KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

استخدام نموذج شارب في قياس أداء المحفظة الاستثمارية الدولية

Using the Sharpe model to measure the performance of the international investment portfolio

أ.د. رافعة إبراهيم الحمداني
الباحث محمد عبد الرحمن محمد
كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة الموصل
Prof Dr. Rafia Ibrahim Al-Hamdani
Researcher Mohammed Abdel Rahman Mohammed
Faculty of Administration and Economics / University of Mosul

DOI: https://doi.org/10.36322/gbch0v40

الملخص:

يهدف البحث الى تقييم لأداء المحفظة الاستثمارية باستخدام مقياس العائد المعدل بالمخاطرة وفق مؤشر شارب لفترة (٢٠١٧-٢٠٢٠)، وارتكزت مشكلة البحث في التساؤل القائل "كيف تستخدم نموذج شارب لقياس أداء المحفظة الاستثمارية الدولية بالتطبيق على بعض المحافظ الاستثمارية المتواجدة بالسواق المالية الدولية؟" ولغرض الاجابة على التساؤل والوصول الى هدف تم الاستناد على فرضية بحثية مفادها" يترتب على قياس أداء المحفظة الاستثمارية الدولية تحقق أفضل نتائج وأفضل مبادلة بين العائد والمخاطرة" ولغرض اختبار فرضية البحث تم اختيار ٢١ مؤشر السهم كعينة البحث، ولمعالجة إشكالية الد واختبار فرضياته تم الاعتماد على التحليل المالي والاحصائي، باستخدام مجموعة من الأدوات الاحصائية الوصفية كالوسط الحسابي، الانحراف المعياري، التباين المشترك، ومعامل ارتباط، محل البحث بالتطبيق على برنامج Evews١٢.

الكلمات المفتاحية: المحفظة الاستثمارية الدولية، أداء المحفظة الاستثمارية، نموذج شارب.

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

Abstract:

The research aims to evaluate the performance of the investment portfolio using the risk-adjusted return scale according to the Sharpe index for the period (2017-2020), and the research problem is based on the question "How to use the Sharpe model to measure the performance of the international investment portfolio by applying to some investment portfolios in the international financial markets?" For the purpose of answering the question and reaching a goal, it was based on a research hypothesis that "measuring the performance of the international investment portfolio results in achieving the best results and the best exchange between return and risk." For the purpose of testing the research hypothesis, 21 stock indexes were selected as the research sample. Relying on financial and statistical analysis, using a set of descriptive statistical tools such as mean, standard deviation, covariance, and correlation coefficient, the subject of research is applied to the Evews12 program.

Keywords: international investment portfolio, performance of the investment portfolio, Sharpe model.

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

المقدمة:

يعد موضوع المحفظة الاستثمارية من الموضوعات الحديثة و الهامّة في الإدارة المالية , لأن أي مستثمر يهدف إلى بناء محفظة استثمارية مثلى بما يحسن العائد و يقلل من المخاطر التي يمكن يتعرض لها المستثمر في حال لو كان استثماره موجها إلى ورقة مالية معينة، ولكي يتمكن المستثمر من إدارة هذه المحفظة يتطلب ذلك قدرات و خبرات في هذا المجال ودراسة علمية من أجل تشكيل إدارتها و تحديد المخاطر المتوقعة التي يتعرض لها المستثمر، ومن أبرز الإجراءات التي يجب اتخاذها عند اختيار استثمار معين هو او إجراء التحليل اللازم للعائد و المخاطر كأساس لتقييم أداء المحافظ الاستثمارية ثم استخدام مقاييس الأداء التي تعتبر من المهم و الضروري استخدامها و نموذج شارب من المؤشرات التي يستخدمها المستثمرون في تقيم أداء محافظهم الاستثمارية .

أولا : منهجية الدراسة:

١- مشكلة الدراسة:

بناء على ما سبق يتم طرح التساؤل التالي:

هل استعمال نموذج شارب لقياس أداء المحفظة الاستثمارية الدولية أفضل من استعمال العائد و المخاطرة لتقييم المحافظ الاستثمارية، بالتطبيق على بعض المحافظ الاستثمارية المتواجدة بالأسواق المالية الدولية؟

٢- أهمية الدراسة:

تأتي أهمية الموضوع من أهمية المحفظة الاستثمارية كونها تعد كأداة تحسين العوائد وتقليل من مخاطر الاستثمار كما أن تقييمها باستخدام نموذج شارب كأحد من مؤشرات تقييم الأداء يبين مدى نجاح مدير المحفظة في تكوينها.

