



## اثر تنوع المحفظة الاستثمارية في تقليل المخاطر المالية دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية

سعد مجيد الجنابي\*  
جامعة المثنى / كلية الادارة والاقتصاد

### الملخص

يهدف البحث الى معرفة اثر تنوع المحفظة الاستثمارية في تقليل المخاطر المالية في الشركات الصناعية العراقية من خلال معرفة اثر العوائد المتحققة من نوع معين من الاستثمارات في تغطية الخسائر التي من المحتمل حدوثها في نوع اخر من الاستثمارات في نفس المحفظة . ولتحقيق هذا الهدف اختيرت عينة البحث من الشركات الصناعية العراقية التي تعرض قوائمها المالية في سوق العراق للأوراق المالية من خلال الاعتماد على تقارير الاستثمارات المالية للسنوات المالية (2011 - 2015) وتم اختبار فرضيات البحث وتحقق اهدافه . واهم ما توصل اليه البحث يتمثل بان الشركات الصناعية العراقية التي تقوم بتنوع محافظها الاستثمارية تقلل المخاطر المالية 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 وتقليل المخاطر المالية.

### معلومات المقالة

#### تاريخ البحث

الاستلام : 2018/6/27

تاريخ التعديل : دون تعديل

قبول النشر : 2018/7/25

متوفر على الأترنت: 2019/3/27

#### الكلمات المفتاحية :

المحفظة الاستثمارية

المخاطر المالية

القوائم المالية

العوائد المالية

سوق العراق للأوراق المالية

© 2019 جامعة المثنى . جميع الحقوق محفوظة

### Abstract

The research aims to identifying the impact of diversification of the investment portfolio in reducing the financial risks in the Iraqi industrial companies by knowing the impact of the returns of a certain type of investments 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 Iraq Stock Exchange through relying on financial investment reports for the financial years 2011-2015. 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.

### المقدمة

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 السندات التي تتميز بثبات العوائد المتمثلة بالفوائد لحاملها الا انها قليلة نسبيا بالمقارنة مع الاسهم ، مما دفع

نتيجة للتطور الحاصل في العديد من الشركات الصناعية وزيادة قواعد المنافسة الشديدة في الحصول على الموارد واستغلالها بأفضل صورة ممكنة والعمل على مواجهة المخاطر المالية والتنبؤ بها والعمل على تقاديبها قبل وقوعها ، الامر الذي دفع العديد من الشركات العالمية بصورة عامة والعراقية بصورة خاصة على استثمار الاموال الفائضة لديها في مجال استثمار الاسهم والسندات طويلة وقصيرة الاجل من اجل الحصول على

\*  
Corresponding author : G-mail addresses : saad.m.aljanabi@gmail.com.

### اهداف البحث

يهدف البحث الى تحقيق الاتي:-

1. تقديم اطاراً نظرياً حول مفهوم المحفظة الاستثمارية وتنوعها ومدى اهميتها في الشركات الصناعية العراقية .
2. معرفة العلاقة بين تنوع المحفظة الاستثمارية وتقليل المخاطر المالية في الشركات الصناعية العراقية .
3. اجراء دراسة تطبيقية لبيان اي نوع من انواع الاستثمارات يحدد ان تتجه اليه الشركات الصناعية العراقية .

### فرضيات البحث

في ضوء مشكلة البحث فان الدراسة تتضمن فرضيات الاتية :

1. ليس لتنوع المحفظة الاستثمارية من اثر في تحقيق عوائد للشركات .
2. ليس لتنوع المحفظة الاستثمارية من اثر في تقليل المخاطر المالية .

### مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث بالشركات الصناعية العراقية التي تمارس انشطتها من اجل تحقيق الارباح والتي تعمل في سوق العراق لأوراق المالية ، اما عينة البحث تمثلت بعينة من الشركات الصناعية العراقية ممن تمت المصادقة على حساباتها الختامية والمتمثلة بـ(شركة الهلال الصناعية ، شركة بغداد للمشروبات الغازية ، الشركة العراقية لصناعة مواد الكارتون، الشركة العراقية لصناعة السجاد والمفروشات ، 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 الوصفي لتغطية الجانب النظري من البحث فيما تم الاستعانة بالمنهج التحليلي والتطبيقي من اجل تحديد انواع الاستثمارات المالية التي تمتلكها الشركات الصناعية العراقية عينة البحث ، فيما تم الاعتماد على الخسائر الناجمة عن تلك الاستثمارات من خلال المؤشرات المالية لمعرفة حجم المخاطر المالية لتلك الشركات ، فيما تعد الشركات المحققة للعوائد هي شركات اقل مخاطرة من تلك التي لا تحقق اي عوائد مالية من محافظها الاستثمارية وهي بذلك تعد اكثر مخاطرة من غيرها .

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 بشكل اكبر من اجل تغطية الخسائر التي من المحتمل تحملها من اوراق مالية اخرى مما يؤدي الى تقليل المخاطر المالية ، ومن اجل تحقيق ذلك تم تقسيم البحث الى اربع مباحث اذ يتضمن المبحث الاول منهجية البحث ، بالإضافة الى مجموعة من دراسات سابقة في مجال موضوع تنوع المحفظة الاستثمارية والمخاطر المالية ، اما المبحث الثاني فتضمن اطاراً نظرياً حول مفهوم المحفظة الاستثمارية وسياساتها واهميتها واهدافها بالإضافة الى مدى تأثيرها في تقليل المخاطر المالية ، اما المبحث الثالث فتناول الجانب العملي من البحث من اجل اختبار فرضيات البحث والتي تم اثباتها ، ولخصت الى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات في المبحث الرابع .

### منهجية البحث

### مشكلة البحث

اتجهت العديد من الشركات العراقية نحو استثمار الاموال الفائضة لديها في مجالات عديدة تمثل اغلبها بشراء اسهم من شركات اخرى والتي يترتب عليها مخاطر متنوعة متمثلة بتحقيق الخسائر للشركات المصدرة لتلك الاسهم المشتراة 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 :-

1. هل ان تنوع المحفظة الاستثمارية له اثراً في تقليل المخاطر المالية ؟
2. هل ان تنوع المحفظة الاستثمارية له اثراً يفضي الى تحقيق عوائد ايجابية؟

### اهمية البحث

تأتي اهمية البحث من خلال تحديد الكيفية المناسبة التي تستطيع الشركات الصناعية العراقية من استثمار اموالها بصورة متنوعة ومتوازنة لتقليل المخاطر المالية المترتبة من خلال 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 .

