



Dividend policy and its role in the mechanism of selecting the investment portfolio for Iraqi companies

Study of a sample of Iraqi investment companies in the stock) (market

سياسة مقسوم الأرباح ودورها في آلية اختيار المحفظة الاستثمارية للشركات العراقية
(دراسة عينة من شركات الإستثمار العراقية في سوق الأوراق المالية)

*م. م اسعد منصور القرشي **م. م جعفر فالح ناصر ***أ. م. د رشيد باني شنان

Abstract The importance of research comes through the role played by profit-sharing policy in making the right decisions by investors in the shares of other companies, especially companies that make up their investment portfolios of the shares of multiple companies, as the policy can be divided fixed profits on the mechanism of investment portfolio, which helps Iraqi investment companies To cover the losses incurred by the shares of a company from the profits of another company.

The objective of the research is to know the most important policies adopted by the Iraqi companies, their diversity and their impact on the various decisions of the company, as well as conducting an analytical study to develop the mechanism of the formation of the investment portfolio by following the policy of the most stable and fair profits.

*جامعة المثنى / كلية الادارة والاقتصاد
** صندوق الاسكان العراقي / فرع المثنى
***جامعة المثنى / كلية الادارة والاقتصاد

The research sample was represented by several Iraqi investment companies such as Al-Ameen for Investment, Al-Batik Investments, Al-Nahrain Investments, Al-Wa'am Investment, Al-Zawra Investment. These samples provided the research in a way that helped to test the hypothesis correctly, especially data collection to support the theoretical aspect in terms of The researchers relied on a collection of Arabic references, letters and letters issued by Iraqi and Arab universities. As for the practical side, the researchers relied on the published data and reports of the research sample represented by these companies.

As for the findings of the research, the most important of which was the existence of a significant fluctuation in the policy of the dividend divided by the Iraqi investment companies, which was reflected positively on the total income achieved by companies during the past five years, as well as fear of some Iraqi investment companies to take risks in investments Financial risk as a result of the probability of future losses.

However, one of the most important recommendations of the research is the need for Iraqi investment companies to diversify financial investments in their portfolios in order to diversify the financial returns and avoid the potential losses of a particular investment by covering another investment, and should take into account future financial risks in the financial markets, Risking a large diversification of the investment portfolio.

Keywords: Profit Rate Policy , Investment portfolio , Stock market

المستخلص

تأتي أهمية البحث من خلال الدور الذي تلعبه سياسة مقسوم الارباح في اتخاذ القرارات الصحيحة من قبل المستثمرين في اسهم الشركات الاخرى سيما الشركات التي تتكون محافظها الاستثمارية من اسهم الشركات المتعددة، اذ يمكن ان تنعكس سياسة مقسوم الارباح الثابتة على آلية المحفظة الاستثمارية مما يساعد الشركات الاستثمارية العراقية على تغطية الخسائر المترتبة على اسهم شركة معينة من ارباح شركة اخرى.

إن من أهداف البحث، معرفة أهم السياسات المتبعة من قبل الشركات العراقية، ومدى تنوعها وتأثيرها على مختلف قرارات الشركة، وكذلك إجراء دراسة تحليلية لتطوير آلية تكوين المحفظة الاستثمارية من خلال اتباع سياسة مقسوم الأرباح الأكثر ثبات وعدالة.

لقد تمثلت عينة البحث في العديد من شركات الاستثمار العراقية مثل شركة الأمين للاستثمار ، الباتك للاستثمارات ، بين النهرين للاستثمارات ، الوئام للاستثمار ، الزوراء للاستثمار، حيث رفدت هذه العينات البحث بالشكل الذي ساعد في اختبار الفرضية بشكل صحيح، لا سيما جمع البيانات لدعم الجانب النظري من حيث اعتمد الباحثون على مجموعة من المراجع العربية والأطاريح والرسائل الصادرة من الجامعات العراقية والعربية، اما الجانب العملي فقد اعتمد الباحثون على البيانات والتقارير المنشورة لعينة البحث المتمثلة بالشركات المذكورة.

أما بصدد استنتاجات البحث فقد كان من أهمها، وجود تذبذب ملحوظ في سياسة مقسوم الأرباح التابعة للشركات الاستثمارية العراقية، والذي انعكس بشكل أكيد على اختلاف الإيرادات الكلية المتحققة للشركات خلال السنوات الخمس الماضية، فضلاً عن التخوف لدى بعض الشركات الاستثمارية العراقية من خوض غمار المخاطر في الاستثمارات المالية نتيجة احتمالية تحملها للخسائر في المستقبل.

بيد أن من أهم التوصيات التي توصل اليها البحث هي ضرورة قيام الشركات الاستثمارية العراقية بتنويع الاستثمارات المالية في محافظها من أجل تنويع العوائد المالية وتجنب الخسائر المحتملة من استثمار معين من خلال تغطيته باستثمار آخر، وكذلك يتعين ان تراعي المخاطر المالية المستقبلية في اسواق المال، وان لا تجازف في التنوع الكبير في المحفظة الاستثمارية.

الكلمات الافتتاحية : سياسة مقسوم الأرباح ، المحفظة الاستثمارية ، سوق الاوراق المالية

المقدمة:

إن الدور الذي تلعبه سياسة مقسوم الأرباح في اتخاذ القرارات الصحيحة من قبل المستثمرين من حيث اختيار اسهم الشركات الاخرى لا سيما الشركات التي تتكون محافظها الاستثمارية من اسهم الشركات المختلفة ، اذ يمكن ان تنعكس سياسة مقسوم الأرباح الثابتة على آلية تنوع المحفظة الاستثمارية فيها مما يساعد الشركات الاستثمارية العراقية على تغطية الخسائر المحتملة على مجموعة اسهم شركة معينة من ارباح شركة اخرى.

إن مقسوم الأرباح تنتوع من شركة الى اخرى ومن ثم تنعكس بصورة مباشرة على قرارات المحفظة الاستثمارية . لذا تعتبر سياسة توزيع الأرباح للشركة هي المؤثر الاكثر أهمية على القيمة السوقية للشركة، والتي تعمل على رفع مستوى الرفاهية لأصحابها من خلال رفع تكلفة أصول الشركة والذي يجذب بدوره التمويل لأصحاب رأس المال عن طريق تعظيم قيمة اسهم الشركة داخل السوق.

إن دراسة سياسة توزيع الأرباح وخصائصها في الشركات لا تزال غير فاعلة رغم التحولات في الاقتصاد العراقي، مع الإشارة إلى البعض من الشركات حالياً قد قامت بخطى لا بأس بها في تنظيم المبادئ الأساسية لتشكيل سياسات الأرباح، وآلية توزيع الأرباح، وإجراءات الاحتساب وشروط توزيع الأرباح.

إن التحليل المقارن لأنشطة الشركات قد بين ذلك والتحليل يتوقف على ظروف الانشاء ومراحل التنمية، لذا بدا في الأونة الأخيرة أن هناك اهتماماً ثابتاً وكذلك حاجة ماسة إلى تقييم القيمة السوقية للشركة وتحسين العملية لتشكيل سياسة توزيع أرباح فعالة في السوق.

