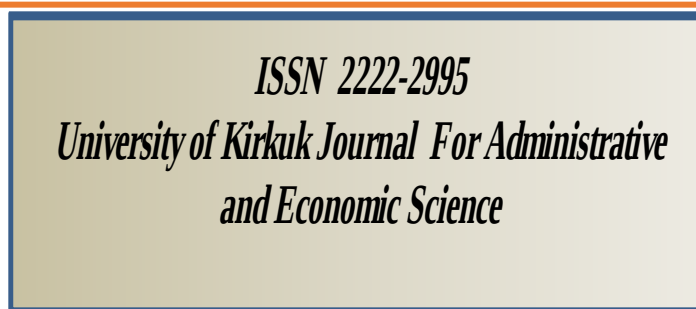


UKJAEs

University of Kirkuk Journal
For Administrative
and Economic Science



Hussein Sarah Sabah Malo & Al-Sayegh Namir Amir. Testing The Relationship Between Political Risks and Real Estate Investment: By Applying It to Real Estate Companies Listed in The Iraq Stock Exchange. *University of Kirkuk Journal For Administrative and Economic Science* (2023) 13 (4):37-45.

Testing The Relationship Between Political Risks and Real Estate Investment: By Applying It to Real Estate Companies Listed in The Iraq Stock Exchange

Sarah Sabah Malo Hussein¹, Namir Amir Al-Sayegh²

^(1,2) University of Mosul, Mosul, Iraqi

Sarasabahmm94@gmail.com¹

Nameer-alsaigh@uom.edu.iq²

Abstract: This research aims to give an idea of the mechanism of transmission of influence between political risk variables and the performance of real estate sector companies in Iraq, by presenting the most prominent real estate concepts and dimensions related to this concept and real estate investment concepts, and then highlighting the factors affecting this sector, as well as building a quantitative standard model, to test the impact of political risk implications (voting and accountability (AV), political stability (PV), government effectiveness (GE), regulatory quality (RQ), rules of law (RL), control of corruption (CC)) on the most important performance indicators of real estate sector companies, which is (the rate of return on investment (ROI)) for some real estate sector companies registered in the Iraqi financial market, specifically (Al-Amin Company, Al-Maamoura Company, Al-Nukhba Company, and Baghdad Iraq Company), for the purpose of answering the question (Can the contents of political risks influence the performance indicators of the real estate sector?), which represents the problem on which the research was based and for the time period 2011-2020.

The research was based on the Pooled Mean Group (PMG) method, it is considered within the environment of the autoregressive model for distributed time gaps for Panel ARDL Model data in building the model and estimating the results, with the tests this method contains, and quarterly data were adopted for all research variables. The research reached several conclusions, perhaps the most prominent of which is that the impact of political risks was positive on the rate of return on investment, and this is due to the relationship between return and profit. The research suggests that existing companies (that follow a risk-taking policy) increase the rate of investment in countries with high political risks in order to reach high rates of profitability.

Keywords: Political Risk, Real Estate Companies, Pooled Mean Group.

اختبار العلاقة بين المخاطر السياسية والاستثمار العقاري: بالتطبيق على الشركات العقارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

الباحثة: سارة صباح مالو حسين¹، أ.م.د. نمرير امير الصائغ²

(١٠٢) جامعة الموصل، الموصل، العراق

المستخلص: يهدف هذا البحث الى اعطاء تصور عن آلية انتقال الأثر بين متغيرات الأخطار السياسية وأداء شركات القطاع العقاري في العراق , عن طريق تقديم أبرز مفاهيم العقارات والأبعاد المتعلقة بهذا المفهوم ومفاهيم الاستثمار العقاري , من ثم أبرز العوامل المؤثرة في هذا القطاع. فضلاً عن بناء أنموذج قياسي كمي لاختبار أثر مضامين الخطر السياسي (التصويت والمساءلة, AV, الاستقرار السياسي, PV, فعالية الحكومة, GE, الجودة التنظيمية, RQ, قواعد القانون, RL, السيطرة على الفساد, CC) على أهم مؤشرات أداء شركات القطاع العقاري (وهو) معدل العائد على الاستثمار (ROL) لبعض شركات القطاع العقاري المسجلة في السوق المالية العراقية وبالتحديد (شركة الامين وشركة المعمورة وشركة النخبة, وشركة بغداد العراق), بغرض الإجابة عن السؤال (هل يمكن لمضامين الأخطار السياسية التأثير في مؤشرات أداء القطاع العقاري ؟) الذي يمثل المشكلة التي قام عليها البحث وللمدة الزمنية ٢٠١١-٢٠٢٠.

اعتمد البحث على منهجية طريقة وسط المجموعة المدمج (PMG) Pooled Mean Group, وتعد من ضمن بيئة أنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والخاص بالبيانات المقطعية البانل ((Panel ARDL Model في بناء الأنموذج وتقدير النتائج, وبما تحتويه هذه الطريقة من اختبارات, وتم اعتماد البيانات الفصلية (الربع سنوية) لمتغيرات البحث كافة, وتوصل البحث إلى استنتاجات عدة لعل أبرزها أن تأثير المخاطر السياسية جاء بشكل إيجابي مع معدل العائد على الاستثمار وهذا يعود للعلاقة بين العائد والربح, ويقترح البحث على الشركات القائمة (التي تتبع سياسة المجازفة) بزيادة معدل الاستثمار في البلدان ذات المخاطر السياسية العالية بغية الوصول إلى معدلات ربحية عالية.

الكلمات المفتاحية: الخطر السياسي, الشركات العقارية, وسط المجموعة المدمج.

