



## Diversification of Investment and Its Impact in Stock Returns: A Comparative Analytical Study of a Sample of Banks Listed in The Iraq Stock Exchange for The Period 2007-2024

Ahmed Hussein Ahmed<sup>1</sup>  Ali Ahmed Faris<sup>2</sup> Abdul Hussein Jassim Mohammed<sup>3</sup>

تنوع الاستثمارات وتأثيره في عوائد الأسهم: دراسة تحليلية مقارنة لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2007-2024<sup>1</sup>

احمد حسين احمد<sup>1</sup> \* علي احمد فارس<sup>2</sup> عبد الحسين جاسم محمد<sup>3</sup>

1. كلية الإدارة والاقتصاد، قسم إدارة الأعمال، جامعة كربلاء، العراق- كربلاء. \* المؤلف المراسل
2. كلية الإدارة والاقتصاد، قسم إدارة الأعمال، جامعة كربلاء، العراق- كربلاء
3. كلية الإدارة والاقتصاد، قسم إدارة الأعمال، جامعة كربلاء، العراق- كربلاء

- 1.College of Administration and Economics, Department of Business Administration, University of Karbala, Iraq- Karbala. Email: [ahmed.hussein@uokerbala.edu.iq](mailto:ahmed.hussein@uokerbala.edu.iq) \*Corresponding author
- 2.College of Administration and Economics, Department of Business Administration, University of Karbala, Iraq- Karbala. Email: [ali.ahmed@uokerbala.edu.iq](mailto:ali.ahmed@uokerbala.edu.iq)
- 3.College of Administration and Economics, Department of Business Administration, University of Karbala, Iraq- Karbala. Email: [abdulhussein.j@uokerbala.edu.iq](mailto:abdulhussein.j@uokerbala.edu.iq)



### Article information

**Article history:** DD/MM/YY

**Received:** 17/02/2026

**Accepted :** 08/03/2026

**Available online:** 11/06/2026

### Keywords:

Diversification of Investment

Stock Returns

Jenny-Hirschman Index

تاريخ الاستلام: 2026/02/17

تاريخ قبول النشر: 2026/03/08

تاريخ النشر: 2026/06/11

### الكلمات المفتاحية

تنوع الاستثمارات، عوائد الأسهم، مؤشر جيني-هيرشمان

**Abstract** DOI: <https://doi.org/10.71207/ijas.v22i88.5497>

The study aimed to analyze the effect of investment diversification on the stock returns of Iraqi commercial banks within a high-risk and volatile environment. It stemmed from the problem of limited empirical evidence regarding the direct relationship between investment diversification and stock returns. The sample consisted of ten banks listed on the Iraq Stock Exchange during the period (2007–2024). Investment diversification was measured using the Gini–Hirschman Index, while stock returns were calculated based on standard market indicators. The study employed descriptive analysis and Panel Data techniques using Excel and EViews. The results revealed variation in the levels of investment diversification and stock returns and rejected the null hypothesis of no statistically significant effect, confirming a positive and significant impact of investment diversification on stock returns. The study recommends strengthening diversification strategies and enhancing risk management practices to improve market return stability.

**Citation:** Hussein Ahmed, Ahmed, Ahmed Faris, Ali, Jassim Mohammed, Abdul Hussein. (2026). Diversification of Investment and Its Impact in Stock Returns: A Comparative Analytical Study of a Sample of Banks Listed in The Iraq Stock Exchange for The Period 2007-2024, *Iraqi Journal for Administrative Sciences*, 22(88), 331-348.

الافتتاحية: حسين احمد، احمد، احمد فارس، علي، جاسم محمد، عبد الحسين. (2026). تنوع الاستثمارات وتأثيره في عوائد الأسهم: دراسة تحليلية مقارنة لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2007-2024، *المجلة العراقية للعلوم الإدارية*، 22(88)، 331-348.

### المستخلص

هدفت الدراسة إلى تحليل تأثير تنوع الاستثمارات في عوائد أسهم المصارف التجارية العراقية في ظل بيئة تتسم بارتفاع المخاطر وتقلبات الأداء، وانطلقت من مشكلة ضعف الأدلة التطبيقية حول طبيعة العلاقة المباشرة بين تنوع الاستثمارات وعوائد الأسهم. وشملت العينة عشرة مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2007–2024). إذ تم قياس تنوع الاستثمارات بمؤشر جيني-هيرشمان، واحتساب عوائد الأسهم وفق المؤشرات السوقية المعتمدة، واعتمدت الدراسة على التحليل الوصفي باستخدام Panel data والبرامج (Excel, EViews) وأظهرت النتائج وجود تباين في مستويات تنوع الاستثمارات وعوائد الأسهم، ورفض الفرضية التي نصت على (عدم وجود تأثير ذو دلالة معنوية لتنوع الاستثمارات في عوائد الأسهم)، إذ ثبت وجود أثر إيجابي معنوي لتنوع الاستثمارات في عوائد الأسهم. وأوصت الدراسة بتعزيز سياسات التنوع وتطوير إدارة المخاطر لتحسين استقرار العوائد السوقية.

<sup>1</sup> مستل أطروحة دكتوراه: تنوع الاستثمارات وتأثيره في عوائد الأسهم عبر التعافي المالي

**1. المقدمة Introduction**

يُعد تحقيق التوازن بين المخاطرة والعائد من المرتكزات الأساسية في الفكر المالي المعاصر ولا سيما في القطاع المصرفي الذي يعمل في بيئة تتسم بتقلبات اقتصادية ومالية حادة، إذ يُنظر إلى تنويع الاستثمارات بوصفه أداة استراتيجية تهدف إلى تقليل مخاطر التركيز وتعزيز القدرة على توليد عوائد سوقية مستقرة. فقد بيّنت دراسة (Bhutto et al, 2020) أن التنويع الدولي يسهم في تحسين عوائد الأسهم على المدى الطويل في حين أظهر (Cheng et al, 2024) أن تقليص التنويع ينعكس سلباً على الأداء السوقي. كما أكدت دراسة (Huang et al, 2025) أن فاعلية التنويع تختلف باختلاف هيكل السوق وشدة الأزمات.

ورغم العدد الكبير من الدراسات في الأسواق العالمية حول موضوع الدراسة الحالية لكن ما تزال البيئة المصرفية العراقية بحاجة إلى دراسات تطبيقية تفسر أثر تنويع الاستثمارات في عوائد الأسهم لاسيما في ظل تذبذب الأسعار وضعف الاستقرار السوقي منذ عام 2007 وانطلاقاً من ذلك تهدف هذه الدراسة إلى تحليل طبيعة العلاقة بين تنويع الاستثمارات وعوائد أسهم عشرة مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2007-2024) وذلك باستخدام مؤشر جيني-هيرشمان ونماذج Panel Data وصولاً إلى نتائج تسهم في دعم القرارات الاستثمارية وتعزيز كفاءة الأداء السوقي.

**2. الجانب النظري Theoretical side****2.1. تنويع الاستثمارات:****2.1.1. مفهوم التنويع:**

تستند فكرة التنويع إلى فصل مخاطر أصل مالي معين عن مخاطر السوق ويُسمى بالمخاطر المنهجية التي لا يستطيع المستثمر التحكم فيها وأما المخاطر الفردية للأصل والتي تسمى بالمخاطر غير المنهجية إذ يُفترض أنها غير مرتبطة بالمخاطر المنهجية للسوق ويقصد بالتنويع تقليل هذه المخاطر غير المنهجية من خلال الاستثمار في عدد من الأصول الفردية مما يترك المستثمر عُرضة للمخاطر المنهجية الكامنة في السوق فقط (James, 2022: 2)، وقد لا يتحقق التنويع الحقيقي بمجرد توزيع رأس المال على عدد من الموجودات بل من خلال توزيع المخاطر الفعلية بينها مما يعزز من استقرار الأداء الاستثماري ويقلل من التعرض للمخاطر الفردية (Choi et al, 2025: 214)، كما يهدف التنويع أيضاً إلى تحقيق نمو في الربحية والحصة السوقية وتعزيز القدرة على تحمل الديون وزيادة إمكانات النمو وتخفيف المخاطر والاستخدام الفعال لرأس المال البشري والمالي (Anaman et al, 2025: 45).

وينظر إلى التنويع بأنه ممارسة رئيسية لاتخاذ القرارات الاستثمارية التي تجعل من الممكن بناء محفظة من الموجودات ذات مجموعات التباين المتوسط ويمكن أن يتم تنويع الاستثمار من خلال الاستثمار في فئات مختلفة، بهدف تخفيف مخاطر المستثمر وتعظيم عائدته (Araújo et al, 2022: 3) إن هذا التعريف أكد على أن القرارات الاستثمارية لتشكيلة الموجودات يجب أن تكون مبنية على أسس علمية إحصائية كاستخدام بعض الأساليب الكمية أو بحوث العمليات لتحديد التشكيلة الأمثل من الموجودات التي تساعد المنشأة في تقليل مخاطرها أو تعظيم عوائدها. وفي سياق متصل عرف التنويع بأنه استراتيجية استثمارية مصممة لتقليل المخاطر من خلال الجمع بين استثمارات مختلفة (Phan et al, 2022: 2) هذا التعرف ركز على تقليل المخاطر من خلال عدد من الاستثمارات ولم يركز على إن هذه الاستثمارات ينبغي أن تكون غير مترابطة.

ومما تقدم تم التوصل إلى تعريف يمكن أن يكون تعريفاً شاملاً لتنويع الاستثمارات إذ يعرف بأنه ممارسة استثمارية تقوم من خلالها منشآت الأعمال وعبر إدارتها المالية بتوزيع مواردها المالية المتاحة على مختلف استخدامات الأموال وذلك لتقليل المخاطر المرتبطة لبعض هذه الموجودات المالية والسعي إلى تحقيق أفضل العوائد الممكنة.

**2.1.2. أنواع التنويع:**

يمكن تصنيف تنويع الاستثمارات إلى عدد من الأنواع الرئيسية أهمها: (Leković, 2018: 169-173)

1. التنويع البسيط: يعد التنويع البسيط للاستثمارات من أقدم إستراتيجيات التنويع والأكثر استخداماً، ومع ذلك نظراً لعدم قدرته على إدراك أهمية الارتباط بين العوائد على الاستثمارات المختلفة تم رفض التنويع البسيط لاحقاً في نظرية المحفظة الحديثة واستبداله بالتنويع الفعال.

