

The Role of Reverse Stock Splits in Building Optimal Portfolios: An Empirical Study on a Sample of Iraqi Banks Listed on the Iraq Stock Exchange

Bilal N. Saeed¹, Ali A. Ibrahim², Ali A. Hameed^{3*}

^{1,2,3}Department of Banking Management Economics, College of Business Economics, Al-Nahrain University, Baghdad, Iraq

dr.bilal-noori@nahrainuniv.edu.iq , Prof.ali@nahrainuniv.edu.iq , aliabdhasenhamed@gmail.com

Article information:

Received: 25-07-2025

Revised: 13-08-2025

Accepted: 19-08-2025

Published: 25-04-2026

***Corresponding author:**

Ali A. Hameed

aliabdhasenhamed@gmail.com



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Abstract:

Given the great importance of financial stocks and their significant role as one of the financial assets used in building the optimal investment portfolio, they are exposed to many risks, the most important of which is the decline in their market value. Therefore, our study addressed the reverse split method as a financial method used to raise the prices of financial stocks with low prices. A sample of Iraqi banks that suffer from a decrease in the level of share prices of (14) Iraqi banks for the period from 6/2014 to 6/2024, as the research aims to know the extent of the ability of the reverse segmentation method in building optimal investment portfolios when implementing the reverse segmentation, and two sides of the reverse segmentation were taken, which are the positive side represented by the rise in prices, as well as the negative side represented by the decrease Stock prices when implementing the reverse split, and the research aims to know the effect of this method on the returns and risks of stocks after its implementation, especially the returns and risks of portfolios that were built based on the cut rate as well as the performance of these portfolios, as it was found that the effect of the reverse split of stocks was found whether at a rise in the price level or at a fall in stock prices after its implementation, and that the returns The risk levels increased more when prices rose after the reverse split than when prices fell. The research results also showed that the optimal portfolio's return when prices rose after the reverse split was higher than the portfolio's return after the price decline. However, the risk of the optimal investment portfolio when prices fell after the reverse split was higher, the risk of the investment portfolio is higher when prices rise after implementation. The reverse split did not play any role in improving the performance of the investment portfolio whether prices rose or fell. Therefore, investment portfolio managers who seek to achieve high levels of returns regardless of the level of risk associated with those returns should buy shares of banks that implemented the split decision. Reverse, and this requires the management of the Iraq Stock Exchange to include the reverse split within the procedures in effect in the Iraq Stock Exchange.

Keywords: Stocks, reverse split, investment portfolio, return, risk

Conclusions:

- 1- The research results showed that the reverse stock split contributed to raising the average return for some banks, whether when stock prices rose or fell upon its implementation. However, this effect was not uniform, as it did not include all banks within the research sample.



- 2- The highest returns for banks increased after implementing the reverse stock split, according to the positive and negative levels represented by the rise and fall in the price level when implementing the reverse split, with the exception of a specific number of banks as a sample for the research.
- 3- The reverse split did not play any role in reducing the levels of maximum losses for all banks, whether when prices rose or fell after implementation.
- 4- In addition to the increase in loss levels, the level of systematic and unsystematic risk for banks increased after implementing the reverse stock split, with the exception of a very small number of banks in the study sample.
- 5- The research results also showed that the optimal portfolio return when prices rise after implementing the reverse split is higher than the portfolio return after prices fall.
- 6- The results also showed that the risk of the optimal investment portfolio when prices fall after implementing the reverse split is higher than the risk of the investment portfolio when prices rise after implementation.
- 7- Reverse splitting did not play any role in improving the performance of the investment portfolio, whether prices rose or fell.

دور تجزئة الأسهم العكسية في بناء المحافظ المثلى: دراسة تجريبية على عينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

بلال نوري سعيد¹، علي عبد الحافظ ابراهيم²، علي عبد الحسن حميد³

2 قسم اقتصاديات إدارة المصارف، كلية اقتصاديات الاعمال، جامعة النهرين، بغداد، العراق

dr.bilal-noori@nahrainuniv.edu.iq , Prof.ali@nahrainuniv.edu.iq , aliabdhassenhamed@gmail.com

معلومات البحث:

- تاريخ استلام البحث: 2025-07-25
- تاريخ ارسال التعديلات: 2025-08-13
- تاريخ قبول النشر: 2026-08-19
- تاريخ النشر: 2026-04-25

المؤلف المراسل:

علي عبد الحسن حميد

aliabdhassenhamed@gmail.com



هذا العمل مرخص بموجب

المشاع الإبداعي نسب المصنف 4.0 دولي
(CC BY 4.0)