المبحث الاول

منهجية البحث المبحث الاول

منهجية البحث

اولا : مشكلة البحث

تعاني اغلب الشركات العراقية من صعوبة تحديد آلية تنوع المحفظة الاستثمارية والتي عادةً تتكون من الاسهم المستثمرة في الشركات الاخرى، والتي ترتبط ارتباطاً وثيقاً في كيفية توزيع الارباح في الشركات المصدرة لتلك الاسهم فسياسة مقسوم الارباح تتنوع من شركة الى اخرى، والتي ينعكس بصورة مباشرة على قرارات تنوع المحفظة الاستثمارية، ومن خلال ذلك فان مشكلة البحث تتمثل بالتساؤلات الاتية :-

- ١- هل تمتلك الشركات الاستثمارية العراقية سياسة توزيع الارباح بصورة ثابتة وعادلة وكفوءة بما يضمن للمستثمرين اتخاذ القرارات حول آلية تنوع المحفظة ؟
- ٢- هل تؤدي سياسة مقسوم الارباح دوراً بارزاً في تحديد آلية تنوع المحفظة الاستثمارية في شركات الاستثمار العراقية ؟

ثانيا : اهمية البحث : تأتي اهمية البحث من خلال الدور الذي تلعبه سياسة مقسوم الارباح في اتخاذ القرارات الصحيحة من قبل المستثمرين في اسهم الشركات الاخرى، لاسيما الشركات التي تتكون محافظها الاستثمارية من اسهم الشركات الاخرى، اذ يمكن ان تنعكس سياسة مقسوم الارباح الثابتة على آلية تنوع المحفظة الاستثمارية فيها مما يساعد الشركات الاستثمارية العراقية على تغطية الخسائر المترتبة على مجموعة اسهم شركة ما معنية من ارباح الشركة الاخرى.

ثالثا : اهداف البحث

يهدف البحث الى تحقيق الاتي :-

١- تقديم اطار نظري حول مفهوم واهمية سياسة مقسوم الارباح وانواعها في شركات الاستثمار العراقية ، الى جانب معرفة اهمية المحفظة الاستثمارية، ومدى ارتباطها بسياسة الارباح المتبعة.

٢- معرفة أهم السياسات المتبعة من قبل الشركات العراقية وكيفية تنويعها وتأثيرها في مختلف قرارات الشركة.

٣- اجراء دراسة تحليلية حول كيفية تطوير آلية تكوين المحفظة الاستثمارية من خلال اتباع سياسة مقسوم الارباح الاكثر ثبات وعدالة.

رابعاً : فرضيات البحث

تتمثل فرضية البحث بالاتي :-

(تؤدي سياسة مقسوم الارباح الثابتة والعادلة دورا بارزا في تحديد آلية تكوين المحفظة الاستثمارية في الشركات العراقية) .

خامساً : مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث بشركات الاستثمار العراقية التي تعمل في سوق العراق للأوراق المالية والتي تتباين فيما بينها في سياسة مقسوم الارباح المتبعة في توزيع الارباح المتحققة، اما عينة البحث فقد تمثلت بعينة من شركات الاستثمار العراقية وهي (شركة الامين للاستثمار ، الباتك للاستثمارات ، بين النهرين للاستثمارات ، الوئام للاستثمار ، الزوراء للاستثمار) حيث تمثل تلك الشركات مجتمع البحث بالنحو الذي يساعد في اختبار الفرضية.

سادساً : منهج واسلوب البحث

من اجل تحقيق اهداف البحث تم الاستعانة بالمنهج الاستقرائي لاستيعاب الجانب النظري من البحث، وكذلك الاستفادة من المنهج التحليلي والتطبيقي لتغطية الجانب العملي، اذ سيتم تحليل التقارير المالية للشركات الاستثمارية لمعرفة نوع سياسة مقسوم الارباح وقياس مدى تأثيرها في تحديد آلية تنوع المحفظة الاستثمارية من خلال الاستعانة بالبرنامج الاحصائي (spss) لأجل اختبار فرضية البحث.

سابعاً : حدود البحث

تتمثل حدود البحث بالاتي :-

١- **الحدود المكانية :** وتتمثل بعينة من شركات الاستثمار العراقية والمتمثلة بـ(شركة الامين للاستثمار ، الباتك للاستثمارات ، بين النهرين للاستثمارات ، الوئام للاستثمار ، الزوراء للاستثمار) .

٢- **الحدود الزمانية :** تتمثل بالتقارير التحليلية لشركات الاستثمار العراقية للسنوات المالية (٢٠١٣-٢٠١٧).

ثامنا : اسلوب جمع البيانات

١- الجانب النظري : اعتمد الباحثون في جمع البيانات والمعلومات ذات العلاقة بموضوع البحث على مجموعة من المراجع العربية، والأطاريح والرسائل الصادرة من الجامعات العراقية والعربية.

٢- الجانب العملي : اعتمد الباحثون في الجانب العملي على البيانات والتقارير المنشورة لعينة البحث المذكورة.

المبحث الثاني : الاطار النظري

الاطار المفاهيمي لسياسة توزيع الارباح :

اولا : مفهوم وتعريف سياسة توزيع الارباح

عند تحديد نسبة التوزيع النقدية للسهم، ومعرفة ربحية السهم خلال فترة زمنية، فهذا يعكس سياسة توزيع الأرباح لدى الشركة، أي أنها احتجزت الباقي من الأرباح، وفي حال عدم التوزيع فإن الشركة قد احتجزت كافة الأرباح في حال وجود الأرباح، والأرباح المتحققة يمكن للشركة إعادة استثمارها، أو يتم استخدامها في اقتناء الأوراق المالية، أو في إطفاء الديون، أو يتم توزيعها على حملة الأسهم . (الكحلوت ، ٢٠١٤ : ٢٤) .

وكانت قد عُرِّفت على أنها توزيعات الملكية لحملة الأسهم من الأرباح الحالية او المتراكمة عن سنوات سابقة ، وأن توقيت التوزيع يخضع لمصادقة مجلس إدارة الشركة . (رمضان ، ٢٠١٢ : ٦٢)

وهذا عُرِّفت السياسة المثلى لتوزيع الأرباح : هي تلك السياسة التي تقوم على الموازنة بين التوزيعات الحالية وبين التوسعات المستقبلية لتعظيم قيمة السهم في السوق . (Fung , 2012,p13, .

لذا يرى الباحثون انه يمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح (هي آلية لتشكيل و توزيع الأرباح بين المساهمين، اذ يمكن النظر في سياسة توزيع الأرباح بصفتها استراتيجية مالية تهدف إلى التوزيع الفعال للأرباح لتعظيم ثروة المساهمين).