2. التنويع الفعال: إن التنويع الفعال يعني أنه يجب على المستثمرين تجنب الأوراق المالية ذات التباينات العالية فيما بينهم عند تنويع استثماراتهم، وفي الحالة القصوى للأوراق المالية المرتبطة بشكل إيجابي تماماً، فإن التنويع ليس له أي تأثير على المخاطر، وفي جميع الحالات الأخرى، أي في كل حالة يكون فيها الارتباط بين العائدات على الأوراق

المالية أقل من إيجابي تماماً، فإن هذا التنوع سيساعد على تقليل المخاطر دون التضحية بالعائد المتوقع، ويمكن تحقيق أقوى التأثيرات الإيجابية للتنوع إذا كانت جميع عناصر المحفظة مرتبطة بشكل سلبي تماماً وإن الارتباط السلبي التام، أي الإلغاء الكامل لتقلب عوائد الأوراق المالية مقابل بعضها البعض ليس واقعياً؛ هذه بالأحرى صورة مثالية للواقع، ومن الصعب العثور على أوراق مالية غير مترابطة أو مرتبطة سلباً في الأسواق المالية، وإن الحالة الأكثر شيوعاً هي الارتباط الإيجابي المعتدل، والذي يزيد بشكل معتدل من تقليل مخاطر المحفظة.

وهناك تنوع آخر لأنواع التنوع إذ تم تقسيمها حسب درجة الترابط بين الاستثمارات وهي: (James, 2022: 2) (Saliba et al, 2025: 2)

1. التنوع المترابط: يكون التنوع والتوسع فيه داخل نفس الصناعة أو سلسلة القيمة وهو أقل فعالية من التنوع غير المترابط ويسمى أيضاً بالتنوع داخل القطاع الواحد، هذا النوع من التنوع يشير إلى التوسع في مجالات وثيقة الصلة بالعمل الأساسي مما يسمح للشركات بالاستفادة من الموارد أو المهارات أو التقنيات المشتركة ويعزز هذا النهج التداوب ويزيد من الكفاءة ويؤدي إلى خفض التكاليف.

2. التنوع غير المترابط: يكون التنوع والتوسع في هذا النوع خارج الصناعة الحالية تماماً ويسمى أيضاً بالتنوع عبر القطاعات وهو أكثر فعالية من التنوع المترابط ويتضمن التنوع غير المترابط دخول مجالات غير ذات صلة تماماً بنشاط المنشأة، وغالباً تستخدم كوسيلة لإدارة المخاطر من أجل موازنة الخسائر المحتملة في قطاع ما مع المكاسب في قطاع آخر ومع ذلك قد تُشكل هذه الطريقة للتنوع تحديات مثل ارتفاع تكاليف التنسيق وضعف الإدارة.

### 3.1.2. أهمية التنوع:

تشير الأدبيات إلى أن الشركات المتنوعة يمكنها التحكم في المخاطر غير المنهجية وتنوع الشركات لتشمل زيادة الأرباح وتقليل المخاطر وتحسين قدرتها على تحمل الديون وزيادة إمكانات النمو وإطالة دورة الأعمال وتحسين استخدام الموارد المتاحة (Anaman et al, 2025: 45)، إضافة إلى ذلك فإن التنوع عبر أسواق متعددة الأصول والخصوم يمكن أن يقلل من مخاطر عوائد المحفظة وتكلفة الأموال وإلى الحد الذي لا تتحرك فيه أسعار الفائدة المحلية والأجنبية أو عوائد الأسهم بشكل وثيق مع مرور الوقت، فإن المكاسب المحتملة من تنوع محفظة الأصول والخصوم يمكن أن يساهم في تحقيق قدر أكبر من الاستقرار المالي على المدى الطويل (Saunders et al, 2024: 414).

ويُعد تنوع الاستثمارات حجر الزاوية في التمويل الحديث وهو مصمم لتخفيف المخاطر من خلال توزيع الاستثمارات على مجموعة واسعة من الأدوات المالية وفئات الأصول والقطاعات والمناطق الجغرافية، ويقوم المبدأ الأساسي على أن التنوع يُمكن أن يُقلل من تأثير ضعف أداء أي أصل فردي على المحفظة الإجمالية مما يُعزز عوائدها المُعدلة حسب المخاطر، ومن خلال الاستثمار في أصول غير مرتبطة ارتباطاً وثيقاً ببعضها البعض يُساعد تنوع الاستثمارات على الموازنة بين المخاطر والعوائد مما يُوفر أداءً أكثر استقراراً بمرور الوقت (Mohseni et al, 2024: 1)، ويتطلب تنفيذ استراتيجية التنوع خبرة إضافية وفقاً لنوع التنوع المُنفذ وإذا كان غير متوازن مع رأس المال البشري الكافي سيؤدي إلى نتائج عكسية في الشركات (Suryaning et al, 2023: 123)، وأن أهمية التنوع لا تكمن في وجوده فقط بل في كيفية إدارته داخلياً (Tokbolat & Le, 2022: 6).

وهنا سيتم توضيح فوائد وأهمية تنوع الاستثمارات لمنشآت الأعمال وكالاتي: (Bhatia & Thakur, 2018: 205) (Baselga-Pascual et al, 2018: 9) (Ngoc Nguyen, 2019: 10) (Cesarone et al, 2025: 2) (Hambel et al, 2024: 1323) (Kwon et al, 2021: 2)

1. تسهيل الحصول على التمويل: إن الشركات المتنوعة بإمكانها الحصول على تمويل بواسطة اقتراض مبالغ أكبر وبكلفة أقل بفضل مزايا الديان والوفر الضريبي.

2. زيادة الربحية: إن التنوع يؤدي إلى حصول منشآت الأعمال على أرباح أكبر وهذا لا يعني بالضرورة زيادة في المخاطر التي تتعرض لها هذه المنشآت.

3. تحسين الاستقرار المالي: إذ يعزز تنوع الاستثمارات استقرار منشآت الأعمال المدرجة في السوق المالي.

4. تقليل التعرض للصدمات: يعد التنوع وسيلة لتقليل التعرض للصدمات الفردية وتعد الاستثمارات جيدة التنوع إذا لم تكن معرضة بشكل مفرط لأصل واحد.

5. إضافة قيمة للشركة: إذا تم تطويره بشكل استراتيجي فإن التنوع يمكن أن يضيف قيمة للشركة عند تصميمه بما يتناسب مع حالة نمو المبيعات.

6. تحقيق الاستقرار الاقتصادي: التنوع هنا يعني توزيع الاستثمارات بين أصول مختلفة لتقليل المخاطر الكلية ولتحقيق استقرار اقتصادي على المدى الطويل.

وفي المقابل توصلت بعض الدراسات الى أن التنوع قد يكون له تأثير سلبي على الاستقرار المالي ويزيد من تقلباته وعدم القدرة على التنبؤ بالأرباح فضلاً عن إعاقة الأداء الكلي للشركات (Shahriar et al, 2023: 2), في حين أكدت دراسات أخرى على الدور الإيجابي للتنوع المؤسسي في تعزيز الاستقرار المالي وكذلك التأثيرات المتنوعة على سلوك وأداء قطاع الخدمات المالية التي يؤثر من خلالها التنوع في جوانب مختلفة كتنوع الملكية والمنافسة ومرونة الميزانية العمومية والانتشار الجغرافي وغيرها من العوامل التي تسهم في تحقيق الاستقرار المالي وتعزيزه (Michie & Oughton, 2022: 310)

#### 4.1.2. نماذج قياس تنوع الاستثمارات:

يتطلب قياس التنوع في الشركات التعرف على مجموعة من النماذج الكمية التي تستخدم لقياس درجة التنوع وأثاره على الشركات من جهة العائد والمخاطرة ومن هذه النماذج الآتي:

1. نموذج هيرفاندل-هيرشمان (Herfindahl-Hirschman) (HHI)

مؤشر يستخدم لقياس درجة تركيز أو تنوع الدخل في المصارف وباستخدام مؤشر يخص التنوع يحسب من خلال العلاقة بين نسبة الدخل القائم على الفائدة الى إجمالي الدخل التشغيلي ونسبة الدخل غير القائم على الفائدة الى إجمالي الدخل التشغيلي (Phan et al, 2022: 4)، ويتم احتساب هذا المؤشر وفقاً للصيغة الرياضية الآتية: (Ngoc & Nguyen, 2019: 5)

$$RD = 1 - HHI$$

.....(1)

$$HHI = (FRL/TFR)^2 + (NLFR/TFR)^2$$

.....(2)

إذ أن:

$FRL$  : الإيرادات المالية من القروض

$NLFR$  : الإيرادات المالية من غير القروض

$TFR$  : إجمالي الإيرادات المالية

وكلما اقترب المؤشر من الصفر زادت درجة التنوع وكلما اقترب من الواحد دل على تركيز الإيرادات في مصدر واحد (Githaiga, 2022: 36)

2. معامل جيني (Gini coefficient):

هو المعامل المستخدم كبديل للتباين في قياس المخاطر وان معامل جيني يستخدم كمؤشر للتباين وعدم المساواة في توزيع العوائد ورياضياً يعني التباين المشترك بين العائد وتوزيعه التراكمي وهو مثالي لتحليل المحافظ المالية لمجموعة متنوعة من الأصول المالية (Agouram & Lakhnati, 2015: 74)، ويُعدّ معامل جيني هو المؤشر الأكثر استخداماً في علم الاقتصاد لقياس عدم المساواة الدخل في المجتمع (Crespo & Hernandez, 2020: 37)، وهذا المؤشر تم وصفه بأنه المسافة المتوقعة أو الفرق بين متغيرين عشوائيين مستقلين لقياس درجة تشتت الدخل وان ارتفاع قيمة معامل جيني تشير إلى زيادة مستوى عدم المساواة وان مفهوم معامل جيني الموسّع للمتغيرات العشوائية وقراً صيغة لتقدير هذا المعامل باستخدام مفهوم التباين ومن ثم تم تطويره كصيغة تقديرية بديلة لمعامل جيني الموسّع بالاعتماد على منحني لورنز (Wang et al, 2023:1).

