.15	0.14	0.17	0.36	الأهلي العراقي
0.11	0.09	0.14	0.09	0.11	0.09	0.07	0.14	الايمان العراقي
0.26	0.30	0.26	0.31	0.11	0.16	0.17	0.24	الخليج التجاري
0.15	0.18	0.18	0.14	0.06	0.07	0.06	0.10	بغداد
0.28	0.39	0.40	0.17	0.09	0.10	0.10	0.11	التجاري العراقي
0.09	0.12	0.09	0.08	0.10	0.07	0.07	0.07	الشرق الأوسط
0.20	0.18	0.70	0.08	0.08	0.08	0.09	0.11	دار السلام
0.172	0.287	0.328	0.1466	0.1866	0.1055	0.1177	0.15777	المتوسط

**ب- القطاع الصناعي:** - اما بالنسبة للقطاع الصناعي الذي شملت الدراسة فيه (٧) شركات من شركات القطاع الخاص بلغ متوسط التمويل الممتك للمجموعة ولمدة (٧) سنوات (٠.٧١). الا ان بعض الشركات كانت فعالية في النسبة وكانت شركة الصناعات الكيماوية اعلى متوسط للمدة بلغ (٠.٩١) تليها شركة المنصور الدوائية والتي بلغ متوسط المدة (٠.٩٠) تليها شركة الخياطة الحديثة وبمتوسط (٠.٨١) واقل متوسط هو (٠.٤٨) لشركة الصناعات الغذائية.

ان ارتفاع نسبة التمويل الممتك والتي تعكس السلوك المالي للشركات التي اعتمدت من خلال زيادة نسبة التمويل الممتك دون اللجوء الى الاقتراض والاستفادة من مزايا الايجابية في الحماية الضريبية. وأن هذا التباين في نسب التمويل يعكس أثره في العائد والمخاطرة للشركات ويعد متوسط المدة لجميع الشركات وللمدة ذاتها مرتفعا اذ بلغ (٠.٧١) يوضح ذلك جدول رقم (٢).

جدول (٢) نسبة التمويل الممتك لشركات القطاع الصناعي للسنوات ٢٠٠٠ - ٢٠٠٧

متوسط المدة	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١	٢٠٠٠	السنة / المصرف
٠.٦٤	٠.٦٩	٠.٥٦	٠.٧٣	٠.٦٩	٠.٦٩	٠.٥٥	٠.٦٠	التعبئة والتغليف
٠.٤٨	٠.٢٤	٠.٤٥	٠.٦٥	٠.٥١	٠.٥٩	٠.٤٨	٠.٣٩	الصناعات الغذائية
٠.٩١	٠.٨٥	٠.٩٢	٠.٨٥	٠.٩٤	٠.٩٣	٠.٩٢	٠.٩٥	الصناعات الكيماوية

الخياطة الحديثة	٠.٨٤	٠.٩٠	٠.٦٠	٠.٧٧	٠.٧٥	٠.٩٠	٠.٨٨	٠.٨١
العراقية للسجاد	٠.٦٢	٠.٥٠	٠.٥٦	٠.٥٧	٠.٨٠	٠.٦٨	٠.٣	٠.٦٢
المصور الدوائية	٠.٩٨	٠.٨٩	٠.٩٩٦	٠.٩٣	٠.٧٦	٠.٨٨	٠.٨٨	٠.٩٠
البيرة الشرقية	٠.٥٩	٠.٨٣	٠.٥٧	٠.٣٥	٠.٥٠	٠.٨٠	٠.٦٧	٠.٦٢
المتوسط	٠.٧١	٠.٧٢	٠.٧١	٠.٦٨	٠.٧٢	١.٧٥	٠.٦٩	٠.٧١

**ج- القطاع الزراعي:-** يبلغ متوسط التمويل الممتلك لشركات القطاع الزراعي وللمدة (٦٦٣). وهذا المتوسط يقل عن بعض الشركات كالشركة الأهلية للإنتاج الزراعي الذي بلغ متوسط المدة لها (٨٥٤). تليها الشركة العراقية لتسويق اللحوم الذي بلغ متوسط المدة لها (٧٦٦). وادنى متوسط للشركة الحديثة للإنتاج الزراعي وهي اربع شركات أختيرت من شركات القطاع الزراعي وتعد هذه النسب مرتفعة وتشير الى تحوف ادارة الشركات من الاتجاه نحو المديونية المصحوبة بالمخاطرة المالية في حالة عدم امكانية الشركة من تسديد التزاماتها المالية الى الغير ويعني ذلك عدم اللجوء الى المديونية التي توفر الحماية الضريبية للشركة اذ ان هناك هيكل مالي أمثل وهو الهيكل الذي يحقق افضل مستوى من العائد بأقل مستوى من المخاطرة وكلفة التمويل ويمكن ملاحظة ذلك من الجدول (٣).

جدول (3) نسبة التمويل الممتلك في القطاع الزراعي للسنوات من ٢٠٠٠-٢٠٠٦

متوسط المدة	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنة الشركة
0.601	0.63	0.63	0.67	0.59	0.65	0.59	0.45	الشرق الأوسط لتسويق الأسماك
0.766	0.74	0.76	0.77	0.88	0.84	0.84	0.53	العراقية لتسويق اللحوم
0.429	0.75	0.10	0.10	0.10	0.85	0.49	0.61	الحديثة للإنتاج الزراعي
0.854	0.89	0.89	0.92	0.83	0.74	0.80	0.91	الأهلية للإنتاج الزراعي
0.663	0.753	0.595	0.615	0.60	0.77	0.68	0.625	المتوسط

