

الأسس والقواعد العلمية في تكوين المحافظ  
الاستثمارية  
دراسة حالة على عينة من المصارف العراقية

المدرس أحمد صبحي جميل



## المستخلص

لقد برزت اهمية المصارف التجارية بدورها الاساسي في قبول الودائع تحت الطلب التي يمكن سحبها بواسطة الشيكات من قبل المودعين بأي وقت يشاؤون بعد وقت ايداعها. وبذلك لعبت المصارف التجارية دورا مهما وحيويا في تكوين الاموال وتوظيفها حيث اعتبرت المصارف التجارية اوعية ادخارية كبيرة وقنوات رئيسية للتمويل ومن هنا اصبحت من مكونات الجهاز المصرفي المهمه وذلك من خلال قيامها بمهام الوسيط المالي في تجميع الاموال او المدخرات من الودائع الثابتة او لاجل او من ودائع التوفير واعادة استثمارها او منحها كقروض او كائتمان . وبهذا تحقق المصارف التجارية ارباحها عن طريق الفرق بين عوائد توظيفها وتكلفة ايداعها لديها ومن خلال الفرق بين سعر الفائدة الدائنة والمدينة، حيث تعتبر المصارف التجارية مكون مهم من مكونات الجهاز المصرفي وتأثيرها الكبير على الاقتصاد . لذا عمدت هذه الدراسة الى البحث في الاسس والقواعد العلمية في تكوين محافظ الاستثمار للمصارف من خلال التعرف على اسس تشغيل موارد تلك البنوك وكذلك على مفهوم المحافظ الاستثمارية ومخاطرها وقياس مدى تطبيق هذه البنوك لتلك الاسس والقواعد في زيادة انتاجية وفعالية الخدمات المصرفية وقدرتها على مواكبة تطور العمل المصرفي والمنافسة العالمية.

## Abstract

The essential role of the commercial banks has been figured out by its importance in accepting deposits that can be withdrawn in checks by depositors at any time.

So the banks played an important role in the composition of the money and employment, where banks are considered big saving coffers and main channels of financing, hence become one the important components of the banking system through its financial intermediary functions in the compilation of the money or savings of the fixed or non-fixed deposits and saving deposits to reinvesting or granted as loans or as credits so the banks guarantee its profits via the difference between returns and the cost of employing deposits by the difference between the price of interest payable and receivable and has thus emerged as the importance of the commercial banks as a component of the banking system and a major impact on the economy through recognition on basis of operating resources of commercial banks as well as on the concept or portfolio risks and measuring the ability of the application of these banks to those foundations and rules in increasing the productivity and effectiveness of banking services and its ability to keep pace with the evolution of the banking business and global competition.

**المبحث الأول - الإطار العام للبحث****أولاً : أهمية البحث**

تعد المحافظ الاستثمارية من المفاهيم الحديثة في عالم الاستثمار المالي ، وتأتي أهميتها من طبيعتها النوع في الأدوات الاستثمارية المتاحة وتعدد وتنوع الأسواق المالية والاقتصادية التي تتسم بالتغيرات الكبيرة ، وارتفاع درجة تأثيرها بمظاهر العولمة المالية والاقتصادية وأهمها : الانفتاح الاقتصادي والتطور التكنولوجي وخاصة في مجال الاتصالات والعلاقات ، إضافة إلى ضخامة الأموال الفائضة .

وتلعب المحفظة دوراً مهماً في عالم الاستثمار ، فهي تشغل حيزاً كبيراً في حقل المعرفة المالية . وأن أهمية هذا الدور تتبع من المنافع التي يتعرض لها عند مسك الأوراق المالية .

وكان للمصارف التجارية الدور المهم والحيوي في تكوين الأموال وتوظيفها حيث اعتبرت المصارف التجارية أوعية ادخارية كبيرة وقنوات رئيسية للتمويل ومن هنا أصبحت من مكونات الجهاز المصرفي المهمة وذلك من خلال قيامها بمهام الوسيط المالي في تجميع الأموال أو المدخرات من الودائع الثابتة أو لأجل أو من ودائع التوفير وإعادة استثمارها أو منحها لقروض ائتمانية .

من هنا برزت أهمية المصارف التجارية كمكون من مكونات الجهاز المصرفي وتأثيرها الكبير في الاقتصاد ، لذا اهتمت الدراسة في البحث عن الأسس والقواعد العلمية في تكوين محافظ الاستثمار للمصارف .

**ثانياً : مشكلة البحث :**

لقد بررت أهمية المصارف التجارية بدورها الأساسي في قبول الودائع تحت الطلب والتي يمكن سحبها بواسطة الشيكات من قبل المودعين بأي وقت يشاءون بعد وقت إيداعها وتحقق المصارف التجارية أرباحها عن طريق الفرق بين عوائد توظيفها وتكلفة إيداعها لديها ومن خلال الفرق بين سعر الفائدة والدائنة والمدنية .

ونظراً لكون المصارف التجارية إحدى مكونات الجهاز المصرفي وتأثيرها الكبير في الاقتصاد، لذا عمدت الدراسة إلى البحث في الأسس والقواعد العلمية في تكوين محافظ الاستثمار وذلك من خلال الإجابة على السؤال التالي : "ما مدى تطبيق المصارف التجارية للأسس النظرية والعملية في تكوين محافظ الاستثمار" ؟

**ثالثاً : فرضية البحث :**

أن الإدارة الجيدة لمحافظ الاستثمار تحسن من الوضع المالي للبنوك التجارية والذي بدوره يجعلها أكثر قدرة على تأدية خدماتها بالشكل الأمثل مما يؤدي إلى زيادة إنتاجية وفعالية الخدمات المصرفية ، وأكثر قدرة على مواكبة التطور الاقتصادي والمنافسة العالمية .

**رابعاً : أهداف البحث**

يسعى البحث لتحقيق الأهداف التالية :

- 1- التعرف على أسس تشغيل موارد البنوك التجارية .
- 2- التعرف على مفهوم المحافظ الاستثمارية ومخاطرها .

3- قياس مدى تطبيق البنوك التجارية للأسس العلمية والنظرية في تكوين محافظ الاستثمار .

#### خامساً : مجتمع وعينة البحث

يتكون مجتمع البحث من مجموعة من البنوك العراقية وعددها (20) وتكون دائرة الاستثمار في كل بنك عبارة عن عينة البحث حيث تم توزيع (20) استبانته على الموظفين العاملين في تلك الدائرة .

#### سادساً : وسائل جمع البيانات والمعلومات

##### 1. المعلومات المتعلقة بالجانب النظري .

تم الاعتماد على الكتب والدوريات الموجودة في المكتبات وعلى شبكة المعلومات الدولية (الانترنت) في هذا الجانب .

##### 2. المعلومات والبيانات المتعلقة بالجانب العملي .

لعرض جمع البيانات التي تتعلق بالجانب العملي للبحث ثم تصميم استمارة استبيان خاصة تتناول كل إبعاد ومتغيرات البحث وبعد توزيع (20) استمارة استبيان على أفراد العينة تم في هذا الجانب عرض وتحليل البيانات والخروج بنتائج حول العلاقات التي تربط بين متغيرات البحث .

#### المبحث الثاني - الجانب النظري

##### اولاً:أسس تشغيل موارد المصرف التجاري

إن الهدف الأساسي التي تسعى إلى تحقيقه البنوك التجارية هو تحقيق أقصى عائد ممكن من الأرباح بأقل مخاطرة ممكنة .

لذلك على المصرف عند تحقيق هذه الأرباح أن ينمي مجالاته وأن يعمل في مجالات متعددة لتحقيق هذا الربح . ولتحقيق هذا الربح لابد أن يتحمل المصرف مخاطر عالية وذلك بحكم العلاقة الموجودة بين الربحية والمخاطرة حيث هناك علاقة طردية أي كلما زادت الربحية زادت درجة المخاطرة والعكس صحيح .

ومن أسس تشغيل موارد المصرف التجاري ما يلي :

##### 1- الربحية :

يسعى المصرف إلى تحقيق الربحية وذلك من خلال الخدمات والأعمال المصرفية التي يقدمها لعملائه مثل تقديم القروض والسلف والودائع والاستثمارات أو من أي نشاط أو خدمة تقدمها البنوك لعملائها . وبمقابل هذه الخدمات والتي تعتبر إيرادات للمصرف لابد أن يكون هناك مصاريف أو نفقات يتحملها المصرف مثل الفوائد التي يدفعها على الودائع والعمولات والمصاريف الإدارية والعمومية الأخرى .