ويعد معامل جيني مناسباً بشكل خاص لرصد الفوارق النسبية في القيم السوقية لمكونات المؤشرات المالية ويُعرّف معامل جيني رياضياً على أنه متوسط الفروق المطلقة بين القيم السوقية وذلك على النحو الآتي: (Oksanen, 2025: 24)

$$Gini_t = \frac{1}{2n^2\bar{y}} \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n |y_{i,t} - y_{j,t}|$$

.....(3)

إذ أن:

$y_i$  : القيمة السوقية للمكون  $i$

$y_j$  : القيمة السوقية للمكون  $j$

$n$  : العدد الكلي لمكونات المؤشر

$\bar{y}$  : متوسط القيم السوقية للمكونات

## 3. معامل جيني-هيرشمان (Gini-Hirschman Coefficient):

يُعد من المؤشرات الكمية التي يمكن توظيفها في قياس درجة تركّز أو تنويع الاستثمارات، إذ يُستخدم لتقدير مستوى عدم المساواة في توزيع القيم الاستثمارية بين الأصول أو الأدوات المالية المختلفة. ويعتمد هذا المعامل في احتسابه على منهجية قريبة من معامل جيني، وتتراوح قيمه بين الصفر والواحد إذ تشير القيمة الصفرية إلى تنويع استثماري كامل يتمثل في توزيع متوازن للقيم الاستثمارية بين الأصول، في حين تعبّر القيمة الواحدة عن تركّز استثماري مرتفع يتمثل في توجيه كامل الاستثمار نحو أصل واحد وتدل القيم المنخفضة لمعامل جيني-هيرشمان على أن الاستثمارات موزّعة على نطاق أوسع من الأصول المالية، بما يعكس مستوى أعلى من تنويع الاستثمارات وتقليل مخاطر التركّز، وقد أكدت العديد من الدراسات التطبيقية التي تناولت قياس التنويع باستخدام مؤشرات عدم المساواة والتوزيع، ويتم حساب معامل جيني-هيرشمان وفقاً لما هو موضّح في المعادلة: (Benli & Gültekin, 2025:5)

$$Gini = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n x_{ij}}{X_j}} \quad \text{.....(4)}$$

إذ أن:

$n$  : عدد الاستثمارات أو الأصول الاستثمارية

$x_{ij}$  : القيمة الإجمالية للاستثمار  $i$  في الشركة  $j$

$X_j$  : إجمالي قيمة الاستثمارات في الشركة  $j$

تم اعتماد مؤشر جيني-هيرشمان لقياس تنويع الاستثمارات في هذه الدراسة لكونه من أكثر المؤشرات ملائمة لقياس درجة توزيع الأنشطة الاستثمارية إذ لا يقتصر على عدد الأنشطة فحسب بل يأخذ بنظر الاعتبار الوزن النسبي لكل نشاط بما يسمح للتمييز الدقيق بين حالات التركّز والتنويع الحقيقي، كما يتميز المؤشر بشيوع استخدامه في الدراسات التطبيقية مما يعزز قابلية مقارنة نتائج هذه الدراسة مع الأدبيات السابقة.

## 2.2. عوائد الأسهم:

## 1.2.2. مفهوم عوائد الأسهم:

تعتمد الإدارة المالية على معيارين أساسيين هما العائد والمخاطرة ويوفر هذان المفهومان معاً الاطار المفاهيمي لاختيار الاستثمارات وتقييم الأداء ويسعى جميع المستثمرين الى تعظيم العائد (الحصول على أقصى استفادة من استثماراتهم) وفي الوقت نفسه يعملون على تقليل مستوى المخاطر لذا يجب أن يؤخذ في الاعتبار كل من العائد والمخاطرة عند اختيار الاستثمار الذي يناسب المستثمر بشكل أفضل (Brooks, 2023: 256)، وإن العلاقة بين العائد والمخاطرة لها آثار مهمة على قرار المساهمين في أي مشروع استثماري وإنهم سيحتاجون على الأقل إلى عائد أدنى لاختيارهم استثمار معين ولكنهم سيحتاجون إلى عائد إضافي للتعويض عن المخاطرة، فكلما زادت المخاطر زاد العائد المطلوب وبالتالي يجب تقييم العائدات المستقبلية من الاستثمار في ضوء المخاطر المحتملة التي ينطوي عليها الأمر ولهذا يجب على المديرين الذين يسعون إلى تحقيق هدف تعظيم ثروة المساهمين واختيار الاستثمارات التي تحقق أعلى عائد ممكن مقابل مستوى مقبول من المخاطر (Atrill, 2020: 15). وبناءً على ما تقدم يحظى قرار الاستثمار بأهمية بالغة إذ يعد الاستثمار مسعى استراتيجي يهدف إلى تحقيق مكاسب مالية للشركة ويحقق الاستثمار مكاسب مالية ويساهم في التوسع المستدام للشركة وتقوم الشركات والمستثمرون بتقييم المخاطر وقياسها باستمرار عند اتخاذ قرارات الاستثمار ونظراً لأن أنشطة الاستثمار ضرورية للشركة لتحقيق نموها المستدام طويل الأجل وعادةً ما تنفذ الاستثمارات على مدى فترات زمنية طويلة ويقصد بالاستثمار إلى تخصيص مورد ذي قيمة بهدف الحصول على منفعة أو ميزة مستقبلية. (Khresat & Abu Jassar, 2025: 382).

وفي هذا الاطار يُعد عائد الأسهم المحصلة النهائية من الاستثمار ويمكن أن يكون العائد محققاً إذا تم الحصول عليه فعلاً أو عائداً متوقعاً لم يتحقق بعد ولكن يتوقع حدوثه في المستقبل (Tarmedj et al, 2023: 278)، وعلى هذا الأساس يحصل حاملو الأسهم على عوائدهم من مصدرين محتملين هما التدفقات النقدية المتاحة التي توزعها الشركة على شكل أرباح أو توزيعات نقدية والتغيرات في قيمة الاستثمار الأساسي في سعر السهم، من الواضح أن هذه العوائد المتوقعة على الأسهم أقل أماناً أو أكثر خطورة من مدفوعات الفائدة والاستحقاق على التزامات الحكومة (Brick & Ponjachek, 2023: 74)، ويمثل عائد السوق الزائد عن الفرق بين العائد الإجمالي للأسهم وسعر الفائدة قصير الأجل إذ يقصد بالعائد الإجمالي للأسهم بأنه العائد المرجح بالقيمة السوقية وبضمنها توزيعات الأرباح في حين يمثل سعر

الفائدة قصير الأجل عائد سندات الخزنة قصيرة الأجل وعادة ما يقاس بعائد أدونات الخزنة لمدة شهر واحد ( Dai, 2021: 81). كما يعرف عائد السهم بأنه الفرق بين السعر الحالي للسهم وسعره في الفترة السابقة مقسوماً على سعر السهم في الفترة السابقة، ويُستخدم هذا العائد لتحديد ما إذا كان السهم قد حقق ربحاً أو خسارة مقارنةً بسعره السابق (Daniswara & Daryanto, 2019: 13).

### 2.2.2. الأسهم وأنواعها:

تعد الأسهم والسندات من الأصول الأكثر أهمية لتخصيص المحافظ الاستثمارية وإدارة المخاطر ويشكل اعتمادهما أحد الأجزاء المتكاملة لتخصيص الأصول واستراتيجيات الاستثمار لكن يُنظر إلى الأسهم باعتبارها أصولاً محفوفة بالمخاطر مقارنة بالسندات في حين إن السندات تُستخدم غالباً كأداة تحوط خلال فترات الركود الاقتصادي والأزمات المالية (Nguyen & Javed, 2023: 272). فالأسهم واحدة من أكثر الأصول حساسية لتغيرات الظروف الاقتصادية وان أي تغيير حاد في أسعار الأسهم يمكن أن يكون له آثار سلبية على الاقتصاد مما يجعل العلاقة السببية بين متغيرات الاقتصاد الكلي وعائدات الأسهم واحدة من أكثر المواضيع إثارة للجدل في مجال التمويل وإن الاهتمام الذي اجتذبه سوق الأسهم لم يقتصر فقط على صناعات السياسات والباحثين فحسب بل إن العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وسوق الأسهم جذبت أيضاً انتباه الاقتصاديين والمستثمرين الماليين وذلك لعدد من الأسباب الرئيسية التي ابرزها: (Barakat et al, 2016: 195)

- تمكين صناعات السياسات من التنبؤ بالتأثير الكامل للسياسات واللوائح الاقتصادية الحالية والمقبلة.
  - مساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية أفضل من خلال فهم هذه العلاقة تماماً وبالتالي يقللون من تعرضهم للمخاطر.
  - إذا كان الجمهور على دراية بالتغيرات التي قد تحدث في الاقتصاد أو السوق المالية، فسيتم تقليل عامل الصدمة وسيتمكن الجمهور من اتخاذ تدابير وقائية.
- ومن منظور اقتصادي فان الأسهم تعكس التطور الاقتصادي والمالي للشركات وتصورات السوق لمكانة الشركة كما تمثل فرصاً استثمارية فضلاً عن كونها رابطاً لتصورات التنمية الاقتصادية الكلية وعلاوة على ذلك توفر أسعار الأسهم معلومات مفيدة حول الاستقرار المالي ويمكن أن تكون بمثابة مؤشر مبكر للالتزامات المالية ( Baruník et al, 2016: 187). ويمكن تقسيم الأسهم الى نوعين رئيسيين هما:
1. الأسهم العادية: هي أوراق مالية تصدرها الشركة وهو ما يفسر القيمة الاسمية التي يمنح حاملها مجموعة من الحقوق ومن ابرزها الحق في الحضور والمشاركة في اجتماع الجمعية العامة والعادية وغير العادية للمساهمين والجمعية العامة غير العادية للمساهمين بينما الأسهم الخاصة هي أوراق مالية تتبعها شركة وتصف القيمة الاسمية التي سيحصل بها حاملها على دخل ثابت يتمثل على شكل أرباح دورية تدفع غالباً على أساس ربع سنوي ( Nadyayani & Suarjaya, 2021: 695)، وتعد الأسهم العادية من أهم الأصول المالية التي تدل على الملكية في الشركة وإن بيع وإصدار الأسهم يعد مصدر تمويل رئيسي للشركات المساهمة العامة وتمنح الأسهم العادية لمالكها الحق في الحصول على بعض التدفقات النقدية للشركة وخلافاً للسندات لا يوجد وعد محدد بشأن المبلغ الذي ستحصل عليه ومتى ستحصل عليه ولا يوجد لها تاريخ استحقاق ولا يحدد الأصل التدفق النقدي الموعود بدلاً من ذلك يحدد مجلس الإدارة مدفوعات الأرباح في تاريخ لاحق وتعد هذه السمات اهم الخصائص الأساسية للأسهم العادية (Brooks, 2023: 223).
  2. الأسهم الممتازة: تُعد الأسهم الممتازة أداة استثمارية مفضلة لدى بعض المستثمرين نظراً لطبيعتها الخاصة أي الخدمات التي يمكن أن توفرها كنوع خاص من حقوق الملكية بالنسبة للعديد من المستثمرين ومديري تمويل الشركات ويمكن أن تكون الأسهم الممتازة مصدراً مثالياً لحقوق الملكية ذات توزيعات أرباح ثابتة مع تأثير محدود عادةً على عملية صنع القرار في الشركة وهناك حقوق تفضيلية خاصة للأسهم الممتازة فيما يتعلق بالأرباح الموزعة إذ يحصل حاملوها على أرباح ثابتة أو شبه ثابتة وبأولوية على حملة الأسهم العادية وعدم تمتعها بحق التصويت وعدم خضوعها لسيطرة الإدارة هذه هي الأسباب الرئيسية التي تجعل الأسهم الممتازة تُوصف غالباً بأنها أدوات مالية هجينة تجمع بين خصائص الأسهم العادية والسندات (Brabenec et al, 2020: 64-65)، ومن اهم خصائص الأسهم الممتازة هي أسهم ذات عائد ثابت ولها أولوية في توزيع الأرباح مقارنة بالأسهم العادية ( Shojaei & Goharsoud, 2018: 309-311) فضلاً عن تمتعها بميزة الأولوية عند التصفية والإفلاس (Metrick & Yasuda, 2021: 139).