٣- أهداف الدراسة:

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى بيان مفهوم المحفظة الاستثمارية إضافة إلى تناول أهم المؤشرات المستخدمة الحديثة في تقييم أدائها ليتم في الاخير إسقاط هذه المؤشرات على بعض المحافظ المتواجدة بالسواق المالية الدولية.

٤- فرضية البحث:

في ضوء ابعاد مشكلة البحث فان فرضيتها كالاتي

"يترتب على قياس أداء المحفظة الاستثمارية الدولية تحقق أفضل نتائج مقارنة بالعائد و المخاطرة"

ثانياً: مفاهيم أساسية حول المحفظة الاستثمارية

١- تعريف المحفظة الاستثمارية

أن المحفظة الاستثمارية هو الأداة الاستثمارية التي تحتوي على التنويع في الاستثمارات من الموجودات المالية والموجودات الحقيقية، والتي من خلالها يحافظ المستثمر على قيمة موجودات محفظته (الجنابي،٢٠١٩،٢٩). وأشارت اليها (Hirschey،٢٠٠١،٥٢٥) على انها مجموعة من الموجودات المالية و المادية التي يجب تحقق اعلى عائد المستقبلي مقابل الحد من الخطر ممكن.

مما سبق يمكن التعريف المحفظة الاستثمارية على انها مجموعة أو سلة من الاستثمارات المالية (العملات الرقمية والمشتقات المالية و الاسهم و السندات) أو الموجودات الحقيقية (الذهب و العقارات) التي تسعى من خلالها المستثمر الحصول على الأعلى عائد مقابل خطر مقبول.

وبالرغم من ان استثمارات المحفظة الدولية كانت ترتبط تقليديا بالبلدان الاوربية وامريكا الشمالية فانها اتجهت الان وبشكل قوي للاستثمار الدولي في كافة البلدان وبمشاركة فاعلة من المستثمرين الافراد ، فحتى عام ١٩٩٩ بلغت رسملة سوق الاسهم العالمي اكثر من (٢٣) تريليون دولار أي انه تضاعف بحدود (٢٥) مرة خلال السنين العشرين الاخيرة كما ان حصة الاسواق الناشئة من رسملة السوق العالمي قد شهدت زيادة كبيرة ما يعني ان شراء محفظة السوق العالمي هي الاستراتيجية الملائمة (Solnik,

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

(١٠٧ :٢٠٠٠ ، من جانبه يؤكد (Van Horn, ٢٠٠٤ على ان التطور الانفجاري في الاستثمارات المالية الدولية قد ادى الى زيادة تدفق الاموال عبر الحدود الوطنية وتغير المؤسسات والادوات المالية مما يتطلب تغيير تصورات مدير المال وفق منظور (Prespective) عالمي (Van Horn, ٢٠٠٤: ٧٤٧)

٢- قنوات الاستثمار بالمحفظة الدولية

يمكن للمستثمر الراغب باستثمارات المحفظة الدولية ان ينفذ استراتيجية محفظته باستخدام عدد من الطرق وعادة بمساعدة سماسرة الاوراق المالية الذين يعملون في الاسواق الاجنبية كما يمكنه فتح حساب استثماري مع مؤسسة مالية في أي بلد خاجي غير ان الطرق الاكثر شهرة في مجال اكتساب الموجودات الاجنبية يمكن تصنيفها كما يلي :- (٧٠ – ٥٢ : ٢٠٠١ , Bartram and Dufey) .

٢-١ الاستثمار المباشر بالمحفظة الدولية: Direct Foreign Portfolio Investment .

