

# تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى لعينة المصارف التجارية العراقية الخاصة للمدة 2016-2020

أ.م.د. أثير عباس عبادي

احمد عباس فاضل

الجامعة العراقية - كلية الإدارة والاقتصاد

## المستخلص :

تشكلت أهمية البحث في قدرة المصارف التجارية العراقية الخاصة بتعظيم العوائد المصرفية من خلال جذب الاستثمارات في سوق العراق للأوراق المالية , وهدف البحث الى كيفية ادارة المحفظة الاستثمارية للمصارف التجارية العراقية الخاصة في سوق العراق للأوراق المالية و بالشكل الذي يحقق اعلى عائد واقل مخاطر , اضافة الى معرفة اي من تلك المصارف يمتلك محفظة مثلى , وتجسدت فرضية البحث في اختبار اثر المحفظة الاستثمارية في تعظيم العائد وتقليل المخاطر للمصارف وتم استخدام اساليب احصائية كمدل التباين والانحراف المعياري ومعامل بيتا في قياس عائد ومخاطر الاسهم لتحليل البيانات توصل الي البحث الى جملة من الاستنتاجات تبلورت في تذبذب العائد المتحقق للأسهم والعائد المتحقق للسوق من سنة الى اخرى ضمن المدة وكذلك التغير في المخاطرة لأسهم المصارف من سنة الى اخرى وخلال المدة واوصى الباحث بمجموعة التوصيات تمثلت بكيفية ادارة المحفظة الاستثمارية في المصارف وزيادة الوعي الاستثماري لدى المستثمرين وضرورة الالتزام بتعليمات سوق العراق للأوراق المالية وكذلك العمل على جذب المستثمرين من اجل زيادة حركة التداول في السوق.

## Abstract:

The importance of research was formed in the ability of private Iraqi commercial banks to maximize bank returns by attracting investments in the Iraq Stock Exchange, and the aim of the research was to how to manage the investment portfolio of private Iraqi commercial banks in the Iraq Stock Exchange and in a manner that achieves the highest return and the least risk, in addition to knowing Which of these banks has an optimal portfolio, and the research hypothesis was embodied in testing the effect of the investment portfolio in maximizing the return and reducing the risks for the banks. Statistical methods were used such as the rate of variation, the standard deviation, and the beta coefficient in measuring the return and risk of stocks to analyze the data. The research reached a number of conclusions that crystallized in the fluctuation of the achieved return. For stocks and the return achieved in the market from one year to another within the period, as well as the change in risk for bank shares from one year to another and during the period, the researcher recommended a set of recommendations, such as how to manage the investment portfolio in banks and increase investment awareness among investors and the need to adhere to the instructions of the Iraq Stock Exchange as well as work to attract investors In order to increase the movement of trading in the market.

## المقدمة:

يشكل الاستثمار والمحفظة الاستثمارية احد ركائز العمل المصرفي التي يكون لها دور مهم وكبير في توظيف الاموال وتوجيهها نحو الاستثمارات وان المحفظة الاستثمارية في المصارف لها اهمية كبيرة في تعظيم العائد وتقليل المخاطر وخاصة بعد ظهور الازمات المالية وسبب هو تركيز الاستثمار في قطاع العقارات وهبوط الاسعار وتعرض بعض المصارف الى الانهيار فجاء دور المحفظة في تنويع الاستثمارات وعدم التركيز في جانب واحد من اجل تعظيم العوائد و تقليل المخاطر الى ادنى مستوى معين , لذلك تعتبر المصارف التجارية من اهم الركائز المهمة في تنمية النشاط الاقتصادي للدولة حيث يعد المصرف التجاري من أهم المؤسسات التي تقوم عليها التنمية الاقتصادية من خلال الدور الذي تؤديه من وظائف وخدمات ترفع من كفاءه الاقتصاد , ومن

هذا المنطلق تعد المصارف التجارية هي احدى المؤسسات المالية الوسيطة التي تلعب دورا مهم في تمويل الاستثمارات من خلال قيام المصارف بالوسيط المالي في تجميع المدخرات المالية وتوجيهها نحو الاستثمارات , ويعتبر العائد والمخاطر المصرفية من القضايا المهمة في العمل المصرفي الحديث في مجال تقييم عمل المصارف ومستوى السيولة ومصادر اموال المصرف ومجالات التوظيف لها والعوائد التي المتوقع تحقيقها ودرجة المخاطر التي تصاحب هذه العوائد

#### أهمية البحث :

يتميز القطاع المصرفي انه الاكثر استثماراً من بين القطاعات الاخرى في السوق المالي ولذلك يعتبر في غاية الاهمية في البحث الاكاديمي وأن اهمية المحفظة الاستثمارية بالنسبة للمستثمرين لذا من الضروري الاهتمام بالعائد الاستثماري للمصارف والمخاطرة التي تنتج منه ومعرفة اي المصارف التي تحقق أعلى عائد واقل مخاطرة من خلال ما تمتلكه المحفظة الاستثمارية من توليفة جيدة من الاسهم .

#### مشكلة البحث :

ان القطاع المصرفي يعتمد على العديد من الاستثمارات وذلك نتيجة التطور المالي والاستثماري في الاسواق المالية فأن اختلاف منهجية ادارة الاسهم في تكوين المحفظة الاستثمارية وقياس العائد والمخاطر في الاستثمارات المالية هي السبب في تكوين المحفظة الاستثمارية المثلى بشكل يحقق اكبر عائد واقل مخاطرة في المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ..

#### فرضية البحث :

ان تنوع المحفظة الاستثمارية في المصارف التجارية العراقية الخاصة لها دور في تعظيم العائد وتقليل المخاطرة في الاستثمارات المالية .

#### هدف البحث :

يهدف البحث الى تحقيق مجموعة من الاهداف :

\* ماهي الطريقة المثلى لأدارة المحفظة الاستثمارية للمصارف التجارية العراقية الخاصة في السوق العراق للأوراق المالية التي تحقق اعلى عائد وبأقل مخاطرة ومعرفة اي من المصارف التجارية العراقية الخاصة في السوق المالي يمتلك محفظة استثمارية يحقق اعلى عائد واقل مخاطرة .

#### المبحث الاول: الاطار النظري للمحفظة الاستثمارية

##### اولاً . مفهوم المحفظة الاستثمارية

عند التفكير في كلمة المحفظة يتبادر الذهن الشيء الذي نحمله معنا باستمرار والذي نضع فيه النقود والبطاقات الائتمانية, وان مصطلح المحفظة الاستثمارية في مجال الاستثمار هو جميع ما نملكه من الاستثمارات المتنوعة مثل الاوراق المالية التي تضم الاسهم والسندات وتنسب نظرية المحفظة الاستثمارية الى هاري ماركوتز المحلل الامريكي هو اول من بنى فكرة المحفظة الاستثمارية عام 1952 وهو أول من وضع الاسس النظرية للمحفظة الاستثمارية, بعد ذلك ظهرت الحاجة الى دور وأهمية المحافظ الاستثمارية للاستفادة من خبرات المختصين في الاستثمار من أجل تقادي المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الاموال وخصوصاً في التقلبات التي تحدث في الاسواق المالية . وان الاستثمارات الفردية سوف تكون اكثر تعرض الى المخاطر من الاستثمارات الجماعية لأن الاستثمار الجماعي يكون المستثمر قد اختار هذه الاستثمارات بعناية جيدة, والمحافظ الاستثمارية لاتقف على الاستثمار في الاوراق المالية الا انها تقوم بتكوين محافظ استثمارية متنوعة من الاصول المالية والعينية من خلال مزيج يجمع بينهما (1)

<sup>1</sup> - محمد مطر, واخرون , " ادارة المحافظ الاستثمارية " الطبعة الاولى , دار وائل للنشر والتوزيع , عمان, 2005 :ص 169

"هي تركيبة من الادوات الاستثمارية التي تتكون من أصل او أصلين ويتم ادارتها من المستثمر او مدير المحفظة" (1). كما تعرف المحفظة الاستثمارية " هي تركيبة من الاصول المالية او الاستثمارات المالية المتنوعة التي تحقق احسن عائد باقل مخاطر يهدف الى اختيار محفظة استثمارية مثلى " (2) ونرى ان المحفظة الاستثمارية " هي توليفة من الادوات الاستثمارية الجيدة التي تحقق احسن عائد وبأقل درجة من المخاطر التي تحقق اهداف المستثمر" وتعتمد فاعلية المحفظة الاستثمارية على ثلاثة عوامل رئيسية :

- أ . مجموعة متنوعة من الاوراق المالية التي تتصف بالأهمية الاقتصادية المرتفعة نسبياً .
- ب . وجود ادارة تتصف الكفاءة العالية من الاداء .
- ت . المناخ الاستثماري المستقر الذي يضمن وجود فرص متعددة (3).

### ثانياً . أهمية المحفظة الاستثمارية

أن طبيعة التطورات التي حدثت في علم الاستثمار والادوات الاستثمارية وما يرافقها من حاجة الى الخبرات الاستثمارية الكفوة في كيفية ادارة واختيار الادوات الاستثمارية , فضلا عن ذلك الفوائض المالية المتحققة في المؤسسات المالية العاملة في القطاعات المختلفة والافراد المستثمرين , بالإضافة الى ذلك تطور المصارف الاستثمارية والتوسع في اعمالها والصناديق المشتركة , وكذلك ان بعض المؤسسات المالية مثل شركات التأمين وصناديق التقاعد لغرض مواكبة كل هذه التطورات حيث دعت الحاجة الى أن يكون لديها محافظ استثمارية متنوعة لغرض التوفير الدائم للسيولة وتحقيق الارباح لغرض زيادة القدرة المالية لها, بعد ذلك زاد الاهتمام بإدارة المحافظ الاستثمارية ويمكن ان نبين اسباب دعت الى زيادة أهمية المحفظة الاستثمارية بشكل واسع في المجالات الاستثمارية بما يلي (4):

- 1 . ضخامة حجم رؤوس الأموال لدى مختلف الشركات الاستثمارية والصناعية أدى ذلك الى توفير السيولة والفوائض المالية فضلاً عن الاموال الفائضة التي يملكها المستثمرين حيث ان قسم كبير من هذه الاموال استثمرت في الادوات الاستثمارية المتنوعة .
- 2 . اهتمام المستثمرين بالاستثمارات المالية الجيدة التي تحقق العوائد والارباح السريعة اذ يتطلب ذلك البحث عن اساليب علمية حديثة لتحقيق ما يسعون اليه المستثمرين .
- 3 . الاستخدام الامثل للموارد المالية المتاحة والعمل على استثمارها في الادوات المالية القصيرة أو الطويلة بطريقة وفق اساليب حديثة تحقق الارباح التي يهدف اليها المستثمر .
- 4 . تطور المؤسسات الاستثمارية المختلفة وتوسع نشاطها وزيادة نشاط صناديق الاستثمار المشتركة بصورة سريعة , فضلاً عن ذلك امتلاك المؤسسات للمحافظ المالية مثل المصارف وشركات التأمين والادوات الاستثمارية المختلفة في التنوع محليا ودوليا .
- 5 . وجود الخبراء والاستشاريين في تقديم الاستشارات المالية والاستثمارية للأفراد المستثمرين في مجالات استثمار الاسهم والسندات فضلا عن ذلك الاستثمارات العقارية (5).

