



**Diversification of the investment portfolio and its role in enhancing financial  
(An applied study on a sample of Iraqi industrial companies) performance**

تنوع المحفظة الاستثمارية ودورها في تعزيز الاداء المالي  
(دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية العراقية)

\*حسين كامل عرد

**Abstract**

The research aims at identifying the role of diversification of the investment portfolio in reducing the financial risks in the Iraqi industrial companies by knowing the role of the returns of a certain type of investment in covering the losses that are likely to occur to another type of investments in the same portfolio.

To achieve this objective, the sample of the research was selected from the Iraqi industrial companies that display their financial lists in the Securities Commission through relying on financial investment reports for the financial years 201٢-2021. The hypothesis of the research was tested and its objectives achieved.

The main findings of the research are that Iraqi industrial companies that diversify their investment portfolios are less likely to face the financial risks they face, because diversification of the investment portfolio leads to a diversification of financial returns that cover the losses incurred.

The most important recommended is the need for Iraqi industrial companies to increase financial investments in investment portfolios of more than one kind in order to achieve returns and growth and reduce financial risks.

**المستخلص :** يهدف البحث الى معرفة دور تنوع المحفظة الاستثمارية في تعزيز الاداء المالي في الشركات الصناعية العراقية من خلال معرفة دور العوائد المتحققة من نوع معين من الاستثمارية في تغطية الخسائر التي من المحتمل حدوثها في نوع اخر من الاستثمارات في نفس المحفظة ، ولتحقيق هذا الهدف تم اختيار عينة البحث من الشركات الصناعية العراقية التي تعرض قوائمها المالية في هيئة الاوراق المالية وذلك من خلال الاعتماد على تقارير الاستثمارات المالية للسنوات المالية (٢٠٢٠-٢٠٢١) وتم اختبار فرضيات البحث وتحقق اهدافه .

واهم ما توصل اليه البحث يتمثل بان الشركات الصناعية العراقية التي تقوم بتنوع محافظها الاستثمارية تعزيز الاداء المالي التي تواجهها وذلك لان تنوع المحفظة الاستثمارية يؤدي بدوره الى تنوع العوائد المالية التي تغطي الخسائر المتحققة.

واهم ما اوصى به البحث يتمثل بضرورة قيام الشركات الصناعية العراقية بزيادة الاستثمارات المالية بالمحافظ الاستثمارية بأكثر من نوع وذلك من اجل تحقيق العوائد والنمو وتعزيز الاداء المالي .

**المقدمة :** نتيجة للتطور الحاصل في العديد من الشركات الصناعية وزيادة قواعد المنافسة الشديدة في الحصول على الموارد واستغلالها بأفضل صورة ممكنة والعمل على تعزيز الاداء المالي ، الامر الذي دفع العديد من الشركات العالمية بصورة عامة والعراقية بصورة خاصة على استثمار الاموال الفائضة لديها في مجال استثمار الاسهم والسندات الطويلة والقصيرة الاجل من اجل الحصول على عوائد ثابتة للاستفادة منها في تغطية تكاليفها .

ولان تلك الاستثمارات تختلف من شركة لأخرى ومن نوع الى اخر فان هذا الامر يتطلب من الشركات القيام بتكوين محافظ استثمارية تضم الاوراق المالية التي تستثمر بها الشركات اموالها من اسهم وسندات اخرى ، كما ان الاسهم تتميز باختلاف العوائد المتحققة منها باختلاف تحقيق الارباح المتحققة من الشركات المصدرة لها على خلاف، فالسندات التي تتميز بثبات العوائد المتمثلة بالفوائد لحاملها الا انها قليلة نسبيا بالمقارنة مع الاسهم ، مما دفع الشركات الصناعية نحو استثمار اموالها في مجال الاسهم اكثر من السندات وتحمل مخاطر مالية ناجمة من الخسائر المتحققة او عدم تحقيق الارباح وضياع اموال الشركة بدون جدوى .

ويأتي هذا البحث من اجل تقديم المعلومات التامة للشركات الصناعية العراقية حول اهمية تنوع محافظها الاستثمارية في توفير العوائد المالية بصورة اكثر من اجل تغطية الخسائر التي من المحتمل تحملها من اوراق مالية اخرى مما يؤدي الى تعزيز الاداء المالي، ومن اجل تحقيق ذلك تم تقسيم البحث الى ثلاث مباحث تضمن المبحث الاول منهجية البحث ، بالاضافة الى مجموعة من دراسات سابقة في مجال موضوع تنوع المحفظة الاستثمارية والاداء المالي ، اما المبحث الثاني فتضمن اطارا نظرياً حول مفهوم المحفظة الاستثمارية وسياساتها واهميتها واهدافها بالاضافة الى مدى تأثيرها في تعزيز الاداء المالي ، اما المبحث الثالث فتناول الجانب العملي من البحث من اجل اختبار فرضيات البحث والتي تم اثباتها ولخصت الى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات بالمبحث الرابع.

### المبحث الاول - منهجية البحث

مشكلة البحث - اتجهت العديد من الشركات العراقية نحو استثمار الاموال الفائضة لديها في مجالات عديدة تمثل اغلبها بشراء الاسهم من شركات اخرى والتي يترتب عليها مخاطر متنوعة متمثلة بتحقيق الخسائر للشركات المصدرة لتلك الاسهم المشتراه مما يؤثر على المقدرة المالية للشركة الحاملة لها وبالتالي فان تلك الاستثمارات وتنوعها قد يترتب عليه مخاطر مالية . ومن خلال ذلك تتمثل مشكلة البحث من خلال التساؤلات الاتية :-

هل ان تنوع المحفظة الاستثمارية اثراً في تعزيز الاداء المالي ؟

هل ان تنوع المحفظة الاستثمارية اثراً يقضي الى تحقيق عوائد؟

اهمية البحث - تأتي اهمية البحث من خلال تحديد الكيفية المناسبة التي تستطيع الشركات الصناعية العراقية من استثمار اموالها بصورة متنوعة متوازنة تعزز من الاداء المالي المترتبة على تنوع الاستثمارات ، اذ ان هذا البحث يقدم دراسة تطبيقية يمكن للشركات العراقية بصورة عامة معرفة اي الاستثمارات اكثر خطورة من غيرها على المقدرة المالية مما يترتب عليه اتجاه الشركة نحو الاستثمارات الاقل خطورة واكثرها منفعة لها .