### 3.2.2. العوامل المؤثرة في عوائد الأسهم:

هناك العديد من العوامل التي تؤثر في عوائد الأسهم وقد يكون هذا التأثير إيجابياً أو سلبياً من هذه المتغيرات التي تؤثر في عوائد الأسهم ومن بين هذه العوامل هي:

1. عدم التأكد: من المؤكد أن المستثمرين الذين يشتركون الأسهم يرغبون في الحصول على عوائد مرتفعة إلا أن هذه الرغبة تنطوي أيضا على مخاطر عالية وعدم تأكد في تحديد عوائد الأسهم مما يصعب على المستثمرين التنبؤ بها ويتأثر عدم التأكد في تحديد عوائد الأسهم بالتقلبات السريعة جداً في أسعار الأسهم التي يمكن أن ترتفع وتنخفض (Tarmed et al, 2023: 279)، وتشير الأدبيات المالية إلى إن الاستثمارات ذات التقلبات الأعلى لابد وأن تقترن بتعويض المستثمرين عن المخاطر التي يتحملونها بعلاوة مخاطرة أعلى وبالتالي تحقيق عوائد أعلى (Berk & DeMarzo, 2020: 370).
2. الإعلان: أن زيادة الإنفاق الإعلاني ترتبط بعائد أكبر للأسهم في العام الإعلاني في حين ترتبط بانخفاض نسبي في عوائد الأسهم خلال العام التالي وأن تأثير الإعلان هذا على عوائد الأسهم يرجع إلى تأثير الإعلان على انتباه المستثمر ويمكن للإعلان أن يساعد الشركة على جذب انتباه المستثمرين وترتفع أسعار الأسهم في العام الإعلاني ولكنها تنخفض في العام التالي مع تلاشي الاهتمام الذي جذبته بمرور الوقت في الأمد البعيد. (Chemmanur & Yan, 2019: 1)
3. حجم الأعمال: تشير مجموعة كبيرة من الأدلة التجريبية إلى أنه في حالة تساوي جميع العوامل الأخرى فإن الشركات الصغيرة تحقق عوائد أعلى من الشركات الكبيرة. إذ يرى بعض الباحثين ان المستثمرين المؤسسيين يتجنبون الاستثمار في الشركات الصغيرة على الرغم من أنها قد تحقق عوائد مرتفعة وبالنسبة لمثل هؤلاء المستثمرين الكبار فإن حجم الاستثمار سيكون متوازماً إلى حد ما وسوف تفوق تكاليف التقييم والمراقبة والتي قد تفوق المنافع المتوقعة. (Atrill, 2020: 318)
4. هيكل رأس المال: إن تشكيلة هيكل رأس المال تؤثر بشكل مباشر في عوائد الأسهم إذ أن الشركات التي تعتمد على الديون في تمويل موجوداتها يكون تأثيرها أكبر في زيادة عوائد الأسهم والربحية فضلاً عن إن تكلفة الديون غالباً ما تكون اقل من تكلفة حقوق الملكية (Chandra et al, 2019: 85)
5. مشاعر المستثمرين: وفقاً لأدبيات التمويل السلوكي أن مشاعر المستثمرين تتمتع بالقدرة على التنبؤ بعوائد الأسهم وهذا يختلف عن نظرية التمويل القياسية التي لا تعطي أي دور لمشاعر المستثمرين وأن مقياس مشاعر المستثمرين له تأثير إيجابي وهام على عوائد الأسهم غير الطبيعية. (McGurk et al, 2020: 458)
6. مشاعر المديرين: أن مشاعر المديرين تشكل مؤشراً سلبياً قوياً للعائدات المستقبلية الإجمالية لسوق الأسهم وقوتها التنبؤية قابلة للمقارنة اقتصادياً وهي مكملة معلوماتياً للمقاييس الحالية لمشاعر المستثمرين وتتنبأ مشاعر المديرين سلباً بعائدات الأسهم المقطعية وخاصة بالنسبة للشركات التي يصعب تقييمها أو ترتفع فيها تكاليف التحكم. (Jiang et al, 2019: 126)
7. التضخم: يقلل التضخم من كمية السلع والخدمات التي يمكن شراؤها بنفس المبلغ من المال وللحصول على مبلغ له نفس القيمة من حيث القدرة الشرائية نحتاج إلى وضع الزيادة في الأسعار في الاعتبار باستخدام معدل العائد الاسمي وليس معدل العائد الحقيقي ويعتني المعدل الاسمي بالتضخم ويحافظ على القوة الشرائية (Mahajan, 2020: 62)، وتشير الأدبيات إلى ان العلاقة بين عوائد الأسهم والتضخم قد تكون سلبية أو إيجابية أو غير ذات دلالة إحصائية وأن تأثيرات التغيرات في التضخم على عوائد الأسهم غير متكافئة بشكل عام وأن تأثيرات وعدم تماثل المتغيرات المستقلة على عوائد الأسهم أكبر خلال مرحلة الهبوط مقارنة بمرحلة الصعود من الدورة الاقتصادية (Alqaralleh, 2020: 72).
8. الجودة: هناك علاوة إيجابية كبيرة لزيادة الجودة في سوق الأسهم إذ تشير الدراسات إلى أن الشركات ذات الزيادات العالية في مستوى الجودة تحقق عوائد أعلى من تلك ذات الزيادات المنخفضة في الجودة وتتمتع مؤشرات الجودة بإمكانية التنبؤ على المدى القصير والطويل على عوائد الأسهم المستقبلية. (Yin & Liao, 2020: 228)
9. الكوارث الطبيعية: أن الكوارث الطبيعية لها تأثيرات سلبية على عائد سوق الأوراق المالية إلا أن تأثيرات الكارثة على عائد سوق الأوراق المالية وتقلباتها تستمر في فترة قصيرة نسبياً لا تتجاوز أسبوعين ويبدو أن الحجم المتزايد للتأثير يتماشى مع حقيقة أن الكوارث الطبيعية يمكن أن يكون لها عواقب دائمة وغالباً ما يستغرق الأمر أكثر من يومين لتقدير الخسائر الاقتصادية بدقة (Nguyen & Chaiechi, 2021: 18)، وتشير بعض الدراسات إلى إن الكوارث المناخية الطبيعية قد لها تأثيرات إيجابية كبيرة على العوائد الأسبوعية لكل من مؤشرات أسهم الاستدامة في مقابل تأثيرات سلبية كبيرة على عوائد مؤشرات أسهم الشركات التقليدية. (El Ouadghiri et al, 2021: 12)

10. سياسة توزيع الأرباح: تُعد أحد العناصر التي تؤثر على عوائد الأسهم وتتناسب معها طردياً في الوقت نفسه يُقدم الوضع المالي للشركة لمحة عامة عن سياسة توزيع الأرباح. إذا كانت أوضاع الشركة المالية جيدة، فستكون الأرباح الموزعة أكبر الأمر الذي ينعكس إيجاباً على عوائد الأسهم. (Safitri, 2025: 1011)

11. الأوبئة: يمكن أن تؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم في جميع أنحاء العالم وزيادة تقلب أسعار الأسهم وانخفاض أسعار الفائدة الاسمية ومن المحتمل أن يؤدي إلى انكماش النشاط الاقتصادي الحقيقي كما ينعكس في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ويرتبط قدر كبير من عدم التأكد بالحجم النهائي للوباء الذي يقاس بعدد الأشخاص المصابين والمتوفين في النهاية كما أن العواقب الاقتصادية العالمية الكاملة للجائحة والاستجابات السياسية المرتبطة بها غير مؤكدة (Barro et al, 2020: 2)، كما إن السياسات الحكومية التي تتخذها الدول كإغلاق العام وحظر السفر وغيرها من التدابير الاحترازية تؤثر بشكل مباشر في عوائد الأسهم (Narayan et al, 2021: 5).

وتشير الأدبيات الى وجود عوامل أخرى قد تؤثر على عوائد الأسهم ومن أبرزها إنتاجية المخزون (Kane, 2024: 28)، ونسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية (Hou et al, 2011: 2527)، فضلاً عن المسؤولية الاجتماعية للشركات التي ثبت لها تأثير أيضاً في عوائد الأسهم وكما تظهر الدراسات وجود تأثيراً إيجابياً للعائد على الأصول في تعزيز عوائد الأسهم (Hafidzi & Qomariah, 2022: 234).

#### 4.2.2. قياس عائد السهم:

يُحسب عائد الأسهم من خلال الفرق بين سعر البيع (السعر الحالي) وسعر الشراء (سعر بداية الفترة) وبالتالي يمكن الاستنتاج أن عوائد الأسهم هي متبادلة بين الاستثمارات التي قام بها المستثمرون أو المساهمون والتي تمثلت في أرباح من شراء وبيع الأسهم في سوق رأس المال. (Tarmedj et al, 2023: 279)

ولغرض قياس عوائد الأسهم اليومية وتقييم تقلباتها يتم استخدام العائد اللوغاريتمي وفق الصيغة التالية: (Tabash et al, 2024: 6)

$$r_t = \ln(p_t/p_{t-1})$$

.....(5)

إذ أن:

$r_t$ : العائد اليومي

$p_t$ : مؤشر سعر السهم في المدة t

$p_{t-1}$ : مؤشر سعر السهم في المدة t-1

ويعد العائد اللوغاريتمي من أكثر المقاييس استخداماً في الدراسات المالية وذلك بسبب ملائمته لتحليل التقلبات والسلاسل الزمنية المالية.

### 3. المنهجية Methodology

تعرض هذه الفقرة الإطار المنهجي للدراسة من خلال توضيح مشكلة الدراسة وأهميتها وكذلك أهداف الدراسة وفرضياتها إضافة الى عينة الدراسة وأساليب جمع البيانات والأدوات المالية والإحصائية المعتمدة في تحليل البيانات وكالاتي:

#### 1.3 مشكلة الدراسة Study problem

تتمثل مشكلة الدراسة في غياب فهم واضح لطبيعة تأثير تنوع الاستثمارات في عوائد أسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ولا سيما في ظل بيئة تنسم بالتقلبات الاقتصادية والمالية خلال المدة 2007-2024، وعلى الرغم من اعتماد المصارف لسياسات تنوع استثماري بهدف تقليل المخاطر وتعظيم العوائد إلا أن النتائج الفعلية لذلك التنوع على أداء الأسهم ما تزال غير محسومة إذ تشير التقلبات المستمرة في العوائد والقيمة السوقية إلى احتمال تباين أثر التنوع بين التحسين أو الإضعاف مما يستدعي اختبار العلاقة المباشرة بينهما في البيئة العراقية.

