

دور الميزة التنافسية في بناء المحفظة الاستثمارية الكفوءة (دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية)

م.د. ابراهيم راشد الشمري*

المستخلص

تعد وظيفة الاستثمار عملية صعبة وذات مخاطرة كثيرة ، فالمتغيرات البيئية سواء كانت سياسية أم اقتصادية أم اجتماعية أم قانونية ذات تأثيرات كبيرة على نجاح أو فشل عملية الاستثمار ، لذا فأتخاذ أي قرار استثماري بأسلوب رشيد يتطلب أن يكون على أساس فهم وادراك عميقين لأثر هذه المتغيرات منفردة أو مجتمعة في نجاح أو فشل هذا القرار ، وأن إغفال المستثمرين لأهمية وأثر تلك المتغيرات ، قد تؤدي الى تحملهم خسائر فادحة وبالنتيجة قد تؤدي الى تركهم هذا الميدان الحيوي من ميادين نهوض أي اقتصاد من اقتصاديات العالم ، لذا فإنه ينبغي التفكير وبصورة جديّة لإيجاد أساليب وادوات علمية رصينة لمساعدة المستثمرين على استثمار أموالهم بصورة تجنب أو تقلل من احتمالات وقوعهم في خسائر .

وقد شهدت البيئة الاستثمارية العراقية الكثير من التغيرات بتأثير الحروب المتعددة التي عانى منها قطرنا العزيز لذا فستبرز هنا أهمية الاستقراء والتحليل الإستراتيجي للبيئة المحيطة بالشركات التي يتم تداول اسهمها في السوق الاوراق المالية العراقية ولعل هذه الأهمية قد زادت بعد تأسيس سوق العراق للأوراق المالية عام (1992) والتي اسهمت بشكل مؤثر وفعال في تنظيم عمليات تداول اسهم الشركات في السوق المالي العراقي . فضلا عن دورها الفعال في بلورة الوعي الاستثماري لدى مختلف شرائح المجتمع العراقي ، ولكنة بالرغم من أهمية الدور الذي تؤديه هذه السوق فأنة مازالت هناك صعوبات ومعوقات كثيرة تعترض نجاحها وتقدها ومن بين هذه الصعوبات ما يتعلق بنقص المعلومات وعدم توافر مؤشرات مالية عامة عن الشركات المدرجة في هذه السوق ،ومن هذا المنطلق تبلورت مشكلة البحث وتجسدت في عدم إمكان الاعتماد على نماذج تقييم القيمة الحقيقية للاسهم لان استخدام هذه النماذج يتطلب وجود معلومات كاملة ومنظمة عن ما يعرف بمحفظة السوق البديلة والتي لا تتوفر بهذه الكيفية في سوق العراق للأوراق المالية .

* مدرس/الجامعة المستنصرية/كلية الادارة والاقتصاد/قسم ادارة الاعمال

Abstract

The Role of the competitive advantage in making a efficient portfolio [practical study in a sample of companies in dustily]

Investment is a hard task with many risks . its success or failure is highly effected by politicals economical , social or legal changes in the environment . Any rational decision must take into consideration these changes , or otherwise the investors will be forced to leave the field of investment .

The Iraqi was rapidly changed . Those changes show the importance of analyzing the factors surrounding the companies whose shares are being dealt with in the stock exchange specially of the establishment of the Iraqi stock exchange (1992) .

The lack of information , besides other obstacles , are the odds that prevent the Iraqi S.E. from reaching full success specially when information about the listed companies and their trend is concerned thus the problem of this research is well seen .

Meaning that samples can not be taken for granted in the evaluating process of the shares.

المقدمة:

يهدف الباحث من هذا البحث معالجة المتغيرات البيئية سواءً أكانت اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية أو قانونية، ومعرفة مدى تأثير هذه المتغيرات على نجاح أو فشل عملية الاستثمار، وكذلك التأكيد على فهم وإدراك أثر هذه المتغيرات قبل اتخاذ أي قرار استثماري. لأن عدم أخذ هذه المتغيرات بنظر الاعتبار من قبل المستثمرين قد تحملهم خسائر كبيرة. ومن ثم تركهم وخروجهم من السوق. لذا دعى الباحث الى التفكير الجدي في إيجاد اساليب وأدوات علمية رصينة لمساعدة المستثمرين على توجيه أموالهم في استثمارات تجنبهم الوقوع في الخسائر .

لذا أكد الباحث على أهمية الاستقرار والتحليل الاستراتيجي للبيئة المحيطة بالشركات التي يتم تداول أسهمها في السوق المالية العراقية. لأن البيئة الاستثمارية العراقية شهد الكثير من المتغيرات. لهذا تناول البحث العلاقة بين الميزة التنافسية والمحافظ الاستثمارية في ظل البيئة المالية والاستثمارية العراقية، وكذلك السعي الى تكييف نماذج مبسطة تتسجم مع طبيعة المستثمر العراقي. وقد تناول الباحث دور الميزة التنافسية في بناء المحفظة الاستثمارية الكفوءة، وكانت هذه الدراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية من خلال أولاً " منهجية البحث، وثانياً تناول الباحث الاستراتيجيات التنافسية من خلال مفهوم الاستراتيجيات التنافسية، واستراتيجيات بورتر

التنافسية العامة. وكذلك تناول مفهوم المحفظة الاستثمارية وادارتها. وقد تم عرض وتحليل النتائج باستخدام نماذج الانحدار في بناء المحافظ الاستثمارية. وأخيراً تم طرح الاستنتاجات والتوصيات .

أولاً منهجية البحث أ . مشكلة البحث وأهميته :-

تعد نماذج تقييم القيمة الحقيقية للاسهم العادية أدوات تحليلية مناسبة يصل المستثمرين ومحللو الأوراق المالية من خلالها الى التسعير الصحيح للاسهم العادية في سوق الأوراق المالية ، وفي بناء المحفظة الاستثمارية البسيطة والكفوءة .

واعتماداً على ذلك فقد قدم المنظرون والباحثيون في الميدان المالي عددا من النماذج ، ولتعدد هذه النماذج سيصبح المستثمرين ومحللو الأوراق المالية امام مشكلة رئيسية تكمن في تحديد اي النماذج افضل استخداما في تقييم الاسهم العادية ، كما ان اختلاف البيانات الاستثمارية والاسواق المالية وكذلك اختلاف سلوك وتفضيلات المستثمرين ومحللي الأوراق المالية حتى على صعيد البيئة الواحدة ستؤدي الى حتمية تفاقم مثل هذه المشكلة ، ولو علمنا ايضا بأن استخدام هذه النماذج يتطلب وجود معلومات كاملة ومنظمة عن ما يعرف بمحفظة السوق البديلة ، وان هذه المعلومات لا تتوفر بهذه الكيفية في سوق العراق للاوراق المالية والتي اختارها الباحث ميدانا لدراسة ، فأن مشكلة استخدام هذه النماذج ستتأزم بشكل اكبر ، ومن هنا جاءت اهمية هذا البحث في تجاوز جزم من هذه المشاكل من خلال تقديم نماذج بديلة لاحتياج الى معلومات عن محفظة السوق البديلة كما انها تتناسب مع طبيعة البيئة الاستثمارية العراقية فضلاً عن اعتمادها على المفهوم الاستراتيجي في تشكيل المحافظ الاستراتيجية من خلال الاستفادة من مؤشرات الميزة التنافسية والاداء وكذلك الاستفادة من الاسلوب الاحصائي في بناء النماذج الكمية التنبؤية والتي تسهم جميعا في تمكين المستثمر في سوق الأوراق المالية العراقية من اختيار محفظته الاستثمارية الكفوءة .

