

# إدارة المحفظة الاستثمارية كأحد استراتيجيات الاستدامة المالية

## دراسة تحليلية لعدد من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية

جمال هداش محمد<sup>١</sup> زاهدة علي ياسين<sup>٢</sup> ليلى عبدالكريم محمد<sup>٣</sup>

<sup>١</sup> قسم الادارة الاعمال ، كلية الإدارة والأقتصاد جامعة تكريت، التكريت، العراق

<sup>٢</sup> الجامعة التقنية الشمالية، بغداد، العراق

<sup>٣</sup> قسم الادارة الاعمال ، كلية الإدارة والأقتصاد جامعة الموصل، الموصل، العراق

### المستخلص

يركز البحث الى قياس الاستدامة المالية للمحفظة الاستثمارية من خلال نموذج شارب وتورينز ، فقد هدف البحث الى توضيح وبيان درجة التنوع في الاستثمارات في الأنشطة المختلفة من خلال نموذج شارب وتورينز ، فقد كان مجتمع البحث سوق العراق للأوراق المالية معتمد عينة قصدية متمثلة بعدد من الشركات المدرجة ، فقد تم اختبار النتائج من خلال التحليل المالي ، افترض البحث ان يسهم نموذج شارب وتورينز في قياس المحفظة الاستثمارية على تحقيق الاستدامة المالية في الشركات العراقية العاملة في سوق العراق للأوراق المالية ، وقد استنتج البحث ان الشركات المبحوثة في السوق المالية العراقية تعمل في مؤشر جيد للعوائد على السهم اذ تختلف طبيعة العوائد حسب طبيعة النشاط ، كما يوصي البحث بضرورة التأكيد على اتباع استراتيجية سليمة في السوق المالية وذلك من خلال اعتبار التنوع احد الأنشطة الأساسية في تحقيق العائد.

**مفاتيح الكلمات:** إدارة، المحفظة الاستثمارية، الاستدامة المالية، سوق العراق للأوراق المالية، نموذج شارب وتورينز.

### 1. المقدمة

تشهد الأسواق المالية العالمية بشكل عام والعراقية بشكل خاص تطوراً سريعاً في أنشطتها مما يرافق ذلك ارتفاع في درجة المخاطر التي تنشأ في السوق ، مما يعني ضرورة التركيز على الأدوات المالية في قياس الأداء من خلال المحفظة الاستثمارية التي تعد من الأدوات المهمة في عالم المال فهي التي تمثل التشكيلة التنوعية التي من خلالها يمكن تخفيض مخاطر الاستثمار وكيفية تنشيط عمل المصارف والسوق المالية في ظل التطورات والتسارع الذي يعيشه عالم اليوم ، فالمحفظة الاستثمارية تعمل على تنشيط الأدوات الاستثمارية من خلال التنوع وتعبئة المدخرات وتخفيض مخاطر الاستثمار.

جامعة كويه

فاكتي العلوم الإنسانية والاجتماعية

المؤتمر العلمي الدولي لإدارة الموارد (ICRM2020)

البريد الإلكتروني للمؤلف: [fhss@koyauniversity.org](mailto:fhss@koyauniversity.org)

حقوق الطبع والنشر © 2021 جمال هداش محمد، زاهدة علي ياسين، ليلى عبدالكريم محمد

**1.1. مشكلة البحث**

نتيجة ارتفاع درجة المخاطر التي تواجهها الشركات في التركيز على أنشطتها الرئيسية دفعها على التنوع في اعمالها دون الاقتصار على النشاط الرئيسي مما يخفف من درجة المخاطرة المحتملة لذا فان مشكلة البحث تنطلق من التساؤلات الآتية :

- هل تستطيع الشركات المبحوثة ان تحقق الاستدامة المالية وفقا لأنموذج شارب وتورينز؟
- هل يمكن تخفيض المخاطر من خلال التنوع في المحفظة الاستثمارية ؟
- هل يمكن تحديد المحفظة الأفضل والتي تشجع المستثمرين؟

**1.2. أهمية البحث**

تتبع أهمية البحث من الآتي :

- أ- قياس الاستدامة المالية للمحفظة الاستثمارية في الشركات المبحوثة وفقا لأنموذج شارب وتورينز
- ب- تحليل المحفظة الاستثمارية الأفضل للشركات المبحوثة.
- ج- التعرف طبيعة الأنشطة وماهي دورها في تنشيط عمل المحفظة.