1- ناظم محمد نورى, واخرون, "اساسيات الاستثمار العيني والمالي", دار وائل للطباعة والنشر, الاردن, 1999:ص 261  
 2- محمد صالح الحناوي, " تحليل وتقييم الأسهم والسندات", دار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع, الاسكندرية, 2002:ص 267  
 3- اديب قاسم شندي, " الاسواق المالية فرص والمخاطر", الطبعة الاولى, الميزان للطباعة, العراق, 2013: ص 219  
 4- غازي فالح المومني, " ادارة المحافظ الاستثمارية الحديثة", عمان, دار المناهج للنشر والتوزيع, 2009:ص 19  
 5- دريد كامل ال شبيب, "مبادئ الادارة المالية", دار المناهج للنشر, عمان, الاردن, 2009: ص 17.

**ثالثاً. أهداف المحفظة الاستثمارية :**

أن لكل محفظة استثمارية أهداف رئيسية وفرعية اذ يجب على مدير المحفظة او القائمين على ادارتها تحقيق هذه الاهداف لكي تلبي طموح المستثمرين فيها والتي سوف يتم التطرق اليها وكالتالي:

**1. الاهداف الرئيسية :**

أ. انشاء محفظة استثمارية مثلى تكون ذات توليفة جيدة متكونة من افضل الاوراق المالية التي تحقق اعلى العوائد في ظل وجود قيود من المخاطر الاستثمارية.

ب. توفير السيولة المالية وبشكل دائم للمصرف في حالة مواجهة العسر المالي التي قد تواجهها التي تعرضها الى الافلاس.<sup>(1)</sup>  
 ت. \* . التنوع : يعد التنوع هو القاعدة الاساسية التي تبنى عليها المحفظة الاستثمارية , ويجب على مدير المحفظة أن يدرك كلفة الادارة والتنوع والمعلومات المطلوبة عن مكونات المحفظة , وبهذا الجانب هناك نوعين من التنوع هو الاستثمار البسيط والاستثمار الغير محدد أي غير محدد بالأوراق المالية , والتنوع الجيد هو الذي يكون على اساس علمي في اختيار مكونات المحفظة مثل معامل الارتباط.<sup>(2)</sup>

**2 . الاهداف الفرعية :**

اما الاهداف الفرعية فهناك مجموعة من الاهداف الفرعية للمحفظة الاستثمارية التي سوف يتم التعرف عليها بما يلي :  
 أ. الحفاظ على رأس المال الأصلي للمستثمر: ان الحفاظ على رأس المال الاصلي هدف أساسي ومهم للبقاء في السوق اي لا يمكن ان تكون مخاطرة المستثمر تشمل راس المال الأصلي ولا يمكن ان يتعرض رأس المال لأي نوع من انواع المخاطر بحجة المضاربة , ورأس المال هنا لا يعني المال الذي بدأ به بتأسيس الاستثمار إنما يشمل ما تمثله هذه الاموال من قوة شرائية .  
 ب. قابلية السيولة والتسويق : ان تكون مكونات المحفظة الاستثمارية من الاوراق المالية من النوع الذي يمكن بيعها وتسويقها بسرعة وبسهولة عند ظهور الحاجة الى سيولة مالية من دون ان يتعرض المستثمر الى مخاطر كبيرة .  
 ت. النمو في رأس المال : يقصد به التوسع في رأس المال وتميمته ويعتبر هذا الهدف احد مؤشرات نجاح العملية الاستثمارية للمستثمر<sup>(3)</sup>

ت. تأمين الحصول دخل مستمر وجيد المتمثل بالدخل الجاري للمحفظة الاستثمارية.<sup>(4)</sup>  
 ح. أن اغلب المصارف تستخدم المحفظة الاستثمارية مصدراً مهماً لتوفير السيولة خاصة في مرحلة العسر المالي لغرض توفير السيولة وتقليل المخاطر<sup>(5)</sup>

**رابعاً . انواع المحافظ الاستثمارية :**

أن من الاسباب المهمة والرئيسية التي لها دور مؤثر في كيفية ادارة المحفظة الاستثمارية هو عادة ما يكون مبني على مستوى معرفة الافراد (المستثمرين ) بالاستثمارات وعادة ما يكون هنالك اختلاف كبير فيما يجب القيام به من حيث التخطيط وما بين ما تفعله في الواقع العملي وبالواقع ان المحافظ الاستثمارية تتنوع في مكوناتها التي يتم وضعها بعد اهداف المستثمرين من أجل تحقيق الاهداف بدقة عالية من خلال الادوات الاستثمارية الملائمة التي تصب في مصالح المستثمرين<sup>(6)</sup>, وعلى هذا الاساس هناك انواع من المحافظ الاستثمارية وأهمها :-

<sup>1</sup> - احمد عبدالحسين صادق الجنابي , " تنوع المحفظة الاستثمارية واثرها في تحقيق الارباح دراسة مقارنة لعينة من المصارف التجارية والاسلامية " ,

جامعة بغداد , المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية , رسالة ماجستير , 2019: ص69.

<sup>2</sup> - لورين ابراهيم القاضي, " أثر كفاءة ادارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية " , جامعة الشرق الاوسط , الاردن , 2016: ص 16

<sup>3</sup> - هزاع مفلح , " ادارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية " , جامعة حماه , الطبعة الرابعة, 2019: ص 48.

<sup>4</sup> - ضحى علي حمزة الربيعي , " بناء وتقييم اداء المحفظة الاستثمارية المثلى باستخدام بعض الاساليب المالية " , المعهد العالي للدراسات والمحاسبية والمالية, جامعة بغداد, 2018: ص 18

<sup>5</sup> - استيرق محمود جار الله , " دور هيكل المحفظة الاستثمارية للمصرف في أدائه المالي " , المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبية , جامعة بغداد,

2011 : ص 32

<sup>6</sup> - خالد وهيب الراوي, "ادارة المخاطر المالية , الطبعة الثانية , دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة , 2011 : ص 455

1 . **محافظ الربح والعائد (المختلط)** : ان الهدف من هذا النوع في المحافظ يسعى الى تحقيق هدف مركب هو الحصول على عائد منتظم وايضاً حماية رأس المال من خلال التركيز على الارباح النقدية الموزعة , والارباح الرأسمالية الناتجة عن اسهم الشركات التي تحقق نمو مرتفع في ايراداتها نتيجة مجموعة الاوراق المالية المتنوعة التي تضمها ذات العوائد المختلفة والمخاطر , ويطلق عليها بالمحافظ الرشيدة التي تتصف بتوازن بين العائد والمخاطرة والتي تكون مفضلة لدى المستثمر الرشيد فهي تلبي طموحات المستثمر في الحصول على عائد مستمر ومخاطر منخفضة وكذلك تحقيق النمو من خلال الاستثمار في المضاربة (1)

2 . **محافظ العائد (الدخل)** : وهذا النوع من المحافظ التي تسعى الى تحقيق أعلى معدل ممكن من الدخل النقدي الجاري مع ادنى مستوى ممكن من المخاطر وتتميز هذه المحفظة المختصة بالتركيز على استثمارات في الاوراق المالية التي تدر عائد شهري او سنوي للمستثمر ومصدر العائد المتحقق هو الفوائد التي يحصل عليها حمله السندات أو الارباح الموزعة النقدية لحمله الاسهم , لذلك نجد ان معظم المستثمرين الذين يقومون بتكوين محافظ العائد (الدخل) هم من المستثمرين الصغار الذين يرغبون بالحصول على عائد من الاستثمار بالأوراق المالية لغرض تغطية نفقات معيشتهم او من المستثمرين المتحفظين الذين لديهم الرغبة بتحمل المخاطر التي تدر عائد اكبر. (2)

3 . **محافظ الربح (النمو)** : ان الاستثمار في هذا النوع من المحافظ يركز على الاوراق المالية التي تدر ارباحاً رأسمالية التي تؤدي الى نمو وزيادة اموال المحفظة مثل الاستثمار في اسهم المضاربة التي تتميز بأسعارها المرتفعة في السوق المالي حصة المضاربات التي تحقق النمو المتواصل في الارباح الرأسمالية للمحفظة , وهذا النوع من الاستثمار يتناسب مع اهداف المستثمر التي تحقق اعلى عائد اضافة الى درجة المخاطر العالية , أن عملية اختيار الاسهم المبتدئة من العمليات الدقيقة ويجب ان تكون مبنية على العائد والمخاطرة مع الاخذ بعين الاعتبار نمو الشركات بالازدياد خلال عمرها الانتاجي الى ان يصل مرحلة الثبات وبعدها تبدأ مرحلة التراجع التي تتصف في الزيادة البسيطة جداً في المبيعات. (3)

4 . **المحافظ المتخصصة في الصناعات** : وهي المحافظ التي تختص في الاستثمار بالشركات الصناعية مثل النفط الطاقة والطيران وغيرها من الشركات الاخرى. (4)

5 . **المحافظ المشتركة** : هذا النوع من المحافظ هو مزيج من الاستثمارات الذي يجمع ما بين استثمارات المحافظ المرتفعة المخاطر والمحافظ المنخفضة المخاطر بهدف تنويع العوائد الرأسمالية وكذلك الحصول على عائد اعلى ممكن ومستمر عند مستوى مقبول من المخاطر. (5)