Corresponding Author: E-mail: Sarasabahmm94@gmail.com

١ المقدمة

هناك مجموعة من الأخطار تحيط بعمل الأسواق و تمثل بمجموعها عقبة في الفوائض وتخصيصاتها وتوجيهها, التي تحرف السوق عن أداءه المتوقع ووظائفه في القياس والتقييم, و من أبرزها المخاطر النظامية التي تؤثر في جميع الشركات و القطاعات وقد يشمل دول بأكملها او قد يشمل العالم كافة ومنها المخاطر غير النظامية التي تكون داخلية تؤثر في شركة محددة أو على قطاع محدد ويكون تأثيرها أقل وفي نطاق ضيق, وتعد المخاطر السياسية من بين المخاطر ذات الأثر الواضح في أداء الشركات والقطاعات المختلفة, وشهد العالم في السنوات السابقة أحداث سياسية مختلفة ومتنوعة مثل تغيير نظام الحكم في بعض البلدان والثورات التي شهدتها بعض الدول, فضلاً عن الكثير من الأحداث والنزاعات العرقية فضلاً عن مؤشرات الفساد التي أخذت بالارتفاع في السنوات السابقة على مستوى دول متعددة كل تلك العوامل تعد من عوامل الخطر السياسي التي تؤثر في عمل الأسواق والشركات, ومن بين الشركات أو القطاعات التي أظهرت تأثرها بالتغيرات والعوامل السياسية هي شركات القطاع العقاري إذ يعد هذا القطاع من القطاعات المميزة المؤثرة في الاقتصاد؛ إذ ينقسم الاستثمار العقاري إلى نوعين وهما الاستثمار العقاري السكني الذي يمثل ٧٠٪ تقريباً من حجم الاستثمار العقاري في العالم والنوع الآخر هو الاستثمار العقاري التجاري, وتبعاً لذلك تتنوع أشكال العوائد لهذا النوع من الاستثمار ومن هنا يكتسب القطاع العقاري أهميته وحساسيته للتغيرات السياسية التي تشكل العوامل الأساسية للخطر السياسي التي تعد من ضمن مجمل المخاطر التي تؤثر في الاستثمارات العامة ومن ضمنها الاستثمارات العقارية فضلاً عن المخاطر الأخرى مثل المخاطر المالية والاقتصادية الجزئية والكلية.....الخ

٢ منهجية البحث

اولاً: مشكلة البحث: تكمن مشكلة البحث في احتمالية انتقال تأثير الخطر السياسي من المستوى الكلي للدول والتعاملات المالية الدولية؛ إذ كان يعد من المخاطر النظامية الكلية ذات التأثير العام وانتقاله للتأثير الجزئي, إذ بدأ تأثيره داخلياً وكأحد المخاطر النظامية الداخلية الخاصة بالشركة, وبالنتيجة يمكن صياغة المشكلة بالسؤال الآتي: (هل يمكن لمضامين الأخطار السياسية التأثير في مؤشرات أداء القطاع العقاري)؟

ثانياً: أهمية البحث: يكتسب هذا البحث أهميته من تعاضد أثر مضامين ومتغيرات المخاطر السياسية في أداء القطاعات والشركات الاستثمارية المتنوعة ومنها الشركات العقارية على وجه التحديد وأهمية القطاع العقاري للنظام المالي وللاقتصاد كافة؛ إذ يعد هذا القطاع من أبرز القطاعات الفاعلة فيه, وتكرار وجود بعض مؤشرات الخطر السياسي للدول مثل الفساد والتصويت والمساءلة وتدخل الجيش في السياسة وتأثيرها في أداء الانظمة والأسواق المالية.

ثالثاً: اهداف البحث: تهدف الدراسة الى أبرز المفاهيم الحديثة للأخطار السياسية وتطورها عبر السنوات العشر الاخيرة واستيعاب دور ومضامين القطاع العقاري في الأسواق والانظمة المالية بشكل عام, اعطاء تصور عن آلية انتقال الأثر بين متغيرات الأخطار السياسية وأداء القطاع العقاري.

رابعاً: فرضية البحث: وجود أثر معنوي وهام ذو دلالة إحصائية لمضامين الخطر السياسي في معدل العائد على الاستثمار الشركات العقارية العراقية.

خامساً: الحدود الزمانية والمكانية: مجموعة من الشركات العقارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية المدة من عام ٢٠١١ إلى عام ٢٠٢٠، تم اختيار هذه المدة لأنها شهدت تغييرات كثيرة وأحداث متنوعة على الجانب السياسي.

سادساً: الدراسات السابقة:

١- **الدراسة الأولى:** عبد اللطيف عبد اللطيف، ٢٠٠٦ (إدارة خطر البلد ومضمونه في الإدارة الدولية مثال دول الخليج) تهدف هذا الدراسة إلى التعريف بمفهوم الخطر السياسي وخطر البلد في إدارة الأعمال الدولية، والاستراتيجيات التي تتبعها الإدارة لمعالجة تلك الأخطار، كما يلقي الضوء على الطريقة التي يتم بها تقييم العوامل المكونة لخطر البلد مع مثال توضيحي لحالة دول الخليج، وقد وجدت الدراسة أن بيئة الخطورة مرتفعة تقود إلى عوائد مرتفعة عند ذلك يختار المديرون إما أن يبتدئوا أو أن يحتفظوا بالعمليات التي يقومون بها بشكل يوفق بين الخطر وبيئة الأنظمة السياسية، وهذا التكيف يأخذ أشكالاً عدة كل منها يصمم ليتجاوب مع المشاغل والاهتمامات في المنطقة التي يعمل فيها فرع الشركة الأم.

