



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة بابل – كلية الادارة والاقتصاد  
قسم علوم مالية ومصرفية

عنوان البحث

اختبار اهمية اسهم القيمة والنمو لبناء المحفظة الاستثمارية  
في اطار مفهوم مضاعف الربحية

بحث مقدم الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد – قسم علوم المالية

والمصرفية وهو جزء من متطلبات نيل شهادة البكالوريوس في علوم المالية

والمصرفية

اعداد الطالب

امير غني جواد ايات علي جاسم

بأشراف الدكتور

علي فلاح

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

وَقُلْ يَا عِبَادِيَ الَّذِينَ آمَنُوا قَسِرَّاتِ الْبَيْتِ وَاللَّيْلِ عَسَفَ حَمَلَانِ

وَأَرَأَيْتُمْ إِنْ كُنْتُمْ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ

فَلَا تَمَسُّوا فِيهَا ذُرِّيَّتًا لِيَتَّخِذَ الْغَائِبُونَ عِبَادَنَا مَثَلًا بَلْئِن كُنَّا لَعِندَ رَبِّنَا لَمُبْسُطِينَ

الْبَيْتِ : الآية 105

# **الاهـداء**

**إلى الذي رعاني بقلبه وعينيه ، موضع فخري**

**واعتزازي...والدي العزيز**

**إلى القلب العطوف والحضن الدافئ والصوت المنادي لله أن**

**يحفظني ويرعاني من كل مكروه... والدتي الحنونه**

**إلى من كانوا لي حافزا للحياة من جديد**

**اهديهم هذا الجهد المتواضع**

**الباحث**

## ( الشكر وامتنان )

الحمد لله فوق حمد الحامدين والشكر لله فوق شكر الشاكرين وسبحان الله الذي نعتمد قوله ونعتصم بحبله والسلام على أشرف خلقه / خاتم الأنبياء والرسل والمرسلين محمد صلى الله عليه وعلى آله الطيبين وصحبه المنتجبين وسلم تسليماً كثيراً .

أما بعد فإنه من الواجب أن أتوجه بخالص الشكر الجزيل والعرفان بالجميل للأستاذ الدكتور ( **علي فلاح** ) لأشrafه على بحثي ولرعايته العلميه وصبره وتحمله وأرشاده ونصائحه السديدة ومعاملته الأخوية طيلة مدة البحث فجزاها الله عني خير الجزاء .

ولا يفوتني أن أعبر عن شكري لأساتذتي الأفاضل في **كلية الادارة والاقتصاد** الذين أجلهم لعلمهم وخلقهم الرفيع والذين تعلمت على أيديهم ولم يبخلوا علي بعلمهم وخبرتهم ووقتهم .

ولا يمكن لي أن أبخل بكلمة شكر على من كان لهم الفضل في وصولي الى هذه المرحلة أمدهم الله بالعمر المديد .

## قائمة المحتويات

الصفحة	العناوين	ت
أ	الاية	1
ب	الاهداء	2
ج	الشكر والعرفان	3
		4
		5
		6
		7
		8
		9
		10
		11
		12
		13

## المستخلص

تهدف الدراسة الى اختبار اهمية اسهم النمو واسهم القيمة في بناء المحفظة الاستثمارية بوصفها من المواضيع المهمة في الاسواق المالية، وقد سعت الدراسة الى اختبار فرضياتها عبر التطبيق على الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية والتي بلغت (٢٠) شركة موزعة ما بين القطاعات المختلفة خلال سنة ٢٠١٩. ومن اجل الوصول الى هدف الدراسة فقد تم استخدام مقياس مضاعف الربحية من اجل الوصول الى اسهم النمو واسهم القيمة ومن ثم تكوين محفظتين، الاولى تدعى محفظة النمو والثانية تدعى محفظة القيمة. وقد اشرت نتائج الدراسة الى تفوق محفظة القيمة على محفظة النمو وفق العوائد المتحققة فضلا عن المخاطر خلال مدة الدراسة. الكلمات المفتاحية : المحفظة الاستثمارية ، اسهم النمو، اسهم القيمة مضاعف الربحية.

## المقدمة

تؤدي الاسهم دورا مهما في ادبيات الادارة المالية لان الاستثمار بها هو الظاهرة الاقتصادية الاكثر شيوعا على مستوى المستثمرين سواء كانوا افرادا او مؤسسات استثمارية ومع تزايد الاهتمام بهذا النشاط برزت النظريات التي تتطلب البحث الاكاديمي والتطبيقي لنوع الاسهم لان هدف المستثمر هو الحصول على اعلى عائد بادنى درجة من المخاطرة او تعظيم العائد مقابل المخاطرة طبقا لنظرية المحفظة الحديثة ، فقد حاولت هذه الدراسة كما هو شان العديد من الدراسات السابقة تحقيق هذه الغاية عن طريق استخدام مؤشر مضاعف الربحية لتصنيف الاسهم الى اسهم نمو واسهم قيمة ، في هذا الاطار يبدو ان هناك تعارض في ظل المنطلقات الاساسية لنظريات الاستثمار التقليدية التي تفترض ان هناك علاقة طردية بين مستوى العائد والمخاطرة ولان اسهم النمو والقيمة تحتل اهمية كبيرة في الاسواق المالية العالمية جرى الربط بين اسهم النمو والقيمة واختبار العلاقة .

## اولاً: اهمية البحث

المحفظة الاستثمارية تناول هذا البحث موضوع مهم وحيوي وهو اسهم النمو والقيمة وقياس تأثيرها على كفاءة اداء المحافظ الاستثمارية حيث يفضل المستثمرون في الغالب بل يسعون لزيادة كفاءة وفاعلية محافظهم الاستثمارية ولكنهم يصطدمون باهداف متعارضة بل ومتقطعة لان زيادة العائد يرتبط عادة بمخاطر اعلى تحد من جاذبية ذلك العائد لذا تتجلى اهمية الدراسة بمحاولتها حل هذا التعارض بالتجريب ومن خلال الاستفادة من التمايز في خصائص الاسهم بشكل خاص ومحاولة ربط خاصية السهم باداء المحفظة من حيث زيادة العائد وتخفيض المخاطرة وهو ما يوفر تبريرا موضوعيا ومنطقيا لوجود هذه الدراسة التي تحاول اختراق تلك العلاقة واثبات ان بالامكان الربط بين العائد الاعلى والمخاطرة الادنى اذا تم اختيار مكونات المحافظ الاستثمارية بالتركيز على خصائص اسهم النمو والقيمة .

## ثانياً: مشكلة البحث

يدخل موضوع البحث في محاولة حل احد الاشكاليات المعقدة التي يواجهها المستثمر في تكوين المحفظة الاستثمارية وهي محاولة مساعدة المستثمر زيادة عائد المحفظة وتقليل مخاطرها في ان واحد ولذلك فان التساؤل الرئيسي الذي تثيره المشكلة هو هل يؤدي خصائص اسهم النمو والقيمة في بناء المحفظة الاستثمارية الى رفع او زيادة كفاءة اداء تلك المحافظ وذلك من حيث زيادة العائد وتخفيض المخاطرة وكذلك مدى استخدام نسبة مضاعف الربحية في عملية تقييم اسهم النمو والقيمة .

### ثالثاً: اهداف البحث

يهدف البحث الى :

- 1- توضيح المفاهيم الاساسية للمحفظة الاستثمارية .
- 2- توضيح مفهوم مضاعف الربحية بوصفه من المؤشرات المهمة في ادبيات الاسواق المالية .
- 3- بناء محافظ اسهم بالاستناد الى مؤشر مضاعف الربحية في تقييم اداء محافظ اسهم النمو ومحافظ اسهم القيمة.
- 4- المساهمة الفكرية والنظرية بتسليط الضوء على خصائص اسهم النمو والقيمة وربطها باداء المحافظ الاستثمارية .

