بناء محفظة أستثمارية مثلى – دراسة تطبيقية

أ.د حاكم محسن محمد
كلية الادارة والاقتصاد –جامعة كربلاء

م.م ليلى محسن حسن
كلية الادارة والاقتصاد –جامعة كربلاء

المستخلص :

قدم البحث أبرز معالم المحفظة الاستثمارية التي تعد من أكثر التنظيمات التي أخذت حيزاً مهماً في الدراسات الاستثمارية واتخذت صيغاً وأشكالاً متعددة . وهذا يتطلب تحديداً دقيقاً لكافة عناصرها وأنواعها مع التركيز على بعض هذه الأنواع التي تتسم بأهمية خاصة في الاستثمار. وتتبع أهمية إدارة المحافظ الاستثمارية من المتغيرات الاقتصادية والمالية التي شهدها الاقتصاد العالمي من خلال زيادة تدفق رؤوس الأموال في الاستثمار في الأسواق المالية عن طريق المؤسسات الاستثمارية وصناديق الادخار, وتطور المؤسسات المالية وغير المالية والمصرفية , والاهتمام بتحقيق الإرباح السريعة والابتعاد عن المخاطرة .

المقدمة :

تتكون محفظة الأوراق المالية على الأقل من ورقتين أو أكثر تختلف من اذ النوع والجودة لمكوناتها , وإن عنصري العائد والمخاطرة هما المعيار الحاسم للحكم على جودة المحفظة. أذ شكلت المحفظة ونظرية المحفظة حيزاً كبيراً في أدبيات الاستثمار لدورها الأساس في وضع الأسس العلمية السليمة للاستثمار بالموجودات بشكل عام , والاستثمار بالأوراق المالية بشكل خاص. ويعد "ماركوتز" الرائد والمنظر الأول الذي نظر في أدبيات المحفظة ونظرية المحفظة , وأحدث نقلة نوعية في مفهوم الاستثمار في الأوراق المالية من خلال مبدأ التنويع والذي يمثل جوهر نظرية المحفظة وينطوي عليه القرار الاستثماري ومن شأنه أن يسهم في تخفيض درجة التقلب في عائد الاستثمار, ويمثل العائد المتوقع والمخاطرة المتغيرين الأساسيين للقرار الاستثماري.لذا جاء البحث متناولاً إدارة المحفظة الاستثمارية لبعض شركات القطاع الخاص العاملة في القطاعات الاقتصادية الستة وهي(المصارف,الصناعي,الزراعي,الخدمات,التأمين,المالي) واختيرت ثلاث وثلاثين من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية كعينة للبحث للمدة 2000-2006 لضمان الوصول إلى استنتاجات على وفق أسس موضوعية .

أولاً :- منهجية البحث وتطبيقاته :

أ- مشكلة البحث

تكمن مشكلة البحث بما يأتي :-

تتلخص مشكلة البحث في عدم الإدراك من قبل الشركات المبحوثة لأهمية إجراء التحليل المالي للعائد والمخاطرة في المحافظ الاستثمارية رغم إن هذا الموضوع أصبح من أساسيات تقييم الأداء المالي للمحافظ وعدم امتلاك الخبرات اللازمة والكفاءات المتخصصة في هذا المجال الحيوي .

ب - أهداف البحث

يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف التالية :

1- بناء وتحليل المحفظة الاستثمارية لبعض شركات القطاع الخاص عينة الدراسة من خلال تحليل العائد من اذ معدل العائد على الموجودات ومعدل العائد المطلوب والمخاطرة (النظامية واللا نظامية والكلية) للسوق.

2- تحديد أفضل شركة لشركات القطاع الخاص المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من اذ تحقيقها أقل مخاطرة مع معدل عائد يفوق معدل عائد محفظة السوق .

ج - فرضية البحث

اعتمد البحث الفرضيات الرئيسة الآتية :

1- اعتماد الأسس العلمية في بناء واختيار المحفظة الاستثمارية المثلى يقلل المخاطرة التي يتعرض لها الاستثمار .

2- عدم وجود علاقة ارتباط و تأثير معنوي ذات دلالة إحصائية بين المخاطرة الكلية ومعدل العائد على الموجودات والعائد المطلوب.

د -الأساليب المالية والإحصائية المستخدمة في البحث :

1- الكشوفات المالية :

تم استخدام الكشوفات المالية الخاصة بالشركات عينة البحث والمتمثلة بكشف الميزانية العمومية وكشف الدخل في التحليل وقد أخذت من سوق العراق للأوراق المالية , وفيما يتعلق بحساب معدل العائد الخالي من المخاطرة فقد تم استخدام أسعار الفائدة الرسمية المحددة في مصرف الرافدين وذلك باستخراج المعدل والبالغ 0.071 .

المؤشرات المالية المستخدمة في البحث :

1- معدل العائد على الموجودات 2- معدل العائد المطلوب 3- معامل ألبيتا Beta
4- معامل الاختلاف 5- المخاطرة الكلية 6- المخاطرة السوقية (النظامية).

ب – الأساليب الإحصائية (Pelosi & Sandifer,2003: 510-538)

1- الوسط الحسابي 2- معادلة الانحدار 3- معامل الارتباط r 4- معامل التفسير (التحديد, التوضيح) R2 5- الانحراف المعياري σ 6- التباين σ^2

ثانياً :- الإطار النظري للبحث:

أ- **مفهوم المحفظة الاستثمارية** : إن مفهوم المحفظة الاستثمارية يطلق على مجموعة الموجودات المختلفة التي يحتفظ بها الفرد أو الشركات الاستثمارية سواء كانت تلك الموجودات تمثل عقارات أم أراضي أم أسهم وسندات ، ويتحدد مفهوم المحفظة الاستثمارية في مجال التخصص بالاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في البورصات وأسواق النقد ، وتعد المحفظة الاستثمارية أداة استثمارية مرنة يمكن الاكتتاب بها عند إصدار وحداتها أو شرائها في أي وقت من الأوقات ، كما يمكن تحويلها إلى نقد بالبيع الفوري أو الاسترداد مع استلام العائد شهرياً أو سنوياً (اتحاد المصارف العربية ، 2001 : 96).

فالمحفظة هي بمثابة أداة مركبة من أدوات الاستثمار تتكون من أصلين أو أكثر وتخضع لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة , وقد يكون مدير المحفظة مالكاً لها أو مأجوراً وحينئذ ستتفاوت صلاحياته في إدارتها وفقا لشروط العقد المبرم بينه وبين مالك أو مالكي المحفظة , وتختلف المحافظ الاستثمارية في تنوع أصولها , ويمكن أن تكون جميع أصولها حقيقية مثل الذهب , والعقار , والسلع...الخ , ويمكن أيضا أن تكون جميع أصولها مالية كالأسهم , والسندات , وأذونات الخزينة والخيارات...الخ , لكن في أغلب الأحوال تكون أصول المحفظة من النوع المختلط أي أنها تجمع الأصول الحقيقية والأصول المالية معا(مطر و تيم , 2005 : 169) .

ويحاول المستثمر تجميع الأسهم في محفظة واحدة باذ يحصل على أعلى عائدات متوقعة دون تغيير يذكر في معدل الانحراف المعياري (المخاطرة) أو يحصل على معدلات أقل في الانحراف المعياري دون أي نقصان في مستويات العائد (Van Horn , 2002 : 58). وتعرف نظرية المحفظة بأنها " الإطار المعرفي الذي يمكن بواسطته تقدير مقدار العائد المتوقع والمخاطرة للمحفظة " (Gangadhar & Bahu , 2006 : 288). وأستند ماركوتز في نظريته على عدة افتراضات فيما يتعلق بسلوك المستثمر وعلى وفق الآتي(Reilly & Brown , 2006 :202):-

1- يهتم المستثمر بالبدائل الاستثمارية والتي تكون ممثلة من خلال التوزيع الاحتمالي للعائدات خلال مدة امتلاك المحفظة .