المستخلص:
من منطلق الأهمية الكبيرة للأسهم المالية ودورها الكبير كأحد الموجودات المالية المستخدمة في بناء المحفظة الاستثمارية المثلى، إلا أنها تتعرض لمخاطر عديدة أهمها الانخفاض في القيمة السوقية لها، لذا تناولت دراستنا أسلوب التجزئة العكسية كأسلوب مالي يستخدم في رفع أسعار الأسهم المالية ذات الأسعار المنخفضة، إذ تم تحديد عينة من المصارف العراقية التي تعاني من انخفاض في مستوى أسعار أسهمها والبالغ عددها (14) مصرفاً عراقياً للمدة من 6 / 2014 وحتى 6 / 2024، أذ يهدف البحث إلى معرفة مدى قدرة أسلوب التجزئة العكسية في بناء المحافظ الاستثمارية المثلى عند تنفيذ التجزئة العكسية، كما تم اخذ جانبان للتجزئة العكسية وهما كل من الجانب الإيجابي المتمثل في ارتفاع الأسعار، فضلاً عن الجانب السلبي المتمثل في انخفاض أسعار الأسهم عند تنفيذ التجزئة العكسية، ويهدف البحث إلى معرفة تأثير هذا الأسلوب على عوائد ومخاطرة الأسهم بعد تنفيذه، ولاسيما عائد ومخاطرة المحافظ التي تم بنائها بالاعتماد على معدل القطع فضلاً عن أداء هذه المحافظ، إذ تم التوصل إلى أن تأثير التجزئة العكسية للأسهم قد وجد سواء عند ارتفاع مستوى الأسعار أو عند انخفاض أسعار الأسهم بعد تنفيذها، وأن العوائد ومستويات المخاطرة قد ارتفعت بشكل أكبر عند الارتفاع في الأسعار بعد التجزئة العكسية عما كانت عليه عند الانخفاض في الأسعار، كما وأظهرت نتائج البحث أن عائد المحفظة المثلى عند الارتفاع في الأسعار بعد تنفيذ التجزئة العكسية أعلى من عائد المحفظة بعد الانخفاض في الأسعار، إلا أن مخاطرة المحفظة الاستثمارية المثلى عند انخفاض الأسعار بعد تنفيذ التجزئة العكسية أعلى من مخاطرة المحفظة الاستثمارية عند الارتفاع في الأسعار بعد التنفيذ، كما وان التجزئة العكسية لم تؤدي أي دور في تحسين أداء المحفظة الاستثمارية سواء ارتفعت الأسعار أم انخفضت، لذا فإن مدراء المحافظ الاستثمارية الذي يسعون لتحقيق مستويات عوائد مرتفعة بغض النظر عن مستوى المخاطرة المرتبطة بتلك العوائد أن يقوموا بشراء اسهم المصارف التي نفذت قرار التجزئة العكسية، وهذا يتطلب من إدارة سوق العراق للأوراق المالية بتضمين التجزئة العكسية ضمن الإجراءات المعمول بها في سوق العراق للأوراق المالية .

الكلمات المفتاحية: الاسهم، التجزئة العكسية، المحفظة الاستثمارية، العائد، المخاطرة

المقدمة:

تعد الأسهم إحدى الأدوات المالية المهمة المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) لما لها من خصائص ومميزات تجعلها أداة ذات تداول مستمر ومرغوب للعديد من المتعاملين في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) مقارنة مع الأدوات المالية الأخرى، كما وأنها تعد إحدى ركائز هذا السوق إلا أن بعض الأسهم المالية لمصارف معينة تعاني من انخفاض في أسعارها إلى دون القيم الاسمية لها نتيجة للظروف الاقتصادية وعدم استقرار المناخ الاستثماري، مما يجعلها اسهم غير مرغوبة ويقلل من اقبال المستثمرين على شراؤها، فقد تهدف المصارف من خلال هذا الأسلوب إلى معالجة الانخفاض في مستويات الأسعار من أجل ضمان وبقاء هذه الأسهم مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من خلال رفعها فوق الحد المطلوب للأدراج في هذه الأسواق، إضافة إلى إزالة التصورات السلبية التي بنيت بسبب الأسعار المنخفضة لهذه الأسهم، فضلاً عن دور هذا الأسلوب في بناء المحافظ الاستثمارية المثلى، إذ أن عن طريق هذا الأسلوب تتم معالجة الانخفاض والتدني في مستوى أسعار الأسهم الذي قد يكون غير مرغوب لدى العديد من المستثمرين، وبالتالي يجعل من هذه الأسهم عرضة للإقصاء والاستبدال بأدوات مالية ذات أسعار أعلى، لذا يمكن ان يعد أسلوب التجزئة العكسية للأسهم كوسيلة يتخذها المستثمر لمعالجة الانخفاض في مستوى أسعار الأسهم والحيلولة من دون اتخاذه قرار استبدال هذه الأسهم ويمكن ان يعكس دور التجزئة العكسية للأسهم بشكل إيجابي على المستثمر لكي يحقق المستثمر أهدافه الرئيسية المتمثلة

بتعظيم عوائده ، أذ وجد أن العوائد قد ترتفع بعد تنفيذ التجزئة العكسية للأسهم سواء ارتفعت الأسعار عند التنفيذ أو انخفضت ، ولاسيما المستثمرين الذين يرغبون بتحقيق عوائد مرتفعة لمحافظهم الاستثمارية بغض النظر عن مستويات المخاطرة المتحققة عن ذلك العائد .
قسم البحث إلى اربع محاور ، تناول المحور الأول منهجية البحث، وتضمن المحور الثاني الجانب النظري، في حين خصص المحور الثالث للجانب التطبيقي، وأخيراً خصص المحور الرابع لاستعراض اهم النتائج والتوصيات.

المحور الأول . منهجية البحث

1. مشكلة البحث:

تكمن المشكلة في انخفاض القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وبالتحديد القطاع المصرفي عن السعر الاسمي (1) دينار ، مما تطلب الأمر إلى الدراسة الحثيثة لمعرفة أهم الأساليب التي يمكن أن تعزز من هذه القيمة وانعكاسها على ثقة المستثمرين والمساهمين والفئات ذات العلاقة و بالشكل الذي يخدم بناء محفظة استثمارية متنوعة لمصارف قد تكون غير مرغوبة بسبب انخفاض القيمة السوقية لاسهم هذه المصارف وذلك بالاعتماد على أسلوب التجزئة العكسية لرفع هذه القيمة وفي ظل هذه المشكلة فلا بد من طرح التساؤلات التي تتوافق معها وكالاتي :