### رابعاً: فرضية البحث

اعتماداً على الاساس النظري لاهمية البحث ومشكلته واهدافه فقد طرح البحث فرضيتان رئيسيتان بهدف اختبارهما وهما كما ياتي :

- 1- يؤدي الاستثمار في محافظ استثمارية مكونة من اسهم النمو وذات نسب مضاعف ربحية عالية الى معدلات عائد مرتفعة .
- 2- يؤدي الاستثمار في محافظ استثمارية مكونة من اسهم القيمة وذات نسب مضاعف ربحية منخفضة الى ارتفاع في المخاطر الاستثمارية .

### خامساً : اساليب جمع البيانات والمعلومات

تم الاعتماد على الكتب والدراسات والبحوث لتوضيح الاسس النظرية وتم تناول البيانات المالية المنشورة على الموقع الرسمي لسوق العراق للاوراق المالية وهيئة السوق المالي كاسعار الاسهم واسعار اغلاق مؤشر السوق والنشرات الصادرة عن البنك المركزي العراقي .

### سادساً : مجتمع وعينة البحث

تم الاعتماد على الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية فيما كانت عينة الدراسة عشرون شركة لتوفر البيانات لسنة ٢٠١٩

### سابعاً: حدود البحث الزمانية والمكانية

- 1- الحدود المكانية : سوق العراق للاوراق المالية .
- 2- الحدود الزمانية : شمل البحث بيانات السوق لسنة ٢٠١٩



## الفصل الاول

### المبحث الاول / المفاهيم الاساسية للمحفظة الاستثمارية

#### اولاً : مفهوم المحفظة الاستثمارية

يطلق مفهوم المحفظة الاستثمارية على مجموعة الموجودات المختلفة والمتعددة التي يحتفظ بها الافراد او الشركات الاستثمارية سواء كانت تلك الموجودات تتمثل في اراضي او عقارات او اسهم وسندات ويمكن ان يتحدد مفهوم المحفظة الاستثمارية في مجال التخصص بالاستثمار في الاوراق المالية المتداولة في اسواق النقد والبورصات ويمكن ان تعد المحفظة اداة استثمارية ذات مرونة يمكن الاكتمال بها عند اصدار وحداتها او شرائها في اي وقت من الأوقات كما من الممكن تحويلها الى نقد بالبيع الفوري او الاسترداد مع استلام العائدات شهريا او سنويا القريشي واخرون ، ٢٠٢٠ ، ٣٨٩ ) .

وان كلمة المحفظة غالبا ما تتكرر ضمن التحليل الاقتصادي للاستثمار او اي مدخل للتحليل الاستثماري وذلك على شكلين احدهما مفهوم المحفظة الاستثمارية والآخر نظرية المحفظة الاستثمارية مما يدعو الى التمييز بينهما فاصطلاح المحفظة بنحو عام يدل على توليفة او تشكيلة او مجموعة من الموجودات قد تكون حقيقية مثل العقارات والذهب او مالية مثل الاسهم والسندات او خليط من كلا النوعين من الموجودات وان المستثمرين يقومون بتكوينها بهدف تحقيق مقدار من العوائد تتلائم مع مستوى المخاطر التي يتحملونها جراء قيامهم بالاستثمار من خلال توظيف تلك الموجودات (ابو القاسم وعبد ، ٢٠١٨ ، ١٧٣ )

تعد عملية ادارة المحفظة وكيفية بناءها من اهم التحديات التي تواجه المستثمرين . فالتوليفة التي يجب ان يتم اختيارها بشكل جيد من الاسهم والسندات والعقارات وغيرها من الاستثمارات بطريقة تحقق المبادلة الكفوءة بين المخاطرة والعائد ولذا باتت هذه العملية تحسب وفق العائد الموزون بالمخاطرة والتحدي هو في كيفية ايجاد استثمارات لها خصائص مخاطرة وعائد متوقع مختلفة . فاختيار شركتين من قطاع واحد فقط (النفط مثلا ) سيكون لهاتين الشركتين خصائص مخاطرة متشابهة ، لذلك فان الاحتفاظ بسهمي الشركة من القطاع نفسه لا يمنح فرصة قوية لتقلبات العوائد ويعد هاري ماركويتز من الأوائل الذين اهتموا بعائد ومخاطرة المحفظة الاستثمارية والذي قدم تحليل المحفظة الاستثمارية في مقاله " اختيار المحفظة " التي نشرت في المجلة المالية عام ١٩٥٢ ، فالمحفظة هي مجموعة من الادوات الاستثمارية التي تشكل من لدى مستثمر يسعى لتحقيق الاهداف استثمارية محددة او هي من مجموعة الموجودات المالية والحقيقية التي يحتفظ بها المستثمر وعرفت ايضا على انها مجموعة متنوعة من

الموجودات التي تجعل المستثمر يحقق مبادلة فعالة بين العائد والمخاطرة وعرفت كذلك على انها مجموعة متنوعة من الاستثمارات مثل الاوراق المالية التي يمتلكها شخص او مؤسسة .  
( الموسوي واخرون ، ٢٠١٧ ، ٦٣ ) .

كما ورد في معاجم اللغة فان كلمة محفظة تعني في الاصل كيس كبير او صغير من الجلد او القماش تحفظ فيه قطع من النقود والاوراق المالية ومن هنا جاءت تسمية المحافظ الاستثمارية لتدل على المعنى نفسه للشئ ( العتابي وجعفر ، ٢٠١٦ ، ٣٢٦ ) .

### ثانياً : مكونات المحفظة الاستثمارية

تتكون المحفظة الاستثمارية من العناصر التالية :

1- الموجودات المادية : وهي الموجودات الحقيقية الملموسة مثل الاستثمارات في العقارات والمشاريع الصناعية والزراعية والمتاجرة بالمعادن النفيسة بالذهب والفضة وتتميز بانخفاض درجة سيولتها وحاجتها الى خيارات متنوعة لعدم تجانسها وتحمل تكلفة التخزين او النقل والتحويل .

2- الموجودات المالية : هي عبارة عن الاوراق المالية التي تمنح حاملها شهادة بملكية الاوراق تبين حقوق حاملها وتخوله حق المطالبة بكل او جزء من قيمة الموجودات الحقيقية الصادرة عنه شهادة الملكية او قيمة الورقة المالية والارباح الراسمالية والجارية الناجمة وتتميز بتمائلها النسبي في طريقة تحرك الاسعار وطبيعة الارباح التي تحققها كما تتميز بارتفاع مخاطرها نتيجة البيئة التي تتعامل بها ( سامي ، ٢٠١٨ ، ٢٣٦ ) .

كما يوجد هناك عدة مكونات ايضا للمحفظة ومنها :

1- ادونات الخزانة : هي اوراق مالية قصيرة الأجل تصدرها الحكومة لغرض تمويل العجز بالموازنة عن طريق البنك المركزي وغالبا ما تتراوح مدة اجالها بين ثلاثة اشهر الى سنة ، تتميز بانها ذات مخاطر منخفضة ويتم التعامل بها ببيع وشراء في الاسواق المالية الثانوية وعادة ما تباع بخصم اي بسعر اقل من قيمتها الاسمية وتسدد قيمتها الاسمية وتسدد قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها وظيفتها الاساسية تحافظ على السيولة نتيجة لمرونتها وسرعة تداولها وانخفاض تكاليفها .