### المبحث الثاني : الاطار النظري للعائد و المخاطرة

#### اولاً. العائد (Concept of Return)

يعتبر العائد هدف اساسي ومهم لبقاء المصرف واستمراره وتعد علامة جيدة يتطلع اليها المستثمرين ومؤشر جيد يهتم به الدائنون عن التعامل مع المصرف بالإضافة الى ذلك يعتبر اداة مهمة لقياس كفاءه استخدام الامثل للأموال, واذ يعد المكافأة التي يسعى المستثمر الحصول عليها خلال فترة معينة (6). أذ يعتبر العائد المؤشر الاساسي الذي يبني عليه التحليل الاستثماري في الاسهم

1- دريد كامل ال شبيب , مصدر سابق : ص 23

2- احمد عبدالحسين صادق الجنابي , مصدر سابق : ص 65

3- غازي فلاح المومني , مصدر سابق : ص 22

4- هزاع مفلح , مصدر سابق : ص 49

5- احمد عبدالحسين صادق الجنابي , مصدر سابق : ص 30

6- محمد , مطر, مصدر سابق : ص 22

العادية وعلى ضوء ذلك يتم ترتيب هذه الاسهم وتجري المفاضلة بينهما<sup>(1)</sup> , لذلك نجد هنالك جهد كبير ومتواصل من جانب الادارة المالية في المصرف في كيفية الاستخدام الامثل للموارد المالية المتاحة بهدف تحقيق افضل عائد مناسب عند اقل درجة ممكنة من المخاطر.

ثانياً. تعريف العائد ( Definition of Return ) هنالك العديد من التعريفات للعائد والتي عرفها الباحثين

يمكن تعريف العائد من وجهة النظر الاقتصادية " هو اي زيادة في الثروة تكون من مصدرين هما : الزيادة في الايرادات المتحققة التي تفوق التكاليف , والارباح التي يتم الحصول عليها من غير الزيادة في الاسعار والتي تحدث ارتفاع في قيمة الموجود في الحصول على العوائد في المستقبل البعيد في تصفية المنظمة " (2). وعرف العائد من قبل Gitman " بأنه الارباح والخسائر الاجمالية التي يتم تحقيقها في استثمار معين خلال فترة زمنية معينة " (3). وبين (Gapanski&Brigham) العائد " هو الزيادة المتحققة في الاموال التي يحصل عليها المستثمر جراء توظيف في امواله في المجالات الاستثمارية " (4)

### ثالثاً. أهمية العائد (The importance of return)

يعتبر العائد ذو اهمية كبيرة للمصرف بشكل خاص وللإقتصاد بشكل عام الذي يعمل على تطوير المصرف وتقوية المركز المالي وتحسين سمعته في السوق المالي ويمكن التعرف على اهمية العائد بشكل اوضح ومفصل من خلال النقاط التالية :

1. ان اهمية العائد بالنسبة للإقتصاد يعد مقياساً مهماً يدل على قوة الإقتصاد وكفاءته , وان الإقتصاد يتأثر بعوائد المصارف لذلك يعتبر العائد المصرفي يمثل خاصية مهمة من خواص الإقتصاد الجيد (5)
2. ان تحقيق العائد يعد الهدف الاساسي للمصرف لبقاء واستمراره وتعتبر مؤشر ايجابي لدى المستثمرين والدائنين عن التعامل مع المصرف لذلك تعتبر اداة لقياس كفاءة ادارة المصرف في الاستخدام الامثل للموارد المالية المتاحة لدى المصرف لتحقيق افضل عائد عن اقل درجة من المخاطر. (6)
3. يحفز العائد المصرف على القيام بالمشروعات الاقتصادية وتنميتها والدخول بمجالات استثمارية جديدة وتوسيعها لغرض تحقيق العائد يحقق اهداف المصرف (7)

### ثالثاً. انواع العائد (Types of return)

#### 1. معدل العائد المتحقق (الفعلي): (Realized Rate of Return)

ان معدل العائد السنوي المتحقق على الاستثمار هو معدل العائد الفعلي الذي يحققه نشاط التشغيلي للمصرف اي توظيفه للأموال في المجالات المختلفة ويتم احتسابه من خلال البيانات التي تظهر في قائمة كشف الدخل السنوي وقائمة المركز المالي اي الميزانية السنوية (8), حيث ان معدل العائد الحقيقي يبين حقيقة وهي في حاله وجود ظاهرة التضخم فإنه قيمة الدينار في

<sup>1</sup> - محمد علي ابراهيم, العامري , " تحليل عائد ومخاطرة الاستثمار بالأوراق المالية – دراسة تطبيقية " مجلة العلوم الاقتصادية والادارية , كلية الادارة والاقتصاد , جامعة بغداد , المجلد الثاني – العدد الثاني , 1995:ص 178

<sup>2</sup> - رغد رياض عبد الله , الحسنكو. " تحليل النمو واثره في المخاطر المالية للأسهم العادية (دراسة تطبيقية في مجموعة شركات القطاع الصناعي المساهمة في سوق بغداد للأوراق المالية )" ,كلية الادارة والاقتصاد , جامعة الموصل , رسالة ماجستير , 2004: ص 30

<sup>3</sup> - Gitman , Lawrence, J, "principles of Managerial Finance ." 9 th ed. ,N.Y ,Donnelley and Sons company ,2000:p 199.

<sup>4</sup> -Brigham, Eugene F. & Gapaniski, Louis c, "Financial management theory and practice", 5th, Ed; Chicago, the Dryden press,1988 : p 145.

<sup>5</sup> -Geamanu, Marinela, "Economic Efficiency and Profitability", Studias Universities Seria Stiinte Economics ,Bucharest Anul ,2011:p116

<sup>6</sup> - مفلح محمد, عقيل , " الادارة المالية والتحليل المالي " , الطبعة الاولى , مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع , عمان , الاردن ,2009: ص 30.

<sup>7</sup> - احمد عبدالله ,كريم , "اثر دورة التحول النقدي في العائد والمخاطرة –دراسة تحليلية لعينة من شركات القطاع الصناعي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية " , رسالة ماجستير , كلية الادارة والاقتصاد , جامعة البصرة , 2015: ص 245 .

<sup>8</sup>-Brigham Eugene F. & Ehrhardt, Michael C , " Financial Management Theory and Practice" . 13th ed. South-Western,2001 : p 220

المستقبل سوف تكون اقل من القوة الشرائية من الدينار في الوقت الحالي وبهذا فإن العائد الحقيقي يقيس قيمة المبادلة بين المستقبل والحاضر بالاستهلاك مع ملاحظة الأخذ بعين الاعتبار تغيرات الاسعار<sup>(1)</sup>, ويمكن التعبير عن العائد الفعلي المتحقق من خلال الصيغة التالية :

$$R_j = \frac{ct+pt-(pt-1)}{pt-1} \dots\dots\dots(1)$$

Rj = العائد المتحقق. Pt = السعر الحالي للسهم

Ct = التدفق النقدي المتحقق من الاستثمار. Pt - 1 = السعر السابق للسهم ب

## 2. معدل العائد المتوقع: (Expected rate of Return)

وهو العائد المتوقع الذي تحققه الادوات المالية التي تكون ضمن للمحفظة الاستثمارية وهو ما يعبر عنه بالمعدل الموزون وتعتبر الاوزان والكسور هي مجموع الاموال المتحققة المستثمرة في المحفظة الاستثمارية<sup>(2)</sup>, وايضاً يمكن تعريفه " بأنه نسبة الربح الذي يمكن لتنبؤ بها من خلال المعلومات المتوفرة عن الاستثمار وطبيعة حركة التداول في السوق والعوامل المؤثرة بها ووف هذه المعلومات يتم تحديد العائد المتوقع عن العائد الحقيقي المتحقق لأن العائد الفعلي هو المبلغ الذي يحصل عليه بالفعل " <sup>(3)</sup>, ويمكن احتساب المعدل المتوقع وفق المعادلة التالية :

$$R = \frac{\sum R_j}{N} \dots\dots\dots(2)$$

$\sum R_j$  = مجموع العائد الفعلي المتحقق خلال فترة زمنية معينة.

N = الفترة الزمنية المطلوب احتسابها . R = العائد المتوقع

وبذلك فإن العائد المتوقع يعكس صورة للمستثمر على الاصول التي يرغب الاستثمار بها التي يمكن ان يحقق العائد المناسب من خلال استثمار امواله بتلك الاصول خلال الفترة الزمنية المخطط لها , والمهم بذلك هو تقدير هذا العائد في ضوء النتائج والتنبؤات المحتملة المرتبطة به<sup>(4)</sup>

## 3. معدل العائد المطلوب : ( Required Rate of Return )

يعتبر العائد المطلوب هو ادنى عائد يحصل عليه المستثمر مقابل تحمله المخاطر التي لا يمكن تخفيضها بالتنوع ويقصد بها المخاطر النظامية أي كلما كانت المخاطر مرتفعة كلما ارتفع العائد المطلوب على الاموال المستثمرة في موجودات المصرف<sup>(5)</sup>, بمعنى ذلك هو العائد المقبول لدى المستثمرين قبل وصول الاموال بتوظيفها في الاستثمار في درجة مخاطرة معينة<sup>(6)</sup>. ووفق نموذج (Capital Asset Pricing Model) الخاص بتسعير الموجودات الرأسمالية حيث يمكن تحديد العائد المطلوب للاستثمار من خلال العلاقة الزمنية (التاريخية) بين السوق والاستثمار اي ان معامل بيتا الخاص بالمخاطر النظامية يعتمد على

<sup>1</sup> - Welch , Ivo , " Corporate finance An Introduction" , 1st ed , Prentice Hall ,2009: p 99.