**1.3. اهداف البحث**

يهدف البحث الى تحقيق جملة من الأهداف نوردتها بالآتي :

- أ. بيان وتوضيح ماهية المحفظة الاستثمارية وماهي العوائد والعائد الخالي من المخاطرة التي تحقق الاستدامة المالية .
- ب. تحليل وقياس المحفظة الاستثمارية في الشركات المبحوثة .
- ج. توضيح وبيان درجة التنوع في الاستثمارات في الأنشطة المختلفة. من خلال نموذج شارب وتورينز

**1.4. فرضية البحث**

يسعى البحث الى تحقيق الفرضية الرئيسة الآتية:

- يسهم نموذج شارب وتورينز في قياس المحفظة الاستثمارية على تحقيق الاستدامة المالية في الشركات العراقية العاملة في سوق العراق للأوراق المالية .

**1.5. مجتمع وعينة الدراسة**

يتمثل مجتمع البحث بسوق العراق للأوراق المالية ، وتمثل عينة البحث باختيار 4 شركات عراقية عاملة في سوق العراق للأوراق المالية والتي نبذه تعريفية عن كل منها كما مبين في الجدول (1)

الجدول (1)

نبذة تعريفية عن المؤسسات المبحوثة

اسم الشركة	المصرف التجاري العراقي	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	بغداد للمشروبات الغازية	فندق فلسطين
نشاط الشركة:	مصرف تجاري / استثماري	انتاج الاسفنج الصناعي و الجلد المكبوس ورفائق البوليسايرين	تعبئة المشروبات الغازية	شجيع وتطوير وتنشيط العمل الفندقي والسياحي
تاريخ التأسيس	1992/02/11	1962/10/23	1989/07/18	1989/10/08
رأس المال عند الحالي:	150,000,000 دينار عراقي	15,187,500,000	177,333,000,000	4,470,000,000
القيمة الاسمية للسهم:	1 دينار عراقي	1 دينار عراقي	1 دينار عراقي	1 دينار عراقي

المصدر: الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على سوق العراق للأوراق المالية

## 2. بناء المحفظة الاستثمارية

### 2.1. المفهوم

يتمحور مفهوم المحفظة الاستثمارية حوله مجموع ما يملكه الفرد من موجودات شرط ان يكون الهدف من هذا التملك هو تنمية القيمة السوقية لها، وتحقيق التوظيف الامثل لما تمثله هذه الموجودات من اموال ، ويقصر المعنى الضيق للمحافظ الاستثمارية على الموجودات المالية اي (الاسهم والسندات وشهادات الايداع) اما المفهوم الموسع للمحفظة فيشمل جميع الموجودات الاستثمارية التي يملكها الفرد (مفلح، 2019، ص 47). ويمكن تعريفها ايضا بانها اداة مركبة من ادوات الاستثمار التي تتكون من اصلين او اكثر وتخضع لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة ، وقد يكون مدير المحفظة مالكا لها كما قد يكون مأجورا وحينئذ ستفاوت صلاحياته في ادارتها وفقاً لشروط العقد المبرم بينه وبين مالك او مالكي المحفظة (مطروتي، 2005، ص 169). والموجودات المالية يجب ان تكون عناصر ذو قيمة ، بما في ذلك السندات والأسهم والأوراق المالية (Vanguard.co.uk، 2015، p 6). وتعتمد نظرية المحفظة في ادارتها على نظرية المنفعة الحدية للمستهلك التي تصور سلوك المستهلك بالرشد الاقتصادي في الانفاق استنادا الى منحنيات المنفعة التي توازن بين الدخل والانفاق والحصول على اكبر منفعة ممكنة وعند اختيار المحفظة الاستثمارية فهو ايضا ووفق هذا المفهوم يوازن بين العائد والمخاطر باتجاه تعظيم الثروة وتجنب المخاطر (ال شبيب، 2010، ص 16)، ان هدف المدير المالي هو توليد محفظة استثمارية كفؤة تعظم العائد بمستوى مقبول المخاطرة وتخفف المخاطرة بمستوى مقبول من العائد (العارض، 2014، ص 177) فالعائد والمخاطرة ركنين اساسيين للاستثمار ولا يمكن للمستثمر ان يحقق هدف تعظيم الربحية الا بعد قياس كل منهما وبعد ذلك يعمل على بناء المحفظة (Brigham&Daves، 2004، p 40).