- 2- الأوراق التجارية : هي ادوات دين قصير الاجل تصدرها الشركات الكبيرة ذات المراكز الائتمانية العالية لتلبية الحاجات التمويلية وتمتاز هذه الاوراق بان لها سعر فائدة منخفض وعائد اعلى بقليل من ادونات الخزانة لانها تتحمل مخاطرة اكبر.
- 3- محفظة القروض : تمثل تشكيلة متنوعة من القروض يستخدمها المصرف لتحقيق العائدات وتقليل المخاطرة فادارة المصرف الفاعلة يجب عليها تنويع محفظة القروض بشكل جيد لانه امر اساسي لسلامة المصرف وتهدف محفظة القروض الى منح القروض على اساس منتظم وتحصيلها والى استثمار اموال المصرف بشكل مربح لصالح المساهمين وحماية المودعين وتلبية حاجات الائتمان المطلوبة ( الموسوي ، ٢٠١٧ ، ٦٣ ، ٦٤ ) .

### ثالثا : انواع المحفظة الاستثمارية

- 1- محفظة النمو : هي تلك المحفظة التي تسعى الى تحقيق نمو مستمر في العائد ولذلك تكون الادوات المختارة ذات مخاطر عالية وتضم الاسهم العادية مختلفة الشكل والايراد والمخاطر المرتفعة نسبيا ، ويتطلب التعامل بهذه الاسهم ادارات محافظ متحركة نشطة تتطلب المتابعة والمراقبة باستمرار ومثل هذه المحافظ تهتم بالارباح الراسمالية . (العنابي ، ٢٠١٩ ، ١٧ ) .
- 2- محفظة الدخل : وهي تلك المحافظ التي تسعى الى تحقيق اقصى العوائد سواء كانت من التدفقات الاعتيادية ام من الفروقات من الاسعار غير ان المسألة تختلف حول علاقة العائد بالمخاطرة وهنا تتباين سلوكيات المدراء مابين التحوط والمغامرة ويفترض بهولاء عدم الافراط في الاستثمار في حالات عدم التاكيد والا تنعكس النتائج السلبية على وظائفهم .
- 3- المحفظة المختلطة : انها تهدف الى تنويع المحفظة الاستثمارية التي يتوقع ان تعطي عوائد ايجابية .
- 4- المحفظة المتخصصة : وهي نادر ما تتشكل وان شكلت فتكون مؤقتة لان التخصص في اداة معينة الذي يميز هذه المحفظة لا يتلائم عادة . مبدا المحفظة مع الاستثمارية الذي هو التنويع .
- 5- المحفظة الدولية : هي المحفظة التي تضم ادوات مالية في بورصات عالمية واهم المزايا التي يوفرها هذا النوع من المحافظ للمستثمرين هي ميزة التنويع التي توفر سمة

الامان النسبي لانها متنوعة تنوعا جيدا من ثلاث زوايا : تنوع الموجودات ، التنوع الجغرافي ، تنوع العملات (العارضي وجعفر ، ٢٠١٦ ، ٢٥٧)

#### رابعاً : اهداف المحفظة الاستثمارية

ظهرت اهمية ادارة المحافظ الاستثمارية بشكل كبير في المجتمعات الاستثمارية من اجل الحصول على اكبر العوائد الممكنة ومن اهم الاهداف المتوخاة من المحافظ الاستثمارية : (العنابي 2016,327، 328).

- 1- المحافظة على راس المال الاصلي :
- المحافظة على اصول المحفظة حيث يتطلب ان يكون هنالك نوع من التوازن بين العائد والمخاطرة من اجل المحافظة على راس مال المحفظة.
- 2- تحقيق اقصى حد من العائد باقل مخاطرة .
- 3- تحقيق السيولة اللازمة للمنشأة : خوفا من وقوعها في خط الافلاس من اجل تغطية الحاجات الطارئة للمنشأة او استغلال الفرص الاستثمارية التي تظهر بشكل مفاجى لذلك على المدير الناجح ان يحقق اعلى عائد وان يحتفظ بمقدار من السيولة لايوثر على تحقيق العوائد وكذلك يحمي من العسر المالي .
- 4- استقرار تدفق النقد : اي اختيار الاصول التي تحقق دخلا شبه ثابت.
- 5- النمو في راس المال : اي تنمية راس المال الذي على اساسه يتم تأسيس المحفظة المالية .
- 6- التنوع : يعد التنوع هدفا من اهداف المحفظة وهو من اهم الوسائل لتقليل المخاطر التي يمكن ان تقع على المحفظة الاستثمارية فكلما زاد عدد الاسهم في المحفظة الاستثمارية انخفض الانحراف القياسي للمحفظة باجمعها وهذا بسبب بعض النفقات الاضافية لذلك على المستثمر ان يوازن بين جميع هذه العوامل وان يختار حلاً وسطاً يحقق اعلى عائد وباقل مخاطرة .
- 7- ينبغي أن تقوم ادارة المحفظة باستثمار الموارد المالية المتاحة بما يضمن تحقيق اقصى عائد وكذلك البقاء على قدر ملائم من الاموال السائلة التي تكفي لمواجهة الالتزامات ومن يبدو الهدفان توأمان بل وضروريان.
- 8- استقرار تدفق الدخل يعد استقرار تدفق الدخل هدفاً اساسياً من اهداف ادارة المحفظة الاستثمارية وهي المحافظة على التدفقات النقدية للمحافظ الاستثمارية ذلك ان الدخل مصدر مهم للمساهمين في اصول المحفظة.

9- قابلية تحويل اصول المحفظة الى سيولة او نقدية اي امكانية تحويل اصولها الى سيولة او نقدية باقصى سرعة ممكنة وبدون ان تتحمل خسائر تؤثر على راس مال المحفظة تخفيض مخاطر الائتمان اذ تشكل الاوراق المالية الخالية من المخاطرة نسبة متوسطة من مع المخاطرة للقروض المصرفية ذات النوعية الجيدة من المخاطرة الائتمانية فهي تتنافس خلال تنويع مكوناتها

#### خامسا : اهمية المحفظة الاستثمارية

تبرز اهمية المحافظ الاستثمارية التي تمتاز بها عن غيرها من الادوات الاستثمارية في ظل التطورات التي نالت طبيعة الادوات الاستثمارية وما تتطلبه من خبرات في ادارتها وتحديد مفاهيم الاستخدام الامثل للفوائض المالية المتوفرة لدى الافراد والمستثمرين وتوسع عمل مصارف الاستثمار والصناديق المشتركة وطبيعة عمل بعض المؤسسات التي تتطلب انشاء محافظ استثمارية مثل ( شركات التامين ، صناديق التوفير ... الخ ) . ( البارودي ، ٢٠١٥ ، ٣٧٢ ) وايضا تتمثل اهمية المحفظة الاستثمارية بالنقاط الاتية :

( الجنابي، ٢٩ ، ٢٠١٩ )

1. تدفق راس المال الى مختلف المؤسسات المالية الاستثمارية التجارية والصناعية وجميع

الكبيرة في راس المال .

٢. توسع المؤسسات الاستثمارية وزيادة الخبرة في تقديم الخدمات والنصائح الى المستثمرين سيما الاستثمار في الاسهم والسندات.

3. تساعد المستثمرين في توجيه الاهتمام الى الربح السريع المتحقق بما يتطلب ايجاد اسلوب عملي لتحقيق اهداف الاستثمار.