ب . اهداف البحث

يمكن تلخيص أهداف البحث بالنقاط الآتية :

– تحديد العلاقة بين الميزة التنافسية والمحافظ الاستثمارية في ظل البيئة المالية والاستثمارية العراقية الوليدة .

– السعي إلى تكييف نماذج مبسطة تنسجم مع طبيعة المستثمر العراقي .

– تمييز المحافظ البسيطة الكفوءة عن المحافظ البسيطة غير الكفوءة في إطار الدالة التمييزية للنماذج المكيفة .

ج . فرضية البحث

توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الميزة التنافسية وبين عوائد ومخاطر المحافظ الاستثمارية البسيطة .

د . مجتمع البحث وعينته

يمثل مجتمع البحث جميع شركات القطاع الصناعي الخاص والمختلط والمبرر في اختبار هذه الشركات هو كونها من أقدم الشركات من حيث التأسيس وأنضجها ، فضلاً عن أن معظم هذه الشركات مازالت مستمرة في نشاطها وتقديم منتجاتها وتداول أسهمها على الرغم من الظروف الاستثنائية التي خضعت لها .

وقد تم اختيار عينه عمدية (حكومية) من بين شركات القطاع الصناعي تمثلت في شركات قطاع الصناعات الغذائية وبواقع (10) شركات تشكل نسبة (29%) من مجموع الشركات الصناعية ، مثلت الشركات الصناعية المختلطة (50%) منه وبواقع (5) شركات ، والشركات الصناعية الخاصة (50%) وبواقع (5) شركات كذلك .

المدة الزمنية التي نضعت للبحث والتحليل

حددت مدة البحث بسلسلة زمنية أمدها (14) سنة امتدت بين (1993–2006) ، كما تم اعتماد السنة السابقة لكل مدة زمنية كسنة أساس للسنة اللاحقة لها في احتساب عوائد اسهم الشركات وتحقيقا لما تقدم ستيتم عرض ما يتعلق بهذا المدخل وفقا لل فقرات الآتية :-

- ◆ : الإستراتيجيات التنافسية .
- ◆ : الميزة التنافسية .
- ◆ : دور الميزة التنافسية في بناء المحفظة الاستثمارية الكفوءة .
- ◆ : بناء المحافظ الاستثمارية باستخدام الانحدار .
- ◆ : الاستنتاجات والتوصيات.

ثانياً: الاستراتيجيات التنافسية (The competitive strategies)

أ- مفهوم الاستراتيجية التنافسية (The Competitive Strategy Concept)

تطلق تسمية الاستراتيجية التنافسية على استراتيجية مستوى الأعمال والتي تبين للمنظمة أو وحداتها الكيفية التي تتنافس في ميادين صناعتها واعمالها .

ويقصد بالإستراتيجية التنافسية بأنها " تلك الاستراتيجية التي تركز على تحسين الموقف التنافسي لمنتجات المنظمة أو خدماتها ضمن تلك الصناعات الخاصة بها أو ذلك الجزء من السوق الذي تخدمه المنظمة أو وحدات أعمالها " (WheIeen & Hunger 1995،183) . كما أنها تعني " البحث عن موقع تنافسي أفضل في ميدان الصناعة ، باعتبارها الميدان الأساس لحصول المنافسة كما أنها تساعد المنظمة على تحديد موقع مريح ودائم تجاه القوى الأخرى المنافسة لها في الصناعة (344 : Wit et Al 1998) . وتعرف كذلك " بأنها عبارة عن إطار يحدد أهداف المنظمة في مجال تحديد الأسعار والتكاليف ، والتميز بالموجودات والمنتجات أو الخدمات بحيث تتمكن من بناء مركزها التنافسي ومواجهة قوى التحليل الهيكلي المتمثلة بالمنافسين والمجهزين وتهديدات الدخول والموارد البديلة " ، (الحسيني ، 2000: 182: 183)

وتزداد أهمية أدراك مفهوم الإستراتيجيات التنافسية وبدائلها المتاحة بالنسبة للمستثمرين في المنظمات ، أن ذلك سيمكنهم من تحديد الاستراتيجية التي تتبعها المنظمة التي يتطلعون للاستثمار فيها ، وكذلك الحكم على المدى الذي تتلاءم وتتطابق فيه هذه الاستراتيجية مع واقع عمل المنظمة ، ومن ثم تقييم مدى نجاح المنظمة في تطبيق هذه الاستراتيجية مع واقع عمل المنظمة ولاتقتصراً همة دراسه الإستراتيجيات التنافسية على المستثمرين فحسب وإنما تتعدى ذلك لتشمل محلي الاستثمارات الذي ينبغي عليهم أن يقرروا مدى نجاح إدارة المنظمة في وضع المنظمة بالموقع المناسب والصحيح والذي تحصل من خلاله على ميزة تنافسية في قطاع الصناعة الذي تعمل فيه وكذلك تمكينها من مواجهة الظروف الاقتصادية المختلفة ، وغالبا ما تنعكس آراء محلل الاستثمارات بشأن القرارات التي تتخذها إدارة المنظمة في توقعاته وتقديراته حول معدلات النمو المتوقعة في التدفقات النقدية للمنظمة ، وفي ارباحها ، وتوزيعات أرباحها وكذلك في القيمة السوقية لاسهم المنظمة . (Reilly & Brown 2000 : 788)

ب- أستراتيجيات بورتر التنافسية العامة

تتمثل استراتيجية بورتر التنافسية بثلاثة استراتيجيات أساسية وهي :

1- استراتيجية القيادة الشاملة للكلفة (Overall Cost Leadership Strategy)

تسعى المنظمة التي تحاول تطبيق هذه الاستراتيجية الى تخفيض كل ما يمكن تخفيضه من اوجة الكلفة حتى تتمكن في النهاية من بيع منتجاتها وخدماتها بسعر اقل من المنافسين الذين يقدمون نفس السلعة او الخدمة وبنفس الجودة (عوض 175: 2000) .

وتعد هذه الاستراتيجية الاكثر اعتماداً في اغلب المنظمات الصناعية في العالم ، وبخاصة في عقد السبعينات وذلك اثر ظهور منحنيات الخبرة ، كما أن اتباع هذه الاستراتيجية يحقق للمنظمة مزكراً تنافسياً افضل وعائداً أعلى على الاستثمار (الحسيني ، 2000: 183) وتحقق هذه الاستراتيجية عدة مزايا للمنظمات المنتجة بأقل كلفة في الصناعة وهي (خليل 1994: 223)

(أولاً) : فيما يتعلق بالمنافسين :

فالمنظمة المنتجة بكلفة أقل تكون في موقع من حيث المنافسة على اساس السعر .

(ثانياً) : فيما يتعلق بالمستثمرين :

فالمنظمة المنتجة بكلفة اقل سوف تتمتع بحصانة ضد الزبائن الاقوياء ، حيث لايمكنهم المساومة على تخفيض الاسعار .

(ثالثاً) : فيما يتعلق بالموردين :

فالمنظمة المنتجة بكلفة اقل يمكنها في بعض الحالات ان تكون في مأمن من الموردين الاقوياء وخاصة في حالة ما اذا كانت اعتبارات الكفاءة تسمح لها بتحديد السعر وتحقيق هامش ربح معين لمواجهة ضغوط ارتفاع اسعار المدخلات الهامة والحرجة .

(رابعاً) : فيما يتعلق بدخول المنافسين المحتملين الى السوق :

فالمنظمة المنتجة بكلفة اقل تحتل موقعا تنافسياً ممتازاً يمكنها من تخفيض السعر لمواجهة اي هجوم من المنافس الجديد .

