

إمكانية تأسيس وحدات الثقة في المصارف العراقية باعتماد تحليل العائد والمخاطرة

م.م ميثاق هاتف الفتلاوي
كلية الإدارة والاقتصاد /
جامعة كربلاء

المستخلص

تؤدي المصارف في الدول المتقدمة دورا متميزا في النشاط الاقتصادي فهي تقدم تشكيلة واسعة من الخدمات مما يجعلها من أهم قطاعات الاقتصاد الوطني خاصة بعد ممارسة المصارف التصيرفة الشاملة , وعليه فسان هذا البحث يهدف الى توضيح مفهوم وحدات الثقة التي تقدمها المصارف فضلا عن تحليل المحفظة الاستثمارية التي تكونها وحدات الثقة المصرفية واثر هذه المحفظة على بعدي العائد والمخاطرة وقد توصل البحث في خاتمته الى استنتاج مفاده : يمكن انشاء وحدات الثقة المصرفية بالاعتماد على الاسلوب العلمي في تحليل خصائص الاستثمار فيها .

Abstract

Banks in the progressive countries have a recognizable role in the economical activity the produce large collection of services that make them the most important international economic section especially after their practicing of a comprehensive exchange .accordingly this research to aim at trust units concept which banks produce . further more it analysis the portfolio investment which is made by banks trust units and effect of this investments on both the risk and returned lines .thus, the research has reached to a conclusion that it is possible to constrict banks trust units depending on scientific style in analyzing the features of investment .

المقدمة

يمتاز عصرنا الحاضر بكثرة التطورات والابداعات في مختلف المجالات ولا سيما في القطاع المصرفي مما يفرض تحديات كثيرة على المصارف ، اذ ادى تنامي العديد من القوى المؤثرة والمحيطه بالمصارف والتي اثرت على طبيعة عمل المصارف وادت الى انتقال المصارف من ممارسة الاعمال التقليدية الى ممارسة ما يسمى بالصيرفة الشاملة او المصارف ذات الخدمة الكاملة والتي توجب على ادارات المصارف ان تكون قادرة على التغيير والابداع في مجال عملها وتحديث سياساتها واستراتيجياتها التي تحقق من خلالها اهدافها .

كما ان زيادة اهمية سوق الاوراق المالية كسوق لجذب المدخرات وما توفره من سيولة وامكانية تنويع الاستثمارات زاد من اتجاه المصارف نحو تنويع خدماتها التي تقدمها وخاصة في جوانب الاستثمار في السوق المالية من خلال انشاء وحدات الثقة لتكون الوسيلة لتحقيق التكامل في العمل المصرفي

والمالي ما بين القطاع المصرفي وسوق الأوراق المالية ولما يشكله هذا المجال الاستثماري من أهمية فقد جاءت محتويات البحث مشتملة على أربعة محاور احتوى الأول منهجية البحث ، وتطرق المحور الثاني الى اطار عام عن وحدات الثقة ، وتناول الثالث الجانب التحليلي ، في حين اختتم الرابع بالاستنتاجات والتوصيات .

المبحث الاول

منهجية البحث

تتناول منهجية البحث المشكلة التي دعت الى كتابة هذا البحث وتبسيط الضوء على فائدة الموضوع وايجابياته من خلال اهمية البحث كما تشير اهداف البحث الى اهم الحقائق التي يراد تحقيقها او ايصال مفهومها الى القاري

اولاً : مشكلة البحث

تبرز مشكلة البحث من خلال الاتي :

أ.قلة النشاطات والأدوار التي تقوم بها المصارف العراقية قياساً بالتّي تؤديها المصارف في العالم من خلال تقديمها لتشكيلات واسعة من الخدمات التي تصب في تنشيط الاستثمار في البلد والنهوض بواقع التنمية بشكل ملحوظ من خلال استخدامها لآبسط وأقل المدخرات وتفعيل دورها في زيادة وتيرة النمو والنشاط الاستثماري وبما يعود بالنفع على المساهمين من جهة وفي تدعيم اقتصاد البلد من جهة اخرى .

ب.قصور النشاط المصرفي العراقي في تلبية حاجات المدخرين في مجالات ادخارية استثمارية جديدة تلبّي طموحاتهم ، فضلاً عن اهمال المصارف لاهمية دورها في اعادة اعمار البلد وخاصة في الظرف الراهن .

ت. عدم تبني الإدارات المصرفية العراقية لوحدات الثقة كمجال استثماري يمكن ان يعزز دورها في المجتمع من جهة وفي تعزيز جوانب الاداء الجيد فيها من جهة اخرى .

ث. ضعف العلاقة ما بين القطاع المصرفي وسوق الاوراق المالية , اذ ان اسواق الاوراق المالية توفر مجالات استثمارية عدة يمكن ان تستثمرها المصارف في تقديم خدماتها المتنوعة وبما يحقق التكامل بالعمل ما بين المصارف واسواق الاوراق المالية .

ثانيا: أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من جانبين, الاول أهمية وحدات الثقة الاستثمارية كمجال استثماري يهتم بتجميع المدخرات من اقل المدخرين دخلا واعادة استثمارها في مجالات تعد مهمة في بلدنا العزيز للنهوض بواقعه, والثاني حداثة موضوع وحدات الثقة كخدمة من الضروري ان تضيفها المصارف العراقية الي جملة الخدمات التي تقدمها لما لهذا الامر من زيادة دور المصارف في الحياة العملية كما هو المعروف عن المصارف ودورها في بقية الدول فضلا عن تنشيط دور الاسواق المالية وتحقيق التكامل بين القطاع المصرفي وسوق الاوراق المالية لان الاستثمار في وحدات الثقة انما يتم من خلال قيام المصارف بتكوين محافظ استثمارية قائمة على مبدأ التنوع من الشركات المدرجة في السوق المالي من مختلف القطاعات وما لهذا من أهمية في الاقتصاد الوطني .

ثالثا: هدف البحث

يرمي البحث الى بلوغ الاهداف الاتية:

أ. توضيح مفهوم وحدات الثقة الاستثمارية وسبل العمل بها وكيفية إدارتها .

ب. أهمية تحليل العائد والمخاطرة في تكوين المحفظة الاستثمارية .

ت. إمكانية الاستفادة من البحث بهدف تطبيقه في المصارف العراقية بعد الوقوف على الضروريات التي تستوجب العمل بها .

رابعاً: فرضية البحث

يقوم البحث على فرضيتين مفادهما

أ. يزداد معدل العائد المطلوب كلما زادت المخاطرة .

ب. ان قيام المصرف بتحليل خصائص الاستثمار للشركات المكونة للمحافظ الاستثمارية يسهل ادخال خدمات وحدات الثقة ضمن هيكل الخدمات المصرفية المقدمة .