٢-١-١ شراء الاوراق المالية الاجنبية في الاسواق الاجنبية – Purchase of Foreign Securities in Foreign Markets

ان شراء الاوراق المالية الاجنبية بشكل مباشر من سوق اجنبي هي الطريقة الاكثر شيوعا خاصة مع ازالة قيود الاستثمار الخارجي من قبل العديد من البلدان حيث يمكن للمستثمرين وضع طلباتهم من خلال المصارف او سماسرة الاوراق المالية محليا اوفتح حساب استثمار مع شركة سمسرة خارجية يسمى حساب غير المقيمين (Nonresident Account) حيث يقوم السمسار بشراء الاوراق المالية الاجنبية لمصلحة المستثمر وتحميله عمولة معالجة الطلبات (Handling of Orders) وادارة الحساب الذي يكون بعيدا عن رقابة بلد المستثمر وقد استخدمت هذه الطريقة لعقود طويلة من قبل موطني اوروبا الشرقية والعديد من البلدان الاقل تطورا (٥٥-٥٤ : ٢٠٠١ , Bartram and Dufey) غير ان ما يؤخذ عليها هو ارتفاع التكاليف المرتبطة بالعمولات وصعوبة استلام شهادات اثبات الملكية بالاضافة الى

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

الصعوبات المرتبطة بأنظمة المقاصة (Clearing Systems) (Donald and Jordan , ١٩٩٦ : ٤٥٧) .

٢ –١–٢ شراء الاوراق المالية الاجنبية في السوق المحلي

تتوفر في بعض البلدان امكانية لشراء الاسهم الاجنبية من السوق المحلي ، فمع نهاية ثمانينات القرن الماضي ادركت الحكومات والشركات اهمية الادراج المتعدد (Multiple Listing) لأوراقها المالية في اسواق متعددة فظهر ما يسمى بنظام وصولات الايداع (Depository Receipts System) (Saunders and Walter , ٢٠٠٢ : ١٣) ، ان وصل الايداع هو ورقة مصدرة من قبل مؤسسة محلية (مصرف او شركة ضامنة) مهمتها الاساسية تحويل اسهم الشركات الاجنبية المودعة لديها الى ادوات قابلة للتداول (Negotiable) بما يتناسب والبيئة القانونية لسوق المستثمر بالاضافة الى تقديم الخدمات ذات الصلة مثل تحصيل مقوم الارباح (Bartram and Dufey , ٢٠٠١ : ٥٩) ، تصدر وصولات الايداع باسماء الشركات الاجنبية التي اودعت شهادات اسهمها في المصرف وتسمى في الولايات المتحدة الامريكية باسم وصولات الايداع الامريكية (American Depository Receipt , ADR) وهي قد تصدر بدون تدخل الشركة الاجنبية ويسمى هذا النوع وصولات الايداع الامريكية غير المدعومة (Unsponsored ADR) حيث يتم تداولها في الاسواق غير النظامية المسماة (على الرف) (Over the Counter , OTC) ومن خلال اللوحات الالكترونية او نظام تداول الكتروني يسمى البوابة (Portal) اما اذا صدرت هذه الوصولات بمساعدة الشركة الاجنبية فتعرف على انها مدعومة (Sponsored ADR) ويتم تداولها في الاسواق النظامية (Solnik , ٢٠٠٠:٢١٩) .

٢–٢ استثمارات المحفظة الاجنبية غير المباشرة: Investments Indirect Foreign Portfolio

٢–٢–١ سندات اليورو المرتبطة بالاسهم .

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

تمثل هذه الاداة واحدة من الطرق البديلة لاستثمارات المحفظة الاجنبية المباشرة وترتبط قيمة هذا السندات الى حد كبير بالاسهم الاجنبية وهي بشكل اساسي سندات يورو مع امتيازات (Eurobond with Warrants) وسندات يورو قابلة للتحويل (Convertible Eurobonds) وهاتان الاداتان هما من الادوات المالية الهجينة التي تتكون من جزء مديونية ثابت وخيار شراء على الاسهم الاجنبية ، الا انه في حالة الامتيازات تكون الخيارات منفصلة عن جزء المديونية ويمكن ان يتم تداولها بمعزل عن ذلك الجزء ، اما بالنسبة الى سندات اليورو القابلة للتحويل فان مكونـي الاداة غير قابلين للتغيير (Unchangeably) (Bartram and Dufey , ٢٠٠١ : ٦١) و بسبب وجود جزء المديونية الثابت مع الجزء المتغير والقابل للتحويل فان قيمة هذه الاداة لا تعتمد على تحركات اسعار الفائدة كمديونية ثابتة (Straight Debt) فحسب ولكن ايضا على تحركات الموجودات الضمنية وبالتالي فانها تقدم تنوعيا ذاتيا ، كما ان الامتيازات وخيارات الاسهم المرادفة لها (Embedded Equity Options) يمكن ان تعرض في أي سوق لتجاوز القيود الموجودة وفتح منفذ في هذه الاسواق بالاضافة الى تجنب مشاكل التسويات خاصة في البلدان المتخلفة (Underdeveloped) (Bana , ٢٠٠٢ : ٢٧٣) .

