

**ادارة المحفظة المثلى واثرها في القيمة السوقية دراسة تحليلية
في سوق دبي المالي للفترة من (2013-2022)**

**علاء علي صالح جوده
م.م. غسان علي عبد الحسن مجور
جامعة صفاقس / كلية العلوم الاقتصادية والتصرف بصفاقس**

Optimal portfolio management and its impact
on market value: an analytical study in the
Dubai Financial Market for the period (2013-
2022)

ادارة المحفظة المثلى واثرها في القيمة السوقية دراسة تحليلية في سوق دبي
المالي للفترة من (2013-2022)

Alaa Ali Saleh Judeh *

علاء علي صالح جوده*

Assistant teacher Ghassan Ali Abdul Hassan
Majour

م.م. غسان علي عبد الحسن مجور

University of Sfax / Faculty of Economics and
Management of Sfax

جامعة صفاقس / كلية العلوم الاقتصادية والتصرف بصفاقس

تاريخ النشر: 2025/03/01

تاريخ القبول: 2024/08/14

تاريخ الاستلام: 2024/07/25

Received: 25/07/2024

Accepted: 14/08/2024

Published: 01/03/2025

المستخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على فاعلية الادارة المثلى للمحافظ الاستثمارية ومدى تأثيرها تأثيراً في القيمة السوقية للشركات والمؤسسات المالية بيان مدى دور الإدارة المثلى للمحافظ الاستثمارية، كذلك بيان اثر التنوع بالأصول والادوات الاستثمارية على كل من العوائد والمخاطر المالية، اجريت الدراسة على الشركات العاملة في سوق دبي المالي (DFM) للمدة (2013 – 2022)، وقد استعمل نموذج معدل القطع (cut off) لغرض تحديد الشركات الداخلة ضمن المحفظة، جاءت الدراسة بأربعة محاور تضمن المبحث الاول البعد النظري للمحفظة الاستثمارية فيما تناول المبحث الثاني البعد النظري القيمة السوقية، في حين جاء المبحث الثالث بالجانب التطبيقي للدراسة فيما جاء المبحث الرابع بالاستنتاجات والتوصيات، توصلت الدراسة الى جملة من الاستنتاجات منها أن هناك (9) شركة رشحت للمحفظة الاستثمارية المثلى لسوق العراق للأوراق المالية من بين (44) شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية أي ما نسبته (20%) من اجمالي الشركات، كذلك وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين العوائد والقيمة السوقية للشركات الداخلة ضمن المحفظة الاستثمارية المثلى، اوصت الدراسة بضرورة توفير بيئة استثمارية امنة وبما يعزز كفاءة السوق المالية والذي من شأنه أن يرفع من كفاءة الشركات العاملة في السوق ومن ثم زيادة عدد الشركات الداخلة ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلى وهو ما يؤدي الى زيادة تنوع اصول المحفظة الاستثمارية.

الكلمات المفتاحية : المحفظة الاستثمارية المثلى، القيمة السوقية.

Abstract:

This study aims to identify the effectiveness of optimal management of investment portfolios and the extent of its impact on the market value of companies and financial institutions, to demonstrate the extent of the role of optimal management of investment portfolios, as well as to demonstrate the impact of diversification of assets and investment instruments on both returns and financial risks. The study was conducted on companies operating in the Dubai

Financial Market (DFM) for the period (2013-2022). The cut-off model was used to identify the companies included in the portfolio. The study came in four axes. The first section included the theoretical dimension of the investment portfolio, while the second section dealt with the theoretical dimension of the market value, while the third section dealt with the practical aspect of the study and the fourth section dealt with conclusions and recommendations. The study reached a number of conclusions, including that there are (9) companies nominated for the optimal investment portfolio for the Iraq Stock Exchange out of (44) companies listed on the Iraq Stock Exchange, i.e. (20%) of the total companies, as well as the existence of a statistically significant relationship between the returns and the market value of the companies included in the optimal investment portfolio. The study recommended the necessity of Providing a safe investment environment that enhances the efficiency of the financial market, which would raise the efficiency of companies operating in the market and thus increase the number of companies included in the components of the optimal investment portfolio, which leads to increased diversification of the assets of the investment portfolio.

Keywords: Optimal investment portfolio, market value.

المقدمة:

تعد المحفظة الاستثمارية من الأدوات المهمة في عالم المال والتي تمثل تشكيلة متنوعة من الأصول، إذ من خلال تنوع الأصول يمكن تنشيط عمل الأسواق المالية وتدنيت مخاطر الاستثمار، لقد جاء موضوع المحافظ الاستثمارية كطريق لعلم الاستثمار لمواجهة الحاجات الجديدة التي ظهرت للمستثمرين وخاصة من النوع المؤسسي، فمع تنوع الفرص الاستثمارية المتاحة وتوسعها، وازدياد حجم الأموال المتاحة للتوظيف، ظهرت الحاجة إلى أهمية المحافظ للاستفادة من خبرات المتخصصين في الاستثمار، وتقادي المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها هذه الأموال خاصة في فترات التقلبات والازمات التي تمر بها الأسواق المالية. فمن الممكن أن يتعرض النظام المالي بأكمله إلى تهديد كبير في حال عدم الاستقرار المالي في إحدى الدول، الأمر الذي يضع المستثمرين في الأسواق المالية سواء كانوا مؤسسات أم أفراد أمام تحدٍ كبير لمواجهة تلك الازمات والتقلبات الحاصلة في الأسعار، وبما أن المستثمر يتصف بالرشد والعقلانية فهو يسعى دائماً إلى تعظيم منفعة تخصيص موارده المحدودة من خلال تنويعه للأسهم والأصول المالية الأخرى واستثماره في قطاعات عدة واتباعه لاستراتيجية معينة مبنية على المفاضلة بين متغيرين يمكن قوة سهم الشركة في السوق المالي وهما العائد المتوقع والمخاطرة، فمن المنطقي أن يتجه المستثمر للاستثمار في الشركات ذات العائد الأعلى، أما إذا كان الشركات ذات عوائد متساوية فإن الكلفة ستزحج الاستثمار في الشركات ذات المخاطرة الأقل وهنا يكمن جوهر المحفظة الاستثمارية المثلى من خلال عملية إدارة استثمار الموارد المتاحة وبما يضمن تنمية القيمة السوقية للشركة من خلال التوظيف الأمثل لمختلف الأصول المالية. فالقيمة السوقية لاسهم الشركة هي واحدة من أهم المعايير الرئيسة التي تعبر عن قيمة الشركة، إذ إن زيادة سعر السهم الخاص بالشركة في السوق يعكس ضمناً كفاءة إدارة المحفظة الاستثمارية من قبل المديرين لها في تعظيم القيمة السوقية لاسهم الشركة من خلال التوزيع الاستراتيجي الأمثل للأصول المالية بهدف تقليل درجة المخاطرة وزيادة احتمالية تحقيق عوائد استثمارية والتي بدورها ستزيد من رفاهية المساهمين وحملة الأسهم.

مشكلة الدراسة:

إن المشكلة الأساسية التي تحاول هذه الدراسة مناقشتها هو بيان مدى فاعلية وكفاءة الإدارة المثلى للمحافظ الاستثمارية في إدارة الأصول المتاحة، من خلال قيام مديري المحافظ بوضع الاستراتيجيات الملائمة للاستثمار عن طريق التنوع بالأصول والأدوات الاستثمارية وكذلك المفاضلة بين المخاطر والعوائد المالية الناجمة من عملية الاستثمار، وبيان مدى انعكاس ذلك على القيمة السوقية للأسواق المالية، وعليه يمكن صياغة مشكلة الدراسة بالتساؤل الرئيس الآتي:-

- هل تنجح الإدارة المثلى للمحافظ الاستثمارية في تحقيق العوائد المالية ذات علاقة ارتباط وأثر بالقيمة السوقية؟ ومنه تنفرغ المشكلتين الفرعيتين وكما يلي:-
- هل توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين عوائد اسهم المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي والقيمة السوقية لتلك الاسهم.
- هل يوجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية عوائد اسهم المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي والقيمة السوقية لتلك الاسهم.

اهمية البحث :

تنبع أهمية هذه الدراسة من خلال تناوله لمتغيرات عدة، فقد ركز الفكر المالي الحديث على أهمية المحفظة الاستثمارية في تطوير الاساليب والاليات الاستثمارية التي من خلال يمكن تلبية حاجات المستثمرين المتمثلة في تجميع مختلف الموارد المالية والعمل على تقليل مخاطر الاستثمار في الاوراق المالية بهدف تعظيم العوائد المالية في ظل اسواق مالية تتصف بالتقلبات المستمرة، وهو ما يستدعي اعتماد اساليب علمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية المتعلقة بتوزيع تلك الموارد والتي تسهم في تخفيض مخاطر الاستثمار في اطار نظرية المحفظة.

الهدف من البحث :

يتناول البحث العديد من الاهداف اهمها :

1- التعرف على مدى تأثير الادارة المثلى للمحافظ الاستثمارية في القيمة السوقية للشركات والمؤسسات المالية.

فرضيات الدراسة :

- توجد علاقة ارتباط وتأثير ذو دلالة احصائية بين عوائد اسهم المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي والقيمة السوقية لتلك الاسهم، وتتفرع منها الفرضيتين الاتيتين:-

- توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عوائد اسهم المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي والقيمة السوقية لتلك الاسهم.

- يوجد علاقة تأثير ذات دلالة احصائية عوائد اسهم المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي والقيمة السوقية لتلك الاسهم.

مجتمع وعينة الدراسة:

تمثل مجتمع الدراسة بإجمالي الشركات العاملة في سوق دبي المالي (DFM)، أما عينة الدراسة فتمثلت بالشركات التي اجتازت معدل القطع البالغ عددها (9) شركات والتي كُنت بمجموعها المحفظة الاستثمارية المثلى.