### 2.2. الاهداف الرئيسية لإدارة المحافظ الاستثمارية :

تتمثل الاهداف الرئيسية بما يلي (مفلح، 2019، 48)، (ال شبيب، 2010، ص 17-18)، (خريوش واخرون، 2009، ص 20-21)، (المومني، 2013، ص 20-21) المحافظ على راس المال الاصلي للمحفظة اذ بالرغم من ان عملية الاستثمار في الاوراق المالية تعني الاستعداد لتقبل المخاطر الا ان هذا الاستعداد يجب ان يبتعد عن المخاطرة برأسمالها الاصلي. استقرار تدفق الدخل ويتوقف على طبيعة المحفظة الاستثمارية وحاجات الفرد المستثمر بها. النمو في راس المال وهذا مؤشر لنجاح العملية الاستثمارية. التنوع مما يقلل حجم المخاطرة التي يتعرض لها المستثمر. قابلية السيولة والتسويق. فإن الهدف الرئيسي هو تكامل نهج دورة العمل في بناء المحافظ الاستثمارية المثلى.

### 2.3. انواع المحافظ الاستثمارية

هناك خمس انواع رئيسية للمحافظ الاستثمارية وهي (مفلح، 2019، ص 49-51)، (ال شبيب، 2010، ص 21-24)، (خريوش واخرون، 2009، ص 133-135):  
 أ. محفظة الدخل income portfolio  
 تركز هذه المحفظة على الاوراق المالية التي تعطي دخلاً سنوياً عالياً نسبياً، سواء كان مصدر هذا الدخل توزيعات الارباح النقدية لحملة الاسهم او الفوائد التي تدفع لحملة السندات، ويفضل هذا النوع من المحافظ عادة غالبية صغار المستثمرين او المستثمرين المحافظين الذين لا يحبذون المخاطرة .  
 ب. محفظة النمو growth portfolio  
 تركز هذه المحفظة على ادوات الاستثمار التي تحقق ارباحاً رأسمالية تؤدي الى نمو اموال المحفظة وزيادتها ، وتعتمد هذه المحفظة اساساً على شراء اسهم الشركات التي تحقق نمواً في مبيعاتها وبالتالي في ايراداتها على مر السنوات.  
 ج. المحفظة المختلطة growth- income portfolio وتتركز على التوزيعات النقدية للأرباح بالإضافة الى الارباح

الرأسمالية الناتجة عن اسهم الشركات التي تحقق نمواً عالياً في إيراداتها.

#### د.المحفظة المتوازنة balanced portfolio

وهي المحفظة التي تتكون عادة من اسهم عادية وممتازة وسندات، حيث يأمل المستثمر الحصول على ارباح رأسمالية فضلاً عن توزيعات نقدية وفي نفس الوقت المحافظة على راس المال المستثمر. والمحافظ المتخصصة في الصناعات industries specialized portfolio وهي المحافظ التي تخصص في الاستثمار بأسهم شركات صناعية مختارة مثل شركات الطيران والطاقة والنفط وغيرها.

#### 2.4. مبدأ تنوع الاوراق المالية

ان الميزة الرئيسية لتكوين المحافظ الاستثمارية هي التنوع اي تمكن المستثمر من اختيار توليفة او تشكيلة من الاوراق المالية بهدف تخفيض المخاطرة (مطر وتيم، 2005، ص171) هذا النوع من المخاطر يسمى بالمخاطر القابلة للتنوع اي ان هذا من المخاطر يمكن تجنبه بواسطة التنوع (العامري، 2013، ص48)، وان التنوع في الاستثمار في المحفظة يوفر مجموعة واسعة من الاستثمارات المتاحة و كما يوفر البيانات لإبلاغ قرارات الاستثمار والجذور المبكرة لإدارة الاستثمار (Ronald N. Kahn، 2018، p 4). ويوجد العديد من الاسس التي يخضع لها هذا التنوع اهمها (مطر وتيم، 2005، ص171-182):

التنوع بناء على جهة الاصدار:- ويقصد به عدم تركيز الاستثمارات في ورقة مالية تصدرها شركة واحدة، وانما توزيع الاستثمارات على عدة اوراق مالية تصدرها شركات مختلفة .

تنوع تواريخ الاستحقاق:- تتعرض الاوراق المالية لمخاطر تقلبات سعر الفائدة على القيمة السوقية للأوراق المالية، ويطلق على العلاقة العكسية بين سعر الفائدة والقيمة السوقية للأوراق المالية بالمرونة السعرية، وهذا يفرض على المستثمر توزيع استثماراته بين اوراق مالية قصيرة الاجل واوراق مالية طويلة الاجل بشكل يؤدي الى الاستفادة من مزايا كل منها، وتقليل مخاطر الاستثمار في كل منها.