٢-٢-٢ شراء اسهم الشركات متعددة الجنسية .

تمتلك الشركات المرتبطة بالأعمال الدولية والعمليات الخارجية (MNCs) سبل افضل للوصول الى الشركات الاجنبية والاسهم بالمقارنة مع المستثمرين المحليين ، وهذا يعني ان بامكان هذه الشركات ان تزود حاملي اسهمها المحليين بمنافع غير مباشرة لاستثمارات المحفظة الدولية تتجسد بمجموعة الفرص الاستثمارية الدولية التي تتمتع بمزايا التنويع الدولي من خلال اضافة موجودات اجنبية من اسواق منفصلة عن بعضها ، وغالبا ما تكون معدلات عوائد الاسهم فيها اقل ارتباطا في تحركاتها مع معدلات عائد اسهم المحفظة المحلية (Rowland , ١٩٩٨ : ٥٧) ،

٢-٢-٣ الصناديق المشتركة الدولية: International Mutual Funds .

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

تمثل هذه الادارة طريقة سهلة وفاعلة لتنفيذ استثمارات المحفظة الدولية وخاصة بالنسبة للمستثمرين الافراد لان الاستثمار في هذه الصناديق يحل مشكلة الحصول على المعلومات حول الشركات او الاوراق المالية الاجنبية وكذلك المشاكل المرتبطة بتداول هذه الاوراق لان شركة ادارة الصندوق هي التي تهتم بهذه القضايا بالنيابة عن جميع المستثمرين في الصندوق مقابل اجور الخدمة التي يدفعها هؤلاء للادارة (Bartram and Dufey , ٢٠٠١ :٧٠) ، وبالنظر لان ادارة شركات هذه الصناديق تستثمر في اوراق مالية من بلدان متعددة او في شركات تنتمي لقطاعات صناعية او سلعية معينة من تلك البلدان فانها تعكس مفهوم التنويع الدولي لموجودات المحفظة كما تعد هذه الصناديق ضمن المؤسسات المعفاة من الضرائب على مستوى الصندوق الا ان العوائد الموزعة (مقسوم الارباح) خاضعة للضريبة وتعد هذه الصناديق من وجهة نظر مدرائها وسيلة خطرة خاصة عندما لا يكون بالإمكان تسييل موجودات الصندوق بقيمته الصافية (Solnik , ٢٠٠٠ :٣٣٣).

ثالثاً: قياس اداء المحفظة الاستثمارية

يتطلب قياس أداء المحافظ الاستثمارية وجود مؤشرات تساعد على ترتيب المحافظ الاستثمارية وفقا لأدائها الاستثماري والذي يأخذ بالاعتبار عنصري العائد والمخاطرة معا، لذلك سنحاول من خلال هذا المحور تناول أهم الأساليب المستخدمة لقياس أداء المحافظ والتي تتضمن الأسلوب البسيط والمزدوج إضافة إلى وجود أساليب أخرى.

١- أسلوب بسيط

يعتمد على تحديد العائد خلال فترة زمنية قصيرة عن طريق المكاسب الرأسمالية والأرباح الموزعة (المومني،٢٢٥،٢٠٠٩) ، ويناسب هذا الأسلوب المستثمر الذي لا يملك دراية كافية باستثماراته ويمكن تحديد مقياس أداء مدير المحفظة عن طريق تحديد معدل العائد على المبلغ المستثمر في المحفظة أو لكل ورقة لوحدها(علوان،٢٢٧،٢٠٠٩) . ويعطى بالعلاقة التالية. (Amenc, ٢٠٠٢,٣٨)

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

$$R = Dt + (Pt - Pt-١) / pt-١$$

اذ ان:

R عائد على الاستثمار

D الأرباح الرأسمالية الموزعة خلال فترةt

Pt سعر الأصل في الزمن t سعر البيع

Pt-١ سعر الأصل في الزمن t سعر الشراء

إن الأسلوب البسيط لم يأخذ بعين الاعتبار بالمخاطر سواء المنتظمة وغير المنتظمة وانما اقتصر على معدل العائد على الاستثمار وهذا يعتبر غير كاف لتقييم الأداء فيمكن أن نجد معدل عائد مرتفع مقابل مخاطر عالية جدا، كما يمكن أن نجد معدل عائد بنفس المقدار ولكن بمخاطر أقل، وهذا ما أدى إلى ظهور أسلوب آخر يعرف بالأسلوب المزدوج أو العلمي.