المحور الأول / المحفظة الاستثمارية - البعد النظري**أولاً: مفهوم وتعريف المحفظة الاستثمارية:**

تمثل المحفظة الاستثمارية جميع ما يملكه المستثمر سواء كان فرد أو مؤسسة من ادوات وموجودات استثمارية يكون الهدف منها هو الحفاظ على ثروة الشركة وتنمية قيمتها السوقية، وللمحفظة استثمارية تعاريف عدة يكمن أن نستعرضها بالاتي:-

1- يمكن تعريف المحفظة الاستثمارية بأنها " مجموعة من الادوات الاستثمارية التي يتم الاحتفاظ بها من قبل المستثمر من أجل تحقيق أهداف استثمارية محددة" (Levisauskaite,2010:25).

2- كما وتعرف بأنها "توليفة من والتي قد تتكون من موجودات مالية مثل الاسهم والسندات أو قد تتكون من موجودات حقيقية مثل المعادن والعقارات" (الحكيم, 2009 :4)

3- يرى (Tennent, 2008:130) إن المحفظة الاستثمارية هي "عبارة عن توليفة من الاوراق المالية كالأسهم العادية والممتازة والسندات".

4- ويمكن تعريفها بأنها "تشكيلة من موجودين أو أكثر من الموجودات والتي قد تختلف من حيث النوع والشكل" (السنيج,2014:19).

ثانياً: - أهداف المحفظة الاستثمارية :

تمثل الأهداف الأساسية للمحفظة الاستثمارية بما يأتي (Banthin,2011 :22) (Hilsted,2012, 51) :-

1- الأمان: لا يقتصر الأمان الحفاظ على المبلغ الاصلي فقط، بل يتعداه في الحفاظ على سلامة القوة الشرائية، والسلامة هنا تعني هي حماية الاستثمار من اي خسائر تؤثر في المؤسسات من المتغيرات والظروف التي تتعرض لها، ومن اجل توفير السلامة لابد من إجراء استعراض دقيق للاتجاهات الاقتصادية والصناعية.

2- زيادة الأرباح: فالاستثمار في محافظ الأوراق المالية سوف يحقق زيادة في أرباح الشركة قياساً بمجموع الارباح التي تحققت، الامر الذي ينعكس ايجاباً في تقليل المخاطر مع إمكانية زيادة نمو الشركة وتوسعها .

3- قابلية التسويق: وهي الحالة التي يمكن بها بيع وشراء الاوراق المالية، ويعد هذا الامر ضرورة من أجل توفير المرونة اللازمة لمحفظة الاستثمار.

- 4- الحفاظ على رأس المال الحقيقي: وذلك من خلال مواجهة المخاطر التي تتعرض لها إدارة المحافظة، فعلى مدير المحفظة أن يأخذ بالحسبان ألا تصل الخسارة إلى رأس المال وذلك من خلال الاختيار السليم للأوراق المالية في المحفظة.
 - 5- التنوع: يعد التنوع من الاهداف الاساسية التي من خلالها يتم الحد من مخاطر فقدان رأس المال او الدخل، ويتم ذلك من خلال الاستثمار في الاوراق المالية وبمختلف انواعها وعلى مدى واسع من الصناعات.
 - 6- السيولة: تعد المحفظة الاستثمارية بالنسبة للشركة مصدراً رئيساً للسيولة، فمن خلال السيولة تستطيع المؤسسة مواجهة جميع الالتزامات المالية وبالشكل الذي يؤدي الى التقليل من مخاطر العسر المالي.
- ثالثاً: مكونات المحفظة الاستثمارية:**

إن المحفظة الاستثمارية هي عبارة عن مجموعة من الاصول المالية والمادية والتي سنوضحها كما في الاتي :

1- اصول مادية:

وهي الأصول الملموسة مثل الاستثمار في العقارات والأراضي التي بالإمكان استخدامها لإنتاج السلع والخدمات، فضلاً عن المشاريع الزراعية والصناعية والمتاجرة بالمعادن الثمينة كالذهب والفضة والبلاتين، فالموجودات الحقيقية هي ذات قيمة اقتصادية تنسم بأن لها عائداً اجالياً يرتفع مع القوة التضخمية، كذلك تتمتع بدرجة امان عالية وعدم تجانس انواعها، الامر الذي يتطلب ضرورة الاستعانة بخبرات متخصصة قادرة على إدارتها بالصورة المثلى وبما يعزز أداؤها، فمن خلال تلك الاصول يمكن التحوط من المخاطر الاقتصادية والمالية وضبط مخاطر المحفظة جنباً الى جنب مع الموجودات المالية (2: Bodie et al, 2008).

2- أصول مالية:

وهي جميع الأوراق المالية التي تمنح حاملها شهادة ملكيتها وتبين حقوقه وتحوله حق المطالبة بكلي أو جزء من قيمة الأصل الحقيقي الصادرة عنه شهادة الملكية أو عن قيمة الورقة المالية والأرباح الرأسالية والأرباح الجارية، وتتميز الاصول المالية بارتفاع مخاطرها نتيجة البيئة التي تتعامل فيها (شبير، 2015: 39) (عباس، 2019: 17)،

المحور الثاني / القيمة السوقية

أولاً: تعريف القيمة السوقية:

للقيمة السوقية تعاريف عدة يمكن أن نستعرضها بالاتي:-

- 1- تعريف القيمة السوقية بأنها "بأنها سعر السهم مضمناً في عدد الاسهم التي هي بحوزة المساهمين" (Alexander et al, 2012: 328).
- 2- فيما يرى (Martin, 2011: 13) بأنها "السعر السوقي للشركة والقيمة التي سيبيعها المالك الحالي للشركة والمشتري سيحصل على المنشأة وهذا السعر الذي ستنتهي فيه الصفقة".
- 3- كما وتعرف بأنها "هي السعر الحالي الذي يتم فيه بيع أو شراء الاوراق المالية في السوق" (Ongera, 2014: 3).
- 4- وقد عرفها (Ali, 2017: 11) بأنها "القيمة التي يضعها سوق الاوراق المالية على الشركة بأكملها، أو ببساطة هي مقياس لتقديرات الشركة في ضوء افاقها وظروفها المالية".
- 5- كما وتعرف بأنها "السعر الذي يكون المستثمر مستعداً لدفعه لقاء حصوله على موجود معين (مطروود وآخرون، 2021: 171).

ثانياً: أهمية القيمة السوقية:

نال مصطلح القيمة السوقية خلال الاعوام الاخيرة الاهتمام الكبير في المجالات المالية، فالمستثمر إذا ما اراد الاستثمار في أسهم شركة معينة فإن هناك اجراءات عدة يجب عليه القيام بها لمعرفة القيمة الفعلية أو العادلة لتلك الاسهم لذا فإن القيمة السوقية تساعد على قياس قيمة الشركة في السوق ومن ثم إعطاء صورة واضحة لآفاق الشركة المستقبلية (Marsha&Murtaqi, 2017: 214).

إن تعظيم قيمة المنشأة عن طريق تعظيم قيمة اصولها يعد هدفاً أساسياً لما سيعود على ثروة المساهمين بالزيادة، فالقرارات غير الدقيقة من قبل المعنيين تنسب بتراجع مستوى اداء المنشأة وهو ما يؤدي الى انخفاض ارباحها ومن ثم تراجع سعر السهم في السوق المالية (Moeljadi, 2016: 149).

ولتحقيق هدف تعظيم القيمة السوقية على المنشأة أن تهتم بتنفيذ مهام الادارة المالية والتي تتلخص في ثلاث قرارات مالية وهي قرارات التمويل والاستثمار وسياسات توزيع الارباح. ويقصد بتعظيم القيمة السوقية هو زيادة سعر المنشأة او الشركة في السوق المالي، فالسعر السوقي للسهم هو المقياس الافضل لقيمة المنشأة لكونه يعبر عن اسعار الاسهم العادية في السوق المالي وخصوصاً عندما تكون المنشأة ممولة بالكامل بتمويل ممتلك، وتتجلى اهمية القيمة السوقية من خلال تأثير أي قرار مالي على بقية القرارات المالية ومن ثم انعكاس ذلك التأثير على القيمة السوقية للمنشأة أو الشركة (Sucuahi & Cambarihan, 2016:149).

المحور الثالث/الجانب التطبيقي

أولاً: تحليل معدل القطع للشركات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية:

وهنا سنتناول تحليل معدل القطع لشركات سوق دبي المالي (DFM) والتي يبلغ عددها (44) شركة موزعة حسب القطاعات، إذ من خلاله سنتمكن من تحديد عدد الشركات المرشحة ضمن المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي.

1- قطاع المصارف:

نلاحظ من الجدول (1) أن من بين عشرة شركات عاملة في قطاع المصارف هناك مصرفان تم ترشيحهما ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلى وذلك لتحقيقها نسبة ترينور اعلى من معدلات القطع، فقد بلغت نسبة ترينور لمصرف السلام السودان (0.13) مقابل معدل قطع قيمته (-0.663)، تلاه بنك الامارات للاستثمار بنسبة ترينور بلغت (-103.06) مقابل معدل قطع (-216.323) وهو ما يدل على كفاءة الاداء المالي لكلا المصرفين وهو ما يضعهما محلاً لاهتمام المستثمرين في سوق دبي المالي.

أما بقية المصارف فقد تم استبعادها وذلك لعدم ترشح أي منها ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلى، يعود السبب الى أن معدلات نسبة ترينور لتلك المصارف جاءت أصغر من معدلات القطع والتي كانت جميعها نسب سالبة وقد رتبت بالتدرج في جدول (1) ابتداءً من بنك المشرق (ش.م.ع) بنسبة ترينور بلغت (-63.96) مقابل معدل قطع (Ci) قيمته (-0.306) وانتهاءً ببنك دبي التجاري بنسبة ترينور بلغت (-102.39) مقابل معدل قطع (-0.990).

