

إدارة المحفظة الاستثمارية كأحد استراتيجيات الاستدامة المالية

دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية للمدة (2015-2019)

Portfolio management as one of the financial sustainability strategies

An analytical study of a sample of Iraqi banks for the period (2015-2019)

أ.م. د. اثير عباس عبادي

كلية الإدارة والاقتصاد- الجامعة العراقية

تاريخ النشر: 2022/10/1

الباحث / رياض مزهر عبد الله

كلية الإدارة والاقتصاد- الجامعة العراقية

تاريخ القبول: 2022/6/13

المستخلص:¹

يركز البحث على قياس الاستدامة المالية للمحفظة الاستثمارية من خلال نماذج التحليل المالي، فقد هدف البحث الى توضيح وبيان درجة التنوع في الأنشطة المختلفة، وتطبيق النموذج على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، واختبار النتائج من خلال التحليل المالي، واستنتج البحث ان المصارف تعمل في مؤشر جيد للعوائد باختلاف طبيعة النشاط، كما يوصي البحث بضرورة التأكد على اتباع استراتيجية سليمة في السوق المالية، وذلك من خلال اعتبار التنوع أحد الأنشطة الأساسية في تحقيق العائد.

Abstract

The research focuses on measuring the financial sustainability of the investment portfolio through financial analysis models To clarify and indicate the degree of diversification in the various activities, the research community was the Iraq Stock Exchange dependent on a sample of listed banks, the results were tested through financial analysis, and the research concluded that the banks work in a good indicator of returns according to the nature of the activity, and the research recommends the necessity of Emphasis on following a sound strategy in the financial market, by considering diversification as one of the main activities in achieving returns.

المقدمة:

يتنامى الاهتمام بموضوع المحفظة الاستثمارية كونها تتكون من عدة أدوات استثمارية، ومن خلالها يحقق المستثمر أو المؤسسة المالية هدفها بتشكيل محفظة استثمارية مثلى، تؤدي الى زيادة العوائد وتقليل المخاطر التي يتعرضون لها، الامر الذي يعزز قدرة المؤسسة على البقاء والاستثمار في نشاطها وديمومة حياتها، وذلك ما يطلق عليه بالاستدامة المالية، التي هي من أكثر المواضيع جدلاً لأنها تعبر عن التحديات التي يمكن ان تواجهها المؤسسات والشركات، والتي تعتمد على توقعات التدفقات النقدية الحالية والمستقبلية طويلة الاجل، لان هذه التوقعات تساعد في تعديل السياسات الحالية سواء بزيادة مصادر الأموال أو خفض الأعباء المالية. ومن هنا فان الاستدامة المالية أصبحت بمثابة مقياس لقدرة المؤسسة على تحقيق رؤيتها وأهدافها فضلاً عن خدمة الأطراف المستفيدة بشكل دائم ومستمر من خلال الإيفاء بالتزاماتها المالية واستمرار نشاطها.

مشكلة البحث:

تكمن مشكلة البحث الى افتقار وجود سياسة استثمارية متنوعة وكفوءة في المصارف (عينة البحث)، الامر الذي قد يؤدي بمرور الزمن الى ان تتعرض تلك المؤسسات للفشل المالي، وعليه لابد من تشكيل محفظة استثمارية كفوءة تهدف الى تعزيز الاستدامة المالية.

فرضية البحث:

يقوم البحث على استخدام القوائم المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية، أذ ان المصارف (عينة البحث) مدرجة في سوق العراق، وبالتالي يمكن الاستفادة من قائمة المركز المالي لهذه المصارف في إيجاد الأنموذج الملائم والذي يمكن استخدامه في عملية التحليل المالي المصارف والتنبؤ بالفشل قبل حدوث ذلك، وعليه يمكن صياغة فرضية البحث بالتساؤلات التالية: -

- يسهم نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي في قياس المحفظة الاستثمارية بتحقيق الاستدامة المالية للمصارف عينة البحث.

¹ بحث مستقل من رسالة ماجستير

أهداف البحث:

- (1) بيان وتوضيح ماهية المحفظة الاستثمارية وما هي العوائد والعائد الخالي من المخاطرة في تحقق الاستدامة المالية.
- (2) اظهار أهمية مؤشرات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي.
- (3) استخدام مؤشر Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي للمصارف عينة البحث.

أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من أهمية المحفظة الاستثمارية التي تعد من الأدوات المهمة في عالم المال والتي تمثل التشكيلة المتنوعة التي من خلالها يمكن تخفيض المخاطر وكيفية تنشيط عمل المصارف والسوق المالية في ظل التطورات والتسارع الذي يعيشه عالم اليوم، فالمحفظة الاستثمارية تعمل على تنشيط الأدوات الاستثمارية من خلال التنوع وتعبئة المدخرات وتخفيض مخاطر الاستثمار، وبالتالي تحقيق الاستدامة المالية لتلك المصارف

منهجية البحث:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال تحليل القوائم المالية (قائمة المركز المالي) للمصارف (عينة البحث) المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2015-2019 فضلاً عن التقارير التي حصل عليها الباحث من المصارف مباشرة، ومن ثم تحليل هذه القوائم باستخدام قيم Z الى أنموذج البحث، Sherrod بغية استخراج النتائج وتفسيرها.

هيكلية البحث:

للإجابة على المشكلة المطروحة قسمنا الموضوع الى جانبين نظري وتطبيقي، يحتوي الجانب النظري على مبحثين أساسيين، يتناول المبحث الأول الإطار المفاهيمي للمحفظة الاستثمارية، في حين يتطرق المبحث الثاني الى الاستدامة المالية ومؤشرات التحليل المالي التي يمكن خلال قياس اداء المصارف. اما المبحث الثالث فقد كرس لدراسة حالة عينة من المصارف في تطبيق مؤشر Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي وتحقيقها للاستدامة المالية.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للمحفظة الاستثمارية

أولاً: مفهوم المحفظة الاستثمارية

تعد المحفظة الاستثمارية من العلوم الحديثة نسبياً، وهي بمثابة تطوير لمفهوم الاستثمار، أي هي أداة مركبة من مجموعة الأدوات الاستثمارية التي تحقق أعلى عائد ممكن في ظل مستوى معين من المخاطرة، أو تلك التي تحقق أقل درجة من المخاطرة في ظل مستوى معين من العائد، وذلك وفق أهداف ورغبات المستثمرين. وتختلف المحافظ الاستثمارية في تنوع ادواتها اذ يمكن ان تكون جميع ادواتها حقيقية مثل (العقار، السلع، الذهب، الخ) كما يمكن ان تكون جميع ادواتها مالية كسناديق الاستثمار التي تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية مثل (الأسهم، السندات، اذونات الخزينة، الخ)، لكن في اغلب الأحيان تكون أدوات المحفظة من النوع المختلط أي تجمع بين الأدوات الحقيقية والمالية معاً. لذا يجب ان تعمل إدارة المحفظة على إيجاد تقارب بين أصول المحفظة وتنوع ادواتها ومكوناتها وأهداف المستثمر، اذ ان الهدف الأساسي من تكوين المحفظة الاستثمارية هو الحصول على أعلى عائد وبأقل درجة مخاطرة، ولكي يتحقق ذلك لابد من توفير أدوات استثمارية ذات عوائد مختلفة وبدرجات مخاطر تتلاءم مع اتجاهات المستثمر وتوفير الحماية الكاملة لأموال المستثمر من المفاجآت غير المتوقعة التي تحدث في السوق المالي. وعلى هذا الأساس نقول ان إدارة المحفظة هي عبارة عن إدارة الأموال أي توظيفها بهدف تعظيم ثروة المستثمرين بواسطة اختيار أدوات استثمارية تتلاءم مع أهداف المستثمر.