<sup>2</sup> - دريد كامل, آل شبيب ,مصدر سابق : ص 315

<sup>3</sup>-Jordan , d.bradford & miller , w Thomas, "Fundamentals of investments" , kentucky and saint louis university , 5th ed,2009: p 381

<sup>4</sup> - Parrino, Robert & Kidwell, David S. & Bates, Thomas W., "Fundamentals of Corporate Finance", 2nd ed, John Wiley & Sons, USA,2012: p 204

<sup>5</sup> - هناء مولى , جعفر , " تحليل عائد ومخاطرة وسيولة المصرف – بحث تطبيقي لعينة من المصارف العراقية الخاصة " , المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية , جامعة بغداد , رسالة ماجستير, 2016 : ص 20

<sup>6</sup> - Hitchner James R, " Financial Valuation Applications and Models" John Wiley & Sons, Inc New Jersey ,2003: p 16

البيانات السابقة في حسابه حيث يقوم باحتساب الفترة الزمنية السابقة ويقاس بيتا السابق لأي سهم بالعلاقة الزمنية (التاريخية) بين عائد محفظة السوق وعائد السهم<sup>(1)</sup>، ويمكن التعبير عن معدل العائد المطلوب من خلال الصيغة التالية :

$$RR = R_f + B_i (R_m - R_f) \dots\dots (3)$$

اذ أن :

RR = العائد المطلوب . Rm = عائد السوق . (RM-RF) = علاوة مخاطر السوق

RF = العائد الخالي من المخاطر . Bi = مقدار المخاطر النظامية المصاحبة للسهم

ثانياً. المخاطرة (Risk)

### 1. مفهوم المخاطرة (The concept of Risk)

هنالك العديد من الباحثين والكتاب المختصين في المجال المصرفي وتعددت آرائهم في مفهوم المخاطرة ولكن هنالك اختلافات ويعود ذلك بسبب نوع المخاطرة وسبب تأثيرها على عمل المصارف ولكن يمكن تعريفها " أنها حالة عدم التأكد التي قد تواجه في المستقبل والنتائج والاحداث التي تحصل"<sup>(2)</sup> , , هنالك عدة مفاهيم مختلفة بينت بها المخاطرة من قبل المختصين في هذا المجال ففي مجال الادارة المالية " هي التغير في التدفقات الفعلية التي تحققت عن التدفقات المتوقعة والتي كان مخطط لها"<sup>(3)</sup> , أما في المجال المصرفي المخاطرة " هي تعرض المصرف الى الخسائر الغير محتملة والغير متوقعة والتي ليس مخطط لها تؤدي الى تذبذب العائد المتوقع في عملية الاستثمار والخروج بنتائج لها آثار سلبية تؤثر على تحقيق أهداف المصرف التي يسعى الى تحقيقها "<sup>(4)</sup> ,

### 2. تعريف المخاطرة (Definition of Risk)

هنالك العديد من الباحثين عرفوا المخاطرة بطرق مختلفة ولكن كانت وجهات النظر نوعاً ما متقاربة في تصب نفس المعنى الحقيقي للمخاطرة , وقد عرفت المخاطرة هي " التوقع السلبي المتنبئ به في انتهاء اي استثمار اي ان العائد المتوقع الفعلي يكون أقل من العائد المتوقع والمخطط له في اهداف المصرف "<sup>(5)</sup> , ويمكن تعريف المخاطرة من قبل (Gitman) بأنها " هي الاختلاف في النتائج وعد تطابق العوائد المتوقعة ومع العوائد الفعلية وامكانية حدوث الخسائر المالية او تغير في العائد المتوقع الحصول عليه في اصول معينة "<sup>(6)</sup>

### 3. انواع المخاطرة (Types of Risk)

لقد ابدى الباحثين والكتب اهتمامهم في تصنيف المخاطرة وتم تصنيفها كلا حسب اهتمامه وتوجهاته حيث تم تصنيفها كالآتي :

المخاطر الكلية = المخاطرة المنتظمة + المخاطر الغير منتظمة

#### أ . المخاطر المنتظمة (Systematic Risk)

<sup>1</sup> - علي جاسم محمد علي. العامري. تأثير هيكل التمويل في العائد والمخاطرة " , جامعة بغداد , المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية. 2014: ص 32.

<sup>2</sup> -Berg, Heinz-Peter, " Risk Management : Procedures Methods and Experiences" , Journal of Risk Management Vol.1, No,2 2010: p 79

<sup>3</sup> - Home Van, James and John Wachowicz, " Fundamentals of Financial Management " ,9th ed., Prentice Hall,1995 : p 247

<sup>4</sup> - Keegan, Mary, " Management of Risk Principles and Concepts" Hm Treasury, The Orange Book, Working Papers,2004 : p 9

<sup>5</sup> - Malz Allan M., " Financial Risk Management " models , history and institutions,2011 : p 50

<sup>6</sup> - Gitman, Lawrence J, "Principles of managerial Finance" McGraw –Hill Inc USA.10th edition,McGraw –Hill Inc USA ,2010:p 214

وهي مخاطر السوق التي لا يستطيع المصرف السيطرة عليها ولا يمكن التنبؤ بها او توقع حدوثها وفي التالي لا يمكن تخفيضها او التقليل منها من خلال التنوع في الاستثمارات (1), حيث أن هذه المخاطر التي تصيب غالبية الاصول المالية بشكل مباشر وبطريقة منهجية سواء كانت بنسبة كبيرة او صغيرة وان المخاطرة لها تأثير كبير وواسع في السوق المالي لذلك اطلق عليها تسمية المخاطر السوقية (2).

#### وتتصف المخاطر المنتظمة بمجموعة من الخصائص الاتية (3):

- ✓ تنتج بسبب العوامل وتصيب كافة مجالات النظام الاقتصادي .
- ✓ تؤثر على جميع المصارف العاملة وبالتالي فأنها تؤثر على الاستثمارات.
- ✓ لا يمكن التخلص منها من خلال التنوع .
- ✓ يمكن التقليل منها من خلال العائد المتوقع .
- ✓ يمكن قياس بمعامل بيتا

#### ب . المخاطرة الغير منتظمة : (Unsystematic Risk)

هي المخاطر التي تصيب المصرف او شركة ما والتي تكون مستقلة بحد ذاتها عن النشاط الاقتصادي والتي تشمل اضراب موظفي المصرف عن العمل وكذلك سوء التنظيم الاداري لذلك فأن هذه المخاطرة تكون بشكل مستقل وليس له علاقة مؤثرة على السهم (4), حيث ان هذه المخاطر عليها تسمية المخاطر الفردية لأنها تؤثر على موجود مالي او مجموعة من الموجودات لذلك فان هذه المخاطر والتي يمكن السيطرة عليها من قبل ادارة المصرف (5)

#### وتتصف المخاطرة الغير نظامية بمجموعة من الخصائص الاتية (6):

- ✓ يمكن التقليل او التخلص منها من خلال التنوع في الاوراق المالية المستثمرة .
- ✓ ان المخاطرة الغير منتظمة تكون ناشئة بفعل عوامل فردية ويكون تأثيرها على المصرف نفسة .
- ✓ يتم قياس هذه المخاطر من خلال المقياس الاحصائي معامل التباين

#### هنالك بعض العوامل المؤثرة على مستوى مخاطرة المحفظة الاستثمارية (7):

- معامل الارتباط بين العوائد المختلفة لاستثمارات المحفظة .
- عدد الاوراق المالية التي تشكل المحفظة الاستثمارية .
- الوزن النسبي للورقة المالية من اجمالي اوراق المحفظة الاستثمارية .

#### ثالثاً . مؤشرات تقييم اداء المحفظة الاستثمارية :

هنالك مجموعة من المؤشرات والاساليب الرياضية التي تعمل على تقييم اداء المحافظ الاستثمارية ولقد عمل العديد من الباحثين والخبراء في السوق المالي الى تطوير هذه الاساليب في قياس اداء المحافظ الاستثمارية بصورة مستمرة

<sup>1</sup> - Hamzaee, Reza G, "Modern Banking And Strategic Portfolio Management." Journal of Business & Economics Research (JBER) 4.11,2011: p 90

<sup>2</sup> - محمد, مطر , " ادارة الاستثمارات الاطار النظري والتطبيقات العملية " , الطبعة الرابعة , دار وائل لنشر , عمان , الاردن, 2006: ص 58.

<sup>3</sup> - حسين عبد الحسن علي , الضرب , " اثر العائد والمخاطرة وقرار الاستثمار في الاداء المالي للمصرف " , جامعة بغداد , كلية الادارة والاقتصاد, 2017 : ص 35.

<sup>4</sup> - Berk, et al, "Fundamentals of Corporate Finance", 2nd ed, Prentice Hall, USA ,2012: p 335.

<sup>5</sup> - Jordan , d.bradford & miller , w Thomas , مصدر سابق, p283 .

<sup>6</sup> - Gup, Benton E, "principle of financial management", N.Y. John Wiley and sons, Inc,1983: p 282 .

<sup>7</sup> - ضحى علي حمزة , الربيعي , مصدر سابق : ص 52

وبشكل دوري و دقيق من اجل الحصول على افضل النتائج والمعلومات الحقيقية التي تساعد المستثمر في اتخاذ القرار الاستثماري ومن أهم الأساليب والمؤشرات هي :

1 . نموذج شارب ( sharp model ): يعتبر مقياس شارب من اهم المقاييس المهمة في تقييم اداء المحفظة القائم على اساس العائد والمخاطر الكلية للمحفظة الاستثمارية والذي اطلق عليه بالمكافئ نسبة الى التقلب في العائد حيث ان مقياس شارب يحدد العائد الصافي المتوقع من الاوراق المالية نسبة الى كل وحدة من وحدات المخاطر الكلية التي ينطوي عليها الاستثمار في المحفظة (1) ، وفي عام 1966 قدم وليم شارب مقياسا لتقييم اداء صناديق الاستثمار المفتوحة والمغلقة ، اذ يتم قياس معدل الزيادة في عائد المحفظة المتمثل بمخاطرة المحفظة المرتفعة خلال الفترة المعينة الى المخاطر الكلية بنوعها المنتظمة وغير المنتظمة و يستخدم هذا المؤشر يستخدم في تحديد الانحراف المعياري للعوائد لقياس المخاطر التي تتعرض لها المحفظة (2)

$$SP = \frac{RP - RF}{P^{\delta}}$$

ويمكن التعبير عن هذا النموذج من خلال المعادلة الرياضية:

$$SP = \text{مؤشر شارب للمحفظة} \quad RP = \text{متوسط معدل عائد المحفظة خلال الفترة الزمنية} .$$

$$RF = \text{متوسط معدل العائد الخالي من المخاطرة} \quad P^{\delta} = \text{الانحراف المعياري لعائد المحفظة لنفس الفترة}$$

نلاحظ المعادلة نجد ان المؤشر يقيس عمليا مستوى كفاءه اداء المحفظة الاستثمارية لتحقيق عائد اضافي اكبر يكون خالي من المخاطر في سعر الفائدة للسندات الحكومية ذات الاجل القصير والتي من الممكن استبداله بسعر فائدة على الودائع ، حيث كلما كانت قيمتها عالية هذا يدل على كفاءة اداء المحفظة العالي اذا ما تمت المقارنة بين المحافظ الاستثمارية الاخرى (3).