(خامساً) : فيما يتعلق بالمنتجات البديلة :

فالمنظمة المنتجة بكلفة اقل يمكنها مقارنة بمنافسيها أن تستخدم تخفيض السعر كسلاح لمواجهة دخول المنتجات البديلة والتي قد تتمتع بأسعار جذابة.

" وتؤدي الاستراتيجية المالية باعتبارها احد الاستراتيجيات الوظيفية الرئيسية في المنظمة دوراً هاماً في تنفيذ استراتيجية قيادة الكلفة الشاملة في المنظمات التي تتبع هذه الاستراتيجية ومن خلال دورها الفعال في تخفيض التكاليف المالية ، فهي تسعى وبقدر الامكان للحفاظ على تكاليفها ضمن محددات الاموال التي يتم تمويلها ذاتياً ، وإذا ما اضطرت الى الاقتراض فأنها تحاول الاقتراض

في الاوقات التي تكون فيها تكاليف الافتراض منخفضة نسبياً وإذا ما قامت ببيع أسهم عادية لتوليد أموال إضافية لها فأنها توفت عملية البيع بما يجعلها متزامنة مع السوق الثور (اي عندما تكون أسعار الاسهم في السوق مرتفعة بشكل عام) ، كما تتركز القرارات الخاصة بالاستثمارات الرأسمالية على المباني والمعدات والتكنولوجيا وجهود البحث والتطوير التي يمكن من خلالها تخفيض تكاليف الترتيب والتنظيم بشكل أكبر " (wright ، et ، al ، 1998 : 178) .

2 . استراتيجية التمييز (Differentiation Strategy)

تسعى المنظمة وفقا لهذه الاستراتيجية الى ان تكون منفردة في ميدان الصناعة من خلال البحث عن ابعاد ذات قيمة كبيرة لدى المستهلكين ، فهي تسعى الى اختيار خاصية أو أكثر من الخصائص التي يدرك المستثمرون أهميتها ، ومن ثم تنفرد المنظمة في تليبتها ، ونتيجة لهذا الافراد المتميز فإن المنظمة ستتمكن من تسعير منتجاتها بعلاوة إضافية بوصفها مكافأة لها على هذا التميز (wit ، et ، al ، 1998 : 352) .

وتأخذ استراتيجية التمييز أشكال عدة منها : (port ، 1980 : 37)

(أولاً) : التصميم أو العلامة التجارية المتميزة (شركة مارسيدس) .

(ثانياً) : التكنولوجيا (شركة ماكنتوش لصناعة الانظمة الصوتية) .

(ثالثاً) : خدمات الزبائن (شركة كورك للصفائح المعدنية) .

(رابعاً) : شبكة الموزعين ، وتوفير قطع غيار ممتازة ونوعية جيدة من المنتجات (شركة كاترلر) .

" وتتصف وحدات الاعمال التي تتبنى استراتيجية التمييز باتباعها لاستراتيجيات مالية تعزز من نوعية الاموال ولكي تحافظ على موقعها بين المنافسين من خلال الاستمرار في الابداع وتطوير المنتجات ، فإن عليها أن توجه جهودها المالية لتحسين مخرجاتها الحالية والمستقبلية ، فإذا كانت الاموال الذاتية غير كافية فأنها ستحاول الحصول على الاموال أما عن طريق بيع أسهم عادية او من خلال الافتراض ، يتم بيع الاسهم حتى لو كانت أسعار الاسهم في السوق منخفضة اي مايعرف بسوق الدب ، كما انها قد تقترض الاموال حتى لو كانت أسعار الفائدة مرتفعة نسبيا ، وبمعنى اخر فإن وحدات الاعمال هذه تضع أولوياتها الاستراتيجية للحفاظ على نوعية وتعزيزها بدلا من الاعتبارات المالية . (wright ، et ، al ، 1998 : 178 : 179) .

3. استراتيجية التركيز (Focus Strategy)

تستند هذه الاستراتيجية على اساس اختيار مجال تنافسي محدود في داخل قطاع الصناعة بحيث يتم التركيز على جزء معين من السوق وتكثيف نشاط المنظمة التسويقي في هذا الجزء والعمل على استبعاد الاخرين من التأثير في حصة المنظمة . (ياسين :1998 : 104) تتميز استراتيجية التركيز بكونها تجعل المنظمة قادرة على خدمة القطاع السوقي بطريقة افضل ، فكل موارد ومجهودات المنظمة موجهة لخدمة هذا القطاع وحده ، فهي بذلك تستطيع أن تقدم لهذا القطاع خطاً متكاملاً من المنتجات وتقديم قدر عالٍ من الخدمات للمستهلك ، وكذلك القدرة العالية على الاستجابة لاي تغيير قد يطرا على حاجات المستهلكين . (السيد :2000:228) .
(أولاً) : التركيز على الكلفة المنخفضة .

تركز المنظمة وفقاً لهذه الاستراتيجية على خفض التكاليف مع الاستمرار في خدمة جزء صغير من السوق وان وحدات الاعمال التي تتبنى هذه الاستراتيجية تنتج منتجات وخدمات غير مكلفة (no_trills) وتقدمها لزبائن يتميزون بحساسيتهم تجاه السعر في ذلك الجزء من السوق الذي تخدمه المنظمة .

(ثانياً) : التركيز مع تمييز السلعة :

تتناسب هذه الاستراتيجية مع وحدات الاعمال التي تنتج منتجات او خدمات ذات صفات مميزة عالية والتي تتناسب تماما مع الحاجات الخاصة لشريحة صغيرة من الزبائن وفي جزء محدد من السوق ، ولان الطلب على هذه المنتجات يتصف بكونه غير مرن فإنه يمكن بيعها بأسعار مرتفعة ويمكن ان تكون استراتيجية التركيز سواء استندت على تخفيض الكلفة ام التمييز ذات مزايا اكبر عند توافر الشروط الاتية : (Thompson & Stickland :1999:155)

- أ- عندما يكون ذلك الجزء المستهدف من السوق كبيراً بشكل كاف لتحقيق الارباح .
- ب- هناك احتمالية نمو جيدة في ذلك الجزء من السوق
- ج- ان لا يكون هذا الجزء من السوق حاسماً (Crucial) لنجاح المنافسين الرئيسيين .
- د- ان تكون للمنظمة المتبعة لهذه الاستراتيجية موارد وامكانات لخدمة هذا الجزء من السوق بكفاءة .
- هـ- ان تكون للمنظمة المتبعة لهذه الاستراتيجية القدرة على الدفاع عن نفسها تجاه المنتجين والذين يستندون في موقفهم على ما حققته المنظمة من رضا للزبائن وعلى ما تملكه المنظمة من امكانات متفوقة في خدمة المشتريين الذين يشكلون هذا الجزء المحدد من السوق .

