

أثر تنويع المحفظة الاستثمارية في تخفيض المخاطرة الاستثمارية بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية

أ.م. د عبد الله كاظم حسن السعيدى الباحث تبارك رعد محمود السلمان

المستخلص

يهدف البحث الى قياس اثر التنويع في المحفظة الاستثمارية المتمثلة بـ (المخاطرة، والعائد) من اجل تخفيض المخاطرة الاستثمارية، ولأجل تحقيق هدف البحث تم اختيار سوق العراق للأوراق المالية كحقل تطبيقي للبحث، اذ تتمثل هذه الاسواق بمجموعة من القطاعات المهمة التي تشكل مجموعة من الشركات، اذ بلغ عدد الشركات الداخلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (2011 - 2017) في التحليل بـ (5) شركات وهي موزعة على ثلاث قطاعات وهي القطاع الصناعي وقطاع التأمين وقطاع الاستثمار، أي على اساس سلسلة زمنية مدتها 9 سنوات، ومن اجل استخراج النتائج في ضوء البيانات المسحوبة من سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث استخدم مجموعة من المؤشرات المهمة في التحليل المالي، والتي تمثلت في (تحليل كشف التغيرات لمحفظة عوائد الاسهم العادية والارباح المحتجزة، والمخاطرة والعائد وتسعيرة المخاطرة لمحفظة عوائد الأسهم)، وعليه توصل البحث الى مجموعة من النتائج لعل ابرزها تمثل في وجود علاقة للأرباح المحتجزة في بناء المحفظة الاستثمارية للشركات عينة البحث والذي ينعكس بشكل ايجابي على كل من العائد والمخاطرة في تشكيل المحفظة في حين كانت علاقات الأسهم متذبذبة

Abstract

The current research aims to measure the impact of diversification in the investment portfolio represented by (risk, return) in order to reduce investment risk, and in order to achieve the goal of the research was selected Iraq Stock Exchange as an application sample of research, as these markets are a group of important sectors that constitute a group of companies As the number of companies involved in the Iraqi market for securities for the period (2011 - 2017) in the analysis by (5) companies are distributed over three sectors namely the industrial sector, the insurance sector and the investment sector, ie on a time series of 9 years, in order to extract Results in view of data drawn from The research sample resorted to the use of a set of important indicators in the financial analysis, which were (analysis of the disclosure of the variance of the portfolio of common stock returns and retained earnings, and risk and return and risk pricing of the portfolio of returns for shares), and therefore reached a set of results Most notably, there is a relationship to the retained earnings in building the investment portfolio of the research sample companies, which positively reflects on both the return and the risk in the formation of the portfolio while the stock relations were volatile.

المقدمة Introduction

ان ادراك ومعرفة الفرد لأهمية التنويع في المحفظة الاستثمارية من اجل تجنب المخاطرة الاستثمارية والمحافظة عليه وعلى مقوماته، يُعد من اهم الركائز التي يمكن من خلالها النهوض بالبلد، وتعزيز اقتصاده وزيادة استقراره، فالاستثمار يهدف الى استعمال الموارد المتاحة في اصول متنوعة بهدف الحصول على عائد سنوي مقابل تحمل ادنى درجة من المخاطرة (الشمري، 2015: 117)، اضافة الى انه يُعد من الطرائق الفاعلة لتمويل الشركات المبتكرة والمنشأة حديثاً (Guo&Jiang,2013:375)، وعليه فالمحفظة الاستثمارية تُعد من الادوات الاستثمارية التي تعزز صادرات وعوائد البلد والتي تتمثل بالعقارات، والاراضي،

والموجودات الثمينة كالذهب, والمعادن النفيسة (عبدالحميد وآخرون, 2010: 2) ومن هنا ظهرت فكرة المحافظ الاستثمارية كونها تُعد رمز من رموز الأدوات الهامة لتشغيل الأموال في الأسواق المالية.

اذ تمارس المحفظة الاستثمارية دور مهم في عملية صنع القرار من خلال مراقبة تحركات عمليات الاستثمار فضلا عن الحد من المخاطرة الاستثمارية التي تعود على الشركات بالخسارة, مع العلم ان المعلومات التي يمكن ان يستند عليها متخذ القرار مستمدة من المستثمرين واسعار الاوراق المالية والبيئة المحيطة بهما (الفاضي, 2016: 2). وبالتالي فانه يتعين بناء المحفظة الاستثمارية بخاصية التنوع من اجل تخفيض المخاطرة الاستثمارية.

ومن هذا المنطلق يمكن اثاره التساؤل الاتي (هل بالإمكان بناء محفظة استثمارية بخاصية التنوع قادرة على تخفيض المخاطر الاستثمارية). وعليه من اجل الاجابة على هذا التساؤل تم اختيار مجموعة من الشركات تعود لمجموعة من القطاعات في سوق العراق للأوراق المالية كعينة للبحث الحالي.

ومما تقدم تم تقسيم البحث الى ثلاث مباحث , تناول المبحث الاول المنهجية العلمية للبحث, بينما خصص الثاني الى الجانب النظري للبحث, وتضمن المبحث الثالث الجانب التطبيقي للبحث وخرج البحث بمجموعة من الاستنتاجات والتوصيات,

المبحث الاول:- المنهجية العلمية للبحث

اولا:- مشكلة البحث

يعد موضوع التنوع في المحفظة الاستثمارية من المواضيع الرائجة والمهمة التي يمكن بنائها في سوق العراق للأوراق المالية من اجل تخفيض المخاطرة الاستثمارية, اذ ان هذه المواضيع لاقت اهتماما كبيرا بين شركات العراق كونها تمثل المرتكز الاساس الذي يمكن من خلالها تخفيض مخاطر هذه الشركات الى ادنى حد ممكن, وعليه فان مشكلة البحث تثار من خلال التساؤل التالي (كيف يمكن بناء محفظة استثمارية وفق خاصية التنوع في شركات العراق للأوراق المالية من اجل تخفيض المخاطرة الاستثمارية), ومن هذا التساؤل يمكن اثاره مجموعة من التساؤلات الفرعية المهمة وهي:

