

تحليل المحفظة الاستثمارية للمصرف الوطني

الاسلامي للمدة 2022-2019

عبدالرزاق مهدي عبادي

أ.د. أحمد ياسين عبد

كلية الإدارة والاقتصاد – الجامعة العراقية

Analysis of the investment portfolio of the
National Islamic Bank for the period 2019-2022

تحليل المحفظة الاستثمارية للمصرف الوطني الاسلامي للمدة 2019-
2022

Abdul Razzaq Mahdi Abadi*

Professor Dr. Ahmed Yassin Abd

College of Administration and Economics - Iraqi
University

عبدالرزاق مهدي عبادي*

أ.د. أحمد ياسين عبد

كلية الإدارة والاقتصاد – الجامعة العراقية

تاريخ النشر: 01/09/2024

Received: 30/12/2023

تاريخ القبول: 24/01/2024

Accepted: 24/01/2024

تاريخ الاستلام: 30/12/2023

Published: 01/09/2024

المستخلص:

تجسد هدف البحث بتقييم أداء المحفظة الاستثمارية لمصرف الوطني الإسلامي المدرج في سوق العراق للأوراق المالية ضمن عينة الدراسة. بالإضافة العلمية للبحث هي معرفة أداء محفظة المصرف خلال مدة البحث. قسم البحث الى محورين تضمن المحور الاول الاطار النظري للمحفظة الاستثمارية والثاني تحليل المحفظة الاستثمارية للمصرف وسوق العراق للأوراق المالية. توصل البحث الى جملة من الاستنتاجات عبرت عن تذبذب متوسط عائد السوق والانحراف المعياري للسوق وتباين عدد الاسهم المكونة للمحفظة المثلى خلال مدة البحث وان ادق المؤشرات في تقييم المحفظة الاستثمارية هو مؤشر جنسن كونه يأخذ بالحساب المخاطر النظامية والغير نظامية ايضا ليس كباقي المؤشرات (تيرنور، شارب).
الكلمات المفتاحية: المحفظة الاستثمارية، تيرنور، شارب، جنسن.

Abstract:

The research objective was to evaluate the performance of the investment portfolio of the National Islamic Bank listed on the Iraq Stock Exchange within the study sample. The scientific addition to the research is knowing the performance of the bank's portfolio during the research period. The research was divided into two axes. The first axis included the theoretical framework of the investment portfolio and the second an analysis of the investment portfolio of the bank and the Iraqi Stock Exchange. The research reached a number of conclusions that expressed the fluctuation of the average market return, the standard deviation of the market, and the variation in the number of stocks that make up the optimal portfolio during the research period, and that the most accurate indicator in evaluating the investment portfolio is the Jensen index because it takes into account systematic and unsystematic risks as well, not like other indicators (Turnor, Sharpe).

Keywords: Portfolio, turnor, sharp, Jensen.

¹ بحث مستل من رسالة ماجستير

المقدمة

يشكل إدارة الاستثمار و المحفظة الاستثمارية احدى اهم ركائز العمل المصرفي التي يكون لها دور كبير وبارز في توجيه الاموال الفائضة للمصارف نحو الاستثمارات , وزيادة المنافسة بين المصارف , فان المحفظة الاستثمارية في المصارف لها اهمية كبيرة في تعظيم العائد وتقليل المخاطرة إذ إن المصارف أصبحت بصدد مواجهة العديد من المخاطر والتحديات لذلك تسعى إلى تنويع الاستثمارات التي من شأنها ان تؤدي إلى تقليل المخاطر وتذليل العقبات والتحديات التي تواجه المصرف .

مشكلة البحث :

نلاحظ من خلال التحديات أن الكفاءة المصرفية كانت وما زالت تعبر عن الإدارة المثلى للموارد المالية الخاصة بالمصرف ولكن لتوسع الاعمال وزيادة التحديات والمنافسة تضعف الإدارة في عملية تخصيص مواردها بشكل أكثر كفاءة أي قليل المخاطر ومرتفع العائد لذلك على إدارة المصرف البحث المستمر عن السبل التي يمكن من خلالها تعزيز اليرادات وتقليل المخاطر.

اهمية البحث :

تنبع أهمية البحث من خلال تسليط الضوء على أهمية إدارة المحفظة الاستثمارية ، ودورها في تعظيم العائد وتقليل حدة المخاطر من خلال الادارة الكفوءة للمحفظة إن طبيعة التطورات التي حدثت في عالم الاستثمار والأدوات الاستثمارية وما يرافقها من حاجة إلى الخبرات الاستثمارية الكفوءة في كيفية إدارة واختيار الأدوات الاستثمارية , فضلا عن ذلك الفوائض المالية المتحققة في المؤسسات المالية العاملة في القطاعات المختلفة والأفراد المستثمرين فضلاً عن ذلك تطور المصارف الإسلامية والتوسع في أعمالها و مواكبة كل هذه التطورات دعت الحاجة إلى أن يكون لديها محافظ استثمارية متنوعة لغرض التوفير الدائم للسيولة وزيادة القدرة المالية لها وكذلك معرفة إلى أي مدى يمكنها الاعتماد على المحفظة الاستثمارية المثلى في تعزيز الكفاءة المصرفية .

الهدف من البحث :

يتناول البحث العديد من الاهداف اهمها :

1. دراسة تقييم اداء المحفظة الاستثمارية لمصرف الوطني الإسلامي المدرج في سوق العراق للأوراق المالية .
2. يهدف البحث إلى معرفة اهمية المحفظة الاستثمارية المثلى والمؤثرات الي قد تؤثر عليها سلباً أو ايجاباً.
3. يهدف البحث لزيادة وعي المستثمرين في أهمية المعرفة للمؤشرات التي من خلالها تقاس المحفظة الاستثمارية المثلى .

فرضية البحث:

لتحقيق أهداف البحث يتم الاعتماد على الفرضية الآتية:

إن المحفظة الاستثمارية لمصرف الوطني الإسلامي تحقق عائداً أعلى من عائد محفظة السوق المالية ومخاطرها الكلية أقل من مخاطر محفظة السوق .

المحور الأول / الاطار النظري للمحافظ الاستثمارية

إن توجه اغلب المستثمرين في الأسواق المالية في تكوين محافظ استثمارية تجمع مميزات الأوراق المالية المقتناة وتختلف المحافظ الاستثمارية بين المستثمرين حسب رغبة كل واحد منهم في تحقيق عوائد مرتفعة أو المحافظة على مستوى محدد من المخاطر.

المطلب الأول: مفهوم وتطور وأهمية المحفظة الاستثمارية

نظراً لتنوع و ثراء المفاهيم والتعاريف التي تدور حول المحافظ الاستثمارية ، وجدنا أنها تشمل العديد من جوانب التعريف ، مثل:

أولاً: تعريف المحفظة الاستثمارية: لقد اختلف الباحثون والكتاب حول إعطاء تعريف للمحفظة الاستثمارية منها أنها تلك المحفظة التي تحتوي على مجموعة من الاستثمارات الفردية وقد وردت تعاريف عديدة للمحفظة الاستثمارية :

عرفت بأنها (Bodie et al, 2008:7) "عملية تجميع المال من أجل الحصول على الفائدة من خلال الموجودات عمليات الاستثمار التي يقوم بها المستثمر عند بناء المحفظة وموازنتها من خلال المالية واستعمال العوائد في شراء موجودات مالية أخرى".