ج - النمو كاستراتيجية تنافسية (The Growth As Competitive Strategy)**1. مفهوم النمو (The Growth Concept) :**

يشير مصطلح النمو الى وجود زيادة في حجم وانشطة المنظمة ، من خلال فترة زمنية طويلة ، (Hampton : 1976 :343) كما انه يشير كذلك الى وجود زيادة في مبيعات المنظمة ، او أرباحها ، او موجوداتها (penman:2000 :327) ويعرف (Clueck) النمو بأنه " الاستراتيجية التي تتبناها المنظمة عندما تسعى الى تحقيق أهداف تفوق بمستوياتها وبمعدلاتها الاهداف السابقة ، ويتم ذلك اما من خلال خدمة نفس المستهلكين ونفس الاسواق عن طريق قيادة بتقديم سلع وخدمات جديدة او من خلال التوسع في اسواق جديدة ، وتركز المنظمة التي تتبع هذه الاستراتيجية في قراراتها على التوسعات الرئيسية الحاصلة في ميدان عملها الحالي ، (Clueck :1982 :207)

ويقصد بالمنظمة النامية بأنها " تلك المنظمة التي تتمتع بفرص وامكانات ادارية قادرة على توليد معدلات عوائد من الاستثمارات تفوق معدلات العوائد المطلوبة عن تلك الاستثمارات " ويكتسب معدل النمو المتحقق في المنظمة اهمية خاصة بالنسبة للمحلل المالي لان ذلك يمكنه من تحديد طبيعة نمو المنظمة ، فاذا كانت المنظمة تنمو بمعدلات تتناسب مع معدلات نمو الاقتصاد القومي ، فإن هذا يدعى بالنمو الطبيعي ، اما اذا كانت المنظمة تنمو بمعدلات اعلى من معدلات نمو الاقتصاد القومي ، فإن ذلك يدعى بالنمو السريع ، واذا كانت معدلات نمو المنظمة اقل من معدلات نمو الاقتصاد القومي فهذا يعني بأن المنظمة في حالة ركود واما اذا ماكانت معدلات نمو المنظمة سالبة ، فهذا دليل على انها في حالة تراجع (الميداني ، 141 : 1989) ويترتب على ادارة النمو في المنظمة مشاكل خاصة في التخطيط المالي ، ويكمن جزء من هذه المشكلة في المدراء التنفيذيين الذين يشكل النمو بالنسبة لهم مفهوما ذا أهمية قصوى ، وذلك بسبب تصورهم من ان زيادة النمو في المنظمة سينجم عنه وببساطة زيادة في ارباح المنظمة وفي حصتها السوقية . الا أن المنظور المالي الصحيح لايعطي النمو تلك الاهمية القصوى دائما ، وذلك لان النمو السريع قد يولد ضغوطا هامة على موارد المنظمة ، واذا لم تكن ادارة المنظمة واعية بذلك التأثير ومتخذة لخطوات فاعلة للسيطرة عليه ، فإن النمو السريع قد يقود المنظمة الى حالة الافلاس ، وأن من الحقائق العلمية المعروفة في هذا الميدان هو أن المنظمة ذات النمو السريع قد يقود المنظمة الى حالة الإفلاس أكثر من المنظمات ذات النمو البطيء . (Hggins' :115)

2- أنواع النمو (The Growth Types)

يمكن تقسيم النمو الى نوعين رئيسيين وهما:

(اولا) : النمو الداخلي (Internal Growth)

يحدث النمو الداخلي من خلال قيام المنظمة بزيادة حجم مبيعاتها، وانتاجها، وطاقاتها، وقواها العاملة. وتتبع بعض المنظمات هذا الشكل من النمو بدلا من الاشكال الاخرى والتمثلة بأكتساب منظمات اخرى، وذلك حفاظاً على ثقافة المنظمة، ونوعيتها وشكلها ولا يقتصر النمو الداخلي على النمو في ميدان العمل الحالي للمنظمة فحسب وإنما يتعدى ذلك الى استحداث اعمال جديدة مرتبطة بالمنظمة أفقياً أو عمودياً ومن هنا فانه يمكن التمييز بين نوعين من النمو الداخلي وهما (Wright: et: al: 1994: 111) :-

النمو الداخلي الأفقي :-

ويتضمن استحداث منظمات جديدة تمارس أعمالاً قد يكون مرتبطة او غير مرتبطة بطبيعة الاعمال التي تمارسها المنظمة الاصلية .

النمو الداخلي العمودي :-

ويتضمن استحداث قنوات توزيع حديثة بغية ايجاد علاقة مباشرة بين المنظمة والزبائن وتمثل مساوي النمو الداخلي بأرتفاع التكاليف الناجمة عن ارتفاع الممارسات البيروقراطية داخل المنظمة والتي تكون مصاحبة عادة لهذا النوع من النمو .

(ثانياً) :- النمو الخارجي (External Growth)

يحدث النمو الخارجي عندما تقوم منظمة معينة بممارسة العمليات التي تقوم بها منظمة اخرى، ويتم ذلك اما بشراء المنظمة الاولى لموجودات او لاسهم المنظمة الثانية، او باتحاد المنطمتين معاً .

ثالثاً :- الميزة التنافسية (The competitive advantage)

أ. مفهوم الميزة التنافسية (The competitive advantage concept)

تعرف الميزة التنافسية بأنها "تلك الوسيلة التي تمكن المنظمة من تحقيق التفوق في ميدان منافستها" (Mac Milla and Tampoe :2000 :89) "وتتحقق الميزة التنافسية من خلال احتلال المنظمة لموقع ملائم لها في السوق ومن ثم التقدم تدريجياً في مواجهة القوى المنافسة لها، وفي جذب المستهلكين (Thompson and Stickland 1999 :170:171) .

وينبغي للمنظمة التي تسعى الى تحديد واستخدام ناجح لمزاياها التنافسية عبر الوقت أن تفكر بصورة دائمة بأدارة ناجحة لاستراتيجيتها لجعلها قادرة دوماً على زيادة القيمة التي تخلقها داخل المنظمة (97: 2001 et Hitt) .

واليوم وفي ظل اشتداد التنافس في بيئة الاعمال تزداد صعوبة الاحتفاظ بالميزة التنافسية ، لان الاستراتيجية التي تنتهجها المنظمة قد تكسبها ميزة ولكن لمدة مؤقتة اذ انها لن تستطيع الاستمرار في تهديد المنافسين دوماً (89 : 88 : 1995 : Al : et Certo) . ومن اجل اعطاء الميزة التنافسية مفهوماً واضحاً فأنها يمكن ان توصف بما يأتي : — (الزعبي ، 1999: 60)

1. انها نسبية اي تتحقق بالمقارنة وليست مطلقة .
 2. انها تؤدي الى تحقيق التفوق والافضلية على المنافسين .
 3. تنشأ من داخل المنظمة وتحقق قيمة لها .
 4. أنها تنعكس في كفاءة اداء المنظمة وانشطتها كذلك في قيمة ما تقدمه للزبائن او كليهما .
 5. يجب أن تؤدي الى التأثير في الزبائن وأدراكهم بأن ما تقدمه المنظمة لهم من منتجات وخدمات يتسم بالافضلية اذا ما قورنت بمنتجات المنظمات المنافسة وبالتالي سيدفعهم ذلك الى الشراء منها .
 6. انها تتحقق لمدة طويلة ولا تزول بسرعة عندما يتم تطويرها وتجديدها .
- ويرى (porter) بأن تحقيق الميزة التنافسية لا بد أن يمر بثلاثة مراحل أساسية وهي :-

(5_4 : 1994 : patridg and perren)

(أولاً) : تحليل بنية القطاع الذي تنتمي اليه المنظمة : وتتحدد بنية القطاع من خلال التهديدات التي تمارسها القوى التنافسية الخمسة والمتمثلة بـ : تهديدات الداخلين الجدد القوى التساومية للمشتريين ، القوى التساومية للمجهزين ، تهديدات المنتجات البديلة ، والمنافسة بين المنظمات الحالية ، ومن خلال دراسة هذه القوى الخمس يمكن تحديد مدى جاذبية السوق في ذلك القطاع وكذلك تحديد الموقف التنافسي للمنظمة ، وبأزيد تهديدات هذه القوى الخمس سيصبح من الصعب الاحتفاظ بالموقف التنافسي للمنظمة وكذلك صعوبة تحقيق عائد مرض على الاستثمار.

