

إدارة محفظة الاستثمار في ظل التقلبات الاقتصادية العالمية: دراسة حالة العراق

Investment Portfolio Management in the Face of Global Economic Fluctuations: A Case Study of Iraq

م.م إيمان عباس مطلق الربيعي

Assistant lecturer Iman Abbas Mutlaq Al-Rubaie

الجامعة المستنصرية/ كلية العلوم السياسية

[Iman @uomustansiriya.edu.iq](mailto:Iman@uomustansiriya.edu.iq)

مستخلص

يتناول هذا البحث "إدارة محفظة الاستثمار في ظل التقلبات الاقتصادية العالمية: دراسة حالة العراق" تحليل التحديات الاقتصادية التي تواجه العراق نتيجة للظروف المحلية والتقلبات الاقتصادية العالمية، وتأثير ذلك على استراتيجيات الاستثمار في البلاد. يعاني الاقتصاد العراقي من اعتماد مفرط على قطاع النفط، الذي يجعله عرضة للتقلبات في أسعار النفط العالمية، بالإضافة إلى تحديات أخرى مثل الفساد الإداري، عدم التنوع الاقتصادي، والتقلبات الأمنية والسياسية. يشير البحث إلى أهمية تبني استراتيجيات استثمارية مرنة تعتمد على التنوع في الأصول والقطاعات، والتحوط ضد المخاطر الاقتصادية عبر الاستثمار في الأصول غير التقليدية مثل الذهب والعقارات، والاستثمار في المشاريع الصغيرة والمتوسطة. كما يبرز البحث أهمية استخدام التكنولوجيا والابتكار كأدوات لتعزيز الاستدامة الاقتصادية وتنمية قطاعات غير نفطية. يختتم البحث بتوصيات للمستثمرين وصناع القرار في العراق حول كيفية إدارة محفظة الاستثمار في ظل التحديات الاقتصادية الحالية، لتحقيق استقرار اقتصادي مستدام.

الكلمات المفتاحية: الإدارة، محفظة الاستثمار، التقلبات الاقتصادية العالمية، العراق.

Abstract:

This research, titled "Investment Portfolio Management in Light of Global Economic Fluctuations: A Case Study of Iraq," analyzes the economic challenges faced by Iraq due to both local conditions and global economic fluctuations, and their impact on investment strategies in the country. The Iraqi economy suffers from excessive dependence on the oil sector, which makes it vulnerable to fluctuations in global oil prices, in addition to other challenges such as administrative corruption, lack of economic diversification, and political and security instability. The study emphasizes the importance of adopting flexible investment strategies based on asset and sector diversification, hedging against economic risks through investments in non-traditional assets such as gold and real estate, and supporting small and medium-sized enterprises. The research also highlights the importance of using technology and innovation as tools for enhancing economic sustainability and developing non-oil sectors. The research concludes with recommendations for investors and policymakers in Iraq on how to manage investment portfolios under current economic challenges to achieve sustainable economic stability.

Keywords: Management, Investment Portfolio, Global Economic Fluctuations, Iraq.

المقدمة:

تواجه أسواق المال في العصر الحديث تحديات كبيرة نتيجة للتقلبات الاقتصادية العالمية، التي تتسبب في تقلبات حادة في أسعار الأصول وتؤثر على استقرار الأسواق المالية. تعتبر إدارة محفظة الاستثمار أداة حيوية لمواجهة هذه التقلبات؛ إذ تهدف إلى تحقيق أعلى العوائد الممكنة مع تقليل المخاطر المرتبطة بالاستثمار. إلا أن هذه المهمة تصبح أكثر تعقيداً في الاقتصادات التي تعاني من تحديات هيكلية واقتصادية، مثل العراق، الذي يواجه تقلبات اقتصادية مرتبطة بالعديد من العوامل الداخلية والخارجية.

يمثل الاقتصاد العراقي نموذجاً مميزاً في هذا السياق؛ إذ يعتمد بشكل كبير على صادرات النفط، مما يجعله عرضة للتقلبات في أسعار النفط العالمية. علاوة على ذلك، يعاني العراق من تحديات أخرى مثل: الصراعات السياسية، والفساد الإداري، وضعف البنية التحتية المالية، وغياب التنوع في مصادر الدخل، مما يضاعف من تأثير التقلبات الاقتصادية العالمية على اقتصاده المحلي. هذه العوامل تجعل إدارة المحفظة الاستثمارية في العراق مهمة غير مألوفة ومعقدة، حيث يجب على المستثمرين أن يواجهوا العديد من المخاطر العالمية والمحلية في نفس الوقت.

تتناول هذه الدراسة كيفية تأثير التقلبات الاقتصادية العالمية على استراتيجيات إدارة المحفظة الاستثمارية في العراق، مع تسليط الضوء على الفرص والتحديات التي تواجه المستثمرين في هذا السوق المتقلب. كما تسعى الدراسة إلى تقديم مجموعة من التوصيات للمستثمرين المحليين والدوليين حول كيفية التكيف مع هذه التحديات، وتحديد الاستراتيجيات الأنسب للتعامل مع المخاطر المتزايدة في السوق العراقي.

في هذا الإطار، تهدف الدراسة إلى تقديم تحليل شامل للأوضاع الاقتصادية في العراق وتأثير العوامل الاقتصادية العالمية عليه، بالإضافة إلى استعراض كيفية إدارة المحافظ الاستثمارية في مثل هذه البيئة المعقدة.

من خلال هذا البحث، سيتم تحديد أفضل الطرق والآليات التي يمكن للمستثمرين من خلالها التخفيف من المخاطر وتعظيم العوائد في ظل بيئة اقتصادية غير مستقرة، مع الأخذ في الاعتبار التحديات الخاصة التي يواجهها العراق. كما ستستعرض الدراسة أيضاً بعض التجارب والاستراتيجيات الناجحة التي يمكن أن تكون نموذجاً للمستثمرين في أسواق مشابهة.

هدف البحث:

يهدف البحث إلى تحليل أثر التقلبات الاقتصادية العالمية على إدارة محافظ الاستثمار في العراق، وتقييم انعكاسها على أداء الأسواق المالية المحلية، مع تقديم استراتيجيات عملية تساعد المستثمرين في تحسين العوائد وتقليل المخاطر في ظل بيئة اقتصادية متقلبة.

أهمية البحث:

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من واقع التحديات الاقتصادية التي يواجهها العراق، خاصة مع اعتماده الكبير على النفط وتأثره بالتقلبات الاقتصادية العالمية؛ إذ يمثل فهم أثر هذه التقلبات على إدارة المحافظ الاستثمارية أداة ضرورية للمستثمرين لتحسين العوائد وتقليل المخاطر في سوق يتمتع بإمكانات نمو واعدة، على الرغم من الظروف المعقدة. كما تسهم الدراسة في دعم صناع القرار بتوصيات تساعد على تطوير بيئة الاستثمار وتعزيز النمو الاقتصادي المستدام، من خلال تقديم نموذج تطبيقي لإدارة المحافظ في ظل الأزمات الاقتصادية العالمية.