- 1- ما الدور الذي يؤديه أسلوب التجزئة العكسية على القيمة السوقية لأسهم المصارف عينة الدراسة ؟
- 2- ما الدور الذي تؤديه تجزئة الأسهم العكسية في بناء المحافظ الاستثمارية ؟
- 3- كيف تؤدي عملية التجزئة العكسية في تفسير المحافظ الاستثمارية بعد تبني الأساليب المالية والاحصائية ؟
- 4- ما دور نسبة شارب (Sharb) في قياس أداء المحافظ الاستثمارية ؟

2. أهمية البحث:

تتمثل أهمية البحث الحالي في النقاط الآتية :

- 1- حداثة الموضوع لمناقشة أسلوب التجزئة العكسية وتطبيقها في العراق في قيمة الأسهم وفي تكوين المحفظة الاستثمارية .
- 2- بيان المرتكزات المعرفية والمفاهيم الخاصة بهذا الأسلوب ودورة ومدى إمكانية تطبيقه في المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من خلال تعديل أسعار أسهمها في حالة تبني هذا الأسلوب بالتوافق مع التشريعات الخاصة في السوق .
- 3- تثقيف إدارات المصارف والجهات المسؤولة في سوق العراق للأوراق المالية في فهم هذا الأسلوب إزالة التصورات السلبية المرتبطة بالأسعار المنخفضة لهذه الأسهم وتقليل الفائض في عدد الأسهم المتداولة في اسواقنا المالية ونقل المعلومات الجيدة لهذه المصارف إلى المتعاملين في الأسواق العراقية بعد تبني هذا الأسلوب والنتائج التي يمكن التوصل إليها عند بناء محفظة استثمارية على أساسها ووفق نهج مالي .
- 4- إمكانية تطبيق أسلوب تجزئة الأسهم العكسية في اسهم المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وخاصة التي تعاني من انخفاض أسعار أسهمها عن السعر الاسمي ومعرفة مدى قدرة هذا الأسلوب في معالجة مشاكل الانخفاض في الأسعار .

3. أهداف البحث:

يهدف البحث للوصول إلى الأهداف الآتية :

- 1- تشخيص مدى قدرة هذا الأسلوب في حل ومعالجة مشاكل انخفاض أسعار اسهم المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- 2- بناء محافظ استثمارية بعد تنفيذ التجزئة العكسية بافتراض ارتفاع الأسعار بنسبة (+1) وانخفاضها بنسبة (-1) ومن ثم المقارنة بينهما على ان يتم تكوين هذه المحافظ وفق الأسلوب المالي .
- 3- قياس أداء المحافظ الاستثمارية التي تم بناؤها المقارنة بين أدائها.

4. الفرضيات:

وضع الباحث عددا من الفرضيات اعتمادا لما يسعى لتحقيقه وكالاتي :

- 1- تؤثر تجزئة الأسهم العكسية بشكل معنوي في عوائد المحفظة الاستثمارية المكونة من أسهم المصارف بعد تنفيذ التجزئة.
- 2- يؤثر تنفيذ التجزئة العكسية في ارتفاع مستويات المخاطرة للمحفظة الاستثمارية بعد التجزئة العكسية .
- 3- يؤثر استخدام التجزئة العكسية وفق نسبة شارب لقياس أداء المحافظ الاستثمارية في تحسين أداء المحفظة .

5. مجتمع وعينة البحث:

بعد الرجوع الى ادبيات البحث العلمي في اعداد البحوث والدارسات ووفق ما هو معمول به مع التركيز على اختيار مجتمع بحثنا والعينة المختارة وتحديدها بشكل يتلاءم مع إمكانية تطبيقها مستقبلا في العراق لمعالجة بعض المشكلات التي تعاني منها بعض المصارف ، فقد تم تحديد سوق العراق للأوراق المالية كمجتمع للبحث ، أما عينة بحثنا فقد اختيرت مجموعة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها 14 مصرفا مدرجا وعلى النحو الآتي :

جدول (1) المصارف عينة البحث

التسلسل	اسم المصرف	Bank name	الرمز	سنة التأسيس
1	مصرف بغداد	Bank Of Baghdad	BBOB	1992
2	المصرف العراقي الإسلامي	Iraqi Islamic Bank	BIIB	1992

1993	BIME	Middle East Bank	مصرف الشرق الأوسط للاستثمار	3
1993	BIBI	Investment Bank of Iraq	مصرف الاستثمار العراقي	4
1994	BUND	United Bank	مصرف المتحد	5
1995	BNOI	National Bank of Iraq	مصرف الأهلي العراقي	6
1998	BROI	Credit Bank Of Iraq	مصرف الائتمان العراقي	7
1999	BEFI	Economic Bank for Investment and Finance	مصرف الاقتصاد للاستثمار والتمويل	8
1999	BGUC	Gulf Commercial Bank	مصرف الخليج التجاري	9
2001	BELF	Elaf Islamic Bank	مصرف ايلاف الإسلامي	10
2002	BUOI	Union Bank Of Iraq	مصرف الاتحاد العراقي	11
2003	BCOI	Commercial Bank of Iraq	المصرف التجاري العراقي	12
2005	BASH	Ashur International Bank	مصرف اشور الدولي	13
2005	BMNS	Al-Mansour Bank	مصرف المنصور	14

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على النشرات الشهرية لسوق العراق للأوراق المالية

أذ تم اختيار هذه العينة وفقاً للأسباب التالية :