#### ب/ تحليل العائد:-

##### ١- العائد على الموجودات (ROA):

يهتم المستثمرون ورجال الاعمال بمعدل العائد على الموجودات او معدل العائد على الاستثمار لانه يعد المكافأة نظير استخدامهم لما يملكون من اموال وتنازلهم عن الاستهلاك الآتي وأستثماره والاتي تحليل لهذا المعدل للقطاعات الثلاث :-

**١-١ - قطاع المصارف:-** يوضح الجدول (٤) معدل العائد على الموجودات لقطاع المصارف ويلاحظ من الجدول ان متوسط العائد (ROA) لقطاع المصارف مجتمعة منخفض اذ بلغ (٠.٠٢٢٤) وهذا ناتج عن انخفاض هذا المعدل لجميع المصارف وللمدة المبحوثة اذ كان اعلى متوسط على مستوى المصارف وللمدة ذاتها (٠.٠٣٥) لمصرف الائتمان العراقي واعلى متوسط سالب للمصرف العراقي الاسلامي اذ بلغ ( -٠.٠٠٥٨ ) وهذه النتائج تكاد ان تكون اعتيادية نظرا للظروف السياسية والاقتصادية التي مر ويمر بها العراق اذ ان الاقتصاد العراقي مشلول وهناك توقف يكاد ان يكون كامل لقطاعاته المختلفة عدا قطاع النفط مما ادى شل للحركة الاقتصادية والاستثمارية وبالتالي ينعكس ذلك على النشاط المصرفي لان القطاع



المصرفي قطاع ذات علاقة بالوضع الاقتصادي العام وبالتالي فإن التأثير بالظواهر الاقتصادية والسياسية يحصل مباشرة.

جدول (4) معدل العائد على الموجودات لقطاع المصارف للسنوات 2006-2000

متوسط المدة	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنة المصرف
0.024	0.036	0.03	0.078	0.019	.0039	0.0034	-0.0026	الورقاء للاستثمار
-0.0058	-0.0058	0.011	0.0039	0.0001-	0.02	0.00089	0.013	العراقي الإسلامي
0,253	0.017	0,028	0,033	0.03	0.031	0.0019	0.07	الأهلي العراق
0.035	0.04	0.03	0.027	0.028	0.035	0.0056	0.048	الاثتمان العراقي
0.0247	0.033	0.033	0.024	0.0041	0.025	0.038	0.016	الخليج التجاري
0.0234	0.029	0.0075	0.046	0.0091	0.022	0.019	0.031	بغداد
0.0243	0.013	0.011	0.019	0.017	0.029	0.035	0.046	التجاري العراقي
0.0241	0.019	0.035	0.03	0.019	0.023	0.022	0.021	الشرق الأوسط
0.0031	0.042	0.018	0.00068	0.00068	0.021	0.00007	0.017	دار السلام
0,0224	0,021	0,023	0,029	0,014	0,023	0,018	0,029	المتوسط

١- ٢- القطاع الصناعي:- مايقال في تحليل القطاع يصح ذات التحليل لبقية القطاعات الاقتصادية الاخرى في العراق لذلك فان القطاع الصناعي كان من القطاعات المتأثرة مباشرة ايضا بظروف العراق الاقتصادية والسياسية ولذلك كان متوسط عائد المدة لبقية شركات القطاع الصناعي منخفض والقطاع الصناعي واجه مشكلات كغيره من القطاعات الاخرى من حيث الحصار الجائر الذي استمر لمدة زادت عن (١٣) سنة والاهمال الذي لحق بهذا القطاع ولغاية الوقت الحاضر اذ ان الشركات التي تم سلبها (١٥٢) شركة مازالت معطلة وغير مؤهلة ويسري ذلك على بقية القطاعات الاخرى ولذلك فان هذه الشركات المبحوثة تعمل بالامكانيات المتوفرة دون وجود دعم للصناعة العراقية ، ولذلك يلاحظ انخفاض متوسط العائد للمجموعة المبحوثة اذ بلغ متوسط المدة للمجموعة (١٧٢). وتباينت الشركات في متوسط عائد المدة ولكن اعلى متوسط كان للشركة العراقية للسجاد والمعروف عن هذه الشركة انها تتميز بجودة منتوجاتها ورواجها ولذلك فهي من الشركات ذات الاداء الجيد والربحية الجيدة وادنى متوسط عائد للمدة كان لشركة الصناعات الغذائية بلغ (٠.٠١١) رغم انخفاض التمويل الممتلك قياسا ببقية الشركات.

جدول(5) معدل العائد على الموجودات لشركات القطاع الصناعي للسنوات 2000- ٢٠٠٦

متوسط المدة	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١	٢٠٠٠	السنة المصرف
٠.٢٠٠٢	٠.١٦١	٠.٠٩٥	٠.٢١٤	٠.١٧	٠.٢٦٦	٠.١٦٣	٠.٣٣٣	التعبئة والتغليف
٠.٠١١	-٠.١٣٣	-٠.٢٣٧	٠.٠٨٧	٠.٠٦٨	٠.٠٧٦	٠.١٠٩	٠.١٠٧	الصناعات