إشكالية البحث:

تتمثل إشكالية هذا البحث في كيفية تأثير التقلبات الاقتصادية العالمية على استراتيجيات إدارة محفظة الاستثمار في العراق، الذي يُعد سوقاً يتسم بعدد من التحديات الاقتصادية والسياسية التي قد تساهم في زيادة المخاطر المرتبطة بالاستثمار. في ظل الاعتماد الكبير على قطاع النفط بوصفه مصدراً رئيسياً للإيرادات، يواجه الاقتصاد العراقي تقلبات حادة نتيجة لتغيرات أسعار النفط العالمية، فضلاً عن الصراعات السياسية والتحديات الهيكلية داخل السوق المحلي.

من هنا تنبع إشكالية البحث التي تسلط الضوء على السؤال المركزي: كيف يمكن للمستثمرين في العراق إدارة محافظاتهم الاستثمارية بفعالية في ظل التقلبات الاقتصادية العالمية؟

فرضية البحث:

ينطلق البحث من فرضية مفادها ((أن التقلبات الاقتصادية العالمية تؤثر بشكل كبير على استراتيجيات إدارة محفظة الاستثمار في العراق، وأنه يمكن تقليل تأثير هذه التقلبات من خلال اعتماد استراتيجيات استثمارية فعالة مثل التنويع في الأصول، والتحوط ضد المخاطر، واستخدام أدوات التحليل المالي المتقدمة)).

منهجية البحث:

يتبع هذا البحث منهجاً تحليلياً وصفيًا، حيث يتم الاعتماد على تحليل البيانات الاقتصادية والمالية المتعلقة بالاقتصاد العراقي في سياق التقلبات الاقتصادية العالمية، بالإضافة إلى استخدام الأدوات النظرية لدراسة تأثير هذه التقلبات على استراتيجيات إدارة المحفظة الاستثمارية.

المحور الأول: المفاهيم الأساسية للمتغيرات في البحث

أولاً: مفهوم الاستثمار وطبيعته

اتخذ مفهوم الاستثمار عدة اتجاهات اختلفت باختلاف وجهات النظر وهي تدور حول ماهية الاستثمار وباختلاف الطريقة التي ينظر من خلالها الفرد أو المؤسسة إلى رأسماله وتنميته، إلا أن كل وجهات النظر اتفقت في العناصر التي تشكل البنية الأساسية لمفهوم الاستثمار المتمثل بانخفاض قيمة النقد بسبب التضخم والمخاطرة التي يتحملها الشخص بسبب تنازله عن أمواله لمدة من الزمن، ويعرف الاستثمار بأنه "التعامل بالأموال أو استخدامها من أجل الحصول على الأرباح من خلال التخلي عن الأموال الآن وتحمل المخاطر لغرض الحصول على الفوائد في المستقبل" (الزيداني، 1999، 251).

ويستمد مفهوم الاستثمار أصوله من علم الاقتصاد وهو على صله بمجموعة من المفاهيم الاقتصادية من أهمها: الدخل والاستهلاك والادخار والاقتراض، ويعرف أنه "التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولمدة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك المدة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن ذلك" (رمضان، 1998، 197).

ويعرف كذلك أنه "تضحية لإشباع رغبة استهلاكية حاضرة أملاً في الحصول على إشباع أكبر في المستقبل" (الحسيني والدوري، 2000، 159).

لكن كلمة الاستثمار من الناحية المصرفية تستخدم لتشمل الأموال التي تخصص لشراء أسهم أو سندات لشركات خاصة لأجل طويلة بهدف تحقيق العائد (اللوذي وآخرون، 1997، 175)

والاستثمار في المنهج الإسلامي له طبيعة خاصة ومميزة نابعة من ارتباطه بأحكام الشريعة الإسلامية بما يؤدي إلى تحقيق الخير للمجتمع الإسلامي ككل. لذلك فهو في تشجيعه الاستثمار يتبع خطوطاً عريضة وقواعد واسعة تتسع لما يأتي به الزمان

لكنه يضبط هذه الخطوط وتلك القواعد بحدود تؤكد حق الفطرة البشرية في التملك والتعمير والعمل شريطة ان يكون ذلك في دائرتين هامتين هما (الوطنيان 1990 ، 12)

(أ) دائرة الحلال فلا تتجاوز الى الحرام كي لا تفسد الفطرة وتهلك.

ب دائرة العدل: فلا تتجاوز الى الظلم والطغيان فتأكل مال الآخرين بغير حق

ثانياً: استراتيجيات الاستثمار وأهدافه:-

يحاول المصرف ان يشكل استراتيجياته التي تتفق والأهداف العامة والظروف التي تم التنبؤ بها وكذلك تكون هذه الاستراتيجيات في توازن قدر الامكان بين مبادئ الاستثمار الأساسية الثلاثة نفسها وهي (الأمان والسيولة والربحية)؛ إذ توضع أولويات هذه العوامل أو المبادئ وفقاً للإستراتيجيات مرسومة، ولذلك لابد من بيان اهم المرتكزات التي توضع على أساسها الاستراتيجيات وهي كالآتي:

1. التنويع:

يلجأ المستثمر الى تنويع محفظته الاستثمارية وتوزيع المخاطر للحفاظ على سلامة المحفظة المالية الاستثمارية وتعظيم الربح قدر الامكان والسيطرة على المخاطر وإدارة السيولة (الزيداني 1999 ، 267). كذلك لابد من مقارنة مزايا التنويع مع المزايا المتحققة من الاستثمار في المجالات المكتظة بالاستثمارات (الحنأوي و عبد السلام 2000، 261)

2 الأدوات:

يتوقف اختيار أدوات الاستثمار على طبيعة كل منها والعائد المتوقع ودرجة المخاطرة وفي ضوء ما يرغب فيه المستثمر وقدرته على تحمل المخاطر وقبول العائد المتحقق (الزيداني 1999، 267)

3 الأجل:

المستثمرون يختارون نوعاً من الأوراق المالية التي يعتقدون أنها الأفضل من حيث العائد وان المصرف سوف يمسكها على أساس العائد المتوقع والمخاطرة ومتطلبات الضمان والتعرض الى الضرائب وغيرها من العوامل. لذلك فهناك عدة بدائل لمداخل توزيع هذه الأجل ولكل منها (Ross، 1999:334-336) خاصية مميزة وغير مميزة وهي

أولاً: المدخل التدريجي أو السلمي:

وهو أحد المداخل الشائعة أو الرائجة لمسألة أجل الاستحقاق، خصوصاً عند كثير من المؤسسات المالية الصغيرة. وهو اختيار بعض الحدود القصوى المقبولة لأجل الاستحقاق وذلك بالاستثمار بنسب متساوية في الأوراق المالية ولكل منها عدة أوقات لأجل الاستحقاق وصولاً الى الحد الأقصى المقبول لهذا الأجل.