اهداف البحث - يهدف البحث الى تحقيق الاتي :-

تقديم اطارا نظريا حول مفهوم المحفظة الاستثمارية وتنوعها ومدى اهميتها في الشركات الصناعية العراقية .

معرفة العلاقة بين تنوع المحفظة الاستثمارية وتعزيز الاداء المالي في الشركات الصناعية العراقية .

اجراء دراسة تطبيقية لبيان اي نوع من انواع الاستثمارات يحبذ ان تتجه اليه الشركات الصناعية العراقية .

فرضيات البحث - تتمثل فرضية البحث الرئيسية في الاتي

(تسهم المحفظة الاستثمارية وتنوعها في توفير الإيرادات المالية بالشكل الذي يعزز من الاداء المالي في الشركات العراقية)

مجتمع وعينة البحث - يتمثل مجتمع البحث بالشركات الصناعية العراقية التي تمارس انشطتها من اجل تحقيق الارباح والتي تعمل في سوق العراق للأوراق المالية ، اما عينة البحث فتمثل بعينة من شركات الصناعية العراقية المتمثلة ب(شركة الهلال الصناعية ، شركة بغداد للمشروبات الغازية ، الشركة العراقية لصناعة مواد الكارتون، الشركة العراقية لصناعة السجاد والمفروشات، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف، الشركة العراقية للأعمال الهندسية ) ، اذ تم اختيار تلك العينة بعد دراستها بصورة مستفيضة كما ان تلك الشركات تملك فائض من الاموال والذي تم استثماره في محافظ استثمارية متنوعة والتي سيتم توضيحها في المبحث الثالث.

منهج واسلوب البحث - من اجل تحقيق اهداف البحث تم الاستعانة بالمنهج التجريبي والتحليلي من اجل تحديد انواع الاستثمارات المالية التي تمتلكها الشركات الصناعية العراقية عينة البحث ، اذ سيتم تحديد انواع الاستثمارات المالية وكيفية ومخاطر كل استثمار مالي من خلال الخسائر التي يمكن ان تلحق بالشركة المستثمرة .

اسلوب جمع البيانات

الجانب النظري : اعتمد الباحث في جمع البيانات والمعلومات ذات العلاقة بموضوع البحث على مجموعة من المصادر ، والاطاريح والرسائل الصادرة من الجامعات العراقية والعربية. الجانب العملي : اعتمد الباحث في الجانب العملي على تحليل البيانات المالية في تقارير عينة البحث والتي سيتم ربطها مع الاداء المالي في الشركات الصناعية .

دراسات سابقة

اولا : دراسة (فائق، ٢٠٢١) " اثر تنوع محفظة القروض في عائد ومخاطر المحفظة : دراسة تطبيقية "

هدفت الدراسة الى معرفة اثر تنوع محفظة القروض في تحقيق العوائد المالية ومدى قدرتها على مواجهة المخاطر المستقبلية في المصارف ، بالاضافة الى التعرف على المصارف الاكثر مثالية في تنوع المحافظ الخاصة بالقروض ، وتمثلت عينة الدراسة بالقوائم المالية الصادرة من قطاع المصارف السورية للسنوات المالية (٢٠٠٩-٢٠١٢) .

واهم ما توصلت اليه الدراسة يتمثل بان تنوع محفظة القروض يؤثر معنويا في تحقيق العوائد في المصارف ، كما توصلت الى ان تويح المحفظة يقلل من الاداء المالي التي من الممكن ان

تواجه المصرف مستقبلا . واهم ما اوصت به الدراسة يتمثل بضرورة قيام المصارف السورية بتنويع المحافظ الخاصة بالقروض من اجل تعزيز الاداء المالي التي من الممكن ان تقع مستقبلا **ثانيا** : دراسة (عثمان ومحمد، ٢٠٠٨) " اثر مخفقات مخاطر الائتمان على قيمة المصارف " هدفت الدراسة الى تحليل اثر تقنيات مخاطر الائتمان على قيمة المصارف من خلال مبادئ الاقراض الجيد وتجزئة السوق ، وتنويع المحفظة الائتمانية ، بالاضافة الى دراسة اهمية ادراك المصارف التجارية الاردنية لمخاطر الائتمان التي تكون المحصلة النهائية وهي العسر المالي للمصارف .

واهم ما توصلت اليه الدراسة تمثل بوجود اثر ايجابي بين قيمة المصارف ومسببات مخاطر الائتمان ، كما ان تركيبة المحفظة الائتمانية وتنوعها تقلل من الاداء المالي ضمن المستويات المقبولة للمحافظة على قيمة المصرف ، واهم ما اوصت به الدراسة يتمثل بضرورة تخفيف مخاطر الائتمان الى الاساليب الاكثر تقدما التي من شأنها ان تحافظ على قيمة واداء المصارف .

### **Third** : (Barasinska et al ,2009) "Financial Risk Aversion and Household Asset Diversification"

هدفت الدراسة الى معرفة العلاقة بين الاداء المالي المعلنة للقطاع الخاص بالمستثمرين ومدى رغبتهم بالاحتفاظ بتنوع الاوراق المالية بمحافظهم الاستثمارية ، واعتمدت الدراسة على بيانات اجراء مسح للحالة المعيشية للأسر وفق اسلوب الفريق الاجتماعي الاقتصادي الالمانى (SOEP) والتي توفر مقياسا موثوقا للموقف الفردي تجاه الاداء المالي .