2 . نموذج ترينور ( Trenor model ) : في عام 1965 قدم ترينور هذا المقياس في اداء المحفظة الاستثمارية وكان مفاده قائم على الفصل بين المخاطر النظامية الغير النظامية وافترض انه يمكن القضاء على المخاطر الغير النظامية من خلال اتباع مبدأ التنوع الجيد في الاستثمارات لذلك يقوم على قياس المخاطر النظامية فقط من خلال معامل بيتا (B) كمقياس للمخاطر المحفظة وان معامل بيتا مؤشر السوق غالباً ما يساوي واحد صحيح وكلما زادت قيمة هذا المؤشر يدل ذلك على أداء المحفظة الجيد (4) ، أن هذا النموذج يظهر مستوى كفاءة المحفظة الاستثمارية اذ تزداد مستوى كفاءة المحفظة الاستثمارية بزيادة المخاطر النظامية من معدل العائد الزائد الخالي من المخاطرة ، ونجد ان نموذج شارب وترينور متشابهين في استخراج نصيب وحدة المخاطر من معدل العائد الزائد عن المعدل الخالي من المخاطرة ومختلفين في جانب المخاطرة حيث ان مقياس شارب يعتمد على مقارنة العائد الزائد بالمخاطر الكلية أما مقياس ترينور يعتمد على قياس معدل العائد الزائد بالمخاطر المنتظمة (5).

<sup>1</sup> - استبرق محمود جار الله ، مصدر سابق : ص 41

<sup>2</sup> - احمد عبدالحسين صادق الجنابي : مصدر سابق : ص 79

<sup>3</sup> - مؤيد عبد الرحمن ، الدوري، "ادارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية" ، الطبعة الاولى ، التراء للنشر والتوزيع ، الاردن ، 2010: ص 309 .

<sup>4</sup> - محمد صالح الحناوي ، واخرون، " تقييم الاسهم والسندات مدخل الهندسة المالية " ، الطبعة الثانية ، المكتب الجامعي الحديث ، الاسكندرية، 2010: ص

<sup>5</sup> استبرق محمود جار الله ، مصدر سابق : ص 42

وعرف معامل بيتا (B) الذي يعبر عن المخاطر المنتظمة للمحفظة هو مقدار التغير الذي يحصل في عائد المحفظة استجابة لتغيرات في محفظة السوق , او التغير النسبي في محفظة منسوبا للتغير الحاصل في متوسط عائد محفظة السوق (1)

ويمكن التعبير عن هذا النموذج من خلال المعادلة الرياضية : (2)

$$TP = (RP - RF) / \beta$$

TP = مؤشر ترينور للمحفظة. RP = متوسط معدل عائد المحفظة

RF = متوسط معدل العائد الخالي من المخاطرة  $\beta$  = مقياس المخاطر المنتظمة للمحفظة

ونرى ان من الممكن تقليل المخاطر عند ادنى مستوى من المخاطر النظامية ومن خلال التنويع في الاستثمارات اذ يفضل الاستثمارات في الاوراق المالية الحكومية التي تمتاز بدرجة عالية من السيولة والامان من اجل توفير السيولة وايضاً التنويع في شراء الاسهم في كافة المجالات الاستثمارية التي تكون فيها درجة المخاطر منخفضة قياساً بالعائد المتحقق باعتبار ان المخاطر الغير نظامية هي ناتجة عن سوء ادارة المحفظة في بعض الاحيان .

3. نموذج جنسن ( Jensen Model ) : قدم جنسن نموذج عرف بأسم (معامل الفا) أو ما يعرف ب (مقياس العائد التفاضلي) المستخدم في قياس اداء محفظة الاوراق المالية وهو ايجاد الفرق بين مقدارين من العوائد المتحققة : (3)

ويمكن التعبير عن هذا المقياس من خلال المعادلة الرياضية : (4)

$$(\text{Alpha "a"} = (RP - RF) - \beta (RM - RF))$$

RP = متوسط معدل عائد المحفظة الاستثمارية RM = متوسط معدل العائد لمحفظة السوق

RF = متوسط معدل العائد الخالي من المخاطرة  $\beta$  = مقياس المخاطر المنتظمة للمحفظة

$\beta$  = مقياس المخاطر المنتظمة (RP - RF) = العائد الإضافي

( $\beta$ (RM - RF) = متوسط العائد الخالي من المخاطر (علاوة خطر السوق).

المبحث الثالث : تقييم اداء المحفظة الاستثمارية المثلى

أولاً : تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى لسنة 2016

بعد ان تم تحديد العائد والمخاطرة للمحفظة الاستثمارية المثلى ولكل مصرف ضمن عينة الدراسة في المبحث الثاني لأبد من تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى في المبحث الثالث استناداً على العائد المعدل بالمخاطرة من خلال اساليب التقييم الثلاث (ترينور , شارب , جنسن) للمحفظة مع المقارنة مع محفظة السوق المالي لذلك سوف يتم اتباع الخطوات ذاتها على عينة الدراسة ويبين الجدول التالي نتائج التقييم للمحفظة المثلى :

<sup>1</sup>- Bodie , Z ,Kane , A and Marcus , A, "Investment and Portfolio Management" 9E , Mc Graw – Hill, 2001 : p 965

<sup>2</sup>- احمد عبدالحسين صادق الجنابي , مصدر سابق : ص 80

1-Christine Brentani " Portfolio Management in Practice - Essential Capital Markets2, 2004 " : p 24.

<sup>4</sup>- محمد صالح الحناوي , مصدر سابق : ص 286

جدول رقم (1)

0.00394832	Rm <sup>^</sup>	محفظة السوق المالية Financial market portfolio	0.004106849	Rp	المحفظة الاستثمارية المثلى Optimal investment portfolio
0.075450709	σ m		0.004887513	SYSp	
0.00569281	σ2m		0.040764849	UNSYSp	
			0.045652362	VARp	
			0.213664134	s.d	
-0.05605168	Trynor		-11.4359091	Trynor	
-0.276866241	SHARPE		-1.37111144	SHARPE	
-0.111944831	Jensen		-0.05616710	Jensen	

اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية لسنة اعلاه.

يبين الجدول اعلاه رقم (1) الخاص بنتائج تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى لسنة 2016 إذ بلغ قيمة العائد المتوقع للمحفظة الاستثمارية المثلى (0.004106849) وهو عائد جيد ومؤشر ايجابي يدل على ارتفاع حجم التداول لأسهم المحفظة الاستثمارية المثلى للقطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية , وبلغت قيمة العائد المتوقع لمحفظة السوق المالية (0.00394832) وهو عائد جيد ومؤشر ايجابي إذ بلغ حجم التداول للأسهم (1038) مليار سهم لسنة 2016 بعد أن كانت في سنة 2015 (619) مليار سهم أي حققت ارتفاع بنسبة (67.7%) وبلغت قيمة الاسهم المتداولة الى (516) مليار دينار لسنة 2016 بعد أن كانت بقيمة (495) مليار دينار لسنة 2015 اي حققت ارتفاع بنسبة (4.2%), ولكن بالمقارنة نجد ان العائد المتوقع للمحفظة الاستثمارية المثلى للقطاع المصرفي افضل من العائد المتوقع لمحفظة السوق المالية , وبلغت قيمة الانحراف المعياري للمحفظة الاستثمارية المثلى (0.213664134) وهذا يبين ارتفاع المخاطر الكلية للمحفظة الاستثمارية المثلى قياساً بالعائد المتوقع في حين بلغ الانحراف المعياري لمحفظة السوق (0.075450709) مما يدل على ارتفاع المخاطر الكلية للسوق المالي قياساً بالعائد المتوقع وبالمقارنة نجد ان الانحراف المعياري للسوق هو اقل من المحفظة المثلى , أما معامل بيتا للمحفظة المثلى اذت بلغت قيمته (0.004887513) وهذا يوضح على ارتفاع المخاطر النظامية للمحفظة الاستثمارية المثلى , أما المخاطر الغير النظامية إذ بلغت قيمتها (0.040764849) وهي قيمة منخفضة مقارنة بمعدل التباين للسوق الي بلغت قيمته (0.00569281) وهذا يدل على ان حركة تداول الاسهم مرتبط بحركة السوق المالية , أما تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى وفق المؤشرات المالية لسنة 2016 فكانت المحفظة الاستثمارية المثلى وفق مؤشر ترينور بلغت (-11.4359091) وهو مؤشر سلبي وغير جيد في أما تقييم محفظة السوق وفق مؤشر ترينور بلغت (-0.05605168) وهو مؤشر سلبي ومنخفض ولكن المحفظة الاستثمارية المثلى وفق مؤشر ترينور افضل من محفظة السوق , أما تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى وفق مؤشر شارب فقد بلغت (-1.37111144) وهو مؤشر سلبي منخفض في حين تقييم محفظة السوق المالية وفق مؤشر شارب بلغت (-0.276866241) وهو مؤشر سلبي ومنخفض ولكن محفظة السوق افضل من المحفظة المثلى وفق تقييم مؤشر شارب , أما وفق مؤشر جنسن في تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى فقد بلغت (-0.05616710) وهو مؤشر سلبي ومنخفض وفق تقييم المؤشر في حين بلغ تقييم محفظة السوق وفق مؤشر جنسن (-0.111944831) وهو مؤشر سلبي وفق جنسن إذ نجد أن محفظة السوق افضل من المحفظة الاستثمارية المثلى .