وهذا المدخل لا يعظم دخل الاستثمار ولكن مزيته التقليل من تقلبات الدخل وهذا يتطلب إعداد خبراء متمرسين يتولون وضع مثل هذا المدخل. وكذلك يشير الى بناء استثمارات مرنة بسبب ان بعض الأوراق المالية تتعرض الى التقلب في نقدها أو قيمتها،(334، 1999 Ross) لذلك فالمصرف يعدها مزية لأي فرصة يمكن أن يتوقعها ويعد هذا المدخل مصدر لتحقيق كل من السيولة والربحية، فالسيولة من خلال وجود استثمارات قصيرة الأجل، أما الربحية فمن خلال الاستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل، فإذا احتاج البنك الى سيولة في أي وقت فيمكنه البيع من الأوراق المالية ذات الأجل القريب ولذلك تباع بسعر قريب من القيمة الاسمية ومن دون خسائر أو بخسائر بسيطة، ومن ثم تستثمر الاستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل في تحقيق عائد مرتفع للبنك (الحنأوي وعبد السلام، 2000: 252)

ثانيا: دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر: -

هناك من يسندوها الى أربعة أنواع من الاعتبارات الاستراتيجية وهي: - (النقاش 1996، 55)

- (أ) ان هذه الشركات تطلب وتفتش عن السوق الجديد.
- (ب) أو إنها ترغب في الحصول على المواد الخام.
- (ت) تهدف الى طلب الكفاية من الإنتاج من خلال استخدام عوامله بكل كفاءة.
- (ث) إنها تتحرى عن المعلومات بما في ذلك عامل الاستخبار الاقتصادي وما يرتبط به كحلقة متكاملة.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي:

أولاً: مفهومها:

تُعرف محفظة الاستثمار وفقاً لقاموس Webster بأنها "عبارة عن أوراق مالية يمسكها المستثمر أو أوراق تجارية تملكها البيوت المالية مثل المصارف (Webster). أما قاموس Oxford فقد عرّفها بأنها "مجموعة من الأسهم المملوكة بواسطة شخص على نحو الانفراد أو منظمة معينة (Oxford) "كما عُرِفَتْ بأنها "مجموعة من الموجودات المتمثلة بالأسهم والسندات الممسوكة من المستثمر (Ross et.al، 1998:370).

ويعرفها Van Horne (1998:51) بأنها "تشكيلة من ورقتين ماليتين أو أكثر من الموجودات"، بينما وصفها Weston & Copeland (1988:336) بأنها "تشكيلة من الموجودات، قد تكون حقيقية كالعقارات أو مالية كالأسهم والسندات". كذلك، يُنظر إلى المحفظة الاستثمارية على أنها "توليفة من الأوراق الاستثمارية سواء كانت حقيقية أم مالية يملكها المستثمر بهدف تحقيق عائد مع الحفاظ على مستوى معقول من المخاطرة".

أما عن أهداف إدارة المحفظة الاستثمارية في ظل التقلبات الاقتصادية العالمية، ومنها حالة العراق، فتتمثل في:

تحقيق السيولة النقدية وتجنب العسر المالي: حيث تُمكن المحفظة من بيع محتوياتها في السوق المالي عند الحاجة لتسديد الالتزامات تجاه الدائنين في الأوقات المناسبة، لذلك تعد محافظ الأوراق المالية مصدرًا رئيسيًا للسيولة وتقلل من مخاطرها (الحسيني والدوري، 2000:160، Hempel & Simonson، 1999:275).

استثمار الفوائض المالية: إذ يؤدي تجميد الأموال الفائضة إلى تآكل قوتها الشرائية بفعل انخفاض القيمة الزمنية للنقود، مما يدفع المنظمات والمصارف إلى توظيف هذه الأموال في الأوراق المالية بدلاً من القروض لتجنب متطلبات رأسمالية مرتفعة (الحسيني والدوري، 2000:160، Hempel & Simonson، 1999:276).

تحقيق الأرباح: إذ تسهم أرباح المحافظ الاستثمارية في تعزيز ربحية المنظمة ونموها وتوسعها، مع تخفيف المخاطر الإجمالية. ومع ذلك، هناك تعارض بين هدفي الربحية وتعزيز السيولة، حيث يجب على الإدارة الموازنة بين تعظيم العوائد والاحتفاظ بسيولة كافية لتجنب العسر المالي (الحسيني والدوري، 2000:160؛ هندي، 2000:291).

إدارة مخاطر أسعار الفائدة: إذ تتيح الأوراق المالية للمستثمرين، خاصة المصارف، ضبط حساسية المحفظة تجاه تقلبات أسعار الفائدة من خلال القدرة على البيع أو الشراء الفوري (Hempel & Simonson، 1999:275).

تخفيف مخاطر الائتمان: حيث توفر الأوراق المالية الخالية من المخاطر بديلاً أقل خطورة مقارنة بمخاطر القروض المصرفية، مما يسهم في تقليل إجمالي المخاطر الائتمانية للمحفظة. (Mitigate Credit Risk)

أما نظرية المحفظة الاستثمارية، فتعرف بأنها "نظرية معيارية تُعنى بالقرارات المالية الرشيدة التي يتخذها المستثمرون لتحقيق توازن بين العائد والمخاطرة في استثمارهم بالأصول المختلفة" (الحسيني والدوري، 2000:154). وتفترض هذه النظرية أن المستثمر يتسم بالرشد ويسعى إلى اختيار المحفظة الكفوءة التي توفر أعلى عائد ممكن عند مستوى معين من المخاطرة، في ظل تعدد البدائل الاستثمارية المتاحة أمامه.

تطورها:

يعد هاري ماركوفيتز اختيار المحفظة (1952) من الرواد الأوائل لهذه النظرية الحديثة واعتبرت كمرجع أساسي للباحثين الذين جاؤوا من بعده ومن خلال هذه المقالة كرس اهتمامه لممارسة تنويع المحفظة بشكل اعتيادي أو طبيعي والملاحظة بالضبط كيف يستطيع المستثمر تقليل الانحراف المعياري لعوائد المحفظة بواسطة اختيار أسهم لا تتحرك بالضبط معاً أو على نحو متصل.