٢- **الدراسة الثانية:** د. عبد اللطيف إبراهيم الحديثي، ٢٠١٤ (العوامل المؤثرة على العرض والطلب في سوق الإسكان السعودي) اكتسبت هذه الدراسة أهميتها من موضوع الدراسة ذاتها إذ يُعدُّ ملف الإسكان من التحديات التي تواجه المجتمعات سواء المتقدمة أو النامية، كما تظهر أهمية هذه الدراسة في تنوع مفردات عينة المشاركين فيها من جهة أخرى، إذ أظهرت الاختبارات الإحصائية بأنه يمكن تصنيف هذه العوامل إلى تسعة عوامل رئيسة وفق الأهمية كما في الترتيب التالي: العوامل الإدارية والتنظيمية، العوامل العقارية والاقتصادية الكلية، العوامل التنموية والاستراتيجية الكلية، العوامل العقارية الهندسية، الأسباب الاقتصادية المرتبطة بالغلاء وارتفاع الأسعار، الأسباب الاجتماعية والسكانية، وبعد ذلك جاء تأثير بعض العوامل شكل فردي مثل: كبر مساحة قطع الأراضي السكنية المخصصة للبناء، ضعف مشاركة القطاع الخاص في تمويل الإسكان، وأخيراً عامل كبر حجم الأسرة السعودية، وجاءت أبرز توصيات هذه الدراسة بتعزيز دور وزارة الإسكان وتطوير قدراتها الاستراتيجية والإدارية والمالية، من الأهمية بمكان إعادة النظر في بعض أنظمة وأساليب تخطيط المدن وتطوير آليات عمل الأمانات والبلديات في ضوء الاعتبارات الاقتصادية المستجدة.

٣- **الدراسة الثالثة:** (Karsten Lieser, 2011) (PRICING OF SPECIFIC REAL ESTATE MARKET) , RISKS FOR 66 COUNTRIES WORLDWIDE (تسعير وتحديد مخاطر السوق العقارية المحددة لـ ٦٦ دولة في جميع أنحاء العالم) : تطرقت هذه الدراسة إلى متابعة معدلات العائد لـ ٦٦ دولة تعوض المستثمرين عن مخاطر سوق العقارات المحددة التي ينطوي عليها الاستثمار والتشغيل والخروج من السوق الأجنبية، تظهر النتائج أن منطقة أمريكا الشمالية تتحمل مخاطر أقل بسبب مؤشرات اقتصاداتها المتنامية، والعقارات الجاذبة وأسواق رأس المال المتطورة، والأطر المؤسسية الشفافة، وتشير النتائج إلى أنه على الرغم من معدلات النمو الاقتصادي المرتفعة المحتملة، والتوسع الحضري السريع والتركيب السكاني، تتطلب الأسواق الناشئة معدلات عائد أعلى في سوق العقارات بسبب عدم الاستقرار وانعدام الشفافية في أطرها المؤسسية وهما عاملان رئيسان يؤثران في قرارات الاستثمار، وتشير النتائج إلى أن سوق العقارات الوطني ومخاطر الاستثمار لها تأثير كبير في أداء عائد العقارات، من ثم ينبغي أن تساعد المستثمرين العقاريين في قراراتهم المتعلقة بتخصيص الموجودات العالمية.

٣ الجانب النظري

مفهوم العقار:

نشأت حاجة الإنسان الأساسية للعقار مع حاجته لسكن يحتمي فيه ثم بدأت تتطور الحاجة، إذ من بعد السكن كان هناك ضرورة لاستصلاح الأرض للزراعة وبعد هذا نمت الحاجة إلى دور العبادة وتعدُّ هذه المرحلة الأولى التي مر بها العقار؛ إذ كان مخصص للانتفاع المباشر ولم يخطط في العصر الأول وضع العقار للمتاجرة أو المضاربة به بل كان يوضع للانتفاع به فقط. وبعد ذلك يمكن الانتقال لمرحلة ثانية مر بها العقار وهي مرحلة فرز وإبراز العقار والانتفاع به بشكل أكبر؛ إذ صار الناس يتفخرون بالبناء والقصور والأراضي والحمى؛ إذ تُعدُّ هذه المرحلة مرحلة الثراء أي أنه دخل ضمن غاية أكثر من غاية الانتفاع المباشر، بل دخل مرحلة التباهي والتفاخر؛ إذ صار الناس يتفخرون بكبر القصور واتساع الأراضي وتطور العمران، وصار العقارات مؤشراً للثراء ويحسب العقار من الأملاك لغرض التفاخر وحتى هذه المرحلة لم يتطور مفهوم الانتفاع بالعقارات عن طريق جعلها للمتاجرة ويمكن أن يكون سبب ذلك في ارتفاع أسعار هذه الموجودات وحاجتها إلى رصد ثروات كبيرة تخصص لشراء هذا النوع من الموجودات وأموال كبيرة لاستصلاحها.

أمَّا المرحلة الثالثة فهي المرحلة التي انتقل فيها غرض اقتناء العقارات من الغرض التقليدي وهو السكن والانتفاع المباشر واستعمالها للزراعة إلى غير ذلك، ففي هذه المرحلة دخلت العقارات للميدان التجاري وصار تعد لغرض الكسب والحصول على أرباح من التجارة والمضاربة والاستثمار في هذا النوع من الموجودات. ووفقاً لما سبق تمكن الباحثون من وضع مفاهيم متأصلة للعقارات من حيث اللغة والمعنى والاستعمالات وكذلك من الناحية الاقتصادية ومن حيث خصائص ومميزات الموجودات؛ لذا فإن هذه المفاهيم كثرت وتتنوع وكما سيرد لاحقاً.

مفهوم العقارات وهو امتداد لمفهوم الأرض، بما في ذلك الأشياء المتعلقة بالطبيعة الدائمة، مثل الأشجار والمياه، بينما الأرض يشير المصطلح ليس فقط إلى سطح الأرض، ولكن أيضاً إلى التربة الأساسية والأشياء المرتبطة بالأرض بشكل طبيعي، مثل

الصخور والنباتات ، وتشمل الأرض المعادن والمواد الموجودة تحت السطح من الأرض ، ويشمل أيضاً الهواء فوق الأرض في الفضاء ، لذلك تتكون الأرض من ثلاث طبقات تكوين ، يشار إليها باسم "السطح" و "تحت السطح" و "الفضاء الجوي" ، على التوالي. أما من وجهة النظر المالية فيمكن تعريف العقار على أنه الأرض وما أضيف إليها من تحسينات وإنشاءات والعقارات أيضاً هي جميع الأموال الثابتة التي لا تنتقل وكل ما يرتبط بها من بناء أو تحسين يصبح جزء من العقار ويصبح جزءاً من حقوقها غير المنقولة.