جدول (1) حساب معدل القطع لشركات قطاع المصارف المدرجة في سوق دبي المالي (DFM)

اسم الشركة	Beta	σ^2	$\frac{(R_i - R_F)}{\beta_i}$	$\frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	Ci
مصرف السلام السودان	0.09	0.70	0.13	0.002	-0.737	0.128	0.272	-0.663
بنك الامارات للاستثمار	0.05	0.25	-103.06	-1.039	-539.911	0.202	0.938	-216.323
بنك المشرق (ش.م.ع)	0.08	0.44	-63.96	-0.928	-0.928	0.181	1.212	-0.306
مصرف السلام - البحرين	0.06	6.02	-67.37	-0.040	-5.568	0.010	1.222	-2.045
بنك دبي الإسلامي	0.07	0.25	-72.69	-1.438	-3.021	0.283	0.720	-1.446
مصرف الإمارات الإسلامي	0.06	3.70	-74.78	-0.073	-3.094	0.016	0.737	-1.466
أعلاك للتمويل	0.06	1.30	-84.28	-0.233	-0.969	0.046	0.318	-0.758
الامارات دبي الوطني	0.05	0.54	-101.02	-0.467	-4.600	0.093	1.031	-1.843

مصرف عجمان ش.م.ع.	0.05	0.35	-102.85	-0.738	-0.738	0.144	0.144	-0.376
بنك دبي التجاري ش.م.ع.	0.05	0.42	-102.39	-0.614	-1.584	0.120	0.438	-0.990

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المدرجة في التقارير السنوية لسوق دبي المالي

2- قطاع السلع الاستهلاكية والكمالية:

يتضح من بيانات الجدول (2) أن هناك ثلاث شركات عاملة في قطاع السلع الاستهلاكية والكمالية، وقد تمكنت شركتان من الترشح للمحفظة الاستثمارية المثلث إذ حققت شركة الإمارات للمربطات نسبة ترينور بلغت (1.11) مقابل معدل قطع (Ci) بلغ (-2.162) وهي نسبة أكبر من معدل القطع بطبيعة الحال الأمر الذي مكّنها من الترشح ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلث، تلتها شركة الأغذية المتحدة بنسبة ترينور (-1.79) وهي كذلك أكبر من معدل قطع (Ci) الذي بلغ (-2.33)، وهو ما يدل على كفاءة الأداء المالي لكلا الشركتين ومن ثم سيكونان ضمن تفضيلات المستثمرين الراغبين بالاستثمار في سوق دبي المالي.

أما شركة دبي للمربطات فلم يتم ترشيحها ضمن المحفظة الاستثمارية المثلث لسوق دبي، وذلك لأن نسبة ترينور لها جاءت أقل من معدل القطع (Ci)، إذ بلغت نسبة ترينور (-56.68) مقابل معدل قطع بلغت نسبته (-2.169)، وهو ما يدل على أن الأداء المالي لتلك الشركة لم يكن بمستوى المطلوب، إذ قد يتعلق الأمر بأسباب تخص الشركة حالت دون ترشيحها ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلث.

جدول (2) حساب معدل القطع لشركات قطاع السلع الاستهلاكية والكمالية المدرجة في سوق دبي المالي (DFM)

اسم الشركة	Beta	σ^2	$\frac{(R_i - R_F)}{\beta_i}$	$\frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	Ci
شركة الإمارات للمربطات	0.16	16.4 6	1.11	0.002	-6.222	0.010	1.360	-2.162
شركة الأغذية المتحدة	0.09	0.49	-1.79	-0.030	-6.251	0.184	1.544	-2.338
شركة دبي للمربطات	0.09	0.70	-56.68	-0.655	-6.224	0.128	1.350	-2.169

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المدرجة في التقارير السنوية لسوق دبي المالي (DFM)

3- قطاع الاستثمار:

يتضح من بيانات الجدول (3) أن جميع الشركات العاملة في قطاع الاستثمار في سوق دبي المالي لم ترشح أيًا منها للدخول ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلث ويعود السبب في ذلك إلى أن معدلات نسبة ترينور للشركات كافة والتي جاءت بنسب سالبة هي أصغر من معدلات القطع (Ci)، وقد رتبت في الجدول أدناه وبالتدرج إذ تباينت تلك النسب من شركة لأخرى، فقد بلغت نسبة ترينور لشركة شعاع كابيتال ش.م.ع (-70.45) مقابل معدل قطع بلغت نسبته (-2.602)، تلتها شركة دبي للاستثمار بنسبة ترينور (-85.78) مقابل معدل قطع بلغت قيمته (-2.482) وصولاً إلى شركة اكتتاب القابضة والتي حققت نسبة ترينور معدلها (-106.60) مقابل معدل قطع بلغت قيمته (-2.526).

إن عدم دخول أي شركة من شركات قطاع الاستثمار قد يعزى إلى شدة التنافس بين تلك الشركات الأمر الذي قد يرفع من معدلات المخاطرة في ذلك القطاع، فضلاً عن بعض العوامل والظروف السياسية والاقتصادية مثل الركود في الاقتصاد العالمي في أوروبا وتباطؤ الاقتصاد الصيني بسبب انخفاض الأسعار العالمية للنفط، كذلك اجتياح العراق من قبل التنظيمات المسلحة والذي أثر على الانتاج العالمي للنفط وحالة عدم الاستقرار في المنطقة وصولاً إلى أزمة كوفيد - 19 عام 2019 والتي امتدت آثارها لأعوام لاحقه، كل تلك العوامل من الطبيعي أن يكون لها أثراً على الأداء العام لسوق دبي المالي.

جدول (3) حساب معدل القطع لشركات القطاع الاستثمار المدرجة في سوق دبي المالي (DFM)

اسم الشركة	Beta	σ^2	$\frac{(R_i - R_F)}{\beta_i}$	$\frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	Ci
شعاع كابيتال ش.م.ع	0.07	1.89	-70.45	-0.183	-8.071	0.037	1.900	-2.602
دبي للإستثمار ش.م.ع	0.06	0.41	-85.78	-0.759	-7.195	0.148	1.728	-2.482
شركة الإستشارات المالية الدولية	0.05	0.64	-100.39	-0.392	-7.888	0.078	1.862	-2.579
سوق دبي المالي (ش.م.ع.)	0.05	1.37	-101.17	-0.185	-6.436	0.036	1.580	-2.367
أكتساب القابضة	0.05	0.89	-106.60	-0.301	-7.496	0.056	1.784	-2.526

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المدرجة في التقارير السنوية لسوق دبي المالي (DFM)

4- القطاع الصناعة:

يلاحظ من بيانات الجدول (4) أن كلا الشريكتين العاملتان في قطاع الصناعة لم يتكنا من الدخول ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي. وذلك لكون نسبة ترينور لكلا الشريكتين هما أقل من معدل القطع (Ci) وقيم سالبة.

فقد حققت مجموعة الصناعات الوطنية القابضة نسبة ترينور مقدارها (-83.73) مقابل معدل قطع (Ci) بنسبة (-2.732)، كما جاءت نسبة ترينور لشركة الاسمنت الوطنية بمعدل (-102.84) مقابل معدل قطع نسبته (-2.657)، وهو ما يشير الى ضعف الاداء المالي لكلا الشريكتين وقد تكون الاسباب وراء ذلك هي ذاتها الاسباب التي قد أثرت على قطاع الاستثمار، فالعوامل السياسية والاقتصادية التي سادت خلال مدة الدراسة قد تسببت في دخول الاقتصاد العالمي بحالة من الركود الاقتصادي والتي من الطبيعي أن تؤثر على كافة الاسواق المالية، بالإضافة الى جائحة كوفيد-19 والتي قد اصابه سائر السواق المالية بحالة من التوقف، كل تلك الاسباب مجتمعة قد تكون بدورها هي السبب وراء عدم كفاءة الاداء المالي للشركات بصورة عامة.

جدول (4) حساب معدل القطع لشركات القطاع الصناعة المدرجة في سوق دبي المالي (DFM)

اسم الشركة	Beta	σ^2	$\frac{(R_i - R_F)}{\beta_i}$	$\frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	Ci
مجموعة الصناعات الوطنية القابضة	0.06	0.48	-83.73	-0.623	-9.123	0.124	2.107	-2.732
شركة الاسمنت الوطنية	0.05	0.60	-102.84	-0.428	-8.499	0.083	1.983	-2.657

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المدرجة في التقارير السنوية لسوق دبي المالي (DFM)

5- قطاع التأمين:

يوضح الجدول (5) معدل القطع للشركات العاملة في سوق دبي المالي (DFM) ضمن قطاع التأمين والبالغ عددها (11) شركة، إذ يلاحظ أن هناك شريكتين فقط من مجموع تلك الشركات استطاعتا الترشح ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلى.

فقد بلغت نسبة ترينور لشركة تكافل الإمارات (ش م ع) ما نسبته (0.83) وهي نسبة أكبر من معدل القطع (Ci) والذي بلغ (-3.358)، تلتها شركة اللانيس للتأمين بنسبة ترينور مقدارها (-1.41) وهي أكبر من معدل القطع الذي بلغ (-2.869) ومن ثم تم ضمها للمحفظة الاستثمارية المثلى، وهو ما يعكس كفاءة الاداء المالي لكلا الشركتين ومن الطبيعي أن ينتج المستثمرون لتوظيف ما لديهم من رأس مال فيها وبما يضمن لهم الربح الامثل.

أما بقية الشركات فلم يتم ترشيحها ضمن المحفظة الاستثمارية المثلى وذلك لان نسبة ترينور لها كانت أقل من معدل القطع (Ci) والتي جاءت بنسب سلبية ابتداءً بـ (شركة دبي الإسلامية للتأمين وإعادة التأمين - أمان) والتي حققت نسبة ترينور بلغت (-72.33) وهي اصغر من معدل القطع الذي بلغ (-2.904)، تلتها الشركة الوطنية للتأمينات العامة بنسبة ترينور مقدارها (-73.33) وهي اقل من معدل القطع الذي بلغ (-3.211)، واخذت نسبة ترينور بالتزايد من شركة لأخرى وبنسب أقل من معدلات القطع وصولاً الى شركة دبي الوطنية للتأمين وإعادة التأمين والتي حققت نسبة ترينور قيمتها (-128.47) وهي أقل من معدل القطع الذي بلغ (-3.349)، وهو ما يعني أن الاداء المالي لاسهم تلك الشركات لم يكن مثالياً بما يدخلها ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلى، وقد يكون السبب وراء ذلك هو طبيعة نشاط التأمين وما يرافقه من مخاطر متزايدة قياساً بباقي القطاعات خصوصاً وأن مدة الدراسة والتي امتدت من (2022-2013) كانت فترة غير مستقرة تخللتها الكثير من الاحداث التي اضرت باقتصادات دول العالم ومن ثم تأثر اسواق المال العالمية كافة.