ثانيا : اشكال توزيع مقسوم الارباح :

يتم توزيع الارباح يتم من خلال رصيد الارباح المحتجزة، او من خلال الربح المتحقق أثناء الفترة وتأخذ هذه التوزيعات اشكالا مختلفة، وتأخذ إدارة كل شركة بالمفاضلة بين هذه الاشكال تبعاً لظروف الشركة، والاهداف المرجوا تحقيقها من تطبيق شكل معين من تلك الاشكال، وهي على النحو التالي:

(حسين ، هاشم محمد ، ٢٠٠٨ : ٢١٤)

١-مقسوم الارباح النقدي :

يتم توزيع الأرباح من الشركات المساهمة، بصورة عامة، على المساهمين ضمن دفعات نقدية، وينشأ حق المساهم في أرباح الشركة بعد صدور قرار الهيئة العامة للمساهمين بالتوزيع وهو (يوم الاعلان عن التوزيع) ويكون الحق في استيفاء الربح من الشركة لمالك السهم المسجل في سجلاتها من تاريخ اجتماع الهيئة العامة الذي تقرر فيه توزيع الارباح ويكون هذا النوع من التوزيع هو الأكثر تفصيلاً من قبل المساهمين ويعتبر اعلان توزيع الارباح نقداً على المساهمين، قبل أن يتم إعداد القوائم المالية التزاماً أكيداً يجب بموجبه أن يظهر قائمة المركز المالي. (الحارس، ٢٠٠٤) وتجيز قوانين بعض الشركات في كثير من الدول على أن توزيع الارباح على المساهمين يكون مرة سنوياً، او نصف سنوي او كل ثلاثة اشهر، يكون التوزيع بانتظام وربما بشكل غير منتظم، وتعتمد تلك التوزيعات على وجود ارباح وتوفر السيولة النقدية الكافية لدى الشركة، وتتطلب وجود خطط وسياسات ادارية جيدة للتصرف في النقد، او التأثير في سعر السهم او حتى في رأي المستثمرين. (سعادة، ٢٠٠٢)

٢- مقسوم الارباح العيني :

في بعض الاحيان في عدم توافر السيولة النقدية الكافية لدى الشركة، قد يقترح مجلس الادارة وبموافقة الهيئة العامة للمساهمين على توزيع الارباح بشكل عيني، كما في حالة توزيع منتجات الشركة على المساهمين بدلاً من الارباح النقدية، اي ان الشركة تقوم بتوزيع الارباح من اصولها، وقد تأخذ هذه التوزيعات أشكالاً من البضائع أو العقارات أو الاستثمارات وربما أشكالاً أخرى يحددها مجلس الإدارة. (Kieso,1983).

٣- مقسوم الارباح على شكل اسهم :

وهذا يعني اعطاء المستثمر عدداً من الاسهم بدلاً من اعطاءه مبالغ نقدية، ويتحدد نصيب كل مستثمر من هذه المبالغ بنسبة ما يملكه من اسهم الشركة. مما يعني ان يملكه هذا المستثمر من نسبة لم يتغير، وان هذا التوزيع الجديد سيؤدي الى انخفاض القيمة السوقية للسهم. كما ان هذا التطبيق من شأنه ان يزيد من عدد الاسهم التي يتكون منها راس المال ويقابل ذلك، انخفاض ربحية السهم. وفي الواقع ان توزيع الارباح على شكل اسهم لا يعتبر توزيعاً للأرباح بشكل دقيق، بل هو عبارة عن حالة من حالات اعادة تكوين رأس المال (بن نعمون ، ١٩٩٠) (Re-)

Capitalization

هيكلية راس المال، أو اعادة الترتيب، وتفضل عدد من الشركات توزيع أرباحها الدورية كأسهم
لعدة اسباب :

- ١- العمل على زيادة عدد الاسهم المتداولة بالأسواق المالية، والذي يؤدي الى انخفاض سعر السهم ومن ثم زيادة التعامل في اسهم الشركة.
- ٢- نقص السيولة النقدية في الشركة.

٣- وجود ارباح محتجزة كبيرة لدى الشركة ويرغب مجلس الادارة في تحويل جانب منها لحساب راس المال.

ثالثاً: أنواع سياسات توزيع الأرباح

مع تعدد سياسات توزيع الأرباح التي تتبعها الشركات، لكنها لا تعدو أن تعتمد على قاعدتين أساسيتين، أحدهما الحفاظ على توسيع نشاطات الشركة من مصادر تمويل منخفضة الكلفة، وثانيهما العمل على تعظيم ثروة حملة الأسهم، وهناك الكثير من السياسات التي تتبعها الشركات في برامجها في توزيع الأرباح وهي تختلف من شركة إلى أخرى، ويختلف تفضيل المساهمين لتلك السياسات من مستثمر لآخر ومن هذه السياسات : (الكلوت ، ٢٠١٤ : ٣٠)

١- سياسة توزيع مبلغ ثابت (سياسة التوزيع المستقرة) :

منهجية هذه السياسة بأن تعمل الشركة على أن يكون الدفع على شكل مبالغ نقدية ثابتة عن كل سهم على مدى السنوات. (حنفي وقرياقص، ٢٠٠٢ : ٣٦٥)

وتقوم هذه السياسة أيضاً على توزيع الأرباح على الأفراد المساهمين بشكل ثابت لا يتغير، ومن الدوافع التي تشجع الشركة إلى تطبيق مثل هذه السياسة وكالاتي: (الظاهر ، ٢٠١١ : ١٢٤)

أ- الرغبة لدى مساهمي الشركة في الحصول على مبالغ ثابتة من الأرباح سنوياً.

ب- الحفاظ على سمعة الشركة الجيدة لدى البنوك وزيادة القدرة في الحصول على القروض، وعدم الاعتماد على استخدام الأرباح المحتجزة كمصدر وحيد للتمويل.

ج- معالجة الروتين المستخدم في التعاملات لدى الشركة.

وتواجه هذه السياسة بعض المعوقات وهي عندما لا تحقق الشركة مستويات أرباح مرتفعة في فترة من الفترات، وعند التزامها تجاه زبائنها بنسبة ثابتة من التوزيعات، حيث لا تستطيع دفع هذا القدر من المبالغ فترة التوزيعات، وبما أن الأرباح الموزعة تعتبر من وجهة نظر العديد من المساهمين، مؤشراً للحالة المستقبلية للشركة، فإن سعر سهم الشركة سوف يتأثر سلباً في حالة انخفاض العائد وحينئذ يتعرض للانخفاض والتدهور في السوق. (العلي، ٢٠١٠ : ٣٧٦).

٢- توزيع نسبة ثابتة من الأرباح المتحققة :

بعض الشركات تلجأ إلى استخدام سياسة التوزيع على شكل نسبة ثابتة من الأرباح الصافية على زبائنها مع مرور الزمن، وفي مثل هذه الحالة سوف تتخلص من مشكلة توزيع مبلغ ثابت من الأرباح لاسيما في السنوات التي تنخفض فيها الأرباح الصافية (الظاهر، ٢٠١١ : ١٢٤).

٣- سياسة التوزيع المنتظم مضافاً إليه زيادات حسب ظروف الشركة :

اتخذت بعض الشركات من هذه السياسة بديلاً وسطياً فالتوزيع المنتظم يكون دورياً ويحدد بمستوى منخفض ومستمر سنوياً، وعليه تترك إمكانية دفع الزيادات حسب وضع الشركة المالي لكل سنة، ومن مزايا هذه الحالة المرونة المتاحة للشركة، وكذلك درجة التأكد التي توفرها للمستثمرين فيما يتعلق بالمستوى الأدنى من توزيعات الأرباح السنوية (شراب ، ٢٠٠٦ : ٧٠).