#### سادسا : سياسات المحفظة الاستثمارية

حتى يتمكن مدير المحفظة من حسن ادارة المحفظة يحتاج الى تحديد للسياسات المتعمدة في ادارة المحافظ الاستثمارية والتي سنتطرق لها فيما يلي : ( سعاد ، 2015، 106، 107)

#### أ - السياسة الهجومية ( محفظة النمو )

يهدف مدير المحفظة في هذه السياسة الى الحصول على ارباح راسمالية مستفيدا من الفروقات

بالاسعار السوقية لمكونات محفظته ويطلق على هكذا محافظ تسمية محافظ الراسمال او النمو ومن سمات هذه المحافظ المخاطر العالية ، ومن افضل ادوات الاستثمار المناسبة لهذا النوع من المحافظ هي الاسهم العادية حيث تشكل ٨٠% ٩٠% من قيمة المحفظة ، ويلجأ المستثمر الى اتباع هذه السياسة في الفترات التي تظهر فيها مؤشرات الازدهار الاقتصادي ، فعند شراء الاسهم العادية والاحتفاظ بها تتحسن الاسعار وبذلك يحقق المستثمر الارباح الراسمالية بمجرد زيادة اسعار تلك الاسهم

### **ب - السياسة الدفاعية ( محفظة الدخل )**

تركز المحفظة من خلال هذه السياسة على الامان والحد من المخاطر قدر الامكان ، يطلق على هذا النوع من المحافظ الاستثمارية مصطلح محفظة الدخل والتي تتكون قاعدتها الاساسية من اذونات الخزينة ، السندات الحكومية ، السندات المضمونة طويلة الاجل ، الاسهم الممتازة والعقارات ، بنسب تتراوح من ٦٠ - ٨٠% من راس مال المحفظة ، ميزة هذا النوع من المحافظ انها توفر للمستثمر دخلا ثابتا ومستمر لمدة طويلة من الزمن كما توفر له هامشا مرتفعا من الامان على راس المال المستثمر

### **ج- السياسة المتوازنة ( المحفظة المختلطة)**

تحقق هذه السياسة استقرار نسبي في العائد عند مستويات مقبولة من المخاطر لذلك يوزع راس مال المستثمر على ادوات استثمار متنوعة تتيح للمستثمر تحقيق دخل ثابت في حدود معقولة دون ان تحرمه فرصة تحقيق ارباح راسمالية في حالة توفرها تكون القاعدة الاساسية لهذا النوع من المحافظ تشكيلة متوازنة من ادوات الاستثمار اذ ان مكونات المحفظة في هذه السياسة هي ادوات استثمار قصيرة الأجل وعالية السيولة مثل اذونات الخزينة مضافا اليها ادوات استثمار طويلة الاجل مثل العقارات والاسهم العادية ، الاسهم الممتازة او سندات طويلة الاجل . الخ ، مثل هذه المحفظة تتيح للمستثمر تحقيق الارباح الراسمالية في حالة ارتفاع الاسعار ويستطيع ان يبيع الاوراق قصيرة الاجل ، اما في حالة هبوط الاسعار فان احتواء المحفظة على عقارات وادوات اخرى كسندات طويلة ذات دخل ثابت يخفض على المستثمر امكانية الخسارة .

### **سابعا : مفهوم المحفظة الاستثمارية المثلى**

المحفظة الاستثمارية المثلى هي تلك المحفظة التي تتكون من تشكيلة متنوعة ومتوازنة من الاصول او الادوات الاستثمارية وبكيفية تجعلها الاكثر ملاءمة لتحقيق اهداف المستثمر، مالك

المحفظة، أو من يتولى ادارتها، أو بمعنى اخر هي التشكيلة التي تحقق اكبر عائد مع مستوى مخاطرة مقبول وبالتالي نستطيع القول ان المحفظة المثلى التي تتوفر فيها المواصفات التالية:

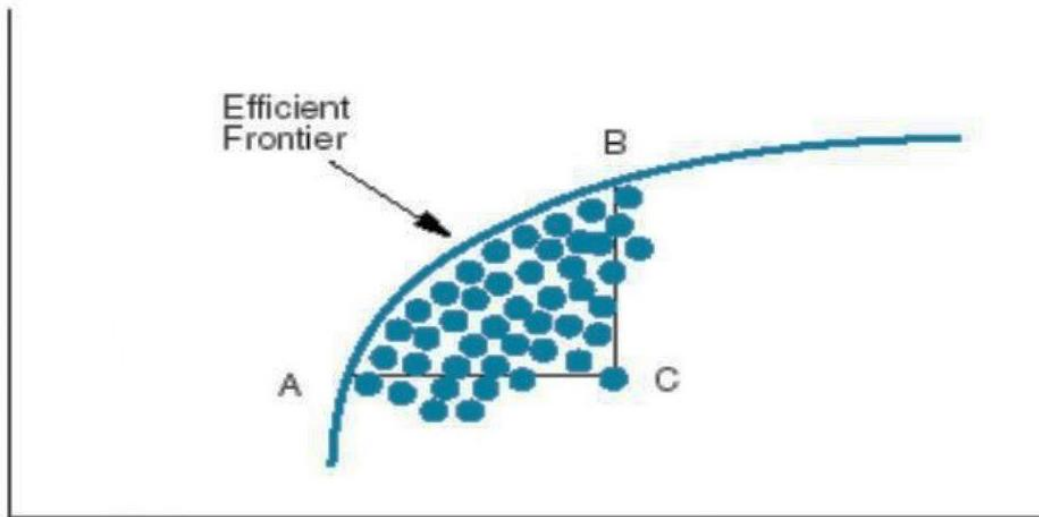
1- تحقيق توازن للمستثمرين بين العائد والامان.

2- تتميز اصولها بقدر كاف من التنوع الايجابي.

ان تحقق ادوات المحفظة حدا من السيولة او القابلية للتسويق التي تمكن المدير من اجراء اية تعديلات جوهرية . ( الامين ، ٢٠١٩ ، ٢٠ )

لبناء المحفظة المثلى ينبغي اولا تحديد ما يعرف بمنحنى الكفاءة الحدودي وهو المنحنى الذي يمثل مجموعة من المحافظ التي لها أعلى عائد لكل مستوى من المخاطرة ، او ادنى مخاطرة لكل مستوى من العائد والمحافظ التي تقع على منحنى الكفاءة الحدودي تشكل ما يعرف بمجموعة من المحافظ الاستثمارية الكفوءة .

والشكل (١) يمثل منحنى الكفاءة الحدودي لمجموعة من المحافظ الاستثمارية ونظرا للعلاقة الطردية بين العائد والمخاطرة على الاستثمار ، نلاحظ من الشكل ان المحافظ من جهة اليسار لمنحنى الكفاءة الحدودي هي ليست جزء من المحافظ الممكن الحصول عليها ، اما المحافظ التي تقع الى اليمين من مجموعة المحافظ الكفوءة تهيمن وتحدد المحافظ الغير كفوءة ، وذلك لانها تعطي عوائد أعلى عند درجة معينة من المخاطرة