الغذائية								
الصناعات الكيماوية	٠.٦٣٨	٠.٤٤٩	٠.٤٦٤	٠.٢٠٣	٠.١٨٩	٠.٢٢٣	٠.١٩٣	٠.٣٣٧
نيونى الغذائية	٠.٥٨٩	٠.٣٢٢	٠.١٩٤	٠.١٧٨	٠.٠٤٨٢	-٠.٠٠٦١	-٠.٠٩١	٠.١٧٦
الخيطة الحديثة	٠.٢٨٦	٠.١٩٧	٠.٤	٠.٢٩٢	٠.٥٩٢	-٠.٤٥٤	٠.١٧	٠.٢١٣
العراقية للسجاد	٠.٤٦٦	٠.٣٨٦	٠.٣١	٠.٢٩٣	٠.٢٣	٠.١٢٢	٠.١٤٣	٠.٢٧٩
المشروبات الغازية	٠.١٥٩	٠.١٤٥	٠.٢	-٠.٠٤٢	-٠.٠٤٦	-٠.٠٠٧	-٠.٠٢٤	٠.٠٥٥
بغداد المواد التعليب	٠.٥٦٧	٠.٠٧٦	٠.٦٨	٠.٠٠١	-٠.١٣٦	٠.٠٠٠٣	-٠.٠١١	٠.١٦٨
المنصور الدوائية	٠.٠٧٤	٠.١٠٧	٠.١٥٨	٠.٠٣	٠.٠٠٤	٠.١٣٨	٠.٠٣٦٠	٠.٠٧٨١
البيرة الشرقية	٠.٤٤٨	٠.٤١٥	٠.٢٠٩	-٠.١٠٨	-٠.١١٣	٠.٣١٣	٠.٢٨٤	٠.٢٠٧
المتوسط	٠.٣٦٦٧	٠.٢٣٦٩	٠.٢٩٥٧	٠.١٠٨٥	٠.١٠٦٩٢	٠.٠١٨٧٢	٠.٠٧٢٨	٠.١٧٢

١ - ٣ - القطاع الزراعي: - الجدول (٦) يتضمن معدل العائد على الموجودات لبعض من شركات القطاع الزراعي وكان اعلى متوسط عائد للمدة للشركة العراقية لتسويق اللحوم اذ بلغ (٠.١٧٨) ويزيد هذا المتوسط عن متوسط الشركات للمدة والذي بلغ (٠.١٢٨) وتساوت تقريبا شركة الشرق الاوسط لتسويق الاسماك والشركة الاهلية للانتاج الزراعي اذ بلغ متوسط المدة لكل منهما (٠.١٥٨) و(٠.١٥٣) على التوالي وكانت الشركة الحديثة للانتاج الزراعي اقل الشركات في هذا المعدل اذ بلغ متوسط المدة (٠.٠٢٢) وبمراجعة سريعة للقطاعات الثلاث وللقطاع الزراعي تحديدا يمكن تشخيص الضرر الذي حصل للقطاع الزراعي في كل الامور المتعلقة بهذا القطاع من مشكلة المياه وزيادة التملح وخروج العديد من المساحات من المساحات الصالحة للزراعة بسبب زيادة الملوحة الناتجة عن عدم تنظيم شبكة الميازل واهمال الزراعة وعدم دعم الدولة لهذا القطاع وهذا يبرر لجوء الشركات الى التمويل الممتك الذي بلغ متوسط المدة للشركات بلغ (٠.٦٦٣) ويوضح الجدول رقم (٣).

#### جدول (6)

معدل العائد على الموجودات لشركات القطاع الزراعي للسنوات ٢٠٠٠ - ٢٠٠٦

السنة	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	متوسط المدة
الشرق الاوسط لتسويق الاسماك	٠.٠٢٤	٠.٢٠٧	٠.٢٥٤	٠.١٨٧	٠.١٤٦	٠.١٤٣	٠.١٤٣	٠.١٥٨
العراقية لتسويق اللحوم	٠.٣٦٦	٠.٤١٢	٠.٣٨٧	٠.١١٨	٠.٠٣٥	٠.١٥١	٠.٠١٥	٠.١٧٨
الحديثة للانتاج الزراعي	٠.٠٥٨	٠.٠٣٦	٠.٠٤١	٠.٠٠٢٢	٠.٠٠٤٢	٠.٠٠٤١	٠.٠١٤	٠.٠٢٢
الاهلية للانتاج الزراعي	٠.١٩٦	٠.١١٦	٠.٣٣٦	٠.٢٠٨	٠.٠٩	٠.٠٦١	٠.٠٦١	٠.١٥٣
المتوسط	٠.١٦١	٠.١٩٣٧	٠.٢٥٥	٠.٠٧٠٨	٠.٠٦٩	٠.٠٩٠	٠.٠٥٨	٠.١٢٨

٢- عدل العائد على حق الملكية:-

٢- ١- قطاع المصارف:- من المؤشرات المالية المهمة التي ينظر اليها المستثمر ورجل الاعمال عندما يقبل على اختيار مشروع ما هو معدل العائد على حق الملكية (ROE) ويكشف الجدول (٧) هذا المعدل في قطاع المصارف والذي يتبين ان هذا المعدل منخفض جدا بلغ متوسط المدة ومجموعة المصارف المبحوثة (٠,٠٢٢) وهو لا يختلف كثير عن معدلاته على مستوى السنوات للمصارف اذ تراوح متوسط المدة بين (٠,٠٢٥) كأعلى متوسط لمصرف الخليج التجاري وادنى متوسط (٠,٠٣١) لمصرف دار السلام وعموما فان هذه المعدلات لاتعد مرضية ويرجع ذلك الى انحسار الفرص الاستثمارية الناتجة عن الظروف الاقتصادية التي مر بها العراق والى ضخامة الاموال التي بحوزة المصارف والتي لاتجد لاستثمارها فرصة استثمارية مناسبة ولا ينسجم ذلك مع السلوك المالي لهذا القطاع.