٤- سياسة عدم توزيع أرباح على المدى القصير :

ويمكن تطبيق هذه السياسة عندما يكون الاقتراض صعباً أو تكاليف الاقتراض عالية، وعندما يفضل المساهمون الأرباح الرأسمالية مقارنة بالتوزيعات النقدية، وعندما تكون الشركة حديثة النشأة والتكوين، وسريعة في التوسع والنمو. (Nuredin,2012,p11)

٥- سياسة استقرار معدل نمو التوزيعات :

من مشاكل التضخم أنه يؤدي إلى انخفاض معدلات القوة الشرائية لمبالغ التوزيعات التي يحصل عليها المساهمون، ومن ثم يفضل المساهمون الحفاظ على النمو الحقيقي المنتظم والحفاظ على مستوى القوة الشرائية في التوزيعات مما دفع ذلك إلى تحول كثير من الشركات من سياسة استقرار مقدار التوزيعات إلى سياسة معدل نمو ثابت للتوزيعات، وفي مثل هذه الحالة تحدد الشركة معدل نمو ثابت للتوزيعات، وتكون زيادة التوزيعات بهذا المعدل سنوياً (البراجنة، ٢٠٠٩: ٢٧).

٦- سياسة الفائض (الربح المتبقي) :

تعطي الشركة وفقاً لهذه السياسة الأولوية للمشاريع الاستثمارية التي تحقق الأرباح، وتعتمد هذه السياسة على توزيع ما تبقى بعد حجز ما يلزم من أموال لتمويل مشاريع الشركة، وهذه السياسة المعتمدة والتي يطلق عليها نظرية الفائض مبنية على مبدأ أن المساهمين يفضلون الأرباح المحتجزة شريطة أن يعاد استثمارها بمعدلات عوائد تفوق تلك المعدلات الذي يستطيع المساهم نفسه الحصول عليها من خلال استثمارات بديلة ذات مخاطر مشابهة. (Baker,2009,p115)

مما تقدم يرى الباحثون ان القيمة السوقية المثالية للشركة لا تعتمد على خيار توزيع الأرباح اي على كيفية تقاسم الأرباح، بمعنى آخر ان سياسة توزيع الأرباح ليست عاملاً مهماً في التأثير على القيمة السوقية للشركة والتي تتبعها في توزيع الأرباح المستحقة المتبقية بعد تمويل الاستثمار انما يحدده المساهمون بقدرة الشركة على تحقيق الأرباح، وفي كفاءة سياسة الاستثمار المتبعة داخل الشركة.

ويمكن ان تلخص العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح :

١- المستوى الحالي للربح الذي يتمتع به السهم

٢- خطط الاستثمار الموضوعة من قبل ادارة الشركة

٣- قدرة المدراء الماليين على تقييم مستوى الأرباح، وأثر مستوى الأرباح على سعر السهم

٤- مدى احتياجات الشركة لمصادر التمويل الخارجية

الاطار المفاهيمي للمحفظة الاستثمارية :

اولاً: مفهوم وتعريف المحفظة الاستثمارية : يمكن ان نبين ماهية المحفظة الاستثمارية (محمد ، حسن ، ٢٠١٤ : ٣٦)

١- مفهوم المحفظة الاستثمارية :

يطلق مفهوم المحفظة الاستثمارية على مجموعة الموجودات المختلفة والمتعددة التي يحتفظ بها الأفراد أو الشركات الاستثمارية سواء كانت تلك الموجودات تتمثل في عقارات أو أراضي أو أسهم وسندات ، ويمكن أن يتحدد مفهوم المحفظة الاستثمارية في مجال التخصص بالاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في أسواق النقد والبورصات، ويمكن أن تعد المحفظة الاستثمارية أداة استثمارية ذات مرونة يمكن الاكتتاب بها عند إصدار وحداتها أو شرائها في أي وقت من الأوقات، كما من الممكن تحويلها إلى نقد بالبيع الفوري أو الاسترداد مع استلام العائدات شهريا أو سنويا.(اتحاد المصارف العربية، ٢٠٠١: ٩٦)

٢- تعريف المحفظة الاستثمارية : تم تعريف المحفظة الاستثمارية على انها أداة من أدوات الاستثمار وهي مركبة من عنصرين أو أكثر، وتخضع المحفظة عادة لإدارة شخص ويكون مسؤولاً عنها و يطلق عليه مدير المحفظة، وقد يكون مالكا للمحفظة أو يأخذ أجوراً عن إدارتها.

وتتفاوت صلاحيات مدير المحفظة طبقاً لشروط العقد المبرم والاتفاق بينه وبين مالك أو مالكي المحفظة، وتتنوع المحافظ الاستثمارية طبقاً لتنوع أصولها، ويمكن أن تكون جميع أصولها حقيقية كمعدن الذهب والعقار والسلع العينية... الخ ، ويمكن أيضاً أن تكون جميع أو بعض أصولها مالية كالأسهم والسندات وأذونات الخزينة... الخ. لكن في الطابع العام أن تكون أصول المحفظة من النوع المتعدد والمختلط أي أنها تجمع بين الأصول الحقيقية والأصول المالية معاً (مطر و تيم ، ٢٠٠٥ : ١٦٩).

ثانياً: أساليب التنوع في الاستثمار في المحفظة الاستثمارية :

من الميزات الأساسية والمهمة لتكوين المحافظ الاستثمارية هي التعدد والتنوع، أي تمكين المستثمر من إيجاد توليفة أو تشكيلة من الأوراق المالية بهدف تخفيض نسبة المخاطر، وتوجد العديد من الأسس والمبادئ التي يخضع لها التعدد والتنوع أهمها: (العارضي ، جعفر ، ٢٠١٦ : ٢٤٦) ، (كمال، ٢٠٠٤ : ٤٣).

١ - تنوع جهة الإصدار : يقصد بتنوع جهة الإصدار، عدم تركيز الاستثمارات في ورقة مالية تصدرها شركة معينة، وإنما يتم توزيع الاستثمارات على العديد من الأدوات الاستثمارية والأوراق المالية حيث تصدرها شركات مختلفة، وفي هذا الصدد يوجد أسلوبان شائعان للتنوع والتعدد وهما التنوع الساذج وتنوع ماركوتز.(مطر وتيم، ٢٠٠٥ : ١٨٢).

٢- التنوع البسيط :

إنّ التنوع البسيط يقوم على الاختيار العشوائي للأدوات الاستثمارية والأوراق المالية، بهدف تكوين المحفظة الاستثمارية ومن دون الاعتماد على ميزات الاستثمار المناسبة كالعائد المتوقع وتصنيف الصناعة، ويحدث التنوع البسيط عندما يحقق المستثمر اختباراً لعدد كبير من الأدوات الاستثمارية بصورة عشوائية.

٣- تنويع ماركوتز (Markowitz diversification):

يمكن تعريف تنويع ماركوتز على انه الموجودات المرتبطة، والتي تكون ارتباطها اقل من الموجب التام لغرض التقليل من نسبة المخاطرة ومن دون التضحية والمجازفة بعوائد المحفظة، ويعد الأمريكي ماركوتز والحائز على جائزة نوبل بالاقتصاد عام ١٩٩٠ أول من أعطى وبيّن مضمونا دقيقا لمفهوم التنويع (الجنابي، ٢٠٠٠: ١٤) .

ويعتمد تنويع ماركوتز على فكرة أساسية وجوهرية مفادها أن مخاطر المحفظة لا تتوقف فقط على مخاطر الاستثمارات التي تشتمل عليها، بل تتوقف كذلك على العلاقة التي تربط بين عوائد تلك الاستثمارات، وبنحو آخر عند اختيار الاستثمارات التي تتكون منها المحافظ، لابد من مراعاة طبيعة الارتباط بين العوائد المتولدة عنها، وهذا إنما يدلنا على وجود عنصر مفقود في مقياس مخاطر المحفظة، وهو العنصر الذي يبيّن العلاقة بين عوائد الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة (هندي، ٢٠٠٤: ٨٧).