2- يعظم المستثمر المنفعة خلال المدة الواحدة .

3- يخمن المستثمرون مخاطرة المحفظة اعتماداً على التنويع في العائدات المتوقعة .

4- يعتمد المستثمر في قراراته على العائد والمخاطرة ومنحنيات دالة المنفعة وعلى الانحراف المعياري والتباين للعائدات .

5- عند مستوى محدد من المخاطرة يفضل المستثمرون العائدات العالية , وكذلك عند مستوى محدد من العائد المتوقع يفضل المستثمر أقل مستوى من المخاطرة .

ب- مفهوم المحفظة الاستثمارية المثلى Optimal Portfolio

المحفظة المثلى ليست مفهوما مطلقا وإنما هي مفهوم نسبي , لذا من الصعب تحديد أنموذج عام وموحد يحدد مواصفاتها من وجهة نظر جميع المستثمرين , وفي بناء محفظة الموجودات ينشد المستثمرون تعظيم العائد المتوقع لاستثماراتهم مع مستوى مقبول من المخاطرة , ولبناء المحفظة الكفؤة للموجودات الخطرة فمن الضروري وضع بعض الافتراضات على كيفية تصرف المستثمرين في صنع قرارهم الاستثماري والافتراض المقبول هو أن المستثمر يكره المخاطرة , ولذلك من الضروري لبناء المحفظة الكفوءة فهم معنى العائد المتوقع ومعنى المخاطرة Fabozzi (& Modigliani , 1996 : 166) , والمستثمر سوف يختار المحفظة المثلى من مجموع المحافظ وهي التي تعرض أعلى عائد متوقع لمستويات مختلفة من المخاطرة أو تعرض أقل مخاطرة لمستويات مختلفة من العائدات المتوقعة (Sharpe , et.al 1999, : 171). ويقصد بالمحفظة المثلى " هي التي تحقق عائدات أعلى من المتوقع مع مستوى مقبول من المخاطرة "(Gangadhar & Bahu , 2006 : 290).

والمبادئ الأساسية لاختيار المحفظة هي (Brealey , et.al , 2008 : 216) :-

1- المستثمرون يرغبون بعائد متوقع عالٍ وانحراف معياري منخفض وهذه تعرف بالمحفظة الكفوءة .

2- إذا كان المستثمر يستطيع أن يقرض أو يقترض بسعر خالٍ من المخاطرة فأن المحفظة الأفضل هي المحفظة التي تعرض النسبة الأعلى من علاوة المخاطرة للانحراف المعياري .

3- إن هيكل المحفظة الكفوءة يعتمد على تخمينات المستثمر للعائدات المتوقعة والانحرافات المعيارية المتوقعة والارتباطات .

4- حساسية السهم للتغيرات في محفظة السوق تعرف بألبيتا β لذلك فبيتا تقيس المساهمة الحدية للسهم في مخاطرة محفظة السوق .

2- بناء المحفظة الاستثمارية المثلى Construction of The Optimal Portfolio

إن المستثمر الذي يقوم ببناء المحفظة سوف يقوم بحساب مخاطرة المحفظة والعائد المتوقع , وهذا المستثمر سوف يختار المحفظة التي تعظم له العائد المتوقع عند مستوى معين من مخاطرة المحفظة , وهذه المحفظة هي المحفظة الكفوءة لماركوتز (Fabozzi & Modigliani , 1996 : 178 -179). وهناك ثلاث قواعد أساسية لبناء محفظة مكونة من موجودين سهم S وسهم B (Bodie ,et.al, 2008 ،157) :-

أ- إن معدل عائد المحفظة هو المعدل الموزون للعائدات على الأوراق المالية المكونة للمحفظة أي أن :

$$r_p = W_B r_B + W_S r_S$$

أذ أن r_p معدل عائد المحفظة و W_B الوزن النسبي للسند B و r_B عائد للسند B و W_S الوزن النسبي للسهم S و r_S عائد السهم S .

ب- معدل العائد المتوقع للمحفظة هو المعدل الموزون للعائدات المتوقعة للأوراق المالية المكونة للمحفظة أي أن :

$$E(r_P) = W_B E(r_B) + W_S E(r_S)$$

اذ $E(r_P)$ معدل العائد المتوقع للمحفظة , وهاتين المعادلتين هما معادلتين خطيتين .

ج- التباين لعائد المحفظة المتكونة من سهمين هو :

$$\sigma_P^2 = (W_B \sigma_B)^2 + (W_S \sigma_S)^2 + 2(W_B \sigma_B)(W_S \sigma_S) P_{BS}$$

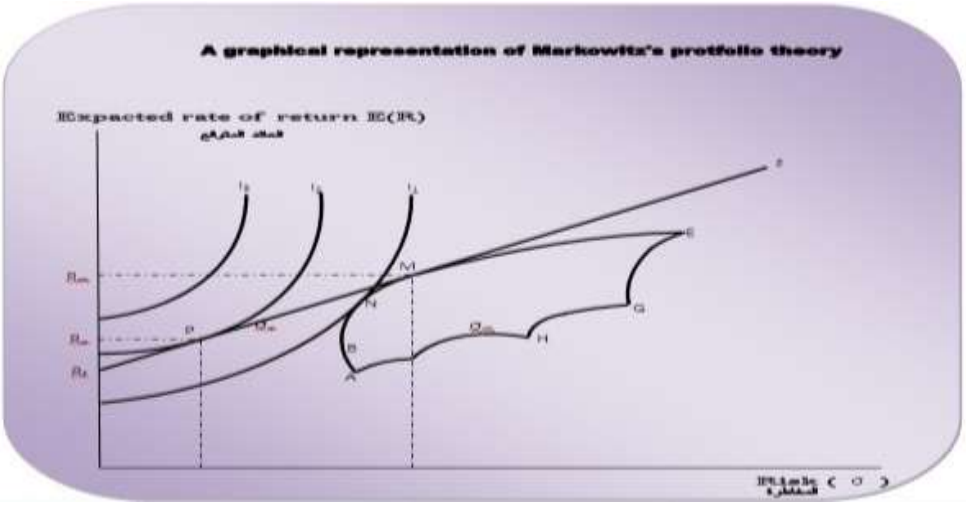
اذ P_{BS} هو معامل الارتباط بين السهم والسند وهذه المعادلة تظهر أثر التنويع ولماذا تقل المخاطرة للمحفظة إذا كان الارتباط بين مكوناتها صغيرا نسبياً أو يقترب من الصفر .

ويتطلب القرار الاستثماري الأمثل من جانب المستثمر قيامه باتخاذ قرارين منفصلين وهما (الميداني , 391:1989) :-

1- تحديد مجموعة المحافظ الكفوءة

2- اختيار المحفظة الاستثمارية المثلى من بين مجموعة المحافظ الكفوءة.