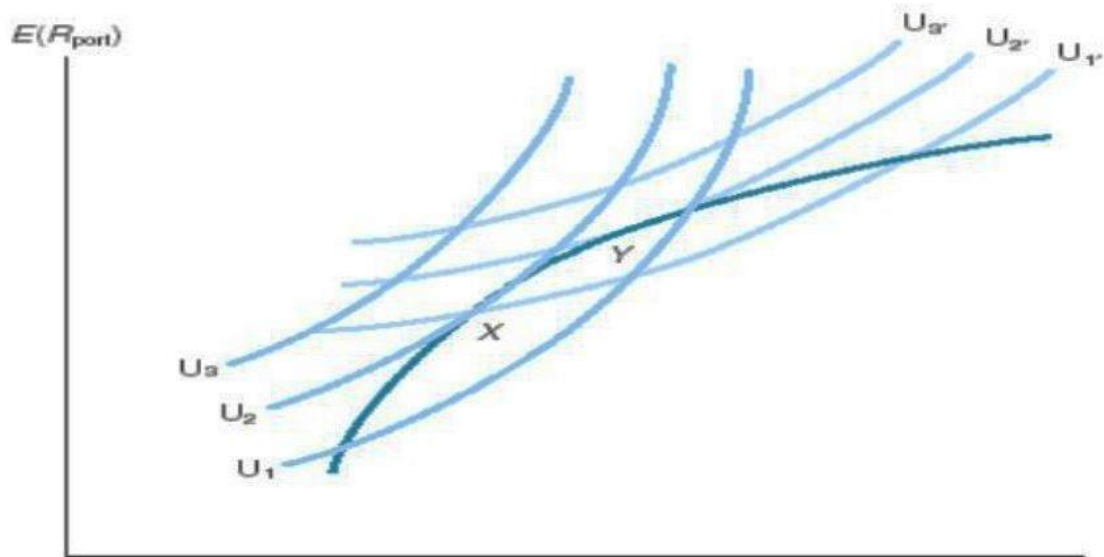


شكل (1) يوضح منحنى الكفاءة الحدودي للمحافظ الاستثمارية

المصدر : العاني ، احمد حسين بتال ، ٢٠٠٨ ، " استخدام البرمجة التربيعية في تحديد المحفظة الاستثمارية المثلى : مع اشارة خاصة لقطاع المصارف في سوق العراق للاوراق المالية " ، مجلة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية ، العدد الثاني ، جامعة الانبار .

فمثلا نجد من الشكل (١) ان المحفظة A تهيمن على المحفظة C لان مخاطرتها اقل (مع تساوي العائد بينهما كما نجد ان المحفظة B تهيمن على المحفظة C ، لان عائدتها اكبر (مع تساوي المخاطرة بينهما) .

وكما كانت درجة تفضيل المستثمر للمخاطرة عالية كلما كان المنحنى الذي يمثل المحفظة منبسطا، وتكون المحفظة الاستثمارية اقرب الى الجزء العلوي من المجموعة الكفوءة ، ومثل هذه المحفظة تكون ذات عوائد عالية وبدرجة مخاطرة عالية والعكس صحيح ، ويمكن تمثيل العلاقة بين العائد والمخاطرة من خلال خريطة منحنيات السواء للمستثمر والشكل (٢) يمثل تحديد المحفظة المثلى على منحنى الكفاءة الحدودي :



الشكل (٢) تحديد المحفظة المثلى على منحنى الكفاءة الحدودي

المصدر : العاني ، احمد حسين بتال ، ٢٠٠٨ ، " استخدام البرمجة التربيعية في تحديد المحفظة الاستثمارية المثلى : مع اشارة خاصة لقطاع المصارف في سوق العراق للاوراق المالية " ، مجلة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية ، العدد الثاني ، جامعة الانبار .



من الشكل (٢) نلاحظ مجموعتين من منحنيات السواء مع منحنى الكفاءة الحدودي فالمجموعة (،،،) من منحنيات السواء تمثل المستثمر المتحفظ او المتجنب للمخاطرة وهذه المنحنيات منبسطة بشكل كبير مما يعني انها تمثل مستثمر حساس تجاه المخاطرة بشكل متزايد ، اما المنحنيات (٣) فتتمثل المستثمر المضارب والذي يكون اقل مبالاة للمخاطرة ، ويكون مستعد لتحمل مستويات عالية من المخاطرة من اجل الحصول على عائد اعلى . وتتحدد المحفظة المثالية للمستثمر من خلال نقطة التماس بين منحنى الكفاءة الحدودي وبين منحنيات السواء لاي مستثمر من الشكل نجد ان النقطة X تمثل تعظيم للمستثمر المتحفظ لمنفعته عندما يمس منحنى السواء (٢) منحنى الكفاءة الحدودي عند النقطة X اما المستثمر المضارب فنجده يعظم منفعته عند تماس منحنى السواء (٢) مع منحنى الكفاءة الحدودي عند النقطة Y وهذا يعني ان Y تمثل محفظة ذات عائد اعلى ومخاطرة اعلى من X . ( العاني ، ٢٠٠٨ ، ٤ ، ٥ )

#### تاسعا : قياس عائد ومخاطرة المحفظة الاستثمارية

##### 1. عائد المحفظة الاستثمارية

معظم المستثمرين يضعون مايملكون من الاموال تستثمر من قبلهم في اسهم متعددة وليس سهم واحد والهدف من ذلك تقليل المخاطر المحتملة وتسمى مجموعة الاسهم هذه المحفظة الاستثمارية ان معدل عائد المحفظة الاستثمارية عبارة عن متوسط المرجح لعوائد مكوناتها. ويجب الاخذ بنظر الاعتبار الوزن النسبي لكل مكون وهو نسبة ما يستثمر من كل عنصر في المحفظة. ومن الجدير بالاشارة ان تقييم التغيرات في حجم الاستثمار ، تاخذ مكاناً في دراسة المخاطرة المحفظة الاستثمارية فعند تغير حجم النشاط أو نسبة ما يستثمر في كل مكون من مكونات المحفظة الاستثمارية فان ذلك قد يؤثر سلباً أو إيجابياً على عائد المحفظة او على المخاطرها.

وتتأثر مكونات المحفظة بمخاطرة بعضها اذا كانت العلاقة ايجابية، اي أن الانخفاض في عائد احد الاسهم يؤثر في عوائد الاسهم الاخرى ولذلك يرغب المستثمر في المحفظة ذات مجموعة من الاسهم تكون العلاقة عكسية بين عوائدها.

##### ٢. مخاطرة المحفظة الاستثمارية

:

تواجه المستثمرين مخاطر مرافقة للاستثمارات التي اختارها وهذه المخاطر بعضها يمكن تفاديها بالتنوع أو توزيع الاستثمارات على أكثر من فرصة ويعني أيضاً توزيع الاستثمارات على موجودات متعددة. والبعض الآخر لا يمكن تفاديها بالتنوع لأنه ناتج من عوامل داخلية خاصة بالوحدة الاقتصادية. وهناك نوعين من مخاطر النظامية واللائزمية وكلاهما يشكلان المخاطرة الكلية لكل سهم وهي (سامي، ٢٠١٨، ٢٣٦-٢٣٨)

**أ- المخاطرة النظامية ( غير القابلة للتنوع ) :** وهي تلك المخاطر الناتجة عن عوامل عامة مشتركة ترتبط بالظروف والتطورات الاقتصادية والسياسية لمجمل النظام الاقتصادي، وهي تؤثر في الوحدات الاقتصادية بشكل عام في السوق ولا يمكن تفاديها بالتنوع لان اسعار الاوراق المالية كلها تتحرك باتجاه واحد. لذ يطلق عليها المخاطرة غير القابلة للتنوع.

**ب- المخاطرة اللائزمية ( القابلة للتنوع ) :** وهي تلك المخاطرة التي تتولد من عوامل خاصة بالمنشأة المصدرة للسهم وتنفرد بها عن غيرها من المنشآت الاخرى فهي تمثل ذلك التقلب الحاصل في عائد السهم، ومن العوامل التي تسبب من هذه النوع من المخاطر الاضطرابات العمالية في المنشأة، سوء في ادارة المشأة وحدة المنافسة وظهور اختراعات جديدة. لذلك فهي مخاطرة يمكن تفاديها بالتنوع في المحفظة الاستثمارية.