فيما عرفها (Al-Shabib, 2009:273) " بأنها أداة مركبة من مجموعة من الأوراق المالية والأدوات الاستثمارية الأخرى أو هي مجموعة من الأصول التي يمتلكها المستثمر سواء أكانت هذه الأدوات أصولاً حقيقية أو مالية، بهدف الحصول على أكبر عائد بأقل درجة مخاطر تلائم رغبة المستثمر سواء أكان مستثمراً محافظاً أو مضارباً أو رشيداً، وتكون المحفظة الاستثمارية خاضعة لإدارته مدير المحفظة والذي قد يكون مالك المحفظة أو يعمل باجر لدى مالكها".

ويعرف (Al-Amiri, 2010:23) " المحفظة بأنها تشكيلة أو توليفة من الاستثمارات أو الأوراق المالية، أي أنها تشكيلة أو توليفة من الموجودات منشأة".

ومما سبق، يمكن إعطاء تعريف شامل حول المحفظة الاستثمارية هي مجموعة الأصول المالية والاستثمارات المجمع في كيان استثماري واحد، سواء كانت أصول حقيقية أو أصول مالية والهدف من هذا الامتلاك تعظيم العائد وتدنية المخاطر الى أدنى حد ممكن.

تعرف أيضاً (Abdullah, 2022:446) " خليط من الاصول المالية والحقيقية تتباين في قيمتها وتوزيع استحقاقها وعوائدها ومخاطرها بهدف تعظيم العائد وتدنية المخاطر".

مفهوم (Al-Shammari, 2023:106) "المحفظة الاستثمارية Investment Portfolio : هي عبارة عن مجموعة من الادوات المالية التي يستخدمها الفرد أو الشركات مثل السهم والسندات والتي توجد في مشاريع وشركات مختلفة.

ثانياً : تطور المحفظة الاستثمارية

إن أول من كتب في المحافظ الاستثمارية هو المحلل الأمريكي Markowits وذلك عام 1952 ثم جاء بعده عدد من البارزين والمحللين أمثال Sharpe Coréen حيث ظهرت هذه الدراسات في بريطانيا والولايات المتحدة خلال الخمسينات والستينات من القرن الماضي وظهر عدد كبير من المصارف والشركات المالية هدفها الأساسي تجميع المدخرات من الأفراد الذين لا يستطيعون استثمار هذه الأموال استثماراً صحيحاً لتحقيق دخل جيد للمصرف وللمدخر، وكان هنالك عدد كبير من المدخرين ومبالغ كبيرة من الادخار حيث وقع على عاتق هذه المصارف استغلال هذه الأموال الاستغلال الأمثل. وكذلك ظهر عدد كبير من الصناديق المشتركة مثل صندوق التقاعد المدني وصندوق الضمان الاجتماعي وصناديق توفير البريد وغيرها من هذه الصناديق. ولكن عدداً من مدراء المصارف والمؤسسات المالية غير المتخصصين أصابهم الغرور، وتم جمع مبالغ كبيرة من المدخرات وبسبب أن هؤلاء المدراء غير متخصصين في إدارة المحافظ ولم يطبقوا الأسس العلمية لإدارة المحافظ فشلوا في إدارتهم وخرج عدد كبير من هذه المؤسسات من السوق. وظلت المؤسسات المالية التي كان يديرها مدراء متخصصون طبقوا نظريات المحافظ المالية الحديثة في استثماراتهم المختلفة لذلك نجحوا نجاحاً كبيراً في استثماراتهم مما دعا الباحثين والدارسين إلى التركيز على إدارة المحافظ، بعد 25 سنة من الأبحاث العالم الأمريكي ماركويتز أصبحت إدارة المحافظ من أهم مواضيع الإدارة المالية.

ويعد الاستثمار أحد العوامل الأساسية التي تدخل في تطور المؤسسات فضلاً عن الاقتصاد بشكل عام، ويعرف الاستثمار وفقاً لرأي Pierre Derna عبارة عن تلك النفقات التي يتم من خلالها الحصول على الأرباح (Al-Hinnawi, 2017:16)، اذ يعد الاستثمار في الأوراق المالية خط الدفاع الأول بالنسبة للشركات والمصارف والأفراد لإقصاء المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها كالتعرض ونقص السيولة وعدم القدرة على مواجهة الالتزامات الطارئة، ويمكن عن طريق بيع الأوراق المالية توفير السيولة المطلوبة.

ويتضمن النهج الجديد المقدم في هذه المقالة تكوين المحفظة من خلال النظر في معدل العائد المتوقع ومخاطر الأسهم الفردية، والأهم من ذلك، العلاقة المتبادلة بينها التي يتم قياسها من خلال الارتباط. اذ كان المستثمرون سابقاً يفتحصون الاستثمارات بشكل فردي، وينوون محافظ الأسهم، ولا يفكرون في كيفية ارتباطها ببعضها بعض. ويظهر Markowitz إمكانية تحسين هذه المحافظ البسيطة من خلال مراعاة العلاقة بين العوائد على الأسهم. وتشير عبارة (المحفظة الاستثمارية) إلى وجود أكثر من موجود مالي يحقق عوائد مستقبلية. (Kafi, 2014:232).

ثالثاً: أهمية المحفظة الاستثمارية

يؤدي الاهتمام بالمحفظة الاستثمارية الى زيادة فرص الاستثمار وتوفير الأموال والفوائد لدى الافراد والشركات، فضلاً عن تطور الاستخدام الأمثل لتلك الفوائد المالية لدى مختلف الشركات. وتبرز أهمية المحفظة الاستثمارية من المميزات التي تنفرد بها عن غيرها من الأدوات الاستثمارية وكما يأتي:-

1- أهمية المحفظة الاستثمارية على المستوى الفردي: وتمثل بالآتي: (Kafi, 2014:232).

أ) تمتعها بالقدرة الشرائية نتيجة الأموال المجمع لاستثمارها في خيارات استثمارية عديدة.

ب) تقليل عنصر المخاطرة من خلال التنوع عند عدم قدرة موجود أو أكثر على تحقيق العائد المتوقع.

ج) قدرتها على الشراء والبيع بكميات كافية نتيجة تمتعها بالقدرة الشرائية المتكاملة بشكل يمكنها الشراء في أسعار مخفضة.

د) تمتع مدير المحفظة بالخبرة الكافية التي تنعدم لدى المستثمر الشخصي، فضلاً عن إتاحة الموارد لمديري المحافظ بشكل غير متوفر لدى المستثمرين العاديين.

هـ) تمتع مدير المحفظة بالكفاءة الإدارية بشكل يعفي المستثمر من المتابعة اليومية للأعمال الورقية.

2 – أهمية المحفظة الاستثمارية على مستوى القطاع: وتتمثل بالآتي: (Al-Baroudi, 2015:373)

أ) المساهمة في تشجيع الاستثمار طويل ومتوسط الأجل وفقاً للدراسات العلمية الدقيقة.

ب) تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

ج) تعزيز الدور الاستثماري للشركات الخاصة من خلال الاستفادة من المحافظ بوصفها أوعية استثمارية توظف من خلالها فوائض السيولة وتوجه الأصول النقدية إلى الاستثمار المباشر بالمشروعات الإنتاجية والعمل على تحقيق أقصى عائد ممكن وبأقل درجة مخاطرة.

د) توظيف مدخرات العراقيين المغتربين أو العرب أو الأجانب دون الحاجة إلى وجودهم بالعراق.