تخضع المحفظة الاستثمارية لإدارة مدير المحفظة الذي قد يكون هو المالك (أي مالك المحفظة) او يعمل بأجر لدى مالكها. من خلال ما تقدم يتضح ان أدوات المحفظة نوعان، أصول حقيقية، وأصول مالية وهي²:

- (1) أصول حقيقية: وهي أصول مادية ملموسة مثل مشاريع صناعية، زراعية، ذهب، فضة، الخ.
- (2) أصول مالية: وهي عبارة عن كيون مالي (شهادة ملكية) يبين حقوق حاملة على أصول مادية تخوله المطالبة بجزء من الأرباح. هناك العديد من المفاهيم للمحفظة الاستثمارية وكالاتي:

- هي بمثابة أداة مركبة من أدوات الاستثمار تتكون من أصولين أو أكثر وتخضع لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة³.
- وهي أداة من أدوات الاستثمار حيث تتكون من أصول مالية مختلفة ويمكن ان تكون جميع أصولها حقيقية مثل العقارات والذهب والسلع الثمينة⁴.

² آل شبيب، دريد كامل، 2008، الاستثمار والتحليل الاستثماري، جامعة الزيتونة الأردنية، دار البازوري العلمية، الأردن، ص: 274.

³ مطر، نجاد وفازر، تم، 2005، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ص: 169.

⁴ الصلح، ثامر علوان، 2015، تقييم قرارات الاستثمار، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 115.

- كما يمكن الإشارة إليها بأنها تشكيلة من الأصول العينية والمالية التي يمتلكها المستثمرون وتتكون من عدة أنواع من الأصول⁵.
 - وعرفت أيضاً بأنها عبارة عن محفظة للأوراق المالية أي عبارة عن تلك التشكيلة المتنوعة من الأوراق المالية كالأسهم والسندات⁶.
 - وتعرف أيضاً بأنها هي إحدى مؤسسات الاستثمار التي قد تتخذ شكل الشركة المساهمة أو الوحدة التنظيمية المستقلة بداخل الجهة المنشئة لها شركة أو مصرف أو شركة تأمين⁷.
 - وكذلك تعرف بأنها بمثابة عملية تراكم الأصول لدى المستثمر والمخصصة لنقل القوة الشرائية للمستقبل⁸.
- بناءً على المفاهيم السابقة الذكر، يمكن لنا صياغة مفهوم المحفظة الاستثمارية والتي هي عبارة عن ((خليط من الأصول المالية والحقيقية تتباين في قيمتها وتواريخ استحقاقها وعوائدها ومخاطرها بهدف تعظيم العائد وتدنية المخاطر)).

ثانياً: أهمية المحفظة الاستثمارية

تعتبر المحفظة الاستثمارية ذات أهمية كبيرة على مستوى المستثمر الفردي والاقتصاد القومي على النحو التالي⁹:

1) على مستوى المستثمر الفردي.

- (أ) الاستفادة من خبرات الإدارة المتخصصة: يتم إدارة المحفظة من قبل المتخصصين في التحليل المالي ذو كفاءة وخبرة عالية في مجال الاستثمار، إذا يتمكن المستثمر من وضع أمواله في المحفظة الاستثمارية للاستفادة من خبرات الإدارة المتخصصة.
- (ب) زيادة العائد: قوة المركز التفاوضي لمدير المحفظة بالنسبة لعمولات السمسرة وباقي أنواع المصروفات مقارنة بالمستثمر الفردي التي تساعد في تحقيق أقصى حد من العائد.
- (ت) انخفاض المخاطر: ضخامة الأموال المتاحة للمحفظة تساعد على تحقيق التنوع في الأوراق المالية التي يمكن أن تحتويها المحفظة، وبالتالي تقليل المخاطر إلى حد كبير بحيث أن المستثمر الفردي لا يستطيع تكوين نفس المحفظة لقلة أمواله وعدم وجود الخبرة الكافية.
- (ث) الإفصاح والشفافية: تتميز المحفظة الاستثمارية بدرجة كبيرة من الإفصاح والشفافية المعلوماتية والمحاسبية عن أداء المحافظ وقيمتها من خلال النشر والتقرير البورية سواء التي تكون معلنة أو التي يرسلها مدير المحفظة للمستثمرين.
- (ج) المرونة والملائمة والسيولة: تمتاز بهذه الصفات المحافظ الاستثمارية ذات النهاية المفتوحة، حيث يكون أمام المستثمر تشكيلة واسعة من المحافظ الاستثمارية يستطيع المستثمر من خلالها وفي هذا النوع إعادة رأساله في أي وقت يشاء ويستطيع استثمار أمواله في أي نوع يتفق مع الهدف الذي يحققه عن طريق إمكانية تحول المستثمر من محفظة إلى أخرى في حال تحقيق الأهداف.

2) على المستوى القومي.

- تظهر أهمية المحافظ الاستثمارية على مستوى الاقتصاد القومي للعديد من الأسباب منها:
- (أ) دور الوساطة المالية الذي تقوم به المحافظ الاستثمارية في الاقتصاد القومي يجمع أموال المدخرين الذين قد لا يناسبهم الإيداع بالمصرف واستثمارها في محافظ أوراق مالية مثل الشركات التي تعمل في مجال القطاع الاقتصادي.
 - (ب) المساهمة في مجال التداول بالبورصة لأن أموال المحافظ تستثمر في شراء الأوراق المالية من البورصات بالإضافة إلى أوراق مالية أخرى يتم تداولها في السوق وهي تعتبر وثائق المحافظ المغلفة.
 - (ت) المساهمة في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية نظراً لأن قرارات مدير المحافظ تتم عن طريق دراسة علمية لحالة السوق والمعلومات والحقائق التي يتم الحصول عنها مما يساعدهم في توضيح أسعار الأوراق المالية بشكل صحيح.
- تتجسد أهمية المحفظة الاستثمارية في تقليل مخاطر الاستثمار التي قد يتعرض لها المستثمر نتيجة التركيز على أداة استثمار واحدة، لذلك يتم إنشاء محفظة استثمارية متنوعة تهدف إلى توزيع رأس المال على أكثر من فئة استثمار، مما يساعد المستثمر من جني الأرباح وحماية رأساله في حالة انخفاض أداء قطاع معين في الأسواق المالية¹⁰.