التنوع الدولي:- ان التنوع بهذه الطريقة يؤدي الى تقليل المخاطر اذا كان معامل الارتباط بين العائد على الاوراق المالية المحلية والعائد على الاوراق المالية الاجنبية صفرًا او سالبًا او موجباً غير تام، اما اذا كان معامل الارتباط (+1) او قريباً من ذلك فأن شراء الاوراق المالية الاجنبية لن يؤدي الى تخفيض المخاطرة.

#### 2.5. تقييم كفاءة اداء المحفظة الاستثمارية

هو تحديد الاداء الفعلي للمحفظة على وفق شروط العائد والمخاطرة، ومقارنة هذا الاداء مع محفظة مرجعية مناسبة، ويعد تقييم كفاءة اداء محافظ الاستثمار من الاسس المهمة في تخصيص موجودات المحفظة، ولكي يكون قياس الاداء صحيحاً ودقيقاً فان الامر يتطلب اختيار مقاييس للإداء افضل مقارنة مرجعي وتحديد طريقة مقارنة العوائد، علما ان عملية تحديد المعيار الافضل تعد مهمة صعبة ولاسيما عندما يكون وجود اكثر من مقارن مرجعي وتتباين الاسس المعتمدة في تكوينها وصلاحياتها للمقارنة في ظل الظروف البيئية المتغيرة (العامري، 2013، ص427-428)، وتتخذ قرارات المحفظة الاستثمارية في ضوء اهدافها، وعند اتخاذ القرار يتم شراء او بيع الادوات المتاحة ولغرض قياس وتقييم نتيجة القرارات المتخذة والتأكد من صحة او خطأ هذه القرارات وتأثيرها على تحقيق الاهداف، تخضع عملية التقييم الى جملة مبادئ اساسية اهمها ما يلي (ال شبيب، 2010، ص213-214):

مقارنة الاداء الفعلي بالأداء المتوقع وذلك من خلال الاعتماد على آليات السوق المالي مع الاخذ بنظر الاعتبار مدى حساسية الادوات المكونة للمحفظة الاستثمارية لمخاطر السوق. قياس قيمة موجودات المحفظة وهنا يكون على اساس القيمة السوقية او القيمة الحقيقية للأدوات ولا يعتمد على كلفتها الاصلية. نأخذ بعين الاعتبار الارباح الموزعة والمتوقع توزيعها في المستقبل فضلا عن العائد الاجمالي والمكاسب والخسائر والرأسمالية الفعلية التي تنشأ نتيجة لتقلبات القيمة السوقية للأدوات الاستثمارية.

مقارنة اداء المحفظة الاستثمارية مع اداء السوق المالي سواء كان المؤشر داخلي او دولي. ان تقييم اداء المحفظة من خلال المقارنة مع خط السوق يبين لنا مدى كون الاداء جيد من عدمه، فاذا كان اداء المحفظة اعلى من خط السوق

فان الاداء جيد اما اذا كان العائد على نفس خط السوق فالأداء مقبول ، اما اذا كان العائد للمحفظة تحت خط السوق يكون الاداء غير مقبول. وتعتبر عملية التقييم من الاساليب الرقابية التي تؤدي الى تحسين اداء الاستثمار وتكون مستمرة طوال الوقت وليست مقتصرة على شهر معين او سنة معينة (خريوش وآخرون، 2009، ص 165). وهناك طرق عديدة للتقييم منها اخذ العائد كمقياس للأداء ، الا ان المقارنة هنا تكون غير عادلة كون المحافظ الاستثمارية تختلف في درجة مخاطرها لذا لا بد من اخذ المخاطرة بالإضافة الى العائد (Bacon، 2004، p 69) ان تنظيم المحفظة الاستثمارية يعتبر كمرآة تعكس صحة او عدم صحة الاختيارات ويتم تقييم المحفظة الاستثمارية بخطوتين هما قياس الانجاز ومقارنة الانجاز (المومني، 2008، ص 66).

### 3. الاستدامة المالية

#### 3.1. المفهوم

الاستدامة المالية أو الاكتفاء الذاتي المالي (Financial Self Sufficiency) يمكن ان تعرف على انها "ضمان طول عمر المصرف"، ويمكن أن تعرف الاستدامة المالية في قدرة مؤسسات التمويل على تغطية التكاليف، فضلاً عن ذلك مقدرة المصرف على البقاء والاستمرار في المدى الطويل من خلال أنشطته المدرة للدخل وبدون أي مساهمات من الحكومة (EK، 2011، p 13).