- 1) هل بمقدور التنوع في المحفظة الاستثمارية الحد من المخاطرة الاستثمارية لدى العينة المستهدفة؟
- 2) ما هو الدور الذي يسهم به التنوع في المحفظة الاستثمارية؟
- 3) ما هي الخطوات المتبعة من اجل خلق تنوع كفوء؟

ثانيا:- اهمية البحث

ان اهمية البحث الحالي تتبع في النقاط الاتية:

- 1) يعتبر مفهوم التنوع في المحفظة الاستثمارية مفهوم بالغ الاهمية, اذ يتعين على الشركات المبحوثة تفعيل دور خاصية التنوع في المحفظة الاستثمارية من اجل الحد من المخاطرة الاستثمارية.
- 2) يستمد البحث اهميته الميدانية من خلال اسهامه في نواحي حيوية منها تعريف الشركات عينة البحث بضرورة الاهتمام بالتنوع في المحفظة الاستثمارية.
- 3) اكتشاف نقاط القوة التي تمتلكها الشركات, وتحديد نقاط الضعف والوقوف عليها من اجل تقديم مجموعة من الحلول والمقترحات.
- 4) اقتراح مجموعة من النتائج التي يمكن من خلالها النهوض بآداء الشركات في سوق العراق للأوراق المالية من اجل اكسابها المزيد من القدرة والدعم لمنافسة الشركات الاجنبية.

ثالثاً:- اهداف البحث

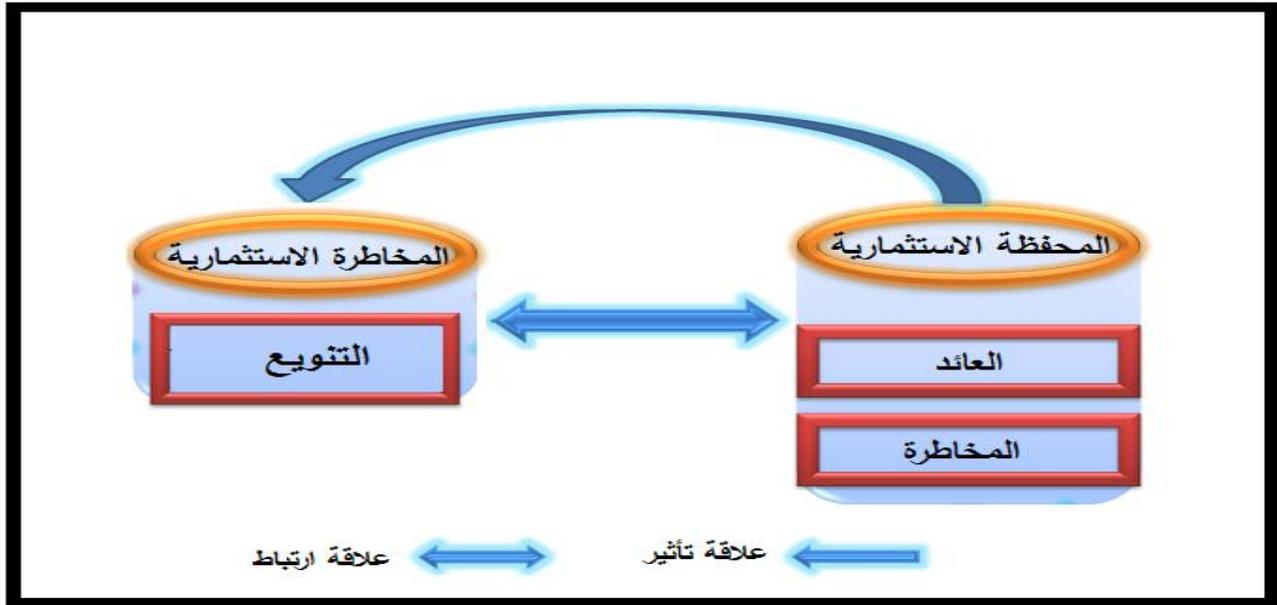
تتبعس اهداف البحث في النقاط التالية:

- 1) معرفة قدرة الشركات في سوق العراق للاوراق المالية على استعمالها للتتويج في المحفظة الاستثمارية
- 2) تحديد طرائق واساليب التتويج المستعملة من اجل الحد من المخاطرة الاستثمارية.
- 3) وضج مجموعة من المقترحات والتوصيات التي تمكن سوق العراق للأوراق المالية من الاستعانة بها من اجل تخفيض المخاطرة الاستثمارية.
- 4) الاسهام بمساعدة سوق العراق للاوراق المالية في معالجة الفجوات التي تزيد من المخاطرة الاستثمارية.

رابعاً:- المخطط الفرضي للبحث

بعد التطرق الى مشكلة واهمية واهداف الباحث يتعين على الباحث وضع مخطط فرضي يعبر عن الهيكلية التي تتمثل بها متغيراتها والطرائق التي تسير عليها من اجل انجاز الاهداف التي يسعى الى تحقيقها وبالتالي فان متغيرات البحث تتمثل فيما يلي:

- 1) المتغير المستقل:- ويتمثل بتتويج المحفظة الاستثمارية والتي يتم قياسها من خلال معدل العائد, والمخاطرة.
- 2) المتغير التابع:- ويشير الى المخاطرة الاستثمارية والتي يتم قياسها بالاعتماد على الارباح المحتجزة, والاسهم العادية, والسندات.



الشكل (1) المخطط الفرضي للبحث (من عمل الباحث)

خامساً:- فرضيات البحث

هنالك مجموعة من الفرضيات التي يسعى البحث الى الاجابة عنها, وهي:

- 1) يؤدي بناء المحفظة الاستثمارية وفقخاصية التتويج الى الحد من المخاطرة الاستثمارية.
- 2) يؤدي اختيار المحفظة الاستثمارية وفق خاصية التتويج بالاعتماد على الارباح المحتجزة الى الحد من المخاطرة الاستثمارية.
- 3) يؤدي اختيار المحفظة الاستثمارية وفق خاصية التتويج بالاعتماد على الاسهم العادية الى الحد من المخاطرة الاستثمارية.