⁵ And Fild, 1996, Essential of corporate finance, (the McGraw – Hill companies, p: 278.

⁶ الأمانة، خال، 2015، الأولي، دار الأمان للزح، عان، ص: 304.

⁷ فحات، 2019، إدارة الاستثمار، دار الأمان، بغداد، ص: 7.

⁸ Mayo, Herbert, 2008, Investment an introduction, (1th ed Thomson – south western, p:18.

⁹ فحات، 2018، مرسا، ص: 9-10.

¹⁰ Peter and Muli, (2017), Factors Affecting Decision in Portfolio Management a survey of the listed companies in Nairobi Securities Exchange, p:1.

تأتي أهمية المحفظة الاستثمارية كوحدة في ان الاختيار الناجح في تشكيلة القروض والأوراق المالية ما يسمح بتخفيض المخاطر دون تضحية بالعائد المتوقع من الاستثمارات. ويطلق على تشكيلة القروض بمحفظة القروض بينما يطلق على تشكيلة الأوراق المالية بمحفظة الأوراق المالية. تمثل هاتان المحفظتان أهمية حيوية للمصارف التجارية أذ تشير دراسات الادب المالي الى ان الاستثمار في محفظة القروض يزيد من الإيرادات الكلية التي يحفظها المصرف، أما فيما يخص محفظة الأوراق المالية فيصل شبه الاستثمار فيها الى نسبة 20% من أجمالي الدخل، لذا تلخص أهمية المحفظة في تحليل المخاطر على النحو الآتي¹¹:

- (1) الجمع بين الأصول الاستثمارية المختلفة لما تتمتع به هذه الأصول عندما تكون ضمن مجموعة مجزايا تأتي في مقدمتها العائد الأعلى والمخاطرة الأقل.
- (2) ارتفاع الفوائد والسيولة المالية لدى المؤسسات والشركات والافراد، خاصة في ظل أوسع أنشطة صناديق الاستثمار المشتركة ومحافظ المؤسسات المالية مثل شركات التأمين والبنوك ومؤسسات الضمان الاجتماعي والتنوع الحاصل في الأدوات الاستثمارية المحلية والدولية، ومن ثم استثمارها بأدوات استثمارية طويلة وقصيرة الأمد.
- (3) تحقيق الربح السريع والذي يتطلب أسلوب عملي يحقق اهداف الاستثمار.

ثالثاً: أهداف المحفظة الاستثمارية

يمثل هدف أية مؤسسة مالية أو مستثمر انشاء محفظة كفوءة من خلال اغتنام الفرص المتاحة للعوائد مع مخاطرة اقل فضلاً عن تحقيق السيولة، وذلك لمعالجة الالتزامات المالية المستقبلية عند تعرض المؤسسة لأزمة مالية، أما الأهداف الأخرى يمكن تلخيصها بالآتي¹²:

(1) الحفاظ على رأس المال الأصلي:

الحفاظ على رأس المال الأصلي ضروري لاستمرار المستثمر بالسوق، بحيث لاتصل مغامرته الى تعريض رأساله الأساسي للخطر، ورأس المال الأصلي لا يعني فقط الأموال التي بدء بها الاستثمار أساساً بل يجب ان تمتد الى قوتها الشرائية أيضاً. إضافة لما تقدم، فإن المستثمر قد يتعرض للخسارة نتيجة انخفاض أسعار الأوراق المالية مما يعرضه لمخاطرة عالية، لهذا يجب ان تكون بنسبة معينة من العائد، وهذا يتطلب تحقيق نوع من التوازن بين المخاطرة والعائد من أجل المحافظة على رأسالها

(2) استمرار تدفق الدخل:

ان التأكيد على استمرار تدفق الدخل من الاستثمارات يعتبر جديراً بالاهتمام بالنسبة لجميع المستثمرين، حتى بالنسبة لأولئك الذين لا يعتمدون في حياتهم اليومية على دخل وعوائد الاستثمار، هذا يتيح للفرد الفرصة للتمتع اليومي ببعض الدخل الإضافية، كما انها تتيح له أعداد خطة لإعادة استثمار جزء من هذه الدخل إذا ما أراد ذلك، كما ان هذه التوزيعات يمكن ان تستعمل لمواجهة مصاريف غير متوقعة¹³.

(3) النمو في رأس المال:

ان نمو رأس المال المستثمر له أهمية خاصة بالنسبة لغالبية المستثمرين، إذ يعد من المكاسب الفعلية المؤجلة التي يحققها المستثمر من استثماراته، وبالتالي تزويده بضمانات إضافية للمستقبل.

(4) القابلية للتسويق والسيولة:

من المهم على المستثمر ان يركز على الأسهم التي يتمكن من بيعها في السوق في أي وقت تعرض فيه، وبالتالي فإن من المفضل ان يركز الاستثمار على الأسهم المرغوبة في السوق، وإلا تعرض المستثمر لهبوط أسعار أسهمه إذا لم تكن مرغوبة من قبل فئة واسعة من المستثمرين¹⁴.

(5) التنوع:

يقلل تنوع الاستثمارات من تعرض المستثمر للمخاطر، فكلما زاد عدد الأسهم في المحفظة الاستثمارية أخفض الانحراف القياسي للمحفظة بأجمعها، ومع هذا فان زيادة عدد الأسهم يتطلب جهوداً إضافية للمتابعة والحصول على المعلومات عن عدد أكبر من الشركات، وهذا ما يسبب بعض النفقات الإضافية لذلك يجب على المستثمر ان يوازن بين جميع هذه العوامل، ويختار الحل الأمثل¹⁵.

¹¹ انظر الى:

- آل شبيب، دريد كامل، 2010، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ص: 18.

- الجمل، جو يدار، 2002، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 20.

¹² المشهداني، خالد احمد، 2015، التمويل البولي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ص: 337.

¹³ خربوش، حسني علي وارشد، عبد المعطي رضا، 1999، ادارة المحافظ الاستثمارية، ط2، دار الزهران للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ص: 21.

¹⁴ المشهداني، خالد احمد، مصدر سابق، ص: 338.

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للاستدامة المالية

أولاً: مفهوم الاستدامة المالية

يتناهى الاهتمام بمفهوم الاستدامة، وهي مفهوم حديث نسبياً، أذ تعني قدرة الوحدة الاقتصادية (مصرف، شركة، مؤسسة، ... الخ) على تسديد التزاماتها المالية من خلال الأدوات التي تمتلكها والتي تعطيها إمكانية التوسع واستغلال الفرص السانحة والتعامل مع المخاطر غير المتوقعة. يتضح هنا ان الاستدامة المالية لا تعمل بمعزل عن عمل المؤسسات المالية فهي مترابطة ومتكاملة معها بأساليبها وعواملها، أي انها وسيلة لتحقيق الأهداف ورسم البيانات واستمراريتها.