وبينت ابرز نتائج الدراسة الى ان المستثمرون يميلون الى تحمل المخاطر العالية التي تصاحب الاوراق المالية ذات العوائد المالية الضخمة على خلاف الاسر فهي في العادة تعتمد على الاوراق المالية القليلة العوائد او الثابتة نسبيا وهي اكثر امانا من حيث المخاطرة وما تسمى بالأوراق المالية الخالية من المخاطرة .

### **المبحث الثاني - مراجعة نظرية**

مفهوم المحفظة الاستثمارية - تمثل المحفظة الاستثمارية كل ما تملكه الشركة من اصول او موجودات استثمارية يكون الهدف منها الحفاظ على الثروة الاجمالية للشركة وتنمية القيمة السوقية لها ، فالمحفظة الاستثمارية هي اداة مركبة من الادوات الاستثمارية وذلك لأنها تتركب من موجودين ويتم التفريق بين المحفظة واخرى بسبب نوعية الاستثمارات التي تحتويها ، فالمحفظة الاستثمارية يمكن ان تعرف بانها عبارة عن مجموع القيم المتداولة المنقولة المتمثلة في الاسهم والسندات التي تكون بحوزة المستثمرين(حردان ، ١٩٩٧:٣٤) .

كما يمكن ان تعرف بصورة دقيقة هو ان المحفظة عبارة عن تشكيلة متنوعة من الاوراق المالية المختلفة الانواع والتواريخ والاستحقاقات والتي يحتفظ بها المستثمر ويقوم بإدارتها للحصول على هدفين اساسيين هما (سالم، ١٩٩٧:٦):

- تحقيق عائد من الاستثمارات المالية .  
- امكانية تحويل الاستثمارات المالية الى السيولة بأسرع وقت ممكن متى ما احتاج المستثمر الى ذلك .

اهمية المحفظة الاستثمارية - تتمثل اهمية المحفظة الاستثمارية بالنقاط الاتية (الجمال، ٢٠٠٢:٢٠):

تدفق رأس المال الى مختلف المؤسسات المالية الاستثمارية التجارية والصناعية وجميع التدفقات الكبيرة في رأس المال .

توسع المؤسسات الاستثمارية وزيادة الخبرة في تقديم الخدمات والنصائح الى المستثمرين سيما الاستثمار في الاسهم والسندات.

تساعد المستثمرين في توجيه الاهتمام الى الربح السريع المتحقق بما يتطلب ايجاد اسلوب عملي لتحقيق اهداف الاستثمار.

انواع المحافظ الاستثمارية - تقسم المحافظ الاستثمارية بحسب الاوراق المالية التي تحتويها وبحسب الاهداف المرجو تحقيقها منها والتي تتمثل بالنقاط الاتية ( Braga ,et al,2010,15):

محافظ العائد : يتمثل الهدف من هذا النوع من المحافظ هو تحقيق اعلى عائد سواء من التدفقات النقدية الاعتيادية او من خلال فروقات اسعار البيع ، وترجع عملية اختيار الاوراق التي تحقق اعلى عائد الى مدير المحفظة فهو المتحكم بذلك ، ويتم عادةً اختيار السندات التي تحقق اعلى فائدة وباقل وقت والاسهم التي توزع ارباح قليلة وبمخاطرة منخفضة .

محافظ الربح : تتمثل هذه المحفظة بالكيفية التي يمكن من خلالها الحفاظ على العائد المتحقق لكل من الاصول والعوائد وفي هذا النوع تكون معدلات النمو هي المعيار الاساسي لانتقاء الادوات وتحريكها في الاسواق المالية .

المحافظ المشتركة : يمزج هذا النوع من المحافظ بين النوعين السابقين ، اذ انها تجمع بين الادوات ذات المخاطر العالية او المرتفعة والاخرى المنخفضة المخاطر ، والتي تهدف الى ايجاد عوائد رأسمالية وجارية بنفس الوقت .

المحافظ الخاصة : هي المحافظ التي يتم تشكيلها بناء على المستثمر ويكون دور مدير المحفظة دورا تنفيذيا وفقا الى رغبات المستثمر ، بالاضافة الى الانواع السابقة هنالك انواع اخرى من المحافظ الاستثمارية التي تختلف من حيث المخاطر الناجمة عنها والعوائد المتحققة منها .  
انواع سياسات المحفظة الاستثمارية

تتمثل سياسة المحفظة الاستثمارية بالأنواع الاتية(Paola & Stefano,2012,12) :-  
السياسة الهجومية : والتي تهدف لكسب الارباح السريعة والعالية وتحمل المخاطر الكبيرة جراء ذلك ، وبذلك تكون محتويات المحفظة من الاسهم النامية ذات الارباح العالية التي تحتوي على مخاطر عالية بسبب تأثيرها الشديد بالتقلبات الاقتصادية المختلفة ، اذ يتطلب ادارة المحفظة الاستثمارية وفق هذه السياسة بصورة دقيقة واتخاذ القرارات الحكيمة التي تتطلب التأني خوفا من الوقوع في الخسائر ، ويفضل استخدام هذه السياسة في حالة ازدهار الشركات ورواجها ، فهي تحقق ارباح عالية في حالة الرواج وارباح قليلة في حالة الكساد.  
السياسة المتوازنة : والتي تتمثل بالسياسة التي يتخذها اغلب المستثمرين في عملية ادارة محافظهم الاستثمارية ، اذ تراعي عملية التوازن النسبي بين العوائد المتحققة وبين المخاطر التي يمكن ان تترتب عليها ، وبذلك يوزع على رأس المال المستثمر على ادوات الاستثمار المتنوعة التي تتيح للمستثمر تحقيق دخل ثابت في حدود معقولة من المخاطر .  
السياسة المتحفظة : ان اتباع هذه السياسة من قبل المستثمر حيثما يكون متحفظ جدا تجاه المخاطر ، اي يكون تركيزه الشديد على عامل الامان والحفاظ على الاموال المستثمرة والتي تعطي دخل ثابت من دون خسائر ، وغالبا ما يتم اتباع هذه السياسة عندما يتم استثمار اموال الشركات بشراء السندات والتي تعطي فائدة ثابتة من دون مخاطرة .  
مكونات المحفظة الاستثمارية - تتكون المحفظة الاستثمارية من المكونات الاتية ( Barasinska et al ,2009,14):-