سادسا:- مجتمع عينة البحث

يتألف مجتمع البحث من الشركات المعترف بها والداخلة في سوق العراق للاوراق المالية، والتي تمثلت بـ (5) شركات عراقية والموزعة على اساس ثلاث قطاعات وهي القطاع الصناعي وقطاع التأمين وقطاع الاستثمار، وعليه فقد تم حصر مدة البحث بين (2009-2017) أي على اساس سلسلة زمنية مدتها 9 سنوات، ويعود سبب اختيار هذه المدة من دون غيرها الى جملة من الاسباب اهمها:

- حداثة البيانات:- أي تم استعمال البيانات الحديثة من اجل الخروج بمجموعة من النتائج التي تقع في صلب موضوع البحث.
- كون ان العراق في الفترة الاخيرة لجأ الى الاعتماد على الشركات من اجل الاستثمار وتلبية حاجات المواطنين
- ابراز دور المخاطرة الاستثمارية في التعامل مع المستثمرين بمختلف قطاعاتهم السوقية.
- اقتراح نتائج دقيقة وهادفة الى تطوير سوق العراق للاوراق المالية.

المبحث الثاني:- الجانب النظري للبحث

اولاً:- التنوع في المحفظة الاستثمارية

1) مفهوم المحفظة الاستثمارية

يُعد العالم (Harry Markowitz) اول من وضع نظرية المحفظة في العام 1952، واستند في نظريته على عدة فرضيات تتعلق بسلوك المستثمر. ونظرية المحفظة تهتم بقرارات المستثمر في اختياره للموجودات المراد الاستثمار فيها من حيث الموازنة بين العائد المتوقع والمخاطر من خلال تعظيم العائد من دون أي زيادة أو تخفيض المخاطر عند مستوى معين من العائد. وتعتبر نظرية المحفظة من الوسائل الحديثة والتي شهدها الاستثمار في الأوراق المالية وحصل عليها العالم (Markowitz) على جائزة نوبل في العام 1990، ومفهوم المحفظة موجود قديم من خلال المقولة "عدم وضع البيض كله في سلة واحد" ومن هذا القول نستنتج معنى تخفيض المخاطرة من خلال التنوع. ويعتبر قرار اختيار الموجودات وتوزيع المبلغ المراد استثماره على الموجودات التي تتكون منها المحفظة، من أهم القرارات التي يتم اتخاذها والتي يتحدد بموجبها العائد المتوقع من المحفظة ودرجة المخاطر التي يتحملها المستثمر مالك المحفظة (حطاب، 2007: 5). وبالتالي فان المحفظة الاستثمارية عبارة عن اداة مركبة من ادوات الاستثمار تتكون من موجودين او اكثر وتخضع لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة (دلول، 2010: 43). وأشار (عبد الحميد واخرون، 2010: 2) الى ان المحفظة الاستثمارية هي مجموعة الاستثمارات التي يملكها الفرد، أي مجموعة الموجودات التي يوظف فيها امواله بهدف الحصول على عوائد منها، وهي تشمل العقارات، والاراضي، والموجودات الثمينة كالذهب، والمعادن النفيسة ... وغيرها. ويعرف (Bhalla:2006:302) المحفظة الاستثمارية بانها مجموعة متنوعة من الموجودات، اذ من النادر ان يستثمر الفرد كل امواله في موجود واحد (McMenamin;1999:198). ويرى (Tennent, 2008:130) ان المحفظة الاستثمارية عبار عن توليفة من الاوراق المالية كالاسهم العادية والاسهم الممتازة والسندات. وعرف (الكبيسي، 2010: 7) المحفظة الاستثمارية على انها اداة مالية استثمارية مركبة من مجموعة من الموجودات الحقيقية والمالية التي يستثمر بها المشروع امواله مأخوذة كوحدة واحدة شريطة ان هدف المستثمر من تكوينها هو تقليل مخاطر الاستثمار عن طريق تنوع موجودات المستثمر فيها وتنمية قيمتها السوقية لتحقيق ارباح رأسمالية الى جانب الارباح الايرادية التي يحصل عليها جراء احتفاظه بتلك الموجودات الحقيقية والمالية. وعرف (Brockington, 1993, 134) المحفظة الاستثمارية بانها مجموعة من الاسهم التي يتم الاستثمار بها في شركات مختلفة. وتوصل (سامي، 2018: 234) الى ان المحفظة الاستثمارية هي تشكيلة متنوعة من الاوراق المالية قد تجمع او لا تجمع خصائص كل مكون من مكوناتها الفعل والمخاطر المستقبلية

ومما تقدم فانه يمكن القول ان المحفظة الاستثمارية هي محصلة متفاعلة من الاوراق المالية المتمثلة بالاسهم والسندات والارباح المحتجرة يمكن استثمارها من اجل تحقيق اكبر قدر ممكن من الارباح.

(2) التنوع

يقصد به القرار الذي يسمح باختيار تشكيلة الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة الذي من شأنه تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها عائد المحفظة دون ان يترتب على ذلك تأثير على حجم ذلك العائد, اضافة الى انه يمثل عملية دمج الموجودات بطريقة تقلل من مخاطرة المحفظة (كمال, 2004: 43; Johnson,2000:119); كما ان التنوع يمثل توزيع او نشر رأس المال المخصص للاستثمار على مجموعة من الموجودات التي تهدف الى تخفيض المخاطرة وزيادة العوائد (Ross et al.,1996:286). ويعتقد (Mayo,2000:167; Thomas,2000:387) ان التنوع يمثل تلك العملية التي يتم من خلالها تخفيض المخاطرة وذلك باتباع طريق تشكيل المحافظ الاستثمارية المتعلقة بالاوراق المالية والمرتبطة ارتباطا غير تام. ويرى (Elton et al.,2003:49) ان التنوع يمثل المفتاح الرئيس لادارة مخاطرة المحفظة, لانه يوفر فرصة لتخفيض مخاطرة المحفظة الكلية الى مستوى اقل حتى من مخاطرة الموجود المنفرد نفسه.