كما عرفت الاستدامة المالية بأنها سلسلة مترابطة من أساليب العمل التي تتأثر بالعوامل الاجتماعية والسياسية والاقتصادية وارتباط الوحدة الاقتصادية بالبيئة المحيطة بها فهي ليست ثابتة بوصفها بنية متطورة اقتصادياً واجتماعياً وتقنياً وسياسياً.¹⁶ تشير الاستدامة المالية الى قدرة المؤسسة على انجاز مهمتها وخدمة أصحاب المصلحة بمرور الوقت.¹⁷ وقد عرفت الاستدامة المالية بأنها تلبية احتياجات الجيل الحالي دون المساس بحقوق الأجيال القادمة.¹⁸ مما تقدم يتضح ان مفهوم الاستدامة المالية يركز على الآتي: -

- (1) توافر الامكانية على مواجهة التحديات غير المتوقعة دون المساس بعمليها.
- (2) الحصول على الإيرادات اللازمة لتغطية النفقات بغية الوفاء بالتزاماتها المالية حالياً ومستقبلاً.
- (3) عدم اللجوء المستمر على توزيع فائض الإيرادات الى أرباح بل استخدام الفائض في إعادة استثماره وذلك لتحقيق اهداف الوحدة الاقتصادية عن طرق تحقيق اهداف الاستدامة المالية.

ثانياً: أهمية الاستدامة المالية:

يبرز دور لاستدامة المالية بشكل جلي في تحسين أداء الوحدة الاقتصادية وذلك من خلال الآتي:¹⁹

1. تعزيز الامكانية في الحصول على رؤوس الأموال:-

من خلال تبني جوانب الاستدامة المالية في التقارير الدورية وأداء الوحدة الاقتصادية، وهذا ما ينتج عنه أداء استراتيجي مؤسسي أفضل، وهذا سينعكس بدوره على أدائها باتجاه تحسين عائدات الاستثمار والقدرة على جذب رؤوس الأموال، لاسيما في أساليب التمويل طويل الاجل وتوفير شروط تمويلية أحسن.

2. الربحية والنمو:-

لتحقيق الربحية والنمو يتطلب الامر خلق قيمة مالية للمصرف من خلال تخفيض التكاليف، رفع الدخل، إدارة المخاطر، تعزيز التدابير وحث التعاون مع أصحاب المصالح بما يسهم في فهم أعمق لاحتياجاتهم والذي ينعكس بدوره على توجيه الاستثمارات وتحفيز القدرة التنافسية والابتكار.

3. تعزيز العلاقة التجارية للوحدات الاقتصادية غير الربحية:-

مما لا شك فيه ان الوحدات الاقتصادية والمنظمات والمؤسسات غير الربحية تسعى جاهدة على تسويق علامتها التجارية شأنها شأن المنظمات الربحية ن بهدف الترويج لخدماتها والحفاظ على استمراريتها. وهنا تبرز أهمية إنشاء علاقة تجارية وتعزيزها بطريقة تجعلها تعمل بشكل واضح ومتواصل على توصيل مهمة المؤسسة والخدمات المقدمة بطريقة تميزها عن المؤسسات الأخرى، ومن أبرز عناصر إنشاء علاقة تجارية تحديد مهمة المؤسسة وخدماتها وأهدافها وتطويرها، وهنا يجب ان تجسد العلاقة التجارية مجموعة من الخصائص والمميزات التي تعكس امام الافراد من خارج المؤسسة انه سيتم تقديم الخدمات بشكل واسع ومستمر، ووضع خطة تسويقية، وذلك يساعد على توصيل رسالة اجتماعية تبني الثقة بين المؤسسة والمستفيدين.²⁰

ثالثاً: العوامل المؤثرة في تحقيق الاستدامة المالية:

¹⁵ المشهداني، خالد احمد فرحان والبيدي، رائد عبد الخالق، 2002، مدخل الى الاسواق المالية، دار الايام للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ص: 30.

¹⁶ إبراهيم، هويدة إسماعيل، 2020، المحفظة الاستثمارية ودورها في تعزيز الاستدامة المالية لبعض المؤسسات المالية في العراق، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، ص: 19.

¹⁷ Bowman, Woods, "Financial Capacity and Sustainability of Ordinary Nonprofits," Nonprofit Management and Leadership, Vol. 22, No. 1, Fall 2011, p: 5.

¹⁸ Langenwalter, Gary "Life" is Our Ultimate Customer: From Lean to Sustainability".2010, p: 5

¹⁹ European University Association, Financially sustainable,

<https://eua.eu/resources/publications/651:financially-sustainable-universities-towards-full-costing-in-european-universities>, 2008.

²⁰ إبراهيم، هويدة إسماعيل، مصدر سابق، ص: 21.

تبرز العديد من العوامل ذات التأثير في تحقيق الاستدامة المالية، وهي²¹:

1- توسيع الشراكات: -

بمعنى ان تتحرك الوحدة الاقتصادية نحو شركات قوية للحفاظ على الدور الحاسم الذي تؤديه في تحسين الأداء وتعزيز التقدم وتنمية المجتمع. فالوحدات الاقتصادية (عينة البحث) هي في أمس الحاجة لتوسيع الشراكات مع عموم المؤسسات والهيئات ذات العلاقة بغية توسيع الاستثمار لأموالها.

2- القيادة الناجحة والإدارة الكفوة: -

من خلال تطبيق المناهج العلمية الكفوة في الإدارة والقيادة والخطط السلمية التي تتبناها الإدارة، فضلاً عن الاستفادة من التجارب الناجحة الأخرى ووضع الشخص المناسب بالمكان المناسب، كل ذلك ينعكس على تحقيق الأهداف ورضاء العملاء أيضاً.

3- المحفظة الاستثمارية: -

هناك علاقة ترابط بين المحفظة الاستثمارية والاستدامة المالية، لان المحفظة تعني تنوع الاستثمارات وهذا يحقق استدامة مالية لجميع الآجال. ان تنوع الاستثمار يهدف الى زيادة العوائد مع تقليل المخاطر وهذا سينعكس على تحقيق الاستدامة المالية، وعليه فان موضوع الاستثمار يحتاج الى اتباع الطرائق التي تستند الى أسس موضوعية مع الاخذ بنظر الاعتبار العوامل المحلية وانعكاساتها، حيث أصبح من الضروري وجود استراتيجية جديدة لاستثمار أموال هذه الوحدات الاقتصادية بغية المحافظة على مصالح المستفيدين الذين يعتمدون بشكل كبير على نتائج هذه الاحتياطات.²²

4- التخطيط للاستدامة: -

يراعي التخطيط عدة جوانب منها الاقتصادية والسياسية والاجتماعية وحقوق الأجيال القادمة، اذ ان التخطيط يشمل التنبؤ في المستقبل مع الاستعداد للتغيرات التي تحدث فيه، فوظيفة التخطيط تتلخص بالآتي: -

أ- تحديد طريقة سير العمل في المستقبل.