جدول (7)

معدل العائد على حق الملكية لقطاع المصارف للسنوات 2006-2000

متوسط المدة	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنة المصرف
0.024	0.036	0.03	0.078	0.019	.0039	0.0034	-0.0026	الوركاء للاستثمار
0.006	-0.0058	0.011	0.0039	-0.0.001	0.02	0.00089	0.013	العراقي الإسلامي
0,025	0.017	0,028	0.033	0.03	0.031	0.0019	0.07	الأهلي العراق
0.031	0.04	0.03	0.027	0.028	0.035	0.0056	0.048	الاتئمان العراقي
0.025	0.033	0.033	0.024	0.0041	0.025	0.038	0.016	الخليج التجاري
0.0234	0.029	0.0075	0.046	0.0091	0.022	0.019	0.031	بغداد
0.0243	0.013	0.011	0.019	0.017	0.029	0.035	0.046	التجاري العراقي
0.0241	0.019	0.035	0.03	0.019	0.023	0.022	0.021	الشرق الأوسط
0.0031	0.042	0.018	0.0068	0.00068	0.021	0.00007	0.017	دار السلام
0,022	0,021	0,023	0,029	0,015	0,024	0,023	0,029	المتوسط

٣- ٢- القطاع الصناعي:- يبين الجدول (٨) معدل العائد على حق الملكية لبعض شركات القطاع الصناعي وبلغ متوسط المجموعة والمدة (٠,٢٠٦) وهو معدل يعد مقبولا اذا قورن مع نظيره لقطاعي المصارف والقطاع الزراعي وبالقياس مع السلوك المالي للشركات التي كان راس المال الممتلك فيها يشكل نسا متفاوتة لكنها ليست منخفضة وكان اعلى متوسط للمدة (٠,٤٢٩) للشركة العراقية للسجاد وهذه الشركة معروفة بين قطاعها النسيجي باعتبارها من الشركات جيدة الاداء تليها شركة الصناعات الكيماوية اذ بلغ متوسط المدة (٠,٣٦٨) وادنى متوسط مدة (٠,٠٣١) لشركة الصناعات الغذائية وهذه النتائج منسجمة مع الظروف الاقتصادية السائدة في العراق ومنذ زمن ليس بالقصير وبالتالي فأن التغيرات الحاصلة في السلوك المالي للشركات لاتطرح مؤثراتها بشكل صحيح.

جدول(8)

معدل العائد على حق الملكية لشركات القطاع الصناعي للسنوات 2000- ٢٠٠٦

متوسط المدة	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١	٢٠٠٠	السنة المصرف
٠.٣٢١	٠.٢٣٧	٠.١٦٩	٠.٢٩٢	٠.٢٤٥	٠.٣٨٤	٠.٢٩٨	٠.٦٢٣	التعبئة والتغليف
-٠.٠٣١	-٠.٥٥٢	-٠.٥٥٢	٠.٠٨٧	٠.١٣٣	٠.١٣	٠.٢٣	٠.٢٧٧	الصناعات الغذائية
٠.٣٦٨	٠.٢٢٦	٠.٢٤٣	٠.٢٢٢	٠.٢١٥	٠.٥	٠.٥	٠.٦٦٩	الصناعات الكيماوية
٠.١٩٠	-٠.٠٧٧	-٠.٠٤١	-٠.٠٥	٠.٢٠١	٠.٢٣٥	٠.٣٨٣	٠.٦٤٤	نيونى الغذائية
٠.٢١٦	-٠.١٩٢	-٠.٥٠٧	٠.٥٩٢	٠.٣٧٦	٠.٦٨١	٠.٢٢	٠.٣٤١	الخيطة الحديثة
٠.٤٢٩	٠.٢٢٢	٠.١٧٨	٠.٢٨٩	٠.٢٣٩	٠.٥٥	٠.٧٧١	٠.٧٥٤	العراقية للسجاد
٠.٠٦٤	-٠.٠٢٤	-٠.٠٠٧٣	-٠.٠٥	-٠.٠٤٨	٠.٢٢٩	٠.١٦٦	٠.١٨	المشروبات الغازية
٠.٢٧٥	-٠.١١٣	٠.٠٠٠٣	-٠.١٤١	٠.٠٠١	١.٢٠٣	٠.٢٥	٠.٦٢٣	بغداد المواد التعليب
٠.٨٣	٠.٤١	٠.١٥٧	-٠.٠٠٦	٠.٠٣٢	٠.١٦٤	٠.١٢١	٠.٠٧٥	المصور الدوائية
٠.١٥	-٠.٤٢٣	٠.٣٩	-٠.٢٢٨	-٠.٠٣١	٠.٣٦٤	٠.٤٩٨	٠.٧٦١	البيرة الشرقية
٠.٢٠٦	-٠.٠٥٥	٠.٠٩٣	٠.١٠١	٠.١٠٩	٠.٤٤٤	٠.٣٣٤	٠.٤٩٥	المتوسط

٢- ٣- القطاع الزراعي: - يوضح الجدول (٩) معدل العائد على حق الملكية لاربع شركات من القطاع الزراعي وقد بلغ متوسط العائد للمدة وللمجموعة (٠.٢٠٢) وزاد متوسط المدة لشركتين هما شركة الشرق الاوسط لتسويق الاسماك والشركة العراقية لتسويق اللحوم على متوسط المدة والمجموعة اذ بلغ (٠.٣٢١) و(٢٥٤٠) على التوالي في حين كان العائد للشركتين الاخرين (٠.١٨٥) للشركة الاهلية للانتاج الزراعي و(٠.٠٤٩) للشركة الحديثة للانتاج الزراعي ويوضح ذلك التفاوت في متوسط العائد للشركات وكغيره تعرض القطاع الزراعي الى الشلل العام ومايزال كذلك نتيجة الاهمال المتعمد لهذا القطاع رغم اهميته ودوره في مسار التنمية الاقتصادية والاجتماعية رغم وجود الامكانيات لدعم هذا القطاع من حيث القوى العاملة والمياه والاموال وبالمقابل لوجود الدعم الحكومي لهذا القطاع او أي قطاع آخر ، ويمكن ملاحظة ان بعض الشركات كان معدل العائد على الملكية فيها للسنوات (٢٠٠٠ - ٢٠٠٢) افضل بكثير من السنوات التالية التي تزامن مع الاحتلال.