واضاف (برتو,2009: 62) أن من أهم قواعد الاستثمار التنوع . ذلك أن من الخطأ تركيز الاستثمار في أسهم وحدة اقتصادية واحدة ، أو ما يعبر عنه بالحكمة التي تقول لا تضع كل ما تملكه من بيض في سلة واحدة (هندي ، 2002 : 459) . وأشار (Longstret, 1986:165) الى التنوع كونه عبارة عن توزيع الاستثمارات في مجموعة من الاسهم وعدم تركيز الاستثمار في سهم واحد من اجل تقليل المخاطرة التي يتعرض لها المستثمر. ويعني التنوع " الاحتفاظ بمجموعة من الموجودات يتضمن كل منها أنواعاً متعددة وليس نوعاً واحداً فقط " (عبد الصباح ، 1989 : 40) أي تنوع طبيعة الاستثمار وعدم حصره في مجال ضيق . والتنوع يجب أن يكون في جميع الأوجه فمثلاً يجب أن يتحقق : (عبيدان ، 2001 : 18)

1. تنوعاً في طبيعة الاستثمار : أي عدم حصره في نوع واحد مثل الاستثمار في الأسهم والسندات والعقار والرهن والقروض وغيرها .
2. تنوعاً جغرافياً : أي عدم حصر الاستثمار في منطقة جغرافية واحدة وإنما تعديلها إلى مناطق متعددة .

تنوعاً في استحقاقات الاستثمار : كأن يكون استحقاق القرض أو السندات في تواريخ متوالية وعدم حصرها كلها في تاريخ استحقاق واحد

(3) اهداف المحفظة الاستثمارية

هنالك مجموعة من الاهداف التي يمكن من خلالها تحقيق اهداف المستثمرين جراء استعمال المحفظة الاستثمارية, هذه الاهداف هي:

- ✓ الوفاء بمتطلبات السيولة النقدية وتجنب مخاطر العسر المالي من خلال بيع محتوياتها في السوق المالي عند الحاجة لتسديد التزاماتها المالية ازاء الدائنين في الوقت المناسب.
- ✓ استثمار الأموال الفائضة عن حاجة المنظمة ، إذ إن بقاء الأموال الفائضة عن الحاجة لدى المنظمة بصورة مجمدة يؤدي إلى تعرضها لمخاطر انخفاض القيمة الزمنية للنقود ومن ثم تآكل قوتها الشرائية.
- ✓ تحقيق الأرباح للمنظمة.
- ✓ تقوم بإدارة مخاطرة معدل الفائدة
- ✓ تخفيض مخاطرة الائتمان.
- ✓ تحقيق العوائد المناسبة والتي توازي معدلات العائد السوقي.
- ✓ القابلية على تخفيض المخاطرة من خلال التنوع (الحمودني,2013: 14 ; الموسوي,2009: 5).

4) عوائد المحفظة الاستثمارية

يعرف العائد بأنه القيمة الناتجة من استعمال الشيء كالأموال المستلمة من الاستثمارات ويعبر عنها عادة كنسبة مئوية الى مجموع المبلغ المستثمر لتمثل العائد, ويمكن الوصول اليه بعد طرح التكاليف من الإيرادات المتحققة من خلال مدة زمنية محدود عادة ما تكون سنة (Brealy&Stewart,1988:269). اضاف (Gitman,2000:237 ; عطية والفضل,2016: 333-334; Gruber,2003:1); الى ان العوائد تعرف بانها تمثل الربح الكلي او الخسارة الكلية الناتجة من الاستثمار خلال مدة زمنية محددة, كما تعنى بانها تمثل كل التدفقات النقدية التي يحصل عليها المستثمر اضافة الى التغير في القيمة السوقية لأداة الاستثمار.

5) مخاطرة المحفظة الاستثمارية

تعرف المخاطرة بانها عملية مستمرة لتطبيق استراتيجية استباقية للتخطيط والقيادة والتنظيم والسيطرة على المخاطرة التي يتعرض لها المصرف على الامد القصير والطويل (Kanchu&Kumar,2013:145), وتمثل ايضا انها عملية مستمرة لتحديد وقياس ومراقبة كل نوع من انواع المخاطرة المالية التي يتعرض لها المصرف من خلال اتباع مدخل متكامل ومتربط لجميع المخاطر مع المراقبة المنتظمة التي تمكن المديرين وبشكل استباقي من ادارة محافظهم الخاصة واتخاذ الاجراءات التصحيحية عند الضرورة (Drigă,2012:164), و اشار (عطية والفضل,2016: 334) الى ان المخاطرة تعرف بانها امكانية التعرض الى الخسارة او الضرر او المجازفة, أي انها تتضمن حصول احداث غير مرغوب فيها, او هي اختلاف العوائد الفعلية عن المتوقعة. و هنالك عدة انواع للمخاطرة التي يمكن ايجازها في الاتي:

- ✓ **المخاطرة النظامية (مخاطرة السوق):-** وهي المخاطرة العامة الناشئة عن عوامل السوق, والتي يمكن تجنبها بالتنوع لانها عامة, وتؤثر على كل الاوراق المالية, ومن امثلتها مخاطر الحرب, والتضخم, وارتفاع اسعار الفائدة, والازمات المالية ... وغيرها(عبدالحميد واخرون, 2010: 6-7).
- ✓ **المخاطرة غير النظامية (الخاصة):-** وهي المخاطرة التي يمكن تجنبها بالتنوع, أي باقتناء عدد كبير من الاوراق المالية, ومن امثلتها مخاطر الشركة كمخاطر الادارة, ومخاطر الافلاس, ومخاطر التطور التكنولوجي.
- ✓ **المخاطرة الكلية:-** تعرف بانها تمثل التباين الكلي في معدل العائد على الاستثمار في الاوراق المالية او في مجال استثماري اخر وان حاصل جمع المخاطرة النظامية مع المخاطرة اللانظامية يؤدي الى تشكيل المخاطرة الكلية (عبدالحميد واخرون, 2010: 6-7: Vishwanath,2007:64).