#### ثانياً: تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى لسنة 2017

بعد ان تم تحديد العائد والمخاطرة للمحفظة الاستثمارية المثلى ولكل مصرف ضمن عينة الدراسة في المبحث الثاني لأبد من تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى في المبحث الثالث استناداً على العائد المعدل بالمخاطرة من خلال اساليب التقييم الثلاث (ترينور , شارب , جنسن) للمحفظة مع المقارنة مع محفظة السوق المالي لذلك سوف يتم اتباع الخطوات ذاتها على عينة الدراسة وبيين الجدول التالي نتائج التقييم للمحفظة المثلى :

جدول رقم (2)

-0.017127397	Rm <sup>^</sup>	محفظة السوق المالية Financial market portfolio	-0.12591707	Rp	المحفظة الاستثمارية المثلى Optimal investment portfolio
0.063644632	$\sigma m$		-0.01525499	SYSp	
0.004050639	$\sigma 2m$		-7.88818960	UNSYSp	
			-7.90344460	VARp	
			2.811306566	s.d	
-0.067127397	Trynor		0.248902298	Trynor	
-0.034912721	SHARPE		-0.09628791	SHARPE	
-0.243044467	Jensen		0.042787549	Jensen	

اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية لسنة اعلاه.

يتضح من الجدول اعلاه رقم (2) الخاص بنتائج تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى لسنة 2017 أذ بلغ قيمة العائد المتحقق للمحفظة الاستثمارية المثلى (-0.12591707) وهو عائد سلبي ومنخفض وهذا يبين انخفاض حركة تداول أسهم المحفظة الاستثمارية المثلى للقطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية وبلغ قيمة العائد المتحقق لمحفظة السوق (-0.017127397) وهو عائد سلبي ولكن بالمقارنة عائد محفظة السوق افضل من عائد المحفظة المثلى أذ بلغ حجم (1215) مليار سهم لسنة 2017 بعد أن كان حجم التداول للأسهم (1038) مليار سهم لسنة 2016 اي ارتفعت بنسبة (14.6%) , وبلغ قيمة الاسهم المتداولة (900) مليار دينار لسنة 2017 بعدا أن كانت قيمة الاسهم المتداولة الى (516) مليار دينار لسنة 2016 اي ارتفعت بنسبة (43%) , وبلغ الانحراف المعياري للمحفظة الاستثمارية المثلى بقيمة (2.811306566) وهو مرتفع وهذا يعبر عن ارتفاع المخاطر الكلية للمحفظة المثلى في حين بلغ الانحراف المعياري لمحفظة السوق (0.063644632) مما يدل على ارتفاع المخاطر الكلية للسوق ولاسيما النشاط الاقتصادي الذي يمر به العراق من عمليات عسكرية وانخفاض اسعار النفط العالمية ولكن اقل من مخاطر المحفظة المثلى وهذا , أما بيتا المحفظة الاستثمارية المثلى بلغ قيمته (-0.01525499) وهو مؤشر يبين انخفاض المخاطر النظامية للمحفظة الاستثمارية المثلى , وبلغت المخاطر الغير النظامية (-7.88818960) وهي قيمة منخفضة مقارنة بمعدل التباين لمحفظة السوق الذي بلغ (0.004050639) وهذا يعطي دلالة واضحة عن ارتباط حركة السهم بحركة تداول السوق , أما تقييم المحفظة الاستثمارية وفق المؤشرات المالية أذ كان تقييم المحفظة المثلى وفق مؤشر ترينور (0.248902298) وهو مؤشر جيد وايجابي وبلغ قيمة محفظة السوق وفق مؤشر ترينور (-0.067127397) وهو مؤشر سلبي ومنخفض وبالمقارنة نجد ان تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى وفق مؤشر ترينور افضل من تقييم محفظة السوق , أما وفق مؤشر شارب لتقييم المحفظة المثلى بلغ (-0.09628791) وهو مؤشر سلبي ومنخفض وبالمقابل نجد تقييم محفظة السوق ووفق المؤشر سلبي ايضاً والذي بلغت قيمته (-0.034912721) ولكن بالمقارنة نجد ان محفظة السوق وفق شارب افضل من المحفظة الاستثمارية المثلى , أما تقييم المحفظة المثلى وفق المؤشر جنسن فبلغت قيمته (0.042787549) وهو مؤشر جيد وايجابي للمحفظة الاستثمارية المثلى وافضل من محفظة السوق التي بلغ قيمته (-0.243044467) وهو مؤشر سلبي وغير جيد .

### ثالثاً : تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى لسنة 2018

بعد ان تم تحديد العائد والمخاطرة للمحفظة الاستثمارية المثلى ولكل مصرف ضمن عينة الدراسة في المبحث الثاني لأبد من تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى في المبحث الثالث استناداً على العائد المعدل بالمخاطرة من خلال اساليب التقييم الثلاث (ترينور , شارب , جنسن) للمحفظة مع المقارنة مع محفظة السوق المالي لذلك سوف يتم اتباع الخطوات ذاتها على عينة الدراسة ويبين الجدول التالي نتائج التقييم للمحفظة المثلى :

جدول رقم (3)

-0.010108253	Rm <sup>^</sup>	محفظة السوق المالية Financial market portfolio	0.003480168	Rp	المحفظة الاستثمارية المثلى Optimal investment portfolio
0.036692516	σ m		0.386597155	SYSp	
0.001346341	σ2m		-0.56833189	UNSYSp	
			-0.18173474	VARp	
			0.42630358	s.d	
-0.040108253	Trynor		-0.06878782	Trynor	
-0.080480639	SHARPE		0.046768558	SHARPE	
-0.026519832	Jensen		-0.04203254	Jensen	

اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية لسنة اعلاه.

يتضح من الجدول اعلاه رقم (3) الخاص بنتائج تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى لسنة 2018 أذ بلغ قيمة العائد المتوقع للمحفظة الاستثمارية المثلى (0.003480168) وهو عائد ايجابي ومؤشر جيد لنشاط المحفظة الاستثمارية وكذلك يدل على ارتفاع حركة التداول لأسهم المحفظة المثلى بالقطاع المصرفي وبلغت قيمة العائد المتوقع لمحفظة السوق (-0.010108253) وهو عائد سلبي ومنخفض يبين تدهور حركة التداول للشركات في السوق أذ بلغ عدد الشركات المتداولة (78) شركة لسنة 2018 بعد أن كانت (88) شركة متداولة في سنة 2017 اي بنسبة انخفاض (11.4%) وبلغ حجم تداول الاسهم لسنة 2018 (832) مليار سهم وبعد اني كانت حجم التداول لسنة 2017 (1215) مليار سهم أي انخفضت بنسبة (31.5%) وانخفضت قيمة الاسهم الى (466) مليار دينار لسنة 2018 بعد أن كانت بقيمة (900) مليار دينار لسنة 2017 اي انخفضت بنسبة (48.2%) وعدم توزيع مقسوم الارباح ل (74) شركة مساهمة في السنة الماضية وكذلك ضعف ثقة المستثمرين والمساهمين بسبب تأخر الافصاح السنوي في (35) شركة مساهمة وعدم تقديم البيانات المالية ولو اردنا المقارنة نجد ان المحفظة الاستثمارية المثلى حققت عائد افضل مما حققته محفظة السوق , في حين بلغ الانحراف المعياري للمحفظة لاستثمارية المثلى (0.42630358) وهو مؤشر يدل على ارتفاع المخاطر الكلية للمحفظة المثلى وبلغ الانحراف المعياري لمحفظة السوق (0.036692516) وهي قيمة مرتفعة ولكن اقل مخاطر من المخاطر الكلية للمحفظة الاستثمارية المثلى , أما بيتا المحفظة المثلى فقد بلغت قيمتها (0.386597155) وهي قيمة مرتفعة قياسا بالعائد المتوقع للمحفظة وهذا يدل على ارتفاع المخاطر النظامية للمحفظة المثلى , أما المخاطر الغير النظامية للمحفظة الاستثمارية المثلى فقد بلغت قيمتها (-0.56833189) وهي قيمة منخفضة مقارنة بمعدل التباين للسوق الذي بلغت قيمته (0.001346341) وهذا يعطي دلالة واضحة على ارتباط حركة اسهم المحفظة بحركة تداول السوق ,

أما تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى وفق المؤشرات المالية لسنة 2018 أذ ان المحفظة الاستثمارية المثلى وفق مؤشر ترينور بلغت (-0.06878782) وهو مؤشر سلبي ومنخفض في حين بلغ محفظة السوق وفق مؤشر ترينور بلغت (-0.040108253) وهو مؤشر منخفض وسلبي ومن ناحية المقارنة بين المحفظتين وفق المؤشر نجد ان المحفظة المثلى هي افضل من محفظة السوق , ومن ناحية مؤشر شارب في تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى فبلغت (0.046768558) وهو مؤشر ايجابي وجيد أما محفظة السوق وفق مؤشر شارب فبلغت (-0.080480639) وهو مؤشر سلبي ومنخفض لذلك فإن المحفظة الاستثمارية المثلى وفق مؤشر شارب هي افضل من محفظة السوق , أما تقييم المحفظة المثلى وفق مؤشر جنسن فبلغت قيمة المحفظة (-0.04203254) وهذا مؤشر سلبي ومنخفض في حين كان تقييم محفظة السوق وفق المؤشر فبلغت (-0.026519832) وهو مؤشر منخفض ايضا وعلى الرغم من تقييم المحفظتين كان سلبي ألا أن تقييم المحفظة المثلى وفق مؤشر جنسن هو افضل من محفظة السوق المالية

## رابعاً : تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى لسنة 2019

بعد ان تم تحديد العائد والمخاطرة للمحفظة الاستثمارية المثلى ولكل مصرف ضمن عينة الدراسة في المبحث الثاني لأبد من تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى في المبحث الثالث استناداً على العائد المعدل بالمخاطرة من خلال اساليب التقييم الثلاث (ترينور , شارب , جنسن) للمحفظة مع المقارنة مع محفظة السوق المالي لذلك سوف يتم اتباع الخطوات ذاتها على عينة الدراسة ويبين الجدول التالي نتائج التقييم للمحفظة المثلى :

## جدول رقم (4)

-0.002289117	Rm <sup>^</sup>	محفظة السوق المالية Financial market portfolio	-0.01273157	Rp	المحفظة الاستثمارية المثلى Optimal investment portfolio
0.030435444	σ m		2.855146585	SYSp	
0.000926316	σ2m		-1.66472652	UNSYSp	
			1.190420056	VARp	
			1.091063727	s.d	
-0.032289117	Trynor		0.010087941	Trynor	
-0.02978522	SHARPE		-0.10789473	SHARPE	
-0.075020688	Jensen		-0.06338761	Jensen	

اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية لسنة اعلاه.