مفهوم الاستثمار العقاري والعقارات وخصائصه:

من أهم الاستثمارات الحقيقية وبرز أنواعه يأتي العقار إذا اعتبر مكون أساسي من مكونات ثروة المجتمعات وذلك لما لهم من جاذبية وقدرة كبيرتين على استقطاب رؤوس الأموال ، لذلك فهو يلعب دور فعال في رسم الأوضاع المالية والاقتصادية للشركات بشكل عام أو الأفراد والعائلات بشكل خاص ، حيث يؤثر التغيير في قيمة العقارات في مقدار ثروة رجال الأعمال ويحد من قدرتهم على تطوير وتنمية أعمالهم في نفس القطاع أو غيره ، ويؤثر أيضاً على قدرة العائلات في تمويل حاجياتها وإدارة نفقاتها الصحية أو التعليمية أو غيرها ، وكما أن للعقار تأثير في قدرة المجتمع على جذب وترويج تجارة ترد أرباحاً ، إذا أن الاستثمار العقاري يعمل توفير بيئة آمنة وميسرة للعيش لفرد المجتمع من حيث ما يوفره من بنية تحتية للمدن ووحدات سكنية توفر العيش الكريم للأفراد ، وأكدت الكثير من الدراسات أن العقارات تمثل نصف ثروة الاقتصاد العالمي ، إذ يعد أهم مصادر تعظيم الثروة .(السلطان ، ٢٠١٥، ١٠).

منذ زمن طويل كانت ثروة الإنسان الأساسية تقاس بما يملكه من أراضٍ أو عقارات ، إذا كان يعتبر هذا الأساس هو المتبع في تحديد فئات الشعوب إذ تتدرج الطبقات من الطبقة العامة صعوداً إلى الطبقة المالكة ، كما كان قديماً يطلق مصطلح (أصحاب الأراضي) على الأشخاص الذين يستثمرون أموالهم في العقارات ، والان حديثاً الوضع قائم على ما هو عليه سابقاً بشكل أو بآخر ولكن الاختلاف الأكبر هو في ضل السوق الحر يمكن لأي شخص من الأشخاص تكوين ثروة إذا ما اتبع نفس المبادئ التي اتبعها الأغنياء في تكوين ثرواتهم ومعرفة ما يعرفه الأغنياء ، وبشكل عام فإن جميع الاستثمارات تكون محفوفة بالمخاطر ومثلها فإن الاستثمار العقاري يواجه الكثير من المخاطر ولكنه يكتسب خصائص تفوق غيره من الاستثمارات الأخرى ، ومن أهمها سوق العقار المفتوح للجميع حتى من لا يملك المال إذ أن البنوك وشركات الرهن العقاري وشركات التأمين جميعهم يتنافسون في تقديم التمويل للاستثمارات العقارية القائمة أو الجديدة ، لذلك فإن عوامل الجذب في السوق العقارية تتعدى الفرص الاستثمارية المغرية لتصل إلى ظروف المستثمر المالية وتقدم الحلول ، وإيضاً فإن في الاستثمار العقاري هنالك استراتيجيات إذا ما اتبعها المستثمر تساعده في التقدم في مضمار العقارات كمثال استراتيجيات التوازن بين المخاطر والربح الصحيحة التي تعمل على تعظيم الأرباح.

تجربة العراق في مجالات الاستثمار العقارية: تكمن أهمية القطاع العقاري في الاقتصاد العراقي من بعض الحقائق الكمية المتوفرة؛ إذ بلغ مقدار مساهمة قطاع البناء والتشييد في الناتج المحلي الإجمالي مبلغ ١٣٧٦٨,٤ مليار دينار في عام ٢٠١٥ من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للعراق في ذلك العام البالغ ١٨٢٣٣١,٢ مليار دينار الذي يمثل نسبة ٨٪ تقريباً من الناتج المحلي الإجمالي وهذه الأرقام تثبت أن مساهمة قطاع البناء والتشييد في الناتج المحلي الإجمالي مساهمة ضئيلة لا ترقى إلى المستوى المطلوب في عام ٢٠١٥. في عام ٢٠١٨ فبلغت مساهمة هذا القطاع ١٦٧٧٢,٥ مليار دينار من المبلغ الكلي للناتج المحلي الإجمالي للعراق البالغ ٢٢٣٥٨٥,٨١٨٩ مليار دينار وهذا المبلغ يمثل نسبة ٧,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي وهذا مؤشر على عدم حدوث تحسن في قطاع لبناء والتشييد في المدة بين ٢٠١٥ و ٢٠١٨ أي بقاء الحال على ما هو عليه في هذا القطاع وأغلب المؤشرات المتعلقة به بقيت على حالها.

و ما مخطط له في عام ٢٠٢٢ فكان المستهدف أن يبلغ مساهمة قطاع الإنشاء والتشييد في الناتج المحلي الإجمالي في العراق مقدار ٢١٨٢١,٤ مليار دينار من المبلغ الكلي المستهدف للناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٢٢ والمقدر ب ٢٩٢٤٦٣٨٢٤٧,٤ مليار دينار؛ إذ تبقى نسبة مساهمة قطاع الإنشاء والتشييد على ما هي عليه بنسبة ٧,٠٪ وأما فيما يخص حجم الاستثمار المخصص لقطاع الإنشاء والتشييد في عام ٢٠١٨ من إجمالي الاستثمارات فبلغت مقدار ٢١٣٥,٨ مليار دينار من مبلغ الاستثمار الكلي البالغ ٣٨٥٩٢,٢٣١,٦ مليار دينار إذ تمثل بنسبة المخصص من الاستثمارات الكلية لقطاع الإنشاء والتعمير نسبة ٥,٥ ٪ من المبلغ الكلي المخصص للاستثمار.