ثالثا: طرق تحديد العائد للسهم داخل المحفظة الاستثمارية : ويمكن تحديد هذه الطرق في الاتي (ناجي، ١٩٩٨: ٧٥):

أ- **طريقة الرسم البياني :** وهذه الطريقة تمثل الفترة المالية مع العائد، وتجتمع من خلال خط بياني يقع في وسط هذه النقاط، ويبدو أن هذه الطريقة لا تعطي صورة واضحة المعالم لأنه لا تأخذ بعين الاعتبار درجة المخاطرة.

ب- **طريقة معدل النمو المتوسطي:** يمكن أن تستخدم هذه الطريقة، في وضع أن العائد على المحفظة كان في زيادة مستمرة، وتعتمد على حساب الزيادة الحاصلة في العائدين بين فترة وأخرى ويكون بناءً على المعادلات التالية :

$$\begin{aligned} & \text{مقدار النمو الوسطي} = \frac{\text{أكبر عائد (خلال الفترة)} - \text{أصغر عائد}}{\text{عدد السنوات}} \\ & \text{معدل النمو} = \left[\frac{\text{مقدار النمو الوسطي}}{\text{أكبر عائد} + \text{أصغر عائد}} \right] \times 100 \end{aligned}$$

2

أن معدل النمو الوسطي، يستعمل في تحديد معدل العائد للسنوات المقبلة، لكن هذه الطريقة غير منطقية، لأنها تفترض أن العائد يكون في زيادة مستمرة.

ث- **طريقة المتوسط الحسابي :** و تعتمد هذه الطريقة على مبدأ تجميع نسب العائد للفترات السابقة، وكذلك قسمة هذا المجموع على عدد الفترات، واعتبار الحاصل المتحقق متوسط عائد هذه المحفظة، وفي حالة عدم التأكد يجب تحديد درجة المخاطرة المحتملة بحساب التشتت و الانحراف المعياري.

ج- طريقة القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية : وتعتمد على الطريقة على حساب التدفقات النقدية الداخلة أو الخارجة المتوقعة من هذا الاستثمار، ويكون ذلك بالقيمة الحالية، وهو ما يطلق عليه بالقيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية (VAN)

$$VAN = \sum \frac{R_t - D_t}{(1-K)^t} + \frac{S_t}{(1-K)^t} - D_0$$

حيث :

Rt : الإيرادات K : معدل الفائدة Dt :

المصاريف

DO قيمة الاستثمار في نهاية : كلفة الاستثمار عند الشراء

الفترة : St

ولكن الحصول على (VAN) موجبة لا يكفي لاختيار هذه المحفظة، بل يجب حساب مؤشر الربحية ويساوي مؤشر الربحية (VAN / كلفة الاستثمار) × ١٠٠ =

ومقارنته بحجم المخاطرة المتوقعة على هذا الاستثمار.

د - طريقة معدل المردود الداخلي: و يقصد بذلك أن معدل الخصم الذي يجعل من van مساوياً للصفر، وطبقاً لهذه الطريقة يتم اختيار المحفظة ذات المعدل الأعلى. وإذا كانت المحفظة واحدة فيمكن قبولها إذا كان المعدل أعلى من كلفة رأس المال، وتقترض هذه الطريقة أن الأصول سوف يعاد استثمارها بنفس نسبة المعدل طوال فترة المشروع، وبعد تحديد نسبة المخاطرة وقيمة العائد المحتمل للمحفظة، وحينئذ يتم اختيار المحفظة المثلى وفق مبادئ محددة.

المبحث الثالث

تحليل تأثير سياسة مقسوم الأرباح على تكوين المحفظة الاستثمارية

التمهيد

يتناول هذا المبحث الجانب العملي للبحث، اذ سنستعين بالمنهج التطبيقي والتحليلي لأجراء التحليل للتقارير المالية للشركات الاستثمارية العراقية من اجل معرفة انواع سياسة مقسوم الارباح المستعملة في توزيع الارباح للمساهمين للمدة السنوات (٢٠١٣-٢٠١٧) ومعرفة مدى تذبذب الارباح الموزعة لهم، ومدى تأثير ذلك الامر في تكوين المحفظة الاستثمارية في الشركات الاستثمارية العراقية عينة البحث، ومن اجل توضيح عينة البحث ينبغي التعرف على اهم المعلومات المتعلقة بها وفقا للجدول الاتي :-

جدول (١) وصف عينة البحث

الشركة	تاريخ التأسيس	رأس المال الاسمي	تاريخ الادراج في السوق
الامين للاستثمار	١٩٩٩	١٠٠ مليون	٢٠٠٤
الباتك للاستثمارات	٢٠٠١	٣٠٠ مليون	٢٠٠٥
بين النهرين للاستثمار	٢٠٠١	٢٠٠ مليون	٢٠٠٤
الونام للاستثمار	٢٠٠٠	٢٠٠ مليون	٢٠٠٤
الزوراء للاستثمار	٢٠٠٠	١٠٠ مليون	٢٠٠٦

اولا : تحليل انواع سياسة مقسوم الارباح خلال السنوات في عينة البحث

جدول (٢) انواع سياسة مقسوم الارباح في الشركات عينة البحث خلال سنة (٢٠١٣) المبالغ بالآلاف

الشركة	انواع سياسة مقسوم الارباح	الربح القابل للتوزيع	عائد السهم الواحد
الامين للاستثمار	توزيع السهم	٩٦٩٩	١.٥٢٠
الباتك للاستثمارات	توزيع النقد	١٧٣٤٦	٠.٩٠٠
بين النهرين للاستثمار	توزيع النقد ثابت	٥٢٧٥	١.٠٠٠
الونام للاستثمار	توزيع السهم	٩٦٤١٨	١.٥٠٠
الزوراء للاستثمار	توزيع النقد	٢٨٢٦٧	١.٠٠٠

يلاحظ من جدول (٢) مقدار الربح القابل للتوزيع وسعر السهم للشركات الاستثمارية عينة البحث وفقا لسياسة مقسوم الارباح المستعملة في سنة (٢٠١٣) ، اذ يبدو ان سعر السهم لشركة الامين الاستثمارية على الشركات الاخرى فكان سعر السهم (١.٥٢٠) بينما كان سعر السهم لشركة الباتك للاستثمارات (٠.٩٠٠) مما يدل على ملائمة سياسة مقسوم الارباح وفقا الى اسعار الاسهم .