- 1- أن هذه المصارف المكونة للعينة التي تم اختيارها قائمة في الأسواق المالية ومستمرة في أداء أعمالها الاستثمارية في سوق العراق للأوراق المالية .
 - 2- استمرار هذه المصارف بإعلان أسعار الإغلاق الشهرية باستمرار وبشكل منتظم لأسعار إغلاق أسهمها المالية على مدى المدة الزمنية المحددة للبحث .
 - 3- إن العينة التي تم اختيارها تعاني من انخفاض في القيمة الاسمية لأسهمها عن السعر الاسمي (1) دينار للسهم الواحد ، وهو ما يخدم هدف البحث سعياً لرفع أسعار هذه الأسهم من خلال تبني أسلوب التجزئة العكسية مع السماح بنسبة 20% من المشاهدات لكل مصرف في حالة ارتفاع أسعار أسهمها عن السعر الاسمي خلال مدة البحث .
 - 4- إمكانية تحديد أسعار الإغلاق لأسهم هذه المصارف وبشكل شهري وخلال المدة التي تم تحديدها سابقاً والتي تمتد من 2014 / 6 / وحتى 2024 / 6 / ، إذ يمكن أن توفر هذه العينة ما يقارب 121 مشاهدة شهرياً لكل مصرف .
- 6. أسلوب البحث:**

- 1- الجانب النظري : تم اعتماد المنهج الوصفي لشرح وتوضيح المفاهيم والمركبات المعرفية الخاصة بمتغيرات البحث ، وذلك من خلال جمع المادة عن طريق الاعتماد على الكتب العربية والأجنبية والبحوث المنشورة وغير المنشورة والرسائل والاطاريح المحلية والعربية والأجنبية .
- 2- الجانب العملي : اعتمد البحث على البيانات الثانوية، ممثلةً بأسعار الإغلاق الشهرية لأسهم المصارف المدرجة ضمن عينة البحث، وذلك للمدة الممتدة من 2014/6/1 ولغاية 2024/6/1 ، وافترض ان المصارف عينة البحث نفذت إجراء التجزئة العكسية للأسهم مما نتج عن تنفيذ هذا الإجراء الارتفاع والانخفاض في أسعار الأسهم ، فضلاً عن بناء المحفظة الاستثمارية في ظل الارتفاع والانخفاض في مستوى أسعار الأسهم الناتج عن التجزئة العكسية من خلال الاعتماد على الأسلوب المالي المتبع في بناء المحفظة الاستثمارية .

لدى المصارف فائضاً في أسهمها المتداولة في الأسواق المالية وحتى تقلل من هذه الأسهم فأنها تلجأ لتقليلها من خلال التجزئة العكسية مقابل رفع أسعار هذه الأسهم (Chairunisa,2018:170)، أو رغبة إدارة المصرف بتحويل الأسهم غير القابلة للتداول منخفضة الأسعار إلى أسهم قابلة للتداول في السوق المالي من خلال رفع الأسعار عن طريق تجزئة الأسهم العكسية وجذب اهتمام المستثمرين تجاه هذه الأسهم (Chan et al 2020:1045))، أو قد يتخذ إجراء التجزئة العكسية امتثالاً لمتطلبات الإدراج ، إذ إن العديد من الأسواق المالية تحدد حداً أدنى لأسعار أسهم المصارف المدرجة وفي حالة أن أسعار أسهم المصارف دون الحدود الدنيا التي حددتها الجهات الرسمية المسؤولة عن الأسواق المالية من الممكن أن يعرضها للإقصاء أو الهبوط ، لذا تلجأ المصارف لمثل أسلوب تجزئة الأسهم العكسية لرفع أسعار أسهمها لحدود الأسعار

المحور الثاني : الجانب النظري

أولاً: مفهوم التجزئة العكسية

تعد عمليات تجزئة الأسهم العكسية مشابهة تماماً لتجزئة الأسهم الأجلة كونها بدون آثار اقتصادية حقيقية على قيمة المساهمين والمصرف (Adjei et al ,2006:2)) فهي تعد واحدة من الممارسات والإجراءات والأساليب المالية التي تقوم المصارف باتخاذها للتلاعب في أسعار وحجم أسهمها المالية (Bacon& spradl,2:2019)، إذ عرفت تجزئة الأسهم العكسية على أنها قرار يتم اتخاذه من المصارف التجارية تهدف من خلالها إلى تقليل الأسهم المالية المتداولة لهذه المصارف (Antunes& Oliveira,2023:2) ، فضلاً عن ذلك تعرف تجزئة الأسهم العكسية على أنها إجراء للحد وتقليل من نسب انتشار الأسهم فيتخذ إجراء تجزئة الأسهم العكسية عندما يصبح

تسهل من ادارتها وبما يحقق أهداف مديره المحافظ والذين يرغبون في تعظيم عوائد أصحاب المحافظ (Rasoulzadeh&Fallah,2020:180) ، كما ذهب البعض بتعريفها على أنها دالة لمجموعة أدوات يتم بنائها من المستثمر لكي تساعد في تحقيق أهدافه والمتمثلة بالعوائد المرتفعة مقابل تعرضه لمخاطرة منخفضة من خلال تنويع الأدوات الاستثمارية التي تحتويها محفظته الاستثمارية (Cui& Cheng,2022:128) واستخلاصا لما سبق فالمحفظة توفر لصاحبها فرصا مناسبة لاستغلال الموارد الفائضة واستثمارها بشكل مناسب وكفوء وبما يحقق أهدافه Schindler et al,2015:261)

المحور الثالث : الجانب التطبيقي

أولاً. عائد ومخاطرة الأسهم قبل تنفيذ التجزئة العكسية

يوضح جدول (2) مستويات العوائد للمصارف فضلا عن مستويات المخاطرة النظامية والتي تم قياسها من خلال الاعتماد على معامل بيتا فضلا عن المخاطرة اللا نظامية والمستخرجة من خلال الانحراف المعياري ، ونجد من خلال الاعتماد على جدول (2) ان المصرف الأهلي العراقي حقق أعلى متوسط عائد إذ بلغ (0.0224929) ، في حين كانت اعلى العوائد المتحققة من نصيب مصرف المتحد وبلغت (2.333333) ، فضلا عن ذلك بلغت اعلى خسارة حوالي (-0.65) إذ تحققت هذه الخسارة عند مصرف المتحد ، إما بالنسبة لمستويات المخاطرة ، فقد بلغ اعلى مستوى للمخاطرة اللا نظامية حوالي (0.260816992) عند مصرف المتحد ، في حين كانت اعلى قيمة للمخاطرة النظامية حوالي (2.043165673) متحصلا عليها مصرف المتحد .