وكذلك في عام ٢٠٢٢ فكان المبلغ المخصص للاستثمار في قطاع البناء والتشييد ٢٧٧٨,٨ مليار دينار من المبلغ الكلي للاستثمار البالغ ٥٠٠٥٢,٥٤٢ مليار دينار؛ إذ بقيت نسبة المخصص في الاستثمارات القطاع البناء والتشييد نسبة ٥,٥٪ من إجمالي قيمة الاستثمارات الكلية، كما بلغت نسبة التكوين الراس مالي في قطاع البناء والتشييد للقطاع العام ٤٣,١٪ في حين بلغت نسبة التكوين الراسمالي في القطاع الخاص نسبة ٥٦,٩٪ في عام ٢٠١٥ ، وهذا يعني أن أداء القطاع الخاص في البناء والتشييد أفضل من أداء القطاع العام، وأما ما يخص الخطط له في عام ٢٠٢٢ من نسبة التكوين الراسمالي فبلغ نسبة ٤٠٪ للقطاع العام ونسبة ٦٠٪ في القطاع الخاص بالأسعار الثابتة في قطاع الإنشاء والتشييد وهذه النسب تشكل الخطة التي ينبغي الوصول إليها في عام ٢٠٢٢. وكذلك فإن خطة التنمية وضعت كمية من الأهداف التي ينبغي الوصول إليها للتنمية وتطوير القطاع العقاري بشكل عام الذي يعبر عنه في العراق بقطاعي البناء والتشييد وكذلك قطاع الإسكان ولذلك فإن أبرز الأهداف التي ترمي إلى تحقيقها هذه الخطة هي:

أ- إنجاز المشاريع السكنية قيد التنفيذ أو المتوقعة (وبضمنها الاستثمارية) التي تقدر تقريباً (٧٠٠) ألف وحدة سكنية في كافة المحافظات عدا إقليم كردستان.

- ب- تأمين (١٠٠) ألف وحدة سكنية على ان تنفذ وفقا للطرائق والتقنيات الحديثة المستعملة في إنشاء الوحدات السكنية من أجل المساهمة في سد جزء من العجز السكني المتحقق في جميع المحافظات وبضمنها المحافظات التي تعرضت للدمار جراء العمليات الإرهابية والعمليات العسكرية.
- ت- إنشاء (١٠٠) ألف وحدة سكنية مناسبة لمتطلبات تأمين عودة العوائل النازحة جراء العمليات الإرهابية والعمليات العسكرية والعشوائيات والمتجاوزين وفقا لوثيقة الإطار العام للخطة الوطنية لإعادة الاعمار والتنمية للمحافظات المتضررة جراء العمليات الإرهابية والحربية لعام ٢٠١٧.

وهذه الخطة المقرر اتمام تنفيذها في نهاية عام ٢٠٢٢ تؤدي إلى تطوير القطاع العقاري كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي وكذلك نسبة الاستثمار المخصص لهذا القطاع من نسبة الاستثمارات العامة المخصصة لجميع القطاعات وكذلك تطوير قطاع البناء والإنشاء من حيث طرائق البناء وتطوير العمل بهذا القطاع وكذلك تطوير نوع الوحدات السكنية الناتجة، كما تهدف هذه الخطة إلى تقليص العجز الحاصل في القطاع السكني وتوفير عدد كبير من الوحدات السكنية التي تقلل من حدة الأزمة الحاصلة في القطاع السكني في جميع المحافظات.

٤ مفهوم المخاطر السياسية

يُنظر إلى المخاطر السياسية على أنها مخاطر ناتجة عن القوى السياسية المحلية والدولية، وتتمثل المخاطر السياسية بإمكانية قيام الحكومة السيادية بفرض ضوابط على النقد الأجنبي ورأس المال، وضرائب إضافية، ومصادرة الموجودات بسبب التغيرات السياسية (Hoti, 2006, 5). وتعد هذه الأخطار العنصر الأكثر مناقشة على المستوى الدولي وبصعب تحديد توجهاتها، ولا يوجد أي اتفاق في الأدبيات حول ما يتضمنه المفهوم وما يستبعده، ويمكن تعريفه على أنه "احتمال تأثير القوى السياسية سلباً في أرباح الشركة أو إعاقة تحقيق أهداف العمل المميّزة الأخرى"، باستعمال هذا التعريف يمكن التمييز بين التأثيرات المباشرة (مثل التأمين والمصادرة) والتأثيرات غير المباشرة (مثل الضرائب والسياسات النقدية بأداء الاقتصاد الكلي وتقلبات العملة على سبيل المثال)، كما أنّ هناك تعريفات أخرى للمخاطر السياسية أوسع إذ يمكن تعريفها بأنّها "تأثير السياسة في الأسواق"، ويمكن أن يكون أكثر تحديداً "مخاطر استراتيجية مالية" هناك اعتقاد سائد أنّ مخاطر الدولة ناتجة بشكل أساس عن الظروف السياسية وهذا صحيح في معظم الحالات.