ب- اصدار القرارات اللازمة التي تؤثر على عمل المؤسسة في المستقبل.

ج- التنبؤ بالآثار المحتملة والتي تؤثر في سير عمل المؤسسة لان المستقبل غير مؤكد وتعمل في ظروف غير مؤكدة مع التغير بشكل مستمر.

إضافة لما تقدم فان هناك عدة محددات تمثل أحد أهم وأكبر التحديات التي تواجه المؤسسات المالية، ومن أبرز محددات الاستدامة المالية ما يأتي²³:

- أ. عدم وجود القوانين والتعليقات التي تضمن تحقيق الشفافية في المؤسسات غير الربحية وتكون ملزمة بتحقيق الاستدامة المالية، إضافة الى اللوائح الإدارية الحكومية فيما يخص القوانين والتعليقات في المجال الاستثماري للقطاع العام.
- ب. التقلبات والتغيرات الاقتصادية غير المتوقعة وغير المنحوت لها.
- ج. عدم الثقة بالمؤسسات المالية من قبل الجمهور مما يؤدي الى الاعراض عن الادخار طويل الاجل واستثمار الأموال.
- د. عدم وجود الموارد البشرية ذات الخبرة الكافية في مجال الاستدامة المالية والاستثمار.
- هـ. التطبيق المحدود الخاص بالأدوات المالية المحفزة للاستدامة المالية.

رابعا: نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي

يستخدم هذا النموذج في تقييم مخاطر الائتمان عند منح القروض المصرفية، فضلاً عن دوره في إمكانية التنبؤ باستمرارية الوحدات الاقتصادية من عدمه (وهذا ما يعرف بالتنبؤ بالفشل المالي)، ومعرفة ما إذا كانت الوحدة الاقتصادية تستطيع ان تستمر بعملها في المستقبل أم لا، اذ يعتمد هذا النموذج على ستة نسب مالية وكل نسبة لها وزنها النسبي وقد جاءت النسب على النحو الآتي²⁴:

$$Z=17X_1+9X_2+3.5X_3+20X_4+1.2X_5+0.1X_6$$

جدول (1) النسب المالية المستخدمة في نموذج Sherrod

المتغيرات	النسبة	نوعها	وزنها النسبي
X_1	صافي رأس المال العامل / اجمالي الموجودات	مؤشر سيولة	17
X_2	الموجودات السائلة / اجمالي الموجودات	مؤشر سيولة	9
X_3	حقوق المساهمين / اجمالي الموجودات	مؤشر ملاءة او رفع	3.5

²¹ إبراهيم، هويدة إسماعيل، مصدر سابق، ص: 21.

²² بدوي، احمد نصر محمد، تقييم الأداء الاستثماري لمحافظة استثمار أموال واحتياطات التأمينات الاجتماعية بالتطبيق على الهيئة القومية للتأمينات الاجتماعية، رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، كلية التجارة، قسم التأمين، 2014، ص: 7.

²³ Kalinin and others "Sustainable Russia. A Guide for Multinational Corporations". Moscow School of Management. Skolkovo. 2016, p: 9.

²⁴ لطفي، امين السيد احمد، 2005، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، ط1، دار الجامعة، الإسكندرية، ص: 714.

20	مؤشر ربحية	صافي الربح قبل الضريبة / اجمالي الموجودات	X ₄
1.2	مؤشر ملاءة أو رفع	اجمالي الموجودات / اجمالي المطلوبات	X ₅
0.1	مؤشر ملاءة أو رفع	حقوق المساهمين / الموجودات الثابتة	X ₆

جدول (2) درجة المخاطرة حسب نموذج Sherrod

الفئة	Sherrod درجة المخاطرة حسب	الفاصلة Z قيمة
الاولى	الشركة غير معرضة لمخاطر الافلاس	$25 \geq Z$
الثانية	احتمال قليل للتعرض لمشاكل الافلاس	$25 > Z \geq 20$
الثالثة	يصعب التنبؤ بمخاطر الافلاس	$20 > Z \geq 5$
الرابعة	الشركة معرضة لمخاطر الافلاس	$5 > Z \geq -5$
الخامسة	الشركة معرضة بشكل كبير لمخاطر الافلاس	$Z < -5$

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على فهمي الشيخ مصطفى، التحليل المالي، الطبعة الأولى، 2008، ص: 102
من خلال أنموذج Sherrod يمكن ملاحظة ما يأتي:

- (1) ان الوزن الأكبر للنسب المكونة للأنموذج هو للنسب التي تختبر قدرة الزبون على السداد وهي نسب الربحية والسيولة ونسب الملاءة او الرفع المالي، وذلك لان الغرض الأساسي للأنموذج هو تحليل الائتمان.
- (2) ان مؤشر الجودة او النوعية المستخدم في تصنيف الوحدات الاقتصادية او تصنيف قروض المحفظة يسير في اتجاه عكسي للمخاطر، حيث كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر كلما دل ذلك على جودة القرض أو قوة المركز المالي للوحدة الاقتصادية ومن ثم انخفاض المخاطر والعكس بالعكس

بحث الثالث: تطبيق مؤشر Sherrod على عينة من المصارف العراقية

(1) نموذج شيرورد 1987 Sherrod في تقييم مصرف بغداد : لغرض احتساب مؤشرات Sherrod بناء على بيانات قائمة المركز المالي لمصرف بغداد كما هو الحال في الجدول (3) :

جدول (3) بيانات قائمة المركز المالي لمصرف بغداد وفق مؤشرات Sherrod للمدة (2015-2019).