جدول (٣) انواع سياسة مقسوم الارباح في الشركات عينة البحث خلال سنة (٢٠١٤) المبالغ بالآلاف

الشركة	انواع سياسة مقسوم الارباح	الربح القابل للتوزيع	عائد السهم الواحد
الامين للاستثمار	توزيع السهم	١٣٥٤٦٣	٢.٠٠٠
الباتك للاستثمارات	توزيع النقد	٣٠٩٣٧	٠.٩٠٠
بين النهرين للاستثمار	توزيع النقد ثابت	٥٤٥١٤	١.٠٠٠
الونام للاستثمار	توزيع السهم	٣٥٥٢٢٣	١.٢٤٠
الزوراء للاستثمار	توزيع النقد	١٦٢٤٥	٠.٩٢٠

يلاحظ من جدول (٣) مقدار الربح القابل للتوزيع وسعر السهم للشركات الاستثمارية عينة البحث وفقا لسياسة مقسوم الارباح المستعملة في سنة (٢٠١٤) ، اذ اتضح زيادة سعر السهم لشركة الامين الاستثمارية على الشركات الاخرى فكان سعر السهم (٢.٠٠٠) بينما كان سعر السهم لشركة الزوراء

للاستثمار (٠.٩٢٠) مما يدل على ملائمة سياسة مقسوم الارباح وفقا الى اسعار الاسهم لشركة الامين والعكس لشركة الزوراء.

جدول (٤) انواع سياسة مقسوم الارباح في الشركات عينة البحث خلال سنة (٢٠١٥) المبالغ بالآلاف

الشركة	انواع سياسة مقسوم الارباح	الربح القابل للتوزيع	عائد السهم الواحد
الامين للاستثمار	توزيع السهم	١٣٩١٨٣	١.٦٠٠
الباتك للاستثمارات	توزيع النقد	٤٥٤٣٨	٠.٨٠٠
بين النهرين للاستثمار	توزيع النقد ثابت	٢١٦٩١	١.٠٠٠
الونام للاستثمار	توزيع السهم	٥٥٤٤٣	٠.٨٠٠
الزوراء للاستثمار	توزيع النقد	٧٣٦٢١	٠.٧٠٠

يلاحظ من جدول (٤) مقدار الربح القابل للتوزيع وسعر السهم للشركات الاستثمارية عينة البحث وفقا الى سياسة مقسوم الارباح المستخدمة في سنة (٢٠١٥) ، اذ نلاحظ زيادة سعر السهم لشركة الامين الاستثمارية على الشركات الاخرى فكان سعر السهم (١.٦٠٠) بينما كان سعر السهم لشركة الزوراء للاستثمار (٠.٧٠٠) مما يدل على ملائمة سياسة مقسوم الارباح وفقا لاسعار الاسهم لشركة الامين والعكس صحيح لشركة الزوراء.

جدول (٥) انواع سياسة مقسوم الارباح في الشركات عينة البحث خلال سنة (٢٠١٦) المبالغ بالآلاف

الشركة	انواع سياسة مقسوم الارباح	الربح القابل للتوزيع	عائد السهم الواحد
الامين للاستثمار	توزيع السهم	٧٣٧٨٦	١.٦٥٠
الباتك للاستثمارات	توزيع النقد	٨٠٤٧٦	٠.٧٢٠
بين النهرين للاستثمار	توزيع النقد ثابت	١٨٨٩٨١	١.٠٠٠
الونام للاستثمار	توزيع السهم	١٧٤٩	٠.٩٢٠
الزوراء للاستثمار	توزيع النقد	٤٨٦١١	٠.٤٧٠

يلاحظ من جدول (٥) مقدار الربح القابل للتوزيع وسعر السهم للشركات الاستثمارية عينة البحث وفقا الى سياسة مقسوم الارباح المستخدمة في سنة (٢٠١٦) ، اذ نلاحظ زيادة سعر السهم لشركة الامين الاستثمارية على الشركات الاخرى فكان سعر السهم (١.٦٥٠) بينما كان سعر السهم لشركة الزوراء للاستثمار (٠.٤٧٠) مما يدل على ملائمة سياسة مقسوم الارباح وفقا الى اسعار الاسهم لشركة الامين والعكس لشركة الزوراء.

جدول (٦) انواع سياسة مقسوم الارباح في الشركات عينة البحث خلال سنة (٢٠١٧) المبالغ بالآلاف

الشركة	انواع سياسة مقسوم الارباح	الربح القابل للتوزيع	عائد السهم الواحد
الامين للاستثمار	توزيع السهم	١٠١٨٥٧	١.١٥٠
الباتك للاستثمارات	توزيع النقد	٣٩٣٧٠	٠.٧٢٠
بين النهرين للاستثمار	توزيع النقد ثابت	١٧٥٨٠١	١.٠٠٠
الونام للاستثمار	توزيع السهم	٢٩٦٣٥	٠.٧٢٠
الزوراء للاستثمار	توزيع النقد	٣٤٦٩٢	٠.٤٠٠

يلاحظ من جدول (٦) مقدار الربح القابل للتوزيع وسعر السهم للشركات الاستثمارية عينة البحث وفقا الى سياسة مقسوم الارباح المستخدمة في سنة (٢٠١٧) ، اذ اتضح زيادة سعر السهم لشركة الامين الاستثمارية على الشركات الاخرى فكان سعر السهم (١.١٥٠) بينما كان سعر السهم لشركة الزوراء

للاستثمار (٠.٤٠٠) مما يدل على ملائمة سياسة مقسوم الارباح وفقا الى اسعار الاسهم لشركة الامين والعكس لشركة الزوراء.

ومن التحليل اعلاه اتضح ملائمة سياسة مقسوم الارباح بالنسبة لشركة الامين للاستثمار وعدم ملائمتها لشركة الزوراء من خلال سعر السهم المتحقق، كما بين التحليل استقرار اسعار السهم لشركة بين النهرين للاستثمارات من خلال ثبات سياسة مقسوم الارباح بتوزيع حصة المساهمة بنسبة ثابتة من النقد .

ثانيا : تحليل المحفظة الاستثمارية للشركات عينة البحث خلال السنوات (٢٠١٣-٢٠١٧)

لغرض معرفة مدى ارتباط سياسة مقسوم الارباح بتحديد المحفظة الاستثمارية للشركات الاستثمارية العراقية سنحلل مدى تنوع المحفظة الاستثمارية فيها، ومقدار الارباح المتحققة من كل محفظة لكل شركة ولكل سنة وكما هو مبين بالجداول الاتية :-

جدول (٧) تنوع المحفظة الاستثمارية للشركات عينة البحث لسنة (٢٠١٣)

الشركة	عدد استثمارات المحفظة	نوع استثمارات المحفظة	العوائد المتحققة من المحفظة
الامين للاستثمار	٢	اسهم طويلة ، اسهم قصيرة	٦٣٦٩٦١
الباتك للاستثمارات	١	اسهم قصيرة الاجل	٢٠٢٨٩٥
بين النهرين للاستثمار	٢	اسهم ، ودائع	١١٨٨٧٠
الونام للاستثمار	٢	اسهم ، ودائع	١٤٤٤٤
الزوراء للاستثمار	١	اسهم طويلة الاجل	١٢٤٧٥

يلحظ من جدول (٧) تنوع المحفظة الاستثمارية لشركة الامين والونام وبين النهرين لسنة (٢٠١٣) اذ جاءت شركة الامين الاستثمارية في المرتبة الاولى من حيث العوائد المتحققة من تنوع المحفظة الاستثمارية نتيجة لتوافق تنوع المحفظة من سياسة مقسوم الارباح، اما بقية الشركات فأنها حققت عوائدها المالية متباينة نتيجة لعدم استثمارها في الاسهم التي تحمل المخاطر المالية كما هو الحال في شركة الامين.