جدول (5) حساب معدل القطع لشركات التأمين المدرجة في سوق دبي المالي (DFM)

اسم الشركة	Beta	σ^2	$\frac{(R_i - R_F)}{\beta i}$	$\frac{(R_i - R_F)\beta i}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(R_i - R_F)\beta i}{\sigma^2}$	$\frac{(\beta i)}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(\beta i)}{\sigma^2}$	Ci
تكافل الإمارات (ش م ع)	0.08	2.68	0.83	0.002	-14.953	0.030	3.510	-3.358
شركة اللانيس للتأمين ش م ع	0.08	0.33	-1.41	-0.027	-9.150	0.241	2.348	-2.869
دبي الإسلامية للتأمين وإعادة التأمين - أمان	0.07	1.02	-72.33	-0.347	-9.497	0.069	2.416	-2.904
الشركة الوطنية للتأمينات العامة	0.07	0.49	-73.61	-0.739	-12.995	0.143	3.099	-3.211
شركة دبي للتأمين	0.06	0.51	-83.79	-0.587	-11.726	0.117	2.851	-3.110
الشركة العربية الاسكندنافية للتأمين - تكافل	0.06	0.24	-85.79	-1.275	-10.772	0.248	2.664	-3.028
شركة أورينت للتأمين	0.06	0.28	-85.93	-1.112	-14.603	0.216	3.412	-3.326
شركة دبي الوطنية للتأمين وإعادة التأمين	0.05	0.48	-101.40	-0.530	-12.256	0.105	2.956	-3.153
شركة عمان للتأمين	0.05	0.52	-102.08	-0.495	-13.491	0.097	3.196	-3.247
شركة الصقر الوطنية للتأمين	0.05	0.71	-104.06	-0.367	-11.139	0.071	2.734	-3.061
الشركة الإسلامية العربية للتأمين - سلامة	0.04	0.58	-128.47	-0.353	-14.955	0.069	3.481	-3.349

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المدرجة في التقارير السنوية لسوق دبي المالي (DFM)

6- قطاع العقارات:

يتضح من بيانات الجدول (6) أن جميع الشركات العاملة في سوق دبي المالي ضمن قطاع العقارات لم تتمكن من الدخول ضمن المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي وذلك لان جميع قيم نسبة ترينور للشركات كانت أقل من معدل القطع وقيم سالبة رتبت في الجدول تدريجياً.

فقد حققت شركة المزايا القابضة نسبة ترينور قدرها (-73.65) مقابل معدل قطع (-3.477) وهي اقل من معدل القطع، تلتها شركة دريك اند سكل انتر ناشيونال إذ بلغت نسبة ترينور لها (-73.79) مقابل معدل قطع بلغ (-3.417)، أي أن نسبة ترينور جاءت أقل من معدل القطع.

واستمرت بقية الشركات بتحقيق نسب ترينور أقل من معدلات القطع وصولاً الى شركة إعمار العقارية والتي حققت نسبة ترينور قدرها (-87.37) مقابل معدل قطع نسبته (-3.419)، لذا فإن جميع شركات قطاع العقارات لم يتم ترشيح أي منها ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي (DFM)، وهو ما يؤشر ضعف الاداء المالي لتلك الشركات بحيث أن جميع أسهمها لم تنسم بالكفاءة اللازمة بما يؤهلها للدخول ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلى، وبطبيعة الحال فإنها لن تكون ضمن تفضيلات المستثمرين الذين سيتجهون للاستثمار في اسهم شركات كقوة تضمن لهم تحقيق الارباح.

جدول (6) حساب معدل القطع لشركات قطاع العقارات المدرجة في سوق دبي المالي (DFM)

اسم الشركة	Beta	σ^2	$\frac{(R_i - R_F)}{\beta_i}$	$\frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	Ci
شركة المزايا القابضة	0.07	0.37	-73.65	-0.984	-16.913	0.191	3.891	-3.477
دريك أند سكل إنتر ناشيونال	0.07	1.03	-73.79	-0.350	-15.881	0.068	3.689	-3.417
شركة ديار للتطوير ش.م.ع.	0.07	0.63	-74.16	-0.577	-15.530	0.111	3.622	-3.395
الاتحاد العقارية (ش.م.ع.)	0.07	0.63	-74.48	-0.583	-17.497	0.112	4.003	-3.510
إعمار العقارية (ش.م.ع.)	0.05	4.47	-87.37	-0.049	-15.930	0.011	3.701	-3.419

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المدرجة في التقارير السنوية لسوق دبي المالي (DFM)

ت-7 قطاع الخدمات:

نلاحظ من بيانات الجدول (7) أن هناك ثلاث شركات عاملة في سوق دبي المالي ضمن قطاع الخدمات، إذ تمكنت شركة واحدة من الدخول ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلى وهي الشركة الوطنية للتبريد المركزي وذلك لأنها حققت نسبة ترينور اعلى من معدل القطع (Ci) إذ بلغت نسبة ترينور (1.32) مقابل معدل قطع (-3.479) وهو ما يؤشر كفاءة الاداء المالي لتلك الشركة ومن ثم فإنها ستكون ضمن خيارات المستثمرين في سوق دبي المالي.

من جهة أخرى يتضح بأن كلا من شركة الفردوس القابضة و شركة امانات القابضة لم يترشح أي منها ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلى لكونها قد حققت نسبة ترينور أقل من معدل القطع إذ حققت شركة الفردوس القابضة نسبة ترينور قدرها (-65.68) مقابل معدل قطع نسبته (-3.562) فيما بلغت نسبة ترينور لشركة امانات القابضة (-85.43) مقابل معدل قطع نسبته (-3.590)، لذا فإن كلا الشركتين سوف لن يكونا ضمن تفضيلات المستثمرين والذي سيجادلون الاستثمار في أسهم شركات ذات كفاءة أعلى تكون من ضمن الشركات الداخلة في المحفظة الاستثمارية المثلى.

جدول (7) حساب معدل القطع لشركات قطاع الخدمات المدرجة في سوق دبي المالي (DFM)

اسم الشركة	Beta	σ^2	$\frac{(R_i - R_F)}{\beta_i}$	$\frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	Ci
------------	------	------------	-------------------------------	---------------------------------------	--	------------------------------	---	----

الشركة الوطنية للتبريد المركزي	0.14	0.75	1.32	0.034	-18.971	0.186	4.479	-3.479
شركة الفردوس القابضة	0.08	0.44	-65.68	-0.945	-18.441	0.180	4.183	-3.562
شركة امانات القابضة	0.06	0.55	-85.43	-0.564	-19.006	0.110	4.293	-3.590

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المدرجة في التقارير السنوية لسوق دبي المالي (DFM)

8- قطاعي الاتصالات:

يتضح من الجدول (8) أن شركة الامارات للاتصالات المتكاملة هي الوحيدة المدرجة في سوق دبي المالي ضمن قطاع الاتصالات، ونلاحظ ان نسبة ترينور لتلك الشركة قد بلغت (-1.69) وهي نسبة أكبر من معدل القطع الذي بلغت قيمته (-3.527) لنا تم ضمها ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي (DFM)، وهو ما يعكس كفاء الاداء المالي لتلك الشركة والتي من المنطقي أن يستثمر اصحاب رؤوس الاموال فيها نظراً للكفاءة التي تتمتع بها.

جدول (8) حساب معدل القطع لقطاع الاتصالات في سوق دبي المالي (DFM)

اسم الشركة	Beta	σ^2	$\frac{(R_i - R_F)}{\beta_i}$	$\frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	Ci
شركة الإمارات للاتصالات المتكاملة	0.09	0.50	-1.69	-0.027	-18.998	0.179	4.658	-3.527

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المدرجة في التقارير السنوية لسوق دبي المالي (DFM)

9- قطاع النقل:

يتضح من بيانات الجدول (9) أن من بين أربعة شركات عاملة في قطاع النقل تم ترشيح شركة أجيلتي للمخازن العمومية ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلى وذلك لتحقيقها نسبة ترينور أكبر من معدل القطع، إذ بلغت نسبة ترينور لها ما قيمته (2.14) مقابل معدل قطع (-3.522) في اشارة الى كفاءة الادارة المالية لتلك الشركة والتي ستكون من ضمن تفضيلات المستثمرين اصحاب رؤوس الاموال. أما بقية الشركات فلم تترشح أيأ منها ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثلى لكونها حققت معدلات نسب ترينور أقل من معدلات القطع، إذ بلغت نسبة ترينور لشركة الخليج للملاحة القابضة (-65.68) مقابل معدل قطع قيمته (-3.608)، تلتها شركة أرامكس بنسبة ترينور بلغت (-73.25) مقابل معدل قطع (-3.605)، واخيراً شركة العربية للطيران والتي حققت نسبة ترينور قيمتها (-101.77) مقابل معدل قطع نسبته (-3.545). وقد لا تختلف اسباب عدم ترشح اغلب الشركات عن الاسباب السياسية والاقتصادية وحتى الصحية المتمثلة بكوفيد - 19 سابقة الذكر في بقية القطاعات والتي اثرت سلباً على الاسواق المالية كافة دون أن تقتصر على سوق معين.