السنة	صافي رأس المال العامل (1)	الموجودات السائلة (2)	الموجودات الثابتة (3)	اجمالي الموجودات (4)	المطلوبات المتداولة (5)	اجمالي المطلوبات (6)	اجمالي حقوق المساهمين (حقوق الملكية) (7)	المبيعات (8)	صافي الربح قبل الفوائد والضرائب (9)
2015	212144,152	1026400,908	42325.687	1479042,593	1216897,975	1216897,975	262144,618	33456.548	13992,536
2016	125301,910	818184,783	41338.431	1200424,117	917602,412	917602,412	282821,705	29583.523	26801,406
2017	126668,734	756843,153	49476.997	1090587,442	824316,280	824316,280	266271,162	18086.736	9577,266
2018	136681,952	788700,737	44217.458	1113538,558	846795,838	846795,838	266742,720	11221.840	5427,845
2019	124627,105	690513,865	50774.005	1132744,205	859102,781	859102,781	273641,424	14860.048	10837,194

المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات مصرف بغداد ، القوائم المالية للسنوات (2015-2019)

ل (4) احتساب قيمة Z الخاصة لمصرف بغداد وفق نموذج Sherrod للمدة 2015-2019

2019	2018	2017	2016	2015	البيان
0.110	0.123	0.116	0.104	0.143	$X_1 = \text{صافي رأس المال العامل / اجمالي الموجودات (4)/(1)}$
0.609	0.708	0.694	0.681	0.693	$X_2 = \text{الموجودات السائلة / اجمالي الموجودات (4)/(2)}$
0.241	0.239	0.244	0.235	0.177	$X_3 = \text{حقوق المساهمين / اجمالي الموجودات (4)/(7)}$
0.009	0.005	0.008	0.022	0.009	$X_4 = \text{صافي الربح قبل الضريبة / اجمالي الموجودات (4)/(9)}$
1.318	1.315	1.323	1.308	1.215	$X_5 = \text{اجمالي الموجودات / اجمالي المطلوبات (6)/(4)}$
5.389	6.033	5.382	6.842	6.194	$X_6 = \text{حقوق المساهمين / الموجودات الثابتة (3)/(7)}$
تطبيق المعادلة الرياضية $Z=17X_1+9X_2+3.5X_3+20X_4+1.2X_5+0.1X_6$					
1.87	2.091	1.972	1.768	2.341	$X_1 = \text{مؤشر سيولة}$
5.481	6.372	6.246	6.129	6.237	$X_2 = \text{مؤشر سيولة}$
0.843	0.836	0.854	0.823	0.619	$X_3 = \text{مؤشر رفع}$
0.18	0.1	0.16	0.44	0.18	$X_4 = \text{مؤشر ربحية}$
1.582	1.587	1.587	1.570	1.458	$X_5 = \text{مؤشر رفع}$
0.5389	0.0633	0.5382	0.6842	0.6194	$X_6 = \text{مؤشر رفع}$
10.4949	11.58803	11.3572	11.4142	11.5444	مجموع قيمة Z

المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على البيانات المالية لمصرف بغداد للمدة (2015-2019).

يعكس الجدول (12) ان نتائج قيمة Z المحسوبة وفق نموذج Sherrod والخاصة بمصرف بغداد كانت كالآتي:

$$20 > Z \geq 5$$

أي انها أصغر من (20) وأكبر من (5) طيلة سنوات الدراسة، بمعنى انها تقع في الفئة الثالثة والتي تعني (صعوبة التنبؤ بمخاطر الإفلاس).

ويلاحظ من الجدول (12) ان مؤشر Z حقق قيم متقاربة خلال سنوات الدراسة وعند مراجعة نتائج المتغيرات، وهي:

X_1 - وهو إدارة رأس المال العمل على اجمالي الموجودات كانت متدنية خلال سنوات الدراسة، والذي يعني ضعف قدرة المصرف في تمويل عملياته الجارية والوفاء بالتزاماته قصيرة الاجل لتلك السنوات.

X_2 - يعكس توفر السيولة لدى المصرف فكانت نتائجه متدنية مما يعني عدم قدرة المصرف على تسديد التزاماته المالية طيلة سنوات الدراسة.

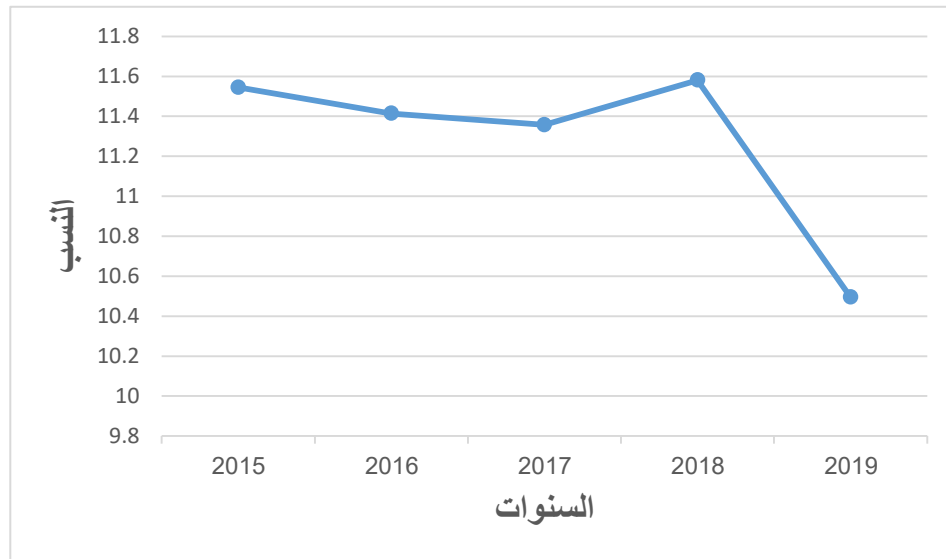
X_3, X_6 - وهذان يعكسان حقوق المساهمين فيما يخص اجمالي الموجودات وكذلك الموجودات الثابتة، فكانت نتائج X_6 جيدة وهي أفضل من نتائج X_3 .

X_4 - وهو متغير يعكس الربح الى اجمالي الموجودات، فكانت نتائجه منخفضة خلال سنوات الدراسة.

X_5 - وهو مؤشر يعكس اجمالي الموجودات الى اجمالي المطلوبات أي (مؤشر ملاءة أو رفع) فقد حقق قيم مرتفعة تقريباً طيلة سنوات الدراسة فضلاً عن كونها قيم متقاربة.

شكل (1) قيمة Z الخاصة بمصرف بغداد وفق نموذج Sherrod للمدة (2015 – 2019)

2019	2018	2017	2016	2015	السنوات
10.4949	11.5803	11.3572	11.4142	11.5444	قيمة Z



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

مودج شيرود 1987 Sherrod في تقييم مصرف الشرق الأوسط :

لغرض احتساب مؤشرات Sherrod بناء على بيانات قائمة المركز المالي لمصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار كما هو الحال في الجدول (5)

جدول (5) بيانات من قائمة المركز المالي لمصرف الشرق الأوسط وفق مؤشرات Sherrod.

السنة	صافي رأس المال العامل (1)	الموجودات السائلة (2)	الموجودات الثابتة (3)	اجمالي الموجودات (4)	المطلوبات المتداولة (5)	اجمالي المطلوبات (6)	اجمالي حقوق المساهمين (حقوق الملكية) (7)	المبيعات (8)	صافي الربح قبل الفوائد والضرائب (9)
2015	180928,3447	325310.817	93488.671	630945.817	368521.403	368521,403	262424.414	14480.185	2432.663
2016	123361,171	329238.375	93579.784	633833.084	361739.546	361739,546	272093.538	8358.653	14132.964
2017	129,143	424780.817	92111.265	748131.340	477233.637	477233,637	270897.703	6217.865	578.721
2018	173687,512	474994.577	94074.98	800749.802	533282.269	533282,269	267467.533	4904.864	-1985.298
2019	151,621	326833.24	93461.825	658231.494	390941.198	390941,198	267290.296	4188.628	193.789

المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار، القوائم المالية للمدة (2015-2019).