## اسلوب جمع البيانات

1. Pit: هو سعر الاغلاق للسهم (i) في السنة السابقة (t-1) .

2. معدل عائد السوق : تم حساب العائد السنوي لمؤشر السوق من خلال المعادلة الاتية : (Wada, 2010 : 21).

$$R_{m,t} = \ln(P_{m,t}) - \ln(P_{m,t-1}) \dots \dots \dots (2)$$

اذ ان :

$P_{m,t}$  : هو سعر الاغلاق لمؤشر السوق في السنة الحالية (t)

$P_{m,t-1}$  : هو سعر الاغلاق لمؤشر السوق في السنة السابقة (t-1)

$R_{m,t}$  : عائد السوق

3. معدل العائد المطلوب : تم حسابه من خلال نموذج السعير للموجودات الراسمالية (CAPM) وكالاتي : ( ,et.al, 11 : 2010 Noss)

$$RRR = RF + \beta(RM - RF) \dots \dots \dots (3)$$

اذ ان :

RRR : معدل العائد المطلوب

RF : معدل العائد الخالي من المخاطرة

RM : معدل عائد السوق

$\beta$  : المخاطرة التي تقيس العلاقة ما بين عائد السوق وعائد السهم

## بعض الدراسات السابقة

✓ دراسة (فائق، 2015) 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 ، بالإضافة الى التعرف على المصارف الاكثر مثالية في تنوع المحافظ الخاصة بالقروض ، وتمثلت عينة الدراسة بالقوائم المالية الصادرة من قطاع المصارف السورية للسنوات المالية (2009-2012) .

واهم ما توصلت اليه الدراسة يتمثل بان تنوع محفظة القروض يؤثر معنويًا في تحقيق العوائد في المصارف ، كما توصلت الى ان تنوع المحفظة يقلل من المخاطر المالية التي من الممكن ان تواجه المصرف مستقبلاً . واهم ما اوصت به الدراسة يتمثل بضرورة قيام المصارف السورية بتنوع المحافظ الخاصة بالقروض من اجل تقليل المخاطر المالية التي من الممكن ان تقع مستقبلاً .

1. الجانب النظري : اعتمد الباحث في جمع البيانات والمعلومات ذات العلاقة بموضوع البحث على مجموعة من المصادر الاجنبية والاطاريح والرسائل الصادرة من الجامعات العراقية والعربية .

2. الجانب العملي : اعتمد الباحث في الجانب العملي على تحليل البيانات المالية في تقارير عينة البحث والتي سيتم ربطها مع المخاطر المالية في الشركات الصناعية .

## حدود البحث

تتمثل حدود البحث بالاتي:-

1. الحدود المكانية : تمثلت بالشركات الصناعية العراقية المتمثلة بـ(شركة الهلال الصناعية ، شركة بغداد للمشروبات الغازية ، الشركة العراقية لصناعة مواد الكرتون، الشركة العراقية لصناعة السجاد والمفروشات، الشركة العراقية للأعمال الهندسية ) والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية -

2. الحدود الزمانية : تمثلت الحدود الزمانية بالتقارير المنشورة الخاصة بالاستثمارات المالية للسنوات المالية (2011-2015).

3. الحدود البحثية : تمثلت الحدود البحثية بمتغيرات البحث ، تنوع المحفظة الاستثمارية ، المخاطر المالية والعوائد الايجابية المتحققة منها .

## الاساليب الاحصائية والمالية المستخدمة

من أجل اختبار فرضيات الدراسة وتحقيق أهدافها فقد استخدمت جملة من الأساليب الإحصائية والمالية ومن أهمها تحليل الانحدار البسيط والتباين فضلاً عن اختبارات المعنوية من خلال الاستعانة ببرنامج (SPSS-21) كما تم الاستعانة ببرنامج (EXCEL-16) لحساب العوائد المتحققة والعوائد المطلوبة وقياس المخاطر من خلال (معامل بيتا) وكالاتي : (Gupta et.al, 2014: 8) ; (Chen, 2007 : 244) ; (Brown &Reilly, 2009 :347) .

معدل العائد المتوقع للسهم : تم حسابه من خلال المعادلة الاتية :

$$R_{it} = \ln(P_{it}) - \ln(P_{it-1}) \dots \dots \dots (1)$$

اذ ان :

$R_{it}$  : هو عائد السهم (i) في نهاية السنة (t)

$P_{it}$  : هو سعر الاغلاق للسهم (i) في السنة الحالية (t)

## الاطار النظري

### اولا : مفهوم المحفظة الاستثمارية

تمثل المحفظة الاستثمارية كل ما تملكه الشركة من 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 محفظة 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 تختلف عن تلك المدرجة في الاستثمارات المباشرة او الموجودات الاحتياطية (Myanmar,2015:3) . كما يمكن ان تعرف بصورة دقيقة بأن المحفظة عبارة عن تشكيلة متنوعة من الاوراق المالية مختلفة الانواع والتواريخ والاستحقاقات والتي يحتفظ بها المستثمر ويقوم بإدارتها للحصول على هدفين اساسيين هما (سالم، 1997 : 6):

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

مما سبق يتبين بان التعاريف كانت متباينة وتعبير عن وجهات نظر مختلفة ، وعليه يرى الباحث بانه يمكن تعريف المحفظة الاستثمارية بانها الاداة التي تحتوي على تشكيلة متنوعة من الاوراق المالية والتي تحافظ على القيمة الحقيقية لهذه الاوراق المالية التي بحوزتها .

### ثانيا : اهمية المحفظة الاستثمارية

تتمثل اهمية المحفظة الاستثمارية بالنقاط الاتية (الجمال، 2002:20):-

1. تدفق رأس المال الى مختلف المؤسسات المالية الاستثمارية التجارية والصناعية وجميع التدفقات الكبيرة في رأس المال .
2. توسع المؤسسات الاستثمارية وزيادة الخبرة في تقديم الخدمات والنصائح الى المستثمرين سيما الاستثمار في الاسهم والسندات.
3. تساعد المستثمرين في توجيه الاهتمام الى الربح السريع المتحقق بما يتطلب ايجاد اسلوب عملي لتحقيق اهداف الاستثمار .

✓ دراسة (عثمان ومحمد، 2008) اثر مخففات مخاطر الائتمان على قيمة المصارف : هدفت الدراسة الى تحليل اثر تقنيات مخاطر الائتمان على قيمة المصارف من خلال مبادئ الاقراض الجيد وتجزئة السوق ، وتنوع المحفظة الائتمانية ، بالإضافة الى دراسة اهمية ماتركة المصارف التجارية في الاردن 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 المخاطر المالية 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

تجنب المخاطر المالية وتنوع الموجودات المنزلية : هدفت الدراسة الى معرفة العلاقة بين المخاطر المالية 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 مقياساً موثوقاً للموقف الفردي تجاه المخاطر المالية . 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 اماناً من حيث المخاطرة وما تسمى بالأوراق المالية الخالية من المخاطرة . ومن ناحية الاستفادة من الجهود المعرفية من الدراسات السابقة في تدعيم الدراسة الحالية ، ان الدراسات السابقة اسهمت في تدعيم الجانب النظري للدراسة الحالية فضلاً عن بناء منهجية الدراسة ومقاييسها، اذ ان اغلب هذه الجهود المعرفية تعرض مراجعة فكرية وفلسفية لأفكار وآراء هؤلاء الباحثين للمتغيرات التي تناولتها وقدمت مقاييس معتمدة والاستفادة من هذه المقاييس والمؤشرات المالية والاحصائية المستعملة في الحصول على البيانات التي تتسق مع الدراسة الحالية ، وبيان العلاقة بين متغيرات الدراسة .