لكن (ماركوفيتز) لم يقف عند هذا الحد بل عمل على وضع المبادئ الأساسية لبناء أو إنشاء المحفظة، وهذه المبادئ هي الأساس أو القاعدة لمن يريد الكتابة في العلاقة بين العائد والمخاطرة (Brealey&Myers، 1991:156-155) وذلك من خلال هذه المبادئ التي جاء بها (ماركوفيتز) تلتها الأفكار التي جاء بها (Tobin، 1958) والتي تمثلت فيما يتعلق باختيار المحفظة الكفوءة رياضياً (الجنابي 2000 (5) ومن بعده جاء عدد من الباحثين أمثال (Sharpe) الذي أصدر عام (1970) كتابه الموسوم (نظرية المحفظة وأسواق رأس المال) وتناول فيه نظرية المحفظة، وطور بعض ما أورده (ماركوفيتز) ووسع

في مفاهيمه وأبعاده الى درجه دفعت عدداً من الباحثين الى عد هذا الكتاب المرجع الأساسي للنظرية (الحسيني والدوري
2000، 155)

ماهية الاستثمار من حيث الاستراتيجية

الاستثمار هو عملية توظيف الأموال في أدوات مالية أو أصول حقيقية بهدف تحقيق عوائد مستقبلية. ومن منظور استراتيجي، يُقصد بالاستثمار وضع خطة مدروسة توازن بين العائد والمخاطر، مع تحديد كيفية توزيع الأصول بناءً على الأهداف المالية، مدة الاستثمار، وتحمل المخاطر.

ماهية الاستثمار من حيث الأهداف

يهدف الاستثمار إلى تحقيق مجموعة من الغايات المالية التي تختلف حسب طبيعة المستثمر وحجم رأس المال ودرجة المخاطرة المقبولة، وتشمل هذه الأهداف:

النمو الرأسمالي: زيادة قيمة الأصول على المدى الطويل من خلال استثمارها في أدوات مالية أو مشاريع قابلة للنمو، مثل الأسهم أو المشروعات الناشئة.

توليد الدخل: تحقيق دخل دوري ومستمر عبر أدوات مثل السندات، الأسهم ذات التوزيعات المنتظمة، أو العقارات المؤجرة.

الحفاظ على رأس المال: حماية رأس المال المستثمر من التآكل بفعل التضخم أو التقلبات السوقية، عبر استثمارات منخفضة المخاطر مثل الأدوات النقدية أو السندات الحكومية.

التنوع: توزيع الاستثمارات على فئات أصول وقطاعات متنوعة لتقليل المخاطر وتحقيق توازن بين العائد والمخاطر.

السيولة: ضمان القدرة على تحويل جزء من الاستثمارات إلى نقد بسهولة ودون خسائر كبيرة، بهدف تلبية الاحتياجات المالية الطارئة.

أهداف استراتيجيات الاستثمار

تتمحور أهداف الاستراتيجية الاستثمارية حول توجيه رأس المال بطريقة تحقق الأهداف الاستثمارية سالفة الذكر من خلال:

تعظيم النمو الرأسمالي: باعتماد استراتيجيات ذات مخاطرة أعلى مثل الاستثمار في الأسهم التوسعية أو الأسواق الناشئة.

تعزيز توليد الدخل: من خلال الاستثمار في السندات المضمونة أو الأسهم التي توفر توزيعات نقدية مستقرة.

الحفاظ على رأس المال: عبر اللجوء إلى أدوات استثمارية آمنة ومستقرة مثل السندات الحكومية أو شهادات الإيداع.

تتبع المحفظة الاستثمارية: بتوزيع الاستثمارات بين أصول مختلفة مثل الأسهم، السندات، العقارات، والمعادن النفيسة، لتقليل تقلبات العائد الكلي.

تحقيق السيولة: من خلال تخصيص جزء من المحفظة لأدوات مالية سريعة التسييل مثل الودائع البنكية أو صناديق السوق النقدي.

وتعرف المحفظة الاستثمارية الكفوءة (Efficient Portfolio) أنها " تلك المحفظة التي تحقق أعلى عائد ممكن لمستوى معين من المخاطرة أو تلك التي تتخفف فيها المخاطرة الى الحد ويسعى المستثمر الى تكوين محفظة استثمارية مثلى يتحقق فيها أكبر عائد ممكن بأدنى حد ممكن من المخاطرة واهم قرار يتخذه في تكوين هذه المحفظة هو القرار المتعلق بتحديد النسب أو أوزان العناصر التي ستدخل في تكوين هذه المحفظة ويسمى هذا القرار بقرار المزج الذي بموجبه يتحددان (رنضان 1998، 75)

أ- نوع الأصول أو العناصر التي ستدخل في تركيب المحفظة.

ب أوزان هذه الأصول أي نسبة كل منها الى مجموعة المحفظة.

وبعد ان قام المستثمر في اتخاذ قراره في تكوين هذه المحفظة يجب عليه ان يهتم بتأثير التغيرات المستقبلية في محفظته من خلال بيع أو اكتسا الموجودات الفردية على مستوى المخاطرة الكلية وعائد المحفظة، ومن ثم ينبغي عدم النظر الى مخاطرة الاستثمار أو موجودات محتملة منفردة بشكل منعزل، إذ ينبغي النظر إليها من خلال محيط تأثيرها في مخاطرة وعائد محفظة الموجودات الحالية.(Jim،199-189:1999)

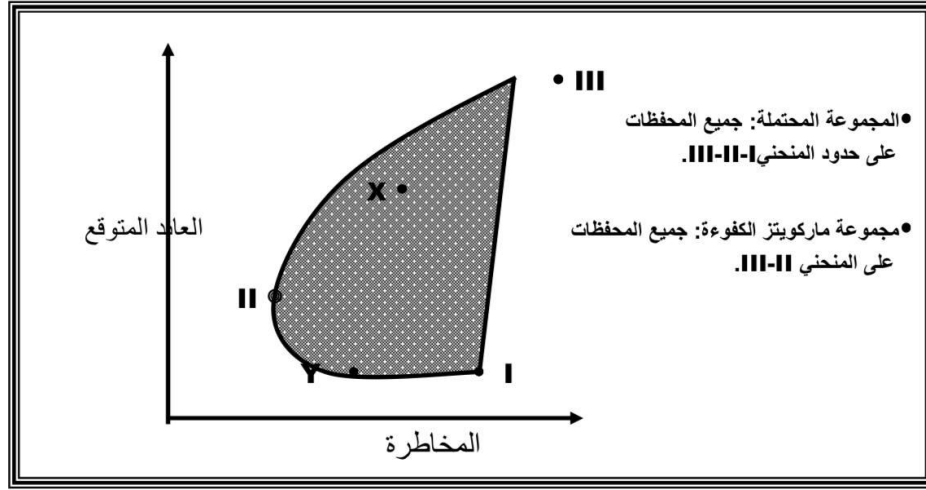
وقبل توضيح كيفية بناء واختيار محافظ (ماركويترز) الكفوءة لابد في البداية من توضيح أي تحليل يجب أن يحدد أولاً الفرص المتاحة لتحقيق العائد والمخاطرة المرتبطة بها عند الاستثمار في مجموعة من الأوراق المالية، إذ ان هناك عدد كبير من المحافظ التي من الممكن ان تحقق نسب متفاوتة أو متنوعة من الأرباح للمستثمر الذي يستثمر في كل هذه الموجودات، إذ إن من الضروري تقييم جميع هذه المحافظ الممكنة.