**ج- المخاطرة الكلية :** وتمثل المخاطرة الكلية حاصل جمع المخاطرة النظامية والمخاطرة اللائزمية، بعد قياس كل واحدة على حدة إذ سيكون من السهل حساب المخاطرة الكلية من خلال جمع المخاطرتين .

## المبحث الثاني

### مفهوم وطبيعة اسهم النمو واسهم القيمة

#### أولاً : مفهوم اسهم النمو

تعرف اسهم النمو على انها تلك الأسهم ذات نسب دفترية منخفضة الى السوق وهي خطورة اقل من أسهم القيمة وتمتاز بمعدلات نمو عالية لأرباحها وعائد حقوق المساهمين بأسعار السوقية المرتفعة، وفي مجال الاستثمار تحقق للمستثمر عوائد عالية في المدى الطويل. يتم النظر الى مصطلح النمو في ادبيات الادارة المالية من زوايا متعددة اما في مجال ادارة المال والاستثمار فيتم تناوله من عدة زوايا منها نمو المبيعات ، نمو مقسوم الارباح والارباح ، تنامي السعر والمقصود بنو المبيعات هي الزيادة الحاصلة في المبيعات لفترة زمنية كان تكون سنة اما نمو حصص مقسوم الارباح فالمقصود منها ان يحدث النمو في حصص الارباح الاساسية مما ينعكس على نصيب السهم الواحد وتنمو الارباح بدورها من عدة مصادر اهمها تراكم الارباح التي تحتجزها الشركة وتعيد استثمارها ، معدل العائد الذي تكتسبه الشركة على حقوق ملكيتها (Black & Mcmillan ٢٣٨ ٢٠٠٦)).

ان مصطلح النمو ينصرف بدهاءة الى النمو في سعر السهم لان تنامي سعر السهم هو الميزة الاساسية التي تميز سهم النمو ونمو الشركة لان غالبا ما يدمج اصطلاحا بين مفهوم النمو للشركات مع نمو سعر السهم وبعض الادبيات تستخدم هذا المصطلح باعتباره ذو دلالة واحدة بالرغم من وجود شبه اجماع على ان النمو للشركات يتجسد بفرص دخولها بمشاريع الاستثمار التي يرفع معدل العائد غير الطبيعي في ظل تماثل مستويات المخاطرة اما سهم النمو هو سهم ذو معدل عائد اعلى من بين كل الاسهم في السوق في ظل تماثل المخاطرة ( Yen ،22,2004 & Qian )

ويؤدي النمو المستدام الى لبعض الشركات الى ارتفاع سعر السهم الواحد وبذلك ينمو سعر السهم في السوق بسبب حصته المتصاعدة في الارباح المحتجزة وتحسين فرص وافاق الشركة ومثل هذا الارتفاع في سعر السهم الواحد يقلل من انتشاره لدى جمهور المستثمرين ويحد من امكانية نمو سعره في المستقبل بسبب ضعف الطلب عليه من قبل بعض المستثمرين الذين يجدون سعره عاليا ( الشماع ، ١٩٩٢ ، ٥٢٧). ولايزال موضوع اسهم النمو موضوعا مثيرا للجدل والاهتمام بين الباحثين والمختصين في عالم المال والاستثمار على الرغم من ان بداية هذا الموضوع يعود الى اكثر من ستين عاما مضت وبشكل عام فان اسهم النمو تلك الاسهم التي

تداول بأسعار مرتفعة مقارنة مع الاسهم الأخرى كما تتميز بارتفاع الايرارات والتدفق النقدي والارباح وغالبا ماتتصرف دلالة اسهم النمو الى الشركات التي تكون القيمة الاسمية لراسمالها اعلى من متوسط السوق ( Hoekian، ٢٠١١ )

### ثانياً: خصائص اسهم النمو

تتميز اسهم النمو بخلاف انواع الاسهم الاخرى بالخصائص الاتية : ( الشيخ ، ٢٠٠٢ ، ١٨ )

١. تحصل على زيادة ملموسة في القيمة السوقية مع الوقت ، ويكون معدل تلك الزيادة اعلى

بالمقارنة مع الانواع الاخرى من الاسهم كاسهم الدخل .

٢. سعرها اعلى من متوسط سعر السوق نسبة الى التدفقات النقدية ومقسوم الارباح والقيمة الاسمية لا يتوقع المستثمرون في اسهم النمو مكاسب قصيرة الأجل ، ويأملون بخلق القيمة المستقبلية مع الوقت من خلال الاستثمار في الشركات التي تتطلع الى السوق او فرص الاستثمار التي تستهدف اكتساب اكبر حصة في السوق وتكوين الاتحادات وتقليص العائد على حق الملكية. ٤. يتوقع المستثمرون ان بالامكان الحصول على ايرادات هذه الاسهم عند زيادة القيمة السوقية للشركة.

### ثالثاً : مفهوم اسهم القيمة

هي تلك الاسهم التي تتمتع بنسب دفترية عالية إلى السوق وتحقق للمستثمر عوائد أعلى أحد من اسهم النمو تعويضاً لتحمل مخاطر القيمة للاسهم الأكثر خطورة بشكل اساسي، وهي القضايا النفاش الدائر بين اولئك الذين يدافعون عن التسعير الرشيد للأصول وانصار تمويل

السلوكي وانصار التفسير العقلاني، كما ان سبب اداء الجيد للاسهم القيمة هو ان المستثمرين يرتكبون اخطاء منهجية في التنبؤ بالنمو المستقبل في ارباح الاسهم ذات القيمة وتشانهم بشأن أسهم النمو. وهي اسهم يتم تداولها باقل من قيمتها الحقيقية ويستند ذلك الى مجموعة من المؤشرات السوقية التي تقيس قدرة الشركة في تحقيق اداء جيد يساهم في تعظيم القيمة السوقية لاسهمها كمضاعف الربحية ونسبة سعر السهم الى القيمة الدفترية ، ويتم تعرف القيمة الحقيقية للسهم على أنها تلك القيمة التي تبررها الحقائق من موجودات ومطلوبات وحق ملكية فضلا عن الارباح وتوزيعاتها، أو أنها تلك القيمة المحددة مسبقا وفق مفهوم القيمة الحالية لجميع المدفوعات النقدية للمستثمر، بما في ذلك توزيعات الارباح والعائد الراسمالي من بيع الاسهم (مشعل ، ٢٠١٩ )

وتختلف القيمة الحقيقية للاسهم عن قيمتها السوقية المحددة في السوق المالي ويعود سبب الاختلاف الى المقاييس المستخدمة لقياس القيمة الحقيقية التي تختلف من مستثمر الى آخر ، وبالتالي فانها قيمة معتمدة على تحليل المعلومات المالية حول شركة معينة . وعند تحقق تلك القيمة في سوق الاوراق المالية فانها تعكس حالة التوازن الا ان حالة التوازن لا تتسم بالاستقرار اذ ان القيمة الحقيقية تتقلب باستمرار لتعكس مدى استجابة السوق للمعلومات الجديدة وان تحقيق الاستجابة فهي دليل على كفاءة سوق الاوراق المالية ( العامري ، ٢٠١٣ ، ٣٦١-٣٦٢).