المقررة من هذه الجهات في الأسواق المالية (Marchman,2007:8)، فمن خلال التجزئة العكسية يمكن وضع أسعار الأسهم في نطاق سعري أكثر جاذبية لمجموعه من المستثمرين فضلا عن استيفائها لشروط الحد الأدنى لمتطلبات الإدراج، وبالتالي فان إعادة تنظيم أسهم المصرف عن طريق التجزئة العكسية تعد خطوة مهمة في عملية خلق وتقديم قيمة للمساهمين على المدى الطويل (Chung& Yang,2015:1) ، واعتمادا على ما سبق يمكن أن تعد التجزئة العكسية أحد الأساليب التي تتخذ من المصارف التي تعاني من مشاكل مالية (Grima et al ,2020:5)، لذلك فهي تحمل حقيقتين مهمتين، فبالنسبة للحقيقة الأولى أن تجزئة الأسهم العكسية تعد عملية يائسة لمصارف تعاني من انخفاض أسعار أسهمها بشكل مفرط فهي تلجأ لمثل هذا الأسلوب لرفع أسعار أسهمها، في حين الحقيقة الثانية الشركة تحاول من خلال اتخاذها لهذا القرار أن تضع أسعار أسهمها المنخفضة بمستوى أسعار المصارف المماثلة في الأسواق المالية ، وهذا ما يؤدي بدوره تأسيس قاعدة مساهمين جدد (Kiang et al ,2009:3191)

ثانيا : المحفظة الاستثمارية

تعد المحفظة الاستثمارية واحدة من الأدوات المهمة في الأسواق المالية التي تسهل على المستثمر من إدارة استثماراته بالشكل الصحيح والذي يحقق له ميزة الموازنة ما بين العائد والمخاطرة، إذ تعرض العديد من الباحثين والأكاديميين والمحللين الماليين لتعريف المحفظة الاستثمارية ، إذ عرفت على انها جمع عدد من الموجودات المالية ووضعها في صندوق مع ضرورة التأكيد على تنويع هذه الموجودات لتحقيق أهداف المستثمر (Bakar&Rosbi,2018:27) ، وعرفت أيضا على أنها أسلوب لإدارة مجموعة من الموجودات المالية كالمشاريع والبرامج والأدوات المالية والتي تكون مجتمعة بالشكل التي

جدول(2) عائد ومخاطرة الأسهم للمصارف عينة البحث قبل تنفيذ التجزئة العكسية للاسهم .

المصرف	المتوسط العام β	الانحراف المعياري σ	اعلى خسارة	اعلى عائد	متوسط العائد
المصرف التجاري العراقي	0.9393	0.0977	-0.2105	0.4680	0.0058
مصرف بغداد	1.5108	0.1734	-0.5067	0.8904	0.0190
المصرف العراقي الإسلامي	0.4996	0.1023	-0.2898	0.4285	0.0055
مصرف الشرق الأوسط للاستثمار	1.0969	0.1126	-0.2307	0.5833	-0.0120
مصرف الاستثمار العراقي	0.9126	0.1423	-0.2766	1.1363	-0.0004
المصرف الأهلي العراقي	1.2322	0.1612	-0.4166	0.7619	0.0224
مصرف الائتمان العراقي	1.3360	0.1555	-0.4675	1.0731	0.0085
مصرف الاتحاد العراقي	0.0975	0.1079	-0.3265	0.725	-0.0076
مصرف اشور	1.0480	0.1062	-0.2162	0.3823	-0.0036
مصرف المتحد	2.0431	0.2608	-0.65	2.3333	0.0026
مصرف الاقتصاد للاستثمار	0.3566	0.0794	-0.2857	0.6	-0.0063
مصرف الخليج التجاري	1.5275	0.2230	-0.6222	1.5	0.0075
مصرف المنصور	0.6117	0.0876	-0.2659	0.3538	0.0048
مصرف ايلاف الإسلامي	0.7876	0.1065	-0.275	0.6666	0.0019

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج الاكسل

التي تعاني من انخفاض في مستوى الأسعار ، إلا إنه لم يكن لأسلوب التجزئة العكسية أي دور في التقليل من مستويات الخسارة والمخاطرة المتعلقة بالاستثمار في اسهم المصارف المختارة للبحث ، وبعد مقارنة مستويات المخاطرة والخسارة بعد الارتفاع في مستويات الأسعار بنسبة (1+) عند تنفيذ التجزئة العكسية عما كانت عليه قبل تنفيذ التجزئة العكسية للاسهم نجد أن مستوياتها قد ارتفعت عما كانت عليه قبل التنفيذ

ثانياً . عوائد ومخاطرة الأسهم بعد الارتفاع في مستوى الأسعار بنسبة (1+) عند تنفيذ التجزئة العكسية للاسهم يوضح الجدول (3) مستويات العوائد والمخاطرة للأسهم بعد تنفيذ التجزئة العكسية للأسهم ، وافترض ان الأسعار قد ارتفعت بنسبة (1+) عند التنفيذ ، اذ نجد ان متوسط واعلى العوائد للمصارف قد ارتفعت عما كانت قبل تنفيذ التجزئة العكسية لغالبية المصارف عينة البحث ، وهذا يعني ان للتجزئة العكسية دورا مهما في تعديل ورفع مستويات العوائد للأسهم

جدول (3) عائد ومخاطرة الأسهم بعد الارتفاع في مستوى الأسعار بنسبة (1+) عند تنفيذ التجزئة العكسية للاسهم .