وماركوتز ابتدأ بإنشاء ما يعرف بمنحنى الحدود الكفوءة (Efficiency Frontier) والتي تمثل مجموعة من المحافظ المختارة المتوفرة للمستثمرين عند الاستثمار في مجموعات مختلفة من الأوراق المالية ذات المخاطرة , وهذا المنحنى يمثل بواسطة المنطقة المتمثلة بالنقاط AMEG الظاهرة في الشكل 1 (Watson & Head ,2001: 227) :-



الشكل 1 أأنموذج المحفظة الاستثمارية المثلى

Source : Watson & Head , 2001 : 228

والمستثمر يمكن أن يضع استثماره في أي مكان على هذا المنحنى ولكن المستثمر الرشيد يستثمر فقط في تلك المحافظ التي تقع على الحدود الكفوءة الممثلة في النقاط B,M,E في الشكل السابق وذلك لأن المحافظ على قوس الدائرة هذه أكثر كفاءة من جميع المحافظ الأخرى على منحنى المحافظ الكفوءة فهي إما أن تعطي أعلى عائد لمستوى معين من المخاطرة أو أقل مخاطرة لمستوى معين من العائد , وإذا ما تمت مقارنة مجموعة المحافظ A مع N على حدود المنحنى فنجد إن كلاً منهما له المستوى نفسه من المخاطرة ولكننا نستطيع أن نرى بأن محفظة N تعطي عائدا أعلى من غير حدوث أي مخاطرة إضافية , وأن كل المحافظ على قوس الدائرة بين E و A محاطة بواسطة المحافظ على القوس E, M , B لذلك يمكن أن نعدها كفوءة , بالنسبة لأي مستثمر مع منحنيات المنفعة الممثلة ب (I_1 , I_2 , I_3) في الشكل 1 فإن محفظة مثلى للاستثمارات ذات المخاطرة سوف تتكون عند النقطة N عندما يكون منحنى المنفعة ملامساً للحدود الكفوءة (Efficiency Frontier) . (Watson & Head , 2001: 228)

ج- أنموذج تسعير الموجودات الرأسمالية The Capital Asset Pricing Model (CAPM)

أدى استمرار الأبحاث المالية والدراسات المتعلقة بنظرية المحفظة , إلى تطوير أسلوب منهجي للموازنة بين المخاطرة والعائد وأحد هذه الأساليب أو النماذج هو أأنموذج تسعير الموجودات الرأسمالية CAPM (عبد الله , 1992، 63) , هذا الأنموذج يبين العلاقة بين العائد والمخاطرة , وعرف أنموذج تسعير الموجودات الرأسمالية CAPM بأنه " مقياس نظري غير عملي للمخاطرة والعائد المطلوب , والمفهوم الضمني لها هو فكرة التباين المشترك في العائد النسبي لمخاطرة سوق معينة "(Clarke , et.al , 1988 : 110) , وأيضاً هو معادلة خط ورقة السوق SML

والتي تبين العلاقة بين العائد المتوقع والبيتا Ross ,
(et.al , 2003 : 440) , وما يظهره الأنموذج فعلاً هو العائد المتوقع لموجود معين اذ يعتمد على ثلاثة أشياء(Ross , et.al , 2008 : 360):-

أ- القيمة الزمنية الخالصة للنقود والتي تقيس نسبة الفائدة الخالية من المخاطرة R_F وهي مكافأة التخلي عن النقود لمدة معينة من غير المخاطرة .

ب- المكافأة والعلاوة على المخاطرة النظامية $R_M - R_F$.

ج- مقدار المخاطرة النظامية وهي مقاسه ببيتا βi .

مع ملاحظة إن CAPM للمحفظة يعمل تماماً مثل CAPM للورقة المالية المفردة .

إن أنموذج CAPM هو امتداد لنظرية المحفظة لماركوتز , ولكي يتم تجاهل تأثير المخاطر اللا نظامية على تقييم الأوراق المالية فإنه يتطلب من المستثمرين الحصول على تنويع لهذه المخاطر من خلال تنويع المحافظ التي يمتلكونها (Watson & Head , 2001: 229 - 230) .وهناك عدة افتراضات تقود إلى أنموذج CAPM فمع الافتراض الأساسي بأن المستثمر متجنب للمخاطرة بطبيعته فهناك افتراضات أخرى أهمها (Gitman , 2009 : 232),(Bodie ,et.al, 2008 :193), (Brigham & Ehrhardt , 2005: 182) :-

أ- يتم التعامل بسوق المنافسة التامة .

ب- كل المستثمرين لهم تخمينات متطابقة وتوقعات متجانسة .

ج- لا يدفع المستثمرون ضرائب ولا كلف صفقات .

د- المستثمرون يستطيعون الاقتراض والإقراض بسعر فائدة خالية من المخاطرة وبكميات غير محدودة .

هـ- كل المستثمرين يحاولون بناء محافظ كفوءة أي إنهم يتسمون بالرشد والعقلانية .

و- كل المستثمرين يخططون لامتلاك الورقة المالية لمدة واحدة متطابقة .

ز- المستثمرون يكونون المحافظ من أنواع مختلفة من الموجودات مثل الأسهم والسندات.

ورغم من إن هذه الافتراضات غالباً ما تكون غير واقعية إلا إن الأنموذج أستخدمها لأنه يأخذ بنظر الاعتبار مخاطرة السوق معالجة بمعامل بيتا .

ومعادلة أنموذج CAPM يمكن تقسيمها إلى جزئين (Gitman , 2009 : 254), (Ross , et.al , 2004 : 346):-

1-العائد الخالي من المخاطر (Risk Free Return, R_f) :- هو العائد المطلوب للموجود خالي من المخاطرة وخصوصاً سندات الخزينة (T-bill) لثلاثة أشهر وهي سندات قصيرة الأجل مصدرة من قبل الخزينة الأمريكية .

2- علاوة المخاطرة (Risk Premium) :- وهي عادة مكونة من عنصرين هما ($R_m - R_F$) وهي علاوة مخاطرة السوق وهي تمثل العلاوة التي يستلمها المستثمر مقابل قبوله لمعدل مخاطرة موجودات محفظة السوق .ويمكن كتابة المعادلة بالصيغة التالية :-(Ross , et.al , 2008 : 308)

$$R_m = R_F + \beta (\bar{R}_m - R_F)$$

أ- العائد والمخاطرة Risk And Return

1- العائد

يهتم المستثمرون بتقدير العوائد المستقبلية للمشاريع التي يستثمرون أموالهم فيها , ويبنى هذا التقدير على أساس قرارات استثمارية يجب أن تتسم بطابع الرشد (Rational Decision) إن هذه القرارات الخاصة بشراء الأوراق المالية قائمة على دراسة وتحليل البيئتين الداخلية والخارجية للمنظمات المصدرة لتلك الأوراق , وذلك للوقوف على الفرص والتهديدات التي تواجهها ونقاط القوة والضعف التي تعاني منها , ومن خلال هذا التحليل يمكن للمستثمرين التعرف بدقة على أثر تلك المتغيرات في حجم التدفقات النقدية الخارجة والداخلة للمنظمة وعلى سير أنشطتها وعملياتها الداخلية (الحسيني و الدوري , 2000 : 160) . عرف العائد بأنه " القوة التحفيزية أو قوة المكافئة وراء كل استثمار" (Gangadhar & Bahu , 2006 : 28) .

أ- **أنواع العائد** Types Of Return

هناك عدة أنواع للعائدات أهمها :-

- **هامش الربح** Profit Margin

وهو حاصل قسمة صافي الدخل على المبيعات الكلية (Block & Hirt , 2000 : 56) :-

$$\text{Profit Margin} = \frac{\textit{Net Incom}}{\textit{Sales}}$$

وعادة ما تستخدم هذه النسبة لمعرفة مستوى الربح مقارنة بمستوى الربح العام في الصناعة نفسها.