### ثالثاً : انواع المحافظ الاستثمارية

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

1. 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 عادة اختيار السندات التي تحقق اعلى فائدة وباقل وقت والاسهم التي توزع ارباح قليلة وبمخاطرة منخفضة .

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

3. 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 .

4. المحافظ الخاصة : هي المحافظ التي يتم تشكيلها بناء على المستثمر ويكون دور مدير المحفظة دوراً تنفيذياً وفقاً الى رغبات المستثمر ، بالإضافة الى الانواع السابقة هنالك انواع اخرى من المحافظ الاستثمارية التي تختلف من حيث المخاطر الناجمة عنها والعوائد المتحققة منها .

### رابعاً : انواع سياسات المحفظة الاستثمارية :

تتمثل سياسة المحفظة الاستثمارية بالأنواع الاتية ( Paola & Stefano,2012:12 ):-

1. 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 التآني خوفاً من الوقوع في الخسائر ، ويفضل استخدام هذه السياسة في حالة ازدهار الشركات وروجها ، فهي تحقق ارباح عالية في حالة الرواج وارباح قليلة في حالة الكساد .

2. 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 رأس المال المستثمر على ادوات الاستثمار المتنوعة التي تتيح للمستثمر تحقيق دخل ثابت في حدود معقولة من المخاطر .

3. السياسة المتحفظة : ان اتباع هذه السياسة من قبل المستثمر حيثما يكون متحفظ جداً تجاه المخاطر ، اي يكون تركيزه الشديد على عامل الامان والحفاظ على الاموال المستثمرة والتي تعطي دخل ثابت من دون خسائر ، وغالباً ما يتم اتباع هذه السياسة عندما يتم استثمار اموال الشركات بشراء السندات والتي تعطي فائدة ثابتة من دون مخاطرة .

### خامساً: مكونات المحفظة الاستثمارية :

تتكون المحفظة الاستثمارية من المكونات الاتية (14: Barasinska et al ,2009):-

1. 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 .

2. 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 .

### سادساً : كيفية تكوين المحفظة الاستثمارية على اساس السياسات الاستثمارية

يبدأ تكوين المحفظة الاستثمارية من خلال تقدير المخاطر التي تحملها الاوراق المالية للمحفظة الاستثمارية ، اي ان المستثمر سيقوم بشراء الاسهم والسندات ، اذ ان المخاطر تختلف من ورقة الى اخرى وفق الاتي (10: Abid et al ,2014):-

1. 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 المالية تتميز بثبات دخلها وعدم تقلبات اسعارها نسبياً مقارنة مع الاوراق الاخرى ، اما في حالة اتباع سياسة غير متحفظة اي المضاربة فانه يقرر شراء الاوراق المالية التي تحمل درجة كبيرة من المخاطرة كالاسهم العادية التي تتغير اسعارها السوقية وتختلف العوائد المتحققة منها بين فترة واخرى.

يقلل من قيمتها وانخفاض الفائدة يزيد من قيمتها ففي تلك الحالة يتم اللجوء الى الاستثمارات قصير الاجل بدلاً من طويلة الاجل .

#### ثامنا : مفهوم المخاطر المالية

تتمثل المخاطر المالية بالخسائر المحتمل حدوثها للشركات نتيجة التقلبات في اسعار الاستثمارات المالية التي استثمرتها الشركة خلال فترة مالية معينة وغالباً لا يمكن توقعها مما يؤدي الى تقلبات في العوائد (Horcher, 2005:2) ، وتكون هذه المخاطرة في العادة مصاحبة لنظام الاستدانة اذ ان المؤسسات المالية تكون في وضع مالي لا تستطيع فيه مقابلة التزاماتها من موجوداتها الجارية (Tullio et al , 2007:17) . ويمكن تعريف المخاطر المالية بانها مجموعة من الوقائع التي تتمثل بعدم قدرة الشركة على تسديد ما بذمتها من التزامات في موعد استحقاقها نتيجة عدم توفر السيولة المالية (الراوي ، 2009:5) . وعرفها (Keegan , 2004) بانها احتمالية تعرض الشركة الى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها ، او تقلب العوائد المالية من استثمار الاوراق المالية نتيجة عوامل مؤثرة معينة ينتج عنها اثار سلبية تؤثر في تحقيق الاهداف الاستراتيجية للشركة (Keegan, 2004:52) . وهناك طريقة للتمييز ما بين المخاطرة العامة والخاصة ، فالأولى ترتبط بأحوال السوق او الاقتصاد عامة بينما تتصل الثانية بشركة ما او بنوع معين من الموجودات ، بينما يمكن التحكم او آثار المخاطر الخاصة باستثمار محدد من خلال تنوع اكبر للمحفظة الاستثمارية ، ولا يمكن اجراء ذلك بالنسبة للمخاطر المالية العامة اذ انه من الممكن ان تقلل جزء من هذه المخاطر العامة (Luigi & Tullio , 2009 :21) .

#### تاسعا : المخاطر المالية التي تواجهها المؤسسات المالية

تقسم المخاطر التي تواجهها الشركات بصورة عامة الى مخاطر مالية واخرى غير مالية ، فالمخاطر المالية تتمثل بمخاطر السوق ومخاطر الائتمان ، اما المخاطر غير المالية فتتمثل بالمخاطر التشغيلية والرقابية والمخاطر القانونية ، وبما ان موضوع البحث يركز على المخاطر المالية لذا سيكون التركيز عليها وهي تتمثل بالاتي ( Koren & Rajan , 2003 ) :  
13:

✓ مخاطر السوق : تعد الادوات التي يتم تداولها في الاسواق مصدراً لهذا النوع من المخاطر التي عادةً ما تأتي من اسباب متعلقة بالمتغيرات الاقتصادية او نتيجة لظروف الشركة الاقتصادية ، فمخاطر السوق العامة تكون نتيجة للتغير في المستوى العام للأسعار في سياسات الاقتصاد الكلي اما مخاطر السوق الخاصة فتنشأ عندما يكون تغيرات في اسعار الموجودات المتداولة نتيجة للظروف الخاصة بها او نتيجة

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

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

#### سابعاً : اهمية المحفظة في تحليل مخاطر الاستثمار

تهدف المحفظة الاستثمارية بصورة اساسية الى تفادي 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 تقليل المخاطر من خلال الاتي (Janette & Ditmitris, 2017:20) :

1. 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 بالنسبة للسندات واذونات الخزينة
2. 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 المقدر المالية الكبيرة .
3. اذ كانت المخاطر تتعلق بسعر الفائدة وخشية من تقلبات اسعارها لغير صالح المستثمر فزيادة اسعار فائدة السندات

الاستثمارية من خلال تقليل الاسهم العادية وبيعها وشراء اوراق مالية بالدرجة الاولى بدلا عنها مستفيداً من انخفاض اسعارها وبعد ان يصل الانخفاض الى مستواه يتوقع المستثمر انتهاء فترة الكساد وتحسن الاحوال في المستقبل (حوشين، 2003: 41).