خامساً : عينة البحث ومدة الدراسة

لغرض تحقيق الاهداف تم اختيار ست شركات مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية وعد كل شركة سهم يدخل في تكوين المحفظة الاستثمارية وكانت مدة الدراسة اعتمدت المشاهدات الشهرية لعام (٢٠٠٠) لاستخراج معدل العائد المطلوب ومعدل عائد المحفظة والمخاطرة بانواعها لنفس السنة

سادساً : النماذج المالية التي استخدمت في البحث

١-معدل العائد على الاستثمار :وهو المعدل الذي يحصل عليه المستثمر كعائد من خلال توظيف امواله في موجودات مالية كالاسهم والسندات

$$\text{Rate of Return} = (p_1 - p_0) + D_1/p_0$$

(Hirt&Block :١٩٨٦:p.١٠)

اذ ان :

P_1 = سعر السهم نهاية المدة.

P_0 = سعر السهم بداية المدة .

D_1 = مقسوم الأرباح .

٢. معدل العائد المطلوب : ويقصد به ادنى معدل عائد متوقع يطلبه المستثمر

مقابل استثماره في موجود معين ويستخرج بنموذج (CAPM)

$$K_j = R_f + B(k_m - R_f) \quad (\text{Block \& Hirt: 2000: 306}):$$

اذ ان :

K_j = معدل العائد المطلوب على السهم العادي .

R_f = معدل العائد الخالي من المخاطرة .

B = معامل بيتا .

K_m = متوسط معدل عائد محفظة السوق .

٣. المخاطرة النظامية (بيتا) (Copeland & Weston: 1979: p164)

$$B = \text{COV}(R_i, R_m) / \text{Var}(R_m)$$

اذ ان :

B = بيتا المخاطرة النظامية .

$\text{COV}(R_i, R_m)$ = التباين المشترك بين عائد السهم وعائد المحفظة .

$\text{Var}(R_m)$ = تباين عائد محفظة السوق .

٤. المخاطرة الكلية: وتُستخرج من خلال التباين Variance وفق الصيغة

الآتية: (Weston, etc: 1996: p. 189)

$$\text{Variance} = (K_i - \bar{K})^2$$

اذ ان :

Variance = تباين العائد

K_i = العائد المتحقق .

$K =$ متوسط العائد .

$N =$ عدد النتائج .

٥ . المخاطرة اللانظامية : وتتم حسابها كالاتي

(Copeland&Weston:١٩٧٩:p.١٦٥)

$\text{Ansystmatic risk} = \text{Total risk} - \text{Systematic risk}$

المبحث الثاني

يهدف هذا المحور الى توضيح مفهوم وحدات الثقة ومفهوم العائد والمخاطرة وكالاتي :

اولا : مفهوم وحدات الثقة :

اختلفت تسميات الكتاب لهذا النوع من الاستثمار فالبعض يرى بان تسميته بوحدات الثقة انما كان في انكلترا بينما سمي بصناديق الاستثمار المشتركة في الولايات المتحدة اي ان التسميتين يعكسان نفس المفهوم مع اختلاف التسمية فقط (النصر : ٢٠٠٠:٢٣٥) كما عرفت وحدات الثقة الاستثمارية بانها نوع من انواع صناديق الاستثمار تدعى بصناديق الاستثمار المغلقة او وحدات الثقة (القاري : ٢٠٠٦ : ١) في حين عدها كاتب اخر بانها مجال استثماري مستقل عن صناديق الاستثمار يدعى بوحدات الثقة الاستثمارية او الشركات الضامنة ويشير الى انها تشبه صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة من حيث كونها تقوم باصدار عدد محدد من الاسهم ولكنها من جهة اخرى تشبه صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة من حيث ان اسهمها تباع وتشتري من قبل الشركة المصدرة لها فقط (جبر:٢٠٠٥:٣) ويرى كاتب اخر ان التعبيرين (وحدات الثقة , صناديق الاستثمار) يسميان بالمحافظ المشتركة الا ان التمييز يتم حسب العلاقة المؤسسية بين المحافظ

التي تتسم بدرجة عالية من الاندماج المؤسسي ولذلك تسمى بمحافظ المؤسسات المتدمجة (ككامولا :٢٠٠٣: ٢٣٧) وبالرغم من الاختلاف في التسميات والتقسيمات الا انها تشير الى حقيقة واحدة هي انها استثمار غير مباشر يقوم به المصرف نيابة عن المستثمرين والمودعين اي ان المستثمر لا يقوم بنفسه بعملية الاستثمار (امين :٢٠٠٥: ١٠) وعليه سيتم اعتماد التسميتين صناديق الاستثمار و وحدات الثقة ليعبران عن نفس المفهوم الذي يشير الى انها وعاء مالي تكونه مؤسسة مالية متخصصة وذات دراية وخبرة في مجال ادارة الاستثمار سواء كانت مصرفا ام شركة استثمار وذلك بقصد تجميع مدخرات الافراد ومن ثم توجيهها للاستثمار في مجالات مختلفة تحقق للمساهمين او المشاركين فيها عائدا مجزيا وضمن مستويات معقولة من المخاطرة عن طريق الاستفادة من مزايا التنويع ومراعاة ما يعرف بقاعدة الرجل الحريص (The prudent man Rule) وذلك في ادارة موجودات الصندوق او الوعاء المالي , وبالمفهوم اعلاه تعتبر وحدات الثقة اداة مالية ولكن وبحكم تنوع الاصول التي تستثمر فيها اموال الوحدة تكون اداة استثمار مركبة , ويمارس صندوق الاستثمار (وحدات الثقة) عادة المتاجرة بالاوراق المالية بيعا وشراء فضلا عن امكانية انشاء استثمارات عقارية تمارس المتاجرة بالعقار ولعل من اكبر المزايا التي تحققها صناديق الاستثمار انها تهيء الفرصة لمن لديهم مدخرات ولا يمتلكون الخبرة الكافية لادارتها بان يقوموا بتسليم هذه المدخرات الى الجهات التي تستثمرها لهم بشكل افضل (مطر: ١٩٩٩: ٧٧-٧٨) بالإضافة الى انها توفر فرصة لمن لديهم مدخرات محدودة ولا يستطيعون استثمارها في الاوراق المالية يكون من شأنها تخفيض حجم المخاطرة التي تتعرض لها مدخراتهم ان يضعوا هذه

المدخرات في مثل هكذا استثمار وقد يقوم المصرف ببناء عدة محافظ استثمارية لتلبية احتياجات فئات مختلفة من المستثمرين وقد يمتد نشاط وحدات الثقة ليشمل بناء محافظ لاستثمار أموال التأمينات والتقاعد التي تقدمها منشأة معينة للمصرف لديرها لصالح العاملين لديها (هندي: ١٩٩٣: ٩٣)

أ. تعريف وحدات الثقة (صناديق الاستثمار)