٢- أسلوب مزدوج

يعتمد هذا الأسلوب على معدل العائد للمحفظة مع مخاطر المحفظة، ويندرج تحت هذا الأسلوب مقاييس (نماذج) أخرى لتقييم الأداء ومن أهمها مقياس شارب، ترينور، جنسن و.M٢

٢-١ نموذج شارب Sharpe model :

قدم وليام شارب عام ١٩٦٦ مقياسا مركبا لقياس أداء محفظة الأوراق المالية يقوم على أساس قياس العائد والخطر ويطلق عليه المكافأة إلى نسبة التقلب في العائد (داود،٢٠١٢،٢٥٩) . ويقيس مقدار الفائض في العائد لكل وحدة من المخاطر المتعلقة بالمحفظة خلال فترة زمنية معينة (Broquet etal,٢٠٠٤, ٢٥٩)، ويتم حسابه وفقا للمعادلة التالية.(Bodson etal, ٢٠١٠,١٣٦)

$$\text{Sharpe ratio} = (RP - RF) / \delta P \quad \ldots\ldots\ldots\ldots(٢-١٢)$$

اذ ان:

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

RP : معدل عائد المتوقعة للمحفظة

RF : معدل عائد خالي من المخاطرة

δP : الانحراف المعياري (مخاطرة الكلية للمحفظة الاستثمارية)

RP−RF : علاوة المخاطرة

وبالتالي فإن مقياس شارب يقيس علاوة مخاطرة المحفظة إلى المخاطر الكلية والتي يعبر عنها بالانحراف المعياري كما أنه لم يفرق بين المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما كان أداء المحفظة أفضل. ويتم استخدام نموذج شارب في المقارنة بين تلك المحافظ ذات الأهداف المتشابهة والتي تخضع لقيود مماثلة كأن تكون هذه المحافظ مكونة من أسهم فقط أو سندات فقط (النويران،٢٠٠٢،٧٠)، او تكون المحفظة مكونة من الموجودات الدولية سميت المحفظة الاستثمارية الدولية.

٢-٢ نموذج: (M−Square)

يعد مقياس (M−Square) احد المقايس تقييم اداء المحفظة الاستثمارية ،تم اقترحت من قبل (Leah Modigliani&Franco modigliani)عام ١٩٩٧، ويعرف بمقياس (M٢) نسبة الى احرف الاولى من الاسماء الباحثين . (Bodie, et al, ٢٠١٣, ٦٠٠) كما يدعي بنموذج أداء المعدل بالمخاطر (عمر و أخرون، ٢٠١٧، ١٠٥) . ويبدا مقياس (M٢)بما انتهى نموذج شارب في الاعتماد على المخاطرة الكلية للمحفظة ممثلة بالانحراف المعياري لعوائد المحفظة، الا ان نموذج (M٢) بسيط للفهم في تحديد المحفظة المثلى أو اداء افضل حسب المعادلة الاتية(موسوي،٢٠٠٩،٢٢٩):

$$M٢ = Rp* - Rm \ldots\ldots\ldots\ldots (١٣-٢)$$

اذ ان:

*Rpمعدل عائد المحفظة بالمخاطر

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

Rmعائد محفظة السوق

وتحسب (Rp*) من خلال معادلة الاتية:

$$Rp^* = [Rp\ \sigma_p/\sigma_m\ ]+[Rf(١-\sigma_p/\sigma_m\ )]\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(١٤-٢)$$

اذ ان:

Rp : عائد المحفظة

Rf : معدل عائد خالي من المخاطرة على سندات الخزانة

σm|σp : علاقة بين عائد المحفظة السوق و العائد المحفظة

اذا كلما نسبة (M ٢) أكبر كلما كانت أداء المحفظة أفضل والاعكس صحيح.