ب. تعديل المحفظة الاستثمارية على اساس التنبؤ بأسعار الفائدة : ان التغيرات التي تحدث بأسعار الفائدة تؤثر على اسعار السندات قصيرة الاجل وبذلك فان المستثمر يتوقع انخفاض سعر الفائدة في الفترة المقبلة فانه يزيد من السندات طويلة الاجل في محفظته ويقلل من السندات قصيرة الاجل ، وذلك من اجل الاستفادة من ارتفاع اسعار السندات طويلة الاجل انخفاض فوائد قصيرة الاجل ، اما اذا توقع ارتفاع الاسعار في المستقبل فمن الملاحظ ان الارباح تعود على المستثمر في اتباع هذه السياسة ليست كبيرة اذا اخطأ في تقدير اسعار الفائدة.

2. تعديل المحفظة الاستثمارية حسب التنبؤات المستقبلية : هنالك سياسات خاصة بتكوين المحفظة الاستثمارية على اساس تقلبات الاسعار، اذ ان المستثمر لا يقف ساكناً امام تقلبات اسعار الاوراق المالية اذا كان قادراً على تحقيق الارباح او تجنب الخسائر من خلال هذه التقلبات ، فمن الطبيعي ان يهتم بتقدير ما سيحدث لأسعار الاوراق المالية وان يصنع السياسات التي ترمي للاستفادة من هذا التنبؤ (اسماعيل، 2001: 17).

#### احدى عشر : دور تنوع المحفظة الاستثمارية بتقليل المخاطر المالية في الشركات الصناعية

نتيجة للمخاطر المترتبة على انواع الاستثمارات بالاوراق المالية التي تستثمر بها الشركات الصناعية اموالها وعدم التنبؤ بالخسائر المحتمل حدوثها من هذا الاستثمار ، تلجأ الشركات الى استثمار الفائض من اموالها ضمن محفظة استثمارية تحتوي على انواع مختلفة من الاوراق المالية (الاسهم والسندات وأذونات الخزينة) على حد سواء ، فتنوع الشركات لتلك الاوراق المالية يؤدي الى تشتت المخاطر المالية والحد من خطورتها من خلال تغطية مخاطر اوراق مالية من الاخرى ، والتي ترجع الى الادارة الحكيمة للمحفظة الاستثمارية فلا بد من قيام ادارة الشركات بتنوع المحافظ الاستثمارية بمجموعة من الاستثمارات في الاسهم طويلة وقصيرة الاجل ذات الخطورة المتفاوتة ، ومجموعة من السندات وأذونات الخزينة العامة للدولة التي تحتوي على مستوى معين من اسعار الفائدة والتي تتسم بانخفاض خطورتها وثبات مواردها ، فمن خلال ذلك التنوع تتم تغطية المخاطر التي يمكن ان تحدث لنوع معين من هذه الاوراق المالية

للتقلبات التي تحدث فيها وفقاً الى العرض والطلب . وكما تقسم مخاطر السوق الى الانواع الاتية (فائق، 2015: 30) :-

1. مخاطر الاسهم.
2. مخاطر اسعار الفائدة.
3. مخاطر الصرف (اسعار العملة) .
4. مخاطر السلع .

✓ مخاطر الائتمان : هي المخاطر التي تنشأ نتيجة نكول احد الاطراف المتعاقدة ، اي عدم التزام احد الاطراف ببند العقد المتفق عليها وعدم تسديده للمبالغ المترتبة في العقد ، وعادةً ما تحدث مخاطر الائتمان المالية في المصارف عندما يتم التعاقد مع مجموعة من الزبائن للائتمان على ممتلكاتهم .

#### عاشراً : تعديل المحفظة الاستثمارية وفقاً الى مخاطر تقلب الاسعار والتنبؤات المستقبلية

ان عملية ادارة وتعديل المحفظة الاستثمارية من قبل ادارة الشركة يتطلب مراعاة التغيرات التي تحدث في البيئة الخارجية والتي تكون خارج ارادة الشركة و لا تستطيع الشركة التحكم بها والتي تؤثر على العوائد المالية ، فمن خلال تلك التغيرات تواجه الشركة المخاطر المالية نتيجة تأثير الاوراق المالية التي تم استثمارها في المحفظة وتتمثل تلك التغيرات بالاتي (نسيمة، 2003: 16):

1. تعديل المحفظة الاستثمارية وفقاً الى تقلبات الاسعار : ان تكوين المحفظة الاستثمارية يأتي من حاجة الشركة المستثمرة للعوائد المالية المستمرة وفقاً الى السياسة التي تطبقها الشركة سواء كانت متحفظة ام متحررة ، الا ان تلك الشركات غالباً ما تجبر على مواجهة تقلبات الاسعار للاوراق المالية في الاسواق والذي يترتب عليه اعادة النظر في ترتيب ادارة المحفظة الاستثمارية من دون المساس بالاحتياجات الاساسية التي تكونت من اجلها المحفظة وبالتالي فمن الطبيعي ان يتم تقدير ما سيحدث للاوراق المالية عندما يتم مراعاة تلك التغيرات بصورة مستمرة بما يتلاءم مع السياسة المتبعة . كما ويمكن التنبؤ بتقلبات الاسعار وتعديل المحفظة الاستثمارية على ضوءها وفقاً لما يأتي (سهيلة، 2003: 23) :

أ. تعديل المحفظة على اساس التنبؤ بالأسعار خلال الدورة الاقتصادية : وتعني ان اسعار الاوراق المالية تتحرك بنفس اتجاه الدورة الاقتصادية ، ففي فترة الرواج ترتفع اسعار الاوراق المالية وعندما يبلغ هذا الارتفاع مده يتوقع المستثمر انتهاء فترة الرواج وبداية فترة الكساد التي يصاحبها انخفاض بأسعار الاوراق المالية فيقوم المستثمر بتعديل محفظته

في سوق العراق للأوراق المالية في سنة (2004) وكان رأسمالها في تاريخ الادراج (1.5) مليار دينار، وتبلغ نسبة القطاع العام بالشركة (25%) والقطاع المختلط (1%) والقطاع الخاص (74%)، وتمتلك الشركة محفظة استثمارية متنوعة من الاسهم طويلة الاجل من شركات مختلفة.

4. **الشركة العراقية لصناعة مواد الكرتون** : وهي شركة عراقية مساهمة مختلطة تعمل ضمن القطاع الصناعي تأسست في عام (1978) برأسمال اسمي قدرة (2.5) مليون دينار، وتم ادراجها في سوق العراق للأوراق المالية في سنة (2004) وكان رأسمالها في تاريخ الادراج (700) مليون دينار، وتبلغ نسبة القطاع العام بالشركة (60%) والقطاع المختلط (2.69%) والقطاع الخاص (37%)، وتمتلك الشركة محفظة استثمارية متنوعة من الاسهم طويلة الاجل من شركات مختلفة.