جدول (9) حساب معدل القطع لشركات قطاع النقل المدرجة في سوق دبي المالي (DFM)

اسم الشركة	Beta	σ^2	$\frac{(R_i - R_F)}{\beta_i}$	$\frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(R_i - R_F)\beta_i}{\sigma^2}$	$\frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	$\sum_{i=1}^i \frac{(\beta_i)}{\sigma^2}$	Ci
شركة أجيلتي للمخازن العمومية.	0.06	10.7 1	2.14	0.001	-18.998	0.006	4.664	-3.522

شركة الخليج للملاحة القابضة	0.07	2.69	-65.68	-0.119	-20.938	0.026	5.046	-3.608
شركة أرامكس ش.م.ع.	0.07	0.27	-73.25	-1.317	-20.819	0.257	5.020	-3.605
العربية للطيران ش.م.ع.	0.05	0.50	-101.77	-0.504	-19.502	0.099	4.763	-3.545

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المدرجة في التقارير السنوية لسوق دبي المالي (DFM)

ثانياً: تحليل المحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي (DFM)

1- تكوين المحفظة الاستثمارية المثل:

بعد أن تم احتساب معدل القطع (Ci) لجميع الشركات العاملة في سوق دبي المالي (DFM) نلاحظ أن (20%) من تلك الشركات قد ترشحت ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي بواقع (9) شركات من أصل (44) شركة عاملة بمختلف القطاعات، فقد كانت نسبة ترينور لتلك الشركات أكبر من معدل القطع (Ci)، لذا فإن هذه الشركات هي التي سيتجه إليها أصحاب رؤوس الأموال لغرض الاستثمار فيها أملاً في تحقيق أرباح مرضية، والجدول (10) يبين أسماء الشركات المكونة للمحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي (DFM).

الجدول (10) المحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي (DFM)

Ci	Try nor	رمز الشركة	اسم الشركة		
-0.663	0.13	ALSALAMSUDAN	مصرف السلام السودان	قطاع المصارف	
-	-103.06	EIBANK	بنك الامارات للاستثمار		
216.323					
-2.162	1.11	ERC	شركة الإمارات للمطبات	السلع	
-2.338	-1.79	UFC	شركة الأغذية المتحدة	الاستهلاكية والكالمية	
-3.358	0.83	TAKAFUL-EM	تكاful الإمارات (ش م ع)	التأمين	5
-2.869	-1.41	ALLIANCE	شركة اللانيس للتأمين ش		6
-3.479	1.32	TABREED	الشركة الوطنية للتبريد المركزي (تبريد)	الخدمات	7
-3.527	-1.69	DU	شركة الإمارات للاتصالات المتكاملة	الاتصالات	8
-3.522	2.14	AGLTY	شركة أجيليتي للمخازن العمومية.	النقل	9

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على جداول حساب معدل قطع الشركات المدرجة في سوق دبي المالي

نلاحظ أن أياً من القطاعات لم يترشح منه شركات بفرق أكبر عن باقي القطاعات بل كانت نسب اسهام القطاعات في تكوين المحفظة الاستثمارية المثل متقاربة وهو ما يعكس تقارب كفاءة الاداء المالي لها، فقد كانت نسبة مساهمة كل من قطاع المصارف، قطاع السلع الاستهلاكية والكالمية، قطاع التأمين (0.22) لكل قطاع، بينما بلغت نسبة مساهمة باقي القطاعات في تكوين المحفظة الاستثمارية المثل هي (0.11) لكل قطاع، باستثناء قطاعي الاستثمار والصناعة فلم تترشح اي شركة منها ضمن مكونات المحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي (DFM). وكما في الجدول (11).

جدول (11) مساهمة القطاعات في تكوين المحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي (DFM)

ت	اسم القطاع	عدد الشركات	نسبة المساهمة
---	------------	-------------	---------------

0.22	2	قطاع المصارف	1
0.22	2	قطاع السلع الاستهلاكية والكيميائية	2
0.22	2	قطاع التأمين	3
0.11	1	قطاع الخدمات	4
0.11	1	قطاع الاتصالات	5
0.11	1	قطاع النقل	6
% 100	9	المجموع	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي (DFM)

2- تحليل معدلات العوائد والمخاطر لمؤشر سوق دبي المالي (DFM) وأسهم الشركات المكونة للمحفظة المثلى.

- تحليل العوائد والمخاطرة الكلية لمؤشر سوق دبي المالي (DFM) وأسهم الشركات المكونة للمحفظة المثلى:

يتضح من بيانات الجدول (12) بأن متوسط عائد سوق دبي المالي (Rm) قد بلغ (0.1178) أي أن عائد السوق خلال مدة الدراسة كان إيجابياً وحركة السوق بشكل عام هي حركة تصاعدية وهو ما يعكس الاداء الجيد للسوق المالي، بينما بلغ الانحراف المعياري للسوق (0.352347) أما التباين فقد بلغ (0.124149).

الجدول (12) معدلات العوائد والمخاطر لمؤشر سوق دبي المالي (DFM)

SD	Variance	Rm	مؤشر السوق
0.352347	0.124149	0.1178	DFM

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات اسعار الاغلاق ل سوق دبي المالي للمدة (2013-2022)

يتضح من بيانات الجدولين (12) و (13) أن هناك تباين بين مؤشر سوق دبي المالي وعائد المحفظة المثلى، فقد حقق المؤشر العام خلال مدة الدراسة معدل عائد موجب بلغ (0.1178)، فيما بلغ عائد المحفظة الاستثمارية المثلى (4.447122) وهو ما يعكس أدائها المالي المتميز وكما هو الحال لجميع شركات المحفظة الاستثمارية المثلى والتي حققت معدلات عوائد موجبة، تراوحت بين أعلى عائد حققته شركة اللانيس للتأمين بلغ (1.771105)، وقد سجلت شركة الامارات للاتصالات المتكاملة أدنى قيمة موجبة بلغت (0.164344) وهو ما يؤثر ارتفاع وتيرة النشاط الاقتصادي لتلك الشركات، فيما سجل بنك الامارات للاستثمار معدل عائد بقيمة سالبة بلغت (-0.00069) وهو ما يشير الى الحركة التنازلية للبنك.

أما بالنسبة للانحراف المعياري فقد سجلت المحفظة المثلى معدل مرتفع نسبياً بلغت قيمته (0.80851584) قياساً بالانحراف المعياري للسوق والذي بلغ (0.352347)، فيما تباينت معدلات الانحراف المعياري لشركات المحفظة المثلى فقد سجلت شركة أجيليتي للمخازن العمومية أعلى معدل انحراف بلغ (0.181788) ويعني ذلك ارتفاع المخاطر الكلية للشركة، فيما سجل شركة الامارات للاتصالات المتكاملة اقل معدل انحراف بلغت قيمته (0.008221) وهو ما يعكس انخفاض حجم المخاطر الكلية لتلك الشركة.

وقد تبين بأن المحفظة المثلى استطاعت أن تحقق عائد أكبر من عائد السوق فقد بلغ عائد المحفظة المثلى (4.447122) وعند مستوى مقبول من المخاطرة بقيمة (0.80851584) وذلك يتماشى المبدأ المالي للمحفظة الاستثمارية المثلى المتمثل بتحقيق أكبر عائد ممكن عند مستوى مقبول من المخاطرة.

الجدول (13) معدلات العوائد والمخاطر الكلية لشركات المحفظة المثلى لسوق دبي المالي (DFM)

ت	الشركة	iR	STD
1.	مصرف السلام السودان	0.523964	0.0355264
2.	بنك الامارات للاستثمار	-0.00069	0.027444
3.	شركة الإمارات للمطبات	0.174332	0.2692856

0.02419968	0.503051	شركة الأغذية المتحدة	4.
0.05977523	1.771105	شركة اللانيس للتأمين	5.
0.1683576	0.655464	تكافل الإمارات	6.
0.03391918	0.476207	الشركة الوطنية للتبريد المركزي	7.
0.18178765	0.179341	شركة أجيليتي للمخازن العمومية	8.
0.0082205	0.164344	شركة الإمارات للاتصالات المتكاملة	9.
0.80851584	4.447122		

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات اسعار الاغلاق للشركات العاملة في سوق دبي المالي للفترة (2013-2022)

- تحليل المخاطر النظامية للشركات الداخلة ضمن المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي (DFM):

ويقيس معامل بيتا حركة سعر السهم مقارنة بحركة السوق ككل خلال نفس الفترة، وهو مقياساً للمخاطر النظامية العامة التي لا يمكن تجنبها من خلال التنوع لأنها تمتد للسوق بأكملها، ويوضح الجدول (14) المخاطر النظامية والتي يعبر عنها بمعامل (Beta) لشركات المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي خلال مدة الدراسة.

لقد تباينت معاملات بيتا لشركات المحفظة المثلى خلال مدة الدراسة، فقد سجلت شركة الإمارات للمطبات أعلى قيمة بيتا والتي بلغت (0.16) مما يدل أن عائد الشركة هو الأكثر تحسناً لتحركات عائد السوق قياساً بباقي شركات المحفظة المثلى، في حين سجل سهم بنك الإمارات للاستثمار أقل قيمة لمعامل بيتا بمقدار (0.05) وهو ما يعني أن سهم بنك الإمارات للاستثمار هو الأقل تحسناً لتحركات عائد السوق، فيما تراوحت قيم معامل بيتا لاسهم شركات المحفظة بين أعلى وادنى قيمة، وبما أن جميع قيم معاملات بيتا لاسهم شركات المحفظة المثلى كانت أصغر من الواحد الصحيح فهذا يعني أنها شركات المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي هي شركات ذات طابع دفاعي.

ولما تقدم من استعراض للأداء المالي للمحفظة المثلى نجد أنها استطاعت أن تحقق أكبر عائد والذي بلغ (4.6) عند مستوى مقبول من المخاطرة بقيمة (1.8).

الجدول (14) تحليل المخاطر النظامية للشركات لشركات المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي

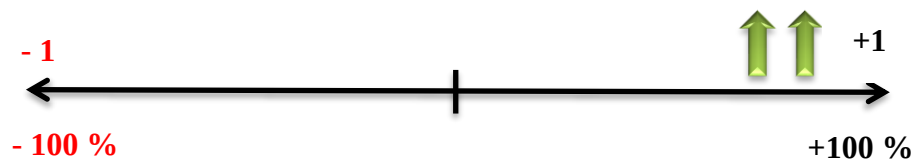
ت	الشركة	Beta
1.	مصرف السلام السودان	0.09
2.	بنك الإمارات للاستثمار	0.05
3.	شركة الإمارات للمطبات	0.16
4.	شركة الأغذية المتحدة	0.09
5.	شركة اللانيس للتأمين	0.08
6.	تكافل الإمارات	0.08
7.	الشركة الوطنية للتبريد المركزي	0.14
8.	شركة أجيليتي للمخازن العمومية	0.06
9.	شركة الإمارات للاتصالات المتكاملة	0.09

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات اسعار الاغلاق للشركات العاملة في سوق دبي المالي للفترة (2013-2022)

3- حساب درجة الارتباط بين اصول المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي (DFM).