٢-٣ نموذج ترينور:

قدم ترينور في عام ١٩٦٥ نموذجه الذي يقوم على أساس الفصل بين المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة، بحيث يفترض أن المحافظ يتم تنويعها تنويعا جيدا وبالتالي القضاء على المخاطر غير المنتظمة وعلى هذا الأساس يتم فقط قياس المخاطر المنتظمة باستخدام معامل بيتا(داود،٢٦٣،٢٠١٢) ، ويتم حسابه بالصيغة التالية (عبدالقادر،٢٢٥،٢٠١٠) :

$$T = \frac{TR_P - R_F}{b_p}\ldots\ldots\ldots\ldots(15-2)$$

اذ ان:

Tنسبة ترينور

TR_P معدل عائد المحفظة

RFمعدل عائد خالي من المخاطرة

$TR_P - RF$ علاوة المخاطرة

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

bp معامل بيتا

٢-٤ نموذج جنسن:

قدم جنسن عام ١٩٦٨ نموذجا لقياس أداء محفظة الاستثمارية عرف بمعامل ألفا، وتقوم فكرة النموذج على إيجاد الفرق بين مقدارين للعائد المقدار الأول يمثل الفرق بين عائد المحفظة ومعدل العائد الخالي من المخاطرة وهو ما يعرف بالعائد الإضافي أما المقدار الثاني فيتمثل في حاصل ضرب معامل بيتا في علاوة المخاطر المعبر عنها بالفرق بين عائد الخالي من المخاطرة و العائد السوق (الحناوي و اخرون،٢٠٠٥،٢٤٢) ، ويمكن التعبير عنها بالصيغة التالية:(Bertani,٢٠٠٤,٥٢)

$$\alpha = (RP - Rf) - \beta(RM - Rf) \quad \ldots\ldots\ldots(٢-١٦)$$

إذ إن:

α: معامل جنسن لقياس أداء المحفظة

RM :عائد السوق

$RP - Rf$:عائد اضافي

RM – Rf :علاوة خطر السوق

β :بيتا

اذا كانت (α) اكبر من صفر بمعنى أداء المحفظة جيدة.

اذا كانت (α) أقل من صفر بمعنى أداء المحفظة سيئة.

اذا كانت (α) يساوي صفر بمعنى أداء مقبول للمحفظة ويوازي اداء السوق.

ولغرض تقيم اداء المحافظ الاستثمارية الدولية يتم ذلك من خلال توحيد اسعار صرف مؤشرات البلدان المكونة للمحفظة الاستثمارية الدولية ومن ثم تطبيق نموذج تقيم الاداء المحافظ وهو ما تم اعتماده في معظم الدراسات الأكاديمية منها دراسة (المنصور،٢٠١٨).

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

الجدول رقم (١) مقاييس أداء المحفظة الاستثمارية الدولية

مقياس	التطبيق	قانون
نموذج شارب	التقييم بالاستناد الى الانحراف المعياري و المردود المضاف لعوائد المحفظة.	$\frac{(RP - RF)}{\sigma p}$
نموذج M²	التقييم بالاستناد الى الفرق بين المعدل عائد المحفظة الخطرة ومردودية محفظة السوق.	$Rp* - Rm$
نموذج ترينور	التقييم بالاستناد الى الانحراف المعياري و المردودية الاضافي لمعامل بيتا المحفظ.	$\frac{TRp - Rf}{bp}$
نموذج جنسن	التقييم بالاستناد الى الفرق بين وعلأوة خطر المحفظة و المردودية المضافة.	$(RP - Rf) - \beta(RM - Rf)$

مصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على ما سبق

رابعاً: الجانب التطبيقي للبحث:

١- الجانب التحليلي لمؤشرات الاسواق المالية الدولية عينة الدراسة

لغرض تخصيص موجودات المحفظة الاستثمارية اختيرت عينة من مؤشرات الاسواق المالية الدولية الذي تألفت من واحد وعشرين مؤشرا ، وقد اعتمد العائد الرأسمالي في حساب معدلات العوائد، للمدة من شهر كانون الثاني ٢٠١٧ و لغية شهر كانون الأول ٢٠٢٠ .كما تم قياس معامل الارتباط بين تلك المؤشرات لغرض التأكد من سلامة التنويع في تكوين المحفظة الاستثمارية .