إن مفهوم الاستدامة المالية يبين مقدرة مؤسسات التمويل على تغطية جميع تكاليفها من الفائدة المدفوعة من قبل الزبائن مقابل حصولهم على خدمات التمويل، بحيث تصبح جزءاً من النظام المالي وبالتالي يمكنها الاستمرار في العمل وتقديم خدماتها للزبائن بدلاً من الاعتماد على التمويل المحدود على شكل منح وقروض ميسرة من الجهات المانحة بشتى أنواعها (عقل، 2010، ص 20).

ووفقاً لNavajas وآخرين (2000)، فإن الاستدامة المالية تعني القدرة على تطوير الأداء المالي والمصرفي في الأجل البعيد، فضلاً عن كونها تتيح الاستمرارية وتقديم الخدمات التمويلية للزبائن، إذ عادة ما تستبعد مؤسسات التمويل فلسفة وضع هدف الربحية هو الأساس وإنما تسعى جاهدة على بناء نظام مالي قادر على وضع أسس الانطلاق والديمومة في النشاط المالي العام لكونها أمام محدد هو عدم وجود أي دعم حين التأسيس للمؤسسة الناشئة من أي جهة سواء كانت حكومية أو غير حكومية لكونها غير معروفة في النشوء والتأسيس بسبب حداثة التأسيس (Chikaza، 2015، p 8).

#### 3.2. أهمية الاستدامة المالية:

تتبع أهمية الاستدامة المالية من خلال الاتي (Koskelo & Kyte، 2007، p 12) :

- أ. أصبحت الاستدامة وخصوصاً في القطاع المصرفي الدولي عنصراً أساسياً للميزة التنافسية
- ب. إذ تمثل المقدرة في الحصول على التدفقات الضرورية من رأس المال لبدء تحويل عملياتها نحو فلسفة الاستدامة وهي الخطوة الأولى للشروع في تحقيق هذا الهدف.
- ج. محركاً لكافة الأنشطة الاقتصادية بشتى أحجامها وأشكالها يبقى وجود الدور المحوري لمفهوم الاستدامة المالية الأساس لدعم كافة الأنشطة الاقتصادية بمجالاتها الصناعية والاجتماعية لأن 4- الاستدامة المالية قد تحقق إمكانيات هائلة للمؤسسة المالية تنعكس بالمجمل على مجالات الاقتصاد كافة.

#### 3.3. نموذج شارب وتوريز لتقييم اداء المحفظة

قدم وليام شارب مقياساً على اساس العائد والخطر عند تقييم اداء المحفظة اطلق عليه المكافأة الى نسبة التغلب في العائد ، ويقصد بالمكافأة بانها عبارة عن الفرق ما بين عائد المحفظة والعائد الخالي من المخاطرة ، منسوبة هذه العلاوة الى التغلب لعوائد موجودات المحفظة الاستثمارية وهو عبارة عن الانحراف المعياري لعوائد موجودات المحفظة الاستثمارية (داود ، 2012، ص 259)، ويقيس مقدار الفائض في العائد لكل وحدة من المخاطر المتعلقة بالمحفظة خلال فترة زمنية معينة (Broquet، 2004، p 59) يقاس اداء المحافظ الاستثمارية بواسطة النموذج الرياضي التالي:

Efficiency index قيمة مؤشر الكفاءة ، Investment portfolio return عائد المحفظة الاستثمارية ، Average return on investment portfolio متوسط عائد المحفظة ، Risk - free return العائد الخالي من المخاطرة ، Portfolio risk مخاطر المحفظة

$$PR / RF - APR = EI$$

حيث ان EI = قيمة مؤشر المكافاة

$$IPR = \text{متوسط عائد المحفظة}$$

$$RF = \text{معدل العائد الخالي من المخاطرة}$$

$$PR = \text{مخاطر المحفظة (والتي تقاس من خلال الانحراف المعياري لعوائد المحفظة) .}$$