#### رابعاً : مؤشر مضاعف الربحية Price Earning لقياس اسهم النمو والقيمة

تعد نسبة سعر السهم الى ربحيته (price-to-earning ratio) التي تسمى عادة نسبة مضاعف الربحية من اكثر المقاييس المستخدمة للتقييم بين المحللين الماليين ومؤسسات الخدمات الاستشارية المالية ، وتعرف نسبة (PE) او مضاعف الربحية بانها نسبة سعر السهم الى ربحية السهم ويؤشر ذلك المضاعف توقعات النمو في حصة السهم الواحد من الارباح التي يتوقعها السوق فانخفاض النسبة يعكس توقعات انخفاض النمو لدى المحللين الماليين في حين ارتفاع النسبة يعكس ان الشركة تحتاج الى تحقيق نمو عالي في الارباح لمقابلة هذه التوقعات وعلى الرغم من ان ادارة الشركة ترى ارتفاع نسبة مضاعف الربحية مؤشرا على القوة المالية للشركة الا انه من ناحية اخرى يمكن ان تؤشر تلك النسبة الحلقة المفرغة التي تقع بها ادارة الشركة فكلما ارتفعت النسبة كلما زادت الصعوبة امام الادارة على تحقيق النمو الضمني في استثمارات الشركة ومن ثم نمو الارباح ومقابلة تنبؤات المحللين ( مشعل ، ٢٠١٩ ، ٣٠ ) .

ويتم احتساب مضاعف الربحية ببساطة عبر قسمة السعر السوقي للسهم المعنى على ربحية ذلك السهم نهاية السنة المالية ويؤشر ارتفاع تلك النسبة مدى استعداد ورغبة المستثمرين لشراء ذلك السهم مقابل كل دينار اضافي من الارباح السنوية ، وان المحتوى المعلوماتي لهذه النسبة يعبر عن عدد المرات التي يستلم بها المستثمر الربح لتبرير السعر او القيمة السوقية للسهم وعلى وفق الصيغة الاتية ( العامري:٤٨٨، ٢٠١٠ ) .

## المبحث الثالث

### تهيئة البيانات وتحليلها

اولاً: تحليل نسبة مضاعف الربحية

تم احتساب نسبة مضاعف الربحية ( Price-to-Earnings Ratio )، من خلال قسمة سعر اغلاق السهم نهاية السنة المالية لجميع الاسهم المدرجة عينة الدراسة في سوق العراق للأوراق المالية على ربحية السهم الواحد خلال مدة الدراسة (٢٠١٩) وفق المعادلة الآتية:

$$\text{Price/earnings} = \text{share price/earnings per share}$$

كما تم حساب ربحية السهم الواحد earnings per share عبر قسمة صافي الربح على عدد الاسهم المصدرة بعد ان تم الحصول على تلك البيانات من الحسابات الختامية (الميزانية وكشف الدخل للشركات عينة الدراسة خلال المدة (٢٠١٩) . كما تم الحصول على اسعار اغلاق الاسهم عينة الدراسة من خلال الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية) -  
(<http://www.isxiq.net>)

ويؤشر الجدول (١) نتائج احتساب متوسط نسبة مضاعف الربحية لشركات عينة التحليل والدراسة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ويتضح من الجدول (١) ان اعلى نسبة مضاعف ربحية كانت من نصيب الشركات المدرجة ضمن القطاع المالي (مصرف الشمال) اذ بلغت (٢١,٨٥٧) مرة، ويؤشر هذا الارتفاع في نسبة مضاعف الربحية ارتفاع توقعات النمو في حصة السهم الواحد من الارباح التي يتوقعها السوق، فضلا عن انخفاض معدل العائد المطلوب على الاستثمار في اسهم القطاع المالي. الامر الذي يعني ان تلك الاسهم مقيمة بأكثر من قيمتها الحقيقية (Overpriced) وعادة ما توصف بانها اسهم نمو (Growth stocks). كما يبين الجدول (١) ان ادنى نسبة مضاعف الربحية كان من نصيب الشركات المدرجة ضمن القطاع الزراعي (العراقية للمنتجات الزراعية) اذ بلغت (٠,٠٠٩) مرة، ويؤشر هذا الانخفاض في نسبة مضاعف الربحية انخفاض توقعات النمو في ربحية السهم التي يتوقعها المحللين الماليين، فضلا عن ارتفاع معدل العائد المطلوب على الاستثمار في اسهم الشركات عينة الدراسة والمدرجة ضمن القطاع الزراعي، الأمر الذي يعني ان تلك الاسهم مقيمة باقل من قيمتها الحقيقية (Not overpriced) وعادة ما توصف بانها اسهم القيمة (Value stocks)

## الجدول (١)

متوسط نسبة مضاعف الربحية للشركات عينة الدراسة خلال مدة الدراسة

مضاعف الربحية	الشركات	مضاعف الربحية	الشركات
1,658	المنصور للصناعات الدوائية	١٣,١٥٢	المصرف التجاري العراقي
٠,٧٤٥	الخيطة الحديثة	16,901	مصرف بغداد
٢,٣٥٢	العراقية للسجاد والمفروشات	١٩,٦٧٨	مصرف سومر التجاري
١,٠٣٦	بغداد لصناعة مواد التغليف	٩,١٤٩	مصرف بابل
١٦,٧٧١	بغداد للمشروبات الغازية	٤,٩٩٠	مصرف الخليج التجاري
٣,٠١٣	الشرق الاوسط لإنتاج الاسماك	١٨,٢٤٢	مصرف الموصل
٠,٨٤٢	العراقية لإنتاج البذور	٢١,٨٥٧	مصرف الشمال
٠,٠١٥	العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم	١,٠١١	مصرف كردستان
٠,٠٠٩	العراقية للمنتجات الزراعية مدينة العاب الكرخ السياحية	٠,٠٤٩	الامين للتأمين
١٢,٨٣٨	الجدول من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات الحاسوب	١,٥٨٦	الخليج للتأمين

### ثانياً : احتساب عائد المحفظة الاستثمارية

من اجل احتساب عائد المحفظة لابد من احتساب عائد السهم (R) ، وعليه اخذ أسعار الإغلاق (P) الشهرية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة الدراسة والتحليل بواقع (١٢) مشاهدة خلال سنة ٢٠١٩ وهي مدة الدراسة، بعد ذلك تم احتساب العائد الشهري لأسهم تلك الشركات .

### ثالثاً: بناء المحافظ الاستثمارية

سعيًا لتحقيق اهداف الدراسة واختبار فرضياتها تم بناء محفظتين استثماريتين بالاعتماد على مضاعف الربحية، اذ تم حساب مضاعف الربحية (PE) لكل سهم من اسهم الشركات عينة الدراسة ومن ثم تصنيف الاسهم من الادنى الى الاعلى، وعليه تم بناء محفظة مكونة من اسهم شركات العينة ذات مضاعف ربحية متدني تسمى محفظة القيمة مكونة من (١٠) اسهم. بناء محفظة ثانية مكونة من اسهم الشركات عينة الدراسة ذات مضاعف ربحية مرتفع تسمى محفظة

النمو ومكونة من (١٠) اسهم . ويبين الجدول (٢) مكونات محفظة القيمة ذات مضاعف الربحية الأدنى، في حين يوضح الجدول (٣) مكونات محفظة النمو ذات مضاعف الربحية الأعلى.