#### جدول (٩)

معدل العائد على حق الملكية لشركات القطاع الزراعي للسنوات 2006-2000

متوسط المدة	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنة الشركة
0.321	0.225	0.225	0.217	0.315	0.392	0.352	0.52	الشرق الاوسط لتسويق الاسماك
0.254	0.021	0.20	0.046	0.133-	0.458	0.493	0.691	العراقية لتسويق اللحوم
0.049	0.019	0.04	0.043	0.022	0.049	0.074	0.095	الحديثة للانتاج الزراعي
0.185	0.69	0.069	0.098	0.25	0.452	0.145	0.215	الاهلية للانتاج الزراعي
0.202	0.084	0.134	0.205	0.114	0.338	0.266	0.380	المتوسط

٣- معدل العائد المطلوب :-

**3-1 قطاع المصارف:** يوضح الجدول (١٠) معدل العائد المطلوب لقطاع المصارف وقد تساوى المصرفين الاهلي ودار السلام بالمعدل المطلوب اذ بلغ لكل منهما (٠.٠٧٦) وادنى مستوى لمصرف الوركاء اذ بلغ معدل العائد المطلوب (٠.٠٦٥) وهو اقل من متوسط العائد البالغ (٠.٠٧٢) كما ان المخاطرة الموضحة في الجدول (١٠) هي مخاطرة منخفضة وهذا ينسجم مع انخفاض معدل العائد المطلوب ويعزز ذلك العلاقة بين مستوى المخاطرة ومعدل العائد المطلوب اذ هي علاقة تبادلية فأذا انخفضت المخاطرة ينخفض العائد المطلوب وان هذا الانخفاض في كلا من المخاطرة والعائد المطلوب ناتج عن عدم سعة النشاط المصرفي بسبب الظروف الاقتصادية المحددة لنشاط هذا القطاع.

جدول (١٠) معدل العائد المطلوب لقطاع المصارف للمدة بين ٢٠٠٠ - ٢٠٠٦

المصرف	الوركاء	الاسلامي	الاهلي	الائتمان	الخليج	بغداد	التجاري	الشرق الاوسط	دار السلام	متوسط المدة
معدل العائد المطلوب	٠.٠٦٥	٠.٠٧٣	٠.٠٧٦	٠.٠٧١	٠.٠٧١	٠.٠٧١	٠.٠٧٥	٠.٠٠٧	٠.٠٧٦	٠.٠٧٢

**٣-٢ القطاع الصناعي:-** الجدول (١١) يبين معدل العائد المطلوب لشركات القطاع الصناعي وكان اعلى معدل مطلوب لشركة البيرة الشرقية بلغ (٠.١٥٣) وهذا المعدل ينسجم مع حجم المخاطرة الكلية البالغ (٠.٨٤٨٤) وهي اعلى مخاطرة في المجموعة كما يوضح ذلك الجدول (١٤) وادنى مستوى لمعدل العائد المطلوب هو (٠.٠٧٩) لشركة ميسان الغذائية وينسجم ذلك مع انخفاض المخاطرة الكلية والتي كانت (٠.٠١٩١) اما ادنى معدل مطلوب كان لشركة الصناعات الكيماوية والذي كان (٠.٠١٢٤) ويعد القطاع الصناعي من القطاعات التي تتأثر بالظروف السياسية والاقتصادية في العراق على مدى السنوات الماضية وقد تأثرت جميع القطاعات الاقتصادية في العراق خلال فترة الاحتلال.

جدول ( 11 ) معدل العائد المطلوب لشركات القطاع الصناعي للسنوات من ٢٠٠٠ - ٢٠٠٦

الشركة	التعبئة والتغليف	ميسان الغذائية	الصناعات الكيماوية	الحيطة الحديثة	العراقية للسجاد	المنصور الدوائية	البيرة الشرقية	متوسط العائد المطلوب
معدل العائد المطلوب	0.089	0.079	0.0124	0.113	0.106	0.082	0.153	0.091

**القطاع الزراعي:-** يعكس الجدول (١٢) معدل العائد المطلوب لشركات القطاع الزراعي والذي بلغ متوسط العائد المطلوب للمجموعة (٠.٠٩٢) وكان اعلى معدل مطلوب للشركة العراقية لتسويق اللحوم اذ بلغ (٠.١٣١) في حين اقتربت شركة الشرق الاوسط لتسويق الاسماك مع الشركة الحديثة للانتاج الزراعي اما الشركة الاهلية للانتاج الزراعي فكان المعدل يقل عن المتوسط بمقدار (٠.٠٠٢) وينسجم معدل العائد المطلوب مع حجم المخاطرة الكلية التي تواجه الشركات كما يوضح ذلك الجدول (١٥).