هـ) تنشيط حركة سوق الأوراق المالية من خلال جذب صغار المدخرين، وشراء المزيج من الأوراق المالية المتداولة في السوق وتنشيط حركة، وتقديم أدوات استثمارية متنوعة تناسب ظروف المستثمر.

المطلب الثاني: أساليب قياس أداء المحفظة الاستثمارية المثلث

يتطلب قياس أداء المحافظ الاستثمارية المثلث وجود مؤشرات تساعد على ترتيب المحافظ الاستثمارية المثلث وفقاً لأدائها الاستثماري والذي يأخذ بالاعتبار عنصرَي العائد والمخاطرة معاً، لذلك سنحاول من خلال هذا المحور تناول أهم أساليب المستخدمة لقياس أداء المحافظ الاستثمارية المثلث والتي تضم الأسلوب البسيط والمزدوج إضافة إلى وجود أساليب أخرى.

أولاً: الأسلوب البسيط : يعتمد على تحديد العائد خلال فترة زمنية قصيرة عن طريق المكاسب الرأسمالية والأرباح الموزعة ويناسب هذا الأسلوب المستثمر الذي لا يملك دراية كافية باستثماراته ويمكن تحديد مقياس أداء مدير المحفظة عن طريق تحديد معدل العائد على المبلغ المستثمر في المحفظة أو لكل ورقة لوحدها ويعطى بالعلاقة التالية: (Boufleha, Rabia, 2017: 169) حيث أن:

$$R = D + (P - P_1) / P_1$$

R: العائد على الاستثمار ، D: الأرباح الرأسمالية موزعة خلال الفترة t

P: سعر الأصل في الزمن t (سعر البيع)

P-1: سعر الأصل في الزمن t-1 (سعر الشراء)

إن الأسلوب البسيط لم يؤخذ بعين الاعتبار بالمخاطر سواء المنتظمة وغير منتظمة وإنما اقتصر على معدل العائد على الاستثمار وهذا غير كافٍ لتقييم أداء فيمكن أن نجد معدل عائد مرتفع مقابل مخاطر عالية جداً، كما يمكن أن نجد العائد بنفس المقدار ولكن بمخاطر أقل، وهذا ما أدى إلى ظهور أسلوب آخر يعرف بالأسلوب المزدوج أو العلمي.

ثانياً : الأسلوب المزدوج: يعتمد هذا الأسلوب على معدل عائد للمحفظة مع مخاطر المحفظة هذا الأسلوب مقاييس نماذج أخرى لتقييم الأداء ومن أهمها مقياس ترينور ،شارب ،جنسن وفاما.

1- نموذج ترينور (Trenor Model)

قدم ترينور في عام 1956 نموذجاً الذي يقوم على أساس الفصل بين المخاطر المنتظمة وغير منتظمة، بحيث يفترض أن المحافظ يتم تنويعها تنوعاً جيداً وبالتالي القضاء على المخاطر الغير منتظمة وعلى هذا الأساس يتم فقط قياس مخاطر منتظمة باستخدام معامل بيتا، ويتم حسابه بصيغة التالية: (Dawoud, 2012: 263).

$$\text{Trenor Ratio} = \frac{R_i - R_f}{B_i}$$

معادلة ترينور = $\frac{\text{معدل العائد على السهم} - \text{العائد الخالي من المخاطر}}{\text{معامل بيتا}}$

R_i : معدل العائد على السهم

R_f : العائد الخالي من المخاطر

B_i: معامل بيتا للورقة المالية

2- نموذج شارب (Sharpe Model)

قدم وليام شارب عام 1966 مقياساً مركباً لقياس أداء محفظة الأوراق المالية يقوم على أساس قياس العائد والخطر ويطلق عليه المكافأة إلى نسبة التقلب في العائد ويقاس مقدار الفائض في العائد لكل وحدة من المخاطر المتعلقة بالمحفظة خلال فترة زمنية معينة، ويتم حسابه وفقاً للمعادلة التالية حيث أن:

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

S_p: مقياس شارب

R_p: معدل العائد على الاستثمار في المحفظة

R_f: معدل العائد الخالي من المخاطر ، σ_p : الانحراف المعياري للمحفظة

وبالتالي فإن مقياس شارب يقيس علاوة مخاطرة المحفظة إلى مخاطر الكلية والتي يعبر عنها بالانحراف المعياري كما أنه لم يفرق بين المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة، وكل ما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما كان أداء المحفظة أفضل، ويتم استخدام نموذج شارب في المقارنة بين تلك المحافظ ذات الأهداف المتشابهة والتي تخضع لقبود مماثلة كأن تكون هذه المحافظ مكونة من أسهم فقط أو سندات فقط. (Al-Shammari, 2023:106) (النويران, 2002:70)

3- نموذج جنسن (Jensen model)

قدم جنس عام 1968 نموذج لقياس أداء محفظة الأوراق المالية عرف بمعامل ألفا، وتقوم فكرة النموذج على إيجاد الفرق بين مقدارين للعائد المقدار الأول يمثل الفرق بين عائد المحفظة ومعدل العائد الخالي من الخطر وهو ما يعرف بالعائد الإضافي أما المقدار الثاني فيمثل في حاصل ضرب معامل بيتا في علاوة الخطر المعبر عنها بالفرق بين عائد السوق والعائد الخالي من الخطر. (Al-Hinnawi, 2005: 242) ويمكن التعبير عنها بالصيغة التالية: (Bertani, christine, 2004:52)

$$Jensen = (R_p - R_f) + \beta (R_m - R_f)$$

RM: متوسط عائد السوق, β : المخاطر النظامية, $(R_p - R_f)$: العائد الإضافي
B(RM - Rf): متوسط العائد الخالي من المخاطرة (علاوة مخاطر السوق)

4- مؤشر الأداء المعدل بالمخاطر (Risk adjusted performance)

قدم 1997 leah&franco madigliani مؤشر أطلق عليه نموذج الأداء المعدل بالمخاطر، ويسمى أيضا نموذج (M2)، حيث أن مقياس شارب وترينور مقياس جيدة عند تقييم أداء المحافظ الاستثمارية، بينما يصبح تقييم أداء محفظة استثمارية واحدة باستخدام هذه المقاييس أمرا صعبا، حيث أن مقياس الأداء المعدل بالمخاطر هو مقياس مبني على أساس حساب لنقاط الأساسية للمحفظة، وهو ما يجعل إمكانية تقييم محفظة استثمارية أمرا سهلا ويمكن صياغة معادلته كما يلي (Al-Abd, 2003: 25) حيث أن:

$$RAP = R_f + (R_p - R_f) \left[\frac{sm}{sp} \right]$$

RAP: معامل الأداء المعدل بالمخاطر, R_f : معدل العائد الخالي من المخاطر
 R_p : متوسط عائد المحفظة

$\left[\frac{sm}{sp} \right]$: العلاقة النسبية بين مخاطرة محفظة السوق ومخاطر المحفظة الاستثمارية

Sp: الانحراف المعياري لمخاطر المحفظة الاستثمارية

Sm: الانحراف المعياري لمخاطر المحفظة السوق

المحور الثاني: تحليل العائد والمخاطر لمؤشر التداول والاسهم لمصرف الوطني الإسلامي المدرج في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2022-2019)

المطلب الأول: تحليل العائد والمخاطر لمؤشر التداول في سوق العراق للأوراق المالية والمصرف الوطني الإسلامي للمدة (2022-2019):