الموجودات المادية : هي الموجودات الملموسة الحقيقية كالاستثمارات في العقارات والمشاريع الصناعية والزراعية والمتاجرة بالمعادن النفيسة ، والتي تتميز بانخفاض درجة سيولتها وحاجتها الى خبرات متنوعة لعدم تجانس انواعها وزيادة تكاليف الاستثمار .  
الموجودات المالية : هي عبارة عن الاوراق المالية التي تمنح حاملها شهادة بملكية هذه الاوراق تبين حقوق حاملها وتخوله المطالبة بكل او جزء من تلك القيمة ، وتتميز بانها تحقق ارباح عالية وتفاوت الخطورة التي تترتب عليها وتأثرها بالعوامل الخارجية .

كيفية تكوين المحفظة الاستثمارية على اساس السياسات الاستثمارية - يبدأ تكوين المحفظة الاستثمارية من خلال تقدير المخاطر التي تحلمها الاوراق المالية للمحفظة الاستثمارية ، اي ان المستثمر سيقوم بشراء الاسهم والسندات ، اذ ان المخاطر تختلف من ورقة الى اخرى وفق الاتي (Abid et al ,2020,10):-

اختيار الاوراق المالية : يكون اختيار نوع معين من الاوراق المالية حسب السياسة التي سوف ينتهجها المستثمر فاذا اتبع المستثمر سياسة متحفظة فانه يفضل ثبات الدخل وعدم التعرض الى الخسارة في القيمة السوقية ، وبالتالي يقرر شراء السندات من الدرجة الاولى والاسهم الممتازة فهذه الاوراق تتميز بثبات دخلها وعدم تقلبات اسعارها نسبيا مقارنةً مع الاوراق الاخرى ، اما في حالة اتباع سياسة غير متحفظة اي المضاربة فانه يقرر شراء الاوراق المالية التي تحمل درجة كبيرة من المخاطرة كالأسهم العادية التي تتغير اسعارها السوقية وتختلف العوائد المتحققة منها بين فترة واخرى.

توزيع الاداء المالي : يعد اختيار نوع معين من الاوراق المالية كالسندات الخالية من المخاطرة ضرورة اختيار اكثر من شركة لان ذلك يؤدي الى تركيز الاداء المالي على نوع معين من الاستثمارات ، في حين ان شراء عدد كبير من السندات من اكثر من شركة وهذا يدل على توزيع الاداء المالي للمحفظة لكن هذا وحدة لا يكفي بل يجب ان تكون المخاطر غير مرتبطة ببعضها البعض ، كان تكون اوراق مالية لشركات مختلفة من حيث النشاط او تنشط في مناطق جغرافية مختلفة ، وتوزيع الاداء المالي للمحفظة الاستثمارية لا يعني تعزيز المخاطر التي تتعرض لها المحفظة ، انما يؤدي فقط الى تحقيق درجة الثبات في الدخل او في القيمة السوقية للاوراق المالية .

مواجهة خطر سعر الفائدة : يعد مواجهة المستثمر لخطر اسعار الفائدة عند تكوين المحفظة الاستثمارية امرا في غاية التعقيد من الاداء المالي لان الفائدة تكون نفسها بالنسبة لدخل الاوراق المالية ، وكذلك الحال بالنسبة للقيمة السوقية اما في حالة مخاطر سعر الفائدة فان السندات الطويلة الاجل اكثر استقرارا في الدخل من القصيرة الاجل ، وهذا لا يظهر الا في حالة استهلاك هذه السندات واعادة استثمار حصيلة هذه السندات بصورة اخرى .

اهمية المحفظة في تحليل مخاطر الاستثمار- تهدف المحفظة الاستثمارية بصورة اساسية الى تقادي مخاطر الاستثمار التي يمكن ان يتعرض لها المستثمر عند التركيز على اداة استثمار واحدة ، اذن ان تنوع المحفظة الاستثمارية يساعد في تنوع مصادر العوائد المتحققة وتوزيع المخاطر على انواع الاستثمارات التي بحوزة المحفظة ، فالمحفظة الاستثمارية تعمل على

تعزيز المخاطر من خلال الاتي (Janette & Ditmitris,2017:20):-

اذ كانت مخاطر الاستثمار تتعلق في العمل وبالقدرة على الوفاء فعن طريق المحفظة يتفادى المستثمر المخاطر عن طريق تكوين محفظة تشمل الاوراق المالية التي لا تحتوي على مخاطر كما هو الحال بالسندات واذونات الخزينة.

اذ كانت مخاطر الاستثمار تتعلق بالسوق بحيث يخشى المستثمر من تقلب اسعار الاوراق المالية في السوق وبالتالي تنخفض القيمة السوقية للاسهم ، ففي هذه الحالة يمكن تجنب هذه المخاطر عن طريق الاستثمار بالأوراق المالية عالية الجودة كالأوراق المالية طويلة الاجل التابعة للشركات الكبيرة ذات المقدرة المالية الكبيرة (المركز المالي) .

اذ كانت المخاطر تتعلق بسعر الفائدة وخشية من تقلبات اسعارها لغير صالح المستثمر فزيادة اسعار فائدة السندات يقلل من قيمتها وانخفاض الفائدة يزيد من قيمتها ففي تلك الحالة يتم اللجوء الى الاستثمارات قصيرة الاجل بدلاً من الطويلة الاجل .

**ثالثاً : مفهوم الاداء المالي للشركات**

يعرف الاداء المالي بانه اداة للتعرف على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة من الزمن والذي يعكس اداء الشركة وفعاليتها في الاسواق المالية ، كما يعرف بانه قدرة الشركة على الاستغلال الامثل للموارد المتاحة في التوظيف والاستخدام الامثل لها في الامد القصير والمتوسط من تحقيق الثروة (سامي والقريشي، ٢٠٠٦: ٤٠).