5. **الشركة العراقية للأعمال الهندسية** : وهي شركة عراقية مساهمة مختلطة تعمل ضمن القطاع الصناعي تأسست في عام (1965) برأسمال اسمي قدره (8) مليون دينار، وتم ادراجها في سوق العراق للأوراق المالية في سنة (2004) وكان رأسمالها في تاريخ الادراج (240) مليون دينار، وتبلغ نسبة القطاع العام بالشركة (33.5%) والقطاع الخاص (66.5%)، وتمتلك الشركة محفظة استثمارية متنوعة من الاسهم . والجدول (1) يوضح الاوراق المالية التي تمتلكها الشركات عينة البحث في محافظها الاستثمارية .

#### ثانيا: تحليل البيانات المالية

يلحظ من جدول (1) 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 خلاف الشركات الاخرى عينة البحث اذ لم تنوع محافظها الاستثمارية واقتصرت على الاسهم طويلة الاجل التي لا يمكن التنبؤ بالعوائد المتحققة منها، وبالتالي فان الشركة العراقية للسجاد والمفروشات تعد الشركة الاقل خطورة مالية والاكثر تنوع بالاستثمارات .

بنوع اخر من الاوراق التي تم الاستثمار فيها من قبل الشركة نفسها .

#### الجانب العملي

#### وصف العينة وتحليل البيانات

**اولاً: وصف العينة** : تضمن هذا المبحث تحليل للبيانات الخاصة بعينة البحث التي اختيرت لاختبار الفرضيات ، اذ تكونت عينة البحث من خمس شركات صناعية تعرض قوائمها المالية في هيئة الاوراق المالية والتي تملك محافظ استثمارية متكونة من اسهم وسندات طويلة وقصيرة الاجل والذي سيتم تحليلها لاحقا فضلا عن بيان حجم المخاطر المالية التي من الممكن ان تلحق بتلك الاستثمارات وذلك من خلال الاستناد الى العوائد المتحققة من تلك الاسهم او السندات ، ولغرض التحديد الدقيق لعينة البحث لايد من التعرف على خصائصها وكما يأتي :-

1. **شركة بغداد للمشروبات الغازية** : وهي شركة عراقية مساهمة خاصة تعمل ضمن القطاع الصناعي تأسست في عام (1989) برأسمال اسمي قدرة (70) مليون دينار، وتم ادراجها في سوق العراق للأوراق المالية في سنة (2004) وكان رأسمالها في تاريخ الادراج (10) مليار دينار، وتبلغ نسبة القطاع العام بالشركة (13.85%) والقطاع المختلط (0.78%) والقطاع الخاص (85.37%)، وتمتلك الشركة محفظة استثمارية متنوعة من الاسهم طويلة الاجل من شركات مختلفة.

2. **الشركة العراقية للسجاد والمفروشات** : وهي شركة عراقية مساهمة خاصة تعمل ضمن القطاع الصناعي تأسست في عام (1989) برأسمال اسمي قدرة (5) مليون دينار، وتم ادراجها في سوق العراق للأوراق المالية في سنة (2004) وكان رأسمالها في تاريخ الادراج (500) مليون دينار، وتبلغ نسبة القطاع العام بالشركة (7.3%) ونسبة القطاع التعاوني (1.8%) والقطاع المختلط (0.2%) والقطاع الخاص (90.7%)، وتمتلك الشركة محفظة استثمارية متنوعة من الاسهم طويلة وقصيرة الاجل من شركات مختلفة.

3. **شركة الهلال الصناعية** : وهي شركة عراقية مساهمة مختلطة تعمل ضمن القطاع الصناعي تأسست في عام (1962) برأسمال اسمي قدرة (80) الف دينار، وتم ادراجها

جدول (1) المحفظة الاستثمارية التي تمتلكها عينة البحث للفترة (2011- 2015) (المبالغ بالألاف)

التفاصيل	الفترة	شركة الهلال	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	الشركة العراقية للأعمال الهندسية	شركة بغداد لصناعة المشروبات الغازية	الشركة العراقية لصناعة مواد الكرتون
	201 1	105240	40986	172815	41188	106273
استثمارات في الاسهم طويلة الاجل	201 2	110907	71578	99634	41188	106273
	201 3	110907	73087	180336	41188	106273
	201 4	109832	73087	181397	46376	106273
	201 5	114435	73087	130922	46376	106273
	201 1	-	2242000	-	-	600000
استثمارات في الاسهم القصيرة الاجل	201 2	-	2139500	-	-	-
	201 3	-	1782000	-	-	-
	201 4	-	1046000	-	-	-
	201 5	-	1960000	-	-	-
	201 1	-	-	-	-	-
ودائع قصيرة الاجل	201 2	-	150000	-	-	-
	201 3	-	150000	-	-	-
	201 4	-	1046000	-	-	-
	201 5	-	-	-	-	-

كما ويوضح جدول (2) انواع الاستثمارات التي استثمرت من خلال 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 قصيرة وطويلة الاجل والودائع المصرفية مما يؤدي الى تنوع العوائد المتحققة فضلا عن تغطية الخسائر التي من الممكن ان تتحقق من استثمارات باسهم اخرى .

جدول (2) انواع المحافظ الاستثمارية التي تملكها الشركات عينة البحث وفقا الى الجهات المصدرة لها

الشركة	نوع الاستثمار	الجهة المصدرة	مدة الاستثمار	قطاع الجهة المصدرة
شركة الهلال الصناعية	اسهم	الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية ، الصناعات الالكترونية ، شركة الاصباغ ، الشركة العراقية للنقل ، الشركة العراقية للسجاد	طويلة الاجل	صناعي
الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	اسهم + ودائع	الصناعات الالكترونية ، المصرف الاهلي ، مصرف المنصور	طويل وقصير الاجل	صناعي ، تجاري
شركة بغداد للمشروبات الغازية	اسهم	شركة التمور العراقية	طويلة الاجل	تجاري
الشركة العراقية للأعمال الهندسية	اسهم	الشركة العراقية لنقل المنتجات النفطية ، العراقية للنقل البري ، العراقية لإنتاج التمور	طويل الاجل	خدمي ، زراعي
شركة بغداد لصناعة مواد الكرتون	اسهم	شركة الهلال ، صناعات الاصباغ الحديثة ، الشركة الوطنية للصناعات المعدنية ، الاتحاد الصناعي	طويلة الاجل	صناعي

شركة بغداد لصناعة مواد الكرتون بمعدل متوسط مقداره (-0.2745) واخيراً تأتي الشركة العراقية للأعمال الهندسية بمتوسط (-0.3457) ، اذ لم يلحظ اي تنوع في محفظتها الاستثمارية واقتصارها على الاسهم طويلة الاجل فقط والذي يتبين من عوائدها السلبية نتيجة لذلك ، ومما تقدم يتضح بان الشركات الصناعية التي تنوع محافظها الاستثمارية تحقق عوائد يفوق متوسط الصناعة . اما على مستوى الانحراف المعياري والتباين واللذان يعتبران من اهم مقاييس المخاطرة (مستوى التشتت عن المتوسطات الحسابية ) فان الانحراف المعياري