عرفت وحدات الثقة بتعاريف متعددة يعكس كل تعريف وجهة نظر عن هذا المجال الاستثماري اذ عرفت بانها ((وحدات متخصصة لادارة المحافظ الاستثمارية المكونة من الاوراق المالية لصالح الجمهور , بعائد مناسب وكلفة استثمارية منخفضة للصفقات وتوفير قدر معين من السيولة ((Gitman:٢٠٠٠:p.٦٨٣)) او هي عبارة عن ((علاقة تنشأ نتيجة نقل الملكية لشخص يعد مسؤولاً عن الممتلكات ويقوم بالاحتفاظ بها وادارتها لصالح مالكها)) او انها ((ادارة برامج استثمارية متخصصة للحصول على الاوراق المالية التي تستثمر لغرض الموائمة بين هذه الاموال والاهداف الموضوعية لصالح الجمهور او هي ((وحدات مالية مصرفية تجمع الاموال من المستثمرين وتستخدمها لتكوين محفظة متنوعة من الاوراق المالية لصالحهم)) او هي ((وحدات استثمارية توفر للأشخاص الذين لا يمتلكون القدرة على ادارة اموالهم بصورة مباشرة الفرصة للمشاركة في سوق الاوراق المالية)) كما عرفت بانها ((اقسام مصرفية تستلم عمولة لقاء ادارة اموال الاخرين تحت شروط اتفاق الامانة Trust agreement)) (امين ٢٠٠٥: ١٠) اشارت التعاريف السابقة الى جوانب جوهرية وضحت مفهوم وحدات الثقة واليات عملها واهدافها, اذ ركز التعريف الاول على انها

ادارة متخصصة في تكوين المحافظ الاستثمارية وتأخذ بنظر الاعتبار العائد والكلفة المنخفضة وتوفير السيولة للمستثمرين ، في حين ركز التعريف الثاني على انها نقل للملكية لجهة موثوق بها من حيث المحافظة عليها وادارتها بشكل سليم .

بينما اشار التعريف الثالث الى انها مجموعة من البرامج الاستثمارية الباحثة عن اوراق مالية ملائمة لمقدار التمويل المتوفر والاهداف الموضوعية ، و اشار التعريف الرابع الى انها خدمات تقدمها المصارف من خلال تكوينها محفظة استثمارية من الاوراق المالية ، وركز التعريف الخامس على الشخص المالك للمال والذي لا يمتلك الخبرة والقدرة التي تؤهله لادارة امواله ، و اشار التعريف السادس الى العمولة التي يتقاضاها المصرف مقابل ادارة اموال الاخرين بشروط متفق عليها ، وعليه يمكن تعريفها بانها ((وحدات استثمارية متخصصة ومنظمة يتولى ادارتها جهة ذو شخصية معنوية ومركز مالي قوي تسعى الي تجميع مدخرات الاشخاص ذوي المدخرات المنخفضة من جهة وقليل الخبرة من جهة اخرى واستثمارها في محفظة استثمارية مكونة من موجودات مختلفة كالأوراق المالية وبما يحقق عائد مناسب ومخاطرة منخفضة بالاعتماد على مبدأ التنويع مقابل عمولة معينة)) .

ب.نبذة تاريخية :

يعود تاريخ ظهور وحدات الثقة في بريطانيا الى عام ١٨٦٠ م (القاري :٢٠٠٦ :١) بينما كان ظهورها في امريكا عام ١٩٢٠ م (Rose:١٩٩٩:p.٤٠٣) وقد وصل عدد هذه الوحدات سنة ١٩٩٤ الى ٥٠٠٠ وحدة يصل مجموع استثماراتها ما يقارب ٢,٥ تريليون دولار وزاد عددها عن ٨٠٠٠ وحدة تدير حوالي ٦,٤ تريليون دولار وقد شهدت هذه

الوحدات الاستثمارية تسارعاً في النمو خلال العقدین الماضیین (جبر : ٢٠٠٥ : ٣) .

ت. انواع وحدات الثقة (صناديق الاستثمار)

توجد عدة انواع لوحدات الثقة المصرفية يمكن تصنيفها كالآتي :

١. الصناديق المغلقة والمفتوحة

يكون الصندوق المغلق ذو حجم وعمر محدد عند بداية العمل اذ يقوم باصدار وحدات استثمارية تباع الى الجمهور حتى يبلغ الصندوق الحجم المطلوب فعندئذ يغلق الصندوق ولا يقبل بدخول مشاركين جدد ولا يسمح للمشاركين فيه بالانسحاب عن طريق استرداد اموالهم حتى تنتهي مدة الصندوق وفي نهاية المدة اما ان يصار الى تصفية الصندوق او تحويله الى صندوق مفتوح , ويعاب على هذا النوع انه متدني السيولة الا انه يمتاز بتوفير ظروف افضل لادارة المحفظة من الصندوق المفتوح لان المدير لا يكون واقفا تحت ضغط الحاجة الى برمجة استثمارية لتحقيق السيولة اليومية او الاسبوعية التي يحتاجها الصندوق المفتوح في التسعير ولذلك تجد العائد الربحي على الصناديق المغلقة هو اعلى في المتوسط من الصناديق المفتوحة المماثلة .

اما الصندوق المفتوح فلا يحدد له عمر او حجم معين بل يكون مستمرا بحيث يستطيع المستثمرون الجدد الدخول الى الصندوق في اي وقت ويجري تسعير اصوله يوميا او اسبوعيا او شهريا الخ وفي التسعير يمكن للمستثمر الجديد الدخول في الصندوق بشراء وحدات منه كما يمكن للمستثمر القديم الخروج باسترداد امواله من الصندوق .

٢. صناديق عالية المخاطرة واخرى متدنية المخاطرة :

تختلف تفضيلات المستثمرين عن الاستثمار حسب درجة المخاطرة التي يكونون مستعدين لتحملها فبعضهم يستثمر عند الحد الأدنى من المخاطرة لا سيما في حال كون تلك المدخرات هي لأغراض التقاعد ومنهم من يرغب بالحصول على الربح العالي حتى لو تضمن مخاطرة عالية ولهذا فان صناديق الاستثمار تصنف حسب مستوى مخاطرة الاستثمار وتلزم القوانين الصناديق بالشفافية والإفصاح للمستثمر عن مستوى المخاطرة التي سيتحملها وتتدرج هذه الصناديق من المخاطرة العالية والتي تدعى Venture Capital والصناديق التي تتبنى صيغ المخاطرة في الاستثمار مثل البيع القصير والخيارات المالية والمستقبليات ٠٠٠ الخ الى المخاطرة المتدنية وهي صناديق سندات الدين الحكومية اما الصناديق المتوازنة فهي التي تتضمن تشكيلة من الاستثمارات ذات المخاطرة المختلفة .

٣. صناديق التحوط :

تستهدف هذه الصناديق حماية الاستثمار من خلال المشتقات المالية كالخيارات والمستقبليات بالدخول في عقود متقابلة تحمي محتويات الصندوق من انخفاض القيمة وتقسم فيها الاستثمار الى جزأين الجزء الأكبر يستثمر في استثمار متدني المخاطرة كالسندات الحكومية والجزء الآخر يستثمر في استثمار عالي المخاطرة كالدخول في عقود المشتقات المالية .