ويمكن تلخيص مشكلة الدراسة بالتساؤلات الآتية:

1. ما مدى تطبيق استراتيجية التنوع في الاستثمارات المصرفية للمصارف عينة الدراسة.
2. ما مدى تقلب عوائد الأسهم في السوق المالية للمصارف عينة الدراسة.
3. ما تأثير تنوع الاستثمارات في تحسين عوائد الأسهم.

**2.3. أهمية الدراسة Importance of study**

تتبع أهمية الدراسة علمياً من إسهامها في توضيح العلاقة المباشرة بين تنويع الاستثمارات وعوائد الأسهم في المصارف التجارية ورفد الأدبيات المالية بأدلة تطبيقية من البيئة العراقية خلال مدة زمنية طويلة اتسمت بالتقلبات، وكما تبرز أهميتها التطبيقية في دعم إدارات المصارف في تحديد مستوى التنويع الملائم والذي يوازن بين المخاطر والعوائد، وتزويد الجهات الرقابية والمؤسسات الاستثمارية بمؤشرات تساعد في تقييم أداء المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتعزيز كفاءة القرارات الاستثمارية في بيئة عالية المخاطر.

**3.3. أهداف الدراسة Study objectives**

- تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف العلمية والتطبيقية، يمكن إجمالها بما يأتي:
1. تحليل مستوى تنويع الاستثمارات في المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة الدراسة باستخدام مؤشر جيني-هيرشمان.
  2. قياس عوائد الأسهم للمصارف عينة الدراسة وتحليل اتجاهاتها ومستويات تذبذبها عبر المدة الزمنية المعتمدة.
  3. المقارنة بين المصارف من حيث مستويات التنويع الاستثماري وعوائد الأسهم وتحديد المصارف الأفضل والأضعف أداءً.
  4. تحليل الأثر المباشر لتنويع الاستثمارات في عوائد الأسهم للمصارف عينة الدراسة.

**4.3. مجتمع وعينة الدراسة Research population and sample**

يتمثل مجتمع الدراسة البحثي بعدد من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (الاستثمار، آشور، الأهلي، الائتمان، بغداد، التجاري، الخليج، الشرق الأوسط، المنصور والموصل) وقد تم اختيار المصارف بالتحديد دون غيرها من الشركات لتوفر البيانات التي تخص تنويع الاستثمارات فيها وان هذه المصارف تتوفر بياناتها خلال سنوات الدراسة وكذلك هذه المصارف هي الأكثر تداولاً بنسبة تجاوزت 80% من مجموع أيام التداول في عام 2024 ويبين الجدول رقم (1) نبذة مختصرة عن هذه المصارف.

**جدول (1) نبذة عن المصارف عينة الدراسة**

ت	الرمز	اسم المصرف	تاريخ التأسيس	رأس المال التأسيسي	رأس المال كما في 2024/6/30
1	BIBI	الاستثمار	1993	100,000,000	257,147,995,943
2	BASH	آشور	2005	25,000,000	250,000,000,000
3	BNOI	الأهلي العراقي	1995	400,000,000	400,000,000,000
4	BROI	الائتمان	1998	200,000,000	250,000,000,000
5	BBOB	بغداد	1992	100,000,000	300,000,000,000
6	BCOI	التجاري	1992	150,000,000	250,000,000,000
7	BGUC	الخليج	1999	600,000,000	300,000,000,000
8	BIME	الشرق الأوسط	1993	400,000,000	250,000,000,000
9	BMFI	الموصل	2001	1,000,000,000	252,500,000,000
10	BMNS	المنصور	2005	55,000,000	300,000,000,000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية للمصارف عينة الدراسة

علماً إن الحدود الزمانية للدراسة شملت سلسلة زمنية امتدت لثماني عشرة سنة من 2007-2024.

**5.3. المقاييس المستخدمة وأساليب جمع البيانات في الدراسة****Measures used and data collection methods in the study**

تم استخدام عدد من الأساليب المالية والإحصائية وأساليب جمع البيانات في هذه الدراسة وهي:

**1.5.3. الأساليب المالية:**

لإجراء التحليل المالي تم استخدام مجموعة من المؤشرات المالية وهي:

1. معامل جيني-هيرشمان لقياس تنويع الاستثمارات.
2. استخدام العائد اللوغاريتمي لقياس عائد السهم.

**2.5.3 الأساليب الإحصائية:**

تم استخدام مجموعة الأساليب والأدوات والبرامج الإحصائية ومن أهمها الآتي:

1. المتوسط الحسابي
2. الانحراف المعياري
3. تحليل الانحدار
4. معامل التحديد  $R^2$
5. Panel Data
6. Chow Test
7. Lagrange Multiplier Test
8. Excel
9. EViews

**3.5.3 أساليب جمع البيانات:**

تضمنت هذه الفقرة الأساليب والأدوات التي تم جمع البيانات في هذه الدراسة وهي جانبيين لجمع البيانات في هذه الدراسة وكالاتي:

1. الجانب النظري: تم جمع المعلومات المتعلقة بالجانب النظري والمفاهيمي لهذه الدراسة من المصادر العربية والأجنبية المتاحة والتي ترتبط بموضوع الدراسة من الكتب والدوريات والأطروحات الجامعية وشبكة الأنترنت.
2. الجانب التطبيقي: تم الاعتماد على التقارير السنوية للمصارف التي شملتها الدراسة الحالية للمدة 2007-2024 وكذلك التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية إذ تم دراسة هذه التقارير وتحليلها بغية استخراج النتائج المرجوة منها والتي تتعلق بالدراسة الحالية، فضلاً عن النشرات السنوية لسوق العراق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية.

**5.3 بناء الفرضيات Building Hypotheses**

لغرض تحقيق أهداف الدراسة يمكن صياغة مجموعتين من الفرضيات هي:

- الفرضية الأولى H1:** تختلف المصارف عينة الدراسة في مستوى تنوع الاستثمارات خلال سنوات الدراسة.
- الفرضية الثانية H2:** تتفاوت المصارف عينة الدراسة في عوائد أسهمها خلال المدة سنوات الدراسة.
- الفرضية الثالثة H3:** عدم وجود تأثير ذو دلالة معنوية لتنوع الاستثمارات في عوائد الأسهم.

**4 الجانب العملي Practical Side**

استعرضت هذه الفقرة التحليل المالي لمتغيرات الدراسة والتحليل الإحصائي للعلاقة بين المتغيرات أما بالنسبة للتحليل المالي فيكون من خلال تحليل متغيري الدراسة (تنوع الاستثمارات وعوائد الأسهم) وذلك لعينة الدراسة المتمثلة في عشرة مصارف هي (مصرف الاستثمار، مصرف آشور، المصرف الأهلي، مصرف الائتمان، مصرف بغداد، المصرف التجاري، مصرف الخليج، مصرف الشرق الأوسط، مصرف المنصور، ومصرف الموصل) وخلال مدة زمنية بلغت ثماني عشر سنة تمتد من (2007-2024) ذلك من خلال احتساب النسب والمؤشرات المالية الخاصة بكل متغير ولكل مصرف على حده استناداً إلى المؤشرات المعتمدة في التحليل، وكذلك التحليل الإحصائي الذي ركز على تحليل وفهم وتفسير البيانات التي تم جمعها من خلال الأساليب العلمية المناسبة فهو يهتم باختبار الفرضيات التي انبثقت من الدراسة بهدف الوصول إلى النتائج التي سوف تتمخض عن الدراسة ويتضمن توصيفا للبيانات و متغيرات الدراسة وأهم الاختبارات الإحصائية ونماذج الانحدار المستخدمة مع تفسير النتائج التي تم التوصل إليها.

**1.4 اختبار الفرضية الأولى:** تختلف المصارف عينة الدراسة في مستوى تنوع الاستثمارات خلال سنوات الدراسة: يظهر لنا في الجدول رقم (2) نتائج التحليل المالي لمؤشر جيني-هيرشمان والمستعمل لقياس تنوع الاستثمارات في المصارف العشرة عينة الدراسة ولمدة ثماني عشر سنة 2007-2024.

يعتمد مؤشر جيني-هيرشمان في قياس تنوع الاستثمارات على مبدأ أن ارتفاع قيمة المؤشر واقتراجه من الواحد الصحيح يدل على ارتفاع درجة التركيز الاستثماري وضعف التنوع في حين تشير القيم المنخفضة نسبياً إلى تحسن مستوى التنوع وتقليل المخاطر الاستثمارية وبذلك فإن العلاقة بين المؤشر والتنوع علاقة عكسية.

جدول (2) نتائج التحليل المالي لتنوع الاستثمارات وفقاً لمؤشر جيني-هيرشمان للمصارف عينة الدراسة للمدة 2024-2007

المصرف السنة	الاستثمار	آشور	الأهلي	الائتمان	بغداد	التجاري	الخليج	الشرق الأوسط	المنصور	الموصل	الوسط الحسابي
2007	0.887	0.791	0.853	0.889	0.677	0.837	0.747	0.802	0.980	0.696	0.816
2008	0.760	0.931	0.672	0.958	0.809	0.891	0.817	0.816	0.964	0.679	0.830
2009	0.798	0.913	0.659	0.934	0.710	0.951	0.750	0.588	0.861	0.867	0.803
2010	0.898	0.741	0.738	0.962	0.659	0.988	0.689	0.740	0.765	0.828	0.801
2011	0.888	0.751	0.747	0.956	0.653	0.980	0.665	0.772	0.720	0.882	0.801
2012	0.908	0.690	0.902	0.973	0.665	0.969	0.877	0.687	0.796	0.901	0.837
2013	0.928	0.753	0.783	0.987	0.686	0.954	0.771	0.721	0.846	0.888	0.832
2014	0.892	0.764	0.886	0.990	0.692	0.971	0.756	0.688	0.833	0.942	<u>0.841</u>
2015	0.801	0.628	0.852	0.970	0.716	0.956	0.694	0.630	0.842	0.943	0.803
2016	0.780	0.662	0.879	0.987	0.675	0.963	0.697	0.614	0.701	0.950	0.791
2017	0.752	0.659	0.896	0.991	0.642	0.963	0.698	0.616	0.732	0.951	0.790
2018	0.776	0.793	0.697	0.951	0.644	0.952	0.673	0.614	0.649	0.731	0.748
2019	0.873	0.722	0.733	0.881	0.622	0.930	0.658	0.614	0.633	0.732	<u>0.740</u>
2020	0.881	0.672	0.800	0.934	0.621	0.899	0.643	0.610	0.718	0.702	0.748
2021	0.903	0.812	0.853	0.754	0.742	0.907	0.634	0.615	0.648	0.698	0.757
2022	0.855	0.918	0.822	0.966	0.816	0.950	0.616	0.678	0.673	0.703	0.800
2023	0.829	0.898	0.786	0.958	0.831	0.949	0.623	0.647	0.665	0.801	0.799
2024	0.846	0.897	0.726	0.976	0.887	0.963	0.666	0.686	0.671	0.839	0.816
الوسط الحسابي	<b>0.847</b>	<b>0.777</b>	<b>0.794</b>	<b>0.945</b>	<b>0.708</b>	<b>0.943</b>	<b>0.704</b>	<b>0.674</b>	<b>0.761</b>	<b>0.819</b>	0.797
Max	0.928	0.931	0.902	0.991	0.887	0.988	0.877	0.816	0.980	0.951	0.841
Min	0.752	0.628	0.659	0.754	0.621	0.837	0.616	0.588	0.633	0.679	0.740
S. D	0.055	0.096	0.077	0.055	0.076	0.036	0.068	0.069	0.104	0.099	0.030