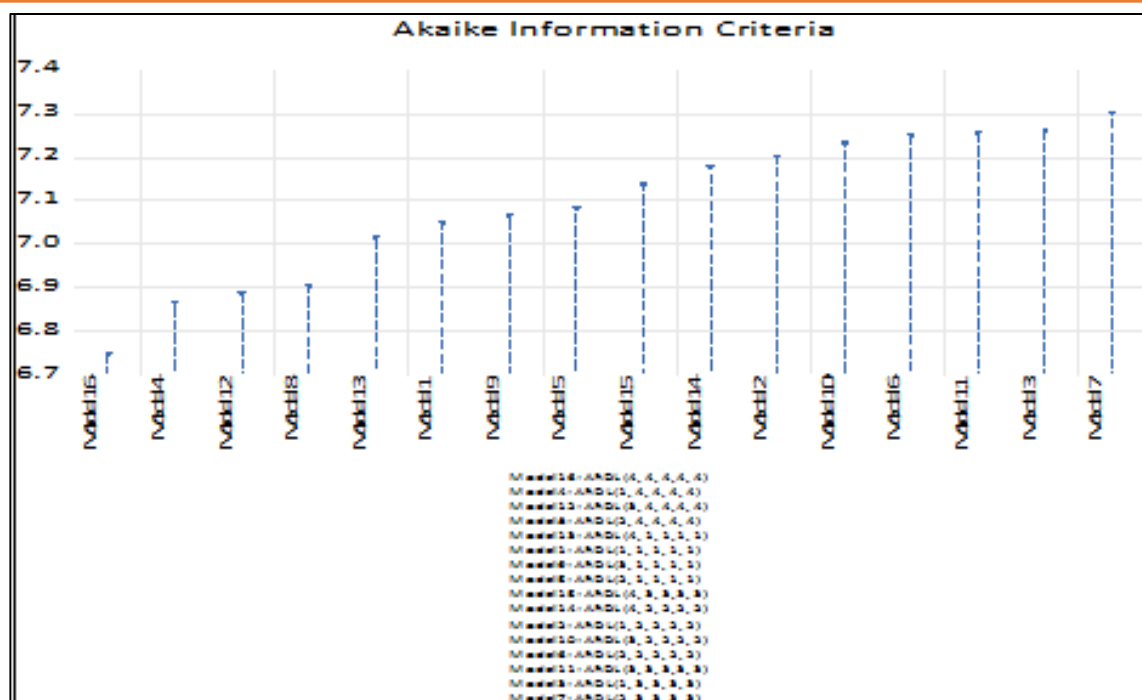
على الرغم من أنّه لا يوجد إجماع على تعريف للمخاطر السياسية ولكن يمكن توضيحها من خلال أمثلتها (مثل الأمن السيبراني، والمناخ، ورأس المال البشري، والمخاطر المالية المتطرفة، إذ يقوم المستثمرون ومديرو المحافظ وشركات التأمين والمقرضون ووكالات التصنيف بانتظام بدمج البيانات المتعلقة بالمخاطر السياسية في عمليات صنع القرار الخاصة بهم، إذ يؤدي التعرض للمخاطر السياسية إلى زيادة تكلفة رأس المال و أقساط التأمين للشركات التي تُعدّ أكثر خطورة، أمّا تاريخياً فقد ركزت المخاطر السياسية على "مخاطر الفدية، بما في ذلك الإرهاب والصراع العسكري والحروب التجارية" في الأسواق النامية أو الأسواق الناشئة التي يمكن أن تؤثر في الموازنة الرأسمالية للشركات وآلية القياس والتقييم.

٥ الجانب التطبيقي

بغية الوصول إلى نتائج تتصف بالدقة وبأنّها افضل مقدرات ممكنة التي تساعد في التحليل السليم والواقعي لاختبار أثر مضامين الخطر السياسي في معدلات العائد على الاستثمار للشركات القطاع العقاري، تم اختيار منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) Autoregressive Distributed Lag Estimate: وهذه المنهجية طورت بواسطة (Pesaran et al. 2001) وبالتحديد عبر طريقة وسط المجموعة المدمج (PMG) Pooled Mean Group، وتُعدّ من ضمن بيئة نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والخاص بالبيانات المقطعية البانل (Panel ARDL Model) وللوصول إلى النتائج، ولبناء النموذج سوف يكون هنالك متغير تابع وحيد وهو معدل العائد على الاستثمار للشركات القطاعية المسجلة في سوق العراق للاوراق المالية وهي (شركة الامين وشركة المعمورة وشركة النخبة، وشركة بغداد العراق) مع اربعة متغيرات مستقلة هي مضامين الخطر السياسي (التصويت والمساءلة AV، الاستقرار السياسي PV، الجودة التنظيمية RQ، السيطرة على الفساد CC)

تقدير أنموذج أثر مضامين الخطر السياسي في معدل العائد على الاستثمار:

أ- اختبار مُد الإبطاء المُثلى للأنموذج



الشكل رقم (١) مُد الإبطاء المثلى لأنموذج معدل العائد على الاستثمار
المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews-12.

من الشكل رقم (١) يتبين وجود أربع فترات إبطاء في النموذج يجب الانتباه لها عند التحليل، وذلك يعني ان الاثر للمخاطر السياسية يمكن ان يستغرق أربع مدد للظهور على ارض الواقع على معدل العائد على الاستثمار للشركات العقارية، وذلك ما يطابق طبيعة الاستثمارات العقارية التي تتصف بطول عمر الاستثمار.

ب- اختبار علاقة التكامل المشترك (Johannsen test Co -Integration Analysis)

بعد الانتهاء من اختبار استقرارية بيانات متغيرات الدراسة ، وينتقل لاختبار احتمالية وجود علاقة تكامل مشترك لجميع متغيرات الدراسة فيما بينها؛ إذ يعدّ من الضروري وجود علاقة تكاملية واحدة (على الأقل) بين أحد المتغيرات المستقلة مع المتغير التابع؛ إذ يدل ذلك على وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، الأمر الذي يعطي الإشارة بالانتقال إلى المرحلة اللاحقة والمتمثلة بتقدير العلاقة بالأجلين القصير والطويل القائم عليها أنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL وجاءت نتائج الاختبار كما يأتي:

الجدول (١): اختبار علاقة التكامل المشترك Johannsen test Co -Integration Analysis بين متغيرات الأنموذج الأول للعراق:

المتغيرات	قيمة Fisher Stat.* (Trace Statistic)	Prob**	قيمة Fisher Stat.* (Max-Eigen)	Prob**
None	141.7	0.0000	84.79	0.0000
At most 1	86.80	0.0000	71.78	0.0000
At most 2	31.55	0.0001	18.25	0.0194
At most 3	23.24	0.0031	19.04	0.0147
At most 4	13.85	0.0857	13.85	0.0857

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على البرمجية الجاهزة Eviews-12

أظهرت نتائج اختبار علاقة التكامل المشترك لـ (Johansen Fisher Panel) المعروضة في الجدول (١) وعند مقارنة القيمة الإحصائية الحرجة (Trace Statistic) والقيمة العظمى (Fisher Stat Max-Eigen) للنموذج، وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، وفقاً لما يشير له انخفاض قيمة إحصائية Fisher Max-Eigen عن القيمة الحرجة Trace Statistic عند مستوى المعنوية (٠,٠٠٠٪) ولأكثر من متغير مستقل وهذا ما يؤكد وجود علاقة تكاملية في الأجل الطويل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

ت- تقدير أنموذج معدل العائد على الاستثمار:

الجدول رقم (٢) نتائج أنموذج معدل العائد على الاستثمار

Dependent Variable: D(ROI)
Method: ARDL
Date: 06/18/23 Time: 19:52
Sample: 2012Q1 2020Q4
Included observations: 144
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic repressors (4 lags, automatic): VA PV GE RQ RL CC
Fixed repressors: C
Number of models evaluated: 16
Selected Model: ARDL(4, 4, 4, 4)
Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
VA	-841.6008	195.2557	-4.310250	0.0001
PV	547.8155	89.30409	6.134271	0.0000
RQ	98.60983	24.76425	3.981943	0.0002
CC	184.5850	75.38475	2.448572	0.0168
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.686322	0.271029	-2.532283	0.0135
D(ROI (-1))	-0.141322	0.197075	-0.717100	0.4756
D(ROI(-2))	-0.152892	0.202397	-0.755406	0.4525
D(ROI(-3))	-0.119768	0.158470	-0.755781	0.4522
D(AV)	-128.3306	159.0298	-0.806959	0.4223
D(VA(-1))	-15.50259	72.79320	-0.212968	0.8320
D(VA(-2))	-195.7352	233.9163	-0.836775	0.4055
D(VA(-3))	300.8993	160.9573	1.869435	0.0656
D(PV)	-780.5784	172.9703	-4.512790	0.0000
D(PV(-1))	-592.5790	178.2106	-3.325162	0.0014
D(PV(-2))	-751.0815	159.5326	-4.708014	0.0000
D(PV(-3))	-112.9515	239.4284	-0.471755	0.6385
D(RQ)	18.90809	113.4621	0.166647	0.8681
D(RQ(-1))	-41.87422	59.77936	-0.700480	0.4859
D(RQ(-2))	-26.63603	75.69799	-0.351872	0.7260
D(RQ(-3))	-40.30817	101.1201	-0.398617	0.6914
D(CC)	219.9773	43.66784	5.037512	0.0000
D(CC(-1))	143.6860	65.19394	2.203977	0.0307
D(CC(-2))	352.7294	143.9229	2.450822	0.0167
D(CC(-3))	-48.70320	118.6348	-0.410530	0.6826
C	-48.25222	23.71514	-2.034659	0.0456
Mean dependent var	0.031774	S.D. dependent var		25.71504
S.E. of regression	17.09249	Akaike info criterion		6.073944
Sum squared resid	21035.03	Schwarz criterion		7.765289
Log likelihood	-397.9155	Hannan-Quinn criter.		6.760740

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews-12.

من الجدول رقم (٢) تبين أن في الأجل الطويل كل من متغيرات الاستقرار السياسي والجودة التنظيمية والسيطرة على الفساد تؤثر بشكل إيجابي وينسب عالية في معدل العائد على الاستثمار وعند مستوى معنوية أقل من ٠,٠٥ وأما التصويت والمساءلة فيؤثر بشكل سلبي على معدل العائد على الاستثمار وبنسبة ٨٤١٪ عند مستوى معنوية ٠,٠٠١, أي أن كلما ازدادت معدلات الخطر السياسي زادت معها معدلات العائد على الاستثمار ومرد هذا إلى ثنائية العائد والخطر بحيث أن المستثمرين الحاليين يطورون من استثماراتهم والمرتقبين من المحتمل أن يدخلوا إلى السوق بهدف تحقيق عائد سريع في مُدد قصيرة ومتقطعة ومنفصلة عن بعضها البعض نسبياً، وأما عن التصويت والمساءلة الذي جاء سالماً فهو يوافق النظرية المالية من حيث إن الدورات الانتخابية على اختلاف أنواعها وتواريخها وأهدافها من المحتمل أن تقلل من قيمة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة إلى السوق المالي.

أما في الأجل القصير وبعد أخذ التخلف الزمني المناسب فوجد أن أغلب مضامين الخطر السياسي الأربعة الداخلة ضمن الأنموذج تؤثر في معدل العائد على الاستثمار بشكل سلبي وعند مستوى معنوية أقل من ٠,٠٥, وان أكثر نسبة تأثير فردية كانت مع متغير الفساد (CC) وبقيمة t بلغت (٥,٠٣٧), تلاها في ذلك وبشكل سلبي الاستقرار السياسي وغياب العنف وبقيمة (٤,٥١٢) وان أكثر

نسبة تأثير مجموعيه بتخلفاتها كانت من حصة الفساد وبإشارة موجبة اما عن نسبة التأثير السالبة كانت من حصة الاستقرار السياسي وغياب العنف .