- **العائد على الموجودات** Return On Assets (Investment) (ROA)

تقيس هذه النسبة القوة الإيرادية للأصول المستثمرة في الشركة , أو بعبارة أخرى تقيس مدى كفاءة الإدارة في استثمار الأموال التي تحصل عليها الشركة من جميع مصادر التمويل الخارجية

والداخلية على حد سواء , لذا تعد مؤشراً لقياس ربحية الشركة بوجه عام (مطر , 2003 : 46) , ويمكن استخراجها من قسمة صافي الدخل على الموجودات الكلية :-

$$ROA = \frac{Net\ Incom}{Total\ Asset}$$

- **معدل العائد المطلوب** RRR Required Rate of Return

هو معدل العائد المطلوب عند شراء الأوراق المالية , إن RRR هي أقل نسبة عائد متوقعة للمستثمر من جراء شراء الورقة المالية المعروف مخاطرتها , وهذه النسبة تتكون من مكونين هما نسبة العائد الخالية من المخاطرة , والمكون الثاني هو علاوة المخاطرة (Gangadhar & Bahu , 2006 : 29).

RRR = نسبة العائد الخالية من المخاطرة + علاوة المخاطرة

$$RRR = R_F + R_p$$

2- المخاطرة Risk

عندما يقوم المستثمر بعملية الاستثمار فهو في الواقع يتحمل درجة من المخاطرة مقابل توقعه الحصول على عائد معقول , لذلك تعد المخاطرة عنصرا هاما يجب أخذه بعين الاعتبار عند اتخاذ أي قرار استثماري , ويهدف المستثمر العادي إلى تحقيق أكبر عائد ممكن مع تحمل أقل درجة ممكنة من المخاطرة . وعرفت المخاطرة بأنها " احتمالية التعرض للأذى أو الخسارة (Allen , et.al , 2004 : 10) .

أ- أنواع المخاطرة Types Of Risk

اذ قسمت حسب التصنيف العام إلى :

1-المخاطرة النظامية 2- المخاطرة غير النظامية 3- المخاطرة الكلية

1 - المخاطرة النظامية أو مخاطرة السوق Systematic or Market Risk

وهي المخاطرة غير القابلة للتنويع , وتكون مرتبطة بعوامل السوق التي تؤثر على جميع المنظمات ولا يمكن إزالتها من خلال التنويع (Gitman , 2009 : 250), وتقاس المخاطرة النظامية من خلال المعادلة التالية (Archer , et.al , 1983 : 109) :-

Systematic Risk $= \beta^2 \sigma_M^2$

اذ أن :-

Systematic Risk= المخاطرة النظامية, β^2 = مربع معامل ألبيتا, σ_M^2 = تباين عائد السوق

أما ألبيتا فيمكن استخراجها من خلال الصيغة التالية (Ross,et.al,2008:306) :-

$$\beta i = \frac{Cov\,(Ri\ ,\ R_M)}{\sigma^2(R_M)}$$

اذ أن $Cov\,(R_i\ ,\ R_M)$ هو معامل التباين المشترك بين عائد الموجود i وعائد محفظة السوق R_M , و σ^2 يمثل تباين السوق .

2- المخاطرة غير النظامية أو مخاطرة الشركة

Unsystematic or Unique or Company Risk

وهي مخاطرة الموجود المرتبطة بمنظمة معينة ولأسباب عشوائية ويمكن إزالتها بالنسبة للشركات المستثمرة من خلال التنويع لاستثماراتها وتعديل سياساتها التشغيلية والإدارية والمالية والرقابية (Gitman , 2009 : 250) , وتقاس المخاطرة اللا نظامية بمعامل تباين العائد على حق الملكية لذا فإنه يمكن الحصول على المخاطرة اللا نظامية وفقاً للصيغة الآتية (Brewer , 1989 : 17) :-

$$\sigma e = \sigma^2 P - \beta p\, OM$$

اذ أن :-

$\sigma^2 P$= تباين محفظة السوق, βP OM = تباين المخاطرة النظامية , σe= المخاطرة اللا نظامية .

3- المخاطرة الكلية Total Risk

تعرف المخاطرة الكلية بأنها التباين الكلي في معدل العائد على الاستثمار سواء كان ذلك استثماراً في أوراق مالية أم أي مجال استثماري آخر (Archer , et.al , 1983 : 363) , ويشمل كل من المخاطرة النظامية (مخاطرة السوق) والمخاطر اللا نظامية أي أنها مجموع التباين في معدل العائد المتحقق عن المتوقع والناتج عن مجموع المخاطرتين (Weston & Copeland , 1988 : 363).

ثالثاً :- تحليل العائد والمخاطرة

أ- تحليل العائد

1 – معدل العائد على الموجودات للسوق

يوضح الجدول (1) معدل العائد على الموجودات لمحفظة السوق خلال مدة البحث قد بلغ 0.0895 , وإن القطاع الصناعي قد حقق معدل العائد على الموجودات خلال مدة الدراسة إذ بلغ 0.1576 وهو أعلى من معدل العائد لمحفظة السوق , ويليه القطاع الزراعي اذ حقق معدل العائد على الموجودات خلال المدة بلغ 0.1278 وهو أيضاً أعلى من معدل عائد محفظة السوق , أما قطاع الخدمات فقد حقق معدل العائد على الموجودات خلال المدة 0.09 وهو أعلى من معدل عائد محفظة السوق , ويليه القطاع المالي اذ حقق معدل العائد على الموجودات أقل قياساً لمحفظة السوق خلال المدة إذ بلغ 0.0876 , ويليه قطاع التأمين فقد حقق أقل معدل للعائد قياساً لمحفظة السوق إذ بلغ 0.053 , ويليه قطاع المصارف فقد حقق أقل معدل للعائد قياساً لمحفظة السوق إذ بلغ 0.021 .ويمكن القول إن سبب خسارة النشاط الاقتصادي هو ظروف العراق الاستثمارية وهذا يؤدي إلى عدم وجود فرص استثمارية لأن السيولة متوافرة لدى المصارف العراقية دون إمكانية استثمارها لأسباب عدة أهمها فقدان الاستقرار الأمني وعدم توافر

فرص استثمارية مشجعة مضافة لتحقيق العائد المقبول في ظل مخاطرة مقبولة , والأمر الآخر إن بعض إدارات المصارف ليس لها صلاحية التوجه إلى استثمارات أخرى كالاستثمار في الأسهم أو في الأوراق المالية خارج البلد ولذلك بقيت تمارس النشاط المصرفي التقليدي الذي يركز بقبول الودائع وعملية الإقراض والخدمات المصرفية الأخرى التي تشكل مردوداً كبيراً بالنسبة للمصارف.