يمكن احتساب متوسط العائد والمخاطر لمؤشر التداول في سوق العراق للأوراق المالية المعلن عنها في مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية وسيتم بيان وتحليل معدل العائد والمخاطر الخاص بمؤشر سوق العراق للأوراق المالية وبشكل مفصل بالجدول التالي:

جدول (1) متوسط عائد السوق والانحراف المعياري والتباين لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2022-2019)

Market 2022		Market 2021		Market 2020		Market 2019		
RM	M	RM	M	RM	M	RM	M	
	569.2		508.03		493.76		510.12	كانون الاول
0.014406	577.400	-0.04704	484.130	-0.02657161	480.64	-0.035031	492.25	كانون الثاني
0.032577	596.210	0.149588	556.550	-0.03705476	462.83	-0.055094	465.13	شباط
0	596.210	0.017303	566.180	-0.03873993	444.9	-4.3E-05	465.11	آذار
-0.00961	590.480	0.046911	592.740	-0.0705327	413.52	-0.001075	464.61	نيسان
-0.02843	573.690	-0.03641	571.160	0.02696363	424.67	0.06336497	494.05	أيار
0.001011	574.270	0.004377	573.660	0.02418348	434.94	0.00457444	496.31	حزيران
-0.00374	572.120	0.002963	575.360	0.03920081	451.99	-0.0326812	480.09	تموز
0.023509	585.570	0.032745	594.200	0.0392929	469.75	-0.0143306	473.21	أب
0.033301	605.070	-0.01074	587.820	0.03114423	484.38	0.00479702	475.48	أيلول
-0.01135	598.200	-0.00172	586.810	-0.00086709	483.96	0.01958021	484.79	تشرين الاول
-0.02039	586.000	-0.05941	551.950	-0.00652947	480.8	0.00208338	485.8	تشرين الثاني
-8.5E-05	585.950	0.031253	569.200	0.05663478	508.03	0.01638534	493.76	كانون الاول
0.002598	RM	0.010819	RM	0.00309369	RM	-0.0022891	RM	متوسط العائد
0.019795	s.d	0.054552	s.d	0.0393738	s.d	0.03043544	s.d	الانحراف المعياري
0.000392	s.d²	0.002976	s.d²	0.0015503	s.d²	0.00092632	s.d²	معدل التباين

الجدول: اعداد الباحث: (1m:12m) STDEV الانحراف المعياري, SUM(m1;m12)/12 عائد السهم, معدل التباين = (STDEV (1m:12m))².

من الجدول يتبين ان في عام 2019 بلغ متوسط عائد السوق السنوي (-0.00228338) حيث انخفض متوسط عائد السوق وهو ان دل فيدل على انخفاض حركة التداول في السوق , اما الانحراف المعياري للسوق في هذا العام فقد بلغ (0.03043544) وهذا يعبر عن انخفاض المخاطر الكلية في السوق بشكل طفيف, اما معدل التباين فقد بلغ (0.00092632) وقد انخفض بشكل كبير عن العام السابق وهذا يعبر عن العلاقة الطردية بين حركة التداول و العائد المتحقق للسوق.

اما في عام 2020 فقد بلغ متوسط العائد السنوي للسوق (0.00309369) وبما معناه انه ارتفع عن العام السابق وذلك يدل على ارتفاع حركة التداول في السوق لهذا العام , اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.0393738) وهو ايضا مرتفع عن العام السابق ويدل على انخفاض المخاطر الكلية للسوق , اما معدل التباين فقد بلغ (0.0015503) وارتفاعها عن ما كانت عليه في العام السابق وهذا يدل على العلاقة الطردية بين حركة التداول والعائد المتحقق. اما في عام 2021 فقد بلغ العائد المتوسط السنوي للسوق (0.010819) وهذا يدل على ارتفاع عائد السوق عن ما كان عليه في العام الذي سبقه وهو يدل على ارتفاع حركة التداول واقبال المستثمرين على البيع والشراء في هذه الفترة, اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.054552) وهو يمثل ارتفاع المخاطر الكلية للسوق عن العام الذي سبقه, اما معدل التباين فقد بلغ (0.002976) ويمثل ارتفاع عن العام الذي سبقه وهو يدل على العلاقة الطردية بين حركة السوق والعائد المتحقق.

اما في عام 2022 فقد بلغ العائد المتوسط السنوي للسوق (0.002598) ويعد انخفاض كبيراً لمتوسط عائد السوق عن العام الذي سبقه وهو يدل على ارتفاع طفيف في حركة التداول في السوق , اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.019795) وهو انخفاض ملحوظ في المخاطر الكلية للسوق عن العام الذي سبقه , اما معدل التباين فقد بلغ (0.000392) وهو ايضا انخفض كبير عن العام الذي سبقه ويدل على العلاقة الطردية بين حركة التداول و العائد المتحقق

جدول (2) متوسط العائد السنوي للسهم والانحراف المعياري ومعامل بيتا لمصرف الوطني الإسلامي للمدة (2019-2022)

	2022		2021		2020		2019		
	(RI)	(P)	(RI)	(P)	(RI)	(P)	(RI)	(P)	
كانون الاول		1.000		0.800		1.000		0.900	
كانون الثاني	0	1.000	0	0.800	0	1.000	0.044444	0.940	
شباط	0	1.000	0	0.800	-0.35	0.650	-0.11702	0.830	
اذار	0.02	1.020	0.3125	1.05	0	0.650	-0.21687	0.650	
نيسان	0	1.020	-0.04762	1	0	0.650	-0.03077	0.630	
ايار	0	1.020	-0.02	0.980	0	0.650	0	0.630	
حزيران	0	1.020	0.020408	1.000	0	0.650	0	0.630	
تموز	0	1.020	0	1.000	0	0.650	0	0.630	
أب	0	1.020	0	1.000	0	0.650	0.015873	0.640	
أيلول	0	1.020	0	1.000	0	0.650	0	0.640	
تشرين الاول	0.078431	1.100	0	1.000	0	0.650	0	0.640	
تشرين الثاني	-0.04545	1.050	0	1.000	0	0.650	0.40625	0.900	
كانون الاول	0.028571	1.080	0	1.000	0.230769	0.800	0.111111	1.000	
متوسط العائد	0.006796	RI	0.022107	RI	-0.00994	RI	0.017752	RI	
الانحراف المعياري	0.028412	s.d	0.092871	s.d	0.125976	s.d	0.146939	s.d	
بيتا السهم	-0.04126	(β)	0.034235	(β)	1.548536	(β)	0.77136	(β)	

الجدول: اعداد الباحث: (1m:12m) STDEV الانحراف المعياري , $\frac{\sum(m1;m12)/12}{SLOPE(M1;M12)}$ معامل بيتا

يتبين من الجدول ان متوسط العائد للسهم الواحد في المصرف الوطني الإسلامي للعام 2019 قد بلغ (0.017752) وهو ارتفاع في متوسط عائد سهم المصرف ويعبر عن تحسن الوضع الاستراتيجي والمالي للمصرف , اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.146939) وهذا يدل على ارتفاع المخاطر الكلية لسهم المصرف , اما بيتا السهم (المخاطر النظامية للسهم) فقد بلغت (0.77136) وهي نسبة مرتفعة اذا ما تمت مقارنتها بالعام الماضي وتدل على العلاقة الطردية بين العائد المتحقق وحركة التداول لسهم المصرف.