(ثانياً) - إقرار الاستراتيجية التنافسية :- أوضح (porter) بأن على المنظمة أن تقوم بأختيار استراتيجية تنافسية محددة من اجل تحقيق الميزة التنافسية وفي هذا الميدان نجده قد حدد

ميدانين تنافسيين فقط تختار بينهما المنظمة لتحقيق ميزة تنافسية ، وهما قيادة الكلفة اي أكتساب ميزة تنافسية من خلال تحقيق اقل التكاليف الاجمالية او التمييز اي أكتساب الميزة التنافسية من خلال أبراز صفة في المنتج أو الخدمة ذات قيمة لدى الزبون .

(ثالثاً) :— تطبيق الاستراتيجية التنافسية :— وينبغي أن تنظر المنظمة الى هذه المرحلة بأنها لاتنتهي بعد مدة معينة ، بل أنها مرحلة مستمرة تقوم المنظمة خلالها بإعادة تقييم القطاع الذي تنتمي اليه وموقفها التنافسي فيه.

(رابعاً) :— دور الميزة التنافسية في بناء المحفظة الاستثمارية الكفوءة :—

أ. مفهوم المحفظة الاستثمارية وادارتها

تعرف المحفظة في قاموس وبستر (webster) بأنها " عبارة عن أوراق مالية يمسكها المستثمر او أوراق تجارية تملكها البيوت المالية مثل المصارف (عبد الله 34: 35: 1992) وتعرف أيضاً بأنها " مجموعة موجودات والأسهم والسندات والتي يملكها المستثمر " . (2000 Ross : et : al:385) .

وكذلك تعرف المحفظة الاستثمارية بأنها " إدارة مركبة من أدوات الاستثمار وتتكون من أصلين أو اكثر وتخضع لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة (Portfolio Manager) ، وقد يكون مدير المحفظة مالكا لها كما قد يكون مأجوراً ، وحينها ستتفاوت صلاحياته في إدارتها وفقاً لشروط العقد المبرم بينه وبين مالكي المحفظة . المصدر (مطر، تيم 2005، 169) .

اما المحفظة الاستثمارية الكفوءة فهي " المحفظة التي تحقق للمستثمر اعلى عائد متوقع عند مستوى معين من المخاطر ، او تحقق أقل مخاطرة عند مستوى معين من العائد المتوقع (Brigham & Gapenski ,1996 , 48)

ب. تحليل انظمة المنظمات واختيار أسهم المحفظة :

(Company Analysis & Portfolio Stocks Selection)

وتمثل الهدف الاساس في تحليل المنظمات العاملة في صناعة معينة في محاولة إيصال فكرة أساسية ترى بأن أسهم المنظمات الجيدة هي ليست بالضرورة أسهما جيدة للاستثمار بها ، ومن

ثم ينبغي على المستثمر ان يقارن بين القيمة الحقيقية والقيمة السوقية للسهم للتوصل الى مدى امكان شراء السهم من عدم شرائه ، حيث ان اسهم المنظمات المعروفة بأدائها الناجحة وادائها القوي والمتجدد بنمو مبيعاتها وارباحها قد تسعر بشكل مرتفع جداً وبما يجعل قيمتها في السوق اكبر من قيمتها الحقيقية ، وبخلاف ذلك قد نجد اسهما للمنظمات اقل نجاحاً بالاستناد الى حجم النمو في مبيعاتها وارباحها يتم تسعيرها في السوق بشكل يقل عن قيمتها الحقيقية ، وفي هذه الحالة وعلى الرغم من ان هذه المنظمات لاتكون ناجحة بشكل كافٍ ، الا ان اسهمها صالحة للاستثمار .

ويتطلب تحليل المنظمات واسهم المنظمات تصنيفها عادة الى انواع عديدة وكما يلي (2000

(Reily & Brown::783

1. المنظمات النامية واسهم النمو (Growth Companies & Growth Stocks)

تعرف المنظمة النامية بأنها تلك المنظمة التي لها فرص وامكانيات ادارية تجعل معدلات العوائد المتحققة على الاستثمارات أكبر من معدلات العوائد المطلوبة منها ، ونتيجة لتحقيق مثل هذه الفرص الاستثمارية المربحة فأن مبيعات وارباح هذه المنظمات ستتمو بشكل اسرع من المنظمات المشابهة لها من حيث درجة المخاطرة ولكنها لاتتملك مثل هذه الفرص ويجب على المنظمات النامية ان تحتجز جزء كبير من ارباحها لتمويل مشاريعها الاستثمارية المربحة اما أسهم النمو فهي ليست بالضرورة أسهما لمنظمات نامية ، اذ تعرف أسهم النمو بأنها "الاسهم التي تحقق معدلاً من العائد يفوق معدل العائد الذي تحققه أسهم اخرى في السوق لها نفس درجة المخاطرة ويتحقق ذلك في فترات من الزمن تقيم فيها هذه الاسهم في السوق بأقل من قيمتها الحقيقية وذلك بالمقارنة مع الاسهم الاخرى في السوق فبالرغم من ان السوق المالية تعدل اسعار الاسهم بشكل سريع نسبياً لتعكس المعلومات الجديدة الا ان المشكلة تكمن في نقص المعلومات ذاتها وبالتالي فأن هذا النقص في المعلومات سيؤدي في لحظة من الزمن الى تقييم السهم في السوق بأقل مما يجب أحياناً وبأكثر مما يجب في أحيان اخرى ، ومن ثم فأن أسعار الاسهم التي قيمت بأقل مما يجب لا بد ان ترتفع لتعكس قيمتها الحقيقية عندما تتوافر عنها معلومات صحيحة وخلال هذه المدة التي يتم فيها تعديل أسعار هذه الاسهم فأن العائد المتحقق على السهم سيزيد من العائد المطلوب منه ، وفي اثناء مدة التعديل هذه فأن هذه الاسهم تعد أسهم نمو وبالتالي فأن أسهم النمو لاتنحصر باسم المنظمات النامية بل انها يمكن ان تصدر من اي نوع من انواع المنظمات ، وفي الواقع اذ ما يقن المستثمرين بأن المنظمة التي يستثمرون اموالهم فيها هي منظمة نامية وقاموا بخصم تدفقات عوائدها المستقبلية بشكل مناسب فأن القيمة

السوقية الحالية لاسهم المنظمة ستعكس تدفقات عوائدها المستقبلية ومن ثم فإن المستثمرين الذين سيقومون بشراء أسهم هذه المنظمة النامية وعند هذا السعر الصحيح فأنهم سيحصلون على معدل عائد متناسب تماما مع مخاطرة هذا السهم ، وفي كثير من الاحيان نجد بأن هناك بعض المستثمرين الذين يميلون الى تسعير أسهم المنظمة النامية بأكثر مما يجب ومن ثم فإن المستثمرين الذين يدفعون مثل هذا السعر المضخم أو الاضافي سيحصلون على معدل العائد المطلوب على هذا الاستثمار وقد وجدت العديد من الدراسات التي تناولت أداء أسعار الاسهم لعينة من المنظمات النامية بأن اداء هذه الاسهم ضعيف ومن ثم فإن أسهم المنظمات النامية بشكل عام هي ليست أسهماً للنمو .

2. الشركات الدفاعية والاسهم الدفاعية (Defensive Companies & Stocks) (Defensive)

تعرف الشركات الدفاعية بأنها تلك الشركات التي لها القدرة على تحقيق الارباح على الرغم من ظروف الانكماش الاقتصادي العام . اما الاسهم الدفاعية فهي تفتقر عادة بمفهومين وهما :

أولاً : ان الاسهم الدفاعية هي تلك الاسهم التي لا يتوقع حدوث انخفاض في معدل العائد المتوقع عنها خلال مدة الانكماش الاقتصادي العام .