ورغم سلبية التزام المصرف بدفع فوائد على الودائع سواء حققت أرباحاً أم لا ، إلا أن الاعتماد على أموال الودائع بدل أموال الملاك لتمويل عمليات المصرف تحقق للمصرف حافة صافي الفوائد (حداد ، 2005 ، ص 147 ، 148) والتي تتمثل في الفرق بين الأرباح المتولدة عن استثمارات تلك الودائع وبين الفوائد المدفوعة عنها ( Horvitz p71 1979 p. ) وبالطبع يذهب هذا الفرق إلى ملاك البنك ، مما يجعل العائد الذي يحصلون عليه أكبر بكثير

من العائد على الاستثمار . ويطلق أحيانا على حافة صافي الفوائد بعائد الرفع المالي أو عائد المتاجرة بالملكية (Jessup , p. 1980 , p28) .

## 2- السيولة :

يتمثل الجانب الأكبر من موارد البنك المالية في ودائع تستحق عند الطلب (Goldfield , s. 1986 , p136) فعلى البنك أن يوفر السيولة اللازمة للمصرف وذلك خوفاً من مواجهة سحبات المودعين الجارية الغير متوقعة . ففي حالة رغبة البنك بالاحتفاظ بالودائع الجارية أكثر من الودائع الأخرى فعلى البنك أن يحتفظ بسيولة عالية جداً على عكس الودائع الأخرى مثل الوديعة لأجل أو الوديعة بإشعار .

فإن السيولة تعني مدى قدرة المصارف على مواجهة السحوبات من خلال احتفاظها في الموجودات السائلة (رمضان ، 2000 ، ص18) .

وهناك عنصران رئيسيان لمبدأ السيولة وهما :

- أ. مدى ثبات الودائع من حيث طبيعة الوديعة وآجالها . فإن معرفة آجال الوديعة ونوعيتها فإن هذا يساعد المصرف على كمية السيولة التي يجب أن تحتفظ بها وعلى مدى ملائمة توظيف مصادر المصرف .
- ب. سيولة العملية الائتمانية ونقصها بها حتى يمكن أن تتحول العملية الائتمانية أي (القروض بأنواعها) إلى نقد (الشمري ، 1999 ، ص22) . وهناك ثلاث عوامل أساسية تعتمد عليها سيولة العملية الائتمانية :

1- الأجل أي الآجال الزمنية للقرض .

2- قدرة ورغبة العميل (المقترض) على السداد ما عليه من ديون .

3- مدى السيولة الذاتية للعملية الائتمانية ومدى تحولها إلى نقد .

وكما قلت الفترة الزمنية للعملية الائتمانية قلت المخاطر وذلك بموجب العلاقة الطردية بين الفترة الزمنية للعملية الائتمانية والمخاطر وتحقيق الربحية .

بحيث كلما زادت الفترة الزمنية للقرض ارتفعت درجة المخاطرة وزادت الربحية لدى المصرف .

لذلك فهناك علاقة عكسية بين الربحية والسيولة ، فإن توظيف أو استثمار أي من الموارد التامة في المصرف يتم على حساب نقص السيولة . لذلك على الإدارة المصرفية الناجحة أن توافق بين عنصرَي السيولة والربحية والعلاقة التي بينهما .

كما أن على الإدارة المصرفية أن تأخذ طبيعة الأوضاع الاقتصادية بنظر الاعتبار . فيما إذا كان المجتمع يعاني من ركود اقتصادي أو انتعاش اقتصادي . وبناءً على ذلك فإن المصرف يحدد كيفية التصرف بالموجودات . ففي حالة الانتعاش الاقتصادي ووجود التضخم فإن المصارف تتجه نحو استثمار موجوداتها في مجالات ذات مخاطر مرتفعة وبعودات كبيرة مثل القروض .

أما في حالة الركود الاقتصادي فتحاول المصارف الابتعاد عن الاستثمارات في الأنشطة والمجالات ذات المخاطر الكبيرة والعائد الكبير وتتجه نحو الاستثمارات ذات الضمان الكبير والمردود المنخفض والمخاطر القليلة .

وفي كلا الحالتين سواء كان ركود اقتصادي أو انتعاش اقتصادي فإن البنك يسعى إلى تحقيق الأرباح مع أقل مخاطرة ممكنة .

### 3- الأمان

يتسم رأس مال البنك التجاري بالصغر إذ لا تزيد نسبته إلى صافي الأصول عن 7% ( Horvitz p. 1987 ) و هذا يعني صغر حافة الأمان بالنسبة للمودعين الذين يعتمد البنك على أموالهم كمصدر للاستثمار فالبنك لا يستطيع أن يستوعب خسائر تزيد عن قيمة رأس المال ، فإذا زادت الخسائر عن ذلك فقد تلتهم جزء من أموال المودعين والنتيجة هي إعلان إفلاس البنك (Thompson .T 1978 p33) .

وأن عمليات تشغيل أموال المصرف التجاري تكون مبنية على أساس الثقة بأن الأموال التي يستثمر بها البنك ويقوم بإقراضها بأنها سوف تعود إليه في أجل متفق ومحدد .

لذلك فإن حالة إقراض البنك للأموال ومنح هذه القروض للمتعاملين على المصرف أن يتأكد من المركز المالي للمقترض ومدى احترامه لتعهداته ومدى التزامه في تسديد ما عليه من ديون ، وما هي الضمانات التي سيقدمها المقترض للمصرف حيث يعتبر تأميناً لوفائه . وهكذا يسعى المصرف إلى توظيف أمواله في مجالات مضمونة من حيث الربح وقلة المخاطر .

لذلك على البنك أن يراعي مدة القرض الممنوحة بحيث كلما زادت مدة القرض زادت درجة المخاطرة والعكس صحيح أي كلما كانت مدة القرض قصيرة كانت درجة المخاطرة قليلة وكانت الربحية قليلة .

وعلى البنك أيضاً أن يتأكد من الضمانات المقدمة إليه بحيث يمكن تسييل هذه الضمانات إلى سيولة نقدية في حالة عدم قدرة المقترض على تسديد ما عليه من ديون . فإن أول ضمان يعتبر للبنك هو الثقة المتبادلة بين المقترض والمصرف والمركز المالي للمقترض ورغبته بالسداد . ومن الضمانات المقدمة أيضاً للبنك مثل البضائع ، الأوراق المالية ، العقارات ، الذهب ، المجوهرات ، .... ) ، وغير ذلك من الضمانات المقدمة للبنك من قبل المقترض (هندي ، 1996 ، ص117) .

### ثانياً: محفظة الاستثمار في المصارف التجارية وتتكون من :

#### 1- مفهوم الاستثمار :

أصبح موضوع الاستثمار من المواضيع التي تحتل مكانة أساسية في أولوية الدراسات الاقتصادية والمالية والمصرفية والإدارية وأصبح من المواضيع التي تأخذ مكاناً رئيساً في مختلف الدول المتقدمة والنامية وذلك من أجل رفع معدلات النمو وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والتنمية والدخل القومي والوطني ومن أجل تحقيق هذه الأهداف لابد للبحث عن أساليب جديدة وأدوات فعالة لرفع الكفاءة الاقتصادية والاستقرار الاقتصادي والاستغلال الأمثل للموارد المتاحة بما يعود عليها بالعوائد وبأقل مخاطرة وتوفير المناخ المناسب للاستثمار وتشجيع الاستثمار لئلا يهدر من وضع قوانين وتشريعات تكون كفيلة لجذب رؤوس الأموال واستثمارها على أحسن وجه .

حيث يستمد الاستثمار أصوله كمفهوم من علم الاقتصاد وهو على صلة وثيقة بمجموعة أخرى من المفاهيم الاقتصادية من أهمها الدخل والاستهلاك والادخار والاقتراض . إذ من الصعب فهم الاستثمار ما لم تحلل العلاقة التي تربط بين المفاهيم الاقتصادية السابقة (مطر ، د. محمد 1993 ، ص14) .

ويرى البعض أن مفهوم الاستثمار يتسع ليشمل ضمان جلب الادخارات من الوحدات ذات الفائض واستثمارها بضخها للوحدات ذات العجز (الساعاتي ، عبد الرحيم، 2008، ص5) او بعبارة أخرى تحويل الأموال العاطلة إلى أصول حقيقة كالأراضي والمباني وأصول مالية كالأوراق المالية بهدف الحصول على دخل أو أجل وهذا يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي.

وأن للاستثمار نوعان الأول الاستثمار الحقيقي أو العيني وهو الأنفاق على الأصول الإنتاجية أو السلع الاستثمارية الجديدة مما يترتب عليها إنتاج إضافي وفرص عمل إضافية وزيادة في مخزون المواد الأولية ، والثاني الاستثمار المالي وهو تداول الأدوات الائتمانية مثل الأسهم والسندات فإن شرائها أو الاستثمار بها يمكن أن يسهم في تمويل الأنشطة الاستثمارية .

## 2- مفهوم محفظة الاستثمار Concept of Portfolio:

تعرف المحفظة بأنها مجموعة أو تشكيلة من الأصول قد تكون حقيقية مثل العقارات والذهب أو مالية مثل الأسهم والسندات أو مزيج من النوعين من الأصول ، يقرر مستثمر معين تكوينها بهدف تحقيق عائد يتناسب مع مستوى معين من المخاطر من خلال تنويع مكوناتها .