جدول (٨) تنوع المحفظة الاستثمارية للشركات عينة البحث لسنة (٢٠١٤)

الشركة	عدد استثمارات المحفظة	نوع استثمارات المحفظة	العوائد المتحققة من المحفظة
الامين للاستثمار	٢	اسهم طويلة ، اسهم قصيرة	٧٥٨٤٨٣
الباتك للاستثمارات	١	اسهم قصيرة الاجل	٤٣٤٨٩٥
بين النهرين للاستثمار	٢	اسهم ، ودائع	٤٨٨٧٠
الونام للاستثمار	٢	اسهم ، ودائع	١٤٥٤٤
الزوراء للاستثمار	١	اسهم طويلة الاجل	٥٤٤٧٥

يلاحظ من جدول (٨) تنوع المحفظة الاستثمارية لشركة الامين والونام وبين النهرين لسنة (٢٠١٤) اذ جاءت شركة الامين الاستثمارية في المرتبة الاولى من حيث العوائد المتحققة من تنوع المحفظة الاستثمارية ونتيجة لتوافق تنوع المحفظة من سياسة مقسوم الارباح ، اما بقية الشركات فأنها حققت

عوائد مالية متباينة نتيجة عدم استثمارها في الاسهم التي تحمل المخاطر المالية كما هو الحال في شركة الامين.

جدول (٩) تنوع المحفظة الاستثمارية للشركات عينة البحث لسنة (٢٠١٥)

الشركة	عدد استثمارات المحفظة	نوع استثمارات المحفظة	العوائد المتحققة من المحفظة
الامين للاستثمار	٢	اسهم طويلة ، اسهم قصيرة	٧٥٣٧١٧
الباتك للاستثمارات	١	اسهم قصيرة الاجل	٤٣٥٨٩٥
بين النهرين للاستثمار	٢	اسهم ، ودائع	٥٣٨٧٠
الونام للاستثمار	٢	اسهم ، ودائع	٥٤٣٢
الزوراء للاستثمار	١	اسهم طويلة الاجل	٥٤٧٥

يلاحظ من جدول (٩) تنوع المحفظة الاستثمارية لشركة الامين والونام وبين النهرين لسنة (٢٠١٥) اذ جاءت شركة الامين الاستثمارية في المرتبة الاولى من حيث العوائد المتحققة من تنوع المحفظة الاستثمارية ونتيجة لتوافق تنوع المحفظة من سياسة مقسوم الارباح، اما بقية الشركات فأنها حققت عوائد مالية متباينة نتيجة عدم استثمارها في الاسهم التي تحمل المخاطر المالية كما هو الحال في شركة الامين.

جدول (١٠) تنوع المحفظة الاستثمارية للشركات عينة البحث لسنة (٢٠١٦)

الشركة	عدد استثمارات المحفظة	نوع استثمارات المحفظة	العوائد المتحققة من المحفظة
الامين للاستثمار	٣	ودائع ، اسهم طويلة ، اسهم قصيرة	٩٩٥٤٢
الباتك للاستثمارات	١	اسهم قصيرة الاجل	٤١٩٥٥
بين النهرين للاستثمار	٢	اسهم ، ودائع	١٣٢٤٥
الونام للاستثمار	٢	اسهم ، ودائع	٤٥٤٤١
الزوراء للاستثمار	١	اسهم طويلة الاجل	٣٤٧٤٥

يلاحظ من جدول (١٠) تنوع المحفظة الاستثمارية لشركة الامين والونام وبين النهرين لسنة (٢٠١٦) اذ جاءت شركة الامين الاستثمارية في المرتبة الاولى من حيث العوائد المتحققة من تنوع المحفظة الاستثمارية ونتيجة لتوافق تنوع المحفظة من سياسة مقسوم الارباح، اما بقية الشركات فأنها حققت عوائد مالية متباينة نتيجة عدم استثمارها في الاسهم التي تحمل المخاطر المالية كما هو الحال في شركة الامين.

جدول (١١) تنوع المحفظة الاستثمارية للشركات عينة البحث لسنة (٢٠١٧)

الشركة	عدد استثمارات المحفظة	نوع استثمارات المحفظة	العوائد المتحققة من المحفظة
الامين للاستثمار	٢	اسهم طويلة ، اسهم قصيرة	٦٦١٧٤
الباتك للاستثمارات	١	اسهم قصيرة الاجل	٢٠٥٤٣
بين النهرين للاستثمار	٢	اسهم ، ودائع	٥٤٨٧٠
الونام للاستثمار	٢	اسهم ، ودائع	١٤٥٣٢
الزوراء للاستثمار	٢	اسهم طويلة ، اسهم قصيرة	١٢٦٥٤

يلاحظ من جدول (١١) تنوع المحفظة الاستثمارية لشركة الامين والونام وبين النهرين لسنة (٢٠١٧) اذ جاءت شركة الامين الاستثمارية في المرتبة الاولى من حيث العوائد المتحققة من تنوع المحفظة الاستثمارية ونتيجة لتوافق تنوع المحفظة من سياسة مقسوم الارباح ، اما بقية الشركات

فأنها حققت عوائد مالية متباينة نتيجة عدم استثمارها في الاسهم التي تحمل المخاطر المالية كما هو الحال في شركة الامين. ومن اجل اثبات فرضية البحث سيتم الاستعانة بمتوسطات سعر السهم وعوائد المحفظة للشركات الاستثمارية العراقية عينة البحث لغرض معرفة الدور والاثار الذي تلعبه سياسة مقسوم الارباح في تحديد آلية محفظة الاستثمارية وكما هو مبين بالجدول الاتي :-

جدول (١٢) متوسطات العوائد السهم والمحافظ الاستثمارية عينة البحث لسنوات (٢٠١٣-٢٠١٧)

الشركة	متوسط عوائد السهم	متوسط عوائد المحفظة الاستثمارية
الامين للاستثمار	١.٥٨٤	٤٦٢٩٧٥
الباتك للاستثمارات	٠.٨٠٠	٢٢٧٢٣٦
بين النهرين للاستثمار	١.٠٠٠	٥٧٩٤٥
الونام للاستثمار	١.٠٣٦	١٠٠٠٧٨
الزوراء للاستثمار	٠.٦٩٨	٢٣٩٦٤

يبين جدول (١٢) متوسطات عوائد السهم وعوائد المحفظة الاستثمارية والتي سوف تعتمد عليها في

اجراء التحليل الاحصائي وفقا للبرنامج (spss) وكما هو مبين بالجدول الاتي :-

جدول (١٣) التحليل الاحصائي بين متوسطات عوائد السهم ومتوسطات عوائد المحفظة الاستثمارية

التفاصيل	مؤشرات التحليل الاحصائي
عدد المشاهدات	٥
معامل (T)	٣.٢١١
معامل (F)	٦.٦٤٣
B	٢.٢٠٠
حجم الارتباط	٠.٩٨٥
مستوى المعنوية sig	٠.٠٠٠

يلاحظ من جدول (١٣) اعلاه وجود ارتباط قوي بين عوائد السهم وعوائد المحفظة الاستثمارية اذ بلغت قيمة الارتباط ما يقارب (٠.٩٨٥) بمستوى معنوية (٠.٠٠٠) وهي اقل من حجم الدلالة البالغ (٥%) أيضا ان قيام الشركات الاستثمارية بتحسين سياسة مقسوم الارباح بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة عوائد المحفظة الاستثمارية بمقدار (٢.٢٠٠) والذي يمكن من خلاله التوصل الى اثبات فرضية البحث التي مفادها (تؤدي سياسة مقسوم الارباح الثابتة والعادلة دورا بارزا في تحديد آلية تكوين المحفظة الاستثمارية في الشركات العراقية).