جدول (١٢) معدل العائد المطلوب لشركات القطاع الزراعي للسنوات ٢٠٠٠ - ٢٠٠٣

الشركة	الشرق الاوسط لتسويق الاسماك	العراقية لتسويق اللحوم	الحديثة للانتاج الزراعي	الاهلية للانتاج الزراعي	معدل العائد المطلوب
معدل العائد المطلوب	٠.٠٧	٠.١٣١	٠.٠٧٧	٠.٠٩	٠.٠٩٢

ج- تحليل المخاطرة:-

1- قطاع المصارف:- يعكس الجدول (13) المخاطرة الكلية بفرعيها النظامية واللائقراطية ومعامل بيتا B والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف وهذه الاساليب الاحصائية جميعها مقاييس للمخاطرة التي تواجه قطاع المصارف ويتضح ان اعلى مخاطرة كانت لمصرف الوركاء بلغت (0.0008) مقابل معدل عائد مطلوب (0.065) في حين كانت مخاطرة المصرف العراقي الاسلامي (0.0008) مقابل معدل عائد مطلوب (0.073) وهو يزيد عن معدل العائد المطلوب لمصرف الوركاء رغم ان المخاطرة اقل وهذا لا يتسجم مع المنطق الذي يؤكد على ان المخاطرة والعائد في علاقة تبادلية الا ان الظروف الاقتصادية المؤثرة على النشاط الاقتصادي قد لا تجعل اليات التأثير تعمل وفق المنطق الصحيح لتأثير المتغيرات ولذلك يلاحظ وفي اغلب الحالات ان المخاطرة منخفضة ولا تتسجم مع معدل العائد المطلوب.

جدول (13) المخاطرة النظامية واللائقراطية والكلية لقطاع المصارف للسنوات 2000- 2006

المصرف	المخاطرة النظامية	المخاطرة اللائقراطية	المخاطرة الكلية	معامل بيتا B	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف CV
الوركاء	0.0003	0.0005	0.0008	0.2830	0.279	1.1628
العراقي الاسلامي	0.0003	0.0005	0.0008	0.9431	0.009	1.0
الاهلي العراقي	0.0002	0.0005	0.0007	0.23454	0.273	1.07905
الاتمان العراقي	0.00007	0.001993	0.0002	-0.14275	0.133	0.4361
الخليج التجاري	0.00006	0.001394	0.0014	-0.134846	0.1166	0.4721
بغداد	0.00003	0.001797	0.0018	0.0920332	0.134	0.57765
التجاري العراقي	0.00009	0.0007	0.0016	0.16935257	0.129	0.53086
الشرق الاوسط	0.00004	0.0003996	0.0004	-0.036816	0.061	0.2531
دار السلام	0.00017	0.0003	0.00047	0.22963	0.216	6.9677

2- القطاع الصناعي:- تبينت المخاطرة لشركات القطاع الصناعي وتراوح بين أعلى مستوى لها بلغ (0.1275) لشركة الخياطة الحديثة وادنى مستوى (0.0157) لشركة السجاد العراقية ويغلب على المخاطرة الكلية لاغلب الشركات ان التأثير للمخاطرة النظامية الناتجة عن عوامل واسباب خارجة عن سيطرة ادارات الشركات لانها متعلقة بالاقتصاد ككل والناتجة عن تعرض الاقتصاد العراقي الى الحروب المتعددة والى الحصار الشامل والشلل الذي يعصف بكل مفاصل الاقتصاد الوطني العراقي والبيانات المتعلقة بمقاييس المخاطرة يوضحها الجدول (14).

جدول (14) المخاطرة النظامية واللائقراطية والكلية لشركات القطاع الصناعي للسنوات 2000- 2006

الشركة	المخاطرة النظامية	المخاطرة اللائقراطية	المخاطرة الكلية	معامل بيتا B	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف CV
--------	-------------------	----------------------	-----------------	--------------	-------------------	-------------------

السلوك المالي لمنظمات الاعمال واثره في العائد والمخاطرة

التعبئة والتغليف	٠.٠٢٤	٠.٠٥٨	٠.٠٨٢	٠.٨٥	٠.٠٩	٠.٤٤
ميسان الغذائية	٠.٠٠٥	٠.١٤١	٠.١٩١	١.١٩٤	١.٣٨	١٢.٥٤٥
الصنائع الكيماوية	٠.٠٠٢	٠.٠١٢١	٠.٠٣٢١	٢.٤٥١	٠.١٧٩٣	٠.٥٣٧
الحياطة الحديثة	٠.٠١٢٥	٠.١١٤٩	٠.١٢٧٥	١.٩٤٥	٠.٣٥٧	٢.١٨٦
العراقية للسجاد	٠.٠٠٨٧	٠.٠٠٦٩٨	٠.٠١٥٧	١.٦١٩	٠.١٢٥	٠.٤٦٢
المنصور الدوائية	٠.٠٠٨٧	٠.٠٠٢٧٣٧	٠.٠٠٣٦٠٧	٠.٥١٣٦٦٩٥	٠.٠٦	٠.٧٧٩٢٢
البيرة الشرقية	٠.٠٤٨١١	٠.٠٣٦٧٣	٠.٠٨٤٨٤	٣.٨١٢٣	٠.٢٩١٣	٢.٣١٧٤٢

**٣- القطاع الزراعي:-** يبين الجدول (١٥) المخاطرة بجزيئها النظامية واللا نظامية والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف وكانت اعلى مخاطرة للشركة العراقية لتسويق اللحوم اذ كانت (٠.٠٤٥) وكان جزئها النظامي الاعلى اذ بلغ (٠.٠٢٥٥٣٣٢) اما جزئها اللانظامي كان الاقل وينسجم ذلك مع معدل العائد المطلوب الموضح في الجدول (١٢) اذ كان (٠.١٣١) اما بقية الشركات الثلاث فكانت مخاطرتها متدنية جميعا ولا يرجع ذلك الى عدم وجود المخاطرة انما كان ذلك لانحسار الفرص الاستثمارية بسبب الظروف الاقتصادية التي يمر بها العراق.