كما تعني المحفظة بالنسبة للمستثمرين في الأوراق المالية بأنها توليفة أو مجموعة من الأوراق المالية لشركات تكون ذات خصائص مختلفة مثل (الأسهم ، السندات ، المشتقات المالية .... الخ) ومثل هذه المجموعة من الأوراق يتشكل منها محفظة يطلق عليها محفظة الأوراق المالية Security Portfolio . لذا نجد البنوك ، وشركات التأمين ، وصناديق الاستثمار المشتركة تكون أحياناً مجبرة ضمن القانون بتكوين محافظ استثمارية متنوعة ، كما يحق للأفراد أيضاً امتلاك مثل هذه المحافظ. ويقصد بالمحفظة المتنوعة Diversified Portfolio : امتلاك مستثمر عدد من الأوراق المالية لشركات مختلفة في آن واحد بهدف تخفيض مخاطر الاستثمار ، فالمستثمرون يهتمون بعوائد ومخاطر المحفظة ككل وليس بارتفاع أو انخفاض أسعار كل ورقة مالية على حدة . (الدوري ، د. مؤيد ، 2011 ، ص199) .

وبشكل عام يمكن تصنيف موجودات المحافظ الاستثمارية إلى نوعين رئيسيين هما : ( Stevenson , R . p334 . 1981) .

أ. الموجودات المالية Financial Assets : وتمثل ما يستحق أو يتحقق عن القابلية الإيرادية للموجودات، ويتم التعبير عن هذا الاستحقاق من خلال إصدار شهادة رسمية تقرر الخصائص والحقوق المرافقة لذلك الاستحقاق.  
ب. الموجودات الحقيقية Real Assets : وهي لا تتعلق بمستحقات مالية وإنما بحياة المستثمر للموجودات الحقيقية ذاتها المكونة للمحفظة وكلما ارتفعت قيمة هذه الموجودات ارتفعت حصة المستثمر من المكاسب الرأسمالية لذا فإن المحفظة هي عبارة عن تشكيلة أو توليفة أو مجموعة من الأدوات الاستثمارية سواء أكانت

حقيقية أم مالية التي يملكها المستثمر بهدف تحقيق عائد وعند مستوى معقول من المخاطرة من خلال تنويع مكوناتها بإتباع الأساليب العلمية الصحيحة (الحسيني 2003 ، ص153 ، 154).

ويمكن تعريف المحفظة الاستثمارية على أنها أداة مركبة من أدوات الاستثمار تتكون من أصلين أو أكثر وقد تكون هذه الأدوات أصول حقيقية أو مالية بهدف الحصول على أكبر عائد بأقل درجة من المخاطر وعلى أن تتلاءم أهداف المحفظة مع رغبة المستثمر سواء أكان مستثمر محافظ أو مضارب أو رشيد (آل شبيب 2010 ، ص15)

وتخضع المحفظة لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة وقد تكون مالكا لها كما قد يكون مأجوراً وحينئذ ستتفاوت صلاحياته في إدارتها وفقاً لشروط العقد المبرم بينه وبين مالك أو مالكي المحفظة .

وتختلف المحافظ الاستثمارية في تنوع أصولها ، إذ يمكن أن تكون جميع أصولها حقيقية مثل "الذهب ، والعقارات ، والسلع ... الخ) ويمكن أيضاً أن تكون جميع أصولها مالية (كالأسهم والسندات ، وادونات الخزينة والخيارات .. الخ) لكن في اغلب الأحوال تكون أصول المحفظة من النوع المختلط أي أنها تجمع بين الأصول الحقيقية والأصول المالية معاً .

ويمكن تعريف نظرية المحفظة الاستثمارية بأنها تلك النظرية التي تقوم على مزج ورقتين ماليتين أو أكثر مع بعضها في حقبة استثمارية واحدة من خلال توزيع المبالغ المستثمرة في رأسمال المحفظة على هذه الأوراق بأهمية نسبية تتلاءم مع أهداف المحفظة بهدف تخفيض مخاطر الاستثمار ورفع القيمة السوقية لرأسمالها ، أي تنويع الأدوات الاستثمارية في المحفظة بصورة تتلاءم مع أهداف المستثمرين وإدارة المحفظة ، ويأخذ التنويع بعين الاعتبار مقدار العوائد المنخفضة عن كل أداة أو أصل مالي في المحفظة ومدى المخاطر الناجمة عن الانحراف بين العائد الفعلي والعائد المتوقع من خلال استخدام أدوات إحصائية في قياس درجة المخاطر بهذه العوائد (آل شبيب ، 2010 ، ص28) .

حيث تنسب نظرية المحفظة إلى Markowitz الذي وضعها عام 1952 ثم تناولها آخرون بعده بالدراسة والتطوير أمثال Turner و Conen و Sharp وغيرهم.

ولعل من أهم القرارات الإستراتيجية لمدير المحفظة ، هو ما يعرف بقرار المزج الرئيسي ( Major Mix Decision) والذي يتم من خلاله تحديد التركيبة أو التشكيلة الأساسية لأصول المحفظة أو بمعنى آخر يحدد هذا القرار الوزن النسبي لكل أصل من أصول المحفظة منسباً لرأسمالها الكلي . وتبرز في هذا القرار مهارة المدير في الوصول إلى ما يعرف بتكوين المحفظة المثلى Optimum portfolio والتي يحقق من خلالها الحد الأقصى من مزايا التنويع وبدرجة تحقق هدفه الرئيسي في تعظيم العائد المتوقع للمحفظة Return Maximization مع تخفيض مخاطرها المرجحة إلى حددها الأدنى Risk Minimization .

ونظراً لما لهذا القرار (أي قرار المزج الرئيسي) من أهمية بالغة ، سنتولى فيما يلي عرض وتحليل أهم المفاهيم والمبادئ التي يقوم عليها بما في ذلك أمثله مبسطة لتطبيق النماذج الرياضية المستخدمة في قياس آثار عملية التنويع على كل من العائد المرجح للمحفظة ومخاطرها المرجحة.

ويشمل قرار المزج الأمثل للمحفظة الاستثمارية تحديد العناصر التالية :

- أنواع الأصول ، أو فئات الأصول التي تتشكل منها المحفظة .

- الوزن النسبي لكل أصل أو فئة من الأصول في هيكل المحفظة أو في رأسمالها .
- القطاعات التي سيتم الاستثمار فيها في كل فئة من فئات الأصول .
- الأصول التي سيتم الاستثمار فيها من كل قطاع .

ويعتبر قرار المزج (التنوع الأساسي للأصول) قراراً استراتيجياً في بناء المحفظة ، لكن هذا التوزيع قد يعاد ترتيبه في المستقبل وذلك إذا ما استجدت ظروف تستدعي ذلك ، وحينئذٍ يحتاج الأمر إلى قرار جديد يسمى قرار التوقيت Timing Decision ، الغرض منه تغيير الوزن النسبي الأصول المحفظة عن طريق التخلص من بعضها وإضافة البعض الآخر . ويطلق على هذا التوزيع التوزيع النشط للأصول Active Allocation .

ويتم قرار التوزيع النشط للأصول في ضوء مجموعة من العوامل هي :

1- التقييم النسبي للفئات المختلفة للأصول وذلك بافتراض ثبات عوامل الاقتصاد الكلي Macro Economics مثل التضخم ، ومعدلات الفائدة .

2- الدورة الاقتصادية ، وتتم هذه الدورة عادة بشكل دوري وتنعكس آثارها عادة على معدلات الفائدة ، وعلى معدلات التضخم وكيفية تأثيرها على أسعار أدوات الاستثمار . (مطر ، د. محمد ، 2005 ، ص 170) .

3- السيولة والفوائض النقدية ، فعندما يرتفع مستوى السيولة أو الفوائض النقدية في المجتمع ، ترتفع أسعار الأدوات الاستثمارية عموماً ولكن بنسب متفاوتة.

4- التحليل الفني ، ويقوم بهذا النوع من التحليل ، خبراء متخصصون بالاسترشاد بمجموعة من المؤشرات يحاولون من خلالها استنباط الاتجاهات المستقبلية لأسعار أدوات الاستثمار .(مطر ، د. محمد ، 2005 ، ص 170 ، 171) .