أ- حساب العوائد والمخاطر الاستثمارية لمؤشرات الاسواق المالية الدولية عينة الدراسة بالدينار العراقي و تحليلها:

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

تعتمد دراستنا على عملة المحلية للمستثمر العراقي وذلك يفرض تحقيق هدف الدراسة في تشجيع المستثمر العراقي الى تبني مفهوم المحافظة الاستثمارية الدولية.

- حساب العوائد المؤشرات عينة الدراسة بالدينار العراقي للمؤشر وتحليلها:

تم تحويل قيم اسعار الاغلاق الشهرية لمؤشرات اسواق الدولة مجموعها (٢١) مؤشر سوق محلي الى اسعار و قيم معدة لمخاطرة الصرف الاجنبي و استعملت الاخيرة في حساب معدلات العوائد الشهرية بالدينار العراقي والنتائج ظاهرة في الجدول رقم (٢) .

الجدول رقم (٢) يوضح حساب والتحليل العوائد المؤشرات عينة الدراسة بالدينار العراقي

الدولة	مؤشر	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	متوسط
عراق	ISX	-٠,٠١٨	-٠,٠١	-٠,٠٠٢	٠,٠٠٢	-٠,٠٠٧
الاردن	ASEX	-٠,٠١٧	-٠,٠١٠	-٠,٠٠٢	٠,٠٢٢	-٠,٠٠٢
بحرين	BHBX	٠,٠٠٢	٠,٠٠١	٠,٠١٦	٠,٠١٥	٠,٠٠٩
عمأن	MSX	-٠,٠١١	-٠,٠١٣	-٠,٠٠٦	٠,٠١٤	-٠,٠٠٤
مغرب	AMMC	٠,٠٠٨	-٠,٠٠٨	٠,٠٠٦	٠,٠٢٤	٠,٠٠٧
سلوفينيا	SBITOP	٠,٠١٨	-٠,٠٠٣	٠,٠١٠	٠,٠٢٨	٠,٠١٣
سلوفاكيا	SAX	٠,٠١٦	-٠,٠٠١	٠,٠٠٣	٠,٠٢٧	٠,٠١١
صربيا	BELEX	٠,٠٢٢	-٠,٠٠٣	٠,٠٠٤	٠,٠٢٤	٠,٠١٢
بلغاريا	BSE	٠,٠٢١	-٠,٠١٤	-٠,٠٠٥	٠,٠١١	٠,٠٠٣
كرواتيا	CROBEX	-٠,٠٠٣	-٠,٠٠٧	٠,٠١	٠,٠١٧	٠,٠٠٥
أيسلند	OMX	٠,٠١٤	-٠,٠١٣	٠,٠١٦	٠,٠٤	٠,٠١٤
كازاخستان	KASE	٠,٠٣٢	-٠,٠٠٥	٠,٠٠٣	٠,٠٢٤	٠,٠١٣
فييتنام	VNI	٠,٠٣٢	-٠,٠٠٨	٠,٠٠٧	٠,٠٤	٠,٠١٧

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

سريلانكا	CSE	٠,٠٠٢	−٠,٠١٨	٠,٠٠٣	٠,٠٣٢	٠,٠٠٥
بنجلادش	DSE	٠,٠٠٩	−٠,٠١٢	−٠,٠١٧	٠,٠٤	٠,٠٠٥
بوتسوانا	BSE	٠,٠٠٢	−٠,٠١٦	−٠,٠٠٣	٠,٠١٣	−٠,٠٠٢
تنزانيا	DSEI	٠,٠١٢	−٠,٠١٥	٠,٠٠١	٠,٠٠٩	٠,٠٠٢
كينيا	NSE	٠,٠٣٣	−٠,٠١٤	٠,٠١٧	٠,٠٠٨	٠,٠١٠
نيجيريا	NSE	٠,٠٣٧	−٠,٠١٤	−٠,٠٠٦	−٠,٠٠٥	٠,٠٠٢
موريشيوس	SEMSEX	٠,٠٢	−٠,٠٠١	−٠,٠٠٢	−٠,٠١٩	−٠,٠٠٢
غانا	GSE	٠,٠٣٢	−٠,٠٠٤	−٠,٠١٩	٠,٠٠٥	٠,٠٠٣

المصدر : الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الحاسبة .