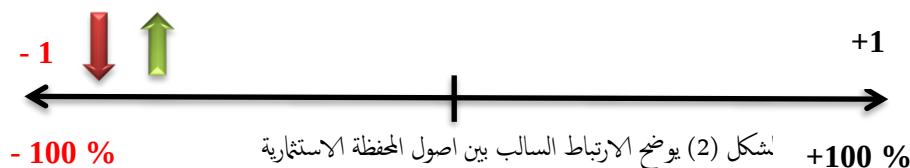
يعد الارتباط من الادوات المهمة للمستثمرين لاختيار اصولهم، فهو يقيس درجة ارتباط استثمارين أو اصلين ببعضها واحتمال تحركها بنفس الاتجاه أو على العكس، فعند تشكيل المحفظة الاستثمارية يكون هدف المستثمر هو تنوع المحفظة باستعمال اصول غير مرتبطة ببعض أو لديها درجات ارتباط مختلفة ليكون قادراً على تنوع محفظته، فكلما كان الارتباط بين عوائد الاستثمارات منخفضاً كلما انخفضت المخاطر ومن ثم زادت العوائد، إن درجة الارتباط هو رقم يتراوح بين -1-

(1) أو (100 - 100). إذ تزداد قوة التنوع عندما تكون قيم معاملات الارتباط بالسالب أو الموجب الضعيف، بينما تنخفض قوة التنوع في حالة الارتباط الموجب القوي فإذا كانت معاملات الارتباط بين مكونات توليفة المحفظة موجب تام حينها سيكون تنوعها غير مجدي ولا يأتي بمزايا التنوع أو تخفيض المخاطرة. فلو ارتبط أصلين ببعض بدرجة قريبة من الـ (1) أو (100) ستكون العلاقة بينهما طردية، فإن أي ارتفاع بسعر أول أصل سيؤدي إلى الارتفاع بنفس الدرجة بسعر الأصل الثاني، بمعنى لو ارتفع سعر الأصل الأول بدرجة (1%) سارتفع سعر الأصل الثاني بدرجة (1%) أيضاً. كذلك إذا كانت درجة الارتفاع (50%) فإن ارتفاع (1%) سيؤدي إلى الارتفاع بدرجة (50%) بسعر الأصل الثاني، وكما في الشكل (1).



الشكل (1) يوضح الارتباط الموجب بين أصول المحفظة الاستثمارية

أما إذا كان هناك أصلين مرتبطتين ببعض بدرجة قريبة من (-1) أو (-100) فيشير ذلك إلى علاقة عكسية بينهما، بمعنى انخفاض سعر أصل سيؤدي إلى ارتفاع سعر الأصل الثاني بنفس الدرجة، فإذا كان الارتباط بدرجة (-1) فإن الانخفاض بدرجة (-1) بسعر أول أصل سيؤدي إلى الارتفاع بدرجة (1%) في سعر الأصل الثاني، وكما في الشكل (2).



الشكل (2) يوضح الارتباط السالب بين أصول المحفظة الاستثمارية

ويتضح من بيانات الجدول (1) أن قيم معاملات الارتباط بين عوائد أصول المحفظة الاستثمارية المثلث كانت (سالبة) وبسبب سسوس، وهو ما يعني أن جميع عوائد الشركات لا تتجه باتجاه واحد وذلك من شأنه أن يخفف من حجم المخاطرة ومن ثم زيادة معدلات العوائد، أي أن التنوع بين تلك الشركات هو تنوعاً إيجابياً وبما يمكن عده مؤشراً جيداً للاستثمار في سوق دبي المالي للاستفادة من مزايا التنوع في ذلك السوق، ما عدا قيمة الارتباط بين عوائد الشركة الوطنية للتبريد المركزي (تبريد) وعوائد شركة الإمارات للاتصالات المتكاملة والتي جاءت (موجبة) بدرجة (0.84) بمعنى أن العلاقة بين أسهم كلا الشركتين هي علاقة طردية وأنها ويتجهان بنفس الاتجاه الأمر الذي يرفع من معدلات المخاطرة لكلا الشركتين، لذا فإن التنوع بين كلاً الشركتين يكون منخفض القيمة وغير مجدي لعدم الاستفادة من مزايا التنوع وتخفيض المخاطرة، والجدول (15) يوضح معامل الارتباط بين أصول المحفظة الاستثمارية المثلث لسوق دبي المالي (DFM).

الجدول (15) معامل الارتباط بين أصول المحفظة الاستثمارية المثلث لسوق دبي المالي (DFM)

شركة أجيبيتي للمخازن العمومية.	شركة الإمارات للاتصالات المتكاملة	الشركة الوطنية للتبريد المركزي ()	شركة اللايس للتأمين	شركة كافل الإمارات	شركة الأغذية المتحدة	شركة الإمارات للمرطبات	بنك الإمارات للاستثمار	مصرف السلام السودان
مصرف السلام السودان								1.00
بنك الإمارات للاستثمار							1.00	-0.37
شركة الإمارات للمرطبات						1.00	-0.17	0.55
شركة الأغذية المتحدة					1.00	-0.29	0.73	-0.35
تكافل الإمارات				1.00	-0.41	0.30	-0.01	0.44

شركة اللاتيس للتأمين	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00			
الشركة الوطنية للتبريد المركزي	0.19	0.10	0.12	0.09	0.39	0.00	1.00		
شركة الإمارات للاتصالات المتكاملة	0.25	-0.12	0.03	0.07	0.34	0.00	0.84	1.00	
شركة أجيبي للمخازن العمومية	0.01	0.00	0.25	0.04	-0.16	0.00	-0.73	-0.48	1.00

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المدرجة في التقارير السنوية لسوق دبي المالي (DFM).

ثالثاً: تحليل القيمة السوقية للشركات المكونة للمحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي (DFM)

يوضح الجدول (16) القيمة السوقية للشركات المكونة للمحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي (DFM) وكما يلي:-

- بلغ متوسط القيمة السوقية لمصرف السلام السودان خلال مدة الدراسة (150,661) مليون درهم اماراتي، كما سجل المصرف ادنى قيمة سوقية له عام 2013 والتي بلغت (61,243) مليون درهم، لتتفاوت مستوياتها فيما بعد من عام آخر وصولاً الى عام 2021 والذي حقق فيه المصرف اعلى قيمة سوقية إذ بلغت (204,954) مليون درهم بنسبة ارتفاع قدرها (4%) عن العام الماضي، لتعود وتنخفض في عام 2022 بحجم انخفاض بلغ (86,469) مليون درهم أي بنسبة (42 %) عن عام 2021 ويعود ذلك التراجع في القيمة السوقية الى الانخفاض الحاصل في اسعار الاغلاق السنوية للأسهم المصرف.
- بلغ متوسط القيمة السوقية لبنك الامارات للاستثمار خلال مدة الدراسة (320,258) مليون درهم، وقد سجلت أعلى قيمة سوقية للبنك عام 2013 والتي بلغت فيه (426,907) مليون درهم، لتتخفض بعد ذلك تدريجياً بسبب الانخفاض المستمر في اسعار الاقفال لأسهم البنك حتى عام 2018 إذ بلغت فيه القيمة السوقية (280,000) مليون درهم وهي أدنى قيمة سوقية يحققها البنك خلال مدة الدراسة والتي ظلت ثابتة حتى عام 2022 الذي عاودت فيه القيمة السوقية بالارتفاع مرة أخرى لتبلغ (366,800) مليون درهم بحجم زيادة بلغ (86,800) مليون درهم وبنسبة ارتفاع (31%) عن عام 2021، نتيجة للارتفاع في سعر اقفال البنك والذي ارتفع بنسبة (31%) قياساً بالعام 2021.
- بلغ متوسط القيمة السوقية لشركة الامارات للمربطات خلال مدة الدراسة (261,074) مليون درهم، في حين بلغ حجم القيمة السوقية عام 2013 ما قيمته (163,500) مليون درهم لتتخفض تدريجياً لبقية الاعوام وصولاً الى عام 2019 والذي سجلت فيه أدنى قيمة سوقية بحجم (80,400) مليون درهم وقد يعزى ذلك الانخفاض في القيمة السوقية الى التراجع المستمر في اسعار الاقفال السنوية للشركة ففي عام 2013 بلغت قيمة سعر اقفال الشركة (5.45) ليرتفع تدريجياً وصولاً الى عام 2019 إذ بلغ سعر الاقفال للشركة ما قيمته (2.68)، لترتفع بعد ذلك تدريجياً وصولاً الى عام 2022 والذي حققت فيه الشركة أعلى قيمة سوقية والتي بلغت (1,378,644) مليار درهم وقد يعود ذلك الارتفاع الى الزيادة في قيمة تداولات الشركة والتي بلغت (841,001) مليون درهم وبنسبة بلغت (9) أضعاف عن عام 2021 والذي بلغ حجم تداولاته (94,112) مليون درهم اماراتي.
- بلغ متوسط القيمة السوقية لشركة الاغذية المتحدة خلال مدة الدراسة (178,567) مليون درهم، فيما بلغ حجمها عام 2013 أي أول مدة الدراسة (178,750) مليون درهم، لتتخفض بعد ذلك تدريجياً وصولاً الى عام 2020 الذي سجلت فيه أدنى قيمة سوقية بقيمة (145,225) مليون درهم وبنسبة انخفاض بلغت (2) عن العام السابق ويعود سبب ذلك الانخفاض في القيمة السوقية الى التراجع في سعر الاقفال السنوي للشركة بنسبة (-0.02)، لتعاود القيمة السوقية للشركة الارتفاع مرة أخرى ولتحقق أعلى قيمة لها بمقدار (313,087) مليون درهم وبنسبة (78%) وذلك للارتفاع الحاصل في سعر الاقفال السنوي للشركة والذي وصلت قيمته (10.35) بمعدل زيادة بلغت (78%) عن سعر الاقفال للعام الماضي.
- بلغ متوسط القيمة السوقية لشركة تكافل الامارات خلال مدة الدراسة (213,900) مليون درهم، كما ويتبين من خلال الجدول (15) حالة التذبذب بالقيمة السوقية للشركة من عام لآخر، كما ويلاحظ أن عام 2016 حققت فيه الشركة أعلى قيمة سوقية بمقدار (381,000) مليون درهم وبنسبة زيادة بلغت (43%) عن عام 2015، فيما سجلت أدنى قيمة سوقية للشركة عام 2022 بمقدار (88,500) مليون دينار بنسبة انخفاض بلغت (50 %) عن عام 2021، وقد يعزى ذلك الانخفاض في القيمة السوقية للشركة الى تراجع سعر الاقفال السنوي للشركة والذي بلغ (0.950) وبنسبة انخفاض بلغت (20%) عن سعر اقفال العام السابق.