وتتكون محفظة الاستثمار للمصارف التجارية من مجموعة القروض والأوراق المالية التي يستثمر فيها أمواله ، ويعتبر عائد المحفظة مصدراً رئيسياً للمصرف ، يواجه به التزاماته تجاه سداد الفوائد على ودائع المستثمرين أو المودعين ، وتنمية أرباحه ، وتهدف محفظة الاستثمار في المصرف ، إلى تحقيق أقصى عائد ممكن ، من مجموع استثماراته ، كما تهدف إلى تلبية حاجته للسيولة ، وهي قدرته على الوفاء بالتزاماته تجاه المودعين ، وتلبية احتياجات المقترضين ، ويهدف أيضاً إلى تجنب الإفلاس بعمل موازنة بين أصوله وخصومه لأن زيادة قيمة خصومه عن قيمة أصوله تعرض المصرف إلى الإفلاس ، أو يتعرض إلى خسائر تفوق حقوق الملكية ، كما يهدف المصرف إلى المحافظة على علاقة قوية مع كبار المودعين بتوثيق الصلة بينه وبينهم ، ومنحهم مزايا خاصة ، كإعطائهم أولوية في الإقراض ، أو معدلات فائدة منخفضة ، لأن الودائع تمثل المصدر الأساسي الذي يعتمد عليه المصرف في تمويل محفظة استثماراته .

ثالثاً: أشكال الاستثمار في المصرف التجاري :

#### 1- الاستثمار في الأصول النقدية :

وهي التي تتكون من النقدية الموجودة بخزائنه والأرصدة الموجودة لدى المصارف الأخرى ، والأرصدة لدى المصرف المركزي ، التي يجب أن تكون كافية لمواجهة متطلبات الاحتياطي القانوني، وسداد قيمة الصكوك التي

تستحق عليه من مصارف أخرى كنتيجة عمليات دار المقاصة ، كما تتكون الأصول النقدية من احتياطي ثانوي ، يتكون من أصول شبه نقدية ، تتمثل في أوراق مالية حكومية قصيرة الأجل كاذونات الخزنة .

## 2- الاستثمار في القروض :

تعتبر الأموال المخصصة للاستثمار في القروض ، أكبر من الاستثمار في الأصول النقدية وفي الأوراق المالية ، وذلك لارتفاع معدل العائد الناتج عنها .

## 3- الاستثمار في الأوراق المالية :

وهي الأموال مخصصة للاستثمار في الأوراق المالية ، بهدف تحقيق ربح ، وللوقاية من مخاطر السيولة وذلك ببيع جزء منها عند الحاجة .

## رابعا: السياسات التي تحكم إدارة المحافظ الاستثمارية:

### 1- اسس تكوين المحافظ الاستثمارية:

تتعلق السياسات في هذا الصدد بامرين هامين هما : توزيع مخصصات المحفظه بين القروض والاوراق المالية ، وتنوع مكونات المحفظه:

### أ- توزيع مخصصات المحفظة :

الأصل أن الاستثمار في الأوراق المالية هو نتيجة لعدم كفاية طلبات الاقتراض Residual use of funds التي يتقدم بها العملاء ( Haslem , J 1985 p259 ) .

فالمصرف في الوقت الذي يسعى فيه إلى تحقيق أقصى عائد ، يريد أن يحقق درجة معينة من الأمانة ، فهو يقوم بتخصيص موارده المتاحة بين القروض والأوراق المالية ، بما يتماشى مع الظروف الاقتصادية السائدة ، ففي حالات الكساد الاقتصادي ينخفض الطلب على القروض فيوجه جزءاً من موارده للاستثمار في الأوراق المالية ، ويحدث العكس في فترات الازدهار الاقتصادي .

### ب- تنوع مكونات المحفظة :

يقصد بالتنوع Diversification قرار البنك الخاص بتشكيله أو توليفه الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة (هندي ، د. منير ، 1994 ، ص209) .

وهي تعني أيضاً تنوع مكونات المحفظة بين القروض والأوراق المالية لتقليل درجة المخاطرة التي تتعرض لها المحفظة ، والاستمرار في الحصول على عائد ، وبالنسبة لتنوع محفظة القروض ، يسعى المصرف إلى عدم قصر قروضه على عدد معين من المستثمرين أو في نوع معين من الأنشطة كما يشمل التنوع تنوع دفع الفوائد وتنوع آجال القروض .

كما يتم تنوع المحفظة بتنوع جهة الإصدار ، فتتكون المحفظة من أسهم وسندات مختلفة كما يكون بنسب معينة مثل :

- أوراق حكومية ، أو أوراق مالية مضمونه .
- أوراق مالية غير حكومية وذات فائدة ثابتة .

• أوراق مالية لشركات أجنبية أو لحكومات أجنبية .

ويسعى كذلك إلى تنويع تواريخ الاستحقاق داخل المحفظة ، ووضع هيكل توزيع على أساسه الموارد المتاحة للاستثمار . (الراوي ، د. خالد ، 2003 ، ص 175 – 177) .

حيث إن أهم أمر يجب مراعاته في تكوين المحافظ الاستثمارية اختيار نسب مزج الأصول من خلال المقارنة بين العوائد والمخاطرة وذلك يتوقف على طبيعة المستثمر إن كان من المخاطرين أو المتحفظين أو المحايدين وطبيعة

| السهم | العائد المتوقع | العائد المضمون من البنك | المخاطر (الانحراف القياسي) |
|-------|----------------|-------------------------|----------------------------|
| أ     | 1.5%           | 7%                      | 1.65%                      |
| ب     | 18%            | 7%                      | 57%                        |
| ج     | 21%            | 7%                      | 13.5%                      |
| د     | 18%            | 7%                      | 10.5%                      |
| هـ    | 12%            | 7%                      | 18%                        |

الاستثمار . ونورد الجدول التالي لتبيان كيفية تكوين المحفظة الاستثمارية وذلك بافتراض وجود خمسة أنواع من الأسهم المكونة للمحفظة . وعلى افتراض أن عائد الاستثمارات التي تدفعها البنوك هو 7% .

### جدول (1)

بناء على الجدول رقم (1) فإن المستثمر سيختار السهم الذي يعود عليه بالعائد الأكبر وبأقل درجة مخاطرة وبناء عليه نستطيع إعادة ترتيب الجدول على النحو التالي :

### جدول (2)

| السهم | العائد المتوقع | العائد المضمون من البنك | المخاطر (الانحراف القياسي) |
|-------|----------------|-------------------------|----------------------------|
| ج     | 21%            | 7%                      | 13.5%                      |
| د     | 18%            | 7%                      | 10.5%                      |
| أ     | 1.5%           | 7%                      | 1.65%                      |
| ب     | 18%            | 7%                      | 57%                        |
| هـ    | 12%            | 7%                      | 18%                        |

ويتضح من الجدول رقم (2) ان المستثمر سيختار السهم الذي يحقق أفضل عائد بأقل مخاطرة وفي ضوء الأسهم الخمسة المتاحة لديه فهو سيفضل :

السهم ج: الذي يحقق أعلى عائد (21%) ودرجة مخاطرة (13.5%) .

ثم السهم د: الذي يحقق عائداً جيداً (18%) ولكن بدرجة مخاطرة أقل (10.5%) .

ثم السهم أ: لا يحقق عائداً مناسباً وتكاد تتقارب مخاطرته مع عوائده .

ثم السهم ب: يحقق عائد جيد (18%) ولكن بمخاطرة مرتفعة جداً (57%) .

ثم السهم هـ: عائده أقل ومخاطرته أكبر .

يتضح مما سبق أن تكوين المحفظة يعتمد على ركنين رئيسيين وهما :

- 1- عند تساوي العوائد لأكثر من سهم نختار الأقل مخاطرة .
- 2- عند تساوي المخاطرة لأكثر من سهم نختار الأكبر عائداً . (صيام ، د. احمد ، 2003 ، ص 88 ، 90) .

## 2-سياسات إدارة المحافظ :

يراعي المستثمر عند بناء محفظته ، السياسة التي يروم اتباعها ، التي بدورها تؤثر بنوعية مكونات محفظته ، في هذا الاطار توجد ثلاث سياسات لإدارة المحفظة على وفق الاتي:

- أ- **السياسة الهجومية** : يقوم الأسلوب الهجومي في إدارة المحفظة على تحول المستثمر من السندات قصيرة الأجل إلى السندات طويلة الأجل وفقاً للظروف أي وفقاً للاتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة ( ، Rebichek 1976 , p162 ) حيث يضمن المستثمر استمرار الدخل وبالتالي يبحث عن تراكم الأرباح فيكون أسلوبه هجومياً ويلجأ إليها المستثمر في حالات الرخاء والازدهار الاقتصادي فيستعمل أدوات استثمارية ناجحة كالأسهم مثلاً فيحتفظ بها عندما تكون الأثمان منخفضة لبيعها عند ارتفاع الأسعار فيحقق أرباحاً متزايدة .
- ب- **السياسة الدفاعية** : حيث يهتم المستثمر بتكوين الدخل الثابت والمستمر . فيكون متحفظاً حذراً أسلوبه دفاعي ولذلك يهتم بعنصر الضمان والأمان بحيث يضمن دخلاً مستمراً فيستعمل أدوات استثمارية كالسندات طويلة الأجل والعقارات وكذلك الأسهم الممتازة التي تضمن دخلاً ثابتاً مهما كانت الظروف .
- ج- **السياسة المتوازنة** : في هذا النوع من السياسات يحاول المستثمر الجمع بين السياسة الهجومية والسياسة الدفاعية فيكون بذلك متوازناً . وأغلب المستثمرين يميلون لهذا النوع من السياسات حيث يحققون عوائد تتناسب ودرجة المخاطرة لكن ذلك لا يمنع من دخوله في عمليات المضاربة إن سمحت له الظروف .