مثلاً سنبين لاحقاً أن المستثمر سيكون اهتمامه فقط في مجموعة المحافظ المتاحة المعروفة

ان المجموعة الكفوءة تشكل أو تولف الحد الكفوء وهذا الحد هو الموضح بالنقاط بين العائد والمخاطرة ومدى قيامه في تعظيم العائد لكل درجة من المخاطرة، وهذا الحد الكفوء يهيمن (يسود على جميع الاستثمارات الأخرى إن المستثمر الذي يقوم ببناء المحفظة سوف يقوم بحسا مخاطرة المحفظة والعائد المتوقع، وهذا المستثمر سوف يختار المحفظة التي تعظم له العائد المتوقع عند مستوى معين من مخاطر المحفظة، وهذه المحفظة هي المحفظة الكفوءة لـ(ماركويترز). (Francis،236،1991)

ومن الممكن توضيح فكرة عامة عن بناء هذه المحفظة ببيانها من خلال الشكل الآتي:

شكل رقم (1) المجموعة المحتملة والكفاءة من المحافظ



Source: Fabozzi&Modigliani,1996:179

إذ يظهر الشكل جميع المحافظ المحتملة التي تستطيع خلق موجودات متاحة، كل محفظة تستطيع تكوين ما تدعى بالمحافظات المحتملة، ومجموع هذه المحافظات تدعى المجموعة المحتملة من المحافظ الاستثمارية (The Feasible Set Of Portfolio) وهذه المجموعة متمثلة بالمساحة المظلمة بضمنها الحدود لهذه المساحة المظلمة (I-II-III).

ومحفظة (ماركويترز) الكفاءة هي إحدى المحافظ التي تعطي أعلى عائد متوقع لجميع المحافظ المحتملة عند الدرجة نفسها من المخاطرة وكذلك تدعى بالمحفظة الكفاءة (التباين الوسط الحسابي) Mean_Variance) وهي المجموعة في الجزء الأعلى من الحدود المحاطة بهذه المساحة المظلمة (II-III) وجميع النقاط الواقعة على هذا الجزء تعطي أكبر عائد متوقع عند مستوى من المخاطرة، وفوق هذا الحد لا يستطيع إنجاز ذلك لأنها تقع خارج المجموعة التي يمكن (Fabozzi&Modigliani,1996:178-179) تحقيقها، ولهذا فليست هناك مجموعة تقييم عوائد المحفظة مع معدل العائد المتوقع ومخاطرة المحفظة (النعماني وآخرون، 1993، 163)، وكل محفظة تحت الحد الكفاءة مهيم عليها بواسطة المحافظ الاستثمارية عند هذا الحد (Fabozzi&Modigliani,1996:180) وهذا الحد يوضحه (Haugen) على أنه " مجموعة من جميع المحافظ التي عند أعلى عائد واقل تباين وبشكل يعادل أدنى تباين للمحافظ".

لذلك سوف تكون غير كفاءة لأن بعض المحافظ الأخرى يمكن أن تعطينا أما عائد مرتفع عند الدرجة نفسها من المخاطرة وأما مخاطرة أقل لنفس معدل العائد (النعماني وآخرون، 1993، 163).

وبعد بناء مجموعة من محافظ (ماركويترز) الكفاءة، تكون الخطوة التالية تحديد المحفظة المثلى. والمستثمر يريد الإمساك بواحدة من هذه المحافظ والمحفظة المثلى تتوقف على تفضيل المستثمر أو رضاه من خلال المقابلة بين المخاطرة والعائد المتوقع وكيفية تقييم مستوى الرضا أو الإشباع إلى الحد الذي يستطيع فيه تحديد المحفظة المثلى.

إلا ان علم الاقتصاد لم ينجح في قياس مستوى الإشباع أو الرضا لذلك سوف يكون غير قادر على قياسه مما يؤدي لأن تكون النظرية ناقصة، والمستثمر يحدد محفظة (ماركويتز) الكفاءة التي هي على نحو ملائم تعطي له القدرة على مقاومة المخاطر (Fabozzi&Modigliani،1996:180).

لذلك يمكن اخذ نقطتين ووضعها على حدود هذه المساحة المظلمة في الشكل (7) وهاتان النقطتان هما (y, x) لهما المستوى نفسه من المخاطر، نقطة (X) موضوعة على الحد (II-III) و (Y) موضوعة بين الحد (1-1) والغرض من هاتين النقطتين تقييم أي محفظة يريد الإمسك بها وقد بينا قبل قليل ان الحد (11-11) يعطي أكثر عائد من (III) لكن المستثمر يحتاج لمثل هذا الاختبار عند تكوين محفظة استثمارية ومن خلال هاتين النقطتين نلاحظ إثبات ما قلناه إذ ان (x) تعطي أكثر عائد من نقطة (Y) مع العلم ان هاتين النقطتين تمثلان محافظتان استثماريتان لذلك سوف يفضل المستثمر محفظة (X) على محفظة (Y) لأنها تحقق له أكثر عائد متوقع عند المستوى نفسه من المخاطر وأن الحلول التي يدور فيها نموذج (ماركويتز) حول أوزان المحفظة ونسبها الى ما هو مستثمر في كل من هذه الأوراق المالية، وبسبب اعتبار العائد المتوقع والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف لهذه الأوراق المالية هي مدخلات في تحليل ماركويتز) إلا ان أوزان المحفظة هي المتغير فقط الذي يؤثر في حل مشكلة المحفظة عند تحديدها للمحفظة الكفاءة (Jones،2000،176).

ويمكن القول ان إدارة محفظة الاستثمار في العراق تتطلب اتباع استراتيجيات استثمارية مرنة وشاملة تأخذ بعين الاعتبار التحديات الاقتصادية العالمية والمحلية. تنوع المحفظة، الاستثمار في الأصول غير التقليدية، والاهتمام بالمشاريع الصغيرة والمتوسطة، فضلاً عن التحوط ضد تقلبات العملة والمخاطر السياسية، هي استراتيجيات فعالة لتقليل المخاطر وزيادة العوائد في بيئة اقتصادية غير مستقرة. من خلال هذه الاستراتيجيات، يمكن للمستثمرين تعزيز استثماراتهم وضمان استدامتها في ظل التقلبات الاقتصادية العالمية.