٦ الاستنتاجات والتوصيات:

الاستنتاجات:

- أ- معظم مضامين الخطر السياسي تؤثر بشكل طردي في معدل العائد على الاستثمار اي انه كلما زادت المخاطر السياسية زاد معدلات العائد على الاستثمار المتوقعة.
- ب- الاثر الايجابي للمخاطر السياسية على معدل العائد على الاستثمار يعود الى ثنائية العائد والخطر (كلما زادت المخاطرة زاد العائد)
- ت- أثر التصويت والمساءلة جاء بشكل سلبي على معدل العائد على الاستثمار، اي انه خلال الدورات الانتخابية فان معدل العائد على الاستثمار سوف ينخفض، واذ يعود سبب التأثير السلبي للتصويت والمساءلة على معدل العائد على الاستثمار الى انه في الدورات الانتخابية يحصل ترقب وارتباك في الاجواء السياسية والاستثمارية مما يؤدي الى انخفاض معدل التدفقات النقدية.

التوصيات:

- أ- على الشركات العقارية التي تتبع سياسة المجازفة الافادة من البلدان ذات المخاطر السياسية العالية، اذ سوف يحقق لها الاستثمار في هذه البلدان معدلات عائد على الاستثمار عالية>
- ب- في وقت الدورات الانتخابية يتوجب على الشركات اتباع سياسة متحفظة، اذ تشهد هذه الفترات ارتباك وترقب قد يؤثر على معدلات العائد على الاستثمار بشكل سلبي.
- ت- معظم مضامين الخطر السياسي تشكل فرصة ايجابية يمكن للشركات العاملة في القطاع العقاري الاستفادة منها لو اتبعت السياسة الاستثمارية الصحيحة.

المصادر

اولاً: المصادر العربية

١. الحديثي، عبد اللطيف إبراهيم، ٢٠١٤، العوامل المؤثرة على العرض والطلب في سوق الإسكان السعودي، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة _ جامعة الازهر، العدد الحادي عشر.
٢. السلطان، سري تقي محمد، ٢٠١٥، الاستثمار العقاري في العراق دراسة تشخيصية لواقع محافظة نينوى، رسالة ماجستير، جامعة الموصل، كلية الادارة والاقتصاد.
٣. العميدة، د. احمد بن عبد العزيز، نوازل العقار، ٢٠١١، دار الميمان للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى
٤. حمدي، عائشة، كتاب مترجم، ٢٠٠٩، الاستثمارات العقارية ست طرق اساسية لتحقيق ثروة من تجارة العقارات، مجموعة النيل العربي.
٥. عبد اللطيف، عبد اللطيف، ٢٠٠٦، إدارة خطر البلد ومضمونه في الإدارة الدولية مثال دول الخليج، مجلة العلوم الإنسانية-جامعة محمد خيضر بسكرة.
٦. نجاتي، رشا قيس احمد، ٢٠٢٠، تشخيص استراتيجيات التسويق العقاري باعتماد مصفوفة Ansoff دراسة استطلاعية لأراء عينة من العاملين في الشركات العقارية في محافظتي (اربيل، دهوك)، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد -جامعة الموصل.
٧. هاشم، صبيحة قاسم، مكطوف، هنادي صكر، ٢٠١٦، كلية الإدارة والاقتصاد -جامعة بغداد -قسم إدارة الأعمال، مجلة دنانير.
٨. وزارة التخطيط، جمهورية العراق، خطة التنمية الوطنية (٢٠١٨، ٢٠٢٠).

ثانياً: المصادر العربية المترجمة

1. Abdel Latif, Abdel Latif, 2006, Managing the country's risk and its content in international administration, the example of the Gulf states, Journal of Human Sciences - Mohamed Kheidar University, Biskra.
2. Al-Ameeda, Dr. Ahmed bin Abdul Aziz, Real Estate Incidents, 2011, Dar Al-Maiman for Publishing and Distribution, first edition.
3. Al-Hadithi, Abdul Latif Ibrahim, 2014, Factors Affecting Supply and Demand in the Saudi Housing Market, Scientific Journal for the Colleges of Commerce Sector, Al-Azhar University, Issue Eleven.
4. Al-Sultan, Sari Taqi Muhammad, 2015, Real estate investment in Iraq, a diagnostic study of the reality of Nineveh Governorate, Master's thesis, University of Mosul, College of Administration and Economics.
5. Hamdi, Aisha, translated book, 2009, Real Estate Forms, Six Basic Ways to Achieve Wealth from Real Estate Trade, Arabian Nile Group.
6. Hashim, Sabiha Qasim, Maktuf, Hanadi Sakr, 2016, College of Administration and Economics - University of Baghdad - Department of Business Administration, Dinanir Magazine.
7. Ministry of Planning, Republic of Iraq, National Development Plan.(٢٠٢٠, ٢٠١٨)
8. Najati, Rasha Qais Ahmed, 2020, Diagnosing real estate marketing strategies by adopting the Ansoff matrix, an exploratory study of the opinions of a sample of workers in real estate companies in the governorates of (Erbil and Dohuk), Master's thesis, College of Administration and Economics - University of Mosul.

ثالثاً: المصادر الاجنبية:

1. Hoti, Suhejla, others,2006, Modelling Ratings Effects in Country Risk, , Working Paper ,School of Economics and Commerce, University of Western Australia.
2. Hussein, Sarah Sabah Malo. & Al-Sayegh, Namir Amir. Testing the effect of political risks on the rates of return on investment for real estate companies listed on the Iraq Stock Exchange. University of Kirkuk Journal for Administrative and Economic Science. <https://doi.org/11.25134/ukjaes.25.2.03>.
3. ILIESCU, Elena Mihaela, DINU Felicia Alina,2011, Country Risk Importance on Investment Decision Making, Economia. Seria Management.
4. Kullmann, Cornelia,2001, Real Estate and its Role in Asset Pricing, Graduate School of Business Columbia University.
5. Morten Anker, others,2010, A Tailored Country Risk Model for Russia, Working Paper, RUSSCASP – Russian.
6. Omari Scott Simmons,2021, POLITICAL RISK MANAGEMENT, Wake Forest University School of Law.