## 3-أسس إدارة المحافظ الاستثمارية والأهداف الرئيسية لها :

بعد تكوين المحفظة يتعين إدارتها بأسلوب ناجح يأخذ بعين الاعتبار التركيز على بعض الأسس لتحقيق أهدافها الرئيسية ، ونذكر من هذه الأسس :

- أ- **التخطيط** : ونعني بالتخطيط دراسة المؤسسات والأسهم والمفاضلة بينها من خلال دراسة العوائد والمخاطر لتعظيم العوائد وتقليل المخاطر قدر الإمكان . كما يجب اختيار الأسهم التي تحقق نمواً في رأس المال وتضمن دخلاً مستمراً وتزيد قيمتها مع الزمن وتتلاءم وحاجات المستثمر بالنظر للأهداف إن كانت قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.
- ب- **التحفظ والتعقل** : يجب أن يكون المستثمر عقلانياً رشيداً في اتخاذ قراره الاستثماري فلا يتهور في مجالات استثمارية ذات مخاطر كبيرة فتجلب له الخسارة .
- ج- **التوقيت** : ونعني بذلك اختيار المستثمر للوقت المناسب عند دخوله السوق أو الخروج منه ، فلا يشتري إلا عندما تنخفض الأسعار ولا يبيع حتى يضمن ارتفاعها ، لاسيما وأن الأسعار كثيرة التقلب . وهنا يظهر دور الخبرة والاقدمية والمعرفة العلمية . على أن يتزامن قرار البيع أو الشراء أو الاحتفاظ بالأسهم مع الأحداث والظروف الاقتصادية والسياسية .

د- **المراقبة والمتابعة** : يجب على المستثمر متابعة المراقبة للأسهم فيبيعها إذا شعر أن الأسعار ستخفض حتى يتجنب حدوث خسائر جسيمة وذلك لا يكون إلا بدراسة حركة السوق والأسعار معاً وقوى العرض والطلب كذلك فيحقق بذلك معدل دوران جيداً من خلال احتفاظه بالاستثمارات الناجحة وتنازله عن الاستثمارات الخاسرة .

وبالتالي يجب الاستمرار في مراقبة الأسهم في المحفظة لإجراء أي تعديل بصورة دورية حسب أوضاع السوق وأوضاع الشركة المستثمر بها .

إذا استطاع المستثمر تحقيق الأسس سابقة الذكر يمكنه أن يصل إلى الأهداف المنشودة ويمكننا إجمال أهداف إدارة المحفظة الاستثمارية في النقاط الآتية :

- أ. الحفاظ على رأس المال الأصلي من الاندثار .
- ب. الحفاظ على مستوى دخل مستمر .
- ج. الحفاظ على عوائد وأرباح من خلال السياسية الهجومية .
- د. تنويع الاستثمارات لتحقيق أفضل العوائد بأقل المخاطر .
- هـ. ضمان تسييل الأوراق المالية عند الحاجة .
- و. الإبقاء على مركز مالي سليم بعيداً عن التقلبات . (صيام ، د. احمد 2003 ، ص 92 ، 93 .

#### خامساً: مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية Risk of Investment in Securities :

قبل الخوض في مخاطر الاستثمار يتبادر إلى ذهننا السؤال الآتي :

" لماذا تسعى البنوك في المؤسسات المالية الأخرى إلى اختيار أو تخصيص مثل هذه الأجزاء المهمة للأصول للاستثمار في الأوراق المالية ؟ (peters . Rose , 2008 , p316) .

عادة لا يحبذ المستثمرون المجازفة والتعرض للمخاطرة وعلى هذا الأساس فهم دائماً يبحثون عن الاستثمارات التي تحقق لهم أعلى الفوائد بأقل قدر ممكن من المخاطر ، وعلى الرغم من أن الغالبية العظمى من المستثمرين تقع ضمن هذه الفئة ، إلا أن بعضاً منهم يجازف بالمخاطر ليضاعف عوائده ، وكون المستثمرين يهابون المخاطر لا يعني أنهم لا يتعاملون في الأسهم إلا إذا كانت خالية من المخاطر ، وبالرغم من أنهم يفضلون الأسهم الأقل خطورة عند تساوي العوامل الأخرى كالأرباح مثلاً إلا أنهم قد يتعاملون في أسهم أكثر خطورة إذا كانت عوائدها أكبر بدرجة تعويضهم عن قلقهم بسبب تلك المخاطر .

#### 1-: أنواع المخاطر Components of Risk :

بدأ مفهوم المخاطر يستحوذ على اهتمام المستثمرين في الآونة الأخيرة ، وذلك على أثر تطوير إدارة محفظة الاستثمار وقد قسم خبراء الاستثمار المخاطر إلى نوعين : مخاطر نظامية ، وأخرى غير نظامية .

#### أ- المخاطر النظامية Systematic Risks :

هي التي تؤثر في عائد وأرباح جميع أنواع الأسهم التي تتداول في البورصة ، وعادة ما تحدث عند وقوع حدث كبير تتأثر معه السوق بأكملها مثل حدوث حرب أو حوادث طبيعية ... الخ ، ويجب على المستثمر أن

يعرف مسبقاً مدى تأثير الأسهم التي يمتلكها بهذا النوع من المخاطر والتي تتأثر بها جميع الأسهم بدرجات متفاوتة ، عن طريق (Beta) في قياس هذه المخاطر وتمثل مدى استجابة (حساسية) أو تأثر أحد الأصول نتيجة لتغير قيمة الأصول الموجودة بالسوق (الرفاعي د. غالب 2002 ، ص130) .

#### ب- المخاطر غير النظامية Non systematic Risks :

وهي التي تبقى بعد طرح المخاطر النظامية من إجمالي المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها السهم في السوق، وهذا النوع من المخاطر ينتج عن أحداث معينة قد يؤثر في عوائد سهم محدد ويستطيع المستثمر حماية نفسه من هذه المخاطر عن طريق تنويع استثماراته ويطلق عليها أحيان المخاطر المنفردة Unique Risk وتشمل الشركات التي تتصف بدرجة كبيرة بهذه المخاطر ، وهي التي تنتج سلع استهلاكية ، (مثل المشروبات الغازية ، السجائر ... الخ حيث تعتمد مبيعاتها على النشاط الاقتصادي أو ظروف سوق الأوراق المالية (التميمي ، د. أرشد ، 2004 ، ص51) وبالإضافة إلى ما سبق فإن المستثمر يواجه أنواعاً أخرى من المخاطر أهمها ما يأتي :

##### 1- مخاطر السوق Market Risk :

تتأثر أسعار الأسهم بالأحداث الجارية مثل المخاطر النظامية ، أي أن أسعار الأسهم في السوق تتأثر بتوقعات المستثمرين للمستقبل ، وعلى هذا يجب على المستثمر أن يدرس بعمق أسعار السهم في الماضي ليعرف مقدار الخطر الذي يتعرض له في أسوأ الحالات ، ويمكنه حماية استثماراته من مخاطر السوق عن طريق التوقيت الصحيح لقراراته المتخذة ، فلا يشتري والسوق في أوج تحركها وازدهارها بل يحاول أن يشتري والسوق تشهد بعض الركود في الأسعار إذ إن ذلك من شأنه إعطاء المستثمر فرصة الاستفادة من تحرك الأسعار للارتفاع .

##### 2- مخاطر العمل Business Risk :

يقصد بمخاطر العمل على قدرة المنشأة على المنافسة في السوق ، ونمو واستقرار أرباحها في المستقبل ، إذ إن انخفاض قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح يؤدي إلى هبوط أسعار أسهمها في السوق ، وعلى هذا يجب على المستثمر أن يكون دقيقاً في اختيار الأسهم التي يشتريها ، ويتأكد أنها أسهم من منشأة تتمتع بمقدار من النمو ، وتنتمي إلى صناعة أو قطاع اقتصادي متطور ، بالإضافة إلى التأكد من أن لمنتجات هذه المنشأة سوقاً واسعة .

##### 3- مخاطر أسعار الفوائد Rate of Interest Risks :

توجد علاقة مباشرة بين أسعار الأسهم وأسعار الفوائد السائدة فالودائع في المصارف مثلاً ، هي من الوسائل البديلة للاستثمار في الأسهم ، فإذا ما ارتفعت الفوائد فإن أسعار الأسهم تميل إلى الانخفاض ، لأن العديد من المستثمرين سيجدون أنه من الأفضل إيداع أموالهم في المصارف بفوائد عالية بدلاً من تحمل الاستثمار في الأسهم .