الجدول(1) معدل العائد على الموجودات للقطاعات والسوق للمدة من **2000 – 2006**

القطاع/السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	معدل عائد محفظة القطاع
قطاع المصارف	0.0298	0.01417	0.02577	0.01321	0.02726	0.02465	0.01082	0.021
القطاع الصناعي	0.3707	0.2369	0.2957	0.1031	0.0965	0.01872	-0.018	0.1576
القطاع الزراعي	0.161	0.19275	0.2545	0.0698	0.0688	0.0898	0.05825	0.1278
قطاع الخدمات	0.2757	0.1876	0.18775	0.0573	-0.0658	-0.0245	0.0125	0.09
قطاع التأمين	0.00853	-0.0130	0.083	0.1037	0.0733	0.059	0.0577	0.053
القطاع المالي	0.1305	0.231	-0.0288	0.006	0.169	0.1915	-0.086	0.0876
معدل عائد محفظة السوق	0.1627	0.1416	0.13632	0.05885	0.06151	0.06	0.00588	0.0895

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على الكشوفات المالية للشركات عينة ا البحث

2 – معدل العائد المطلوب للسوق :-

يوضح الجدول(2)معدل العائد المطلوب للسوق خلال مدة البحث . وقد ظهر من خلاله إن معدل العائد المطلوب للقطاع الصناعي بلغ 0.1096 وهو أكبر نسبة وأعلى من معدل العائد المطلوب لمحفظة السوق البالغ 0.0868 وكان الارتفاع في معدل العائد المطلوب ناتجاً عن الارتفاع في معامل مخاطرة السوق (المخاطرة النظامية) إذ بلغ معامل ألبيتا لهذا القطاع 2.0463 , وكما هو الحال لقطاع الخدمات فمعدل العائد المطلوب بلغ 0.1017 وهو أعلى من معدل العائد المطلوب لمحفظة السوق واذ بلغ معامل ألبيتا 1.6606, ويليه القطاع الزراعي

إذ بلغ معدل العائد المطلوب 0.0887 وهو أيضاً أعلى من معدل العائد المطلوب لمحفظة السوق واذ بلغ معامل ألبيتا 0.9543 , أما قطاع المصارف والتأمين والمالي فمعدل العائد المطلوب بلغ على التوالي 0.072, 0.0646, 0.0844 وهو أقل من معدل العائد المطلوب لمحفظة السوق وكان الانخفاض في معدل العائد المطلوب ناتجاً عن الانخفاض في معامل مخاطرة السوق (المخاطرة النظامية) إذ بلغ معامل ألبيتا على التوالي 0.0569 , 0.3444- , 0.7266 وكما يبينه الجدول 3.

جدول رقم(2) معدل العائد المطلوب للقطاعات والسوق للمدة من **2000 - 2006**

الشركة	قطاع المصارف	القطاع الصناعي	القطاع الزراعي	قطاع الخدمات	قطاع التأمين	القطاع المالي	معدل العائد المطلوب لمحفظة السوق
معدل العائد المطلوب	0.072	0.1096	0.0887	0.1017	0.0646	0.0844	0.0868

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على الكشوفات المالية للشركات عينة البحث

ب- تحليل المخاطرة

1 - المخاطرة النظامية واللا نظامية والكلية للقطاعات

يوضح جدول رقم 3 تحليلاً لمعدلات التباين والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف كمقاييس للمخاطرة الكلية تبين أن مستوى مخاطرة الاستثمار للقطاعات (الصناعي,الزراعي,الخدمات,المالي) مرتفعة كانت على التوالي 0.0057,0.02127 , 0.01634, 0.01503 وهي أعلى مخاطرة قياساً للمخاطرة الكلية لمحفظة السوق البالغة 0.00331 وإن حجم المخاطرة المرتفع ينسجم مع معامل الاختلاف المرتفع لهذه القطاعات البالغ على التوالي 0.9253, 0.5933, 1.4202, 1.3994 , أما قطاع المصارف اذ بلغت المخاطرة الكلية 0.00006 وهي أقل مخاطرة قياساً للمخاطرة الكلية لمحفظة السوق وإن معامل الاختلاف لهذا القطاع بلغ 0.3714, بينما بلغت المخاطرة الكلية لقطاع التأمين 0.00171 وهي أقل من المخاطرة الكلية لمحفظة السوق وإن معامل الاختلاف لهذا القطاع بلغ 0.78075 .أما من حيث نسب المخاطرة النظامية واللا نظامية إلى المخاطرة الكلية للقطاعات ففي قطاع المصارف كانت المخاطرة اللا نظامية أعلى نسبة من النظامية إذ بلغت 0.82 , أما قطاع التأمين كانت المخاطرة اللا نظامية أعلى نسبة من النظامية أيضاً إذ بلغت 0.77 , وكذلك بالنسبة للقطاع المالي كانت المخاطرة اللا نظامية أعلى نسبة من النظامية إذ بلغت 0.88 , فهذه القطاعات شكلت المخاطرة اللا نظامية الجزء الأكبر من المخاطرة الكلية فهذا يعني أن القطاعات تواجه مخاطرة يمكن تفاديها من خلال التنويع لاستثماراتها وتعديل سياساتها التشغيلية وإتباعها طرائق إدارية ومالية ورقابية فعالة.أما بالنسبة إلى القطاع الصناعي فقد كانت المخاطرة

النظامية أعلى نسبة من اللا نظامية إذ بلغت 0.68 , أما القطاع الزراعي فقد كانت المخاطرة النظامية أعلى نسبة من اللا نظامية أيضاً إذ بلغت 0.52 , وكذلك بالنسبة لقطاع الخدمات كانت المخاطرة النظامية أعلى نسبة من اللا نظامية إذ بلغت 0.56 , فهذا يعني أن القطاعات تواجه مخاطر سوقية لا يمكن منعها من خلال التنويع .إن التفاوت في المخاطرة التي تواجه شركات القطاعات باختلاف نشاطها الاقتصادي يرجع إلى الاختلاف في مستوى المخاطرة التي تواجه كل نشاط من أنشطة الشركات والقطاعات واذ تزداد المخاطرة يزداد معدل العائد المطلوب والذي يجب أن ينسجم مع حجم المخاطرة , وإن المخاطرة النظامية هي مازالت مخاطرة غير قابلة للتنويع رغم ادعاءات البعض في أنه يمكن أن تعود إلى رداءة المواد الأولية وعدم تطابقها مع المواصفات المطلوبة أو ربما عدم كفاءة الإدارة وكثيراً ماعزي فشل بعض الشركات إلى فشل الإدارات وعدم كفاءتها وهذه المخاطرة يمكن تجنبها من خلال تنويع الاستثمارات وإبدال الإدارات .

جدول رقم 3 المخاطرة النظامية واللا نظامية والكلية للقطاعات للمدة من **2006 - 2000**

الشركة/المخاطرة	المخاطرة النظامية $\beta i^2 \sigma^2 m$	المخاطرة اللا نظامية $\sigma^2 ei$	المخاطرة الكلية σi^2	معامل بيتا βi	الانحراف المعياري σ	معامل الاختلاف cv
قطاع المصارف	0.000011	0.000049	0.00006	0.0569	0.0078	0.3714
القطاع الصناعي	0.014418	0.006852	0.02127	2.0870	0.14583	0.9253
القطاع الزراعي	0.003015	0.002735	0.00575	0.9543	0.07583	0.5933
قطاع الخدمات	0.009128	0.007212	0.01634	1.6606	0.12782	1.4202
قطاع التأمين	0.000393	0.001317	0.00171	-0.3444	0.04138	0.7807
القطاع المالي	0.001748	0.013282	0.01503	0.7266	0.12259	1.3994

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على الكشوفات المالية للشركات عينة البحث

2 – مخاطرة محفظة السوق

يمكن استخراج مخاطرة محفظة السوق من خلال معدل العائد على الموجودات لمحفظة السوق في أثناء مدة البحث كما في جدول رقم 4 , إذ سوف يتم التوصل إليها من خلال التباين لمعدل عائد مدة الدراسة والبالغ 0.00331 .

الجدول **4** مخاطرة محفظة السوق للمدة من **2006 - 2000**

السنة									معدل عائد محفظة السوق	الانحراف المعياري σ	التباين v
معدل عائد محفظة السوق	0.1627	0.1416	0.13632	0.05885	0.06151	0.06	0.00588	0.0895	0.05752	0.00331

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على الكشوفات المالية للشركات عينة البحث

ج-اختيار المحفظة الاستثمارية المثلى

تهتم هذه الفقرة باختيار المحفظة الاستثمارية المثلى (الكفوءة) وهي المحفظة التي تحقق عائدات أعلى من العائد المطلوب مع مستوى مقبول من المخاطرة , وإن الغرض من تشكيل محفظة مثلى هو الإفادة من المزايا الربحية التي تحققها بعض الشركات وفي الوقت نفسه تقليل مخاطرة هذه الشركات من خلال التنويع والاستفادة من المزايا التي تحققها الشركات ذات مستوى المخاطرة المنخفض .