ثانياً : ان الاسهم الدفاعية وطبقاً لنموذج (CAPM) وهي تلك الاسهم التي تتسم بمخاطرة نظامية منخفضة او سالبة (اي ذات معامل بيتا موجبة منخفضة او معامل بيتا سالبة) ومن ثم يرجح عدم انخفاض العوائد المتوقعة منها خلال اوقات الانكماش الاقتصادي العام في السوق والمعروفة بسوق الدب .

3. الشركات الدورية والاسهم الدورية (Cyclical Companies & Cyclical Stocks)

تعرف الشركات الدورية بأنها تلك الشركات التي تتأثر مبيعاتها وارباحتها بشكل كبير بنشاط الاعمال العام وكما هو الحال في صناعة الحديد وصناعة المكنان الثقيلة ، وتعمل مثل هذه المنظمات بشكل جيد خلال فترات الانتعاش الاقتصادي وبشكل رديء خلال فترات الانكماش الاقتصادي ، واما الاسهم الدورية فهي تلك الاسهم التي تكون معدلات التغيرات الحاصلة في عوائدها اكبر من معدلات التغيرات الحاصلة في عوائد السوق وطبقاً لنموذج (CAPM) فإن هذه الاسهم تعد اسهما ذات معاملات بيتا مرتفعة ، ولاتعد الاسهم الدورية بالضرورة اسهما في

المنظمات الدورية لان الاسهم الدورية هي اسهم أية منظمة تكون عوائدها اكثر تقلبا من عوائد السوق اي ذات معامل بيتا مرتفعة .

4. الشركات المضاربة واسهم المضاربة (Speculative Companies & Speculative Stocks)

يمكن تعريف الشركات المضاربة بأنها " تلك الشركات التي تتسم بأرتفاع درجة مخاطرتها ولكنها تتسم في نفس الوقت بإمكان أرتفاع العوائد المتحققة منها 'ومن أمثلتها الشركات العاملة في حقل الاستكشافات النفطية ' أما الاسهم المضاربة فهي " تلك الاسهم التي تتسم بأحتمالية مرتفعة في التعرض الى خسارة أو بتحقيق معدلات منخفضة من العوائد وكذلك تتسم بأحتمالية منخفضة في تحقيق معدلات اعتيادية او مرتفعة من العوائد وبصورة دقيقة فأن الاسهم المضاربة هي تلك الاسهم التي تسعربأكثر مما يجب وهذا سيقود بالتالي الى أحتمالية مرتفعة في تحقيق خسائر أو عوائد منخفضة في المستقبل وذلك عندما يتم تعديل أسعارها في السوق وبما يتناسب مع أقياما الحقيقية وأن مثل هذه التوقعات ستكون سبباً لنشوء ما يعرب بالشركات النامية والتي تباع بنسبة مرتفعة جداً

القيمة السوقية

$$(P/E) = \frac{\text{القيمة السوقية}}{\text{ربحية السهم}}$$

ب - مكونات تحليل الشركات (The Companies Analysis Components)

تمثل مكونات تحليل الشركات على تحليل الاستراتيجيات التنافسية الرئيسة التي تتبعها هذه الشركات وكذلك على تحليل الفرص والتهديدات ونقاط القوة ونقاط الضعف لاستبعادها التي تواجهها هذه الشركات أو ما يعرف بشكل مختصر بتحليل (SWOT) Reilly & (Brown:2000:787) وسيتم توضيح ذلك في الآتي :

1. الاستراتيجيات التنافسية (The Competitive Strategies)

تشمل البيئة التنافسية للصناعة على خمس قوى تنافسية أساسية يمكن أن تؤثر في الهيكل التنافسي وهي كالاتي —
أولاً : شدة المنافسة الحالية .
ثانياً : تهديدات الداخلين الجدد .

- ثالثاً : تهديدات البدائل المحتملة .
 رابعاً : القوة التساومية للمجهزين .
 خامساً : القوة التساومية للمشتريين .

وبعد تحديد الهيكل التنافسي للصناعة ينبغي علينا أن نحدد الاستراتيجية التنافسية المتبعة من قبل كل منظمة وان تقيم هذه الاستراتيجية في إطار الهيكل التنافسي الكلي للصناعة وفي هذا الميدان قدم (Porter) عدة إستراتيجيات تنافسية كأسراتيجية قيادة الكلفة الشاملة و إستراتيجية التمييز وإستراتيجية التركيز حيث يتمكن المحللون بواسطة عملية التقييم هذه من تحديد الاتجاه المستقبلي لعمل الشركة والمخاطر التي قد تتعرض لها المنظمة وفي الواقع فأن تحليل القوى التنافسية في الصناعة وتحديد الاستراتيجية التنافسية اللازمة لمواجهة تلك القوى ما هي الاوسيلة لتحديد التدفقات النقدية الطويلة الاجل للمنظمة وكذلك المخاطر الرئيسية التي يمكن ان تتعرض لها .

2. تحليل نقاط القوة والضعف والفرص والتهديدات

(The Strengths Weaknesses Opportunities & Threats Analysis (SWOT)

يتضمن هذا التحليل تحديد نقاط القوة والضعف في داخل الشركة وكذلك الفرص والتهديدات التي تواجهها من البيئة الخارجية ويساعد هذا التحليل الشركة على تقييم مدى قدرة الاستراتيجية التي اتبعتها الشركة في تحقيق الميزة التنافسية أو الدفاع عن نقاط الضعف التي تعاني منها الشركة .

تساعد نقاط القوة في الشركة على اكتسابها ميزة نسبية في ميدان السوق ومن امثلة نقاط القوة في المنظمة هي قدرتها على تقديم خدمات جيدة للزبائن او تقديم منتجات بنوعية عالية ، او حصولها على ولاء الزبون او اكتسابها موقع القيادة في السوق او امتلاكها لموارد مالية كبيرة ولكي تحافظ المنظمة على نقاط قوتها فإنه ينبغي عليها ان تستمر في تطوير المنظمة والحفاظ عليها وان تستمر في الدفاع عن نقاط قوتها من خلال اتباع سياسات رشيدة في استثماراتها الرأسمالية .

تنتج نقاط الضعف في المنظمة عندما تكون هناك احتمالية بأن يحقق المنافسون مزايا على حساب المنظمة ، وحالما يتم تحديد نقاط الضعف بإمكان المنظمة اختيار الاستراتيجية الملائمة لتقليل او لتصحيح نقاط ضعفها ، من أمثلة ذلك قيام المنظمة التي تعاني من ضعف في مواردها المالية بأقامة مشاريع استثمارية مع منظمات تتسم بقوة مواردها المالية .

اما الفرص فأنها تتمثل بتلك العوامل البيئية التي تدعم عمل المنظمة كوجود سوق متنامية لتصريف منتجات المنظمة او تقلص حجم المنافس او تحديد اجزاء جديدة في السوق او تقديم منتجات جديدة الى السوق . وتتجم التهديدات عن وجود عوامل بيئية تعيق سعي المنظمة على تحقيق اهدافها ، ومن أمثلة ذلك بطئ النمو في الاقتصاد المحلي أو زيادة درجة المنافسة في ميدان الصناعة أو زيادة التهديدات الناجمة على دخول منتجين جدد أو منتجات بديلة أو وجود مشترين أو مجهزين يبحثون عن زيادة قوتهم التساومية أو ظهور تكنولوجيا جديدة يمكن ان تهدد الوضع الحالي للمنظمة .