##### 4- مخاطر التضخم Inflation Risks :

كما هو معلوم يؤدي التضخم إلى تخفيض القوة الشرائية للنقد ، فالأموال التي تستثمر اليوم لها قوة شرائية أكبر من قيمتها بعد عدد من السنوات ، وقد أصبح التضخم سمة العصر ، وبالتالي يجب على المستثمر أن يختار الاستثمارات التي تحميه من مخاطر التضخم ، فالاستثمارات ذات الدخل الثابت عاجزة عن مقاومة التضخم ، وبالتالي فإن ارتفاع الأسعار قد يفوق العوائد التي تحققها هذه الاستثمارات ، وعلى العموم يمكن للمستثمر أن يتفادى إضرار التضخم بأن ينوع استثماراته ويتفادى الاستثمارات طويلة الأجل إلا أن ذلك يتطلب دراسة كبيرة لمختلف المجالات الاستثمارية كالعقارات والأشياء النادرة .

#### 5- مخاطر الإدارة Management Risks :

إن التدني الأخلاقي وحتى تدني الكفاية عند فريق الإدارة قد يؤدي إلى تذبذب مكاسب المساهمين ، لذا يصبح من الضرورة تقييم فريق الإدارة ، ومع أن هذا التقييم يبدو صعباً ولكن ربما يؤديه بعض المستشارين بالرغم من صعوبته وذلك أن عائد الاستثمار حساس جداً لسلوك الإدارة وينشأ عن عدم كفاية الإدارة ما يسمى بمخاطر الإدارة التي تنعكس سلباً على أسعار الأوراق المالية الصادرة من الشركات ذات الإدارة السيئة .

#### 6- مخاطر نوع النشاط الاقتصادي Economic Activity Risks (أو مخاطر نوع الصناعة):

وقد تكون المخاطر غير مرتبطة بالنشاط الاقتصادي ككل بل مرتبطة بنشاط اقتصادي معين ، فقد يكون نتيجة منافسة جديدة أو نتيجة تغير أذواق المستهلكين أو في نقص في الموارد المستخدمة في إنتاج السلعة أو ارتفاع أسعار الموارد الأولية فالصناعات التكنولوجية مثلاً صناعات تتعرض لتقادم سريع ، حيث تتولى الاكتشافات من الداخل والخارج ، وصناعة الاسمنت تتعرض مثلاً لمخاطر قوانين تلوث البيئة وقد تكون مخاطر الصناعة مؤقتة أو دائمة .

#### 7- مخاطر قانونية وسياسية Legal and Political Risks :

تتعرض الاستثمارات لمخاطر نتيجة لتدخل الدولة بسن بعض القوانين سواء في تسعير المواد الخام المباعة في السوق أو السماح باستيراد السلع من الخارج ، أو تحديد الحدود الدنيا للأجور ، أو تحديد الأسعار القصوى لبيع المنتجات ، أو وضع شروط معينة للتمويل الخارجي ، أو التأمين أو المصادرة ، وهذا التدخل قد يكون جزءاً من إصلاح اجتماعي أو قانوني أو حتى سياسي نتيجة تغيير في فلسفة الدولة ، وهذه السياسات قد تكون مضايقات فقط وقد تكون مدمرة ، وقد تكون خسارة رغم التعويض في حالة التأمين . (آل علي .

رضا ، 2002 ، ص 258 ، 260)

## المبحث الثالث - الجانب العملي

## أولاً : عرض نتائج البحث

لقد تم استخراج الوسط الحسابي والانحراف المعياري لوصف أراء العينة نحو الفقرات حيث تم تلخيص النتائج في الجدول التالي :

| السؤال | الانحراف المعياري | الوسط الحسابي | نوع الاستجابة    |
|--------|-------------------|---------------|------------------|
| 1      | 1.03999           | 3.8500        | عالية/موافق      |
| 2      | 1.08942           | 3.9500        | عالية/موافق      |
| 3      | 1.05006           | 3.8000        | عالية/موافق      |
| 4      | 1.05631           | 4.4000        | عالية/موافق بشدة |
| 5      | 0.91191           | 4.1000        | عالية/موافق بشدة |
| 6      | 1.03999           | 3.8500        | عالية/موافق      |
| 7      | 1.08094           | 3.7000        | عالية/موافق      |
| 8      | 0.93330           | 3.6500        | عالية/موافق      |
| 9      | 1.31389           | 3.4000        | عالية/موافق      |
| 10     | 1.05006           | 3.4500        | عالية/موافق      |
| 11     | 1.08094           | 3.7000        | عالية/موافق      |
| 12     | 1.17429           | 3.7000        | عالية/موافق      |
| 13     | 1.27733           | 3.5000        | عالية/موافق      |
| 14     | 1.13671           | 3.6500        | عالية/موافق      |
| 15     | 1.12858           | 3.7000        | عالية/موافق      |
| 16     | 0.97872           | 3.7000        | عالية/موافق      |
| 17     | 1.05131           | 3.5000        | عالية/موافق      |
| 18     | 1.23438           | 3.4500        | عالية/موافق      |
| 19     | 1.03999           | 3.6500        | عالية/موافق      |
| 20     | 1.45458           | 3.3000        | عالية/موافق      |
| 21     | 1.07115           | 4.1000        | عالية/موافق بشدة |
| 22     | 0.98809           | 4.1500        | عالية/موافق بشدة |
| 23     | 1.09904           | 4.0500        | عالية/موافق بشدة |
| 24     | 0.68056           | 4.6000        | عالية/موافق بشدة |
| 25     | 0.92338           | 4.3003        | عالية/موافق بشدة |
| 26     | 1.00525           | 4.2000        | عالية/موافق بشدة |
| 27     | 1.19097           | 3.9500        | عالية/موافق      |
| 28     | 1.09904           | 3.9500        | عالية/موافق      |
| 29     | 1.42441           | 3.8500        | عالية/موافق      |

نلاحظ من الجدول أعلاه أن اتجاهات عينة الدراسة ايجابية نحو الفقرات أعلاه وذلك لأن متوسطاتها الحسابية أكبر من متوسط أداة القياس (3) .

**الاعتمادية :**

لقد تم استخدام اختبار كرونباخ ألفا لقياس مدى ثبات أداة القياس حيث بلغت قيمة ألفا = 90.3% وهي نسبة ممتازة كونها أعلى من النسبة المقبول 60% .

**اختبار الفرضيات :****الفرضية (1) : الرئيسية الأولى :**

$H_0$  : لا تلتزم البنوك العراقية بنظريات تكوين محافظ الاستثمار .

$H_a$  : تلتزم البنوك العراقية بنظريات تكوين محافظ الاستثمار .

**جدول رقم (1) نتائج اختبار الفرضية**

| نتيجة الفرضية العدمية | SIG T  | T الجدولية | T المحسوبة |
|-----------------------|--------|------------|------------|
| رفض                   | 0.0000 | 2.093      | 4.517      |

فقد تم استخدام اختبار T-Test ونجد من مطالعتنا للنتائج في الجدول السابق أن قيمة (T المحسوبة = 4.527) أكبر من قيمتها الجدولية ، وبما أن قاعدة القرار هي : تقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية ، وترفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية ، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) ونقبل الفرضية البديلة ( $H_a$ ) ، وهذا يعني أنه تلتزم البنوك العراقية بنظريات تكوين محافظ الاستثمار .

**الفرضية (1) : الفرعية الأولى :**

$H_0$  : لا تلتزم البنوك العراقية بمبدأ التنوع .

$H_a$  : تلتزم البنوك العراقية بمبدأ التنوع .

**جدول رقم (2) نتائج اختبار الفرضية**

| نتيجة الفرضية العدمية | SIG T  | T الجدولية | T المحسوبة |
|-----------------------|--------|------------|------------|
| رفض                   | 0.0001 | 2.093      | 4.472      |

فقد تم استخدام اختبار T-Test ونجد من مطالعتنا للنتائج في الجدول السابق أن قيمة (T المحسوبة = 4.472) أكبر من قيمتها الجدولية ، وبما أن قاعدة القرار هي : تقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية ، وترفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية ، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) ونقبل الفرضية البديلة ( $H_a$ ) ، وهذا يعني أنه تلتزم البنوك العراقية بمبدأ التنوع عند تكوين محافظ الاستثمار .

**الفرضية (1) : الفرعية الثانية :**

$H_0$  : لا تلتزم البنوك العراقية بالمبادلة بين العائد والمخاطرة .

$H_a$  : تلتزم البنوك العراقية بالمبادلة بين العائد والمخاطرة .