ثانياً:- المخاطرة الاستثمارية**1) مفهوم المخاطرة الاستثمارية**

ان وضع مفهوم واحد يعبر عن المخاطرة الاستثمارية امر في غاية الصعوبة نظرا لتباين واختلاف وجهات النظر بين الباحثين, اذ ان مفهوم المخاطرة بمعناها الواسع يشير الى الانحراف في توقعات الشركة, ففي مجال الادارة المالية تعرف المخاطرة بانها تمثل التقلبات في العوائد, والاستثمار في الاوراق المالية لا يخلوا من المخاطرة الاستثمارية كونه يندرج ضمن تصنيف الموجودات التي لها مخاطرة قليلة, وبالتالي فان المخاطرة الاستثمارية أصبحت معياراً لا يمكن تجاهله في الكثير من قرارات الإدارة المالية, غير أن الاهتمام المتزايد الذي حصل بالمخاطرة في إطار الاستثمار بالأوراق المالية قد زاد من الاهتمام بها في مجال الإدارة المالية فقد اصبح معياراً لا غنى عنه يتم الرجوع اليه والاسترشاد به عند توظيف الأموال بالأوراق المالية, نظراً لما لمخاطر من دور في تحديد سعر الورقة المالية ومعدل العائد المطلوب. وعندما يراد تحقيق الأهداف المتوخاة من الاستثمار في الأوراق المالية بدقة عالية فان ذلك يتطلب تحليلاً شاملاً وتقديراً للمخاطر التي من المحتمل أن تتعرض لها الاستثمارات المالية (العامري, 1995: 176-177).

ويرى (Sundararajan,2008:1) ان مخاطرة الاستثماري تمثل المفتاح الرئيس لتغطية الخسائر المحتملة على الموجودات التي يتم استثمار الاموال فيها لحاملي الاسهم. و اشار (السعيد,2002: 15) الى ان المخاطرة الاستثمارية تمثل الانحراف الذي يحصل في العوائد المتوقعة من قبل الشركة. وعلى السياق نفسه بين (Purcell&Domestic Social Policy Division,2003:5) ان المخاطرة الاستثمارية تمثل مخاطرة الخسائر الكامنة من شراء الاسهم والسندات والموجودات المالية الاخرى, فالمستثمر الذي يفهم خصائص المخاطرة والسداد للمخزون والسندات, والذي يمتلك مجموعة محددة من التفضيلات لمجموعة واحدة من خصائص المخاطرة والعائد مقابل الاخر, سيكون قادراً على تخصيص استثماراته بطرائق توازن المخاطرة مع معدل العائد المتوقع من كل نوع من الاستثمارات التي يقوم بها. وعرف (الشامع,1992: 405) المخاطرة الاستثمارية هي عبارة عن احتمال تحقق مردود اقل من المردود الذي تتوقعة الشركة. وتطرق (Westen et al., 1996:183) الى ان المخاطرة الاستثمارية تشير الى قابلية الشركة في الحصول على عوائد فعلية تختلف عن العوائد المتوقعة التي تتمثل في تقلب العوائد الاستثمارية.

(2) اهمية المخاطرة الاستثمارية

ان المخاطرة الاستثمارية تعتبر من الموضوعات المهمة, وان سبب هذه الاهمية يكمن في الاتي:

- (1) تمكين قدرة المؤسسات الخدمية المالية من تخصيص اموالها حسب رغبتها.
- (2) توفير المساعدات المهمة التي بدورها تستطيع المؤسسات المالية التحكم بعوائدها المدفوعة فعلا لحسابات استثمار تقاسم الارباح المملوكة
- (3) تخفيض راس المال الى حقوق المساهمين وحملة الاسهم
- (4) تغطية الخسائر التي يمكن ان تنشأ من جراء استعمال عوائد الموجودات السلبية
- (5) تسهيل عملية دفع الاموال الى اصحاب المصالح والمساهمين
- (6) الاسهام بمساعدة مالكي الخدمات المالية بتحويل جزء من دخلهم او احتياطياتهم الى اصحاب المصالح وذلك عندما تكون عوائد الموجودات منخفضة, واحتياطيات الارباح (Sundararajan,2008:2).
- (7) زيادة العوائد المتوقعة (Gorter&Bikker,2013:4629).

المبحث الثالث:- الجانب التطبيقي للبحث

يهتم هذا المبحث بتحليل أثر التنوع في تخفيض المخاطرة الاستثمارية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (2011 - 2017) وقد تم اختيار (5) شركات وهي موزعة على ثلاث قطاعات وهي القطاع الصناعي وقطاع التأمين وقطاع الاستثمار كما موضح في الجدول (1).

الجدول (1) اسماء الشركات الداخلة في التحليل ورمز كل شركة

الرمز	اسم الشركات	ت
A	مصرف التجارة العراقي	1
B	مصرف كوردستان	2
C	شركة الزوراء للاستثمار المالي	3
D	الشركة العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم	4
E	الشركة العراقية لتسويق المنتجات الزراعية	5

اولاً: تحليل كشف التغيرات Covariance

و هو مقياس لمقدار تماشي اصلين او اكثر مع بعضهما التباين هو حالة خاصة من التغيرات يسمى التغيرات تبايناً عندما يكون المتغيرين متساويين تكون قيمة التغيرات موجبة عندما يتغير المتغيرين مع بعضهما البعض وذلك باستخدام المعادلة الاتية:-

$$Cov(X, Y) = \frac{Sum \{X_i - X_a\} \times \{Y_i - Y_a\}}{n - 1}$$

حيث ان :-

X_i = قيمة X في البيانات المالية لأحد الأسهم

X_a = متوسط القيم المختلفة لـ X

Y_i = قيمة Y في البيانات المالية للسهم الآخر

Y_a = متوسط القيم المختلفة لـ Y

n = عدد القيم المختلفة للأسهم جميعاً.

الجدول (2) كشف التغيرات (COV) لمحفظة عوائد الارباح المحتجزة

E	D	C	B	A	
0.01280	0.02538	0.04420	0.00455	0.05424167	A
0.04809	0.03257	-0.00315	0.10043	0.00455443	B
-0.00170	0.00844	0.03859	-0.00315	0.04420202	C
0.03370	0.21959	0.00844	0.03257	0.02537907	D
0.08238	0.03370	-0.00170	0.04809	0.01279817	E

(اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المسحوبة من الشركات عينة الدراسة)

نستنتج من النتائج الواردة في الجدول (2) النقاط التالية:

- 1- توجد علاقة ارتباط بين عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي (A) وقد بلغ (0.05424), أي ان ارتباط عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي يؤدي الى زيادة التنوع في المحفظة الاستثمارية الخاصة بهذا المصرف الامر.
- 2- توجد علاقة ارتباط بين عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي (A) وعوائد الاسهم لمصرف كوردستان (B) وقد بلغ (0.00455), أي ان ارتباط عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي, وعوائد الاسهم لمصرف كوردستان يؤدي الى زيادة التنوع في المحفظة الاستثمارية الخاصة بهذا الاندماج.
- 3- توجد علاقة ارتباط بين عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي (A) وعوائد الاسهم لشركة الزوراء للاستثمار المالي (C) وقد بلغ (0.04420), أي ان ارتباط عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي, وعوائد الاسهم لشركة الزوراء للاستثمار المالي يؤدي الى زيادة التنوع في المحفظة الاستثمارية الخاصة بهذا الاندماج.
- 4- توجد علاقة ارتباط بين عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي (A) وعوائد الاسهم الشركة العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم (D) وقد بلغ (0.02538), أي ان ارتباط عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي, وعوائد الاسهم الشركة العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم يؤدي الى زيادة التنوع في المحفظة الاستثمارية الخاصة بهذا الاندماج.

5- توجد علاقة ارتباط بين عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي (A) وعوائد الاسهم الشركة العراقية لتسويق المنتجات الزراعية (E) وقد بلغ (0.01280)، أي ان ارتباط عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي، وعوائد الاسهم الشركة العراقية لتسويق المنتجات الزراعية يؤدي الى زيادة التنوع في المحفظة الاستثمارية الخاصة بهذا الاندماج

ثانياً: - المخاطرة والعائد وتسعيرة المخاطرة لمحفظة عوائد لأسهم

تبين نتائج الجدول (3) ان متوسط العائد المتوقع للمحفظة بلغ (0.056) الامر الذي يعني ان عائد محفظة الاسهم منخفض. فضلا عن ان المخاطرة الاستثمارية للمحفظة بلغت (0.036) الامر الذي يعني انه كلما ازدادت هذه النسبة كلما كان هناك مخاطرة اكثر على الشركات، وبالعكس كلما قلت هذه النسبة انخفضت المخاطرة في الشركات المستثمرة، اضافة الى ان تسعير المخاطرة منخفض نوعا ما وقدره (1.557) والتي ترتبط ارتباطا ايجابيا مع عائد المحفظة، فكلما ارتفع العائد كلما ارتفعت تسعيرة المخاطرة، الامر الذي يعني ان هناك علاقة ايجابية وطردية بينهما.

الجدول (3) المخاطرة والعائد وتسعيرة المخاطرة لمحفظة عوائد الأسهم

الشركات	A	B	C	D	E
الوزن	0.2 ¹	0.2	0.2	0.2	0.2
المخاطرة ²	23%	32%	20%	47%	29%
عائد المحفظة ³	0.056				
مخاطرة المحفظة	0.036				
تسعيرة المخاطرة	1.557				

ثالثاً: - كشف التغيرات (COV) لمحفظة عوائد الأرباح المحتجزة

الجدول (4) كشف التغيرات (COV) لمحفظة عوائد الأرباح المحتجزة

	A	B	C	D	E
A	0.001458816	0.00710	-0.00026	-0.00029	0.00971
B	0.007095653	0.06341	-0.00401	0.00020	0.02935
C	-0.000257857	-0.00401	0.00170	-0.00015	0.00389
D	-0.000286204	0.00020	-0.00015	0.00055	-0.00294
E	0.009708	0.02935	0.00389	-0.00294	0.08661

نستنتج من النتائج الواردة في الجدول (4) النقاط التالية:

1- توجد علاقة ارتباط بين عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي (A) وقد بلغ (0.00146)، أي ان ارتباط عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي يؤدي الى زيادة التنوع في المحفظة الاستثمارية الخاصة بهذا المصرف الامر الذي يؤدي الى تخفيض المخاطرة الاستثمارية للمحفظة الاستثمارية، الامر الذي يتيح امام المصرف امكانية بناء محفظة استثمارية باستخدام خاصية التنوع.

2- توجد علاقة ارتباط بين عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي (A) وعوائد الاسهم لمصرف كوردستان (B) وقد بلغ (0.00710)، أي ان ارتباط عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي، وعوائد الاسهم لمصرف كوردستان يؤدي الى زيادة التنوع في المحفظة الاستثمارية الخاصة بهذا الاندماج، الامر الذي يؤدي الى تخفيض المخاطرة الاستثمارية للمحفظة الاستثمارية، فضلا عن اتاحة الفرصة امام هذا المصرف لإمكانية بناء محفظة استثمارية باستخدام خاصية التنوع

¹ بما ان الاستثمار في خاصية التنوع يتم على اساس (5) شركات فان نسبة الاستثمار في كل اصل من الاصول والمدروس في الشركات كالتالي اربعة عينات الدراسة يكون (5/1) والذي يساوي (20%).

² ويتم استخراجها من خلال قانون الانحراف المعياري.

³ مجموع الاصول / عدد الاصول

3-توجد علاقة ارتباط بين عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي (A) وعوائد الاسهم لشركة الزوراء للاستثمار المالي (C) وقد بلغ (-0.00026) , أي ان ارتباط عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي, وعوائد الاسهم لشركة الزوراء للاستثمار المالي يؤدي الى زيادة التنوع في المحفظة الاستثمارية الخاصة بهذا الاندماج, الامر الذي يؤدي الى تخفيض المخاطرة الاستثمارية للمحفظة الاستثمارية, فضلا عن اتاحة الفرصة امام هذا الشركة لإمكانية بناء محفظة استثمارية باستخدام خاصية التنوع.

4-توجد علاقة ارتباط بين عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي (A) وعوائد الاسهم الشركة العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم (D) وقد بلغ (-0.00028) , أي ان ارتباط عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي, وعوائد الاسهم الشركة العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم يؤدي الى زيادة التنوع في المحفظة الاستثمارية الخاصة بهذا الاندماج, الامر الذي يؤدي الى تخفيض المخاطرة الاستثمارية للمحفظة الاستثمارية, فضلا عن اتاحة الفرصة امام هذا الشركة لإمكانية بناء محفظة استثمارية باستخدام خاصية التنوع.