ويمكن تعريف الاداء المالي بانه تعظيم النتائج من خلال تحسين المردودات وتعزيز التكاليف بصفة مستمرة في الاجل الطويل والذي يمكن تحقيق الثروة من خلاله (الخطيب، ٢٠١٠: ٤٥).

اهمية الاداء المالي - تكمن اهمية الاداء المالي بالنقاط الاتية(الزهران، ٢٠١١: ٩) :-  
متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعتها .

معرفة الظروف الاقتصادية المحيطة بالشركة .

المساعدة في اجراء عمليات التحليل والمقارنة بين البيانات الخاصة بالشركة .

المساعدة في فهم البيانات المالية .

مؤشرات الاداء المالي - تتمثل مؤشرات الاداء المالي بالاتي (جليلة، ٢٠٠٩: ٩٣) :-

رأس المال العامل : يعرف رأس المال العامل بانه فائض الاموال الدائمة للموجودات الثابتة ، بمعنى الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ، ويعبر عنه بجزء الاموال المتميز بدرجة استحقاقية ضعيفة والذي يستخدم لتمويل عناصر الاصول التي تمتاز بدرجة عالية من السيولة .

الاحتياج في راس المال العامل : يمكن تعريفه بانه جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة بصورة مباشرة بدروة الاستغلال التي لم تغطي الموارد الدورية .

الخزينة : يقصد بها مجموعة الاموال التي بحوزة الشركة لدورة استغلال واحدة وتشمل القيم الجاهزة التي يمكن التصرف بها .

طرائق قياس الاداء المالي - تعددت طرائق قياس الاداء المالي اذ يمكن قياسه عن طريق النسب المالية او عن طريق التحليل العمودي والافقي لعناصر القوائم المالية او عن طريق مصادر واستخدامات الاموال الا ان الطريقة الاكثر شيوعا هي عن طريق النسب المالية ، وبالنظر الى وجود عدد كبير من النسب المالية فان الباحث سوف يقتصر على ستة نسب يتم من خلالها قياس الاداء المالي في الشركات والتي تتمثل بالاتي (خديجة ومبروكة ، ٢٠١٣:٢٢) (كانش ، ٢٠٢٠:١٠) (عشي ، ٢٠٠٢:٥٥):-

نسبة التداول : يقصد بها قدرة الشركة على مواجه المطلوبات المتداولة او مدى قدرة الاصول المتداولة على تغطية الخصوم المتداولة ويمكن قياسها وفق القانون الاتي :

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{مجموع الاصول المتداولة}}{\text{مجموع الخصوم المتداولة}}$$

نسبة الربحية: يقصد بها العائد المتوقع الحصول عليه من عملية الاستثمار في شركة معينة والذي يتحقق من مبيعات الشركة المستثمر بها ويمكن قياس نسبة الربحية من خلال نسبة هامش الربح من المبيعات وفق القانون الاتي :-

$$\text{هامش الربح الاجمالي} = \frac{\text{الربح الاجمالي}}{\text{المبيعات}}$$

معدل العائد على الاستثمار : يقصد بها مجموع الارباح المتحقق من عملية استثمار الاصول بصورة امثل والتي تحسب وفق الى القانون الاتي :-

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الاصول}}$$

العائد على حقوق الملكية : يقصد بها مقدار العوائد التي يحصل عليها الملاك من الارباح المتحققة ويتم قياسها وفق القانون الاتي :-

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حقوق الملكية}}$$

معدل دوران السهم : يقاس من خلال تقسيم عدد الاسهم المتداولة خلال الفترة على عدد الاسهم المكتتب بها خلال الفترة نفسها ووفقا الى القانون الاتي :-

$$\text{معدل دوران السهم} = \frac{\text{عدد الاسهم المتداولة خلال الفترة}}{\text{عدد الاسهم المكتتب بها}}$$

القيمة السوقية للسهم : يقصد بها سعر السهم بالأسواق جراء عملية العرض والطلب عليه في اسواق المال ، اذ ان زيادة الارباح الموزعة على حاملي السهم يؤدي الى زيادة الطلب عليها من قبل المستثمرين ويمكن قياس القيمة السوقية للسهم وفق الاتي :-

$$\frac{\text{الارباح المتحققة}}{\text{عدد الاسهم}} = \text{السوقية للسهم}$$

### المبحث الثالث - الجانب العملي

وصف العينة وتحليل البيانات - تضمن هذا المبحث تحليل للبيانات الخاصة بعينة البحث التي تم اختيارها لاختبار الفرضيات ، اذ تكونت عينة البحث من ست شركات صناعية تعرض قوائمها المالية في هيئة الاوراق المالية والتي تملك محافظ استثمارية مكونة من اسهم وسندات طويلة وقصيرة الاجل والذي سيتم تحليلها لاحقا بالاضافة الى بيان حجم الاداء المالي التي من الممكن ان تلحق بتلك الاستثمارات وذلك من خلال الاستناد الى العوائد المتحققة من تلك الاسهم او السندات ، ولغرض التحديد الدقيق لعينة البحث لابد من التعرف على خصائصها وكما يأتي :-

#### شركة بغداد لصناعة مواد التغليف

وهي شركة عراقية مساهمة خاصة تعمل ضمن القطاع الصناعي تأسست في عام (١٩٦٢) برأس مال اسمي قدره (٢٥٠٠٠٠٠) دينار ، وتم ادراجها في سوق العراق للأوراق المالية في سنة (٢٠٠٤) وكان رأسمالها في تاريخ الادراج (٩٠) مليون دينار ، وتبلغ نسبة القطاع الاشتراكي بالشركة (٣,٤٤%) والقطاع الخاص (٩٦,٥٦%)، وتمتلك الشركة محفظة استثمارية متنوعة من الاسهم الطويلة الاجل من شركات مختلفة.