الاستنتاجات والتوصيات

١- الاستنتاجات

في ضوء الجانب العملي توصل الباحثون الى ما يأتي :-

- ١- تؤدي سياسة مقسوم الارباح دورا بارزا في عملية تنويع العوائد المتحققة للشركات الاستثمارية العراقية وفقا لوضع سوق المال العراقي.

- ٢- ترتبط قرارات تنويع المحفظة الاستثمارية بأنواع سياسة مقسوم الارباح المستعملة في الشركات العراقية.
- ٣- هنالك تذبذب ملحوظ في سياسة مقسوم الارباح المتبعة للشركات الاستثمارية العراقية، والذي انعكس ذلك على مختلف الايرادات الكلية المتحققة للشركات خلال السنوات الخمس الماضية.
- ٤- هنالك تخوف لدى بعض الشركات الاستثمارية العراقية من خوض غمار المخاطر في الاستثمارات المالية نتيجة لاحتمالية تحملها للخسائر في المستقبل.
- ٥- تؤثر الظروف الاقتصادية السائدة وغير المستقرة في البلد دورا مهما في تحديد انواع الشركات المستثمرة بها نتيجة لزيادة عمليات التلاعب بالأسهم مما انعكس سلبا على استمرارية الشركات في المستقبل.

٢- التوصيات

- بناء على الاستنتاجات التي قد توصل اليها الباحثون حيث نوصي بكل مما يأتي :-
- ١- ضرورة قيام الشركات الاستثمارية العراقية بتنويع الاستثمارات المالية في محافظها من اجل تنويع العوائد المالية وتجنب الخسائر المتحققة من استثمار ما او محدد من خلال تغطيته باستثمار اخر.
- ٢- يجب على الشركات الاستثمارية العراقية ان تراعي المخاطر المالية في الاسواق المالية وعدم المخاطرة في التنوع الكبير في المحفظة الاستثمارية لما يترتب عليه من مخاطر مستقبلية.
- ٣- اهمية اتباع الشركات الاستثمارية سياسة مقسوم الارباح الثابتة والمنظمة والعادلة والتي تساعد على توزيع العائد القابل للتوزيع لكل المساهمين بما يضمن بقائهم لمدة اطول.
- ٤- لابد من قيام الشركات الاستثمارية العراقية باستحداث البدائل المناسبة لتوزيع عوائدها المالية المترتبة من الاستثمارات المالية لتغطية العجز المتحقق في السيولة المالية.

المصادر :

- ١- الحارس، اسامة وابو جاموس، فوز الدين (كتاب محاسبة الشركات) الطبعة الاولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الاردن عمان، ٢٠٠٤ .
- ٢- سعادة، يوسف مصطفى (كتاب محاسبة شركات الاموال) الطبعة الاولى، دار المناهج للتوزيع والنشر، الاردن، عمان، ٢٠٠٢.

- ٣- بن نعمون، حماد والشريف(سياسات توزيع الارباح واثرها على سعر السهم في الشركات الصناعية الاردنية) الاردن، الجامعة الاردنية، ١٩٩٠ .
- ٤- حسين ، هاشم حسن (العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الارباح في الشركات المساهمة) كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد السابع عشر من مجلة العلوم الاقتصادية ايار- ٢٠٠٨ .
- ٥- رمضان، حميدة (تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة في سوق عمان المالي) ، أطروحة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ٢٠١٢ .
- ٦- الكلوت ، سامر حمدي (العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح دراسة تطبيقية على شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين ، رسالة ماجستير في المحاسبة والمالية ، الجامعة الإسلامية – غزة ، ٢٠١٤ .
- ٧- حنفي، عبد الغفار وقرياقص، رسمية (مدخل معاصر في الإدارة المالية)، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، ٢٠٠٢ .
- ٨- الظاهر، مفيد (تفضيلات المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لسياسات توزيع الأرباح)، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، المجلد ٢ ، ٢٠١١ .
- ٩- العلي، أسعد (الإدارة المالية الأسس العملية والتطبيقية)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن ، ٢٠١٠ .
- ١٠- البراجنة ، أمجد (اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية)، أطروحة ماجستير، الجامعة الاسلامية، غزة، فلسطين ، ٢٠٠٩ .
- ١١- شراب، صباح (أثر الاعلان عن توزيع الأرباح على اسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية)، أطروحة ماجستير، الجامعة الاسلامية، غزة - ٢٠٠٦ .
- ١٢-مطر و تيم ، محمد ، فايز (إدارة المحافظ الاستثمارية) دار وائل للطباعة والنشر ، ط ، عمان ، الاردن ، .
- ١٣-مديرية البحوث والدراسات (صناديق الاستثمار ودورها المنشود في تنشيط الاسواق المالية العربية) مجلة اتحاد المصارف ، العدد ٢٥٠ ، ٢٠١١ .

- ١٤- محمد حاكم محسن ، حسن، ليلي محسن (بناء محفظة استثمارية مثلى) – دراسة تطبيقية
المجلة العراقية للعلوم الإدارية العدد السابع والعشرون ، ٢٠١١ .
- ١٥- ناجي جمال (إدارة المحافظ للأوراق المالية) غير مذكورة دار الطباعة ، ١٩٩٨ .
- ١٦- كمال، بن موسى (المحفظة الاستثمارية تكوينها و مخاطرها) مجلة
الباحث، العدد ٣٠ جامعة الجزائر ، ٢٠٠٤ .
- ١٧- الجنابي، لميس محمد مطرود (إدارة محفظة الأسهم العادية في إطار نموذجي CAM
و SMP) رسالة ماجستير في علوم إدارة الأعمال . كلية الإدارة والاقتصاد – الجامعة
المستنصرية ، ٢٠٠٠ .
- ١٨- هندي ، منير صالح (إدارة البنوك التجارية - مدخل اتخاذ القرارات)
المكتب العربي الحديث، الإسكندرية ، ١٩٩٠ .
- ١٩- العارضي، جليل كاظم مدلول، جعفر زيد عبد الزهرة (ادارة المحفظة الاستثمارية
المثلى) بحث تطبيقي في شركات القطاع الصناعي العراقي الخاص ، كلية الإدارة
والاقتصاد - جامعة الكوفة ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية ، السنة الثانية عشر
المجلد الرابع عشر ، العدد ٣٨ ، ٢٠١٦ .
- المصادر الاجنبية :

- ١- Kieso, Donald, Weygandt, Jerry J. & Warfield, Terry D. "intermediate
accounting", tenth edition, John Wiley & Sons, Inc, 2005.
- ٢- Fung, L., " Financial Management ", 12th ed, University of London,
London, United Kingdom, (2012) .
- ٣- Nuredin, Muhammed "Determinants of the Dividend Policy of
Insurance Companies in Ethiopia", Unpublished master's thesis, Addis
Ababa University, Ethiopia, (2012) .
- 4- Baker, Kent H., "Dividends and Dividends Policy", First ed, Canada,
(2009).