المصرف	المتوسط العام β	الانحراف المعياري σ	اعلى خسارة	اعلى عائد	متوسط العائد
المصرف التجاري العراقي	0.6231	0.1637	-0.5141	0.8038	0.0133
مصرف بغداد	1.9898	0.3103	-0.5053	1.4434	0.0446
المصرف العراقي الإسلامي	0.1058	0.2495	-0.4827	1.0106	0.0291
مصرف الشرق الأوسط للاستثمار	1.1079	0.1957	-0.4293	0.8585	-5.1
مصرف الاستثمار العراقي	0.6743	0.1681	-0.3530	0.9514	0.0041
المصرف الأهلي العراقي	0.7138	0.1891	-0.3961	0.8112	0.0268
مصرف الائتمان العراقي	1.1464	0.3224	-0.6040	2.6585	0.0268
مصرف الاتحاد العراقي	1.5363	0.3679	-0.6430	2.0638	0.0316
مصرف اشور	0.7583	0.2175	-0.6061	1.8871	0.0079
مصرف المتحد	1.5987	0.2971	-0.6504	1.2331	0.0216
مصرف الاقتصاد للاستثمار	1.0751	0.3451	-0.7653	1.8362	0.0388
مصرف الخليج التجاري	1.5386	0.2990	-0.6238	1.7279	0.0211
مصرف المنصور	0.4777	0.1067	-0.2284	0.3779	0.0069
مصرف ايلاف الإسلامي	0.6534	0.2136	-0.5064	1.6983	0.0131

من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج الاكسل

فهم تأثير التجزئة العكسية على بناء المحافظ الاستثمارية المثلى بجوانبها الإيجابية المتمثلة في رفع أسعار الأسهم بنسبة (1-) فضلا عن الجانب السلبي والمتمثل بانخفاض أسعار الأسهم بنسبة (1-) برغم تنفيذ التجزئة العكسية ، والجدول الاتي يوضح متوسط العائد ومستويات المخاطرة النظامية والملا نظامية لأسهم المصارف عينة البحث .

ثالثاً. عوائد ومخاطرة الأسهم بعد الانخفاض في مستوى الأسعار بنسبة (1-) عند تنفيذ التجزئة العكسية للاسهم في هذه المرحلة افترضنا ان التجزئة العكسية بعد ان تم تنفيذها لم ترفع من أسعار الأسهم في الأسواق ، وأن هذه الأسعار استمرت في الانخفاض بنسبة (1-) ، أذ أننا افترضنا الجانب السلبي من التجزئة العكسية وأنها وعلى الرغم من تنفيذها لم تؤدي دورها في رفع أسعار الأسهم وهذا نادرا ولكن من أجل

جدول (4) عائد ومخاطرة الأسهم بعد الانخفاض في مستوى الأسعار بنسبة (1-) عند تنفيذ التجزئة العكسية للاسهم .

المصرف	المتوسط العام β	الانحراف المعياري σ	اعلى خسارة	اعلى عائد	متوسط العائد
المصرف التجاري العراقي	0.6262	0.1619	-0.5094	0.7902	0.0131
مصرف بغداد	1.9873	0.3074	-0.5014	1.4294	0.0440
المصرف العراقي الإسلامي	0.1093	0.2461	-0.4781	0.9948	0.0284
مصرف الشرق الأوسط للاستثمار	1.1071	0.1935	-0.4262	0.8535	-0.0004
مصرف الاستثمار العراقي	0.6779	0.1672	-0.3517	0.9544	0.0040
المصرف الأهلي العراقي	0.7211	0.1881	-0.3965	0.8102	0.0267
مصرف الائتمان العراقي	1.1453	0.3179	-0.5995	2.6148	0.0263
مصرف الاتحاد العراقي	1.5158	0.3627	-0.6386	2.0353	0.0306
مصرف اشور	0.7619	0.2147	-0.6012	1.8537	0.0076

مصرف المتحد	0.0209	1.2117	-0.6503	0.2937	1.5949
مصرف الاقتصاد للاستثمار	0.0381	1.8214	-0.7631	0.3420	1.0738
مصرف الخليج التجاري	0.0207	1.7217	-0.6238	0.2973	1.5421
مصرف المنصور	0.0068	0.3775	-0.2246	0.1060	0.4793
مصرف ايلاف الإسلامي	0.0127	1.6681	-0.5017	0.2109	0.6572

من اعداد الباحث بالاعتماد على الاكسل

الاستثمارية المثلى من خلال معدل القطع تم استبعاد أسهم (12) مصرفا ، إذ أن مصرفين فقط دخلا في بناء المحفظة الاستثمارية وهما كل من مصرف ايلاف الإسلامي ومصرف بغداد ، وبالتالي فإن عائد المحفظة الاستثمارية المثلى بعد الارتفاع في مستوى الأسعار بنسبة (+1) عند تنفيذ التجزئة العكسية بلغ (0.043156) موزعة على اسهم مصرفين ، والجدول الاتي يوضح قيمة عائد المحفظة الاستثمارية واوزانها .

رابعا . بناء المحفظة المثلى في ظل ارتفاع أسعار الأسهم الناتج عن التجزئة العكسية .