من خلال المعادلة السابقة يتضح ان نسبة شارب نفس مستوى كفاءة اداء المحفظة بمدى قدرتها على تحقيق عائد اضافي عن معدل العائد الخالي من المخاطرة، بالإضافة الى وجود الانحراف المعياري الذي يشير الى اخذ المخاطرة الكلية للمحفظة بنظر الاعتبار، وكلما كانت نتيجة النسبة عالية هذه يعني ان اداء المحفظة جيد ويمكن وصف هذه النسبة بانها عائد لكل وحدة مخاطرة ، وان العوائد السلبية تولد نسبة شارب سلبية والتي يصعب تفسيرها (Brentani، 2004، p 43)

#### 4. الجانب التطبيقي

##### 4.1. قياس العائد والعائد الخالي من المخاطرة

يستخدم انموذج شارب كأحد المقاييس التي قدمها وليام شارب لقياس وتقييم أداء المحفظة الاستثمارية وتم اختيار عوائد المحفظة الاستثمارية من العام 2019 ويطلق عليه في ادبيات الإدارة المالية على انموذج شارب بانموذج المكافاة الى نسبة التقلب في العائد وتوضح المعادلة الاتية نموذج شارب  $PR / RF - APR = EI$  حيث ان EI = قيمة مؤشر المكافاة

$$IPR = \text{متوسط عائد المحفظة} ، RF = \text{معدل العائد الخالي من المخاطرة}$$

$$PR = \text{مخاطر المحفظة (والتي تقاس من خلال الانحراف المعياري لعوائد المحفظة)}$$

الجدول (2) تحليل العوائد للشركات المبحوثة كما هو مبين في الملحق.

يتضح من الجدول السابق وبعد تحليل محفظة العوائد للشركات المبحوثة في العام 2019 ان العوائد تواجه تذبذبات في الاستقرار وهذا يعني ان توجد عوامل تؤثر على سعر السهم في السوق وبالتالي يؤثر على عائد المحفظة الاستثمارية ويمكن ترجيح تلك العوامل الى الازمات الاقتصادية او الظروف الاقتصادية التي يمر بها البلد نتيجة الاضطرابات السياسية وعم الاستقرار.

##### 4.2. اختبار نموذج شارب

من خلال الجدول (2) تم اختبار نموذج شارب وذلك بالاعتماد على متوسط العائد مطروحا منه معدل العائد على الاستثمار مقسوما على مخاطر المحفظة التي يعبر عنها بالانحراف المعياري لعوائد المحفظة ويعبر عن تلك المقاييس بالاتي

$$ARP-1 = \text{اجمالي العوائد خلال الفترة / عدد الفترات}$$

$$ARF-2 = \text{اجمالي العوائد الخالي من المخاطرة خلال الفترة / عدد الفترات}$$

$$PR-3 = \text{متوسط العوائد}^2 / \text{مجموع العوائد المتحققة} = \text{مجموع التباين} \sqrt{\text{ويعبر عنه بالانحراف المعياري}}$$

$$4- \text{نموذج شارب} = EI = RP / RF - APR$$

### 4.3. اختبار نموذج تورينز

وهي النسبة التي تكون مماثلة لنسبة شارب فالبسطة او المحور الرأسي يمثل معدل العائد والمحور الافقي يمثل المخاطر النظامية وفقا لحسابات بيتا ويحسب النموذج من خلال المعادلة الاتية

$$TR=RP-RF/BP$$

BP = معامل بيتا لمحفظه السهم والجدول (3) يبين نتائج التحليل حسب نموذج شارب وتورينز

الجدول (3)  
نموذج شارب

المتغيرات	APR	ARF	PR	معامل بيتا لمحفظه السهم	نموذج شارب	نموذج تورينز
اسم الشركة						
فندق فلسطين	9.281	8.981	0.156729	1.043	1.914131	0.288
بغداد للمشروبات الغازية	3.338	3.038	0.033793	0.048	8.877449	6.194
الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	1.0376	0.7376	0.174052	0.567	1.723619	0.529
المصرف التجاري العراقي	0.4732	0.1732	0.010129	0.005	29.61684	6.513

الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على الحاسبة الالكترونية

من الجدول (3) يتضح ان المقارنة بين الاستثمارات في المحافظ الاستثمارية للشركات المبحوثة متفاوتة وغير متساوية وفي هذه الحالة فان المقارنة تكون مقبولة وذلك لوجود اختلاف في درجات المخاطرة والتي تم اختبارها في الانحراف المعياري ، اذ يتضح ان محفظة قطاع المصارف هي الأفضل من بين المحافظ الأخرى وفقا لمقياس نموذج شارب فقد كان المصرف التجاري الأعلى اذ بلغت نسبته 29.6% ، لتليه شركة بغداد لانتاج المشروبات الغازية بنسبة 8.8% ، ثم كانت نسبة فندق فلسطين الدولي 1.9% واخيرا كانت الشركة الوطنية هي الاقل 1.7% ، وهذا يعني ان المحافظ التي

تعمل فيها قطاعات المصارف هي الأفضل من المحافظ الأخرى فهي تحقق عوائد عالية لمستثمريها وفقا لمقياس نموذج شارب .