٤. صناديق الدخل وصناديق النمو :

صناديق الدخل يكون هدفها الاستثمار في اسهم شركات كبيرة ومستقرة تحقق ارباحا بشكل شبه دائم بحيث تستطيع الحصول على ارباح موزعة ربع او نصف سنوية بينما صناديق النمو تستهدف الاستثمار في الشركات المتوسطة والصغيرة ذات القدرة على النمو خلال عمر الصندوق او خلال سنوات

قادمة وهذا النوع من الشركات لا يوزع ارباحا بنسبة كبيرة بل يوجهها نحو التوسيع العمليات الاستثمارية وتتميز صناديق النمو باختيار الشركات ذات القدرة العالية على النمو (Aggressive Growth) ويتحمل بذلك مخاطرة عالية كما يتضمن فرصة تحقيق عائد متميز .

٥. صناديق الغرض المزدوج :

وهي الصناديق التي تصدر نوعين من الوحدات ذات الشروط المختلفة كاصدار وحدات استثمارية عادية من الاسهم ووحدات استثمار ممتازة من الاسهم الممتازة .

٦. صناديق الاستثمار الاخلاقي :

تركز مثل هكذا صناديق على الاولويات الاجتماعية اذ ان كثيرا من المستثمرين يريدون تحقيق الدخل الا انه يرغب ان يكون ذلك مقيدا بتحقيق اغراض اجتماعية او سياسية وان اول صندوق استثماري اختار الاسهم على اساس اخلاقي صندوق (Pioneer) الذي انشأ سنة ١٩٢٨ م اذ استبعد شركات الخمور والسجائر من مجموعة الاسهم فيه .
(القاري : ٢٠٠٦ : ٢)

٧. الصناديق العالمية :

وهي التي تستثمر في اوراق مالية اجنبية ويتاثر العائد على مكونات هذه المحفظة باسعار الاسهم الاجنبية ، والتغير في اسعار صرف العملات الاجنبية والتغير في اسعار الفوائد .

٨. الصناديق الاقليمية :

وهي التي تخصص في الاستثمار في منطقة معينة من العالم ، او سوق معين .

٩. الصناديق المحلية :

وهي التي تخصص في بلد معين كالعراق مثلا .

١٠. الصناديق المتخصصة :

وهي التي تتكون محافظتها الاستثمارية من اوراق مالية لشركات تعمل في نفس القطاع كالبنوك (جبر : ٢٠٠٥ : ٩) .

ث. المكونات الرئيسية لوحدات الثقة (صناديق الاستثمار)

١. امين الاستثمار : وهو المصرف او مؤسسة مالية تتمتع بسمعة جيدة ومركز مالي متين ويعد بمثابة وكيل عن حملة شهادات الاستثمار .

٢. منشئ الامانة : وهو الشخص الذي يعطي الثقة للمصرف في استثمار امواله عن طريق الاتفاق .

٣. الهيئة الاستثمارية : وتضم مجموعة من الخبراء المتخصصين في الاستثمار والتحليل المالي ويقوم بتعيينهم المصرف ويمكن ان تكون هذه الهيئة من افراد او هيئات متخصصة

٤. شروط الامانة : وهي الشروط التي يتفق عليها الطرفان بحيث يتم بموجبها نقل الثقة الى المصرف وهي تحدد حقوق وواجبات امين الاستثمار (المصرف).

٥. ممتلكات الامانة : لا يمكن قيام امانة الاستثمار الا عند وجود ممتلكات الامانة وهي توضح بموجب الاتفاق بين منشئ الامانة والمصرف (الشمري: ٢٠٠٥: ٢٥٩) (مطر: ١٩٩٩ : ٧٩) .

ج. المزايا التي تحققها وحدات الثقة (صناديق الاستثمار)

١. بالنسبة للاقتصاد الوطني: تتمثل في توفير التمويل اللازم عن طريق تجميع فوائض المدخرات بالاضافة الى دور هذه الوحدات في تدعيم سوق

الاوراق المالية وتنشيطها مما سيعزز من مجالات التنمية الاقتصادية في البلد

٢. بالنسبة للمستثمرين (الجمهور) : سيمكنهم من دخول سوق الاوراق المالية رغم قلة الاموال التي يمتلكونها ويتحقق للمستثمر في وحدات الثقة تخفيض درجة المخاطرة والاستفادة من مهارات الادارة المتخصصة والمرونة والموائمة بين مصالح جمهور المستثمرين وكذلك المساهمة براس مال صغير في مشاريع ضخمة ومربحة .

٣. بالنسبة للجهاز المصرفي :يزيد من توظيف فائض السيولة في مجالات استثمارية جديدة ويعمل على تعزيز الثقة بالمصارف وتفعيل دورها من خلال الخدمات الجديدة التي تجذب اليها الجمهور (امين:٢٠٠٥: ١٣) .

ح. دليل صندوق الاستثمار :

يحتوي الدليل على المعلومات التي تعد ضرورية للمستثمر المحتمل في وحدات الثقة من حيث التاريخ الماضي والكشف عن المعلومات الملائمة بخصوص السياسات الاستثمارية , القيود ٠٠٠ الخ والمعلومات التي يحتويها الدليل في الاونة الاخيرة هي :ملخص الدليل , تكلفة المعلومات , تسليط الضوء على الامور المالية , اغراض وسياسات الاستثمار , القيود على الاستثمار , خصائص مخاطر الاوراق المالية وطرق الاستثمار المستخدمة , ادارة الاموال , شراء الاسهم , الغاء الاسهم , معاملات المحفظة , صافي قيمة الاصل, الارباح او التوزيعات والضرائب , معلومات اخرى , (الراوي: ١٩٩٩: ٢٦٠) .

خ. المبادئ التي تحكم عمل وحدات الثقة : هناك مبادئ عدة توضح واجبات وحدات الثقة بخصوص الاستثمار للغير وهي : قاعدة الرجل الحريص ,

تطبيق شروط الاتفاق او الالتزام بالقانون , توزيع المخاطر بتوزيع
الاستثمارات , عدم تضارب المصالح , التعرف على راي خبراء الاستثمار .
د. الخدمات التي تقدمها وحدات الثقة :

تقوم المصارف بتقديم مجموعة متنوعة من الخدمات من خلال وحدات الثقة
يمكن تقسيمها الي :

١. خدمات الثقة الشخصية : وهي تشمل الخدمات التي تقدم الي
الاشخاص الطبيعيين وتشمل : قبول تنفيذ الوصايا , تنفيذ تفويضات
الزبائن , ادارة اموال الزبائن , تقديم استثمارات شخصية .