- بلغ متوسط القيمة السوقية لشركة الاليس للتأمين خلال مدة الدراسة (383,500) مليون درهم، والملاحظ أن القيمة السوقية للشركة ظلت ثابتة دون أي تغيير طيلة مدة الدراسة، والامر الذي يعطي تصوراً لدى المستثمرين بأن الاداء المالي لها لم يكن بالكفاءة اللازمة التي من شأنها أن تحقق زيادات متواصلة في القيمة السوقية في ظل سوق مالي اتسمت فيه القيمة السوقية بالتزايد والتناهي من عام لآخر.

بلغ متوسط القيمة السوقية للشركة الوطنية للتبريد المركزي (تبريد) خلال مدة الدراسة (4,277,907) مليار درهم، كما سجل عام 2013 أدنى قيمة سوقية للشركة بحجم (584,112) مليون درهم، لتستمر بعد ذلك بالتصاعد تدريجياً وصولاً الى عام 2017 والذي بلغ فيه حجم القيمة السوقية (4,942.263) مليار درهم ونسبة ارتفاع بلغت (51%) عن العام السابق، لتعاود الانخفاض في عام 2018 بنسبة انخفاض بلغت (5%) عن العام السابق وذلك بسبب التراجع في أسعار الاقفال السنوية للشركة بنسبة (5%) عن العام السابق.

كما ويلاحظ أن الشركة استطاعت في عام 2019 أن تحقق زيادة بحجم القيمة السوقية والتي بلغت (5,213,815) مليار درهم بنسبة زيادة بلغت (11%) عن العام السابق، لتحقيق بعد ذلك في عام 2020 أعلى قيمة سوقية خلال مدة الدراسة بحجم (7,196,152) مليار درهم ونسبة زيادة بلغت (38%) عن العام السابق وذلك بفعل الارتفاع الحاصل في سعر الاغلاق السنوي لاسهم الشركة والذي بلغت (2.62) ونسبة زيادة بلغت (38%)، وهو ما يؤثر عدم تأثر الشركة بالآثار السلبية لأزمة كوفيد-19 العالمية والتي ألحقت الضرر بالكثير من اقتصادات دول العالم.

بلغ متوسط القيمة السوقية لشركة الامارات للاتصالات المتكاملة خلال مدة الدراسة (25,904,861) مليار درهم، ويلاحظ أن أكبر قيمة سوقية حققتها الشركة كانت عام 2013 والتي بلغت (30,445,714) مليار درهم وذلك بفعل ارتفاع سعر الاقفال السنوي للشركة والذي بلغ أعلى حد له خلال مدة الدراسة إذ بلغ (11.7)، ومن ثم تباينت مستويات القيمة السوقية من عام لآخر وصولاً الى أدنى قيمة سوقية سجلتها الشركة عام 2018 والتي بلغت (22,994,285) مليار درهم ويعزى ذلك الانخفاض في القيمة السوقية الى التراجع المستمر في سعر الاقفال السنوي للشركة والذي بلغ (5.3%) بنسبة انخفاض بلغت (55%) قياساً بسعر اغلاق اول المدة.

بلغ متوسط القيمة السوقية لشركة اجيلتي للمخازن العمومية خلال مدة الدراسة (14,388,052) مليار درهم، وقد سجلت الشركة أدنى قيمة سوقية لها خلال عام 2013 بقيمة (753,000) مليون درهم بفعل انخفاض سعر اغلاق اسهم الشركة عند (9.18)، لتتفاوت فيما بعد القيمة السوقية للشركات من عام لآخر وصولاً الى عام 2022 والذي حققت فيه الشركة أعلى قيمة سوقية لها بمبلغ قدره (34,789,671) مليار درهم وتعود تلك الزيادة في القيمة السوقية الى الزيادة الحاصلة في سعر الاقفال السنوي للشركة والذي بلغ (13.00) بنسبة زيادة بلغت (42%) عن سعر اقفال عام 2013 أي سعر اقفال أول المدة.

جدول (16) القيمة السوقية للشركات المكونة للمحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي (DFM)

(المبالغ بالآلاف)

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المدرجة في التقارير السنوية لسوق دبي المالي (DFM) للفترة (2013-2022).

اسم الشركة	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	متوسط القيمة السوقية
1 مصرف السلام السودان	61,243	107,071	152,900	150,381	202,231	158,870	152,806	197,678	204,954	118,485	150,661
	-	85%	43%	2%	34%	21%	4%	29%	4%	42%	
2 بنك الامارات للاستثمار	426,907	383,500	312,200	312,200	280,980	280,000	280,000	280,000	280,000	366,800	320,258
	-	10%	19%	-	10%	3%	-	-	-	31%	
3 شركة الإمارات للطبقات	163,500	146,700	147,000	132,300	121,500	89,100	80,400	154,200	197,400	1,378,644	261,074
	-	10%	2%	10%	8%	27%	10%	92%	28%	598%	
4 شركة الأغذية المتحدة	178,750	178,300	173,250	155,787	155,787	155,787	151,250	148,225	175,450	313,087	178,567
	-	2%	3%	10%	-	3%	2%	2%	18%	78%	
5 تكافل الإمارات	123,000	120,000	267,000	381,000	298,500	246,000	196,500	240,000	178,500	88,500	213,900
	-	2%	123%	43%	22%	18%	20%	22%	26%	50%	
6 شركة الاليس للتأمين ش م ع	383,500	383,500	383,500	383,500	383,500	383,500	383,500	383,500	383,500	383,500	383,500
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
7 الشركة الوطنية للتبريد المركزي تبريد	584,112	804,953	1,456,056	2,438,893	4,942,263	4,697,865	5,213,815	7,196,152	7,022,961	8,422,002	4,277,907
	-	38%	81%	67%	51%	5%	11%	38%	2%	20%	
8 شركة الإمارات للاتصالات المتكاملة	30,445,714	23,039,999	23,314,285	28,342,857	23,314,285	22,994,285	25,234,285	26,064,209	30,007,837	26,290,854	25,904,861
	-	24%	1%	22%	18%	1%	10%	3%	15%	12%	
9 شركة اجيلتي للمخازن العمومية	753,000	789,457	14,966,277	9,937,123	11,424,056	13,842,837	12,411,031	14,860,623	30,106,446	34,789,671	14,388,052
	-	5%	18%	34%	15%	21%	10%	20%	102%	16%	
المتوسط العام للقيمة السوقية	10,575,094	9,942,857	4,574,718	4,692,671	4,569,233	4,760,916	4,900,398	5,502,731	7,617,449	8,016,838	5,119,864

ومن خلال الجدول (17) نلاحظ أن المتوسط العام للقيمة السوقية للمحفظة الاستثمارية لسوق دبي المالية (DFM) خلال مدة الدراسة قد بلغ (5,119,864) مليار درهم، وقد حققت شركة الإمارات للاتصالات المتكاملة أعلى متوسط قيمة سوقية بمبلغ قدره (25,904,861) مليار درهم ونسبة (56%) من إجمالي المتوسط العام للقيمة السوقية لشركات المحفظة الاستثمارية المثل، فيما سجل مصرف السلام السودان أقل متوسط قيمة سوقية وبمبلغ قدره (150,661) مليون درهم ونسبة (0.3%) وكما في الجدول أدناه:-

الجدول (17) متوسطات القيمة السوقية للشركات المكونة للمحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي (DFM)
(المبالغ بالآلاف)

ت	اسم الشركة	متوسط القيمة السوقية	النسبة المئوية
1	مصرف السلام السودان	150,661	0.3 %
2	بنك الامارات للاستثمار	320,258	0.7 %
3	شركة الإمارات للمطبات	261,074	0.6 %
4	شركة الأغذية المتحدة	178,567	0.4 %
5	تكافل الإمارات	213,900	0.5 %
6	شركة اللابنس للتأمين ش م ع	383,500	1 %
7	الشركة الوطنية للتبريد المركزي تبريد	4,277,907	9 %
8	شركة الإمارات للاتصالات المتكاملة	25,904,861	56 %
9	شركة أجيالتي للمخازن العمومية	14,388,052	31 %
	المتوسط العام للقيمة السوقية	5,119,864	100

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (16) القيمة السوقية للشركات المحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي (DFM)

كما ونلاحظ من خلال الجدول (18) أن أكبر متوسط قيمة سوقية للشركات المكونة للمحفظة الاستثمارية خلال مدة الدراسة كانت عام 2022 بمبلغ قدره (8,016,838) مليار درهم بنسبة (16%) من إجمالي متوسطات القيمة السوقية للشركات المكونة للمحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي (DFM)، تلاه عام 2021 بمتوسط قيمة سوقية بلغ (7,617,449) مليار درهم بنسبة (15%) من إجمالي المتوسط العام للقيمة السوقية وقد يعزى ذلك النمو في القيمة السوقية الى الاستقرار الاقتصادي المالي التي لدولة الامارات خلال تلك الفترة وذلك بعد تخطي أزمة كوفيد - 19 ومن ثم تنامي وتزايد القيمة السوقية للشركات. أما أدنى متوسط قيمة سوقية فقد سُجلت عام 2014 بمتوسط قيمة سوقية بلغت (2,883,720) مليار دينار شكلت نسبة (6%) من إجمالي المتوسط العام للقيمة السوقية خلال مدة الدراسة، وقد يعزى ذلك الانخفاض الى التدهور الحاد في اسعار النفط العالمية في النصف الثاني من عام 2014 إذ خسر النفط أكثر من (50%) من قيمته وهو ما تسبب بحالة من الركود في الاقتصاد العالمي في أوروبا وتباطؤه في الصين، والتي أثرت على احتياطات دول مجلس التعاون، إذ تفاعلت أسواق المال في دول الخليج مع الهبوط الحاد في اسعار النفط بشكل كبير، فقد سجلت البورصات في هذه الدول خسائر فادحة مع افتتاح تعاملاتها المالية، إذ سجل مؤشر سوق دبي انخفاضاً بنحو (9%) فيما سجل مؤشر سوق ابو ظبي تراجعاً بنسبة (8%)، إذ تسبب ذلك الانخفاض بتراجع اسعار الاقفال لأغلب الشركات وهو ما يؤثر بصورة مباشرة على قيمتها السوقية (التقرير الاقتصادي السنوي لسوق دبي المالي، 2014:7).