ويلحظ من جدول (3) تحديد المحفظة الافضل من خلال ما تحقق من عوائد خلال مدة البحث فشركة بغداد للمشروبات الغازية تأتي بالمركز الاول اذ بلغ المعدل العام لعوائدها (0.1966) وهو اعلى من المعدل المتوسط للصناعة البالغ (-0.13) بينما تأتي بالمركز الثاني الشركة العراقية للسجاد والمفروشات اذ بلغ متوسط عوائدها (-0.0229) وهو ايضا يفوق المتوسط العام للصناعة نتيجة تنوع المحفظة الاستثمارية لهذه الشركة تليها شركة الهلال اذ بلغ المعدل المتوسط فيها (-0.2124) وهو دون المتوسط العام للصناعة ثم تأتي بعدها

والتباين لمؤشر السوق على التوالي كان مقدارها (0.198)،) ، اما على مستوى الشركات كان اعلى انحراف معياري وتباين من نصيب شركة بغداد للمشروبات الغازية اذ بلغ على التوالي (0.37)(0.1369) ، وهو اعلى من الانحراف المعياري والتباين لمؤشر السوق وهذا يعني ان المخاطر المالية لهذه الشركة هي الاعلى من بين الشركات ولكنها في الوقت نفسه حققت اعلى متوسط عائد ، وهذا ينسجم مع ما جاءت به الاديبيات المالية يعني بانه كلما ارتفعت المخاطر المالية زادت العوائد المتحققة وبالعكس . اما ادنى انحراف معياري وتباين فكان من نصيب الشركة العراقية للسجاد والمفروشات وبلغ على التوالي (0.06) (0.0036) وهو ادنى من الانحراف المعياري والتباين لمتوسط الصناعة ، وفي الوقت نفسه حققت متوسط عائد خلال مدة البحث اقل من سابقه بمقداره (-0.0229) ، اما الانحرافات المعيارية والتباينات للشركات الاخرى ( شركة الهلال الصناعية والشركة العراقية للأعمال الهندسية وشركة بغداد لصناعة مواد الكرتون ) فتقع ما بين الانحراف المعياري والتباين لشركة العراقية للسجاد والمفروشات وشركة بغداد للمشروبات الغازية .

جدول (3) انواع المحافظ الاستثمارية المتنوعة وغير المتنوعة في عينة البحث والعوائد المتحققة منها للمدة (2011- 2015)

الشركة	المحفظــــــــــــة الاستثمارية للشركات	السنوات	اسعار الاجلاق السنوية	العوائد الفعلية	متوسط العوائد	S.D	variance
شركة الهلال الصناعية	استثمار في اسهم طويلة الاجل	2011	1.180	0.0171	-0.2124	0.29	0.0841
		2012	0.640	-0.6118			
		2013	0.640	0			
		2014	0.670	0.0485			
		2015	0.400	-0.5158			
شركة بغداد للمشروبات الغازية	استثمار في اسهم طويلة الاجل + قصيرة الاجل + ودائع قصيرة الاجل	2011	5.000	0.0408	-0.0229	0.06	0.0036
		2012	4.600	-0.0834			
		2013	4.150	-0.1029			
		2014	4.250	0.0238			
		2015	4.280	0.0070			
شركة العراقية للأعمال الهندسية	استثمار في اسهم طويلة الاجل	2011	1.540	0.3365	0.1966	0.37	0.1369
		2012	1.490	-0.0330			
		2013	2.990	0.6965			
		2014	2.260	-0.2799			
		2015	2.940	0.2630			
شركة العراقية للأعمال الهندسية	استثمار في اسهم طويلة الاجل	2011	3.000	-0.1683	-0.3457	0.17	0.0289
		2012	2.450	-0.2025			
		2013	1.600	-0.4260			



جدول (4) معدل العوائد المطلوبة لعينة البحث للمدة من (2011-2015)

اسم الشركة	2011	2012	2013	2014	2015	المعدل
شركة الهلال الصناعية	0.0963	-0.1999	-0.1584	0.1046	-0.0881	-0.0491
العراقية للسجاد والمفروشات	0.0781	0.0814	0.0739	0.1132	0.0644	0.0822
بغداد للمشروبات الغازية	0.2263	-0.1102	0.4667	0.0856	-0.1176	0.1101
العراقية للأعمال الهندسية	0.1430	-0.101	-0.0984	-0.2113	-0.0385	-0.0612
بغداد لصناعة الكرتون	-0.0436	-0.1546	-0.1365	-0.282	-0.0792	-0.1392
مؤشر السوق						-0.0114

العائد المطلوب . اما معدل العائد المتحقق لشركة بغداد للمشروبات الغازية كان اعلى من معدل العائد المطلوب .

اما على مستوى المخاطر الكلية نلاحظ من خلال الجدول بان مخاطر الشركة العراقية للسجاد والمفروشات هي ادنى من المعدل العام للمخاطر الكلية لعينة البحث نتيجة تنوع محفظتها الاستثمارية، بينما شركة المشروبات الغازية صحيح انها حققت عائد ايجابي اعلى من الاولى لكن مخاطرتها مرتفعة لم تستطع ان تخفض مخاطرتها اقل من المعدل العام للمخاطر الكلية نتيجة عدم تنوع محفظتها الاستثمارية ، بينما باقي الشركات كانت عوائدها سلبية للسبب نفسه .

وبعد تحليل كلا من العائد المتحقق والعائد المطلوب باعتبارهما من افضل المؤشرات المالية في تقويم كفاءة الاستثمار بالأوراق المالية وعادة يستفاد منهما في دقة توقعات المستثمرين للعوائد المتحققة في المستقبل لذا يمكن المقارنة بينهما، فاذا انخفض معدل العائد المتحقق عن معدل العائد المطلوب يعني عدم كفاءة ادارة الشركة في وضع التقديرات الدقيقة للاستثمارات ، فمن خلال الجدول (5) نلاحظ ان معدل العائد المتحقق ادنى من معدل العائد المطلوب لكل (من شركة الهلال الصناعية ، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات ، والشركة العراقية للأعمال الهندسية ، وشركة بغداد لصناعة الكرتون ) لذا انعكس على اجمالي متوسط العائد المتحقق فكان ادنى من اجمالي متوسط

جدول (5) معدل العائد المتحقق ومعدل العائد المطلوب ومخاطر السوق

الشركات عينة البحث	معدل العائد المتحقق	معدل العائد المطلوب	المخاطر الكلية
شركة الهلال الصناعية	-0.2124	0.0-0.491	820.
العراقية للسجاد والمفروشات	-0.0229	0.0822	-0.20
بغداد للمشروبات الغازية	0.1966	0.1101	0.76

العراقية للاعمال الهندسية	-0.3457	-0.0612	0.44
بغداد لصناعة الكارتون	-0.2745	-0.1392	0.67
مؤشر السوق	-0.13	-0.0114	0.50

المحفظة الاستثمارية في معدل عوائد اسهم شركة الهلال الصناعية ، كما يبلغ مستوى المعنوية لهذه الشركة (0.36) ، اي اكبر من مستوى المعنوية (0.05) اي لا تكون هناك علاقة معنوية مما ادى الى قبول فرضية العدم التي تنص بانه ( ليس لتنوع المحفظة الاستثمارية من اثر في تحقيق عوائد للشركات) هذا ويبلغ الخطأ المعياري (0.85)، هذا يعني ارتفاع المخاطرة لهذه الشركة وهذا ما يدعم الفرضية الثانية التي تنص على انه (ليس لتنوع المحفظة الاستثمارية من اثر في تقليل المخاطر المالية). وهذا ما يؤكد بانها تتفق مع طروحات الادبيات المالية بان الشركات التي لا تنوع محفظتها الاستثمارية لا تحقق عوائد ولا تستطيع ان تخفض من مخاطرتها .