أما في عام 2020 فقد بلغ متوسط عائد السهم للمصرف (-0.00994) يعبر انخفاض كبير في متوسط عائد السهم وبالتالي تراجع الوضع المالي والاستراتيجي للمصرف , اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.125976) ويعبر عن انخفاض طفيف في المخاطر الكلية لسهم المصرف عن العام السابق بشكل طفيف , اما بيتا السهم (المخاطر النظامية للسهم) فقد بلغت (1.548536) ومن الواضح انها ارتفعت عن العام السابق بشكل كبير وتدل على العلاقة الطردية بين حركة تداول سهم المصرف ومتوسط العائد الذي يحققه .

أما في عام 2021 فقد بلغ متوسط عائد السهم للمصرف (0.022107) يلاحظ ارتفاع في عائد السهم للمصرف عن العام الذي سبقه مما يدل على تحسن الوضع الاستثماري والمالي للمصرف، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.092871) وهو انخفاض للمخاطر الكلية لسهم المصرف عن العام السابق، أما بيتا السهم (المخاطر النظامية للسهم) فقد بلغت (0.034235) يلاحظ انخفاضها الكبير عن العام السابق وتدل على العلاقة الطردية بين حركة تداول سهم المصرف ومتوسط العائد الذي يحققه .

أما في عام 2022 فقد بلغ متوسط عائد السهم للمصرف (0.006796) وهو يدل على الانخفاض الكبير في متوسط العائد وهو يدل على تراجع الأوضاع المالية والاستثمارية للمصرف، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.028412) يلاحظ انخفاض المخاطر الكلية لسهم المصرف بشكل واضح عن العام السابق، أما بيتا السهم (المخاطر النظامية للسهم) فقد بلغت (-0.04126) ويلاحظ انخفاضها الكبير عن العام السابق وتدل على العلاقة الطردية بين حركة تداول سهم المصرف ومتوسط العائد الذي يحققه .

ثانياً: تحديد الاسهم المرشحة للمحفظة الاستثمارية المثلى ومعدل القطع الأمثل لعينة المصارف للعام 2022:

تحديد معدل القطع الأمثل لعينة البحث بواسطة تحديد أوزان مكونات المحفظة الاستثمارية المثلى وإدخال أسهم المصارف ذات عائد أعلى متحقق وفق مؤشر ترينور ومقارنتها مع معدل القطع (CI) وكذلك يستبعد أسهم المصارف ذات القيمة المنخفضة وفق مؤشر ترينور عند مقارنتها مع معدل القطع (CI) وفق الجدول (3) .

جدول (3) معدل القطع الأمثل لسهم المصرف الوطني الاسلامي خلال المدة (2022-2019).

المصرف	السنة	عائد السند (Rf)	عائد السهم (Ri)	معامل (β)	ع.نظامية (Unsys)	مؤشر ترينور Trynor	$\frac{(R_i - R_f)B}{unsys}$
بنك فيصل الإسلامي	2019	0.03	0.017752	0.77136	-0.77136	-0.01588	0.01224828
	2020	0.04	-0.00994	1.548536	-1.548536	-0.03225	0.0499359
	2021	0.04	0.022107	0.034235	-0.034235	-0.52264	0.01789257
	2022	0.03	0.006796	-0.04126	0.0412572	0.56243	0.02320431
المصرف	السنة	$B^2/unsys$	$\sum \frac{(R_i - R_f)B}{unsys}$	$\sum B^2/unsys$	$\sigma_{2m} \sum \frac{(R_i - R_f)B}{unsys}$	$1 + \sigma_{2m} \sum B^2/unsys$	C_i
بنك فيصل الإسلامي	2019	-0.77136	0.085046	-1.84042	0.000079	0.998295	0.000079
	2020	-1.54854	0.085961	-3.10772	0.000133	0.995182	0.000134
	2021	-0.03423	0.025755	-3.10348	0.000077	0.990764	0.000077
	2022	0.041257	0.067938	-2.19641	0.000027	0.999139	0.000027

الجدول: اعداد الباحث CI معدل القطع الأمثل

نلاحظ من الجدول (3) ان مصرف الوطني الاسلامي لم يتعدى تقييمه في مؤشر شارب معدل القطع للمصرف الا في عام 2022 فقط وهذا لا يدل على أن المصرف لا يستطيع الدخول في محفظة استثمارية ويصبح خارجها لو كان هناك عدة مصارف أخرى يتم تقييمها للدخول في المحفظة وبافتراض ان معدل القطع بقي نفسه لم يرتفع لعام 2022.

المطلب الثاني: تحليل المحفظة الاستثمارية لمصرف الوطني الإسلامي ومحفظة السوق المالية للمدة (2022-2019).

لغرض تقييم المحفظة الاستثمارية لعينة المصارف الإسلامية ومحفظة السوق المالية للمدة (2020) يكون بالاعتماد على نماذج التقييم الثلاث لكل من (ترينور، شارب، جنسن) .

جدول (4) تقييم المحفظة الاستثمارية لعينة المصارف ومحفظة السوق المالية لعام 2019

-0.002289	Rm	محفظة السوق المالية	0.018275099	Rp	المحفظة الاستثمارية لمصرف الوطني الإسلامي
0.0304354	S.d		0.592707588	SYSp	
0.0009263	S.d2		-0.624420993	UNSYSp	
			-0.031713405	S.d2	
-0.032289	Trynor		0.178082578	S.d	
-0.16326	SHARPE		-0.019781931	Trynor	
-0.044014	Jensen		0.018777237	SHARPE	
			-0.030862906	Jensen	

الجدول: اعداد الباحث β $SYSp = Rm + w_i \cdot sys, w_i \alpha + Rp = w_i \cdot sys \cdot Rm$ $sharp = RP - RF / UNSYS$, $jounson = (RP - RF) + SYS(RP - RF)$, $Trynor = RP - RF / \beta$

يتضح من الجدول (4) الخاص بنتائج تقييم المحفظة الاستثمارية لعام 2019 إذ بلغ قيمة العائد المتحقق للمحفظة الاستثمارية (0.018) وهو عائد مرتفع هذا يدل على إرتفاع حركة التداول لأسهم المحفظة الاستثمارية للقطاع المصرفي وبلغ قيمة العائد المتحقق لمحفظة السوق (-0.002) وهو عائد سالب يدل على تدهور حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية. أما الانحراف المعياري للمحفظة الاستثمارية فبلغت قيمته (0.18) وهي تدل على إرتفاع المخاطر الكلية التي تواجه المحفظة الاستثمارية بالمقارنة مع الانحراف المعياري لمحفظة سوق العراق للأوراق المالية الذي بلغت قيمته (0.03)، أما بيتا المحفظة الاستثمارية فبلغت قيمتها (0.59) وهو مؤشر يُبين إرتفاع المخاطر النظامية للمحفظة الاستثمارية، وبلغت المخاطر الغير النظامية (-0.62) وهي منخفضة بالمقارنة مع معدل التباين لمحفظة السوق المالية الذي بلغت قيمته (0.0009) وهذا يعطي دلالة واضحة على أن حركة أسهم المحفظة الاستثمارية غير مرتبط بحركة التداول في السوق، أما تقييم المحفظة الاستثمارية عن طريق النماذج المالية لعام 2019 أذ بلغت قيمتها وفق مؤشر ترينور (-0.02) وهو مؤشر سلبي من وجهة نظر المستثمرين وكانت محفظة السوق وفق ترينور بلغت (-0.03) وهو مؤشر منخفض وسالب وبواسطة المقارنة يتبين لنا أن محفظة السوق هي أفضل من المحفظة الاستثمارية وفق ترينور، أما وفق مؤشر شارب فبلغت قيمة المحفظة الاستثمارية (0.02) وهو مؤشر جيد و أما محفظة السوق فبلغت قيمتها (-0.16) ونجد أن تقييم المحفظتين وفق المؤشر نجد أن المحفظة الاستثمارية أفضل من محفظة السوق، وأما وفق مؤشر جنسن فكان تقييم المحفظة الاستثمارية فبلغ (-0.03) وهو مؤشر غير جيد وسالب وكان تقييم محفظة السوق للمؤشر الذي بلغت قيمتها (-0.04) وهو أيضاً مؤشر سالب ونلاحظ أن المحفظتين كلاهما سالبتين وفق تقييم مؤشر جنسن ولكن المحفظة الاستثمارية أفضل من محفظة السوق. وذلك لأن المصرف الإسلامي (الوطني الإسلامي) المرشح في المحفظة الاستثمارية اتبع سياسة استثمارية سعت عن طريقها تنوع استثماراتها وعدم التركيز على حقل استثماري واحد بهدف تحقيق العوائد وبأقل المخاطر.