الجدول (18) متوسط القيمة السوقية للشركات المكونة للمحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي (DFM) حسب الاعوام
(المبالغ بالالف)

السنة	متوسط القيمة السوقية	نسبة متوسط القيمة
-------	----------------------	-------------------

السوقية		
% 7	3,679,969	2013
% 6	2,883,720	2014
% 9	4,574,718	2015
% 9	4,692,671	2016
% 9	4,569,233	2017
% 9	4,760,916	2018
% 10	4,900,398	2019
% 10	5,502,731	2020
% 15	7,617,449	2021
% 16	8,016,838	2022
100	5,119,864	المتوسط العام

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (16) القيمة السوقية للشركات المحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي (DFM)

رابعا: تحليل علاقات الارتباط والتأثير للشركات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية (DFM).

1- تحليل علاقة الارتباط:-

لإجراء اختبار صحة هذه الفرضية تم قياس معامل الارتباط (R)، اذ تبين النتائج في الجدول (19) ان لعوائد شركات المحفظة الاستثمارية المثل علاقة قوية ذات دلالة احصائية مع القيمة السوقية لتلك الشركات التي اوضحها معامل الارتباط (R) (0.97)، اي ان للمتغير المستقل تأثيراً قوياً على المتغير التابع، اوضحت ((sig (2-tailed)) وهي دالة عند مستوى $\alpha \geq 0.00$) وهذا ما يؤكد صحة قبول الفرضية الفرعية الأولى المتفرعة من الفرضية الرئيسية (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عوائد اسهم المحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي وبين القيمة السوقية لتلك الاسهم).

الجدول (19) تحليل علاقة الارتباط

المتغيرات	القيمة السوقية	
عائد المحفظة	Pearson correlation	0.97**
	sig (2-tailed)	0.00
	N	9

2- تحليل علاقة التأثير:

لإجراء اختبار صحة هذه الفرضية تم قياس معامل التحديد (R2) بين المتغير المستقل والمتغير التابع، اذ تبين النتائج في الجدول (20) ان لعوائد شركات المحفظة الاستثمارية المثل علاقة قوية ذات دلالة احصائية مع القيمة السوقية التي اوضحها معامل التحديد (R2) بنسبة (0.97) الذي يدل على امكانية تفسير المتغير المستقل لما يعادل (0.97) من التغير في المتغير التابع وهي القيمة السوقية للشركات ، اي ان للمتغير المستقل تأثيراً قوياً على المتغير التابع، كما ان قيمة معامل الانحدار (R2) لعوائد الشركات المحفظة الاستثمارية المثل لسوق العراق للأوراق المالية (1.09) وهذا يعني التغير بمقدار وحدة واحدة في عوائد الشركات سوف يؤدي الى التغير في القيمة السوقية بمقدار (1.09) وحدة، وهذا ما تؤكد معنوية قيمة (F) المحسوبة والتي بلغت (98.20)، وهي دالة عند مستوى $\alpha \leq 0.00$) وهذا ما يؤكد صحة قبول الفرضية الفرعية الثانية المتفرعة من الفرضية الرئيسية (وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين عوائد اسهم المحفظة الاستثمارية المثل لسوق دبي المالي وبين القيمة السوقية لتلك الاسهم).

الجدول (20) تحليل علاقة الاثر

عائد المحفظة	القيمة السوقية						
	A	B	R2	F		T	
				sig		sig	
	-0.01	1.09	0.94	98.20	0.00	9.91	0.00
							0.97

معادلة الانحدار

$$Y = -0.01 + 1.09 * x$$

المحور الرابع/ الاستنتاجات والتوصيات

أولاً - الاستنتاجات :

- 1- وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين عائد المحفظة الاستثمارية والقيمة السوقية للشركات الداخلة ضمن المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي.
- 2- وجود اثر ذو دلالة احصائية بين عائد المحفظة الاستثمارية والقيمة السوقية للشركات الداخلة ضمن المحفظة الاستثمارية المثلى لسوق دبي المالي.
- 3- هناك (9) شركة رشحت للمحفظة الاستثمارية المثلى من بين (44) شركة عامة في سوق دبي المالي.
- 4- استطاعت شركة الإمارات للاتصالات المتكاملة أن تحقق أعلى متوسط قيمة سوقية بمبلغ قدره (25,904,861) مليار درهم بما نسبته (56%) من اجمالي المتوسط العام للقيمة السوقية لشركات المكونة للمحفظة الاستثمارية المثلى.

ثانياً - التوصيات :

1. ينبغي على المستثمر المهتم بالاستثمار في سوق دبي المالي أن يستثمر أمواله في الشركات المرشحة للمحفظة الاستثمارية المثلى.
2. دعم القطاعات التي لم تترشح أي من شركاتها للمحفظة الاستثمارية المثلى وبما يكفل تحسين أدائها المالي في السوق المالية.
3. ضرورة أن يحدد المستثمر نوع الاصول التي سيقنتها من حيث درجة الارتباط بين عوائدها بما يتوافق مع سلوكه الاستثماري المعتمد والذي ينحصر بين الخيارات الاتية (هجومي, دفاعي, متوازن).
4. ضرورة توفير بيئة استثمارية مستقرة والتي من شأنها أن تعزز عمل الاسواق المالية ومن ثم تعزيز كفاءة الاداء المالية للقطاعات كافة بما فيها القطاعات التي لم تترشح أيًا من شركاتها للمحفظة الاستثمارية المثلى.

Funding

None

Acknowledgement

None

Conflicts of Interest

The author declares no conflict of interest.

Arabic References:

الحكيم, ليلي محسن حسن, "ادارة المحفظة الاستثمارية لبعض شركات القطاع الخاص العراقية", رسالة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد- جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير علوم في ادارة الاعمال, 2009.

السنج، سهى نبيل، "تكوين محافظ استثمارية لشركات ذات المسؤولية الاجتماعية والشركات الإسلامية"، رسالة مقدمة الى مجلس كلية الاقتصاد- جامعة دمشق وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في الاسواق المالية، 2014.

شبير، توفيق عوض، "بناء محافظ استثمارية باستخدام نماذج تقييم أداء الأسهم دراسة تطبيقية تحليلية مقارنة على أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين"، رسالة ماجستير في قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية - غزة، كلية التجارة، 2015.

عباس، حيدر عبد الكريم، "مخاطر المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين وأثرها على نسب الربحية"، بحث تطبيقي في شركة التأمين الوطنية للمدة (2004 - 2014)، مجلة دراسات محاسبية ومالية (JAFS) المجلد الرابع عشر، العدد 46، 2019

مطروود، ليس محمد؛ عبد الصاحب، يارا سمير؛ جاسم، اسيل موسى، "تأثير رأس المال الاجنبي المدع في القيمة السوقية للشركة" المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، المجلد 19، العدد 71، 2021.

التقارير السنوية لسوق دبي المالي للفترة (2013-2022)

English References:

- Alexander, D. R., Falta, M., & Willett, R. J "Using forecasting criteria to identify value relevance in the relationship between accounting numbers and market value". Abacus, 2012, 48(3), 316-347.
- Levisauskaite, Kristina, "investment analysis and portfolio management".
- Ross, Stephen A, Westerfield, Randolph W. and Bardford D. Jordan Fundamentals of Corporate Finance, 5th . ed., Boston : McGraw – Hill Companies, Inc., 2000.
- Hilstedl, Johan, "Active Portfolio Management and Portfolio Construction Implementing Investment Strategy", Master Thesis, Cand. Merc, Applied Economics and Financial Copenhagen Business School, 2012.
- Zistler, Martin, "Banking Crises, Determinants and Crises impact on Fiscal cost and Economic output", Master's Thesis, Finance, Department of Accounting and Finance, Aalto University School of Economics, 2010.
- Ongera, Esther Nyamusi, "Effect OF Share Retention by Pre- Initial Public Offering Shareholders ON The Market Values OF Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange", Master, Nairobi, School Of Business, University OF Nairobi, 2014.
- Ali, Habiba Ahmed, "the Effect of exchange rate Volatility on market value of listed commercial banks in Kenya", Master, Nairobi School OF Business, University OF Nairobi, 2017.
- Moeljadi, "Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study ON Public Manufacturing Firms IN Indonesia", Journal of Contemporary Business, Economics and Law, Vol. 5, Issue 2, 2014.
- Banthin, Neeta, "Diversification applications in portfolio management", Welingkar institute of management development research, year of submission: march, 20, 2011
- Marsha, Nadya, Murtaqi, Isrochmani, "The Effect OF Finacial Ratios ON Firm Value IN The Food And Beverage Sector", Journal OF Business And Management, Vol. 6, No. 2, 2017.
- Moeljadi, "Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study ON Public Manufacturing Firms IN Indonesia", Journal of Contemporary Business, Economics and Law, Vol. 5, Issue 2, 2014.