لذا فإن العينة التي يتم اختيارها في المحفظة المثلى هي على أساس أفضل شركة في القطاعات الستة عينة البحث من اذ تحقيقها معدل عائد يفوق معدل العائد المطلوب وكذلك يفوق معدل عائد محفظة السوق البالغ 0.0895 , فالمرشح الأول من هذه الشركات هي شركة الصنائع الكيمياوية اذ بلغ معدل العائد المتحقق 0.337 وهو أعلى من معدل العائد المطلوب البالغ 0.1169 في حين بلغت المخاطرة الكلية 0.0321, أما المرشح الثاني هي الشركة العراقية للسجاد اذ بلغ معدل العائد المتحقق 0.2708 وهو أعلى من معدل العائد المطلوب البالغ 0.1024 في حين بلغت المخاطرة الكلية 0.01568 , أما المرشح الثالث فهو شركة التعبئة والتعليب اذ بلغ معدل العائد المتحقق 0.206 وهو أعلى من معدل العائد المطلوب البالغ 0.0875 في حين بلغت المخاطرة الكلية 0.0082 , وتعد مدينة ألعاب الكرخ السياحية المرشح الرابع اذ بلغ معدل العائد المتحقق 0.1923 وهو أعلى من معدل العائد المطلوب البالغ 0.1126 في حين بلغت المخاطرة الكلية 0.0308 , في حين كانت الشركة العراقية لتسويق اللحوم هي المرشح الخامس اذ بلغ معدل العائد المتحقق 0.1783 وهو أعلى من معدل العائد المطلوب البالغ 0.1215 في حين بلغت المخاطرة الكلية 0.045 , بينما شركة بغداد لمواد التغليف هي المرشح السادس اذ بلغ معدل العائد المتحقق 0.1682 وهو أعلى من معدل العائد المطلوب البالغ 0.1364 في حين بلغت المخاطرة الكلية 0.101713 , أما شركة الخياطة الحديثة هي المرشح السابع اذ بلغ معدل العائد المتحقق 0.1633 وهو أعلى من معدل العائد المطلوب البالغ 0.1125 في حين بلغت المخاطرة الكلية 0.12745 , وشركة نينوى الغذائية هي المرشح الثامن اذ بلغ معدل العائد المتحقق 0.1625 وهو أعلى من معدل العائد المطلوب البالغ 0.129 في حين بلغت المخاطرة الكلية 0.05761 , والمرشح التاسع هي شركة الشرق الأوسط لتسويق الأسماك اذ بلغ معدل العائد المتحقق 0.1577 وهو أعلى من معدل العائد المطلوب البالغ0.07 في حين بلغت المخاطرة الكلية 0.0052 , وإن الشركة الأهلية للإنتاج

الزراعي هي المرشح العاشر اذ بلغ معدل العائد المتحقق 0.1526 وهو أعلى من معدل العائد المطلوب 0.0872 في حين بلغت المخاطرة الكلية 0.0101 , وكما يبينه جدول رقم 5 .

وبهذا تم تشكيل محفظة مثلى للمستثمر المغامر تتكون من عشر شركات اذ بلغ معدل عائد المحفظة المثلى 0.199 وهو أعلى من معدل العائد المطلوب لمحفظة السوق البالغ 0.0868 كما يبينه جدول رقم 3 وكذلك يفوق معدل عائد محفظة السوق البالغ 0.0895 كما في جدول رقم 4 في حين بلغ الانحراف المعياري للمحفظة المثلى 0.05975 وبلغ التباين 0.00357 . إن معدل عائد المحفظة المثلى البالغ 0.19887 هو أقل قياساً لمعدل العائد المتحقق للشركات وهي الصنائع الكيمياوية البالغ 0.337 بنسبة 0.13813 والعراقية للسجاد والمفروشات البالغ 0.2708 بنسبة 0.07193 و التعبئة والتعليب البالغ 0.206 بنسبة 0.00713 , وأعلى قياساً لمعدل العائد المتحقق للشركات وهي مدينة ألعاب الكرخ السياحية البالغ 0.1923 بنسبة 0.00657 والعراقية لتسويق اللحوم البالغ 0.1783 بنسبة 0.02057 و بغداد لمواد التغليف البالغ 0.1682 بنسبة 0.03067 والخياطة الحديثة البالغ 0.1633 بنسبة 0.03557 ونينوى الغذائية البالغ 0.1625 بنسبة 0.03637 والشرق الأوسط لتسويق الأسماك البالغ 0.1577 بنسبة 0.04117 والأهلية للإنتاج الزراعي البالغ 0.1526 بنسبة 0.04627 . وأما من اذ مخاطرة المحفظة المثلى البالغة 0.00357 فهي أقل من مخاطرة الشركات كافة وهي الصنائع الكيمياوية البالغة 0.0321 بنسبة 0.02853 والعراقية للسجاد والمفروشات البالغ 0.01568 بنسبة 0.01211 والتعبئة والتعليب البالغة 0.0082 بنسبة 0.00463 ومدينة ألعاب الكرخ السياحية البالغة 0.0308 بنسبة 0.02723 والعراقية لتسويق اللحوم البالغة 0.0448 بنسبة 0.04123 وبغداد لمواد التغليف البالغة 0.1017 بنسبة 0.09813 والخياطة الحديثة البالغة 0.12745 بنسبة 0.12388 ونينوى الغذائية البالغة 0.05761 بنسبة 0.05404 والشرق الأوسط لتسويق الأسماك البالغة 0.0052 بنسبة 0.00163 والأهلية للإنتاج الزراعي البالغة 0.0101 بنسبة 0.00653 .

جدول رقم 5 المحفظة المثلى للمستثمر المغامر

الشركة	معدل العائد المطلوب	معدل العائد المتحقق	المخاطرة الكلية
الصنائع الكيمياوية	0.1169	0.337	0.0321
العراقية للسجاد والمفروشات	0.1024	0.2708	0.01568

التعبئة والتعليب	0.0875	0.206	0.0082
مدينة ألعاب الكرخ السياحية	0.1126	0.1923	0.0308
العراقية لتسويق اللحوم	0.1215	0.1783	0.0448
بغداد لمواد التغليف	0.1364	0.1682	0.1017
الخياطة الحديثة	0.1125	0.1633	0.12745
نينوى الغذائية	0.129	0.1625	0.0576
الشرق الأوسط لتسويق الأسماك	0.07	0.1577	0.0052
الأهلية للإنتاج الزراعي	0.0872	0.1526	0.0101
معدل عائد إلمحفظة المثلى			
0.199		0.05975	0.00357

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على الكشوفات المالية للشركات عينة البحث

فيما سبق التحليل للمحفظة التي تخص المستثمر المغامر(المتقبل) للمخاطرة الذي يركز اهتمامه على العائد ولا يهمه مستوى المخاطرة , أما من اذ المستثمر المتجنب (المتحفظ) للمخاطرة الذي يركز اهتمامه على مستوى المخاطرة ولا يهمه مستوى العائد , فمن خلال جدول رقم 5 يتم ترشيح الشركات التي بلغت مخاطرتها الكلية أقل قياساً للمخاطرة الكلية للقطاع الذي تنتمي إليه الشركات , فالمرشح الأول هي شركة الشرق الأوسط لتسويق الأسماك والتي بلغت مخاطرتها الكلية 0.0052 وهي نسبة منخفضة قياساً للمخاطرة الكلية للقطاع الزراعي البالغة 0.00575 , أما المرشح الثاني فهي شركة التعبئة والتعليب اذ بلغت مخاطرتها الكلية 0.0082 وهي نسبة منخفضة قياساً للمخاطرة الكلية للقطاع الصناعي البالغة 0.02127 , وتعد الشركة العراقية للسجاد والمفروشات المرشح الثالث اذ بلغت مخاطرتها الكلية 0.01568 وهي نسبة منخفضة قياساً للمخاطرة الكلية للقطاع الصناعي البالغة 0.02127 , وكما يبينه جدول رقم 6 . أما باقي الشركات يتم استبعادها وذلك لأن مخاطرتها الكلية بلغت نسبة أعلى من المخاطرة الكلية للقطاع الذي تنتمي إليه الشركات.