ثانياً: تقييم المحفظة الاستثمارية لعينة المصارف الإسلامية الخاصة لعام 2020:

لغرض تقييم المحفظة الاستثمارية لعينة المصارف الإسلامية ومحفظة السوق المالية للمدة (2020) يكون بالاعتماد على نماذج التقييم الثلاث لكل من (ترينور، شارب، جنسن).

جدول (5) تقييم المحفظة الاستثمارية لعينة المصارف ومحفظة السوق المالية لعام 2020.

0.0030937	Rm	محفظة السوق المالية	-0.008238896	Rp	المحفظة الاستثمارية لمصرف الوطني الإسلامي
0.0393738	S.d		2.401058587	SYSp	
0.0015503	S.d2		-1.422560266	UNSYSp	
			0.978498321	S.d2	
-0.036906	Trynor		0.98919074	S.d	
-0.050094	SHARPE		-0.020090679	Trynor	
-0.029234	Jensen		0.033909914	SHARPE	
			-0.136853111	Jensen	

الجدول: اعداد الباحث β $SYSp = Rm + w_i \cdot sys, w_i \alpha + Rp = w_i \cdot sys \cdot Rm$ $sharp = RP - RF / UNSYS$, $jounson = (RP - RF) + SYS(RP - RF)$, $Trynor = RP - RF / \beta$

يتضح من الجدول (5) الخاص بنتائج تقييم المحفظة الاستثمارية لعام 2020 إذ بلغ قيمة العائد المتحقق للمحفظة الاستثمارية (-0.008) وهو عائد سلبي ومؤشر سبي يدل على انخفاض حركة التداول لأسهم المحفظة الاستثمارية وبلغ عائد محفظة السوق المالية (0.003) وهو عائد إيجابي ومؤشر جيد وهو أفضل من عائد المحفظة الاستثمارية (1). وبلغ الانحراف المعياري للمحفظة الاستثمارية قيمته (0.989) وهي قيمة مرتفعة قياساً بالعائد المتحقق وتدل على ارتفاع المخاطر الكلية للمحفظة الاستثمارية وبلغ قيمة الانحراف المعياري لمحفظة السوق المالية (0.039) وهي قيمة مرتفعة عن العائد المتحقق للمحفظة ودلالة على ارتفاع المخاطر الكلية وذلك بسبب الركود الاقتصادي بسبب جائحة كورونا ضعف النشاط الاقتصادي بصورة عامة بالعراق والقطاع المصرفي بشكل خاص ولكن هو أقل من قيمة الانحراف المعياري للمحفظة الاستثمارية، وبلغت قيمة معامل بيتا للمحفظة (2.401) وهذا يعبر عن ارتفاع المخاطر النظامية للمحفظة الاستثمارية، وبلغت المخاطر غير النظامية للمحفظة الاستثمارية (-1.422) وهي قيمة منخفضة بالمقارنة مع معدل التباين لمحفظة السوق الذي بلغ قيمته (0.0015) وهذا يعطي دلالة واضحة على أن حركة تداول السهم للمحفظة مرتبطة بحركة السوق .

أما تقييم المحفظة الاستثمارية وفق النماذج المالية لعام 2020 إذ إنَّ تقييم المحفظة وفق مؤشر ترينور بلغت قيمة المحفظة الاستثمارية (0.004) وهو مؤشر إيجابي أما تقييم محفظة السوق وفق مؤشر ترينور بلغت (-0.04) وهو مؤشر منخفض وسالب لذلك فإنَّ تقييم المحفظة الاستثمارية هو أفضل من محفظة السوق المالية وفق مؤشر ترينور، أما تقييم المحفظة الاستثمارية وفق مؤشر شارب بلغ (-0.006) وهو مؤشر منخفض وسالب للمحفظة الاستثمارية أما تقييم المؤشر لمحفظة السوق المالية فبلغت (-0.05) وبالتالي فإنَّ المحفظتين كلاهما وفق تقييم مؤشر شارب سالبتين ولكن محفظة السوق أفضل تقييم من المحفظة الاستثمارية، أما التقييم للمحفظة الاستثمارية وفق مؤشر جنسن فبلغت (-0.06) وهو مؤشر سلبي للمحفظة أما تقييم محفظة السوق وفق مؤشر جنسن فبلغت (-0.03) وهو مؤشر منخفض وسالب وغير جيد لذلك فإنَّ محفظة السوق المالية هي أفضل من المحفظة الاستثمارية وفق مؤشر جنسن، يأتي ذلك قيام المصرف الإسلامي (الإسلامي) المرشح للدخول في المحفظة الاستثمارية في سوق العراق للأوراق المالية باتباع سياسة استثمارية تحفظية في ظل تدهور الوضع الاقتصادي العراقي بسبب جائحة كورونا وانهباء أسعار النفط بشكل سريع وتوقف شبة تام لحركة التجارة.

ثالثاً : تقييم المحفظة الاستثمارية لعينة المصارف الإسلامية الخاصة لعام 2021:

لغرض تقييم المحفظة الاستثمارية لعينة المصارف الإسلامية ومحفظة السوق المالية للمدة (2021) يكون بالاعتماد على نماذج التقييم الثلاث لكل من (ترينور، شارب، جنسن)

جدول (6) تقييم المحفظة الاستثمارية لعينة المصارف ومحفظة السوق المالية لعام 2021.