٢. خدمات الثقة المؤسسية : وهي الخدمات التي تقدم للشركات
والمؤسسات غير الهادفة للربح مثل الاتحادات والجامعات . . . الخ
وتشمل خدمات تقييم الموجودات , وضع نظم لادارة اموال التقاعد ,
القيام بعمليات ادارة الاوراق المالية , تقديم الاستشارات الخاصة
بالنواحي المالية والقانونية والمحاسبية والاقتصادية والضريبية ,
ادارة النقدية الداخلة والخارجة للشركات (امين : ٢٠٠٥ : ١١-١٢)

د. الهيكل التنظيمي لوحدات الثقة ضمن النشاط المصرفي :

ان المصرف الذي يتعامل وفق الية وحدات الثقة ينبغي ان يحقق الاتي :

١. عدم تداخل خدمات وانشطة المصرف الاخرى مع نشاط وحدات الثقة .
٢. يمكن ان تقوم بعض المصارف بالتنسيق بينها بتشكيل هذا القسم في مكان
متفق عليه يتم ادارته حسب الاختصاصات , كما ينبغي التركيز على
استراتيجية اختيار الاوراق المالية التي يمكن اضافتها الي محفظة استثمارات
اقسام الثقة كذلك تحديد الاهداف الاساسية والاعتماد على النظريات

المعاصرة , كنظرية المحفظة الحديثة , وكيفية تقييم الاوراق المالية ٠٠٠ الخ
(الشمري : ٢٠٠٥ : ٢٦٢) .

ر . عمليات وحدات الثقة :

١. التسعير : يقصد بالتسعير اعلان سعر الوحدات الاستثمارية في الصندوق , وتحدد الصناديق في نظام تاسيسها فيما اذا كانت مغلقة او مفتوحة فاذا كانت مغلقة لا يقوم المدير باعلان سعر للوحدات الا في اخر يوم من عمر الصندوق على ان ذلك لا يعني ان تلك الوحدات ليس لها سعر خلال هذه المدة اذ يمكن التعرف على قيمتها من خلال تبادلها في الاسواق المنظمة كالبورصات او من خلال تبادلها بطريقة البيع المباشر بين المستثمرين اما اذا كان الصندوق مفتوحا فان المدير يحدد يوما معينا من كل اسبوع او اليوم الاول من كل شهر اذا كان شهريا وفي هذا اليوم يعلن المدير سعر الوحدة الاستثمارية وهو السعر الذي يمكن بناءا عليه خروج المستثمرين الراغبين في الحصول على السيولة ودخول اولئك الذين يرغبون بالاستثمار ويعتمد السعر الذي يعلنه المدير على تقييمه للاصول المملوكة في الصندوق

٢. الرسوم على المشتركين :

تُفرض في بعض الاحيان رسوما على المشتركين لتغطية جزء من تكاليفها ولا سيما تلك المتعلقة بعمليات توظيف الاموال وتفرض هذه الرسوم اما عند بداية الاشتراك وتسمى (Load-Funds) وتظهر هذه الرسوم على شكل زيادة للقيمة الصافية للاصول عند الشراء او تفرض عند الخروج من الاستثمار وفي بعض الاحيان تربط الرسوم بمدة بقاء المستثمر بحيث تتناقص كلما طالت المدة .

٣-الاسترداد : يقوم مدير الوحدة الاستثمارية بالاحتفاظ بقدر معين من السيولة يمكنه من شراء وحدات المستثمرين الراغبين في استرداد اموالهم في يوم التسعير وبما ان هذه السيولة لا تدر عائدا فان المدير يحتفظ بادنئ حد منها .

٤-الاحتياطيات : اذ يتم الاحتفاظ باحتياطيات يتم اقتطاعها من الارباح لغرض تحقيق الاستقرار في ما يدفع من ارباح للمشاركين فيه وتعويض الخسارة التي قد تحصل في بعض الاحيان .

٥-رسوم الادارة : تعني الرسوم التي تدفع للمدير مقابل ادارته للوحدة الاستثمارية اذ تصمم طريقة لاحتساب رسوم المدير بحيث تولد الحوافز لديه تحقيق النمو للوحدة الاستثمارية بما يفيد جميع المشاركين ولذلك يعتمد حسابها على ما يسمى بالقيمة الصافية لاصول الصندوق , التي يتم حسابها بصفة دورية (القاري : ٢٠٠٦ : ٥)

ز. المنافع التي تقدمها الصناديق الاستثمارية (وحدات الثقة)

١. حفظ السجلات واصدار التقارير الدورية عن الانشطة التي تتضمن ارباح راسماليه.

٢. التنويع والتجزئه من خلال تنويع الاستثمارات بمحفظة تحتوي على اصول مختلفة .

٣. الادارة المتخصصة المهنية التي تمتلك الخبرة في تحليل الاوراق المالية وادارة المحافظ الاستثمارية.

٤. تكاليف معاملات قليلة بسبب كبر حجم معاملاتها (جبر: ٢٠٠٥ : ٦)

ثانيا : مفهوم العائد وانواعه :

يعرف العائد بأنه الأرباح والخسائر الكلية المتحققة من استثمار معين خلال مدة محددة من الزمن ويعد الدافع الأساسي الذي يسعى إليه كل مستثمر ويعد أيضا من العوامل الرئيسية وراء تحريك الأموال وانتقالها من منطقة إلى أخرى أو من دولة إلى أخرى ، إذ إن راس المال يتجه دائما نحو فرص الربحية الأفضل ، وللعائد أنواع :

أ- معدل العائد المتوقع : وهو العائد الذي يحصل عليه المستثمر فعليا ويحسب وفقا للمعادلة الآتية :

معدل العائد الفعلي = (التغيرات الفعلية في السعر السوقي للسهم + مقسوم
الأرباح الموزع فعليا) / مبلغ الاستثمار الأولي

ب- معدل العائد المطلوب : وبشكل أدنى معدل عائد يطلبه المستثمرون للاستثمار اخذين بنظر الاعتبار ، خصائص المخاطرة لكي يعد استثمار ذو قيمة وهو يساوي معدل العائد الخالي من المخاطرة زائدا علاوة المخاطرة ، وتكون علاوة المخاطرة ضرورية لتعويض المستثمر عن قيامه بالاستثمار ذي المخاطرة ويمكن احتسابه وفق المعادلة الآتية (الكروي : ٢٠٠٥ : ٥٥-
 $RR(R)=Rf+(Rm-Rf)Bi$ (٥٦)