جدول (15) المخاطرة النظامية واللا نظامية والكلية لشركات القطاع الزراعي

للسنوات من ٢٠٠٠ - ٢٠٠٦

معامل الاختلاف CV	الانحراف المعياري S	معامل B	المخاطرة الكلية σ <sub>T</sub>	المخاطرة اللانظامية O2EI	المخاطرة النظامية BSM	المناظرة الشركة
0.4554	0.719	-0.0491	0.0052	0.00519	0.000008	الشرق الاوسط لتسويق الاسماك
1.189	0.212	2.7774	0.045	0.0111668	0.0255332	العراقية لتسويق اللحوم
0.9693	0.0221	0.2774	0.0005	0.000245	0.000255	الحديثة للانتاج الزراعي
0.9693	0.2218	0.2774	0.0005	0.000245	0.000255	الاهلية للانتاج الزراعي
0.6587	0.10052	0.8769	0.0101	0.0075545	0.0025455	مخاطرة القطاع

**خامسا:- التحليل الاحصائي**

أ/ علاقات الارتباط والتأثير بين المخاطرة الكلية ومعدل العائد على الموجودات لقطاع المصارف:  
يوضح الجدول (١٦) ان علاقة الارتباط بين المخاطرة الكلية ومعدل العائد على الموجودات بلغت (٠.٧٢٢٥) وهذه العلاقة اذا ما قيست ببقية العلاقات بين المتغيرين على مستوى السنوات تعد هي الاعلى عدا السنتين ٢٠٠٢، ٢٠٠٦ كانت العلاقة سلبية وبمستويات ليست مرتفعة وتشير جميع البيانات الى وجود علاقة الا انها ضعيفة وكما يتضح من معامل التحديد (التوضيح) ( $R^2$ ) والذي كان الاعلى لسنة ٢٠٠٠ اذ بلغ (٠.٥٢٢١) والذي يبين ان درجة التأثير كانت بنسبة ٥٢٪.

جدول (١٣)

علاقات الارتباط والتأثير بين المخاطرة الكلية ومعدل العائد

على الموجودات لقطاع المصارف، للسنوات 2006-2000

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
-0.3510	0.1105	0.2716	0.5663	-0.1170	-0.3556	0.7225	الارتباط
0.0113	0.0237	0.0209	0.0105	0.0811	0.017	0.0286	الثابت
0.9185	0.1374	0.3955	0.6455	-1.7480	-0.5099	1.3629	الميل
0.1232	0.0122	0.0738	0.3207	0.0137	0.1265	0.5221	التوضيح (R2)

ب/ علاقات الارتباط والتأثير بين المخاطرة الكلية ومعدل العائد على الموجودات للقطاع الصناعي :-  
يوضح الجدول (17) معامل الارتباط ومعامل التحديد ومن خلال ملاحظة البيانات يلاحظ ان العلاقة ضعيفة بين المتغيرين وان درجة التأثير ضعيفة هي الاخرى اذ بلغت اعلى درجة ارتباط لسنة 2000 وكانت (0.364) علاقة ايجابية لكنها ضعيفة ، اما السنتين 2005 و 2006 فكانت العلاقة عكسية بين المتغيرين وان ذلك يشير الى ضعف العلاقة بين المتغيرين.

جدول (17)

علاقة الارتباط والتأثير بين المخاطرتين الكلية ومعدل العائد

على الموجودات لشركات القطاع الصناعي

للمدة 2000-2006

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنة
-0.0593	-0.388	0.197	0.064	0.549	0.0553	0.364	الارتباط
0.078	0.109	0.052	0.094	0.194	0.229	0.293	الثابت
-2.084	-1.959	0.978	0.191	2.198	0.177	1.693	الميل
0.352	0.151	0.039	0.0041	0.302	0.0031	0.132	التوضيح

ج- علاقة الارتباط والتأثير بين المخاطرة الكلية ومعدل العائد على الموجودات للقطاع الزراعي :-  
الجدول (18) افرز نتائج لعلاقة ارتباط قوية بين ايجابية بين المتغيرين في القطاع الزراعي وكانت سنة 2000 الاعلى في المجموعة اذ بلغ معامل الارتباط (0.933) واقل علاقة موجبة في سنة (2005) اذ بلغت (0.634) في حين كانت العلاقة سالبة للسنوات 1.2.3 وكانت للسنوات 2000 و 2001 و (0.870) و (0.853) على التوالي بينما كانت درجة التأثير منخفضة في بقية السنوات.

جدول (18)

علاقات الارتباط والتأثير بين المخاطرة الكلية ومعدل العائد على

الموجودات للقطاع الزراعي، للسنوات 2000-2006

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنة
0.4074	0.6340	-0.2470	-0.685	0.721	0.923	0.933	الارتباط



0.0768	0.0564	0.0804	0.150	0.172	0.81	0.052	الثابت
-1.2193	2.194	-0.763	-5.267	5.427	7.387	7.166	الميل
0.1660	0.4013	-0.610	0.470	0.519	0.853	0.870	التوضيح

د- علاقات الارتباط والانحدار بين التمويل الممتك ومعدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية لقطاع المصارف :-  
يبين الجدول (١٩) ان علاقات الارتباط كانت منخفضة جدا وعكسية وبمستوى معنوية (٠.٩٥٦) و (٠.١١٢) ويشير ذلك الى ضعف العلاقة بين المتغيرين ولاتأثير لها الا بما يعكسه معامل التحديد الذي بلغ (٠.٠٠١) لمعدل العائد على الموجودات و(٠.٠٤٨) لمعدل العائد على حق الملكية وهي نسب لا يمكن ان تشكل اهمية لعلاقتي الارتباط والانحدار.