5- توجد علاقة ارتباط بين عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي (A) وعوائد الاسهم الشركة العراقية لتسويق المنتجات الزراعية (E) وقد بلغ (0.00971) , أي ان ارتباط عوائد الاسهم لمصرف التجارة العراقي, وعوائد الاسهم الشركة العراقية لتسويق المنتجات الزراعية يؤدي الى زيادة التنوع في المحفظة الاستثمارية الخاصة بهذا الاندماج, الامر الذي يؤدي الى تخفيض المخاطرة الاستثمارية للمحفظة الاستثمارية, فضلا عن اتاحة الفرصة امام هذا الشركة لإمكانية بناء محفظة استثمارية باستخدام خاصية التنوع.

رابعاً :- المخاطرة والعائد وتسعيرة المخاطرة لمحفظة عوائد الأرباح المحتجزة

الجدول (5) المخاطرة والعائد وتسعيرة المخاطرة لمحفظة لعوائد الأرباح المحتجزة

الشركات	A	B	C	D	E
الوزن	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
المخاطرة	4%	25%	4%	2%	29%
عائد المحفظة	0.651				
مخاطرة المحفظة	0.039				
تسعيرة المخاطرة	16.69				

تبين نتائج الجدول (5) ان متوسط العائد المتوقع للمحفظة بلغ (0.651) الامر الذي يعني ان عائد محفظة الأرباح المحتجزة عالي نوعاً ما. فضلا عن ان المخاطرة الاستثمارية للمحفظة بلغت (0.039) الامر الذي يعني انه كلما ازدادت هذه النسبة كلما كان هنالك مخاطرة اكثر على الشركات, وبالعكس كلما قلت هذه النسبة انخفضت المخاطرة في الشركات المستثمرة, اضافة الى ان تسعير المخاطرة مرتفعة نوعاً ما وقدره (16.69) والتي ترتبط ارتباطاً ايجابياً مع عائد المحفظة, فكلما ارتفع العائد كلما ارتفعت تسعيرة المخاطرة, الامر الذي يعني ان هنالك علاقة ايجابية وطردية بينهما.

الاستنتاجات والتوصيات:.

أولاً:- الاستنتاجات

يتناول هذا المبحث أهم الاستنتاجات التي تم التوصل إليها من خلال دراسة وتحليل متغيرات الدراسة في الشركات المدروسة وهي على النحو الآتي:-

- 1- تعتمد خصائص المحفظة الاستثمارية(العائد والمخاطرة)على خصائص الأوراق المالية المكونة لها من حيث العائد، والمخاطرة، والعلاقات البنينة فيما بينها، والنسبة المستثمرة في كل منها.
- 2- يعاني سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة الدراسة من انخفاض في معدلات العائد المتوقع للشركات بشكل عام، ويعزى ذلك للركود الاقتصادي والذي بدوره انعكس على انخفاض أسعار اسهم الشركات عينة الدراسة .
- 3- ظهرت عوائد الاسهم التي حققتها الشركات في القطاعات المبحوثة بقيم سالبة، وهذا يشير الى ان العوائد التي لا ترتبط بالسوق منخفضة أو سلبية ، والذي يشير الى ان الشركات تعاني من الوضع الاقتصادي.
- 4- اشارت النتائج بوجود علاقة للأرباح المحتجزة في بناء المحفظة الاستثمارية للشركات عينة الدراسة والذي ينعكس بشكل ايجابي على كل من العائد والمخاطرة في تشكيل المحفظة في حين كانت علاقات الأسهم متذبذبة.

ثانياً :- التوصيات

- بناءً على ما تم تحليله من نتائج وما تم استنتاجه من استنتاجات يمكن تحديد بعض التوصيات التي يستطيع المستثمر الاسترشاد بها والاستفادة منها وعلى النحو الآتي:-
- 1-التركيز على التنوع في الأوراق المالية المتداولة، وتوظيف هذه الخصائص في عملية الاستثمار في المحفظة الاستثمارية التي تستجيب للأهداف التي يسعى المستثمر الى تحقيقها.
 - 2-ضرورة استخدام الاساليب العلمية الصحيحة لتحديد خيارات المستثمرين في ضوء العائد والمخاطرة للأوراق المالية المتاحة.
 - 3-العمل على تنوع الأدوات الاستثمارية من خلال تكوين المحافظ الاستثمارية وتقييمها بشكل دوري واستخدام الأدوات الاستثمارية التي تلائم طبيعة العمل الشركات مجتمع الدراسة .
 - 4-ضرورة اعتماد الشركات عينة الدراسة على الأسس العلمية والموضوعية في تقييم استثماراتها بالتالي هذا يساعدها في توجيه أموالها للاستثمار في أدوات ومجالات استثمارية أكثر ربحاً وضماناً .

اما المصادر او المراجع

- 1) الشمري, حسين, 2015م " الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول العربية ودوره في نمو بعض القطاعات الاقتصادية: مصر حالة دراسية للمدة 1991- 2004م " مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية, المجلد17, العدد1.
- 2) برتو, فادية جاسم مكي, 2009 " تقييم الاستثمارات المصرفية ومخاطرها باستعمال النسب المالية - بالتطبيق على عينة من المصارف العراقية " رسالة ماجستير غير منشورة, جامعة بغداد, كلية الادارة والاقتصاد.
- 3) حطاب, سامي, 2007 " المحافظ الاستثمارية ومؤشرات اسعار الاسهم وصناديق الاستثمار " بحث منشور في مؤتمر هيئة الاوراق المالية والسلع, ابو ظبي.
- 4) القاضي, لورين ابراهيم, 2016 " اثر كفاءة ادارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية: دراسة اختبارية على البنوك التجارية الاردنية للفترة من 2012-2014" رسالة ماجستير منشورة, جامعة الشرق الاوسط, تخصص محاسبة.
- 5) الحمودني, الياس خضير, 2013 " فاعلية التنوع في تخفيض مخاطرة المحفظة الاستثمارية: دراسة في عينة من الشركات المساهمة المسجلة في سوق عمان لتبادل الاسهم " مجلة تنمية الافدين, المجلد35, العدد 122.
- 6) دلول, عماد عبدالحسين, 2010 " تقييم الاسهم العادية وتشكيل محافظتها الاستثمارية الكفوءة باستخدام (نموذج التأكد المعادل): دراسة حالة في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية" مجلة الادارة والاقتصاد, العدد الحادي والثمانون.