وبهذا تم تشكيل محفظة مثلى للمستثمر المتحفظ التي تتكون من ثلاث شركات اذ بلغ معدل عائد المحفظة المثلى0.2115 وهو أعلى من معدل العائد المطلوب لمحفظة السوق البالغ 0.0868 وكذلك يفوق معدل عائد محفظة السوق البالغ 0.0895 في حين بلغ الانحراف المعياري للمحفظة 0.05675 وبلغ التباين 0.00322 . إن معدل عائد المحفظة المثلى البالغ 0.2115 هو أعلى قياساً لمعدل العائد المتحقق للشركات وهي الشرق الأوسط لتسويق الأسماك البالغ

0.1577 بنسبة 0.0538 والتعبئة والتعليب البالغ 0.206 بنسبة 0.0055, وأقل من معدل العائد المتحقق للشركة العراقية للسجاد والمفروشات البالغ 0.2708 بنسبة 0.0593 .

بينما من اذ مخاطرة المحفظة المثلى البالغة 0.00322 فهي أقل من مخاطرة الشركات كافة وهي الشرق الأوسط لتسويق الأسماك البالغة 0.0052 بنسبة 0.00198 والتعبئة والتعليب البالغة 0.0082 بنسبة 0.00498 والعراقية للسجاد والمفروشات البالغ 0.01568 بنسبة 0.01246 .

وهذه النتائج تحقق الفرضية الأولى التي مفادها (اعتماد الأسس العلمية في بناء واختيار المحفظة الاستثمارية المثلى يقلل المخاطرة التي يتعرض لها الاستثمار) .

جدول رقم 6 المحفظة المثلى للمستثمر المتجنب (المتحفظ)

الشركة	المخاطرة الكلية للشركة	المخاطرة الكلية للقطاع	معدل العائد المتحقق
الشرق الأوسط لتسويق الأسماك	0.0052	0.00575	0.1577
التعبئة والتعليب	0.0082	0.02127	0.206
العراقية للسجاد والمفروشات	0.01568	0.02127	0.2708
معدل عائد إلمحفظة المثلى			
0.2115	0.05675		0.00322

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على الكشوفات المالية للشركات عينة البحث

رابعاً :- التحليل الإحصائي

أ-تحليل علاقة الارتباط و التأثير بين المخاطرة الكلية ومعدل العائد على الموجودات للسوق

يبين جدول رقم 7 نتائج التحليل الإحصائي لمحفظة السوق في أثناء مدة البحث . وقد ظهرت علاقة ارتباط موجبة وقوية بلغت 0.7385 بين المخاطرة والعائد لمتوسط سنوات العائد لسنوات البحث وهو ما يناقض الجزء الأول من الفرضية .

أما فيما يخص الجزء الثاني من الفرضية , فقد أظهرت نتائج التحليل في جدول رقم 7 إن تأثير المخاطرة الكلية في معدل العائد على الموجودات كان متوسطاً للسوق إذ بلغ 54.54% وإن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في المخاطرة الكلية تؤدي إلى زيادة مقدارها 4.1836 في العائد وهذا يعني إن 54.54% من التغيرات في العائد سببها التغير في المخاطرة أي إن العلاقة بين المخاطرة والعائد هي علاقة خطية في 54.54% وهذا أيضاً يناقض الجزء الثاني من الفرضية .

جدول رقم 7 خلاصة العلاقة و التأثير بين المخاطرة الكلية ومعدل العائد على الموجودات للسوق للمدة من

العلاقة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	المتوسط
الارتباط r	0.9020	0.8567	0.4127	0.1403	0.1002	-0.0326	-0.5937	0.7385
الثابت a	0.0167	0.0316	0.0745	0.0520	0.0525	0.0627	0.0428	0.0476
الميل b	14.5596	10.9662	6.1634	0.6836	0.8982	-0.2816	-3.6778	4.1836

التوضيح R^2								
0.8137	0.7340	0.1703	0.0197	0.0100	0.0011	0.3525	0.5454	

2006 - 2000

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية.

ب- تحليل علاقة الارتباط و التأثير بين المخاطرة الكلية ومعدل العائد المطلوب للسوق

يبين جدول رقم 8 نتائج التحليل الإحصائي لمحفظة السوق خلال مدة البحث . وقد أظهر وجود علاقة ارتباط قوية وموجبة بين المخاطرة الكلية ومعدل العائد المطلوب للسوق إذ بلغت 0.8906 وهذا يناقض الجزء الأول من الفرضية. أما فيما يخص الجزء الثاني من الفرضية , فقد أظهرت نتائج التحليل في جدول رقم 8 إن تأثير المخاطرة الكلية في معدل العائد المطلوب كان مرتفعاً للقطاع إذ بلغت 79.32% وإن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في المخاطرة الكلية تؤدي إلى زيادة مقدارها 1.7519 في العائد وهذا يعني إن 79.32% من التغيرات في العائد سببها التغير في المخاطرة أي إن العلاقة بين المخاطرة والعائد هي علاقة خطية في 79.32% منها وهذا يناقض الجزء الثاني من الفرضية.

جدول رقم 8 خلاصة العلاقة و التأثير بين المخاطرة الكلية ومعدل العائد المطلوب للسوق للمدة من 2006 - 2000

العلاقة	الارتباط r	الثابت a	الميل b	التوضيح R^2
النتائج	0.8906	0.0692	1.7519	0.7932

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

خامساً :- الاستنتاجات والتوصيات

أ- الاستنتاجات

1- تتباين القطاعات بالنسبة لمستويات معدل العائد على الموجودات والمخاطرة بشكل كبير فيرتفع العائد والمخاطرة في القطاعين الصناعي والزراعي وهذا يدل على إن ارتفاع معدلات العائد يصاحبه ارتفاع في مستويات المخاطرة الكلية لهذه القطاعات.

2- يرتفع معدل العائد المطلوب في القطاعات الزراعي والصناعي والخدمات ويكاد أن يكون متقارباً في مستوياته , بينما ينخفض هذا المعدل في قطاعات المصارف والتأمين والقطاع المالي , ويستنتج من ذلك إن قطاعات الزراعي والصناعي والخدمات تعاني من ارتفاع المخاطرة النظامية للسوق بسبب التذبذب الكبير في مستويات أداء هذه القطاعات.