### الجدول (٢) مكونات محفظة القيمة

الشركات	مضاعف الربحية	الشركات	مضاعف الربحية
العراقية للمنتجات الزراعية	٠,٠٠٩	مصرف كوردستان	١,٠١١
العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم	٠,٠١٥	بغداد لصناعة مواد التغليف	١,٠٣٦
الامين للتأمين	0,049	الخليج للتأمين	١,٥٨٦
الخطاطة الحديثة	٠,٧٤٥	المنصور للصناعات الدوائية	1,658
العراقية لإنتاج البذور	٠,٨٤٢	العراقية للسجاد والمفروشات	٢,٣٥٢

### الجدول (3) مكونات محفظة النمو

الشركات	مضاعف الربحية	الشركات	مضاعف الربحية
المصرف التجاري العراقي	٣,٠١٣	بغداد للمشروبات الغازية	١٦,٧٧١
مصرف الخليج التجاري	٤,٩٩	مصرف بغداد	17,9.1
مصرف بابل	9,149	مصرف الموصل	١٨,٢٤٢
مدينة العاب الكرخ السياحية	١٢,٨٣٨	مصرف سومر التجاري	19,678
المصرف التجاري العراقي	١٣,١٥٢	مصرف الشمال	٢١,٨٥٧

الجدول من اعداد الباحثان على مخرجات الحاسوب



## الخاتمة

في نهاية هذا البحث تم التوصل الى بعض الاستنتاجات والتوصيات هي :

### اولاً : الاستنتاجات

- 1- ان المحفظة الاستثمارية هي عبارة عن توليفة من الموجودات الغرض منها الحصول على اعلى عائد بادنى درجة من المخاطرة .
- 2- يعمل التنوع الجيد للمحفظة على تخفيض المخاطرة والحصول على محفظة استثمارية كفوءة.
- 3- ان الاستثمار بالاسهم نشاط اقتصادي هام لانه ينطوي على رغبة المستثمر في تحديد نوع الاسهم الذي ينوي الاستثمار بها.
- 4- ان انخفاض نسبة مضاعف الربحية يعكس توقعات انخفاض النمو لدى المحللين الماليين في حين ان ارتفاع النسبة يعكس ان الشركة تحقق نمو عالي .
- 5- تفوق اداء محفظة القيمة بالاستناد الى العائد والمخاطرة حيث حققت محفظة القيمة عائد اعلى من محفظة النمو بالاضافة الى انها حققت مخاطرة اقل من محفظة النمو.

### ثانياً : التوصيات

- 1- يجب على المستثمر ان يوازن بين ادواته الاستثمارية المختارة من حيث العائد والمخاطرة وفق اسس سليمة وبموجب قواعد صحيحة .
- 2- الحصول للمستثمرين على نتائج ايجابية وعند اجراء مقارنة بين محفظتين او اكثر من الافضل النظر الى كل من العائد والمخاطرة لتلك المحافظ بدلا التركيز على جانب واحد.
- 3- استخدام نسبة مضاعف الربحية لقياس الاستثمار بالاسهم والتنبؤ بمعدلات نمو الارباح
- 4- المتوقعة .
- 5- توجيه المستثمرين في بناء محافظهم الاستثمارية بالاعتماد على اسهم القيمة ذات نسب مضاعف ربحية منخفض .

## قائمة المصادر

### اولاً : الرسائل والاطاريح

- 1- سعاد، زيان، ٢٠١١ ، " دور مؤشرات اسواق الاوراق المالية في ادارة المحفظة الاستثمارية ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية ، جامعة البويرة .
- 2- الامين ، يعقوب مضوي عبدالرحيم ، ٢٠١٩ ، " محافظ وصناديق الاستثمار واثرها على الاقتصاد السوداني ( دراسة لعينة من المؤسسات المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية ) " رسالة ماجستير ، كلية الدراسات العليا ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا .
- 3- الاعظمي ، براء محي الدين ابراهيم ، ٢٠١٠ ، " المحفظة الاستثمارية الحديثة وامكانية تطبيقها ( دراسة حالة سوق العراق للاوراق المالية ) " ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد.
- 4- الخزاعي ، هند عبدالهادي عبد الواحد ، ٢٠١٩ ، " بناء المحفظة الكفوءة باستخدام بعض نماذج تقييم الاسهم العادية ( دراسة تحليلية في سوق العراق للاوراق المالية للمدة من ٢٠٠٦-٢٠١٦ ) " رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة القادسية.
- 5- الشيخ ، بابكر مبارك عثمان ، ٢٠٠٢ ، " اختبار وتقييم اسهم النمو وبناء محفظتها (دراسة تطبيقية في سوق بغداد للاوراق المالية ) " ، اطروحة دكتوراة ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد.
- 6- مشعل ، محمد عبد مصطفى ، ٢٠١٩ ، " دور مضاعف الربحية في تقييم اداء المحفظة الاستثمارية (دراسة تحليلية في سوق العراق للاوراق المالية ) " رسالة دبلوم عالي ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الموصل.

### ثانياً : الدوريات

- 1- القريشي ، اسعد منصور ، ناصر ، جعفر فالح ، وشنان ، رشيد باني ٢٠٢٠ سياسة مقسوم الارباح ودورها في الية اختيار المحفظة الاستثمارية للشركات العراقية (دراسة عينة من شركات الاستثمار العراقية في سوق الاوراق المالية ) " مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية ، مجلد ١٢ ، جامعة المثنى.
- 2- ابو القاسم ، حيدر احمد ، وعبد ، يوسف عبدالله ، ٢٠١٨ ، " تحليل ( المخاطرة - العائد) لقرارات المحفظة الاستثمارية مع اشارة خاصة لشركة التامين العراقية للمدة

- (٢٠١١-٢٠١٧) " ، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، العدد : ٢٩ ، الجامعة المستنصرية .
- 3- الموسوي ، حيدر يونس ، الفتلاوي ، ميثاق هاتف ، وعاشور ، هدير خيون ، ٢٠١٧ ، تحليل مؤشرات العائد واثرها في اختيار مكونات المحفظة الاستثمارية للمصرف : دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية للمدة ( ٢٠٠٤-٢٠١٦ ) المجلة العراقية للعلوم الادارية ، المجلد : ١٣ ، جامعة كربلاء.
- 4- العتابي ، حسين عاشور ، وجعفر ، ، هناء مولى ، ٢٠١٦ التخطيط الامثل للمحافظ الاستثمارية لتنمية السيولة المصرفية ( بحث تطبيقي لعينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة ) " ، مجلة كلية التراث الجامعة ، العدد : عشرون ، جامعة بغداد .
- 5- البارودي ، شيرين بدر توفيق ، ٢٠١٥ ، " العوامل المؤثرة في انشاء المحافظ الاستثمارية ( بحث تحليلي في عدد من المصارف الخاصة في بغداد ) " ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، المجلد : ٢١ ، معهد الادارة الرصافة .
- 6- الجنابي ، سعد مجيد ، ٢٠١٩ ، " اثر تنوع المحفظة الاستثمارية في تقليل المخاطر المالية ( دراسة تحليلية في عينة من شركات القطاع الصناعي في سوق العراق للاوراق المالية ) " ، مجلة المثلى للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد : ٩ جامعة المثلى .
- 7- سامي ، بشرى محمد ٢٠١٨ ، " استعمال معدل القطع في بناء المحفظة الاستثمارية المثلى ( دراسة تطبيقية في عينة من شركات القطاع الصناعي في سوق العراق للاوراق المالية ) " ، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد : ٢١ ، جامعة تكريت .

### ثالثاً : الكتب

- 1- مطر ، محمد ، ٢٠٠٩ ، " ادارة الاستثمارات ( الاطار النظري والتطبيقات العملية ) " ، دار وائل للنشر والتوزيع - عمان ، الاردن .
- 2- العامري ، محمد علي ابراهيم ، ٢٠١٣ ، " ادارة محافظ الاستثمار " ، اثناء للنشر والتوزيع - عمان ، الاردن.
- 3- الشماع ، خليل محمود حسن ، ١٩٩٢ ، " الادارة المالية " ط ٤ ، مطبعة الخلود ، بغداد ، العراق.
- 4- العامري ، محمد علي ابراهيم ، ٢٠١٠ ، " الادارة المالية المتقدمة " ، الطبعة الأولى ، اثناء للنشر والتوزيع، عمان ، الاردن.