ثالثا : التحليل الاحصائي لمتغيرات البحث لغرض اختبار فرضيات البحث

### 1. اختبار فرضيات الدراسة لشركة الهلال الصناعية

وقد اجري تحليل الانحدار البسيط بين معدل عوائد محفظة السوق المتنوعة (المتغير المستقل) ومعدل العوائد لاسهم كل شركة من الشركات التي اختيرت لعينة البحث (المتغير التابع) لغرض اختبار فرضيتي البحث ، هذا ويعرض الجدول (6) نتائج تحليل الانحدار ، اذ يتبين من قيمة معامل الارتباط  $R$  هناك علاقة ارتباط طردية ولكنها ضعيفة جدا إذ بلغ معامل الارتباط (0.017) ويُستدل من قيمة معامل التحديد  $R^2$  التي لا تكاد تذكر بأنه لا يكون هناك قدرة تفسيرية او تأثير بالمرّة لمعدل عوائد

جدول(6) نتائج تحليل الانحدار لاختبار فرضيتي البحث لشركة الهلال الصناعية

Sig	Std. Error	R Square	R
0.36	0.850	0.00	0.017

(0.95)اي ان هناك علاقة معنوية بين المتغيرين مما ادى الى التناقض مع فرضية العدم التي تنص بانه ( ليس لتنوع المحفظة الاستثمارية من اثر في تحقيق عوائد للشركات) وقبول الفرضية البديلة التي تنص على ان (تنوع المحفظة الاستثمارية له اثر في تحقيق عوائد للشركات) هذا ويبلغ الخطأ المعياري (0.072)، هذا يعني انخفاض المخاطرة لهذه الشركة وهذا ما يتعارض مع الفرضية الثانية التي تنص على انه (ليس لتنوع المحفظة الاستثمارية من اثر في تقليل المخاطر المالية) وقبول الفرضية البديلة التي تنص على ان (تنوع المحفظة الاستثمارية له اثر في تقليل المخاطر المالية). وهذا ما يؤكد بانها تتفق مع طروحات الادبيات المالية بان الشركات التي تنوع محفظتها الاستثمارية تخفض مخاطرتها المالية .

### 2. اختبار فرضيات الدراسة للشركة العراقية للسجاد والمفروشات

يعرض الجدول (7) نتائج تحليل الانحدار واختبار الفرضية الاولى والثانية، اذ يتبين من قيمة معامل الارتباط  $R$  هناك علاقة ارتباط طردية وقوية فبلغ معامل الارتباط (0.91) ويُستدل على العلاقة القوية والقوة التفسيرية العالية للنموذج من قوة معامل التحديد  $R^2$  اذ بلغت (0.83) ومعناه ان التغير في معدل عوائد محفظة السوق الاستثمارية له القدرة على تفسير أكثر من (83%) من التغير في معدل عوائد الاسهم للشركة العراقية للسجاد والمفروشات نمو مقسوم أرباح هذا السهم، كما يبلغ مستوى المعنوية لهذه الشركة (0.03) ، اي اقل من مستوى المعنوية (0.05) هذا يعني ان المعنوية بمستوى ثقة اكبر من

جدول (7) نتائج تحليل الانحدار لاختبار فرضيتي البحث للشركة العراقية للسجاد والمفروشات

Sig	Std. Error	R Square	R
0.03	0.072	0.83	0.91

في معدل عوائد اسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية ، كما يبلغ مستوى المعنوية لهذه الشركة (0.21) ، اي اكبر من مستوى المعنوية (0.05) ، ومعناه ليس هناك علاقة معنوية مما ادى الى قبول الفرضية الاولى كما يبلغ الخطأ المعياري (0.72)، هذا يعني ارتفاع المخاطرة المالية لهذه الشركة نتيجة عدم تنوع محفظتها الاستثمارية وهذا ما يدعم قبول الفرضية الثانية.

3. اختبار فرضيات الدراسة لشركة بغداد للمشروبات الغازية ويعرض الجدول (8) نتائج تحليل الانحدار، اذ يتبين من قيمة معامل الارتباط  $R$  بان هناك علاقة ارتباط طردية متوسطة إذ بلغ معامل الارتباط (0.675) ويُستدل من قيمة معامل التحديد  $R^2$  البالغة (0.456) ومعناه أن التغيير في معدل عوائد المحفظة الاستثمارية لديه القدرة على تفسير أكثر من (45%) من التغيير

جدول (8) نتائج تحليل الانحدار لاختبار فرضيتي البحث لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Sig	Std. Error	R Square	R
0.21	0.72	0.456	0.675

معدل عوائد اسهم الشركة العراقية للأعمال الهندسية ، كما يبلغ مستوى المعنوية لهذه الشركة (0.78) ، اي اكبر من مستوى المعنوية (0.05) ، ومعناه ليس هناك علاقة معنوية مما ادى الى قبول الفرضية الاولى كما يبلغ الخطأ المعياري (0.43)، هذا يعني ارتفاع المخاطرة المالية لهذه الشركة نتيجة عدم تنوع محفظتها الاستثمارية وهذا ما يدعم قبول الفرضية الثانية.

4. اختبار فرضيات الدراسة للشركة العراقية للأعمال الهندسية يعرض الجدول (9) نتائج تحليل الانحدار، اذ يتبين من قيمة معامل الارتباط  $R$  بان هناك علاقة ارتباط طردية ضعيفة جدا إذ بلغ معامل الارتباط (0.175) ويُستدل من قيمة معامل التحديد  $R^2$  البالغة (0.03) ومعناه أن التغيير في معدل عوائد المحفظة الاستثمارية له القدرة على تفسير (3%) من التغيير في

جدول (9) نتائج تحليل الانحدار لاختبار فرضيتي البحث للشركة العراقية للأعمال الهندسية

Sig	Std. Error	R Square	R
0.78	0.43	0.03	0.175

شركة بغداد لصناعة الكارتون ، كما يبلغ مستوى المعنوية لهذه الشركة (0.60) ، اي اكبر من مستوى المعنوية (0.05) ، ومعناه انه ليس هناك علاقة معنوية مما ادى الى قبول الفرضية الاولى كما يبلغ الخطأ المعياري (0.24)، هذا يعني ارتفاع المخاطرة المالية لهذه الشركة نتيجة عدم تنوع محفظتها الاستثمارية وهذا ما يدعم قبول الفرضية الثانية.