ومن خلال معرفة المساهمين للفرص والتهديدات التي تواجهها المنظمات فأن بإمكانهم اتخاذ القرار حول مدى امكانية هذه المنظمات على الاستفادة من الفرص والحد من خطورة التهديدات التي تواجهها (Reilly & Brouun :2000 :790) .

ج . قياس أداء المحفظة (Portfolio Performance Measure)

يعتمد قياس اداء المحفظة الاستثمارية على اخذ عنصري العائد والمخاطرة معاً بنظر الاعتبار حيث أن ترتيب المحافظ وفقاً لمعدلات العوائد المتحققة عنها فقط سيعني إهمال دور المهارة الادارية في المساعدة على تقليل مخاطرة المحفظة ومن ثم فأن ذلك سيعكس صورة غير حقيقية عن اداء المحفظة الاستثمارية .

ويتطلب قياس اداء المحفظة الاستثمارية وجود مؤشر يساعد على ترتيب المحافظ وفقاً لادائها الاستثماري ويأخذ بنظر الاعتبار عنصري العائد والمخاطرة معاً ، وفي هذا الميدان قدمت عدة مؤشرات لاحتساب أداء المحافظ الاستثمارية وسنستعرض احد هذه المؤشرات والتي تم استخدامها لقياس أداء المحفظة الاستثمارية لمتطلبات هذا البحث (Francis : 1991 : 654 : 660) :

(Francis

1. مؤشر شارب (Sharpe Index)

قدم (sharpe) مؤشر لاداء المحافظ الاستثمارية يمكن التعبير عنه وفق المعادلة الآتية :

$$S_i = \frac{\text{علاوة المخاطرة}}{\text{المخاطرة الكلية}} = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i}$$

حيث ان

$$Si = \text{مؤشر شارب}$$

$$Ri = \text{معدل العائد على المحفظة (i)}$$

$$OI = \text{الانحراف المعياري لمعدل عوائد المحفظة (i)}$$

$$RF = \text{العائد على الموجود الخالي من المخاطرة}$$

خامساً : عرض وتحليل النتائج

أ: بناء المحافظ الاستثمارية باستخدام نماذج الانحدار :

يعد تحليل الانحدار أحد الأساليب الإحصائية المستخدمة للتوصل الى تحديد أهم المؤشرات المالية التي لها تأثير في المتغير المعتمد والمتمثل هنا بمؤشر القيمة السوقية إلى ربحية السهم B:E والمتعلقة بأسهم الشركات عينة البحث ، والاستفادة من الحاسب الآلي ، وباستخدام أسلوب الانحدار البسيط ، ثم التوصل إلى بناء نموذجين كميين ، ويمكن إبراز مبررات تشكيل هذين النموذجين بالآتي :-

1. إيمان تزويد المستثمر العراقي بصيغة إحصائية مبسطة يمكن استخدامها لبناء محفظة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

2. التأكد من دقة تصنيف الشركات ، إذ أن الشركات التي يكون أداؤها مرتفعاً من حيث مؤشر القيمة السوقية إلى ربحية السهم فأنها ستقع ضمن أعلى قيمة تمييزية ، أما بالنسبة للشركات التي يكون أداؤها منخفضاً وفق المؤشر المذكور فأنها ستكون ضمن أقل قيمة تمييزية .

اعتماداً على ما أفرزته نتائج الاختبار باستخدام أسلوب الانحدار البسيط من علاقات تأثيرية معنوية قوية وعند درجة ثقة (95 %) بين بعض مؤشرات الميزة التنافسية من جهة ومؤشر القيمة السوقية إلى ربحية السهم من جهة ثانية ، وعلية فقد تم تركيب أنموذجين كميين تنبؤيين لقابليتهما المتميزة في بناء المحافظ الاستثمارية ،

وسيتم قياس كفاءة هذه المحافظ وفقاً لمؤشر (شارب) وسوف يعتمد معدل الفائدة على ودائع التوفير كمعدل عائد خالي من المخاطرة لأغراض تطبيق نموذج شاب والذي بلغ متوسطه (10) خلال سنوات البحث الممتدة بين (1998:2006).

1. الأنموذج الأول :

يستند هذا الأنموذج على العلاقة المعنوية التي تربط بين مؤشر القيمة السوقية إلى ربحية السهم مع مؤشر إجمالي التكاليف إلى المبيعات، ويمكن التعبير عن صيغة هذا الأنموذج وفق المعادلة الآتية : -

أجمالي التكاليف

$$p/E = 6,683 + 39,337 \frac{\text{المبيعات}}{\text{أجمالي التكاليف}}$$

المبيعات

وبالامكان التحقق من كفاءة هذا الانموذج من خلال النتائج الآتية

$$R = 0,876 \quad Df = (1,8)$$

$$R^2 = 0,767 \quad F = 26,329 \text{ (المسحوبة)}$$

$$S.E = 4101,12$$

$$P = 0,001 \quad F = 5,32 \text{ (الجدولية)}$$

وبتعويض قيمة المتوسطات الحسابية العامة للشركات الخاصة بمؤشر إجمالي التكاليف إلى المبيعات في معادلة النموذج، تم تحديد قيم الدالة التمييزية اللازمة لتصنيف الشركات إلى مجموعتين تمثل المجموعة الأولى منهما المحفظة الكفوة، في حين تمثل المجموعة الثانية المحفظة غير الكفوة .

وسيتم توضيح ذلك من خلال الجدول الآتي : -

جدول (1)

بناء المحفظة الاستثمارية وفق النموذج الأول لمؤشر القيمة السوقية / ربحية السهم

قيم الدالة التمييزية	مكونات المحفظة غير الكفوة	قيم الدالة التمييزية	مكونات المحفظة الكفوة
14,56	بغداد	20,85	الشمالية
18,49	الكحولية	25,18	نينوى
15,74	العربية	55,86	الحووم
143,4	عائد المحفظة	98,50	عائد المحفظة
264,5	مخاطرة المحفظة	95,50	مخاطرة المحفظة
10	معدل العائد الخالي من المخاطرة	10	معدل العائد الخالي من المخاطرة
0,50	كفاءة المحفظة	0,93	كفاءة المحفظة
		0,47	معامل بيتا المحفظة

(ثانياً) : الانموذج الثاني

يعتمد هذا الانموذج على العلاقة المعنوية القائمة بين مؤشر القيمة السوقية الى ربحية السهم ومؤشر معدل النمو في المبيعات ، ويمكن صياغة هذا النموذج وفق المعادلة الاتية :—

$$p/ E = 183 + 190$$
 (معدل النمو في المبيعات)

ويمكن التثبت من دقة هذا النموذج من خلال النتائج الاتية :—

$$R = 0,765 \quad df = (1,8)$$

$$R^2 = 0,585 \quad F = 11,283 \quad (\text{المحسوبة})$$

$$S.E = 16,5583 \quad F = 5,32 \quad (\text{الجدولية})$$

$$P = 0,01$$

وبتعويض قيم المتوسطات العامة للشركات المبحوثة والخاصة بمؤشر معدل النمو في المبيعات بمعادلة ، تم التوصل الى قيم الدالة التمييزية اللازمة لتصنيف الشركات الى فئتين تمثل الاولى منها المحفظة الكفوءة في حين تمثل الثانية المحفظة غير كفوءة .