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الإلكترونية

أظهر الوسط الحسابي العام للمصارف العشرة 0.797 وهو مستوى مرتفع نسبياً ما يدل على أن سياسات الاستثمار في المصارف عينة الدراسة اتسمت بارتفاع درجة التركيز وضعف التنوع خلال مدة الدراسة من 2007 الى 2024 وكما يشير الانحراف المعياري العام الذي بلغ 0.030 إلى تقارب سلوك المصارف في تبني نمط استثماري متشابه ويميل إلى التركيز أكثر من التنوع والأمر الذي قد يرفع من مستوى المخاطر الاستثمارية ويحد من القدرة على امتصاص الصدمات المالية.

ويمكن الاستنتاج أن أغلب المصارف العراقية عينة الدراسة لم تعتمد سياسة فعالة لتنوع الاستثمارات وان كل من مصرف الشرق الأوسط ومصرف الخليج ومصرف بغداد قد حققت أفضل مستويات التنوع النسبي وان مصرفي الائتمان والتجاري سجلاً أعلى درجات التركيز الاستثماري أي تم تركيزهم على الاستثمار في أصول معينة دون غيرها أما بقية المصارف (الاستثمار، آشور، الأهلي، المنصور، والموصل) فقد جاءت في المنطقة الوسطى مما يدل على تبنيها سياسات تنوع متوسطة تميل في معظمها إلى التركيز النسبي وبالنسبة للاتجاه العام للمؤشر فإنه يؤكد الحاجة إلى إعادة هيكلة التنوع الاستثماري بما يعزز الاستقرار المالي ويحد من المخاطر وهذا يؤكد صحة الفرضية الأولى بأنه (تختلف المصارف عينة الدراسة في مستوى تنوع الاستثمارات خلال سنوات الدراسة).

وبالاعتماد على الوسط الحسابي السنوي لمؤشر جيني-هيرشمان لكافة المصارف يمكن ملاحظة إن أعلى السنوات من حيث المتوسط السنوي للمؤشر (أي الأعلى تركّزاً) هي الأعوام 2012, 2013, 2014 وتشير هذه السنوات إلى تراجع مستوى التنوع الاستثماري على مستوى القطاع المصرفي عينة الدراسة وربما يعود ذلك إلى ظروف اقتصادية أو مالية دفعت المصارف إلى تركيز محافظها الاستثمارية وان أدنى السنوات من حيث المتوسط السنوي للمؤشر (الأفضل تنوعاً) هي الأعوام 2018, 2019, 2020 وتعكس هذه السنوات تحسناً نسبياً في سياسات تنوع الاستثمارات لدى المصارف وهذا قد يشير إلى استجابة أفضل للمخاطر أو لتغيرات البيئة الاقتصادية.

**2.4. اختبار الفرضية الثانية: تتفاوت المصارف عينة الدراسة في عوائد أسهمها خلال المدة سنوات الدراسة:**  
يتبين من الجدول رقم (3) مستويات عوائد الأسهم المحتسبة للمصارف العشرة عينة الدراسة ولجميع السنوات من 2007 الى 2024.

**جدول (3) نتائج التحليل المالي لعوائد الأسهم للمصارف عينة الدراسة للمدة 2007-2024**

المصرف السنة	الاستثمار	آشور	الأهلي	الانتمان	بغداد	التجاري	الخليج	الشرق الأوسط	المنصور	الموصل	الوسط الحسابي
2007	0	0	0	(1.070)	0.438	0.038	0.105	0.329	0	(0.644)	(0.080)
2008	(0.214)	(0.251)	(0.154)	(0.234)	(0.343)	(0.160)	(0.034)	(0.151)	0	0	(0.154)
2009	0.158	0.174	(0.143)	(0.193)	(0.136)	0.298	(0.189)	(0.113)	0	0.056	(0.009)
2010	0.008	(0.351)	0.038	0.042	(0.070)	(0.109)	(0.288)	(0.557)	0.074	(0.199)	(0.141)
2011	(0.266)	0.118	0.048	0.385	0.665	(0.090)	0.115	0.557	(0.082)	0.394	0.184
2012	0.061	(0.063)	(0.012)	(0.427)	(0.659)	0	0.076	(0.274)	(0.048)	(0.463)	(0.181)
2013	(0.040)	(0.229)	(0.024)	0.025	0.135	(0.322)	0.054	0.092	0.347	0.023	0.006
2014	0.030	0.229	0.093	(0.831)	(0.284)	(0.332)	(0.245)	(0.981)	(0.728)	(0.175)	(0.322)
2015	(0.386)	(0.771)	(0.492)	(0.576)	(0.281)	(0.476)	(0.568)	(0.163)	0.035	(1.072)	(0.475)
2016	(0.125)	(0.235)	(0.294)	0.240	(0.251)	0.158	(0.125)	(0.171)	0.129	0.806	0.013
2017	(0.357)	(0.125)	0.137	(0.098)	(0.400)	0.021	(0.143)	(0.206)	(0.226)	(0.560)	(0.196)
2018	(0.405)	(0.266)	(0.324)	(0.531)	(0.744)	(0.042)	(0.719)	(0.990)	(0.226)	(0.693)	(0.494)
2019	(0.036)	0.043	0.585	0.072	0.034	(0.022)	(0.305)	(0.262)	0.062	0	0.017
2020	(0.160)	0.154	0.411	(0.048)	0.312	(0.044)	0	0.182	(0.162)	(0.208)	0.044
2021	0.266	0.452	0.290	(0.076)	0.921	0.343	0.069	0.511	(0.111)	0.143	0.281
2022	(0.069)	(0.095)	(0.112)	(0.054)	0.285	(0.215)	0.065	(0.357)	0.195	0.336	(0.002)
2023	0.429	0.049	0.793	0.786	0.938	0.365	0.118	(0.154)	0.815	(0.049)	0.409
2024	(0.150)	(0.336)	0.434	0.061	0.192	0.223	0.894	(0.405)	0.347	(0.163)	0.110
الوسط الحسابي	(0.070)	(0.084)	0.071	(0.140)	0.042	(0.020)	(0.062)	(0.173)	0.023	(0.137)	(0.055)
Max	0.429	0.452	0.793	0.786	0.938	0.365	0.894	0.557	0.815	0.806	0.409
Min	(0.405)	(0.771)	(0.492)	(1.070)	(0.744)	(0.476)	(0.719)	(0.990)	(0.728)	(1.072)	(0.494)
S. D	0.214	0.269	0.320	0.423	0.476	0.229	0.328	0.410	0.302	0.429	0.228

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الإلكترونية

يعرض الجدول رقم (3) نتائج التحليل المالي لعوائد الأسهم للمصارف عينة الدراسة خلال مدة زمنية طويلة نسبياً ما يسمح برصد الاتجاهات العامة ودورات التحسن والتراجع ودرجة استقرار الأداء السوقي وتمثل القيم الموجبة عوائد إيجابية للمستثمرين في حين تعكس القيم السالبة خسائر أو أداءً سوقياً ضعيفاً.

وتشير قيمة الوسط الحسابي العام لعوائد الأسهم البالغة -0.055- إلى أن الأداء العام لأسهم المصارف خلال مدة الدراسة اتسم بكونه سلبياً نسبياً ما يعني أن متوسط العائد لم يكن مشجعاً للمستثمرين على المدى الطويل ويعكس ذلك هشاشة الأداء السوقي للقطاع المصرفي وعدم قدرته على تحقيق عوائد مستقرة ومستمرة.

وعند مقارنة المتوسط الحسابي لسنوات الدراسة نجد هناك عدد من السنوات كانت ذات الأداء إيجابي مرتفع إذ سجلت بعض السنوات تحسناً ملحوظاً في الوسط الحسابي لعوائد الأسهم أبرزها عام 2023 بوسط حسابي بلغ 0.409 وهو الأعلى خلال مدة الدراسة وعام 2021 بوسط حسابي 0.281 وعام 2011 بوسط حسابي بلغ 0.184 وتشير هذه النتائج إلى وجود فترات محدودة استطاعت فيها المصارف تحقيق عوائد سوقية إيجابية وقد يكون ذلك نتيجة تحسن نسبي في البيئة الاقتصادية أو ارتفاع توقعات المستثمرين بشأن الأداء المستقبلي وفي المقابل أظهرت عدد من السنوات انخفاضاً كبيراً في عوائد الأسهم من أبرزها عام 2018 بوسط حسابي -0.494- وعام 2015 بوسط حسابي -0.475- وعام 2014 بوسط حسابي -0.322- وتُعد هذه السنوات الأسوأ من حيث الأداء السوقي وتعكس فقدان الثقة الاستثمارية وتزايد المخاطر وهو ما انعكس سلباً على أسعار الأسهم المصرفية.

وتعكس قيمة الانحراف المعياري لعوائد الأسهم 0.228 مستوى مرتفع نسبياً من التقلب وعدم الاستقرار وهو ما يدل على ارتفاع درجة المخاطر التي واجهها المستثمرون في أسهم المصارف وتأثر العوائد بشكل كبير بالظروف الاقتصادية والأمنية والسياسية وغياب نمط مستقر للعوائد يمكن الاعتماد عليه في اتخاذ قرارات استثمارية طويلة الأجل كما تؤكد القيم القصوى الأعلى والأدنى وجود فوارق واسعة بين أفضل وأسوأ الفترات ما يعكس هشاشة الأداء السوقي مقارنة بالقطاعات الأكثر استقراراً.