ج- معدل العائد المتوقع : يمثل العائد من محفظة الأوراق المالية ، المتوسط المرجح للعوائد المتوقعة من الأوراق المالية المكونه ، وتمثل اوزان الترجيح نسبة الاستثمار في كل سهم إلى مجموع الاستثمار في المحفظة على النحو الآتي :

$$R=WiRi$$

اذ ان :

$$Ri = \text{معدل العائد من الاستثمار في السهم } i$$

$$Wi = \text{الوزن التدريجي .}$$

اما عائد السهم الواحد , فيقصد به مجموع مقسوم الارباح والمكاسب الراسمالية المتحققة من ارتفاع قيمة السهم في السوق , ويمكن قياسه بالصيغة الرياضية الآتية : (العالي: ٢٠٠٢: ٨٠)

$$R = D + (P_1 - P_0) / P_0$$

اذ ان :

$$D = \text{مقسوم الارباح .}$$

$$P_1 = \text{سعر البيع .}$$

$$P_0 = \text{سعر الشراء .}$$

ثالثا : مفهوم المخاطرة وانواعها :

عرفت المخاطرة في قاموس ويبستر (Webster) بانها ((احتمالية التعرض لخسارة او ضرر بصورة عامة , فالمخاطرة هي احتمال تحقق الخسارة المالية فالموجود الذي يمتلك فرصة اكبر في تحقيق الخسارة يعتبر اخطر من تلك الموجودات التي لها فرصة اقل في تحقيق الخسارة فالمخاطرة هي عبارة عن مقياس لدرجة تقلب وتغير العوائد الفعلية لموجود معين عن قيمتها المتوقعة وكما كان التقلب اكبر كانت درجة المخاطرة عالية والعكس بالعكس (الدليمي: ٢٠٠٥: ٥٥-٥٦) اما انواع المخاطرة فهي:

أ. المخاطرة النظامية : هي تلك المخاطرة التي يمكن ان يشمل تأثيرها عوائد وارباح جميع الاسهم المتداولة في البورصة وهي تحدث عادة عند وقوع

حدث كبير تتأثر معه السوق بالكامل وتتبع طريقة بيتا في قياس تلك المخاطرة .

ب-المخاطرة اللانظامية: هي المخاطرة التي يرجع تأثيرها على ارباح وعوائد سهم معين ويمكن للمستثمر تفادي هذه المخاطرة من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية (جابر : ١٩٨٢: ٤٦-٤٧) .

ج- المخاطرة الكلية : وهي مجموع التباين في معدل العائد , كما انها عبارة عن جمع المخاطرة النظامية واللانظامية (الدليمي:٢٠٠٥: ٦٠)

المبحث الثالث

التحليل التطبيقي لنتائج العائد والمخاطرة موضع الدراسة

يهتم هذا المحور بتوضيح خصائص الاستثمار في اصول المحفظة الاستثمارية المكونة من ستة اسهم كل سهم يمثل شركة وتعرف المحفظة بانها توليفة من الموجودات وقد تكون هذه الموجودات , موجودات عينية (حقيقية) كالعقارات او موجودات مالية كالاسهم والسندات (محمد:٢٠٠٢: ١١١) وقد كانت مدة الدراسة لسنة ٢٠٠٠ ولعينة مكونة من ستة شركات مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية .

اولا : تحليل عائد المحفظة الاستثمارية

يبين الجدول رقم (١) خصائص الاستثمار في المحفظة الاستثمارية من حيث معدل العائد للاسهم المكونه للمحفظة اذ بلغ متوسط عائد المحفظة (٥,٣ %) , اما اعلى معدل خلال مدة البحث كان من نصيب الشركة الشمالية التي حققت معدل عائد بلغ (٨,٥ %) وهي اكبر من متوسط عائد المحفظة بنسبة (٦٠ %) مما يشير الى الاداء الجيد لهذه الشركة قياسا بالشركات المكونه للمحفظة تلتها شركة ميسان من حيث تحقيق عائد يفوق متوسط عائد المحفظة

بنسبة (٣٠%) اذ بلغ (٦,٩%) , بينما كان معدل عائد الشركة الكيمياوية قريبا من متوسط عائد المحفظة اذ حققت ارتفاعا عن المتوسط بمقدار (١,٩%) اذ بلغ عائدها (٥,٤%) اما الشركات الثلاثة الاخرى فقد كان معدل العائد المتحقق لها اقل من المتوسط لعائد المحفظة الا ان شركة الهلال حققت معدل عائد قريبا من متوسط عائد المحفظة اذ بلغ (٥,٢%) اي مانسبته (١,٨%) , تليها شركة نينوى اذ حققت معدل عائد بلغ (٤,٦%) وهو اقل من المتوسط بنسبة (١٣%) بينما احتلت الشركة الخفيفة المرتبة الاخيرة من حيث تحقيق معدل عائد يبلغ (١,٥%) وهو اقل من متوسط عائد المحفظة بما يقارب (٧٢%) ويشير التحليل اعلاه الى تقدم الشركة الشمالية على باقي الشركات في المحفظة الا ان ارتفاع معدل عائدها عن متوسط عائد المحفظة ليس باكبر من الانخفاض الذي سجلته الشركة الخفيفة عن المتوسط مما انعكس على متوسط المحفظة .

جدول (١)

عائد محفظة الاستثمار لسنة ٢٠٠٠

اسم الشركة	الكيمياوية	الخفيفة	الهلال	ميسان	الشمالية	نينوى	المتوسط
معدل العائد	٥,٤%	١,٥%	٥,٢%	٦,٩%	٨,٥%	٤,٦%	٥,٣%

ب- تحليل معدل العائد المطلوب ومخاطرة المحفظة :

يبين الجدول رقم (٢) معدل العائد المطلوب والمخاطرة الكلية والنظامية واللانظامية ويعرف معدل العائد المطلوب بانه العائد الذي يطلبه المستثمر على استثماره وفي ضوء تقديره للمخاطرة التي يتوقعها . اذ بلغ متوسط معدل العائد المطلوب للمحفظة (٧,٥%) , ويظهر من التحليل ارتفاع معدل

العائد المطلوب في شركة الهلال اذ بلغ (١٥%) وتسجل هذه النسبة ارتفاعا عن المتوسط بمقدار (٧,٥%) يصاحبها ارتفاع في المخاطرة النظامية التي بلغت (٢٦%) وهي تفوق معدل العائد المطلوب بمقدار (١١%) وهي تعكس حقيقة القاعدة القائلة يرتفع معدل العائد المطلوب كلما زادت المخاطرة وبنفس الاتجاه فان ارتفاع المخاطرة النظامية يعني ارتفاع درجة حساسية السهم للتغيرات الحاصلة في السوق الا ان هذه النسبة للمخاطرة النظامية تعد صغيرة اذا ما قورنت بالمخاطرة اللانظامية التي بلغت (٥٣%) وبهذا فان المخاطرة الكلية للشركة بلغت (٧٩%) , اما شركة ميسان فقد بلغ معدل العائد المطلوب فيها (١١%) وهي ايضا اكبر من متوسط المحفظة بنسبة (٤٧%) يصاحبها ارتفاع في المخاطرة النظامية التي بلغت (١٦%) وهي تفوق معدل العائد المطلوب بـ (٥%) كما شكلت المخاطرة اللانظامية ما مقداره (١,٦) وهي نسبة تفوق المخاطرة النظامية وبالتالي فان المخاطرة الكلية شكلت (١,٧٦) وهي اكبر مخاطرة في المحفظة اذا ما قيست بالمكونات الاخرى للمحفظة , كما اظهر التحليل معدل العائد المطلوب للشركة الشمالية والذي سجل مقدارا يقارب متوسط المحفظة اذ بلغ (٧,٦%) مسجلا ارتفاعا عن المتوسط بمقدار (١%) الا ان مخاطرتها النظامية كانت (٠,٠٢%) وهي نسبة منخفضة اذا ما قورنت بالنسب السابقة للشركات وهي تتعارض مع القاعدة (يرتفع معدل العائد المطلوب بارتفاع المخاطرة) ويعكس انخفاض المخاطرة النظامية امتلاك الشركة قدرا معيناً من امكانية حماية اسعار اسهمها من التاثر بالمتغيرات التي تحصل في السوق الا ان مخاطرتها اللانظامية اكبر من النظامية اذ بلغت (٢%) ولكنها من جانب اخر صغيرة قياسا بالشركات السابقة فمعدل العائد المطلوب لهذه الشركة مناسب