جدول (1) : تحليل العائد والمخاطرة للأسهم لعينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة لسنة 2015

ت	السوق المالي	المصرف	العائد (RI)	الانحراف المعياري (s.d)	بيتا (β)
	السوق		0.8745718	3.1745035	
1	القطاع	مصرف المنصور	0.00518	0.073987	-0.000131
2		مصرف الاستثمار العراقي	-0.0297	0.065178	-0.001108

3	المصرف الإسلامي	-0.04923	0.0517896	-0.001639
4	المصرف التجاري العراقي	-0.03074	0.1487244	-0.00203
5	المصرف الاهلي العراقي	-0.039	0.078972	-0.002905
6	مصرف بغداد	-0.0137	0.143261	-0.002626
7	مصرف المتحد	-0.04757	0.148071	-0.00823
8	مصرف الشرق الأوسط	-0.00863	0.132579	0.017847
9	مصرف بابل	-0.01259	0.158695	0.017079
10	مصرف الموصل	-0.07469	0.211547	0.007427
11	مصرف كوردستان	-0.01987	0.071308	0.003794
12	مصرف الخليج	-0.03965	0.12085	0.004353
13	مصرف اشور	-0.05579	0.115241	0.002614
14	مصرف سومر التجاري	-0.00392	0.027256	0.00032

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية للسنوات اعلاه

يتضح من الجدول (1) أن مصرف المنصور قد حقق أعلى عائد بين المصارف في العينة، حيث بلغ (0.00518)، مما يشير إلى نشاط مالي واستثماري مرتفع في المصرف، مع تحقيق أرباح وفوائد وزيادة في قيمة أسهم المصرف في الشركات الأخرى خلال العام. حيث سجل المصرف أرباحاً بلغت (17.51) مليار دينار، بنسبة زيادة قدرها (3%) مقارنة بعام 2016 الذي حقق أرباحاً بلغت (16.97) مليار دينار.

أما مصرف الموصل فقد حقق أدنى عائد بين المصارف في العينة، والذي بلغ (-0.07469)، مما يدل على انخفاض حركة أسهم المصرف وتذبذب استثماراته نتيجة تعرض المصرف لخسائر، فضلاً عن تراجع تداول الأسهم بسبب انخفاض أسعار النفط وإغلاق بعض فروع المصرف في المحافظات التي شهدت عمليات عسكرية.

بالنسبة للانحراف المعياري، فقد سجل مصرف الموصل أعلى قيمة بين المصارف في العينة، حيث بلغت (0.211547)، مما يشير إلى أعلى مستوى من المخاطرة. ومع ذلك، عند مقارنة هذه المخاطرة مع مخاطر سوق العراق للأوراق المالية التي بلغت (3.17450)، يتبين أن المخاطر الخاصة بمصرف الموصل أقل من مخاطر السوق بشكل عام.

أما بالنسبة لمعامل بيتا، فقد سجل مصرف الشرق الأوسط أعلى قيمة في العينة، حيث بلغت (0.017847)، مما يشير إلى تذبذب كبير في حركة أسهم المصرف في سوق العراق للأوراق المالية وعدم استقرارها. في المقابل، سجل مصرف المنصور أدنى قيمة في معامل بيتا، والتي بلغت (-0.000131)، مما يعكس علاقة عكسية بين حركة أسهم المصرف وحركة السوق، ومن ثم انخفاض المخاطر النظامية للمصرف.

المبحث الثاني: الإطار التحليلي

تحليل العائد والمخاطر لأسهم عينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة لسنة 2016: سوف يتم عرض النتائج وبشكل مختصر لكي يشمل جميع المصارف ضمن عينة الدراسة حيث يتضمن هذا الجدول تحليل العائد والانحراف المعياري ومعامل بيتا للمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

جدول (2): تحليل العائد والمخاطرة للأسهم لعينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة لسنة 2016

ت	السوق المالي	المصرف	عائد السوق (RI)	الانحراف المعياري (s.d)	بيتا (Sys)
	السوق		0.00394832	0.075456	
1	القطاع المصرفي	المصرف التجاري العراقي	0.00329	0.083888	-0.096457
2		مصرف الموصل	0.0932	0.252405	1.1138856
3		مصرف بغداد	0.00926	0.149214	1.7813275
4		مصرف الاهلي العراقي	0.0113	0.158443	1.6497301
5		مصرف الشرق الأوسط	0.00996	0.147155	1.670358
6		مصرف المتحد	0.00451	0.121243	1.4483863
7		مصرف الخليج	0.00451	0.09897	1.1805772
8		مصرف الاستثمار العراقي	-0.0031	0.124192	1.1818505
9		مصرف بابل	0.00766	0.130528	0.7917226

0.8601697	0.113135	-0.0136	مصرف آشور	10
0.4632239	0.071016	0.00225	المصرف الاسلامي	11
0.7096813	0.078059	-0.0088	مصرف كردستان	12
0.1738571	0.060781	0.01249	مصرف المنصور	13
0.0601721	0.015193	-0.0044	مصرف سومر التجاري	14

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية للسنوات اعلاه

يتبين من الجدول (2) أن مصرف الموصل حقق أعلى عائد في سنة 2016 بين المصارف ضمن عينة الدراسة، حيث بلغ (0.0932) في سوق العراق للأوراق المالية. وهذا يعكس ارتفاعاً في النشاط المالي والاستثماري للمصرف، مع تحقيق أرباح وإيرادات جيدة، مما جعله من الخيارات الجذابة للمستثمرين. في المقابل، مصرف آشور سجل أدنى عائد بين المصارف في العينة، حيث بلغ (-0.0136)، مما يدل على عدم استقرار أسعار الأسهم وتذبذب حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية، بالإضافة إلى ارتفاع المخاطر الكلية التي يواجهها المصرف.

أما بالنسبة للانحراف المعياري، فقد كان مصرف الموصل هو المصرف الذي سجل أعلى انحراف معياري بين المصارف الأخرى في العينة، حيث بلغ (0.252)، مما يشير إلى ارتفاع المخاطر الكلية التي يواجهها المصرف مقارنةً بمخاطر السوق. وعند مقارنة ذلك مع الانحراف المعياري لسوق العراق للأوراق المالية الذي بلغ (0.0754)، يتضح أن مصرف الموصل يعاني من مستوى أعلى من المخاطرة. في المقابل، مصرف سومر سجل أدنى قيمة للانحراف المعياري بنسبة (0.0151)، مما يدل على أن المصرف أقل تعرضاً للمخاطر مقارنةً بسوق العراق للأوراق المالية، وذلك بسبب انخفاض العائد المتحقق من المصرف.

