|  |  |
| --- | --- |
| **كلية الادارة والاقتصاد** | College Name |
| **ادارة اعمال**  | Department |
| **أحمد عبد الوهاب داود آل يحيى**  | Full Name as written in Passport |
|  | e-mail |
|  **Professor**  |  **Assistant Professor** |  **Lecturer** |  **Assistant Lecturer**  | Career  |
|  PhD  |  Master  |  |
| **الاستثمار الأجنبي المحفظي والقيمة المعرضة للمخاطرة: دراسة تطبيقية في الأسواق الناشئة في أوربا** | Thesis Title  |
| **1427هـ 2007 م** | Year |
| **تعد المخاطرة من أهم التهديدات التي تواجهها المؤسسات المالية وغير المالية على حدٍ سواء بسبب التغييرات البيرة التي تشهدها الصناعة المالية العالمية نتيجة التداولات الواسعة في أسواق الأدوات المالية المتنوعة منها سوق الأسهم. وقيام المستثمرين (أفراد أو مؤسسات) بالاستثمار المحفظي الأجنبي في الأسواق الأجنبية دلالة واضحة على أهمية والتوجه العالمي للمستثمرين في تحقيق الأرباح العالية وتحملهم للمخاطر المتنوعة والمتعددة والتي تصاحب هذا الاستثمار الأجنبي وقياسها عبر استخدام مقياس القيمة المعرضة للمخاطرة، بوصفه المقياس الحديث الذي يحدد الآلية التي يتم استخدامها في التنبؤ بمقدار التهديدات التي يمكن إن يواجهها المستثمرون في العمليات المالية المتنوعة داخل الصناعة المالية.** **لذلك، هدفت الدراسة إلى التعريف باليات ضبط وهندسة المخاطرة التي تتعرض لها المؤسسات المالية وغير المالية من خلال تفعيل الهيكل الجديد للصناعة المالية والمتمثل بإدارة المخاطرة للتقلبات السوقية عبر تسليط الضوء على الجوانب المعرفية والفلسفية التي يرتكز عليها مقياس القيمة المعرضة للمخاطرة بما يوسع الفهم والاطلاع على العمليات الحسابية المعقدة التي يعتمدها هذا المقياس. إذ توجه الانتباه إلى أهمية تكامل السوق المحلي مع السوق الدولي لتحقيق أفضل استخدام للفرص استثمارية بما يحقق أرباحاً عالية من جهة، وتخفيض المخاطرة وكلف التداول من جهة اخرى.**  **استخدم الأسلوب الرياضي والإحصائي في بيان اثر مقياس القيمة المعرضة للمخاطرة من خلال الاعتماد على نموذج ماركويتز في بناء محفظة الاستثمار الأجنبي لحساب العائد المتوقع والمخاطرة التي تواجه محفظة الاستثمار الأجنبي واستخدام مدخل الأدنى –الأعلى الأكثر استخداماً في الاستثمار المحفظي الأجنبي. إلى جانب تحليل المحفظة لبيان مقدار العائد المتحقق لها ومدى تعرضها للمخاطرة من جهة أخرى. كما وظف إحصاء في تحليل المخاطرة من خلال بيان مدى كون التوزيع للعوائد توزيعاً طبيعياً، فضلاً عن حساب قيمة VaR النسبية التي تمتاز بأهمية كبيرة في قياس VaR وتوضح الية القياس عن طريق تحديد خارطة المحفظة والإجراءات الاستدلالية والتحويلية لقياس VaR بالاستناد الى مدة الاحتفاظ ومستوى الثقة لتصل في النهاية إلى منهجية قياس المخاطرة الوليد الجديد للقيمة المعرضة للمخاطرة، ومن ثم اجراء الاختبار العكسي لبيان مدى دقة التنبؤ بالعائد والمخاطرة المتوقعة للمحفظة الاستثمارية الأجنبية. أجريت الدراسة على محفظة الاستثمار الأجنبي لعينة الدراسة المتضمنة ثمانية اسهم متنوعة في الأسواق الناشئة في أوربا وهي جمهورية التشيك واليونان وبولندا وهنكاريا والبرتغال وروسيا وسلوفاكيا وتركيا.