#### الشركة العراقية لصناعة مواد الكرتون

وهي شركة عراقية مساهمة مختلطة تعمل ضمن القطاع الصناعي تأسست في عام (١٩٧٨) برأس مال اسمي قدرة (٢,٥) مليون دينار ، وتم ادراجها في سوق العراق للأوراق المالية في سنة (٢٠٠٤) وكان رأسمالها في تاريخ الادراج (٧٠٠) مليون دينار ، وتبلغ نسبة القطاع العام بالشركة (٦٠%) والقطاع المختلط (٢,٦٩%) والقطاع الخاص (٣٧%) ، وتمتلك الشركة محفظة استثمارية متنوعة من الاسهم الطويلة الاجل من شركات مختلفة.

#### الشركة العراقية للأعمال الهندسية

وهي شركة عراقية مساهمة مختلطة تعمل ضمن القطاع الصناعي تأسست في عام (١٩٦٥) برأس مال اسمي قدرة (٨) مليون دينار ، وتم ادراجها في سوق العراق للأوراق المالية في سنة (٢٠٠٤) وكان رأسمالها في تاريخ الادراج (٢٤٠) مليون دينار ، وتبلغ نسبة القطاع العام

بالشركة (٣٣%) والقطاع الخاص (٦٦%) ، وتمتلك الشركة محفظة استثمارية متنوعة من الاسهم والسندات.

المحافظ الاستثمارية التي تملكها الشركات الصناعية عينة البحث

### جدول (١) المحفظة الاستثمارية التي تملكها عينة البحث (المبالغ بالآلاف)

التفاصيل	الشركة العراقية للأعمال الهندسية		شركة بغداد لصناعة مواد الكرتون		شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	
	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠٢١
الاسهم طويلة الاجل	٧١٥٧٨	٧٣٠٨٧	٩٩٦٣٤	١٨٠٣٣٦	.	.
الاسهم القصيرة الاجل	٦٣٩٥٠٠	٢٨٢٠٠٠	.	.	.	.
ودائع قصيرة الاجل	١٥٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠	.	.	.	.

### جدول (٢) المحفظة الاستثمارية التي تملكها عينة البحث للسنوات (المبالغ بالآلاف)

التفاصيل	الشركة العراقية للأعمال الهندسية		شركة بغداد لصناعة مواد الكرتون		شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	
	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠٢١
الاسهم طويلة الاجل	73087	٧٣٠٨٧	١٨١١٣٩٧	١٣٠٩٢٦	١٠١٧٠	٩٠٠٠
الاسهم القصيرة الاجل	46000	١٩٦٠٠٠	.	.	.	.
ودائع قصيرة الاجل	١٠٤٦٠٠٠	.	.	.	.	.

يلحظ من جدول (٢ و١) ان الشركة العراقية للسجاد والمفروشات تعد اكثر الشركات تنوعا للمحفظة الاستثمارية، اذ يلحظ وجود اكثر من استثمار ضمن محفظة واحدة تشمل الاسهم القصيرة الاجل والطويلة والودائع المصرفية قصيرة الاجل والتي تؤثر في زيادة العوائد المتحققة وتنوعها للشركة على خلال الشركات الاخرى عينة البحث اذ لم تنوع محافظها الاستثمارية واقتصرت على الاسهم الطويلة الاجل التي لا يمكن التنبؤ بالعوائد المتحققة منها ، وبالتالي فان الشركة العراقية للسجاد والمفروشات تعد الشركة الاقل خطورة مالية والاكثر تنوعا بالاستثمارات .

### جدول (٣) انواع المحافظ الاستثمارية التي تملكها عينة البحث وفقا الى الجهات المصدرة لها

الشركة	نوع الاستثمار	الجهة المصدرة	مدة الاستثمار	قطاع الجهة المصدرة
شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	اسهم	مصرف بغداد ، شركة الهلال الصناعية	طويلة الاجل	صناعي ، تجاري
الشركة العراقية للأعمال الهندسية	اسهم + ودائع	الصناعات الالكترونية ، المصرف الاهلي ، مصرف المنصور	طويل وقصير الاجل	صناعي ، تجاري
شركة بغداد لصناعة مواد الكرتون	اسهم	الشركة العراقية لنقل المنتجات النفطية ، العراقية للنقل البري ، العراقية لإنتاج التمور	طويل الاجل	خدمي ، زراعي

يوضح جدول (٣) انواع الاستثمارات التي استثمرت بها الشركات الصناعية عينة البحث بالإضافة الى نوع الاستثمار واسم الجهة المصدرة للاستثمار ومدة الاستثمار والقطاع المستثمر

به ، اذ تبين ان الشركة العراقية للسجاد والمفروشات هي الشركة الاكثر تنوع بالمحفظة الاستثمارية اذ تم الاستثمار بالأسهم القصيرة والطويلة والودائع المصرفية مما يؤدي الى تنوع العوائد المتحققة فضلا عن تغطية الخسائر التي من الممكن ان تتحقق من استثمارات باسهم اخرى .

**جدول (٤) انواع المحافظ الاستثمارية المتنوعة وغير المتنوعة في عينة البحث والعوائد المتحققة منها (المبالغ بالآلاف)**

الشركة	المحفظة الاستثمارية المتنوعة	المحفظة الاستثمارية الغير متنوعة	العوائد المتحققة
شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	-----	اسهم طويلة	٠
الشركة العراقية للأعمال الهندسية	اسهم طويلة + اسهم قصيرة + ودائع قصيرة الاجل		٠
شركة بغداد لصناعة مواد الكرتون	-----	اسهم طويلة	٥٠٤٠-٣٤٢٣٣

**جدول (٥) انواع المحافظ الاستثمارية المتنوعة وغير المتنوعة في عينة البحث والعوائد المتحققة منها (المبالغ بالآلاف)**

الشركة	المحفظة الاستثمارية المتنوعة	المحفظة الاستثمارية الغير متنوعة	العوائد المتحققة
شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	-----	اسهم طويلة	٠
الشركة العراقية للأعمال الهندسية	اسهم طويلة + اسهم قصيرة + ودائع قصيرة الاجل		٧٥٨٥٠ - ١٠٧٦٠٢
شركة بغداد لصناعة مواد الكرتون	-----	اسهم طويلة	٩٩٤٢-١١٩٣٧