أما بالنسبة لمعامل بيتا، فقد سجل مصرف بغداد أعلى قيمة بين المصارف في العينة، حيث بلغ (1.781)، مما يشير إلى تذبذب أكبر وأكثر عدم استقرار في حركة أسهم المصرف مقارنةً بحركة سوق العراق للأوراق المالية. بينما سجل المصرف التجاري العراقي أدنى قيمة لمعامل بيتا بنسبة (-0.096)، مما يدل على وجود علاقة عكسية بين حركة أسهم المصرف وحركة السوق، ومن ثمَّ انخفاض المخاطر النظامية المتعلقة بالمصرف.

تحليل العائد والمخاطرة للأسهم لعينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة للسنة 2017: سوف يتم عرض النتائج وبشكل مختصر لكي يشمل جميع المصارف ضمن عينة الدراسة حيث يتضمن هذا الجدول تحليل العائد والانحراف المعياري ومعامل بيتا للمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

جدول (3) تحليل العائد والمخاطرة للأسهم لعينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة لسنة 2017

ت	السوق المالي	المصرف	عائد السوق (RI)	الانحراف المعياري (s.d)	بيتا (Sys)
	السوق		-0.017127	0.0636446	
1	القطاع المصرفي	المصرف التجاري العراقي	0.03212	0.2016860	-0.33617
2		المصرف الاهلي العراقي	-0.0119	0.0678652	-0.33956
3		مصرف بابل	0.14216	0.7078662	0.857697
4		مصرف الموصل	-0.0361	0.1330300	0.63367
5		مصرف بغداد	-0.0444	0.130378	0.765618
6		مصرف الشرق الأوسط	-0.018	0.161813	0.459162
7		مصرف المتحد	0.06056	0.53865	-0.17972
8		مصرف الخليج	-0.0134	0.132311	0.538303
9		مصرف الاستثمار العراقي	-0.0222	0.118609	0.424253
10		مصرف اشور	0.00207	0.167911	-0.23974
11		مصرف كردستان	0.00738	0.114091	0.925446
12		المصرف الاسلامي	0.00788	0.147782	0.362049
13		مصرف المنصور	-0.0151	0.08537	0.03417
14		مصرف سومر التجاري	-0.0051	0.00132	-0.01761

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية للسنوات اعلاه

يتبين من الجدول رقم (3) أن مصرف بابل قد حقق أعلى عائد بين المصارف في عينة البحث لعام 2017، حيث بلغ (0.14216) في سوق العراق للأوراق المالية. وهذا يشير إلى ارتفاع مستوى النشاط المالي والاستثماري للمصرف، وتحقيق أرباح وإيرادات جيدة خلال العام نفسه، مما جعله من الخيارات الجذابة للمستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية.

من جهة أخرى، مصرف سومر سجل أدنى عائد في السوق بنسبة (-0.0051) بين المصارف في عينة البحث، مما يعكس انخفاض حجم التداول في أسهم المصرف وتراجع اهتمام المستثمرين بشراء أسهمه.

أما بالنسبة للانحراف المعياري، فقد سجل مصرف الموصل أعلى قيمة بلغت (0.7078)، مما يشير إلى ارتفاع المخاطر الكلية التي يواجهها المصرف مقارنةً بالانحراف المعياري لسوق العراق للأوراق المالية، الذي بلغ (0.06364). ويعكس هذا أن العلاقة بين العائد والمخاطر هي علاقة طردية، حيث أن ارتفاع العائد يقترن بزيادة المخاطر. في المقابل، سجل مصرف سومر أدنى قيمة للانحراف المعياري والتي بلغت (0.00132)، مما يدل على انخفاض المخاطر الكلية التي يواجهها المصرف مقارنةً بسوق العراق للأوراق المالية، حيث يظهر أن السوق نفسه أكثر تعرضاً للمخاطر.

أما بالنسبة لمعامل بيتا، فقد سجل مصرف كوردستان أعلى قيمة في العينة بنسبة (0.9254)، مما يشير إلى أن حركة أسهم المصرف أكثر تقلباً وأقل استقراراً مقارنة بحركة تداول سوق العراق للأوراق المالية. وعلى العكس، سجل مصرف سومر التجاري أدنى قيمة لمعامل بيتا التي بلغت (-0.01761)، مما يدل على أن العلاقة بين حركة سهم المصرف وحركة السوق هي علاقة عكسية.

الخاتمة

في ضوء ما تم تحليله في هذا البحث، يتضح أن إدارة محفظة الاستثمار في العراق تواجه العديد من التحديات الناتجة عن التقلبات الاقتصادية العالمية والظروف المحلية الخاصة. إن الاعتماد الكبير على النفط، إلى جانب المشكلات الهيكلية مثل الفساد الإداري، ضعف التنوع الاقتصادي، والاضطرابات الأمنية والسياسية، يزيد من تعقيد عملية إدارة الاستثمارات ويعرض الاقتصاد الوطني والمستثمرين إلى مخاطر غير محدودة. ومع ذلك، يمكن للمستثمرين وصناع القرار في العراق تحسين فرصهم الاستثمارية من خلال تبني استراتيجيات مرنة ومبتكرة، مثل التنويع في الأصول والقطاعات، والاستثمار في المشاريع الصغيرة والمتوسطة، والابتكار التكنولوجي. هذه الاستراتيجيات قد تساهم في تقليل تأثير التقلبات الاقتصادية العالمية وتحقيق استقرار اقتصادي طويل الأمد.

الاستنتاجات

1. يُعد الاعتماد المفرط على قطاع النفط من أبرز العوامل التي تجعل الاقتصاد العراقي هشاً أمام تقلبات أسواق الطاقة العالمية، مما يُبرز أهمية تنويع القاعدة الاقتصادية لتحقيق استدامة واستقرار اقتصادي طويل الأمد.
2. يُمثل الفساد الإداري والمالي في القطاع العام أحد العوائق الرئيسية أمام تحسين بيئة الاستثمار في العراق، إذ يحد من فاعلية السياسات الاقتصادية ويُضاعف تكاليف تنفيذ المشروعات، ما يتطلب مكافحة الفساد وإصلاح المؤسسات الحكومية كشرط أساسي لجذب الاستثمارات.
3. يمتلك العراق فرصاً استثمارية واعدة في قطاعات غير نفطية مثل التكنولوجيا، الزراعة، السياحة، والصناعات التحويلية، وهي قطاعات أقل تعرضاً للتقلبات الاقتصادية العالمية، ويمكن أن تساهم في تنويع مصادر الدخل الوطني.

4. يُعد الاستثمار في الأصول غير التقليدية كالعقارات والذهب أداة تحوط فعالة ضد المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار النفط والأزمات الاقتصادية العالمية، مما يساهم في تعزيز استقرار المحافظ الاستثمارية في العراق.
5. يشكل الاعتماد على التكنولوجيا والابتكار خيارًا استراتيجيًا للعراق في بناء اقتصاد متنوع وقادر على مواجهة الأزمات، من خلال فتح مجالات استثمارية جديدة تدعم النمو الاقتصادي وتقلل من الاعتماد على القطاع النفطي.