- (7) سامي, بشرى محمد, 2018 " استعمال معدل القطع في بناء المحفظة الاستثمارية المثلى: دراسة تطبيقية في عينة من شركات القطاع الصناعي في سوق العراق للاوراق المالية" مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية, المجلد2, العدد42/ج1.
- (8) السعيدى, عبدالله كاظم حسن, 2002 " اثر مؤشرات التحليل المالي في القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية في سوق بغداد للاوراق المالية" رسالة ماجستير غير منشورة, جامعة القادسية كلية الادارة والاقتصاد.
- (9) الشماع, خليل محمد حسن, 1992 "الإدارة المالية", الطبعة الرابعة, بغداد.
- (10) العامري, محمد علي, 1955 "تحليل عائد ومخاطر الاستثمار في الأسهم" مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية, جامعة بغداد, المجلد2, العدد2.
- (11) عبد الصباح عاقل سالم . 1989 " تقييم ربحية الاستثمارات دراسة في شركة التأمين الوطنية " . رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير – غير منشورة – كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة بغداد , .
- (12) عبد الحميد, عبد العزيز شويش/ وعبد الحميد, مظهر خالد/ و الرفاعي, 2010 " دور بيتا الشركات في بناء المحفظة الاستثمارية: دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية" مجلة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية, المجلد 2, العدد 4.
- (13) عبيدان , فضل لطف ناشر . 2001 " تحليل أثر التغير في المستوى العام للأسعار على استثمارات شركة التأمين دراسة تطبيقية في شركة مآرب اليمنية للتأمين " . رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير – غير منشورة – كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة بغداد.
- (14) عطية, سجاد محمد/ والفضل, مؤيد عبدالحسين, 2016 " تفضيلات المستثمرين كمدخل لبناء المحفظة الاستثمارية المثلى بإطار نظرية الالتقاط: دراسة تحليلية لبعض الشركات في سوق العراق للاوراق المالية" مجلة مركز دراسات الكوفة, المجلد 1, العدد42.
- (15) الكبيسي, عبدالرحمن عبيد, 2010 " المحفظة الاستثمارية الكفوءة في المصارف الاسلامية لدول مجلس التعاون الخليجي" مجلة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية, المجلد 2, العدد 3.
- (16) كمال, بن موسى, 2004 " المحفظة الاستثمارية تكوينها ومخاطرها" مجلة الباحث, العدد 30, جامعة الجزائر.
- (17) الموسوي, سعدي احمد حميد, 2009 " تقييم أداء محفظة الأسهم وفق مقياس M2 ودوره في اختيار المحفظة الاستثمارية الكفوءة: دراسة تطبيقية تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية " المجلة العراقية للعلوم الادارية, المجلد 6, العدد 24.
- (18) هندي , منير إبراهيم 2002 . الفكر الحديث في الاستثمار . الإسكندرية : منشأة المعارف للنشر والتوزيع , الطبعة الثانية.
- 19) Gorter, J., & Bikker, J. A. (2013). Investment risk taking by institutional investors. *Applied Economics*, 45(33), 4629-4640.
- 20) Elton, Edwin J. and Gruber, Martin J., Brown, Stephen J. and Goetzman William N., 2003 " Modern Portfolio Theory and Investments Analysis", John Wiley and Sons, Inc.
- 21) Bhalla-v.k, 2006 " Fundamentals OF investment management" SChand & company ltd New Delhi India.
- 22) Brealy ,A & Stewart ,C, 1988 "principles edition of corporate finance" 3thed, mc Graw –Hill International edition.
- 23) Brockington,R.B.,1993,financial management,6th.ed., London ,publications.Ltd.
- 24) Drigă, I. (2012). Financial risks analysis for a commercial bank in the Romanian banking system. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 14(1), 164-177.
- 25) Elton, Edwin J. and Gruber, Martin J., Brown, Stephen J. & Goetzman William N., 2003 " Portfolio Theory and Investments Analysis, John Wiley and Sons, Inc.,
- 26) Elton, Edwin J. and Gruber, Martin J., Brown, Stephen J. & Goetzman William N., 2003 " Portfolio Theory and Investments Analysis, John Wiley and Sons, Inc.,
- 27) Gitman , Lawrence J., 2000 (Principles of Management Finance) 9th ed., N.Y. Addison Wesley Publishing Co.
- 28) Gorter, J., & Bikker, J. A. (2013). Investment risk taking by institutional investors. *Applied Economics*, 45(33), 4629-4640.
- 29) Johnson, J-Hazel, 2000 " Global financial Institutions and Markets " , First published.
- 30) Kanchu, T., & Kumar, M. M. (2013). Risk Management in Banking Sector—an Empirical Study. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 2(2), 145-158.
- 31) Longstreth ,Bevis, 1986, modern investment management and the prudent man rule, published by oxford university press., New York.
- 32) Mayo, Herbert B., 2000 "Investments: An Introduction", 6th Ed., Harcourt ,Inc., USA.

- 33) McMenamin , J, 1999" Financial Management an introduction" Rutledge. London U.K.
- 34) Purcell, P. J., & Domestic Social Policy Division. (2003, January). Employer stock in retirement plans: Investment risk and retirement security. Congressional Research Service, Library of Congress, 1-32
- 35) Ross, Stephen A.,Wester fild . Randolph,W. & Jordan,d. Bradford, 1996" Essential of Corporate Finance ", the McGraw – Hill Companies, Inc .
- 36) Sundararajan, V. (2008). Issues in managing profit equalization reserves and investment risk reserves in Islamic banks. Journal of Islamic Economics, Banking and Finance, 4(1), 1-11.
- 37) Tennent ,John,2008,Guide to financial management ,published by profile books Ltd,London.
- 38) Thomas,Garman E and Forgue,Raymond E.2000"Personal Finance ", 6th Ed.Houghton Mifflin Company, .
- 39) Vishwanath ,S.R.,2007,corporate finance theory and practice, second edition, Response Books.,U.S.A.
- 40) Westen.J, Scott.B &Brigham.F , 1996 “ssentials of management Finance”, 11th.ed., Dryden press.