** **أظهرت الدراسة نتائج نظرية وعملية، اذ بينت النتائج النظرية انه على الإدارة العليا دور استيعاب فلسفة وثقافة إدارة المخاطرة لأهميتها وضرورتها في العمل المالي الحديث الذي تمارسه الصناعة المالية الحديثة، لأنها أصبحت تحدياً مفاهيمياً جديداً في حقل الادارة المالية الذي يتطلب تمتع ملاكاته الوظيفية بمهارات علمية متطورة في علم الإحصاء والحاسبة. ومن جانب آخر، صعوبة ثبات المتغيرات الاقتصادية والسوقية التي تعمل بها المؤسسة المالية، الأمر الذي ولد تقلبات شديدة دفعت المفكرين والأكاديميين الماليين إلى بيان اهمية استخدام ادوات الهندسة المالية (المشتقات) للتحويط ضدها. اذ ان للتطور المعلوماتي والتكنولوجي اهمية كبرى لدى متخذ القرار لأنه يعتمد على مديات واسعة من التقنيات الحديثة للتنبؤ مثل (EWMA) و (GRACH) بما يعكس كون مقياس VaR اداة مهمة في رسم الاستراتيجيات المالية الصحيحة فيما يخص التحول إلى الاستثمار الأجنبي الذي شهد نمواً واسعاً ً في الأسواق الناشئة في دول الاتحاد الاوربي. من جهة أخرى، أوضحت النتائج العملية الى إن معامل بيتا حققت تبايناً واضحاً في مستوياته للسنوات الستة لعينة الدراسة بسبب التقلبات الشديدة الحاصلة في السوق الناشىء لاعتماده على الانحراف المعياري ومتوسط عائد السوق اللذين يتأثران كثيراً بالمخاطرة النظامية. اذحققت نسبة(1.65σ) أفضل توزيع من خلال اثبات الصيغة الرياضية تجاوب كبير في حساب قيمة VaR. لأنها ساهمت في إحداث تناغم عال بين قيمة VaR النسبية ومدة الاحتفاظ، الأمر الذي جعل درجة الارتباط تحقق ارتباطاً قوياً لمكونات المحفظة عينة الدراسة والمرتبطة مع درجة التقلب (Z). فضلاً عن ذلك، بينت الدراسة أن مستوى الثقة لمستويات مختلفة قد حقق تذبذباً في قيم VaR المحفظة وهذا بدوره قدسبب تفاوتاً مع قيم VaR النسبية بسبب اعتماد VaR النسبية على الانحراف المعياري أساس في تقدير المخاطرة التي تتعرض لها المحفظة الاستثمارية لعينة الدراسة. وبالنتيجة فقد عكس الاختبار العكسي اثر النسب الاحتمالية التي استخدمت في حساب عائد كل سهم ووزنه في حساب قيمة VaR النهائية للمحفظة، الأمر الذي يساعد المؤسسة المالية على تهيئة رؤوس الأموال اللازمة لمواجهة الخسارة المتوقع حدوثها.** **ولتبني مقياس VaR في عمل المؤسسة المالية لإدارة مخاطرتها المتولدة من تعرضها للمخاطرة السوقية فقد خرج الباحث بالتوصيات الاتية: -**1. **ضرورة استخدم الأساليب الإحصائية الحديثة والمتمثلة بمقياس (EWMA) (GARCH) في قياس وضبط المخاطرة.**
2. **إعادة ترتيب وتنظيم العلميات المالية في المؤسسات المالية لتتكيف مع متطلبات مقياس القيمة المعرضة للمخاطرة بما يحقق التناغم بين حجم المؤسسة المالية العراقية وطبيعة نشاطها المالي المتداول في الأسواق المالية ولاسيما سوق العراق للأوراق المالية.**
3. **توظيف الأموال العراقية الفائضة في محافظ استمثارية داخل الأسواق الناشئة العالمية ولاسيما الاتحاد الأوربي لتنويع الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة بما يحقق المنافع المكتسبة الى الاقتصاد العراقي من الأرباح المتحققة له من هذه الاستثمارات.**
4. **تبني المداخل اللامعلمية مثل مدخل المحاكاة التاريخية والمداخل التي تعالج الحالات الطارئة للمؤسسات المالية مثل اختبار الظروف الصعبة ومدخل تحليل السيناريو والمداخل الميكانيكية في تحليل الظروف السيئة واثرها على قيمة VaR المحفظة.**
5. **اعتماد الية السيناريوهات للحالات السيئة التي تواجه المستثمرين العراقيين لبناء قرارات مستندة على اسس علمية رصينة بدلاً من الاساليب التقليدية والحدس والتخمين التي لا تتلاءم مع المتطلبات الجديدة للسوق المالي الحديث.**
6. **زيادة الابحاث والدراسات الاكاديمية الخاصة بحقل الإدارة المالية في اهمية تطبيق مقياس VaR داخل النشاط المالي العراقي وتفعيل الية التبني لهذا المقياس في البيئة المالية للمؤسسات العراقية ولاسيما البنك المركزي العراقي لهيمنته الكبيرة على الصناعة المالية العراقية.**
 |  Abstract  |