من الجدول (3) فان المقارنة وفقا لانموذج تورينز مختلفة عن انموذج شارب اذ يتضح ان محفظة قطاع المصارف هي الأفضل من بين المحافظ الأخرى وفقا لمقياس نموذج تورينز فقد كان المصرف التجاري الأعلى اذ بلغت نسبته 6.51% ، لتليه شركة بغداد لانتاج المشروبات الغازية بنسبة 6.19% ، ثم كانت الشركة الوطنية بنسبة 0.529% خلافا لانموذج شارب ، واخيرا فندق فلسطين 0.288% ، وهذا يعني ان المحافظ التي تعمل فيها قطاعات المصارف هي الأفضل من المحافظ الأخرى فهي تحقق عوائد عالية لمستثمريها وفقا لمقياس نموذج تورينز والشكل (1) يبين طبيعة نموذجي شارب وتورينز كما في الملحق .

الشكل من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

يتضح من خلال الشكل أعلاه وللشركات المستثمرة في المحافظ الاستثمارية ان اعلى نسبة وفق نموذج شارب وتورينز كانت عند المصرف التجاري العراقي ، وتليه شركة بغداد لانتاج البيبسي ثم فندق فلسطين الدولي حسب انموذج شارب واخيرا الشركة الوطنية حسب انموذج تورينز .

## 5. الاستنتاجات والتوصيات

### 5.1. الاستنتاجات .

خرج البحث بجملة من الاستنتاجات هي أ- اتضح من التحليل والمقياس ان الشركات المبحوثة في السوق المالية العراقية تعمل في مؤشر جيد للعوائد على

السهم اذ تختلف طبيعة العوائد حسب طبيعة النشاط .  
 ب- ان قطاع المصارف كان الأفضل في تحقيق العوائد بالنسبة للمحفظة الاستثمارية وهذا يعني ان المصارف تمارس أنشطتها بشكل جيد من خلال السوق المالية .  
 ج- يتضح ان المقارنة بين الاستثمارات في المحافظ الاستثمارية للشركات المبحوثة متفاوتة وغير متساوية وفي هذه الحالة فان المقارنة تكون مقبولة

## 5.2. التوصيات :

يوصي البحث بجملة توصيات هي  
 أ. ضرور الاستثمار بشكل اكبر والاعتماد على مبدأ التنوع لزيادة العائد المتوقع وخصوصا بالنسبة لقطاع الفنادق .  
 ب. ضرورة التأكيد على اتباع استراتيجية سليمة في السوق المالية وذلك من خلال اعتبار التنوع احد الأنشطة الأساسية في تحقيق العائد.  
 ج. ضرورة اجراء المتابعات والمراجعات بشكل دوري لمعدل العائد على السهم في القطاعات المختلفة التي تصل او تقترب من الوصول الى المحفظة المثلى التي تعظم لعوائد وتقلل درجة المخاطر.  
 د. ضرورة تشكيل محفظة استثمارية مثلى للشركات المبحوثة المشمولة بالبحث لما لها دور كبير في تعظيم العائد وتقليل المخاط .