جدول (6) احتساب قيمة Z الخاصة بمصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار وفق انموذج Sherrod للمدة (2015-2019)

البيان	2015	2016	2017	2018	2019
$X_1 = \text{صافي رأس المال العامل} / \text{اجمالي الموجودات (1)/(4)}$	0.286	0.195	0.0001	0.217	0.0002
$X_2 = \text{الموجودات السائلة} / \text{اجمالي الموجودات (2)/(4)}$	0.515	0.519	0.568	0.593	0.496
$X_3 = \text{حقوق المساهمين} / \text{اجمالي الموجودات (7)/(4)}$	0.416	0.429	0.362	0.334	0.406
$X_4 = \text{صافي الربح قبل الضريبة} / \text{اجمالي الموجودات}$	0.004	0.022	0.0007	-0.0025	0.0003

					(4)/(9)
1.684	1.501	1.567	1.752	1.712	$X_5 = \text{اجبالي الموجودات} / \text{اجبالي المطلوبات} (6)/(4)$
2.860	2.843	2.941	2.908	2.807	$X_6 = \text{حقوق المساهمين} / \text{الموجودات الثابتة} (3)/(7)$
تطبيق المعادلة الرياضية $Z=17X_1+9X_2+3.5X_3+20X_4+1.2X_5+0.1X_6$					
0.0034	3.689	0.0017	3.315	4.862	$X_1 = \text{مؤشر سيولة}$
4.464	5.337	5.112	4.671	4.635	$X_2 = \text{مؤشر سيولة}$
1.421	1.169	1.267	1.5015	1.456	$X_3 = \text{مؤشر رفع}$
0.006	-0.05	0.0014	0.44	0.08	$X_4 = \text{مؤشر ربحية}$
2.0208	1.8012	1.8804	2.1024	2.0544	$X_5 = \text{مؤشر رفع}$
0.2860	0.2843	0.2941	0.2908	0.2807	$X_6 = \text{مؤشر رفع}$
8.2012	12.2305	8.5566	12.3207	13.3681	مجموع قيمة Z

المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على البيانات المالية لمصرف الشرق الأوسط (2015-2019).

يعكس الجدول (6) ان نتائج قيمة Z المحسوبة وفق نموذج Sherrod والخاصة بمصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار كانت أقل من القيمة (25) طيلة سنوات الدراسة ، أي تقع قيمة Z في الفئة الثالثة والتي تعني صعوبة التنبؤ بمخاطر الإفلاس وكما يأتي:

$$20 > Z \geq 5$$

وبالتالي فان حالة المصرف هي ضمن الفئة الثالثة، وبشكل عام هناك ضعف في الموقف المالي للمصرف. وعند مراجعة نتائج المتغيرات وهي:

X_1 - وهو إدارة رأس المال العامل على اجمالي الموجودات كانت متدنية خلال سنوات الدراسة وبالذات في عامي 2017 ، 2019 أذ بلغت (0.0001) ، (0.0002) على التوالي ، وهذا يعكس عدم استطاعة المصرف من تمويل عملياته الجارية والوفاء بالتزاماته قصيرة الاجل.

X_2 - يعكس توفر السيولة لدى المصرف فكانت نتائجه سلبية مما يعني عدم قدرة المصرف على تسديد التزاماته المالية طيلة سنوات الدراسة.

X_3 ، X_6 - وهذان يعكسان حقوق المساهمين فيما يخص اجمالي الموجودات وكذلك الموجودات الثابتة ، فكانت نتائج X_3 جيدة وهي أفضل من نتائج X_6 .

X_4 - وهو متغير يعكس الربح الى اجمالي الموجودات ، فكانت نتائجه منخفضة بشكل ملحوظ خلال سنوات الدراسة ، اذ ظهر بإشارة سالبة لعام 2018 وكانت قيمته (-0.05) ، وايضاً بقم متدنية للأعوام 2017 ، 2019 اذ بلغ (0.0014) ، (0.006) على التوالي.

X_5 - وهو متغير يعكس اجمالي الموجودات الى اجمالي المطلوبات ويعد مؤشر رفع، وكنتت نتائجه إيجابية إذ حقق اعلى نسبة عام 2016 والتي بلغت (1.752) ، إضافة الى وجود تذبذب طفيف لعموم سنوات الدراسة لهذا المؤشر.

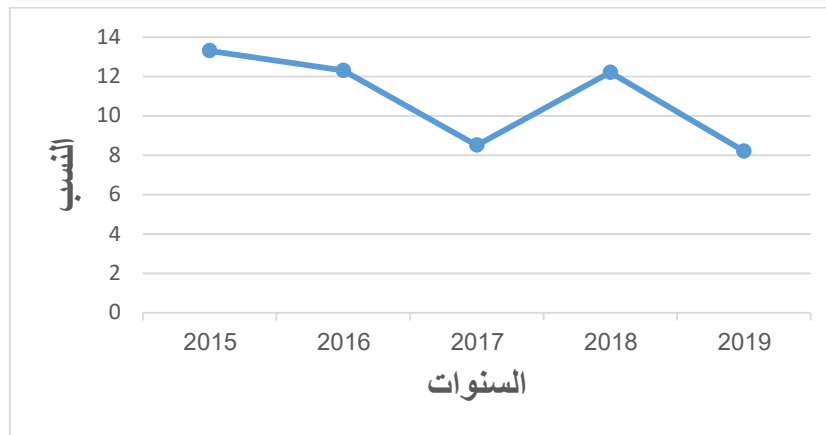
شكل (2) قيمة Z الخاصة بمصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار وفق أنموذج Sherrod

للمدة (2015 – 2019)

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019
قيمة Z	13.3681	12.3207	8.5566	12.2305	8.2012

المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على البيانات المالية لمصرف الشرق الأوسط (2015-2019).

شكل (1) قيمة Z الخاصة بمصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار وفق أنموذج Sherrod للمدة (2015 – 2019)



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (6).

كما تقدم وعند المقارنة بين مصرف بغداد ومصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار، ومن خلال نتائج قيمة (z) تبين ان للمصرفين قيمة اقل من (25) طيلة مدة الدراسة، أي ان (z) تقع في الفئة الثالثة والتي تعني صعوبة التنبؤ بمخاطر الإفلاس ($20 > Z \geq 5$). لكن وبشكل عام يمكن القول ان هناك ضعف في الموقف المالي للمصرفين.