0.0108189	Rm	محفظة السوق المالية	0.011658902	Rp	المحفظة الاستثمارية لمصرف الوطني الإسلامي
0.0545518	S.d		0.011990945	SYSp	
0.0029759	S.d2		0.058636109	UNSYSp	
			0.070627053	S.d2	
-0.029181	Trynor		0.265757508	S.d	
-0.143479	SHARPE		-2.363541753	Trynor	
-0.054748	Jensen		-0.483338661	SHARPE	
			-0.028691007	Jensen	

الجدول :اعداد الباحث $\alpha = Rm + w_i \cdot sys$, $\beta = RP - RF / UNSYS$, $Trynor = RP - RF / \beta$, $Jounson = (RP - RF) + SYS(RP - RF)$, $sharp = RP - RF / UNSYS$

يتضح من الجدول (6) الخاص بنتائج تقييم المحفظة الاستثمارية لعام 2021 إذ بلغ قيمة العائد المتحقق للمحفظة الاستثمارية (0.01) وهو عائد إيجابي ومؤشر جيد يدل على ارتفاع حركة التداول لأسهم المحفظة وبلغ عائد محفظة السوق المالية (0.01) وهو عائد إيجابي ومؤشر جيد ولكن عائد المحفظة الاستثمارية هو أفضل من عائد السوق (2). وكان الانحراف المعياري للمحفظة الاستثمارية بلغت قيمته (0.26) وهي قيمة مرتفعة قياساً بالعائد المتحقق وتدل على ارتفاع المخاطر الكلية للمحفظة وبلغ قيمة الانحراف المعياري لمحفظة السوق المالية (0.05) وهي قيمة مرتفعة عن العائد المتحقق للمحفظة ودلالة على ارتفاع المخاطر الكلية وذلك بسبب الركود الاقتصادي بسبب جائحة كورونا وتوقف النشاط الاقتصادي بصورة عامة بالعراق والقطاع المصرفي بشكل خاص ولكن هو أقل من قيمة الانحراف المعياري للمحفظة الاستثمارية، وبلغت قيمة معامل بيتا للمحفظة الاستثمارية (0.01) وهذا يعبر عن ارتفاع المخاطر النظامية للمحفظة الاستثمارية، وبلغت المخاطر غير النظامية للمحفظة الاستثمارية (0.06) وهي قيمة مرتفعة بالمقارنة مع معدل التباين لمحفظة السوق الذي بلغ قيمته (0.003) وهذا يعطي دلالة واضحة على أن حركة تداول السهم للمحفظة الاستثمارية مرتبطة بحركة السوق .

¹ - التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق لعام 2020.

² - التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق لعام 2021.

أما تقييم المحفظة الاستثمارية وفق النماذج المالية لعام 2021 إذ إنَّ تقييم المحفظة وفق مؤشر ترينور بلغت قيمة المحفظة (-2.364) وهو مؤشر سلبي أما تقييم محفظة السوق وفق مؤشر ترينور بلغت (-0.029) وهو مؤشر منخفض وسلبي لكنه على الرغم من ذلك يعد أفضل من تقييم المحفظة الاستثمارية وفق مؤشر ترينور، أما تقييم المحفظة الاستثمارية وفق مؤشر شارب بلغ (-0.483) وهو مؤشر منخفض وسالب للمحفظة الاستثمارية أما تقييم محفظة السوق المالية (-) 0.143 وبالتالي فإنَّ المحفظتين كلاهما سالبتين وفق تقييم مؤشر شارب ولكن محفظة السوق أفضل تقييم من المحفظة الاستثمارية، أما التقييم للمحفظة الاستثمارية وفق مؤشر جنسن فبلغت (-0.028) وهو مؤشر سلبي للمحفظة أما تقييم محفظة السوق وفق مؤشر جنسن فبلغت (-0.054) وهو مؤشر سالب وغير جيد لذلك فإنَّ المحفظة الاستثمارية هي أفضل من محفظة السوق المالية وفق مؤشر جنسن، يأتي ذلك قيام مصرف الوطني الإسلامي المرشح للدخول في المحفظة الاستثمارية في سوق العراق للأوراق المالية باتباع سياسة استثمارية تحفظية في ظل تدهور الوضع الاقتصادي العراقي بسبب جائحة كورونا وانخفاض أسعار النفط بشكل سريع وتوقف شبة تام لحركة التجارة.

جدول (7) تقييم المحفظة الاستثمارية لعينة المصارف ومحفظة السوق المالية لعام 2022.

0.0025984	Rm	المحفظة السوق المالية	0.00409005	Rp	المحفظة الاستثمارية لمصرف الوطني الإسلامي
0.0197948	S.d		0.004300593	SYSp	
0.0003918	S.d2		0.069669371	UNSYSp	
			0.073969964	S.d2	
-0.027402	Trynor		0.271974198	S.d	
-0.108864	SHARPE		-6.024738589	Trynor	
-0.053312	Jensen		-0.371898724	SHARPE	
			-0.026027793	Jensen	

الجدول: اعداد الباحث $\alpha = R_p - R_F / (R_p - R_F) / \beta$ $\beta = R_m - R_F / (R_p - R_F)$ $\alpha = R_p - R_F / (R_p - R_F) / \beta$ $\beta = R_m - R_F / (R_p - R_F)$ $\alpha = R_p - R_F / (R_p - R_F) / \beta$ $\beta = R_m - R_F / (R_p - R_F)$

يتضح من الجدول (7) الخاص بنتائج تقييم المحفظة الاستثمارية لعام 2022 إذ بلغ قيمة العائد المتوقع للمحفظة الاستثمارية (0.041) يتضح من الجدول (7) الخاص بنتائج تقييم المحفظة الاستثمارية لعام 2022 إذ بلغ قيمة العائد المتوقع للمحفظة الاستثمارية (0.041) وهو عائد إيجابي ومؤشر جيد يدل على ارتفاع حركة التداول لأسهم المحفظة وبلغ عائد محفظة السوق المالية (0.003) وهو عائد إيجابي ومؤشر جيد ولكن عائد المحفظة الاستثمارية هو أفضل من عائد السوق (3) . وكان الانحراف المعياري للمحفظة الاستثمارية بلغت قيمته (0.272) وهي قيمة مرتفعة قياساً بالعائد المتوقع وتدل على ارتفاع المخاطر الكلية للمحفظة الاستثمارية وبلغ قيمة الانحراف المعياري لمحفظة السوق المالية (0.002) وهي قيمة مرتفعة عن العائد المتوقع للمحفظة ودلالة على ارتفاع المخاطر الكلية وذلك بسبب الركود الاقتصادي بسبب جائحة كورونا وتوقف النشاط الاقتصادي بصورة عامة بالعراق والقطاع المصرفي بشكل خاص ولكن هو أقل من قيمة الانحراف المعياري للمحفظة الاستثمارية، وبلغت قيمة معامل بيتا المحفظة (0.004) وهذا يعبر عن ارتفاع المخاطر النظامية للمحفظة الاستثمارية، وبلغت المخاطر غير النظامية للمحفظة الاستثمارية (0.07) وهي قيمة مرتفعة بالمقارنة مع معدل التباين لمحفظة السوق الذي بلغ قيمته (0.0003) وهذا يعطي دلالة واضحة على ان حركة تداول السهم للمحفظة مرتبطة بحركة السوق .

أما تقييم المحفظة الاستثمارية وفق النماذج المالية لعام 2022 إذ إنَّ تقييم المحفظة وفق مؤشر ترينور بلغت قيمة المحفظة الاستثمارية (-6.024) وهو مؤشر سلبي أما تقييم محفظة السوق وفق مؤشر ترينور بلغت (-0.027) وهو تقييم سالب و مؤشر منخفض رغم ذلك أنَّ تقييم محفظة السوق المالية هي أفضل من المحفظة الاستثمارية وفق مؤشر ترينور، أما تقييم المحفظة الاستثمارية وفق مؤشر شارب بلغ (-0.372) وهو تقييم سالب و مؤشر منخفض للمحفظة الاستثمارية أما تقييم محفظة السوق المالية (-) 0.109 وبالتالي فإنَّ المحفظتين كلاهما سالبتين وفق تقييم مؤشر شارب ولكن المحفظة الاستثمارية أفضل تقييم من محفظة السوق المالية، أما التقييم للمحفظة الاستثمارية وفق مؤشر جنسن فبلغت (-0.026) وهو مؤشر سلبي للمحفظة أما تقييم محفظة السوق وفق مؤشر جنسن فبلغت (-0.053) وهو مؤشر سلبي وغير جيد لذلك فإنَّ المحفظة الاستثمارية هي أفضل من محفظة السوق المالية وفق مؤشر جنسن، يأتي ذلك قيام المصرف الإسلامي (الوطني الإسلامي) المرشح للدخول في المحفظة الاستثمارية في سوق العراق للأوراق المالية باتباع سياسة استثمارية تحفظية في ظل تدهور الوضع الاقتصادي العراقي بسبب جائحة كورونا.