يلحظ من جدول (٤ و٥) ان الشركة العراقية للسجاد والمفروشات تعد اكثر الشركات تنوعا بمحفظتها الاستثمارية والذي انعكس على تحقق العوائد المالية من تلك الاستثمارية بمبلغ (١٠٧٦٠٢) دينار في سنة (٢٠٢٠) و(٧٥٨٥٠) دينار في سنة (٢٠٢١) ، وبالرغم من عدم تنوع المحفظة الاستثمارية للشركة العراقية للأعمال الهندسية الا انها قد حققت عوائد مالية من الاسهم الطويلة الاجل بمقدار (١١٩٣٧) دينار في سنة (٢٠٢٠) و(٩٩٤٢) دينار في سنة (٢٠٢١) ، على خلاف الشركات الصناعية العراقية الاخرى المتمثلة بـ(شركة الهلال وشركة بغداد لصناعة مواد التغليف وشركة بغداد لصناعة مواد الكرتون ، اذ لم يلحظ اي تنوع بمحافظها الاستثمارية واقتصرها على الاسهم الطويلة الاجل فقط والذي يتبين من عدم تحقيقها لأي من العوائد المالية نتيجة لذلك ، ومما تقدم يتضح بان الشركات الصناعية التي تنوع بمحافظها الاستثمارية يعكس ذلك على العوائد المالية التي من الممكن ان تتحقق في التنوع للمحفظة ولا تتحقق بدون ذلك .

جدول (٦) المحافظ الاستثمارية المتنوعة وغير المتنوعة والاداء المالي المتحققة منها (المبالغ بالآلاف)

الشركة	المحفظة الاستثمارية المتنوعة	المحفظة الاستثمارية الغير متنوعة	حجم الخسائر	نسبة المخاطرة
شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	---	اسهم طويلة الاجل	٤٦٣٧٦	%٨٠
الشركة العراقية للاعمال الهندسية	---	اسهم طويلة الاجل	٠	٠
شركة بغداد لصناعة مواد الكرتون	---	اسهم طويلة الاجل	١٠٦٢٧٣	%٨٠

مؤشرات كفاءة الاداء المالي (تستخرج من القوائم المالية بصورة مباشرة)

جدول (٧) مؤشرات الاداء المالي

التفاصيل	شركة بغداد لمواد التغليف		شركة العراقية لمواد الكرتون		شركة العراقية للاعمال الهندسية	
	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠٢١
نسب السيولة	٠,٣٢	٠,٤٢	٠,٤٤	٠,٤٤	٠,٢٣	٠,٢٣
نسب التشغيل	٠,٠٢	٠,٠٢	٠,٠٨	٠,٠٧	٠,١٢	٠,١٢
مخاطر الائتمان	٠,١١	٠,٠٦	٠,٢٦	٠,٢٧	٠,١٤	٠,١٤
نسب المديونية	٠,٥٥	٠,٢٥	٠,٥٢	٠,٥٥	٠,٥٤	٠,٥٤
نسب الربحية	٠,٠٧	٠,٠٢	١,٠١	١,٠٦	٢,٠١	٢,٠١
نسب كلفة النشاط	١,٤	٢,٦	٢,٧	٢,٨	٢,٣١	١,٥

يلحظ من الجدول اعلاه مؤشرات الاداء المالي للشركات الصناعية العراقية عينة البحث ،اذ لوحظ بان الشركات التي امتلكت محفظة استثمارية ذات تنوع كبير وعوائد كبيرة قد حققت اداء مالي جيد كما هو الحال في الشركة العراقية للسجاد والمفروشات اذ كانت نسبة الربحية (١,١٣) في سنة (٢٠٢٠) والتي ارتفعت الى (٢,٠١) في سنة (٢٠٢١) اما بقية الشركات فقد تذبذبت مؤشرات الربحية مقارنة مع العوائد المتحققة نتيجة اختلافها بين السنوات ولغرض تعزيز ذلك سيتم اجراء التحليل الاحصائي في الجدول اللاحق من اجل اختبار الفرضية.

جدول (٨) التحليل الاحصائي بين متغيرات البحث لكل شركة

التفاصيل	مؤشرات التحليل الاحصائي		
	العراقية للاعمال الهندسية	العراقية للسجاد والمفروشات	بغداد لمواد التغليف
عدد المشاهدات	٣	٣	٣
معامل (T)	٠,٧٦٢	٢,٨١٣	٠,٦٢١
معامل (F)	٠,١٤١	١,٧٩٦	٣,٢٣٥
B	٠,٢٧٧	٠,١٠٨	٠,٨٦١
حجم الارتباط	٠,٨١٢	٠,٨٧٩	٠,٨٠٨
مستوى المعنوية sig	٠,٠٠٠	٠,٠٣١	٠,٠٤١

يلحظ من جدول (١٣) اعلاه وجود علاقة طردية قوية بين تنوع المحفظة الاستثمارية والاداء المالي اذ بلغت قيمة الارتباط للشركات الصناعية عينة البحث (٠,٨١٢)، (٠,٨٧٩) (٠,٨٠٨)

على التوالي وبمستوى معنية بلغ (٠,٠٠٠)(٠,٠٣١) (٠,٠٤١) على التوالي وهو اقل من مستوى الدلالة (٥%) كما ان لزيادة الشركات عينة البحث من النفقات المبذولة لعناصر المحاسبة الابتكارية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة الاداء المالي بمقدار (٠,٢٧٧) للشركة العراقية للاعمال الهندسية و (٠,١٠٨) للشركة العراقية للسجاد و (٠,٠٢٤) لشركة بغداد للمشروبات الغازية و (٠,٨٦١)، والذي يحقق من خلاله تحقيق فرضية البحث التي مفادها (تسهم المحفظة الاستثمارية وتنوعها في توفير اليرادات المالية بالشكل الذي يعزز من الاداء المالي في الشركات العراقية)

### الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات - من خلال الجانب العملي توصل الباحث الى الاستنتاجات الآتية :-

١. يعد تنوع المحفظة الاستثمارية من اهم الاجراءات التي تعتمد عليها الشركات الصناعية في تنوع العوائد النقدية التي تدر عليها من نتيجة استثمارها الاوراق المالية.