3- حققت المحفظة الاستثمارية المثلى أقل مخاطرة من جميع الشركات ضمن هذه المحفظة, وكانت محفظة المستثمر المتحفظ هي الأقل مخاطرة وحققت شركتان المستوى الأفضل من اذ كونهما ضمن أعلى العائدات في المحفظة وفي الوقت نفسه هي ضمن أقل الشركات مخاطر

لهذه المحفظة وهي شركة التعبئة والتعليب والشركة العراقية للسجاد والمفروشات وهما من شركات القطاع الصناعي وبذلك يبقى القطاع الصناعي من أفضل القطاعات للاستثمار فيه.

4- هناك علاقة ارتباط موجبة وقوية بين المخاطرة الكلية ومعدل العائد على الموجودات ومعدل العائد المطلوب للسوق .

ج- التوصيات

1- النهوض بالقطاعات التي تدهورت في السنين الأخيرة والتي كان لها عائدات كبيرة سابقا وانخفضت بسبب المشاكل السياسية والاقتصادية والأمنية وخصوصاً القطاعين الصناعي والزراعي.

2- دعم القطاعات الاستثمارية التي عانت ولا تزال تعاني من الإهمال في التخطيط ومشاكل الأداء والربحية والثقة وأهم هذه القطاعات هو القطاع المالي والذي يلعب دورا أساسيا في نمو الأسواق المالية والاقتصاد بشكل عام.

2- دعم وتطوير أسواق الأوراق المالية لفتح مجال اكبر للمستثمرين في معرفة ودراسة السوق العراقية ومستويات أداء الشركات وتسهيل إجراءات بيع وشراء الأسهم وعمليات الاكتتاب والدخول والخروج إلى هذه السوق وذلك لدعم الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي وتحقيق الازدهار في جميع القطاعات.

3-على المستثمر دراسة كل الجوانب المتعلقة بمستويات العائد والمخاطرة للشركات المتنوعة للوصول إلى محفظة مثلى تجنبه مخاطر التقلبات الاقتصادية في القطاعات المهمة والنشطة في عملياتها واستثماراتها.

4-استخدام الأساليب العلمية والإحصائية من قبل المستثمرين في قياس مستويات العائد والمخاطرة وعدم التنويع بشكل عشوائي لان ذلك يستدعي عدم ضمان تحقق مزايا المحفظة من استثمار في اقل مخاطرة ممكنة.

الاستفادة من هذا البحث لما قدمه من صورة شاملة لأغلب الشركات العاملة في القطاع الخاص , ولعرضها جميع البيانات الحقيقية لهذه الشركات وذلك مما يساعد المستثمر والمسئول الحكومي والخبير الاقتصادي على حد سواء لدراسة الواقع الاقتصادي العراقي في القطاع الخاص وسبل تطويره ومكامن القوة والضعف في هذا القطاع.

المصادر والمراجع

أولاً :- المصادر العربية

أ – الكتب

1- الحسيني و الدوري , فلاح حسن عداي , مؤيد عبد الرحمن عبد الله :
((إدارة البنوك – مدخل كمي واستراتيجي معاصر)) , دار وائل للطباعة والنشر , عمان , الأردن , 2000 .

2- مطر , محمد : ((الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني – الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية)) , دار وائل للنشر والتوزيع , ط1, عمان , الأردن , 2003 .

3- مطر و تيم , محمد , فايز : ((إدارة المحافظ الاستثمارية)) , دار وائل للطباعة والنشر , ط1 , عمان , الأردن , 2005 .

4- الميداني, محمد أيمن عزت : ((الإدارة التمويلية في الشركات)) , الظهران , المملكة العربية السعودية , 1989 .

ج – الدوريات والبحوث

1- مديرية البحوث والدراسات , ((صناديق الاستثمار ودورها المنشود في تنشيط الأسواق المالية العربية)) , مجلة اتحاد المصارف , العدد 250 , 2001 .

ثالثاً :- المصادر الأجنبية

أ– الكتب

1- Archer, Stephen & G. Marce Choate & George Racette ,((Financial Management)) , 2nd . ed., N. Y. John Wiley & Sons , 1983 .

2-Allen , Richard & Campo , Salvatore , Schiave & Garrity , Thomas Calumkill (Assessing and Reforming Public Financial Management)),The World Bank, 2004

3- Brealey ,Richard.A. ,& Myers , Stewart .C.,& Allen ,Franklin ,((Principles of Corporate Finance)), 9th. ed, McGraw–Hill Irwin , 2008 .

4- Block , Stanley B. & Hirt , Geoffrey A. ((Foundations Of Financial Management)) , 9th . ed , McGraw-Hill Companies , Inc , 2000 .

5- Brewer , H.L , Components of Investment Risk and Return , The effects on Common Sharholders From Firm Level International Involvement , ((Management International Review)) , Vo1.29,1, 1989 .6- Bodies , Zvi & Kane , Alex & Marcus , Alan J ,((Essentials of Investments)), 7th.ed, McGraw–Hill International Editian , 2008

7- Bodies , Zvi & Kane , Alex & Marcus , Alan J ,((Investments)), 7th.ed, McGraw–Hill , 2008

8-Brigham , Eugene F. & Ehrhardt , Michael c. , ((Financial Management Theory and Practice)) , 11th.ed , South , Western , 2005 .

9- Clark , Roger G & Willson Daines & Nadauld : Bretd , Robert H & Stephen D., ((Strategic Financial Management)) , Richard D. Irwin , Inc ., 1988.

10- Francis , Jack Clerk , ((Investment : Analysis And Management)) , 5th . ed , Mc Graw , Inc , 1991 .

11- Fabozzi , Frank & Modigliani Franco , ((Capital Market)) , Prentice - Hall Upper Seddle River , New Jersey , 1996 .

12- Gitman , L. Lawrence , ((Principles Of Managerial Finance)) , 9th ed., Printed In U.S.A, 2000 .
13- Gitman , L. Lawrence , ((Principles Of Managerial Finance)) , 12th ed., Pearson Prentia Hall , 2009 .
14- Gangadhar ,V., & Ramesh babu , G., ((Investment Management)) , Anmol Publications PVT . LTD , 2006 .
15- Pelosi, Marilyn & Sandifer, Theresa, ((ELEMENTARY STATICS)) , John Wiley & Sons , Inc , 2003.

16- Ross , Stephen A., Wester field , Randolph W., & Jaffe , Jeffrey F.,& Jordon, Bradford D. , ((Modern Financial Management)) , McGraw – Hill Irwin , 2008 .

17- Ross , Stephen A., Wester field , Randolph W., & Jordon, Bradford D. , ((Fundamentals of Corporate Finance)) , 6th . ed , McGraw – Hill Irwin , 2003 .
18- Ross , Stephen A., Wester field , Randolph W., & Jordon, Bradford D. , ((Essentials of Corporate Finance)) , 4th . ed , McGraw – Hill Irwin , 2004 .
19- Ross , Stephen A., Wester field , Randolph W., & Jaffe , Jeffrey F., ((Corporate Finance)) , 7th .ed , McGraw – Hill International Edition , 2008 .
20- Reilly , Frauk K. , & Brown , Keith C. , ((Investment Analysis and Portfolio Management)) , 8th .ed , Thomson South – Western , 2006 .
21- Sharpe ,William F. & Alexander, Gordon J.& Bailey, Jeffery V., ((Investments)) , 6th . ed , Prentice Hall , 1999 .

22- Van Horne , James C. , ((Financial Management And Policy)) , 12th .ed Prentice – Hall of India Private limited , 2002 .
23- Weston , Fred & Copeland .Thomas E, ((Financial Theory And Corporate Policy)) ,Cassell Educational Limited , 1988 .
24- Watson , Denzil & Head , Antony , ((Corporate Finance – Principles & Practice)) , 2th .ed , Financial Times Prentice - Hall , 2001 .