من خلال المعطيات السابقة تم البدء بعملية بناء المحفظة الاستثمارية وذلك من خلال آلية احتساب معدل القطع لكل سهم ، إذ يتم من خلال هذا المعدل تحديد عدد الأسهم التي من الممكن ان تتضمنها المحفظة الاستثمارية واستبعاد عدد الأسهم الخسارة ذلك لأنها من الممكن ان تسبب خسارة للمحفظة الاستثمارية وذلك من خلال ترتيب الأسهم تنازليا ، فبناء المحفظة

جدول(5) عائد ومخاطرة المحفظة الاستثمارية المثلى بعد الارتفاع في مستوى الأسهم بنسبة (+1) عند تنفيذ التجزئة العكسية

عائد المحفظة الاستثمارية \bar{R}_p				
$WiRi$	Wi	\bar{R}_i	المصرف	ت
0.0102	0.2639	0.0388	مصرف ايلاف الإسلامي	1
0.0329	0.7360	0.0446	مصرف بغداد	2
\bar{R}_p				
0.043156				
مخاطرة المحفظة الاستثمارية				
مخاطرة المحفظة الكلية σ_p^2		مخاطرة المحفظة غير النظامية σ_{ep}^2		مخاطرة المحفظة النظامية β_p
0.1006		0.0691		1.7484
للقطاع S		S_p		
-0.0870		0.043698		

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج الاكسل

الإيجابي للتجزئة العكسية ، تم بناء المحفظة الاستثمارية على أساس الجانب السلبي من التجزئة العكسية والذي يتمثل بانخفاض الأسعار بنسبة (-1) بعد تنفيذها ، فبعد الانخفاض في مستوى أسعار الأسهم عند تنفيذ التجزئة العكسية ومن خلال الاعتماد على معدل القطع نجد انها حققت عائد اقل من العائد المتوقع للمحفظة الاستثمارية المشكلة بعد الارتفاع في مستوى الأسعار بنسبة (+1) وهذا يعني ان التجزئة العكسية اذا رفعت من أسعار الأسهم ستحقق المحفظة الاستثمارية عائدا افضل والجدول الاتي يوضح عائد ومخاطرة المحفظة الاستثمارية المشكلة بعد الانخفاض في مستوى عند تنفيذ التجزئة العكسية .

أما فيما يخص مخاطرة المحفظة الكلية فقد بلغت مخاطرتها حوالي (0.100678) ، فضلا عن أداء المحفظة الاستثمارية وذلك من خلال نسبة شارب لتحليل الأداء ، وتأسيسا على ذلك بلغ أداء المحفظة الاستثمارية بعد الارتفاع في مستوى أسعار الأسهم عند تنفيذ التجزئة العكسية على مستوى القطاع المصرفي ووفق القيمة المتداولة أداء ضعيف وبلغ (-0.08707)

خامسا . بناء المحفظة المثلى بعد انخفاض الأسعار الناتج عن التجزئة العكسية .

بعد ما تم بناء وتحليل المحافظ الاستثمارية على أساس الارتفاع في مستوى الأسعار بنسبة (+1) والذي يمثله الجانب

جدول (6) عائد ومخاطرة المحفظة الاستثمارية المثلى المشكلة بعد الانخفاض في مستوى أسعار الأسهم بنسبة (-1) عند تنفيذ التجزئة العكسية

عائد المحفظة الاستثمارية \bar{R}_p			
ت	المصرف	\bar{R}_i	$WiRi$
1	مصرف ايلاف الإسلامي	0.0381	0.0096
2	مصرف بغداد	0.0440	0.0328
		\bar{R}_p	0.042531
مخاطرة المحفظة الاستثمارية			
مخاطرة المحفظة النظامية β_p		مخاطرة المحفظة غير النظامية σ_{ep}^2	مخاطرة المحفظة الكلية σ_p^2
1.7559		0.0673	0.0986
S_p		$S_{\text{قطاع}}$	
		0.0421	-0.0923

من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج الاكسل

6- أظهرت النتائج أيضا أن مخاطرة المحفظة الاستثمارية المثلى عند انخفاض الأسعار بعد تنفيذ التجزئة العكسية أعلى من مخاطرة المحفظة الاستثمارية عند الارتفاع في الأسعار بعد التنفيذ .
7- كما لم تؤدّ التجزئة العكسية أي دور في تحسين أداء المحفظة الاستثمارية سواء ارتفعت الأسعار أم انخفضت.

ثانيا. التوصيات:

1- ضرورة قيام المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية التي تعاني من انخفاض في أسعار أسهمها المالية بتنفيذ اجراء التجزئة العكسية للأسهم بهدف رفع وتعديل الأسعار المنخفضة بما يتوافق مع لوائح وقوانين سوق العراق للأوراق المالية .

2- ضرورة قيام الإدارة في سوق العراق للأوراق المالية بتضمين اجراء التجزئة العكسية للأسهم ضمن الإجراءات النافذة في سوق العراق للأوراق المالية كأسلوب مالي يعالج الانخفاض في مستوى أسعار الأسهم .

3- في حال اعتمد هذا الأسلوب في سوق العراق للأوراق المالية يجب أن يترك قرار تنفيذه للمصرف بشكل اختياري ، وأن لا يكون إلزاميا إلا إذا اقتضت الحاجة لذلك .

4- إذا اعتمد هذا الأسلوب في سوق العراق للأوراق المالية فيجب على المصارف المدرجة في السوق والتي ترغب في تنفيذ هذا الأسلوب ان تقوم بدراسة كل المؤشرات والظروف المحيطة وتشخيص المشكلة الرئيسية لانخفاض الأسعار حتى تتمكن بأفضل شكل من تحقق الأهداف المرجوة من التجزئة العكسية .

5- على مديري المحافظ الاستثمارية ، الذين يرغبون بتحقيق عوائد مرتفعة بغض النظر عن مستويات المخاطرة ، أن يقوموا بشراء اسهم المصارف التي نفذت التجزئة العكسية لأسهمها ، ولاسيما الأسهم التي تستمر أسعارها بالارتفاع بعد التنفيذ .