٢. تسهم عملية الاستثمار بالأسهم طويلة الاجل بتحقيق إيرادات نقدية دورية وفقا الى سياسة الشركة بتوزيع الارباح ومدى قدرتها على تحقيقها .

٣. تعاني الشركات الصناعية العراقية التي تملك نوع واحد من الاستثمارات المالية من انخفاض العوائد من تلك الاستثمارات وتحقيقها للخسائر وضياع مواردها .

٤. يساعد تنوع المحفظة الاستثمارية على تحقيق العوائد النقدية التي تقلل من مخاطر المالية من خلال تغطية الخسائر المتحققة من اوراق مالية اخرى .

٥. يعد الاداء المالي من اهم المؤشرات الخطيرة التي يعتمد عليها في عمل الشركات الصناعية العراقية من خلال قراءة مدى امكانية الشركة على الاستمرار في العمل في المستقبل.

التوصيات - من خلال الاستنتاجات اعلاه يوصي الباحث بالآتي :-

١. ضرورة قيام الشركات الصناعية العراقية باستخدام المحفظة الاستثمارية المتنوعة من اجل تنويع العوائد المالية من خلال الاستثمار في الاوراق المالية المتنوعة .

٢. يتعين على الشركات الصناعية اختيار الاوراق المالية وفقا الى نشاط الشركة وقدرتها على تحقيق الارباح بصورة دورية سيما استثمار بالأوراق المالية طويلة الاجل .

٣. ضرورة توظيف الشركات الصناعية مواردها بصورة كفؤه بالشكل الذي يساعدها على تحقيق الارباح الدورية واستغلال اموالها بالشكل الذي يحقق لها النمو المستقبلي .

٤. ضرورة قيام ادارة الشركات الصناعية العراقية بتوفير الخطط الكفيلة بمعرفة اي الاستثمارات المالية التي تحقق العوائد بصورة اكيدة من اجل اختيار المحفظة التي تحقق اهدافها
٥. يتعين على الشركات الصناعية العراقية ان تعزز مؤشرات الاداء المالي بالشكل الذي يحسن من موقف الشركة للاطراف الخارجية مما يؤثر على القرارات الاستثمارية لهم.

## المصادر

### المصادر العربية

١. الجمل ، جويدار جمال .(٢٠٠٢). الاسواق المالية والنقدية . دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان الاردن.
٢. حردان ، طاهر حيدر .(١٩٩٧). مبادئ الاستثمار . دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان الاردن .
٣. سالم ، جمال .(١٩٩٧). ميكانيكية ادارة محافظ المصرف . اكااديمية الدراسات العليا للبحوث الاقتصادية ، طرابلس ،لبنان .
٤. جلييلة ، بن خروف .(٢٠٠٩). دور المعلومات المالية في تقييم الاداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات :حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات . رسالة ماجستير ،جامعة بومرداس ،الجزائر.
٥. خديجة دزايت ، مبروكة عطالله .(٢٠١٣) . تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية :دراسة حالة شركة البناء للجنوب والجنوب الكبير بورقلة . مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الدبلوم ، جامعة قصدي مرباح -ورقلة ، الجزائر .
٦. الخطيب ، محمود .(٢٠١٠) . الاداء المالي واثره على عوائد اسهم الشركات . دار حامد للنشر والتوزيع ، الطبعة الاولى ، عمان ،الاردن .
٧. الزهراء ،مفاتيح فاطمة .(٢٠١١). تسيير مخاطر الاستغلال واثرها على الاداء المالي في المؤسسة الاقتصادية . رسالة ماجستير ، جامعة ورقلة ، الجزائر
٨. سامي الياس ، القريشي يوسف .(٢٠٠٦). التسيير المالي (الادارة المالية ) دروس وتطبيقات ، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان الاردن.

٩. كانش عبد الصمد .(٢٠١٤). تحليل وتقييم الاداء المالي لشركات التأمين : دراسة تطبيقية على شركة التأمين في ورقلة. رسالة ماجستير ، جامعة قسدي مرباح –ورقلة ، الجزائر .
١٠. عشي ، عادل .(٢٠٠٢). الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم : دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل بيسكرة. رسالة ماجستير ، جامعة محمد خضير ، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية ، بسكرة، الجزائر

## References

1. Barasinska ,Nataliya & Dorothea Schafer & Andreas Stephan. (2009).Financial Risk Aversion and Household Asset Diversification. Work paper Project funded under the social – economic Sciences and Humanities , UK.
2. Braga Jorge & Jeffrey Goldstein and David Meerscham .(2010). International portfolio Diversification : short –term Financial Assets and Gold . International Finance Section , Princeton University , USA.
- Fathi Abid Pui Lam Leung, Mourad Mroua and Wing Keung Wong.(2020). International Diversification Versus Domestic Diversification Mean-Varince Portfolio Optimization and Stochastic Dominance Approaches. J. Risk Financial Management 2, 45-66; doi:10.3390/jrfm7020045, ISSN 1911-8074.
3. Janette Rutterford & Dimitris Sotiropoulos .(2017). Individual Investors and Portfolio Diversification in late Victorian Britain: How Diversified Were Victorian Financial Portfolios?. The open University Business school Walton Hall Milton Keynes ,UK.
- 4.Paolo Tasca & Stefano Battiston .(2012). Diversification and Financial Stability. Work paper, Foscari University Venice , Italy.