الاستنتاجات

- (1) يركز مفهوم الاستدامة المالية على القدرة المالية للمصارف في اغتنام الفرص والاستجابة للتحديات غير المتوقعة وتلبية احتياجات المستفيدين على المدى القريب والمتوسط والبعيد.
- (2) تستند الاستدامة المالية على أربعة أركان وهي التخطيط المالي والاستراتيجي، تنوع الدخل، إدارة مالية سليمة، وتوليد دخل خاص بالمصرف.
- (3) عدم وجود قوانين وتعليمات تضمن تحقيق الشفافية في المصارف ما يلزمها بتحقيق الاستدامة المالية، بالإضافة الى اعراض الجمهور عن الادخار طويل الاجل واستثمار أموالهم.
- (4) عدم وجود كوادرات ذات خبرة كافية في مجال الاستدامة المالية والاستثمار.
- (5) يمكن تحقيق الاستدامة المالية من خلال استخدام مؤشرات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي المتمثل بنموذج Sherrod.
- (6) المقارنة بين مصرف بغداد ومصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار تبين ان هناك ضعف في الموقف المالي للمصرفين، ومن خلال نتائج قيمة (z) تبين ان للمصرفين قيمة اقل من (25) طيلة مدة الدراسة، أي ان (z) تقع في الفئة الثالثة والتي تعني صعوبة التنبؤ بمخاطر الإفلاس ($20 > Z \geq 5$).

التوصيات

- في ضوء الاستنتاجات نستخلص جملة من التوصيات المقترحة اخذها بالاعتبار، والتي يمكن ان تسهم في رفع أداء المحفظة الاستثمارية وتحقيق الاستدامة المالية فيها للمصارف (عينة البحث) وعلى النحو التالي:
- (1) ينبغي ان تتبنى المصارف (عينة البحث) مفهوم الاستدامة المالية في ظل ندرة الموارد وشحة الأموال، وان تعمل وفق خطط استراتيجية للاستدامة المالية مختلفة الآجال (قصيرة ومتوسطة وطويلة).
 - (2) زيادة التنوع في استثمارات جديدة من أجل تعظيم العوائد وعدم الاعتماد على مجال استثماري واحد لان هذا بدوره يشكل مخاطر عالية على أرباح المصارف في المستقبل في حالة تعرض هذا المجال الى الخسائر. ضرورة تطوير التحليل المالي من خلال استخدام البرامج الالكترونية وشبكة الانترنت بغية تزويد إدارات المصارف بأهم النسب المالية التي توفر معلومات مهمة عن واقع المصرف.
 - (3) تبني نموذج Sherrod في دراسة عموم المصارف لكونه اثبت بشكل جيد في عملية التنبؤ بفشل المصارف.
 - (4) ان تنوع مصادر الدخل للمصارف (عينة البحث) من خلال الاستفادة من أصولها واستثمارها في مجالات متنوعة يحقق لها دخلاً مناسباً ويخفف من اعتمادها على مصدر واحد.
 - (5) ضرورة تطوير وتأهيل الكوادر المتخصصة العاملة في المصارف (عينة البحث) في مجال الاستثمارات الداخلية أو الخارجية بشكل يحافظ على استثمارها المالية.
 - (6) اعداد دراسات جدوى اقتصادية للمصارف (عينة البحث) للمشاريع الحالية والمستقبلية، من خلال جمع البيانات والمعلومات عن المجالات الاستثمارية الأكثر ربحية والاقل مخاطرة ومن ثم تحليلها لمعرفة إمكانية تنفيذها، ومن ثم معرفة مدى نجاح المشروع او خسارته.

- (7) اصلاح وتغيير السياسة الاستثمارية القائمة، ووضع استراتيجيات استثمارية جديدة تحقق الهدف المنشود من وراء هذا الاستثمار.
- (8) السياسة المتوازنة هي السياسة التي يجب ان تسعى اليها المصارف (عينة البحث) عند تشكيلها لمحفظتها الاستثمارية لتحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة من خلال التنوع الحاصل في أصولها من جانب، وإمكانية اجراء تعديلات جوهرية من خلال تمتع ادواتها بقدر من السيولة تغطي التزاماتها عند توارخ استحقاقها من جانب اخر.
- (9) ضرورة الاهتمام بالنسب والمؤشرات التي تعتمد على البيانات المعدة على الأساس النقدي وذلك لأنها تبني قدرة المصرف على توفير التدفقات النقدية الداخلة من اجل تمويل عملياتها الجارية، كما ان المصارف قد تتعرض للفشل نتيجة لعدم التقدير الصحيح للتدفقات النقدية.

المصادر

- آل شبيب، دريد كامل، 2008، الاستثمار والتحليل الاستثماري، جامعة الزيتونة الأردنية، دار البازوري العلمية، الأردن.
- مطر، محمد وفاز، تيم، 2005، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن.
- المصلح، ثامر علوان، 2015، تقييم قرارات الاستثمار، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- المشهداني، خالد احمد، 2015، التمويل الدولي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان.
- فرحات، احمد محمد، 2019، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار الكتب الوطنية، بنغازي.
- آل شبيب، دريد كامل، 2010، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن.
- الجمل، جو يدار، 2002، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- المشهداني، خالد احمد، 2015، التمويل الدولي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
- خربوش، حسني علي وارشيد، عبد المعطي رضا، 1999، ادارة المحافظ الاستثمارية، ط2، دار الزهران للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
- المشهداني، خالد احمد فرحان والعبيدي، رائد عبد الخالق، 2002، مدخل الى الاسواق المالية، دار الايام للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
- إبراهيم، هويدة إساعيل، 2020، المحفظة الاستثمارية ودورها في تعزيز الاستدامة المالية لبعض المؤسسات المالية في العراق، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
- بدوي، احمد نصر- محمد، تقييم الأداء الاستثماري لمحافظ استثمار أموال واحتياطات التأمينات الاجتماعية بالتطبيق على الهيئة القومية للتأمينات الاجتماعية، رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، كلية التجارة، قسم التأمين، 2014.
- لطفي، امين السيد احمد، 2005، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- And Fild. 1996، Essential of corporate finance. (the McGraw – Hill companies.
- Mayo. Herbert. 2008. Investment an introduction. (1th ed Thomson – south western.
- Peter and Muli.(2017).Factors Affecting Decision in Portfolio Management a survey of the listed companies in Nairobi Securities Exchange.
- costing-in-european-universities.2008.
- Bowman, Woods. "Financial Capacity and Sustainability of Ordinary Nonprofits." Nonprofit Management and Leadership, Vol. 22, No. 1, Fall 2011.
- Langenwaller, Gary "Life" is Our Ultimate Customer: From Lean to Sustainability".2010.
- European University Association, Financially sustainable,
<https://eua.eu/resources/publications/651:financially-sustainable-universities-towards-full>
- 21) Kalinin and others "Sustainable Russia. A Guide for Multinational Corporations", Moscow School of Management, Skolkovo, 2016.