جدول (8) متوسط العائد والمخاطر الكلية للمحفظة الاستثمارية ومحفظة السوق للمدة (2019-2022)

محفظة السوق		المحفظة الاستثمارية		السنوات
S.Dm	Rm	S.Dp	Rp	
0.0304	0.0023-	0.1781	0.0183	2019
0.0394	0.0031	0.9892	- 0.0082	2020
0.0546	0.0108	0.2658	0.0117	2021
0.0198	0.0026	0.2720	0.0041	2022

الجدول اعداد الباحث بلاسعة بالجدول رقم (7)، (6)، (5)، (4)

يتبين من الجدول (8) ان المحفظة الاستثمارية للمصرف الوطني الإسلامي قامت بتحقيق عوائد اعلى من عوائد محفظة السوق خلال مدة البحث (2019-2022) باستثناء عام 2020 حيث بلغت (- 0.0082) ، اما محفظة السوق فبلغ العائد (0.0031) ونلاحظ ان خلال مدة البحث كاملة (2019-2022) كانت المخاطر الكلية للمحفظة الاستثمارية للمصرف الوطني الإسلامي اعلى من المخاطر الكلية لمحفظة السوق . وهذا يعني ان المحفظة خلال هذه الفترة تجذب المستثمرين الجاهلين فقط فهم يرغبون بتعظيم العوائد المالية حتى وأن كانت ذات مخاطر عالية.

جدول (9) مؤشر تيرنور وشارب وجنس للمحفظة الاستثمارية خلال المدة (2019-2022).

المصرف	السنوات	Trynor	sharp	jounson
الوطني الإسلامي	2019	-0.01978	0.018777	-0.03086
	2020	-0.02009	0.03391	-0.13685
	2021	-2.36354	-0.48334	-0.02869
	2022	-6.02474	-0.3719	-0.02603

الجدول من اعداد الباحث

يتبين من الجدول (9) أن أفضل تقييم لمصرف الوطني الإسلامي كان وفق مؤشر شارب) لعام 2019 إذ بلغ (0.018777)، وعام 2020 وبلغ (0.03391)، أما وفق مؤشر (جنسن)، والذي يعد المؤشر الأكثر دقة كونه يدخل متغيرات أخرى في عملية الحساب مثل عائد السوق أيضاً والذي لم يؤخذ بالحسبان ضمن المتغيرات الداخلة في مؤشري (شارب، تيرنور)، فكان أعلى تقييم للمصرف الوطني الإسلامي وفق مؤشر (جنسن) لعام 2022 إذ بلغ (- 0.02603)، وهذا يدل على تطور سياسة المصرف الاستثمارية عن الاعوام الثلاثة السابقة لعام 2022. يليه عام 2021 وبلغ (- 0.02869)، يليه عام 2019 إذ بلغ التقييم (- 0.03086). أما أدنى تقييم للمصرف الوطني الإسلامي فكان في عام 2020 إذ بلغ تقييمه وفق مؤشر (جنسن) (-0.13685)، وهذا يدل على ضعف وتراجع سياسة المصرف الاستثمارية لعام 2020 عما كانت عليه لعام 2019 .

أولاً - الاستنتاجات :

1. أن المحفظة الاستثمارية لمصرف الوطني الإسلامي حققت عائدا اعلى من عائد محفظة السوق المالية في خلال مدة البحث (2019-2022).
2. أن المحفظة الاستثمارية لمصرف الوطني الإسلامي ذات مخاطر اعلى من مخاطر محفظة السوق المالية طوال مدة البحث (2019-2022).
3. تبين معدل القطع الامثل للمحفظة الاستثمارية خلال مدة البحث (2019-2022).
4. ان تقييم شارب تعدى معدل القطع الامثل في عام 2022 فقط خلال مدة البحث (2019-2022).

ثانياً - التوصيات :

1. يوصي البحث بضرورة الحذر من المخاطر الكلية وعلى المصرف إيجاد سبل المعالجة خلال السنوات القادمة.
2. يوصي البحث بضرورة مراعاة العوامل المؤثرة سلباً على تقييم شارب وتيرنور وجنس من أجل الحد من مخاطر المعلومات على اسعار الاسهم .

Funding

None

Acknowledgement

None

Conflicts of Interest

The author declares no conflict of interest.

References:

- Abdullah, Riyad Mazhar, 2022, Investment portfolio management as one of the financial sustainability strategies, an analytical study of a sample of Iraqi banks for the period (2015-2019), Journal of Economic and Administrative Studies, Issue 28, 444-455.
- Al-Baroudi, Sherine Badri Tawfiq. Factors affecting the creation of investment portfolios (Analytical research on a number of private banks in Baghdad.) Journal of Economic and Administrative Sciences, Volume 21, Issue 86, 2015.
- Al-Abd, Jalal Ibrahim, 2003, Analysis and Evaluation of Securities, first edition, University Press, Egypt.
- Al-Amiri, Muhammad Ali Ibrahim, 2010, Advanced Financial Management, Ithra Publishing and Distribution, Jordan, first edition.
- Al-Hasnawi, Salem Salal Rahi, 2017, Financial Management in Business Organizations, Methodical House for Publishing and Distribution, first edition.
- Al-Hinnawi, Muhammad Saleh, Jalal Ibrahim Al-Abd, 2005, The Stock Exchange between Theory and Practice, first edition, University House, Egypt.
- Al-Nwairan, Zaher verbally, 2002, Building investment portfolios according to investors' details regarding return and risk in the Amman Stock Exchange, an applied study, Master's thesis, Al al-Bayt University, Jordan.
- Al-Shabib, Duraid Kamel, 2009, Investment and Investment Analysis, Al-Yazouri General Publishing and Distribution House, Jordan, Amman.
- Al-Shammari, Ihsan Sadiq Rashid, 2023, The Investment Portfolio in the Face of the Repercussions of the Epidemic Crisis in Iraq (A Diagnostic Study in Building Investment Portfolios), Journal of Economic and Administrative Studies, Volume 2, Issue 1, 101-117.
- Annual reports of the Iraq Stock Exchange for the period (2019-2022).
- Bertani, Christine, 2004, portfolio management in practice, elsevierltd, london.
- Bodie, Zvi & Kane, Alex & Marcus, Alan J. , 2008, "Investments", 7th Edition, McGraw-Hill, Inc., New York.
- Dawoud, Ali Saad Muhammad, 2012, Banks and Investment Portfolios, Introduction to Decision-Making Support, first edition, University Education House, Egypt.
- Kafi, Mustafa Youssef, 2014, Analysis and Management of the Stock Exchange, Raslan Foundation House for Printing, Publishing and Distribution, Syria - Damascus.
- Monthly reports of closing stock prices in the Iraq Stock Exchange for the period (2019-2022).
- Nabil Boufleh, Abu Rabia, 2017, indicators for evaluating the performance of investment portfolios, Shuaa Journal of Economic Studies, issue, September 2.