5. اختبار فرضيات الدراسة لشركة بغداد لصناعة الكارتون يعرض الجدول (10) نتائج تحليل الانحدار، اذ يتبين من قيمة معامل الارتباط  $R$  بان هناك علاقة ارتباط طردية إذ بلغ معامل الارتباط (0.315) ويُستدل من قيمة معامل التحديد  $R^2$  البالغة (0.10) ومعناه أن التغيير في معدل عوائد المحفظة الاستثمارية له القدرة على تفسير (10%) من التغيير في معدل عوائد اسهم

جدول (10) نتائج تحليل الانحدار لاختبار فرضيتي البحث لشركة بغداد لصناعة الكارتون

Sig	Std. Error	R Square	R
0.60	0.24	0.10	0.315

## الاستنتاجات والتوصيات

### الاستنتاجات

من خلال الجانب العملي توصل الباحث الى الاستنتاجات الاتية :-

1. يعد تنوع المحفظة الاستثمارية من اهم الاجراءات التي تعتمد عليها الشركات الصناعية في تنوع العوائد النقدية التي تدر عليها نتيجة استثمارها في الاوراق المالية وهذا ما تم اثباته في الشركة العراقية للسجاد والمفروشات .
2. تسهم عملية الاستثمار في الأسهم طويلة الاجل بتحقيق ايرادات نقدية دورية وفقا الى سياسة الشركة بتوزيع الارباح ومدى قدرتها على تحقيقها .

3. تعاني الشركات الصناعية العراقية التي تملك نوع واحد من الاستثمارات المالية من انخفاض العوائد من تلك الاستثمارات وتحقيقها للخسائر وضياح مواردها وهذا ما تم اثباته في شركة الهلال الصناعية ، شركة بغداد للمشروبات الغازية ، الشركة العراقية لصناعة مواد الكارتون، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف .

4. يساعد تنوع المحفظة الاستثمارية على تحقيق العوائد النقدية التي تقلل من مخاطر المالية من خلال تغطية الخسائر المتحققة من اوراق مالية اخرى وهذا ما تم تحقيقه في الشركة العراقية للسجاد والمفروشات

5. تعد المخاطر المالية من اهم المؤشرات الخطيرة التي تعرقل عمل الشركات الصناعية العراقية من خلال عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها وتغطية تكاليفها وهذا ما تم تحقيقه في شركة الهلال الصناعية ، شركة بغداد للمشروبات الغازية ، الشركة العراقية لصناعة مواد الكارتون، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف .

### التوصيات

في ضوء ما تقدم من استنتاجات يوصي الباحث بالاتي :-

1. ضرورة قيام الشركات الصناعية العراقية باستخدام المحفظة الاستثمارية المتنوعة من اجل تنويع العوائد المالية من خلال الاستثمار في الاوراق المالية المتنوعة .
2. يتعين على الشركات الصناعية اختيار الاوراق المالية وفقا الى نشاط الشركة وقدرتها على تحقيق الارباح بصورة دورية سيما استثمار بالأوراق المالية طويلة الاجل .

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

4. ضرورة قيام ادارة الشركات الصناعية العراقية بتوفير الخطط الكفيلة بمعرفة اي الاستثمارات المالية التي تحقق العوائد بصورة افضل من اجل اختيار المحفظة التي تحقق اهدافها .

5. يتعين على الشركات الصناعية العراقية ان تعي حجم المخاطر المالية التي تواجهها ومدى شدة المنافسة من اجل اتخاذ الاجراءات الوقائية اللازمة للحد من وقوعها .

### المصادر

#### المصادر العربية

اسماعيل ، احمد الشناوي .(2001).اقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية . الاسكندرية ، مصر : الدار الجامعية .

الجميل ، جويدار جمال .(2002). الاسواق المالية والنقدية . عمان الاردن : دار الصفاء للنشر والتوزيع .

حوشين ، ابتسام .(2003). تكوين المحافظ الاستثمارية . رسالة ماجستير ، جامعة الجزائر . جوان، الجمهورية الديمقراطية الشعبية الجزائرية .

الرواي ، خالد .(2009). ادارة المخاطر ، الطبعة الاولى . عمان الاردن : دار المسيرة للنشر والتوزيع .

سالم ، جمال .(1997). ميكانيكية ادارة محافظ المصرف . اكااديمية الدراسات العليا للبحوث الاقتصادية ، طرابلس ، لبنان .

سهيلة ، جموح .(2003). الاستثمار في الاوراق المالية – نظرية ماركوينز . رسالة ماجستير ، جامعة الجزائر . جوان، الجمهورية الديمقراطية الشعبية الجزائرية .

عثمان ، محمد .(2008). اثر مخفقات مخاطر الائتمان على قيمة المصارف : دراسة تطبيقية على قطاع المصارف التجارية الاردنية . اطروحة دكتورا ، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ، كلية العلوم المالية والمصرفية ، عمان الاردن .

فائق ، افين .(2015). اثر تبيع محفظة القروض في عائد ومخاطر المحفظة . رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد ، جامعة حلب ، سوريا .

نسيمة ، اكيل .(2003). انواع محافظ الاستثمار . رسالة ماجستير ، جامعة الجزائر . جوان، الجمهورية الديمقراطية الشعبية الجزائرية .

- Tullio Jappelli , Christian Julliard and Marco Pagano.(2007). Households' Portfolio Diversification. University of Napoli , Italy.
- Horcher,Karen A.(2005)," Essentials of Financial Risk Management",10<sup>th</sup> ed,U.S.A, John Wiley & Sons, Inc.
- Nossa , S. N; Lopes , A. B. & Teixeira, A . "Stock repurchases and fundamental analysis: an empirical study of the brazilian market in the period from 1994 to 2006", "Brazilian Business , Review Vitoria" ,Vol . 7, No ( 1) , 2010 .
- Gupta , S . ; Kalra , N. & Bagga , R . " Do Buybacks Still hold their Signaling Strength? An Empirical Evidence from Indian Capital Market ", "Amity Business Review" ,Vol .15, No(1) , 2014.
- Brown , Keith ,C. & Rielly, Frank , K. , "Analysis of Investment and Management of Portfolios", 9<sup>th</sup> ed. , South-Western , 2009 .
- Wada , Kenji , " Stock Repurchases in Japan" , Keio University , 2010 .
- 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.
- 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.(2014). 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.
- 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.
- Keegen.(2004). Management of risk principles and concepts. Hm Treasury the orange Book , work paper.
- Luigi Guiso & Tullio Jappelli .(2009). Financial Literacy and Portfolio Diversification. Canter for students in economic and financial department of economic – University of Naples , Italy.
- Miklós Koren & Raghuram Rajan .(2003). Financial Globalization, Portfolio Diversification, and the Pattern of International Trade. Work paper , International Monetary Fund , koren@fas.harvard.edu .
- Myanmar, Nay ,P.T.(2015), portfolio investment.
- Paolo Tasca & Stefano Battiston .(2012). Diversification and Financial Stability. Work paper, Foscari University Venice , Italy.