**جدول رقم (3) نتائج اختبار الفرضية**

| نتيجة الفرضية العدمية | SIG T | T الجدولية | T المحسوبة |
|-----------------------|-------|------------|------------|
| رفض                   | 0.012 | 2.093      | 2.767      |

فقد تم استخدام اختبار T-Test ونجد من مطالعتنا للنتائج في الجدول السابق أن قيمة (T المحسوبة = 2.767) أكبر من قيمتها الجدولية ، وبما أن قاعدة القرار هي : تقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية ، وترفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية ، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) ونقبل الفرضية البديلة ( $H_a$ ) ، وهذا يعني أنه تلتزم البنوك العراقية بمبدأ المبادلة بين العائد والمخاطرة .

**الفرضية (1) : الفرعية الثالثة :**

$H_0$  : لا تلتزم البنوك العراقية بالسياسة المتبعة في تكوين المحفظة الاستثمارية

$H_a$  : تلتزم البنوك العراقية بالسياسة المتبعة في تكوين المحفظة الاستثمارية .

**جدول رقم (4) نتائج اختبار الفرضية**

| نتيجة الفرضية العدمية | SIG T | T الجدولية | T المحسوبة |
|-----------------------|-------|------------|------------|
| رفض                   | 0.002 | 2.093      | 3.638      |

فقد تم استخدام اختبار T-Test ونجد من مطالعتنا للنتائج في الجدول السابق أن قيمة (T المحسوبة = 3.638) أكبر من قيمتها الجدولية ، وبما أن قاعدة القرار هي : تقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية ، وترفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية ، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) ونقبل الفرضية البديلة ( $H_a$ ) ، وهذا يعني أنه تلتزم البنوك العراقية بالسياسة المتبعة في تكوين المحفظة الاستثمارية .

**الفرضية (1) : الفرعية الرابعة :**

$H_0$  : لا تلتزم البنوك العراقية بمبدأ الملاءمة .

$H_a$  : تلتزم البنوك العراقية بمبدأ الملاءمة .

**جدول رقم (5) نتائج اختبار الفرضية**

| نتيجة الفرضية العدمية | SIG T | T الجدولية | T المحسوبة |
|-----------------------|-------|------------|------------|
|-----------------------|-------|------------|------------|

|       |       |       |     |
|-------|-------|-------|-----|
| 7.647 | 2.093 | 0.000 | رفض |
|-------|-------|-------|-----|

فقد تم استخدام اختبار T-Test ونجد من مطالعتنا للنتائج في الجدول السابق أن قيمة (T المحسوبة = 7.647) أكبر من قيمتها الجدولية ، وبما أن قاعدة القرار هي : تقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية ، وترفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية ، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) ونقبل الفرضية البديلة ( $H_a$ ) ، وهذا يعني أنه تلتزم البنوك العراقية بمبدأ الملاءمة عند تكوين المحفظة الاستثمار .

### الفرضية (1) : الفرعية الخامسة :

$H_0$  : لا تلتزم البنوك العراقية بضمان رأسمال المستثمر وثبات العائد .

$H_a$  : تلتزم البنوك العراقية بضمان رأسمال المستثمر وثبات العائد .

### جدول رقم (6) نتائج اختبار الفرضية

| نتيجة الفرضية العدمية | SIG T | T الجدولية | T المحسوبة |
|-----------------------|-------|------------|------------|
| رفض                   | 0.000 | 2.093      | 3.327      |

فقد تم استخدام اختبار T-Test ونجد من مطالعتنا للنتائج في الجدول السابق أن قيمة (T المحسوبة = 3.327) أكبر من قيمتها الجدولية ، وبما أن قاعدة القرار هي : تقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية ، وترفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية ، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) ونقبل الفرضية البديلة ( $H_a$ ) ، وهذا يعني أنه تلتزم البنوك العراقية بضمان رأسمال المستثمر وثبات العائد عند تكوين المحفظة الاستثمارية .

## المبحث الرابع- الاستنتاجات والتوصيات

## أولاً : الاستنتاجات :

على ضوء أهداف البحث وفرضياته الموضوعية ومن خلال تحليل البيانات باستخدام T-Test على فرضيات البحث تم التوصل الى الاتي:

1. تلتزم البنوك العراقية بنظريات تكوين محافظ الاستثمار (التنوع والمبادلة بين العائد والمخاطر والسياسة المتبعة في تكوين المحفظة) مبدأ الملاءمة ، ضمان رأسمال المستثمر وثبات العائد).
2. تلتزم البنوك العراقية بمبدأ التنوع .
3. تلتزم البنوك العراقية بمبدأ المبادلة بين العائد والمخاطرة .
4. تلتزم البنوك العراقية بمبدأ السياسة المتبعة في تكوين المحفظة .
5. تلتزم البنوك العراقية بمبدأ الملائمة .
6. تلتزم البنوك العراقية بمبدأ ضمان رأسمال المستثمر وثبات العائد .

## ثانياً : التوصيات :

بعد التوصل إلى الاستنتاجات السابقة الذكر يوصي الباحث بما يلي :

- 1- على البنك عندما يقوم بتكوين المحفظة تنويع أدواته بحيث يكون عائد الأداة مناسب لدرجة مخاطرة هذه الأداة أي تكون هناك موازنة بين العائد والمخاطر .
- 2- عندما تقوم بتكوين المحفظة الاستثمارية أن يراعى أصول منخفضة العوائد ومخاطر منخفضة .
- 3- على البنك إتباع سياسة متوازنة عند تكوين المحفظة بحيث تحافظ على عنصر العائد والأمان في نفس الوقت معاً .
- 4- أجراء دراسات أخرى عن موضوع الدراسة بهدف تطوير عملية فهم الأسس العملية في تشكيل المحافظ الاستثمارية .

## المصادر والمراجع

## أولاً : المراجع العربية :

1. الساعاتي ، عبد الرحيم عبد الحميد "نحو نموذج لمعدل العائد في الاقتصاد الاسلامي" مجلة جامعة الملك عبد العزيز. م 21 ع 2 ص 5 / 2008 IVSL.
2. آل علي ، رضا "أدارة المصارف – مدخل تحليلي" دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع 2002 .
3. الحسيني ، فلاح ومؤيد الدويري "أدارة البنوك – مدخل كمي واستراتيجي معاصر" دار وائل للنشر، ط2، 200
4. الراوي ، د. خالد ، "أدارة العمليات المصرفية" دار المناهج للنشر والتوزيع ، ط3 ، 2003.
5. الشمري ، ناظم "النقود والمصارف والنظرية النقدية" دار زهران للنشر ، والتوزيع ، 1999 .
6. الرفاعي د. غالب عوض ، د. عبد الحفيظ بلغري "اقتصاديات النقود والبنوك" الجزء الأول – الأساسيات دار وائل للنشر ، ط1 ، 2002 .
7. التميمي . د. ارشد فؤاد ، د. أسامة عزمي سلام "الاستثمار بالأوراق المالية / تحليل وإدارة" دار المسيرة للنشر والتوزيع 2004 .
8. الدوري ، د. مؤيد عبد الرحمن "أدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية" أثراء للنشر والتوزيع ، ط1 ، 2010 .
9. آل شبيب ، د. دريد كامل "أدارة المحافظ الاستثمارية" دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ط1 ، 2010 .
10. حداد ، د. اكرم ، مشهور هذلول " النقود والمصارف / مدخل تحليلي ونظري " دار وائل للنشر ط 1 ، 2005.
11. رمضان د. زياد "الاتجاهات المعاصرة في أدارة البنوك" دار وائل للنشر ، 2000 .
12. صيام ، د. احمد "مبادئ الاستثمار" دار المناهج للنشر والتوزيع ط2 ، 2003 .
13. مطر ، محمد وفايز تيم "أدارة المحافظ الاستثمارية" دار وائل للنشر ، 2005 .
14. هندي ، د. منير إبراهيم "إدارة البنوك التجارية ، مدخل اتحاد القرارات" المكتب العربي الحديث ، 1996 .
15. هندي ، د. منير إبراهيم "إدارة المنشآت المالية" منشأة المعارف بالإسكندرية ، 1994 .

## ثانياً : المصادر الأجنبية :

1. Goldfeld ,s. & chandler , L. "The Ecouomices of Money & Banking" (9<sup>th</sup> ed) N. y Harper & Raw 1986 .
2. Horvitz p. "Monetary policy & the Financial system" (4<sup>th</sup> ed) N.J prentice Hall 1979 .
3. Horvitz P. & ward , R . "Monetary policy & the financial system" N.J prentice Hall 1987 .
4. Haslem J. "commercial Bank Management" Virginia prentice Hall 1985.
5. Jessap , p "Modern Bank Management" Minn , west pub 1980 .
6. peter S . Rose , Sylvia C. Hadgins "Bank Management & financial services" (7<sup>th</sup> ed) McGraw Hill 2008 .
7. Robichek , A. Coleman , A . & Hampel G. "Management of financial institutions" (2<sup>nd</sup> ed) . McGraw Hill 2008 .
8. Stevenson R & Jennings E . "fundamentals of investment" Minn , west publishing co 1981 .