6- إجراء العديد من الدراسات لمعرفة دور هذا الأسلوب المالي في بناء المحافظ الاستثمارية واثرة في عائد ومخاطرة وأسعار الأسهم المالية .

و اما فيما يخص المخاطرة الكلية للمحفظة الاستثمارية المشكلة على مستوى القطاع المصرفي ووفق القيمة المتداولة بعد الانخفاض في مستوى أسعار الأسهم بنسبة (-1) عند تنفيذ التجزئة العكسية، فمخاطرتها الكلية هي اقل من المخاطرة الكلية للمحفظة الاستثمارية المشكلة على مستوى القطاع المصرفي ووفق القيمة المتداولة بعد الارتفاع في مستوى أسعار الأسهم بنسبة (+1) عند تنفيذ التجزئة العكسية ، ومعنى ذلك أنه في حالة ارتفاع الأسعار بعد تنفيذ التجزئة العكسية يعني ارتفاع مستوى العائد والمخاطرة للمحفظة الاستثمارية والعكس صحيح اذا انخفضت الأسعار عند تنفيذ التجزئة .
إلا أن أداء المحفظة الاستثمارية المثلى لم يتحسن سواء ارتفعت الأسعار او انخفضت بعد تنفيذ التجزئة العكسية.

المحور الرابع. الاستنتاجات والتوصيات

أولا. الاستنتاجات:

1- اظهرت نتائج البحث أن التجزئة العكسية للأسهم ساهمت في رفع متوسط العائد لبعض المصارف، سواء عند ارتفاع أو انخفاض أسعار الأسهم عند تنفيذها، إلا أن هذا الأثر لم يكن موحدًا، إذ لم يشمل جميع المصارف ضمن عينة البحث.

2- كما ارتفعت أعلى العوائد للمصارف بعد تنفيذ التجزئة العكسية للأسهم على وفق المستويين الإيجابي والسلبي والمتمثلان في الارتفاع والانخفاض في مستوى الأسعار عند تنفيذ التجزئة العكسية باستثناء عدد محدد من المصارف عينة للبحث .

3- لم تؤدّ التجزئة العكسية أي دور في التقليل من مستويات أعلى الخسارة لجميع المصارف سواء عند ارتفاع الأسعار أو انخفاضها بعد التنفيذ .

4- فضلا عن الارتفاع في مستويات الخسارة ، فقد ارتفعت مستوى المخاطرة النظامية واللا نظامية للمصارف بعد تنفيذ التجزئة العكسية للأسهم باستثناء عدد قليل جدا من المصارف عينة للدراسة .

5- كما وأظهرت نتائج البحث أن عائد المحفظة المثلى عند الارتفاع في الأسعار بعد تنفيذ التجزئة العكسية اعلى من عائد المحفظة بعد الانخفاض في الأسعار.

Engineering Research and Science, 5(11), 266180.

6. Rasoulzadeh, M., & Fallah, M. (2020). An overview of portfolio optimization using fuzzy data envelopment analysis models. *Journal of fuzzy extension and applications*, 1(3)
7. Cui, Y., & Cheng, C. (2022). Modern Portfolio Theory and Application in Australia. *J. Econ. Bus. Manag*, 10
8. Adjei, F., Van Ness, B., & Van Ness, R. Effects of Reverse Stock Splits on Return Volatility and Market Maker Profitability.
9. Bacon, F. W., & Spradlin, K. M. (2019). Forward and Reverse Stock Splits: A Test of Market Efficiency. *Journal of Applied Business and Economics*, 21(5).
10. Antunes, F., & Oliveira, C. (2023). Reverse stock splits effects on the liquidity of European stocks. *European Journal of Applied Business & Management*, 9(1).
11. Chairunis, C. (2018, October). Analisis Perbedaan Tick Size dan Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Reverse Stock Split di Bursa Efek Indonesia. In *Talenta Conference Series: Local Wisdom, Social, and Arts (LWSA) (Vol. 1, No. 1)*.
12. Grima, S., Lnu, S., & Dewi Anggadini, S. (2020). The impact of a stock split and the economic value added on stock return. *International Business and Accounting Research Journal*, 4(2).
13. Schindler, D. E., Armstrong, J. B., & Reed, T. E. (2015). The portfolio concept in ecology and evolution. *Frontiers in Ecology and the Environment*, 13(5)

توافر البيانات:

تم تضمين البيانات المستخدمة لدعم نتائج هذه الدراسة في المقالة.

تضارب المصالح:

يعلن المؤلفون أنه ليس لديهم تضارب في المصالح.

مصادر التمويل:

لم يتم تلقي اي دعم مالي.

شكر وتقدير:

لا احد .

References

1. Chan, K. C., Jiang, X., Wu, D., Xu, N., & Zeng, H. (2020). When is the client king? Evidence from affiliated-analyst recommendations in China's split-share reform. *Contemporary Accounting Research*, 37(2).
2. Marchman, B. (2007). Reverse stock splits: Motivations, effectiveness and stock price reactions. The Florida State University.
3. Chung, K. H., & Yang, S. (2015). Reverse stock splits, institutional holdings, and share value. *Financial management*, 44(1).
4. Kiang, M. Y., Ammermann, P., Fisher, D. M., Fisher, S. A., & Chi, R. T. (2009). Do reverse stock splits indicate future poor stock performance? *Expert Systems with Applications*, 36(2).
5. Bakar, N. A., & Rosbi, S. (2018). Evaluation of risk reduction for portfolio in Islamic investment using modern portfolio theory. *International Journal of Advanced*