وستيم توضيح ذلك الجدول الاتي :—

جدول (2)

بناء المحفظة الاستثمارية وفق النموذج الثاني لمؤشر القيمة السوقية / ربحية السهم

قيم الدالة التمييزية	مكونات المحفظة غير الكفوءة	قيم الدالة التمييزية	مكونات المحفظة الكفوءة
15,80	نينوى	26,78	الشمالية
22,45	التمور	66,84	العراقية
13,28	الكحولية	24,30	بغداد
11,51	الغذائية	51,22	اللحوم
11,57	الشرقية	36,80	العربية
91,4	عائد	150,6	عائد المحفظة
141,8	مخاطرة المحفظة	215,4	مخاطرة المحفظة
10	معدل العائد الخالي من المخاطرة	10	معدل العائد الخالي من المخاطرة
0,57	كفاءة المحافظة	0,65	كفاءة المحفظة
		1,20	معامل بيتا المحفظة

خامساً :- الاستنتاجات والتوصيات

أ . الاستنتاجات :-

توصل البحث الى الاستنتاجات الآتية

1. تعتمد عملية الاستثمار الصحيحة في أسهم المنظمات على ادراك المستثمرين ومحلي الاستثمارات لمفهوم الاستراتيجيات التنافسية والمزايا التنافسية لان ذلك سيمكنهم من تحديد مدى نجاح المنظمات في تحقيق المزايا التنافسية ومن ثم سينعكس ذلك في توقعاتهم وتقديراتهم حول معدلات النمو المتوقعة في تدفقاتها النقدية ، وفي ارباحها وتوزيعات ارباحها وكذلك في القيمة السوقية لاسهمها .
2. تؤدي الاستراتيجية المالية دوراً هاماً في تطبيق الاستراتيجيات التنافسية العامة للمنظمات من خلال الدور الذي تؤديه في توقيت عمليات اقتراض الاموال وكذلك بيع وشراء الاوراق المالية بما يضمن نجاح هذه المنظمات في تطبيق هذه الاستراتيجيات .
3. يمكن الاعتماد على مؤشرات الميزة التنافسية والاداء في التوصل الى نماذج كمية تنبؤية في تصنيف الاوراق المالية كالاسهم الى مجاميع قوية وأخرى ضعيفة .
4. لاتعد الاوراق المالية التي تصدرها المنظمات ذات الاداء الجيد اوراق مالية صالحة للاستثمار فيها دوماً لذا لا بد من احتساب القيمة الحقيقية لهذه الاوراق بأستخدام نماذج تقييم هذه الاوراق ومن ثم مقابلتها مع أقيامها السوقية لكي يتسنى للمستثمرين التمييز بين الاوراق المالية الصالحة للاستثمار والاوراق المالية غير الصالحة لذلك .
5. يمكن الاعتماد على النموذجين المستخدمين في البحث من قبل المستثمرين في سوق العراق للاوراق المالية لبناء المحافظ الاستثمارية الكفوءة لثبوت كفاءتها للتمييز بين الشركات ذات الاداء المرتفع والاداء المنخفض وهذا مايرغب به كل مستثمر للاوراق المالية .

ب. التوصيات :-

يقدم البحث التوصيات الآتية :-

1. ادارة كافة الشركات المكونة لعينة البحث بالاهتمام الجاد بعملية التحليل الاستراتيجي للبيئة المحيطة بهم وضرورة أن تكون لهذه الشركات استراتيجية تنافسية محددة في ادائها لانشطتها لما لذلك من اهمية في تعزيز الموقف التنافسي للشركة مقارنة بمثيلاتها من الشركات العاملة معها في نفس البيئة .

2. المستثمرين في اسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية بضرورة الاستفادة من النماذج الكمية المؤلفة من مؤشرات مالية متعددة او منفردة للتمييز بين اسهم الشركات التي ينبغي تضمينها في محفظتهم الاستثمارية واسهم الشركات التي يجب أستبعادها من هذه المحفظة .
3. ابتعاد المستثمرين في سوق العراق للاوراق المالية من شركات او افراد عن اساليب غير العلمية والقائمة على الحدس والتخمين في اختيار اسهم الشركات التي يوظفون اموالهم بها لان هذه الاساليب لاتسهم في تعظيم عوائدهم المالية وتخفيض المخاطر الاستثمارية التي يمكن ان يتعرضوا لها .
4. أهمية انشاء صناديق استثمار يشرف عليها افراد متخصصون في مجال الاستثمار وذلك لتوضيف اموال المستثمرين من شركات وافراد توظيفاً علمياً سليماً .
5. المستثمرين في اسهم الشركات العراقية من الذين يتجنبون المخاطرة على الاستفادة من النموذج الاول وفق مؤشر القيمة السوقية الى ربحية السهم لانها تساعدهم في الحصول على محافظ استثمارية لها مخاطر نظامية تقل عن المخاطر النظامية لمحفظة السوق .
6. المستثمرين الذين لايتجنبون المخاطرة على الاستفادة من النموذج الثاني وفق مؤشر القيمة السوقية الى ربحية السهم لانها تساعدهم في الحصول على محافظ استثمارية لها مخاطر نظامية أعلى من المخاطر النظامية لمحفظة السوق .
7. الباحث يوصي بـ (مرونة الا انموذجين المستخدمين في البحث ، حيث يمكن تحديثهما حسب البيانات والمعلومات المتوفرة ، وهذه تمثل أستجابه للتغيرات التي تحدث في السوق المالي) .

المصادر

اولاً: المصادر العربية

أ. الوثائق :

1. دليل الشركات العراقية ، الاصدار الثاني ، سوق بغداد للاوراق المالية ، دائرة الابحاث والدراسات ، 1996 .
2. دليل الشركات العراقية ، الاصدار الثالث ، سوق بغداد للاوراق المالية ، دائرة الابحاث والدراسات ، 1998 .

3. دليل الشركات العراقية ، الاصدار الرابع ، سوق بغداد لالوراق المالية ، دائرة الابحاث والدراسات ، 2000.

ب . الرسائل الجامعية والبحوث والدوريات :—

1. بارترديج ، مايل ، بيرين ، ليو ، تحقيق الميزة التنافسية ، مجلة الادارة التطبيقية المجلد (3) ، العدد (3) آذار ، 1994 .
2. الزغبى ، حسن علي عبد ، اثر نظام المعلومات الاستراتيجي في بناء وتطوير المزايا التنافسية وتحقيق عوامل التفوق التنافسي ، اطروحة دكتوراه ، جامعة بغداد ، 1999 .
3. عبد الله ، وارد نجم ، ادارة محفظة الاوراق المالية ، اطروحة دكتوراه، جامعة بغداد ، 1992

ج . الكتب :—

1. الحسيني ، فلاح حسن عداي ، الادارة الاستراتيجية ، عمان ، داروائل للنشر ، 2000 .
2. خليل ، نبيل مرسى ، التخطيط الاستراتيجي ، الاسكندرية ، دار المعرفة الجامعية ، 1994 ،
3. عوض ، محمد احمد ، الادارة الاستراتيجية ، الاصول والاسس العلمية، الاسكندرية ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع ، 2000 .
4. مطر ، محمد ، وتيم ، فايز ، ادارة المحافظ الاستثمارية ، عمان ، دار وائل للنشر ، الطبعة الاولى ، 2005 .
5. ياسين، سعد غالب ، الادارة الاستراتيجية عمان دار اليازوري العلمية ، 1998 .

ثانياً : — المراجع الأجنبية

1. Brigham F, Eugen and Gapenski , C , Louis , Intermediate , Financial management , 5thed . Dryden The Dryden press ,1996.
2. Certo C ,Samuel and peter ,j , peter , j , pauI , Strategic Management, Mc G raw _ HiII Book company, 1995
- 3.D avid, W hiteIey, e_ Commerce Mc Graw _ H iII Book Company 2000
4. Francis ,Jack , Investments : Anal ysis and Management, ed

.....

.....

.....