## 6. المراجع

- ال شبيب ، دريد كامل(2010)، ادارة المحافظ الاستثمارية :دار المسيرة للنشر والتوزيع.  
 خريوش، حسني علي، ارشيد، عبد المعطي رضا، جودة، محفوظ احمد( 2009 )، ادارة المحافظ الاستثمارية، عمان : الطبعة الثانية.  
 داود، علي سعد محمد(2012)، البنوك ومحافظ الاستثمار مدخل دعم اتخاذ القرار ، الطبعة الاولى ، دار التعليم الجامعي للنشر.  
 العارضي ، جليل كاظم مدلول،2014، الادارة المالية المتقدمة مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية، عمان : دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى.  
 العامري، محمد علي ابراهيم (2013)، ادارة محافظ الاستثمار ، الطبعة الاولى، اثناء للنشر والتوزيع ومكتبة الجامعة للنشر.  
 عقل، غسان روجي( 2010)، العوامل المؤثرة في قرار منح الائتمان في مؤسسات التمويل الأصغر قطاع غزة، رسالة ماجستير منشورة، الجامعة الإسلامية - غزة، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، فلسطين.  
 عمان: دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر.  
 كافي، مصطفى يوسف،2009،بورصة الاوراق المالية،  
 مطر، محمد، تيم، فايز(2005)، ادارة المحافظ الاستثمارية، عمان : دار وائل للنشر، الطبعة الاولى.  
 مفلح، هزاع(2019)، ادارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية ، جامعة حماه، كلية الاقتصاد.  
 المومني ، غازي فلاح(2013)، ادارة المحافظ الاستثمارية الحديثة ، الأردن : دار المناهج للنشر والتوزيع الطبعة الاولى، دار المناهج للنشر والتوزيع.مفلح، هزاع(2019)، ادارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية ، جامعة حماه، كلية الاقتصاد.  
 Broquet،caude(2004)،Gestion de protefeuille، 4 editiion edition boeck belgique.  
 Bacon،Rcarl(2004)،practical portfolio performance Measurement and Attribution، wiley 8 sons،England.  
 Brentani، Christine(2004)،portfolio Managemnt in practice ،Elsevier ILd، London.  
 Brigham،Eugene،Daves،phillip(2004)،intermediatefinancial Management،8th ed،USA:Thomson،south

western.

Vanguard.co.uk (2015) «A systematic approach to investing» Issued by Vanguard Asset Management, Limited which is authorised and regulated in the UK by the Financial Conduct Authority

Ronald N. Kahn(2018)« The Future of investment management », The CFA Institute Research Foundation. All rights reserved« www.cfainstitute.org

EK« Sara(2011)« the implications of financial sustainability in the microfinance industry» Master of Science thesis INDEK.

Chikaza« Zakaria(2015)« Analysis of financial sustainability and outreach of microfinance institution (MFLS) in Zimbabwe: case study of Harare» Research assignment presented in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of philosophy in development finance at Stellenbosch University.

Koskelo« Kytte« Jyr; il« Rachel(2007)« Banking on Suitability financing Environmental and social Opportunities in Emerging Markets. IFC/international finance corporation.

## الملحق

الشكل (1) نموذج شارب



المصرف التجاري العراقي			الوطنية للصناعات الكيمياوية والبلاستيكية	المشروبات	بغداد الغازية	فندق فلسطين	
RF	IRP	RF	IRP	RF	IRP	RF	IRP
0.16	0.46	0.97	1.27	3.03	3.33	9	9.3
0.16	0.46	0.94	1.24	3	3.3	8.925	9.225
0.17	0.47	1.01	1.31	3.005	3.305	8.85	9.15
0.17	0.47	1.07	1.37	3.01	3.31	8.9	9.2
0.17	0.47	1	1.3	3.025	3.325	9.15	9.45
0.16	0.46	0.94	1.24	3.01	3.31	9.1	9.4
0.16	0.46	0.875	1.175	3.015	3.315	9.1	9.4
0.16	0.46	0.845	1.145	3.02	3.32	9.17	9.47
0.17	0.47	0.84	1.14	3.03	3.33	8.95	9.25
0.17	0.47	0.82	1.12	3.07	3.37	8.8	9.1
0.17	0.47	0.77	1.07	3.07	3.37	8.7	9
0.17	0.47	0.705	1.005	3.025	3.325	8.8	9.1
0.17	0.47	0.67	0.97	3.04	3.34	8.78	9.08
0.17	0.47	0.65	0.95	3.005	3.305	8.85	9.15
0.175	0.475	0.62	0.92	3.02	3.32	8.85	9.15
0.18	0.48	0.61	0.91	3.03	3.33	8.88	9.18
0.18	0.48	0.595	0.895	3.025	3.325	8.88	9.18
0.185	0.485	0.61	0.91	3.015	3.315	8.88	9.18
0.195	0.495	0.615	0.915	3.01	3.31	9.115	9.415
0.195	0.495	0.615	0.915	3.025	3.325	9.175	9.475
0.165	0.465	0.57	0.87	3.075	3.375	8.995	9.295
0.175	0.475	0.535	0.835	3.1	3.4	9.075	9.375
0.175	0.475	0.525	0.825	3.095	3.395	9.1	9.4
0.19	0.49	0.52	0.82	3.13	3.43	9.15	9.45
0.185	0.485	0.52	0.82	3.07	3.37	9.35	9.65