من حيث كونه يقارب متوسط المحفظة بالاضافة الى انخفاض مخاطرتها النظامية واللائقراطية والكلية التي بلغت (٢٠,٢%) , اما بقية الشركات فقد سجلت معدل عائد مطلوب يقل عن المتوسط اذ سجلت شركة نينوى معدلا بلغ (٥٠,٦%) وهي تقل عن المتوسط بنسبة (٣٤%) بينما كانت مخاطرته النظامية (٥%) وهي تقارب معدل العائد المطلوب فيها وهي تتسجم مع القاعدة , وكانت المخاطرة اللائقراطية (١٠,٥%) وهي ايضا اكبر من النظامية , وكان معدل العائد المطلوب في الشركة الكيمياوية (٥%) بينما بلغت مخاطرتها النظامية (٢٠,٤%) وهي تقل عن المعدل المطلوب للعائد في حين بلغت المخاطرة اللائقراطية (١٨%) وهي نسبة اكبر من المخاطرة النظامية مما يعكس وجود مشاكل تحيط بالشركة يمكن من خلال السيطرة عليها تخفيض مخاطرتها . اما الشركة الخفيفة فقد سجلت معدل عائد مطلوب منخفض بلغ (٠,٠٨%) وهو اقل من المتوسط بنسبة (٨٩%) بينما كانت مخاطرتها النظامية مرتفعة اذ بلغت (٥٠,٥%) وكانت مخاطرتها اللائقراطية (٢٠%) وهي تعكس مدى المخاطر التي تحيط بالاستثمار في هكذا شركة .

يقدم التحليل دليلا واقعيًا عن الاستثمار في هذا المجال من قبل المصارف من حيث امكانية ان يعزز من ايراداتها بعائد يتناسب مع حجم المخاطرة التي تتحملها اذ ان التحليل يظهر خصائص كل شركة تعد سهما في المحفظة الاستثمارية التي تكونها وحدات الثقة التابعة للمصرف ومن خلال ذلك يمكن للوحدة الاستثمارية من تخفيض استثمارها في الشركة التي تسجل انخفاضا في معدل عائدها المتحقق قياسا بالمعدل المطلوب والمخاطرة التي تتحملها نتيجة الاستثمار في ابيهما كما في الشركة الخفيفة او تقوم باستبعادها من الاسهم المكونة للمحفظة وادخال شركات اخرى افضل من حيث عائدها

ومخاطرتها او انها تعزز استثمارها في الشركة التي تحقق عائدا جيدا ضمن المحفظة كما هو في الشركة الشمالية او الكيماوية وعليه فان التحليل يقدم معلومات للمصرف تمكنه من تكوين محفظته الاستثمارية على اسس علمية سليمة من خلال اختيار الشركات ذات العائد الجيد والمخاطرة المناسبة واستبعاد الشركات ذات الدخل المنخفض والمخاطرة العالية , فضلا عن ان التحليل اعلاه يقدم تفصيلا دقيقا للمستثمرين الراغبين بالاستثمار في هكذا مجالات عن اداء الشركات (الاسهم) المكونه للمحفظة وبالتالي عن اداء وكفاءة المصرف في تكوين محافظ استثمارية تلبى طموحات المستثمرين .

جدول (٢)

معدل العائد المطلوب والمخاطرة بانواعها لعام ٢٠٠٠

اسم الشركة	معدل العائد المطلوب	المخاطرة النظامية	المخاطرة النظامية	المخاطرة الكلية
الكيماوية	٥%	٢٠٤%	١٨%	٢٠٤%
الخفيفة	٠٠٠٨	٥٠٥	٢٠	٢٥٠٥
الهلال	١٥	٢٥	٥٣	٧٨
ميسان	١١	١٦	١٠٠٠٦	١١٦٠٦
الشمالية	٧٠٦	٠٠٠٢	٢	٢٠٢
نينوى	٥٠٦	٥	١٥	٢٠
المتوسط	٧٠٥	٩	٣٥	٤٢٠٨

المبحث الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

اولا : الاستنتاجات

١- ان المصارف التي تريد ادخال وحدات الثقة الاستثمارية ضمن هيكل خدماتها المصرفية التي تقدمها والتي نامل منها تحقيق اهدافها المتنوعة عليها

المكونه للمحفظة قبل اتخاذ قرار الاستثمار في اي محفظة تكونها مما يعني توافقها مع الفرضية الثانية .

٢- بروز العديد من المتغيرات على الساحة الدولية جعلت من المصارف محورا جوهريا في اي نمو اقتصادي واستثماري اضافة الى تبدل حاجات ورغبات الجمهور فبدلا من اقتنصاره على طلب الخدمات التقليدية اصبح يرغب في خدمات ذات عائد استثماري جيد وامين مما يفرض على المصارف التكيف مع المتغيرات والحاجات المتجددة لضمان استمرارها وزيادة فاعليتها في الحياة العملية .

٣- ازدياد الاهتمام بالصيرفة الشاملة من قبل المصارف بتقديم خدمات متنوعة مالية ومصرفية تخدم الزبائن ومنها خدمات وحدات الثقة الاستثمارية.

٤- يفرض واقعا الحالي حاجة ماسة الى العمل المصرفي الاستثماري الذي يدعم ويعزز نمو سوق الاوراق المالية بتوفيره السيولة المطلوبة في هذه الاسواق .

٥- ظهر من التحليل ان ثلاث شركات من المحفظة الاستثمارية تجاوز معدل عائدها متوسط عائد المحفظة اي بنسبة (٥٠%) من اسهم المحفظة , اضافة الى تقارب معدل عائد شركتين مع متوسط عائد المحفظة انخفاضا ما يعد مؤشرا ايجابيا لاداء الشركات المكونة للمحفظة .