يتضح من الجدول اعلاه رقم (4) الخاص بنتائج تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى لسنة 2019 أذ بلغ قيمة العائد المتوقع للمحفظة الاستثمارية المثلى (-0.01273157) وهو عائد منخفض هذا يدل على انخفاض حركة التداول لأسهم المحفظة الاستثمارية للقطاع المصرفي وبلغ قيمة العائد المتوقع لمحفظة السوق (-0.002289117) وهو عائد سلبي يدل على تدهور حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية أذ بلغت عدد الاسهم المتداولة (460) مليار سهم لسنة 2019 بعد أن كان قيمة الاسهم (832) مليار دينار في سنة 2018 اي انخفضت بنسبة (44.7%) وبلغت قيمة الاسهم المتداولة (284) مليار دينار في سنة 2019 بعد أن كانت (466) مليار دينار في سنة 2018 اي انخفضت بنسبة (39%)، أما الانحراف المعياري للمحفظة المثلى فبلغت قيمته (1.091063727) وهي تدل على ارتفاع المخاطر الكلية التي تواجه المحفظة الاستثمارية المثلى بالمقارنة مع الانحراف المعياري لمحفظة سوق العراق للأوراق المالية الذي بلغت قيمته (0.030435444)، أما بيتا المحفظة الاستثمارية المثلى فقد بلغت قيمتها (2.855146585) وهو مؤشر يبين ارتفاع المخاطر النظامية للمحفظة الاستثمارية المثلى ، وبلغت قيمة المخاطر الغير النظامية (-1.66472652) وهي قيمة منخفضة بالمقارنة مع معدل التباين لمحفظة السوق المالية الذي بلغت قيمته (0.000926316) وهذا يعطي دلالة واضحة على ان حركة اسهم المحفظة الاستثمارية المثلى غير مرتبطة بحركة التداول في السوق ، أما تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى من خلال المؤشرات المالية لسنة 2019 أذ بلغت قيمتها وفق مؤشر ترينور (0.010087941) وهو مؤشر جيد وايجابي من وجهة نظر المستثمرين وكانت محفظة السوق وفق ترينور بلغت (-0.032289117) وهو مؤشر سلبي ومنخفض ومن خلال المقارنة يتبين لنا ان المحفظة الاستثمارية المثلى هي افضل من محفظة السوق وفق ترينور ، أما وفق مؤشر شارب فبلغت قيمة المحفظة الاستثمارية المثلى (-0.10789473) وهو مؤشر غير جيد وسلبي أما محفظة السوق فبلغت قيمتها (-0.02978522) ونجد ان تقييم المحفظتين وفق المؤشر كلاهما ولكن نجد أن المحفظة الاستثمارية المثلى افضل من محفظة السوق ، وأما وفق مؤشر جنسن فكان تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى سلبي فبلغ (-0.06338761) وهو مؤشر غير جيد وسلبي وكان تقييم محفظة السوق الذي بلغت قيمتها (-0.075020688) وهو ايضاً مؤشر سلبي ونلاحظ ان المحفظتين كلاهما وفق تقييم مؤشر جنسن سلبي ولكن ان المحفظة الاستثمارية المثلى افضل من محفظة السوق .

## خامساً : تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى لسنة 2020

بعد ان تم تحديد العائد والمخاطرة للمحفظة الاستثمارية المثلى ولكل مصرف ضمن عينة الدراسة في المبحث الثاني لأبد من تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى في المبحث الثالث استناداً على العائد المعدل بالمخاطرة من خلال اساليب التقييم الثلاث (ترينور , شارب , جنسن) للمحفظة مع المقارنة مع محفظة السوق المالي لذلك سوف يتم اتباع الخطوات ذاتها على عينة الدراسة ويبين الجدول التالي نتائج التقييم للمحفظة المثلى :

جدول رقم (5)

0.003093689	Rm <sup>^</sup>	محفظة السوق المالية Financial market portfolio	0.051671969	Rp	المحفظة الاستثمارية المثلى Optimal investment portfolio
0.039373802	$\sigma m$		0.59009563	SYSp	
0.001550296	$\sigma 2m$		-0.58455443	UNSYSp	
			0.005541191	VARp	
			0.074439176	s.d	
-0.026906311	Trynor		0.036726198	Trynor	
-0.399919906	SHARPE		-0.03707433	SHARPE	
-0.005234342	Jensen		0.005794672	Jensen	

اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية لسنة اعلاه.

يتضح من الجدول اعلاه رقم (5) الخاص بنتائج تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى لسنة 2020 أذ بلغ قيمة العائد المتوقع للمحفظة الاستثمارية المثلى (0.051671969) وهو عائد ايجابي ومؤشر جيد يدل على ارتفاع حركة التداول اسهم المحفظة المثلى وبلغ عائد محفظة السوق المالية (0.003093689) وهو عائد ايجابي ومؤشر جيد أذ بلغ عدد الاسهم المتداولة لسنة 2020 (403) مليار بعد أن كان عدد الاسهم (460) مليار سهم لسنة 2019 سهم اي انخفضت بنسبة (8.7%) وبلغت قيمة الاسهم لسنة 2020 (303) مليار دينار بعد أن كانت قيمة الاسهم المتداولة (284) مليار دينار في سنة 2019 اي ارتفعت بنسبة (9%) ولكن عائد المحفظة الاستثمارية المثلى هو افضل من عائد السوق , وكان الانحراف المعياري للمحفظة الاستثمارية المثلى بلغت قيمته (0.074439176) وهي قيمة مرتفعة قياساً بالعائد المتوقع وتدل على ارتفاع المخاطر الكلية للمحفظة المثلى وبلغ قيمة الانحراف المعياري لمحفظة السوق المالية (0.039373802) وهي قيمة مرتفعة عن العائد المتوقع للمحفظة ودلالة على ارتفاع المخاطر الكلية وذلك بسبب الركود الاقتصادي بسبب جائحة كورونا وتوقف النشاط الاقتصادي بصورة عامة بالعراق والقطاع المصرفي بشكل خاص ولكن هو اقل من قيمة الانحراف المعياري للمحفظة الاستثمارية المثلى , وبلغت قيمة معامل بيتا المحفظة (0.074439176) وهذا يعبر عن ارتفاع المخاطر النظامية للمحفظة الاستثمارية المثلى , وبلغت المخاطر الغير النظامية للمحفظة الاستثمارية المثلى (-0.58455443) وهي قيمة منخفضة بالمقارنة مع معدل التباين لمحفظة السوق الذي بلغ قيمته (0.001550296) وهذا يعطي دلالة واضحة على ان حركة تداول السهم للمحفظة المثلى مرتبطة بحركة السوق , أما تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى وفق المؤشرات المالية لسنة 2020 أذ ان تقييم المحفظة وفق مؤشر ترينور بلغت قيمة المحفظة المثلى (0.036726198) وهو مؤشر جيد ويجابي أما تقييم محفظة السوق وفق مؤشر ترينور بلغت (-0.026906311) وهو مؤشر سلبي ومنخفض لذلك فأن تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى هو افضل من محفظة السوق المالية وفق مؤشر ترينور , أما تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى وفق مؤشر شارب بلغ (-0.03707433) وهو مؤشر سلبي ومنخفض للمحفظة الاستثمارية المثلى أما تقييم محفظة السوق المالية (-0.399919906) وهو مؤشر سلبي وبالتالى فأن المحفظتين كلاهما وفق تقييم مؤشر شارب سلبي ولكن محفظة السوق افضل تقييم من المحفظة المثلى , أما التقييم للمحفظة الاستثمارية المثلى وفق مؤشر جنسن فبلغت (0.005794672) وهو مؤشر جيد ويجابي للمحفظة أما تقييم محفظة السوق وفق مؤشر جنسن فبلغت (-0.005234342) وهو مؤشر سلبي وغير جيد لذلك فأن المحفظة الاستثمارية المثلى هي افضل من محفظة السوق المالية وفق مؤشر جنسن .

## نتائج تقييم المحفظة الاستثمارية المثلّي وفق نماذج (ترينور , شارب , جنسن) للمدة 2016 - 2020

## جدول رقم (6)

ت	السنوات	ترينور	شارب	جنسن
1	2016	-11.4359091	1.37111144	-0.05616710
2	2017	0.248902298	-0.09628791	0.042787549
3	2018	-0.06878782	0.046768558	-0.04203254
4	2019	0.010087941	-0.10789473	-0.06338761
5	2020	0.036726198	-0.03707433	0.005794672

اعداد الباحث

يتبين لنا من خلال الجدول اعلاه رقم (6) في سنة 2016 كان افضل تقييم للمحفظة الاستثمارية المثلّي هو وفق مؤشر شارب من بين المؤشرات الاخرى والذي بلغت قيمته (1.37111144) , أما في سنة 2017 كان تقييم المحفظة الاستثمارية المثلّي ايجابي وفق المؤشرين ترينور الذي بلغت قيمته (0.248902298) و يليه مؤشر جنسن الذي بلغت قيمته (0.042787549) أما مؤشر شارب كان سلبي (-0.09628791), أما تقييم المحفظة لسنة 2018 فكان مؤشر شارب هو افضل تقييم وبلغت قيمته (0.046768558) في حين كان مؤشر ترينور (-0.06878782) و جنسن (-0.04203254) كلاهما سلبي , أما في سنة 2019 كان تقييم المحفظة المثلّي وفق مؤشر ترينور هو ايجابي والذي بلغت قيمته (0.010087941) اي افضل من شارب (-0.10789473) و جنسن (-0.06338761) كلاهما سلبي , أما في سنة 2020 فكان تقييم المحفظة الاستثمارية المثلّي ايجابي وفق مؤشر ترينور الذي بلغت قيمته (0.036726198) و وفق مؤشر جنسن (0.005794672) , أما وفق مؤشر شارب فكان التقييم للمحفظة سلبي الذي بلغت قيمته (-0.03707433) , وعلية فأن نتائج التقييم للمحفظة الاستثمارية المثلّي هي مختلفة فيما بين المؤشرات المالية خلال السنة وخلال مدة الدراسة .

## المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

## أولاً : الاستنتاجات

من خلال ما تم التوصل اليه في الجانب توصلنا الى مجموعة من الاستنتاجات

- 1 . عدم تماثل العائد المتحقق للمحفظة المثلّي وفق المؤشرات المالية في المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث من 2016 لغاية 2020 لذلك نجد ان المحفظة المثلّي تختلف في التقييم من مؤشر الى اخر .
- 2 . تذبذب مستويات المخاطر الكلية للمحفظة المثلّي خلال سنوات البحث 2016-2020.
- 3 . يتذبذب متوسط العائد المتحقق للمحفظة لسوق العراق للأوراق المالية بالارتفاع والانخفاض خلال مدة البحث من 2016 الى 2020 وهذا مؤشر سلبي يدل على عدم استقرار سوق العراق للأوراق المالية .
- 4 . تبين ان المصارف التجارية تركز في استثماراتها على القطاع المصرفي بشكل كبير متجاهلة القطاعات الاقتصادية التي لها دور كبير في تعظيم العائد .

## ثانياً : التوصيات

من خلال ما تم التوصل اليه من استنتاجات في البحث لذلك نوصي بمجموعة من التوصيات

- 1 . يجب توجيه المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية حول تفعيل قدراتها وامكانياتها المالية والاستثمارية من اجل الدخول في محفظة استثمارية تحقق اعلى عائد ممكن وادنى مخاطرة .
- 2 . توعية وتنقيف المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية من خلال اقامة الدورات والبرامج التطويرية لتأهيل قدرات وخبراتهم الاستثمارية .
- 3 . ضرورة الالتزام بالقوانين والتشريعات الخاصة بسوق العراق للأوراق المالية لضمان دقة العمل الاستثماري مما يولد الثقة لدى المستثمرين الخارجيين الذي سوف يزيد حجم الاستثمار في السوق .
- 4 . ينبغي على البنك المركزي دعم المصارف التجارية وتذليل العقبات ام انشطة المصارف التجارية والعل على تشريع قوانين تنظم عمل تلك المصارف بالشكل الذي يحقق عوائد مالية بشكل قانوني .

## المصادر والمراجع

## أولاً : المصادر العربية

## أ . الكتب

1. ال شبيب ,دريد كامل, (2009), " مبادئ الادارة المالية " , دار المناهج للنشر , عمان – الاردن .
2. الحناوي ,محمد صالح , ونهال فريد والعبد , جلال ابراهيم , ( 2010 ) , " تقييم الاسهم والسندات مدخل الهندسة المالية " , الطبعة الثانية , المكتب الجامعي الحديث , الاسكندرية.
3. الحناوي ,محمد صالح, (2002), " تحليل وتقييم الأسهم والسندات " ,دار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع , الاسكندرية .
4. الدوري , مؤيد عبد الرحمن, (2010), "ادارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية " , الطبعة الاولى , الثراء للنشر والتوزيع , الاردن.
5. الرازي, محمد بن ابي بكر عبدالقادر , (1981), " مختار الصحاح " , دار الكتاب العربي , بيروت , لبنان.
6. الراوي ,خالد وهيب, (2011), "ادارة المخاطر المالية , الطبعة الثانية , دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة .
7. شندي , اديب قاسم , (2013), " الاسواق المالية فرص والمخاطر " , الطبعة الاولى , الميزان للطباعة , العراق .
8. مطر ,محمد, (2006), " ادارة الاستثمارات الاطار النظري والتطبيقات العملية " , الطبعة الرابعة , دار وائل لنشر , عمان ,الاردن.
9. مطر , محمد , تيم فائز, (2005), " ادارة المحافظ الاستثمارية " الطبعة الاولى, دار وائل للنشر والتوزيع , عمان.
10. مفلح , هزاع , (2019), " ادارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية " , جامعة حماه , ط 4 ,
11. مفلح محمد, عقيل, (2009), " الادارة المالية والتحليل المالي " , الطبعة الاولى , مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع , عمان , الاردن .
12. المومني, غازي فالح, (2009) " ادارة المحافظ الاستثمارية الحديثة " , عمان , دار المناهج للنشر والتوزيع.
13. ناظم محمد نوري, واخرون, (1999), "اساسيات الاستثمار العيني والمالي " , دار وائل للطباعة والنشر , الاردن.
14. نوري ,ناظم محمد نوري, والبياتي , طاهر فاضل, (1999), "اساسيات الاستثمار العيني والمالي", دار وائل للطباعة والنشر , الاردن.

## ب . الرسائل والاطاريح:

1. الربيعي ,ضحى علي حمزة, (2018) " بناء وتقييم اداء المحفظة الاستثمارية المثلى باستخدام بعض الاساليب المالية " , المعهد العالي للدراسات والمحاسبية والمالية , جامعة بغداد .
2. الضرب ,حسين عبد الحسن علي , (2017), " اثر العائد والمخاطرة وقرار الاستثمار في الاداء المالي للمصرف – دراسة تحليلية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية " , رسالة ماجستير , كلية الادارة والاقتصاد , جامعة بغداد . رسالة ماجستير.
3. القاضي, لورين ابراهيم, (2016) , " أثر كفاءة ادارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية " , جامعة الشرق الاوسط , الاردن .
4. جارالله ,استبرق محمود, (2011), "دور هيكل المحفظة الاستثمارية للمصرف في أدائه المالي", المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية , جامعة بغداد .
5. كريم , احمد عبدالله , (2015), " اثر دورة التحول النقدي في العائد والمخاطرة –دراسة تحليلية لعينة من شركات القطاع الصناعي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2005-2013 " , رسالة ماجستير , كلية الادارة والاقتصاد , جامعة البصرة .
6. الجنابي , احمد عبدالحسين صادق, (2019) "تنوع المحفظة الاستثمارية للمصرف واثرها في تحقيق الارباح دراسة مقارنة لعينة من المصارف الاسلامية والتجارية " المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية , جامعة بغداد , رسالة ماجستير .
7. الحسنكو, رغد رياض عبد الله, (2004), " تحليل النمو واثره في المخاطر المالية للأسهم العادية (دراسة تطبيقية في مجموعة شركات القطاع الصناعي المساهمة في سوق بغداد للأوراق المالية)" ,كلية الادارة والاقتصاد , جامعة الموصل , رسالة ماجستير .
8. جعفر ,هناء مولى, (2016), " تحليل عائد ومخاطرة وسبولة المصرف – بحث تطبيقي لعينة من المصارف العراقية الخاصة " , جامعة بغداد, المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية , رسالة ماجستير.
9. العامري ,علي جاسم محمد علي, (2014), " تأثير هيكل التمويل في العائد والمخاطرة " , جامعة بغداد , المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية .

## ت . البحوث :

1. العامري ,محمد علي ابراهيم , (1995), " تحليل عائد ومخاطرة الاستثمار بالأوراق المالية – دراسة تطبيقية "مجلة العلوم الاقتصادية والادارية , كلية الادارة والاقتصاد , جامعة بغداد , المجلد الثاني – العدد الثاني.

## ث . التقارير :

- 1 . التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية للسنوات (2016,2017,2018,2019,2020)

## ثانياً : المصادر الاجنبية

**A. BOOK**

1. Berg, Heinz-Peter,(2010)," Risk Management : Procedures Methods and Experiences" , Journal of Risk Management Vol.1, No1.
2. Berk, Jonathan & DeMarzo, Peter & Harford, Jarrad,(2012), "Fundamentals of Corporate Finance", 2nd ed, Prentice Hall, USA
3. Bodie , Z ,Kane , A and Marcus , A , (2001) , "Investment and Portfolio Management" 9E , Mc Graw – Hill.
4. Brigham Eugene F . & Ehrhardt, Michael C ,(2001) " Financial Management Theory and Practice" . 13th ed. South-Western .
5. Brigham, Eugene F. & Gopeniski, Louis c,(1988) "Financial management theory and practice", 5th, Ed; Chicago, the Dryden press.
6. Geamanu, Marinela.,(2011) "Economic Efficiency and Profitability", Studias Universties Seria Stiinte Economics ,Bucharest Anul.
7. Gitman , Lawence , J ,(2000), “ principles of Managerial Finance . ” 9 th ed. , N.Y , Donnelley and Sons company.
8. Gitman, Lawrence J,(2010),"Principles of managerial Finance" McGraw –Hill Inc USA.10th edition,McGraw –Hill Inc USA.
9. Gitman, Lawrence J.,(2010), "Principles of managerial Finance", McGraw –Hill Inc USA.10th edition, McGraw –Hill Inc USA .
10. Gup, Benton E.,(1983), “principle of financial management”, N.Y. John Wiley and sons, Inc.
11. Hitchner James R.,(2003), " Financial Valuation Applications and Models" John Wiley & Sons, Inc New Jersey.
12. Home Van, James and John Wachowicz, ,(1995)," Fundamentals of Financial Management " ,9th ed., Prentice Hall .
13. Jordan , d.bradford & miller , w Thomas ,(2009), "**Fundamentals of investments**" , kentacky and saint louis university , 5th ed.
14. Malz Allan M.,(2011), “ Financial Risk Management “ models , history and instiutions .
15. Parrino, Robert & Kidwell, David S. & Bates, Thomas W.,(2012) "**Fundamentals of Corporate Finance**", 2nd ed, John Wiley & Sons.
16. Welch , Ivo ,(2009) "**Corporate finance An Introduction**" , 1st ed , Prentice Hall.

**B-Journals and Periodicals**

1. Christine Brentani ,(2004)" Portfolio Management in Practice - Essential Capital Markets", Working Papers.
- 2.Keegan, Mary,(2004), " Management of Risk Principles and Concepts" Hm Treasury, The Orange Book, Working Papers .