التوصيات

1. ضرورة تقليل الاعتماد على النفط عبر توجيه الاستثمارات نحو القطاعات غير النفطية مثل الصناعة، الزراعة، والسياحة، مع تشجيع الشركات الصغيرة والمتوسطة باعتبارها رافدًا حيويًا لتنويع الاقتصاد وتعزيز فرص النمو المستدام.
2. تهيئة بيئة قانونية وتشريعية محفزة للاستثمار من خلال تطوير الأطر التنظيمية وتقديم حوافز تشجيعية للمستثمرين المحليين والدوليين، بما يدعم التوسع في القطاعات غير التقليدية ويعزز مناخ الأعمال في العراق.
3. تكثيف جهود مكافحة الفساد وتفعيل دور مؤسسات الرقابة لضمان تطبيق السياسات الاقتصادية بكفاءة وشفافية، بما يساهم في تحسين مناخ الاستثمار وتعزيز ثقة المستثمرين في بيئة الأعمال العراقية.
4. حث الحكومة والمستثمرين العراقيين على استكشاف فرص الاستثمار في التكنولوجيا الحديثة والابتكار الرقمي، خاصة في مجالات التجارة الإلكترونية، تكنولوجيا المعلومات، والطاقة المتجددة، لما لها من دور محوري في تنويع مصادر الدخل الوطني وتقليل الاعتماد على النفط.
5. دعوة المستثمرين إلى تبني استراتيجيات تحوط مالية فعالة ضد تقلبات الأسواق العالمية، من خلال استخدام الأدوات المالية المتقدمة كالعقود المستقبلية والخيارات، إلى جانب الاستثمار في الأصول الثابتة مثل العقارات والذهب لضمان استقرار العوائد.
6. التأكيد على أهمية تطوير رأس المال البشري في العراق عبر تحسين التعليم والتدريب المهني في مجالات التكنولوجيا، الصناعة، والزراعة، لضمان مواكبة القدرات البشرية مع متطلبات الاقتصاد العالمي الحديث.
7. تشجيع إقامة شراكات دولية استراتيجية مع الدول المتقدمة والمنظمات الدولية في مجالات التكنولوجيا والطاقة المتجددة والتجارة، بما يساهم في تعزيز القدرات الاقتصادية للعراق وتحقيق النمو المستدام على المدى البعيد.

قائمة المصادر:

المصادر باللغة العربية:

1. الزيدانيين، جميل سالم (أساسيات في الجهاز المالي - المنظور العملي) عمان، الأردن دار وائل للطباعة والنشر، 1999.
2. اللوزي وآخرون، سليمان احمد مهدي حسن زويلف، مدحت إبراهيم الطراونة: (إدارة البنوك) دار الفكر، 1997
3. الحسيني والدوري، فلاح حسن عداي، مؤيد عبد الرحمن عبد الله: (إدارة البنوك - مدخل كمي واستراتيجي معاصر) عمان، الأردن، دار وائل للطباعة والنشر، 2000
4. الحناوي وعبد السلام، محمد صالح السيدة عبد الفتاح : (المؤسسات المالية - البورصة والبنوك التجارية) الدار الجامعية،

2000

5. رمضان، زياد (مبادئ الاستثمار - الحقيقي والمالي) عمان، الأردن، دار وائل للطباعة والنشر، 1998
6. النقاش، غازي عبد الرزاق: (التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية) دار وائل 1996
7. هندي، منير إبراهيم: (إدارة البنوك التجارية - مدخل اتخاذ القرارات) 2000
8. الجنابي، لميس محمد مطرود : (إدارة محفظة الأسهم العادية في إطار نموذجي CAPM و SMP رسالة ماجستير الجامعة المستنصرية، 2000
9. الميداني، محمد ايمن عزت (الإدارة التمويلية في الشركات) الظهران، المملكة العربية السعودية، 1989.
10. النعماني وآخرون عبد الفتاح السيد سعد، عبد الرحمن دعالة بيلة، د. احمد نبيل عبد الهادي سليمان: (التمويل الإداري) الطبعة العربية الجزء الثاني، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1993.

المصادر باللغة الانجليزية

1. Ross، Stephen ;Westerfield ،Randolph ،w.and Jordan ،d،Bradford : Fundimenals Of Corporate Finance)4th .ed Irwine /Mc Graw –Hill Companies،2000.
2. Johnson ، Hazel :(Global Finincial Institutions And Markets) Black Well Business 2000.
3. Vanhorne ، Jamea: (Financial Management And Policy) 11th .ed Prentice –Hill International ،inc، 1998.
4. Weston ،Fred ;Copeland .Thomas E:(Financial Theory And Corporate Policy) Cassell Educational Limited ،1988.
5. Fabozzi، Frank and Modigliani ، Franco (Capital Market) Prentice Hall Upper Seddle River ، New Jersey ، 1996
6. Francis،Jack Clerk(Investment :Analysis And Management) 5th .ed Mc Graw ،Inc 1991.
7. Hempel ، George and Simonson ، Donald : (Bank Management text And Cases) 5th .ed John Wiley and Sons ، Inc، 1999.
8. Hanke، S. H. (2016). *The economic transition of Iraq*. The Cato Journal، 36(1)، 53-77.
<https://www.cato.org/cato-journal>
9. International Crisis Group. (2019). *The impact of security challenges on Iraq's economy*. Retrieved from <https://www.crisisgroup.org/middle-east-north-africa/gulf-and-arabian-peninsula/iraq>
10. International Crisis Group. (2019). *The impact of security challenges on Iraq's economy*. Retrieved from <https://www.crisisgroup.org/middle-east-north-africa/gulf-and-arabian-peninsula/iraq>

11. Kadhim, S. (2017). *The economic diversification in Iraq: A way out of dependence on oil*. Middle East Economic Review, 24(1), 67-89.
12. Kadhim, S. (2017). *The economic diversification in Iraq: A way out of dependence on oil*. Middle East Economic Review, 24(1), 67-89.
13. Markowitz, H. (1952). *Portfolio selection*. The Journal of Finance, 7(1), 77-91.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
14. Mishkin, F. S. (2007). *The economics of money, banking, and financial markets* (8th ed.). Pearson Prentice Hall.
15. Transparency International. (2020). *Corruption Perceptions Index 2020*. Retrieved from <https://www.transparency.org/en/cpi/2020/index/nzl>
16. United Nations Development Programme (UNDP). (2020). *Human development report for Iraq*. Retrieved from <https://www.undp.org/iraq>
17. World Bank. (2021). *Iraq economic update*. Retrieved from <https://www.worldbank.org/en/country/iraq>
18. World Bank. (2021). *Iraq economic update*. Retrieved from <https://www.worldbank.org/en/country/iraq>