٦- كان معدل العائد المطلوب مرتفعا في ثلاث شركات قياسا بمتوسط العائد المطلوب للمحفظة اي بنسبة (٥٠%) من الاسهم المكونه للمحفظة وخاصة شركتي الهلال وميسان مع تقارب واضح للشركة الشمالية من المتوسط الا ان الشركتين الأوليتين هما الاكبر مخاطرة قياسا بمتوسط المحفظة وبقية

الشركات مما يعني توافقها مع القاعدة العامة من جهة ومع الفرضية الاولى
من جهة اخرى
ثانيا : التوصيات :

يقوم البحث على جملة من التوصيات، يمكن اجمالها بالاتي :

١- ضرورة قيام المصارف بالاستثمار في مجالات غير المجالات التقليدية
لها عن طريق الاستثمار في الاوراق المالية او في فرص استثمارية اخرى
كالعقارات والتعاقدات بانشاء المحافظ الاستثمارية ، ودراسة المجال
الاستثماري بشكل دقيق قبل الشروع بالاستثمار .

٢- ضرورة اعتماد المصارف وحدات الثقة كخدمات تقدمها للزبائن بعد ايجاد
القاعدة القانونية والتشريعية والفنية والمالية والادارية لها ضمن هيكل
الاعمال التي تقوم بها وبشكل يضمن استقلال اموالها المستثمرة في الاوراق
المالية المدرجة في سوق الاوراق المالية عن باقي اعمال المصرف .

٣- ضرورة قيام المصارف بدراسة جدوى الخدمات التي تقدمها والبحث عن
خدمات تضاف الى خدماتها المقدمة كوحدات الثقة والتي تعزز من دور
المصارف في تنمية البلد وتساعد المصرف في تقديم تشكيلة متنوعة من
الخدمات او ما يعرف بالصيرفة الشاملة .

٤- استحداث قسم او وحدة جديدة في المصرف تعرف بوحدات الثقة
الاستثمارية وتلحق بها وحدة فرعية تتكون من خبراء متخصصين بالعمل
الاستثماري يقومون بتحليل محفظة الاوراق المالية .

٥- ضرورة تعريف المستثمرين غير القادرين على ادارة اموالهم او اصحاب
رؤوس الاموال القليلة

بأهمية هذا النوع من الاستثمار سواء من حيث العائد أم الامان المتحقق لهم وما لاستثمارهم من دور في اعادة اعمار بلدنا العزيز وذلك يكون من قبل المصرف بعد تبيئه لهكذا مجال استثماري.

المصادر

اولا : المصادر العربية

أ. النشرة الشهرية لسوق العراق للاوراق المالية .

ب. الكتب

١. الراوي د. خالد وهيب ((الاستثمار : مفاهيم , تحليل , استراتيجيات)) عمان: دار المسرة - طبعة اولى , ١٩٩٩ .
٢. العاني : عماد محمد علي ((اندماج الاسواق المائنة والدولية اسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي)) بغداد: بيت الحكمة , الطبعة الاولى , ٢٠٠٢ .
٣. النصر : سعيد سيف ((دور البنوك التجارية في استثمار اموال العملاء)) إسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة , ٢٠٠٠ .
٤. جابر : مخدم صالح ((الاستثمار بالاسهم والسندات وتحليل الاوراق المالية)) الكويت: مؤسسة الفليج للطباعة والنشر , طبعة اولى , ١٩٨٢ .
٥. كاكامولا : هوشيار معروف ((الاستثمارات والاوراق المالية)) عمان: دار الصفاء , طبعة اولى , ٢٠٠٣ .
٦. هندي : منير ابراهيم ((ادوات الاستثمار في اسواق راس المال , الاوراق المالية وصناديق الاستثمار)) .
٧. مطر : د. محمد ((ادارة الاستثمارات : الاطار النظري والتطبيقات العملية)) عمان , - الأمانة : مؤسسة الرسالة . طبعة ثانية . ١٩٩٩ .

ج. الرسائل الجامعية والبحوث :

٨. الدليمي : محمود فهد ((اثر تنويع الاستثمارات الدولية في قيمة المنشأة)) رسالة ماجستير في علوم ادارة الاعمال , مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد , جامعة كربلاء , ٢٠٠٥

٩. الكروي : بلال نوري ((ادارة محفظة الاستثمارات المصرفية الدولية)) رسالة ماجستير في علوم ادارة , مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد , جامعة كربلاء , ٢٠٠٥ .

١٠. الشمري : صادق راشد ((خدمات وحدات الثقة وامكانية ادخالها الى المصارف العراقية)) مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة , العدد العاشر , ٢٠٠٥ .

١١. محمد : حاكم محسن : ((تحليل سياسات الاستثمار المصرفية واثرها في عائد المحفظة - دراسة مقارنة بين المصارف الحكومية ومصارف القطاع الخاص)) بحوث مستقبلية - مجلة علمية سنوية محكمة يصدرها مركز الدراسات المستقبلية في كلية الحدياء الجامعة , العدد الخامس , ٢٠٠٢

ثانيا : المصادر الاجنبية :

١٢. Block ,Stanley & Hirt , Geoffrey ((Foundations of Financial Management)) ٩th ,ed, Mc Graw-Hill companies, inc , ٢٠٠٠ .

١٣. Copeland ,Thomas & Weston ,Fred ((Financial Theory and Corporate policy)) Addison, Wesley publishing company inc ١٩٧٩

١٤. Gitman : Lawrence ((principles managerial finance))^{٩th}
ed, mc-graw – hill companies ,inc, ١٩٩٩ .
١٥. Hirt,Geoffrey & Block , Stanley ((Fundamentals of
investment management))^{٢nd}, ed Home Wood , I llinois ,
١٩٨٦ .
١٦. Rose, peter ((Commercial bank management))^{٤th},ed ,
Mc- Graw –Hill companies ,inc , ١٩٩٩.
١٧. Weston, Frad, Besley , scott & Brigham ((Essenatial of
corporate Finance))^{١١th}, ed , The Dry denress ١٩٩٦ .

ثالثا : الانترنت :

١٨. القاري : محمد علي ((الصناديق الاستثمارية الاسلامية)) ورقة مقدمة
لندوة التطبيقات الاسلامية المعاصرة , الدار البيضاء , المغرب , ٢٠٠٦
((www.elgari.com/article٦٥.htm))
١٩. امين : صلاح الدين محمد ((خدمات وحدات الثقة بين الوساطة
المصرفية التقليدية واستراتيجيات التغيير الحديثة - دراسة تحليلية)) المؤتمر
العلمي الرابع - الريادة والابداع , جامعة فيلادلفيا , كلية العلوم الادارية
والمالية , ٢٠٠٥ ((www.philadelphia.edu.jo))
٢٠. جبر : د. هشام ((صناديق الاستثمار الاسلامية)) المؤتمر العلمي
الاول , كلية التجارة في الجامعة الاسلامية . ٢٠٠٥ .