تُظهر النتائج أن عوائد الأسهم المصرفية اتسمت بالتذبذب العالي وضعف الاستدامة والتحسين في بعض السنوات لم يكن كافياً لتعويض الخسائر المتراكمة في سنوات التراجع وان الأداء السلبى العام لعوائد الأسهم يعكس ضعف كفاءة السوق المصرفي في توليد عوائد جاذبة وكما أن القرارات الاستثمارية داخل المصارف لم تُترجم بالضرورة إلى قيمة سوقية أعلى للمساهمين وإن الاتجاه السلبى العام لعوائد الأسهم يشير إلى زعزعة ثقة المستثمرين في القطاع المصرفي وارتفاع المخاطر مقارنة بالعائد المتوقع ومحدودية دور السوق المالي في دعم التمويل المصرفي عبر أدوات الملكية.

ومما سبق نستنتج صحة الفرضية الثانية التي تنص على (تفاوت المصارف عينة الدراسة في عوائد أسهمها خلال المدة سنوات الدراسة).

### 3.4. اختبار الفرضية الثالثة: عدم وجود تأثير ذو دلالة معنوية لتنويع الاستثمارات في عوائد الأسهم:

يتم اختبار الفرضية وفق نماذج الانحدار الثلاثة التي تم ذكرها المبين نتائجها وفق الجداول التالية والتي تمثل مخرجات للنماذج باستخدام برنامج (Eviews) سيتم تفسير النتائج وفق هذه النماذج.

#### 1. نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model

يبين الجدول (4) إن نموذج الانحدار التجميعي المقدر كان معنوياً استناداً الى مستوى معنوية الاختبار (F) المبينة في الجدول أدناه، وبالبالغة (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05). وان قيمة معامل تأثير التنويع (X) البالغة (2.38) كانت موجبة معنوية وذات دلالة معنوية عند مستوى 5%. وان معامل التحديد ( $R^2$ ) بلغت قيمته (0.57) تعني إن النموذج يفسر ما نسبته (57%) من التغيرات التي تطرأ على عوائد الأسهم، وان النسبة المتبقية تفسرها متغيرات أخرى داخلية في نموذج الدراسة.

#### جدول (4) نتائج نموذج الانحدار التجميعي للفرضية الرئيسية الأولى

Dependent Variable Y= Stock returns	Coefficient	Std.Error	T.Statistic	Prob
Constant	-1.94	0.12	-15.62	0.00
X	2.38	0.15	15.53	0.00
R-squared	0.57			
F-statistic	241.1			
Prob(F-statistic)	0.000			

المصدر: من إعداد الباحث استناداً الى مخرجات برنامج (Eviews)

#### 2. نموذج التأثير الثابت Fixed Effects Model

يبين الجدول (5) إن نموذج التأثير الثابت المقدر كان معنوياً استناداً الى مستوى معنوية الاختبار (F) المبينة في الجدول أدناه، وبالبالغة (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05). وان قيمة معامل تأثير التنويع (X) البالغة (2.40) كانت موجبة معنوية وذات دلالة معنوية عند مستوى 5%. وان معامل التحديد ( $R^2$ ) بلغت قيمته (0.61) تعني

إن النموذج يفسر ما نسبته (61%) من التغيرات التي تطرأ على عوائد الأسهم، وان النسبة المتبقية تفسرها متغيرات أخرى داخلة في نموذج الدراسة.

### جدول (5) نتائج نموذج الانحدار الثابت للفرضية الرئيسية الأولى

Dependent Variable Y= Stock returns	Coefficient	Std.Error	T.Statistic	Prob
Constant	-1.95	0.12	-15.84	0.000
X	2.40	0.15	15.75	0.000
R-squared	0.61			
F-statistic	266			
Prob(F-statistic)	0.000			

المصدر: من إعداد الباحث استناداً الى مخرجات برنامج (Eviews)

### 3. نموذج التأثير العشوائي Random Effects Model

يبين الجدول (6) إن نموذج التأثير العشوائي المقدر كان معنوياً استناداً الى مستوى معنوية الاختبار (F) المبينة في الجدول أدناه، والبالغة (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05). وان قيمة معامل تأثير التنوع (X) البالغة (2.39) كانت موجبة معنوية وذات دلالة معنوية عند مستوى 5%. وان معامل التحديد ( $R^2$ ) بلغت قيمته (0.58) تعني إن النموذج يفسر ما نسبته (58%) من التغيرات التي تطرأ على عوائد الأسهم، وان النسبة المتبقية تفسرها متغيرات أخرى داخلة في نموذج الدراسة.

### جدول (6) نتائج نموذج الانحدار العشوائي للفرضية الرئيسية الأولى

Dependent Variable Y= Stock returns	Coefficient	Std.Error	T.Statistic	Prob
Constant	-1.95	0.12	-15.75	0.000
X	2.39	0.15	15.79	0.000
R-squared	0.58			
F-statistic	250			
Prob(F-statistic)	0.000			

المصدر: من إعداد الباحث استناداً الى مخرجات برنامج (Eviews)

### 4. تقدير نموذج الانحدار المناسب

لتقدير النموذج المناسب تطلب ذلك إجراء عدة اختبارات إحصائية من أول هذه الاختبارات (Chow) المبين نتائجه وفق الجدول (7) يتضح لنا إن احتمالية (Cross-section Chi-square) في اختبار تساوي (0.063) وهذه القيمة أكبر من (0.05) استناداً الى ذلك يتم قبول فرضية العدم ( $H_0$ ) ورفض الفرضية البديلة ( $H_1$ ) فان النموذج المناسب هو نموذج الانحدار التجميعي.

### جدول (7) اختبار (Chow) للفرضية الرئيسية الأولى

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-section F	1.676	9,169	0.078
Cross-section Chi-square	16.19	9	0.063

المصدر: من إعداد الباحث استناداً الى مخرجات برنامج (Eviews)

بما إن اختبار (Chow) أعلاه حدد النموذج المناسب هو نموذج الانحدار التجميعي هنا يجب الانتقال الى اختبار مضاعف لاغرانج (Lagrangian Multiplier test) وذلك لتحديد النموذج المناسب من خلال المقارنة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثير العشوائي. يوضح الجدول (8) نتائج الاختبار. يتضح منها إن قيمة احتمالية المقاطع العرضية البالغة (0.120) هي أكبر من مستوى المعنوية 5%، عليه لا يتم رفض فرضية العدم ( $H_0$ )، فان النموذج المناسب هو نموذج التأثير التجميعي

### جدول (8) اختبار (Lagrange Multiplier) للفرضية الرئيسية الأولى

Test type	Cross-section	Time	Both.
Breusch-Pagan	1.582	0.846	2.430
	208.0	357.0	120.0

المصدر: من إعداد الباحث استناداً الى مخرجات برنامج (Eviews)

استناداً الى النتائج أعلاه يتم رفض الفرضية الأولى بمعنى يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للتنوع في عوائد الأسهم، وان معادلة الانحدار المستخدمة وفق الجدول (8) في ظل نموذج التأثير العشوائي هي:

$$Y = -1.94 + 2.38X$$

تشير المعادلة الى إن قيمة القاطع (Intercept) تساوي (-1.94) التي تعني انه إذا كانت قيمة التنوع تساوي صفر فان قيمة عوائد الأسهم تساوي المقدار أعلاه. وان التنوع (X) له تأثير إيجابي على عوائد الأسهم، فعند زيادته بمقدار وحدة واحدة تزداد عوائد الأسهم بمقدار (2.38).

## 5 المناقشة Discussion

أظهرت النتائج قبول الفرضيتين الأولى والثانية بوجود تباين بين المصارف في مستوى التنوع وعوائد الأسهم مما يعكس اختلاف السياسات الاستثمارية والظروف التشغيلية. كما رُفضت فرضية عدم وجود تأثير، إذ ثبت وجود أثر إيجابي معنوي لتنوع الاستثمارات في عوائد الأسهم وفق نموذج الانحدار التجميعي، وبقوة تفسيرية بلغت (57%)، وهو ما يدعم الطروحات النظرية الحديثة حول دور التنوع في تعظيم القيمة. ورغم استمرار متوسط العوائد السالب، يُعزى ذلك لظروف اقتصادية وأمنية ضاغطة، لا لضعف النموذج. وبذلك تحققت أهداف الدراسة وأكدت أهميتها التطبيقية والعلمية في تفسير التقلبات السوقية وتعزيز قرارات التنوع.

## 6 الخلاصة Conclusion

خلصت الدراسة إلى أن المصارف عينة الدراسة اتسمت بارتفاع التركيز وضعف التنوع الاستثماري، مع تباين واضح بين المصارف والسنوات، في حين أظهرت عوائد الأسهم تذبذباً ملحوظاً وعدم استقرار نسبي. كما أثبت التحليل الإحصائي وجود تأثير إيجابي معنوي لتنوع الاستثمارات في عوائد الأسهم، مما يؤكد أهمية تبني سياسات تنوع أكثر كفاءة. وعليه توصي الدراسة بتعزيز توزيع الاستثمارات، وتطوير إدارة المخاطر، واعتماد سياسات مستقرة لدعم العوائد السوقية. ومن أبرز القيود تقلب البيئة الاقتصادية ومحدودية البيانات المنشورة لبعض السنوات، مما قد يؤثر في تعميم النتائج مستقبلاً.

**الشكر والتقدير:** يشكر الباحثون كل من قدم المشورة العلمية أو ساهم في توفير البيانات وتدقيقها لإنجاز هذا البحث. التمويل: لم يُقدم أي تمويل لدعم هذا البحث.

**مساهمة المؤلف:** ساهم المؤلفون جميعهم في إنجاز البحث وبنسب مختلفة وتمت المراجعة الشاملة للبحث من قبل المؤلف الثاني والثالث.

**تضارب المصالح:** يُقرّ المؤلفون بعدم وجود تضارب مصالح يتعلق بالبحث أو التأليف أو نشر هذه المخطوطة. **الذكاء الاصطناعي التوليدي والتقنيات المدعومة بالذكاء الاصطناعي في عملية الكتابة:** لم يعتمد الباحثون على برامج الذكاء الاصطناعي في إنجاز بحثهم.

**المؤلف الأول:** الأستاذ المساعد احمد حسين احمد حاصل على شهادة الماجستير في إدارة الأعمال / تخصص إدارة مالية / تدريسي في جامعة كربلاء- كلية الإدارة والاقتصاد- قسم إدارة الأعمال.

**المؤلف الثاني:** الأستاذ الدكتور علي احمد فارس حاصل على شهادة الدكتوراه في إدارة الأعمال / تخصص إدارة مالية / تدريسي في جامعة كربلاء- كلية الإدارة والاقتصاد- قسم إدارة الأعمال.