جدول (١٩)

علاقات الارتباط والانحدار بين التمويل الممتك ومعدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية لقطاع المصارف

***X111	**X11	*X1
-.٢١٩	-.٠,٠٢٦	R
.١١٢	.٩٥٦	Sig
.٠٤٨	.٠٠١	R <sup>2</sup>

هـ- علاقات الارتباط والانحدار بين التمويل الممتك ومعدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية للقطاع الصناعي :-  
كانت علاقة الارتباط عكسية بين التمويل الممتك للقطاع الصناعي مع معدل العائد على الموجودات (ROA) وبمستوى (-.٦٧٢) في حين كانت ايجابية ولكنها ليست قوية... معدل العائد على حق الملكية (ROE) وبمستوى معنوية (٠.٠٩٨) و(٠.٥٩١). وتشير التنمية الى ان العلاقات ضعيفة وتأثيراتها متدنية ويعكس ذلك الجدول (٢٠).

جدول (٢٠)

علاقات الارتباط والانحدار بين التمويل الممتك ومعدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية لقطاع المصارف

***X222	**X22	*X2
.٤٦٠	-.٦٧٢	R
.٥٩١	.٠٩٨	Sig
.٢١٢	.٤٥٢	R <sup>2</sup>

\* نسبة التمويل الممتك  
\*\* معدل العائد على الموجودات  
\*\*\* معدل العائد على قطاع الملكية

و- علاقات الارتباط والانحدار بين التمويل الممتلك ومعدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية للقطاع الزراعي :-  
عكست البيانات الموضحة في الجدول (٢١) وكانت علاقات الارتباط بين التمويل الممتلك ومعدل العائد على الموجودات (ROA) ومعدل العائد على حق الملكية (ROE) وان هذه العلاقات ضعيفة وتأثيراتها ضعيفة هي الاخرى وان تأثيراتها لا يمكن الأخذ بها وكانت علاقات الارتباط (٠.٤٨٧) و(٠.٠٩٤) وبمعنوية (٠.٤٧٨) و(٠.٨٤٠) ومعامل التأثير كان منخفضا اذ بلغ (٠.٢٣٧) مع معدل العائد على الموجودات (٠.٠٠٩) مع العائد على حق الملكية.

جدول (١٩)

علاقات الارتباط والانحدار بين التمويل الممتلك ومعدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية لقطاع المصارف

***X333	**X33	*X3
٠.٠٩٤	٠.٤٧٨	R
٠.٨٤٠	٠.٤٧٨	Sig
٠.٠٠٠	٠.٢٣٧	R <sup>2</sup>

### سادسا- الاستنتاجات والتوصيات:-

#### أ/ الاستنتاجات:-

١. كان رأس المال الممتلك في المصارف منخفضا ويعد ذلك أمرا اعتياديا وذلك لان الودائع تشكل النسبة الاكبر للتمويل في القطاع المصرفي.
٢. شكل رأس المال الممتلك نسبا عالية الى مجموع التمويل في شركات القطاع الصناعي ويشير ذلك الى ان السلوك المالي لشركات هذا القطاع تميل الى التمويل الممتلك ولا ترغب بالاقتراض ويسري ذلك على شركات القطاع الزراعي.
٣. كان معدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية منخفضا وذلك للظروف الاقتصادية المحيطة بجميع القطاعات اضافة الى السلوك المالي الذي يميل الى التمويل الممتلك.
٤. افرزت النتائج ان علاقات الارتباط والتأثير ضعيفة بين المتغيرات المستخدمة في التحليل أي ليس للتمويل الممتلك تأثير كبير في مؤشري (ROA) و(ROE).

#### ب/ التوصيات:-

١. من خلال الاستنتاجات التي تم التوصل اليها يضع الباحث التوصيات الاتية :-  
يجب ان يكون رأس المال الممتلك ينسجم مع مقررات لجنة بازل ليعبر ذلك عن مدى التزام القطاع المصرفي في واحد من آليات الحوكمة في الاقل.
٢. زيادة واتساع المجالات الاستثمارية التي تعمل فيها المصارف من خلال الخدمات التي تقدمها وبمعنى آخر الأخذ بالصيرفة الشاملة.

٣. على شركات القطاع الصناعي والزراعي ان تغير سلوكياتها التمويلية المالية وذلك بالاتجاه ليس فقط بالتمويل الممتلك وانما اعتماد التمويل المقترض للاستفادة من الحماية الضريبية التي يوفرها هذا النوع من التمويل.
٤. البحث عن اسباب تدني العائد والعمل على تمكين الادارات من اتخاذ قرارات للتوسع في الاستثمار او تنويعه حسب الظروف الاقتصادية وبما يتناسب مع قدراتها المالية.
٥. دراسة وتحليل انماط التمويل في ضوء الكلفة والتمويل واختيار نمط التمويل المناسب والذي يعكس آثاره بشكل ايجابي.

#### المصادر:-

1. Pelosi,marlin &sandifer,Theresa ,lementar statistics Johnwiley &sons,Inc,2003
2. Lutsojo,Kaja&margus,Internationl Busine ss&Economics Research Jonrnal - The main changes Infinacial Economy of Eston firms Intransition Economics VOI7 ,no:1,2008.
3. Pike ,Ricarel&Neale,Bill,corporate finance and invest ment,decisions &strategies,5ed ,prentice hall,ny,2006.
4. Gangadhar ,v,&Ramesh babu ,G,Invest ment menagemat,anmol publications,PVT,LTD,2006.
5. Gitmon ,L,Lawnence.principles of manageri al finance,9ed ,usa,2000.
6. Block,Stanley B&Hirt,Geoffrey A.fundations of financial management ,ed ,McGrow-Hill companies , Inc,2000.
7. Besley,scott&Brigham,F,Eugene,Essentials of Managerial Finance Thomson USA 2008 .
8. Moyer.etal,1988, #33 .
9. Brealey Richard &Myers,stuart,Marcus,Alen,fundamental of corporate Finance 4ed,McGraw -Hill,Inc,2001.
10. Archer,Stephen&Gmaree choate &George Racehe ,financial managemenat ,2ed,N,John.wiley,1983.