9. Thompson , T, Berry , L. & David soup . "Banking tomorrow Managing , Markets , through planning" N.J . 1978 .

### الملاحق

#### أخي الموظف الكريم :

وضعت هذه الأسئلة لدراسة مدى التزام البنوك العراقية بنظريات تكوين محافظ الاستثمار .  
إن المعلومات التي ستزودنا بها سوف تساعدنا بهذه الدراسة ، كون البنك الذي تعملون فيه سيكون ضمن عينة الدراسة ، لذا يرجى إجابة الأسئلة المرفقة بكل عناية ووضوح وصراحة .  
هذا مع العلم بأن الدراسة ستبقى لل غاية ولن يطلع عليها سوى الباحث ولن تستخدم نتائجها إلى أغراض البحث العلمي .

ضمن هذا الاستبيان يوجد عدد من الأسئلة المتعلقة بأسس تكوين المحفظة المثلى من خلال الإجابة عليها نستطيع تحديد مدى التزام البنوك العراقية بتلك الأسس . الرجاء وضع إشارة (×) على الإجابة التي تناسبك .

البيان : أسس تكوين المحفظة المثلى :

#### (1-1) مبدأ التنوع :

| الاسئلة                                                                                                                                                                        | موافق بشدة | موافق | محايد | غير موافق بشدة | غير موافق |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|-------|-------|----------------|-----------|
| 1- يسعى البنك في تكوين محافظته الاستثمارية إلى زيادة عدد الأصول المستثمرة لتقليل من مخاطر الاستثمار                                                                            |            |       |       |                |           |
| 2- تحتوي المحفظة الاستثمارية للبنك على أصول حقيقية (كالعقارات)                                                                                                                 |            |       |       |                |           |
| 3- تحتوي المحفظة الاستثمارية للبنك على أصول مالية                                                                                                                              |            |       |       |                |           |
| 4- تحتوي المحفظة الاستثمارية للبنك على أصول مرتفعة العوائد مرتفعة المخاطر                                                                                                      |            |       |       |                |           |
| 5- تحتوي المحفظة الاستثمارية للبنك على أصول منخفضة العوائد منخفضة المخاطر .                                                                                                    |            |       |       |                |           |
| 6- يتبع البنك سياسة التنوع الداخلي لكل نوع من أنواع الاستثمارات (سياسة التنوع الداخلي مثلاً ، تنوع الاستثمار في السندات ما بين سندات حكومية ، سندات شركات صناعية ...)          |            |       |       |                |           |
| 7- يتبع البنك سياسة التنوع والتوزيع الجغرافي لاستثماراتها .                                                                                                                    |            |       |       |                |           |
| 8- يتبع البنك سياسة التنوع في تواريخ استحقاق استثماراتها .                                                                                                                     |            |       |       |                |           |
| 9- إذا تساوى معامل الارتباط بين عائد الاستثمارات القائمة وعائد الاستثمارات المقترحة يتم اختيار الاقتراحات التي يكون الانحراف المعياري للعائد المتوقع عنها أقل ما يمكن          |            |       |       |                |           |
| 10- إذا اختلف معامل الارتباط بين عائد الاستثمارات القائمة وبين عائد الاستثمارات المقترحة يتم اختيار الاقتراحات التي يكون معامل الارتباط عاندها مع عائد الاستثمارات أقل ما يمكن |            |       |       |                |           |
| 11- توزيع المخصصات المالية للمحفظة على الاستثمارات الفردية بعد دراسة كافية بحيث تسعى إلى تحقيق الحجم الأمثل (وزن الاستثمارات) للاستثمارات المكونة منها المحفظة.                |            |       |       |                |           |

## (2-1) المبادلة بين المخاطر والعوائد :

| الاسئلة                                                                                                                                             | موافق<br>بشدة | موافق | محايد | غير<br>موافق | غير موافق<br>بشدة |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------|-------|--------------|-------------------|
| 1- يتم استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لتحديد العائد المتوقع من الأصل عند مستوى معين من الخطر (العائد الملاءم للخطر الذي يتصف به هذا الأصل) . |               |       |       |              |                   |
| 2- يستثمر في الأصل (أداة الاستثمار) التي تحقق عائداً أكبر (العائد الفعلي) من العائد المحسوب من نموذج تسعير الأصول الرأسمالية .                      |               |       |       |              |                   |
| 3- يتم اختيار أداة الاستثمار في المحفظة الاستثمارية بعد التأكد من أن عوائد الأصل (أداة الاستثمار) ملائمة لمخاطرة                                    |               |       |       |              |                   |
| 4- عند رغبة البنك في الحصول على عائد استثماري معين يؤخذ بعين الاعتبار قدرة البنك على تحمل المخاطر الاستثمارية الناتجة من الاستثمار بهذا الأصل       |               |       |       |              |                   |
| 5- يقوم البنك بعملية المقاضلة بين الاستثمارات عند اختبار الأصول المكونة للمحفظة                                                                     |               |       |       |              |                   |
| 6- يستثمر في الأصل (أداة الاستثمار) التي تحقق عائد (العائد الفعلي) أقل من العائد المحسوب من نموذج تسعير الأصول الرأسمالية                           |               |       |       |              |                   |

## (3-1) السياسات المتبعة في تكوين المحفظة .

| الاسئلة                                                                                                                                                                                                                  | موافق<br>بشدة | موافق | محايد | غير<br>موافق | غير موافق<br>بشدة |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------|-------|--------------|-------------------|
| 1- يفضل عنصر العائد على عنصر الأمان عند اختيار أدوات الاستثمار المكونة منها المحفظة (السياسة الهجومية) بحيث تشكل الأسهم الجزء الأكبر من الاستثمارات                                                                      |               |       |       |              |                   |
| 2- تعطي أولوية مطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد عند اختيار أدوات الاستثمار المكونة منها المحافظة الاستثمارية (السياسة المتحفظة) تشكل أدوات الدخل الثابت مثل السندات والأسهم الممتازة والجزء الأكبر من الاستثمارات |               |       |       |              |                   |
| 3- في حالة نمو حجم الودائع الأموال المتاحة لدى البنوك التجارية يتم إعطاء الأولوية للدخل على حساب السيولة (أي تفضيل الاستثمارات الطويلة الأجل)                                                                            |               |       |       |              |                   |
| 4- يتم الاستثمار في أدوات تحقق عوائد معقولة مع مستويات معقولة من المخاطر (السياسة المتوازنة) يوزع رأس المال المحفظة على أدوات استثمارية متنوعة تحقق حد أدنى من الدخل الثابت وأرباح رأسمالية                              |               |       |       |              |                   |
| 5- في حالة هبوط حجم الودائع وتناقص الأموال المتاحة لدى البنوك التجارية يتم إعطاء الأولوية للسيولة على حساب الدخل (أي تفضيل الاستثمارات قصيرة الأجل).                                                                     |               |       |       |              |                   |

## (4-1) مبدأ الملامة :

| الاسئلة                                                                                                                                         | موافق<br>بشدة | موافق | محايد | غير<br>موافق | غير موافق<br>بشدة |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------|-------|--------------|-------------------|
| 1- يختار البنك الأصل القابل للتسويق (سهولة وسرعة بيع الأصول دون خسائر تذكر) . في تكوين محافظة الاستثمارية المعولة من فوائض أموال الاستثمار      |               |       |       |              |                   |
| 2- يتبع البنك في تكوين محافظة سياسة استثمار الودائع (قصيرة الأجل) في الأصول المتداولة                                                           |               |       |       |              |                   |
| 3- يتبع البنك في تكوين محافظة سياسة استثمار الودائع (طويلة الأجل) في الأصول الثابتة                                                             |               |       |       |              |                   |
| 4- توجه الاستثمارات في أوجه الاستثمار العيني (كالعقار) إذا كان البنك ملتزماً بسداد مستحققاته في شكل قيم محدد لها                                |               |       |       |              |                   |
| 5- توجه الاستثمارات في المجالات الاستثمارية ثابتة والدخل مثل السندات إذا كان البنك ملتزماً بسداد مستحققاته بالسعر السائد في السوق عند الاستحقاق |               |       |       |              |                   |

## (5-1) مبدأ ضمان رأسمال المستثمر وثبات العائد

| الاسئلة                                                                            | موافق<br>بشدة | موافق | محايد | غير<br>موافق | غير موافق<br>بشدة |
|------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------|-------|--------------|-------------------|
| 1- يختار البنك أدوات الاستثمار التي تحقق ضمان لرأسمال المستثمر                     |               |       |       |              |                   |
| 2- تهتم البنوك التجارية باستثمار فوائض أموالها ، بأدوات استثمارية تضمن ثبات العائد |               |       |       |              |                   |