**المؤلف الثالث:** الأستاذ الدكتور عبد الحسين جاسم محمد حاصل على شهادة الدكتوراه في إدارة الأعمال / تخصص إدارة مصارف / تدريسي في جامعة كربلاء- كلية الإدارة والاقتصاد- قسم إدارة الأعمال.

## المصادر References

1. التقارير المالية للمصارف عينة الدراسة للمدة 2007-2024.
2. التقارير السنوية عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية للأعوام 2007-2024.
3. الموقع الإلكتروني لهيئة الأوراق المالية (<https://www.isc.gov.iq>)
4. الموقع لسوق العراق للأوراق المالية الإلكتروني (<http://www.isx-iq.net>)
5. Agouram, J., & Lakhnati, G. (2015). A comparative study of mean-variance and mean Gini portfolio selection using VaR and CVaR. *Journal of Financial Risk Management*, 4(2), 72-81.
6. Alqaralleh, H. (2020). Stock return-inflation nexus; revisited evidence based on nonlinear ARDL. *Journal of Applied Economics*, 23(1), 66-74.
7. Anaman, p. D., aidoo, e., & kumbankyet, j. (2025). Assessing the impact of diversification strategies on the financial performance of non-financial firms: evidence from the ghana stock exchange. *irass journal of multidisciplinary studies*, 2(1),45-55.
8. Araújo, F. B. D. B., Rogers, P., Peixoto, F. M., & Rogers, D. (2022). Asset diversification, financial well-being, quality of life, and mental health: a study in Brazil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33.
9. Atrill, P. (2020). *Financial management for decision makers*. pearson Education.
10. Barakat, M. R., Elgazzar, S. H., & Hanafy, K. M. (2016). Impact of macroeconomic variables on stock markets: Evidence from emerging markets. *International journal of economics and finance*, 8(1), 195-207.
11. Barro, R. J., Ursúa, J. F., & Weng, J. (2020). The coronavirus and the great influenza pandemic: Lessons from the “spanish flu” for the coronavirus’s potential effects on mortality and economic activity (No. w26866). National Bureau of Economic Research.
12. Baruník, J., Kočenda, E., & Vácha, L. (2016). Gold, oil, and stocks: Dynamic correlations. *International Review of Economics & Finance*, 42, 186-201.
13. Baselga-Pascual, L., del Orden-Olasagasti, O., & Trujillo-Ponce, A. (2018). Toward a more resilient financial system: Should banks be diversified?. *Sustainability*, 10(6), 1903.
14. Benli, M., & Gültekin, S. (2025). The Impact of Export Diversification on Economic Growth by Provinces in Türkiye. *Trends in Business and Economics*, 39(1), 1-13.
15. Berk, J., & DeMarzo, P. (2020). *Corporate finance*. Pearson Education.
16. Bhatia, A., & Thakur, A. (2018). Corporate diversification and firm performance: An empirical investigation of causality. *International Journal of Organizational Analysis*, 26(2), 202-225.
17. Bhutto, S. A., Ahmed, R. R., Streimikiene, D., Shaikh, S., & Streimikis, J. (2020). Portfolio investment diversification at global stock market: a cointegration analysis of emerging brics (P) group. *Acta Montanistica Slovaca.*, 25(1), 57-69.
18. Brabenec, T., Poborsky, F., & Saßmannshausen, S. P. (2020). The difference between preferred & common stocks in europe from the market perspective. *Journal Of Competitiveness*, (3).
19. Brick, I. E., & Poniachek, H. A. (Eds.). (2023). *Cases in Financial Management: Applications for Financial Analysis (Vol. 1)*. World Scientific.
20. Brooks, R. M. (2023). *Financial management: core concepts*. Pearson.
21. Cesarone, F., Giacometti, R., Martino, M. L., & Tardella, F. (2025). A return-diversification approach to portfolio selection. *Computational Management Science*, 22(2), 1-31.
22. Chandra, P. (2019). *Financial Management Theory and Practice Tenth Edition*.

23. Chemmanur, T. J., & Yan, A. (2019). Advertising, attention, and stock returns. *Quarterly Journal of Finance*, 9(03), 1950009.
24. Cheng, Y., Huang, Y., & Wang, Y. (2024). Global de-diversification and stock returns. *Journal of Financial Economics*, 161, 1–25
25. Choi, J., Kim, H., & Kim, Y. S. (2025). Diversified reward-risk parity in portfolio construction. *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics*, 29(2), 213-233.
26. Crespo, R., & Hernandez, I. (2020). On the spatially explicit Gini coefficient: the case study of Chile—a high-income developing country. *Letters in Spatial and Resource Sciences*, 13(1), 37-47.
27. Daniswara, H. P., & Daryanto, W. M. (2019). Earning Per Share (EPS), Price Book Value (PBV), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), and Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Effect on Stock Return. *South East Asia Journal of Contemporary Business. Economics and Law*, 20(1), 1.
28. El Oudghiri, I., Guesmi, K., Peillex, J., & Ziegler, A. (2021). Public attention to environmental issues and stock market returns. *Ecological economics*, 180, 106836.
29. Githaiga, P. N. (2022). Revenue diversification and financial sustainability of microfinance institutions. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 31-43.
30. Hafidzi, A. H., & Qomariah, N. (2022). The role of return on asset mediation in influencing corporate social responsibility on stock returns in manufacturing companies. *Calitatea*, 23(186), 230-236.
31. Hambel, C., Kraft, H., & van der Ploeg, F. (2024). Asset diversification versus climate action. *International Economic Review*, 65(3), 1323-1355.
32. Hou, K., Karolyi, G. A., & Kho, B. C. (2011). What factors drive global stock returns?. *The Review of Financial Studies*, 24(8), 2527-2574.
33. Huang, R., Kambouroudis, D., & McMillan, D. G. (2025). Is portfolio diversification still effective: evidence spanning three crises from the perspective of US investors. *Journal of Asset Management*, 1-21.
34. James, N., Menzies, M., & Gottwald, G. A. (2022). On financial market correlation structures and diversification benefits across and within equity sectors. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 604, 127682.
35. Jiang, F., Lee, J., Martin, X., & Zhou, G. (2019). Manager sentiment and stock returns. *Journal of Financial Economics*, 132(1), 126-149.
36. Kane, D. K. (2024). *The Impact of Supply Chain Performance on Stock Returns* (Doctoral dissertation, Indiana University of Pennsylvania).
37. Khresat, O. M., & Abu Jassar, M. (2025). Operating Profit Margin, Financial Leverage, and Return on Invested Capital's Effects on the Profitability of Firm in Jordan's Industrial Sector. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*. 19(1) 380-386.
38. Kwon, T. H., Bae, S. C., & Park, S. H. (2021). The interactions of corporate sales growth and diversification strategy: Cross-country evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 75, 101422.
39. Leković, M. (2018). Investment diversification as a strategy for reducing investment risk. *Ekonomski horizonti*, 20(2), 169-184.
40. Mahajan, S. (2020). *Corporate finance: theory and practice in emerging economies*. Cambridge University Press.
41. McGurk, Z., Nowak, A., & Hall, J. C. (2020). Stock returns and investor sentiment: textual analysis and social media. *Journal of Economics and Finance*, 44, 458-485.
42. Metrick, A., & Yasuda, A. (2021). *Venture capital and the finance of innovation*. John Wiley & Sons.
43. Michie, J., & Oughton, C. (2022). Measuring corporate diversity in financial services: a diversity index. *International Review of Applied Economics*, 36(3), 308-337.

44. Mohseni, S. F., Arian, H. R., & Bégin, J. F. (2024). The lexical ratio: A new perspective on portfolio diversification. arXiv preprint arXiv:2411.06080.
45. Nadyayani, D. A. D., & Suarjaya, A. A. G. (2021). The effect of profitability on stock return. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 695-703.
46. Narayan, P. K., Phan, D. H. B., & Liu, G. (2021). COVID-19 lockdowns, stimulus packages, travel bans, and stock returns. *Finance research letters*, 38, 101732.
47. Ngoc Nguyen, K. (2019). Revenue diversification, risk and bank performance of Vietnamese commercial banks. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(3), 138.
48. Nguyen, H., & Javed, F. (2023). Dynamic relationship between Stock and Bond returns: A GAS MIDAS copula approach. *Journal of Empirical Finance*, 73, 272-292.
49. Oksanen, T. (2025). Concentration in Equity Indices: Implications for Returns and Volatility.
50. Phan, D. T., Nguyen, T. T., & Hoang, T. T. (2022). Impact of income diversification on the business performance of Vietnamese commercial banks. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2132592.
51. Safitri, N. S. (2025). The Effect of Profitability and Leverage on Stock Return Rate Mediated by Dividend Policy (Empirical Study of Banks and Financial Institutions Listed on the Indonesia Stock Exchange). *Enrichment: Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 2(10).
52. Saliba, G., Makdissi, E., Makdissi, R., & Mekdessi, S. (2025) Strategic Diversification and its Influence on Financial Performance: Insights from Lebanese SMEs.
53. Saunders, A., & Cornett, M. M. (2024). *Financial Markets and Institutions: 2024 Release*. McGraw-Hill.
54. Shahriar, A., Mehzabin, S., & Azad, M. A. K. (2023). Diversification and bank stability in the MENA region. *Social Sciences & Humanities Open*, 8(1), 100520.
55. Shojaei Arani, S., & Goharsoud Fard, N. (2018). Varieties and privileges of Preferred Stocks. *Legal Research Quarterly*, 21(82), 307-332.
56. Suryaning, B., Sanusi, A., Supriadi, B., Triatmanto, B., & Widarni, E. L. (2023). Effects of asset diversification and human capital efficiency on bank performance: evidence from asian countries. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 10(1), 123-132.
57. Tabash, M. I., Chalissery, N., Nishad, T. M., & Al-Absy, M. S. M. (2024). Market shocks and stock volatility: Evidence from emerging and developed markets. *International Journal of Financial Studies*, 12(1), 2.
58. Tarmed, E., Widjajanta, B., & Panjaitan, A. (2023, September). The Effect of Profitability on Stock Return (Study on Financial Technology Companies Listed on NASDAQ). In *7th Global Conference on Business, Management, and Entrepreneurship (GCBME 2022)* (pp. 274-282). Atlantis Press.
59. Tokbolat, Y., & Le, H. (2022). Covid-19: Corporate diversification and post-crash returns. *Finance Research Letters*, 46, 102501.
60. Wang, L., Gao, J., Ahmadzade, H., & Zou, Z. (2023). Partial Gini Coefficient for Uncertain Random Variables with Application to Portfolio Selection. *Mathematics*, 11(18), 3929.
61. Yin, L., & Liao, H. (2020). Firm's quality increases and the cross-section of stock returns: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 66, 228-243.