- حساب المخاطرة الاستثمار الشهرية في مؤشرات عينة الدراسة بالدينار العراقي للمؤشر و تحليلها :

عند نتائج (٣) بوصفه جدول العوائد بالعملات الاجنبية للدول عينة الدراسة يتضح الفرق فيما بينهم نتيجة تأثير مخاطرة الصرف الاجنبي ، و يلحظ في حالة تحويل عوائد المؤشرات من عملاتها المحلية الى دينار العراقي ، فأما تتغير قيمة العائد ارتفاعا أو أنخفاضا (من موجب الى سالب أو عكس من سالب الى موجب) ، و يلحظ أن المعدل عائد المؤشر(AMMC) كان سالبا بالعملة المحلية ، ولكن حينما حول عائد المغربي من عملته المحلية الى دينار العراقي فكان عائداً موجباً ،و المؤشر(DSEI) ايضا ارتفعت المعدل عائدها من(٠,٠٠٣−) الى (٠,٠٠٢) .

أما من إذ المخاطرة ارتفعت الانحراف المعياري والتباين لجميع المؤشرات الدول عينة الدراسة بعد تحويلها من العملة المحلية الى دينار العراقي ،وكذلك الحال بنسبة المخاطرة ما يؤكد اثر و اهمية المخاطرة في سعر الصرف على الاستثمار الدولي .

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

الجدول رقم (٣) يوضح نتائج العوائد والمخاطرة الاستثمار الشهرية في مؤشرات عينة الدراسة بالدينار العراقي للمؤشر

الدولة	المؤشر	الأنحراف المعياري σ	تباين σ٢	معامل الاختلاف C.V
عراق	ISX	٠,٠٣٩	٠,٠٠١٥٠	-٥,٥٧١
الاردن	ASEX	٠,٠٥٢	٠,٠٠٢٧١	-٢٦
بحرين	BHBX	٠,٠٥١	٠,٠٠٢٦٠	٥,٦٦٧
عمأن	MSX	٠,٠٥٠	٠,٠٠٢٥١	-١٢,٥
مغرب	AMMC	٠,٠٦٥	٠,٠٠٤٢٩	٩,٢٨٦
سلوفينيا	SBITOP	٠,٠٨٦	٠,٠٠٧٤٨	٦,٦١٥
سلوفاكيا	SAX	٠,٠٧	٠,٠٠٤٨٩	٦,٣٦٤
صربيا	BELEX	٠,٠٦٤	٠,٠٠٤١	٥,٣٣٤
بلغاريا	BSE	٠,٠٥٩	٠,٠٠٣٤٣	١٩,٦٦٧
كرواتيا	CROBEX	٠,٠٦٢	٠,٠٠٣٨٨	١٢,٤
أيسلند	OMX	٠,٠٦٦	٠,٠٠٤٣٣	٤,٧١٤
كازاخستان	KASE	٠,٠٦٣	٠,٠٠٣٩١	٤,٨٤٦
فييتنام	VNI	٠,٠٧٢	٠,٠٠٥٢٤	٤,٢٣٥
سريلانكا	CSE	٠,٠٨٦	٠,٠٠٧٤٢	١٧,٢
بنجلادش	DSE	٠,٠٧٠	٠,٠٠٤٩٣	١٤
بوتسوانا	BSE	٠,٠٦٧	٠,٠٠٤٤٩	-٣٣,٥
تنزانيا	DSEI	٠,٠٤٤	٠,٠٠١٩٣	٢٢
كينيا	NSE	٠,١٠٠	٠,٠٠٩٩٢	١٠

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

نيجيريا	NSE	٠,٠٩٩	٠,٠٠٩٩	٧,٠٧
موريشيوس	SEMSEX	٠,٠٦٧	٠,٠٠٤٤٩	٣٣,٥
غانا	GSE	٠,٠٧٥	٠,٠٠٥٦٩	٢٥

المصدر : الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الحاسبة .

٢- بناء المحافظ الاستثمارية الدولية المثلى وفق النماذج المختلفة

أشرنا فيما سبق إلى مختلف الاساليب والنموذج المستخدمة في بناء المحافظ الاستثمارية وسنحاول من خلال هذا المحور التركيز على عدة من الاساليب البناء المحافظ الاستثمارية وهذا بالاشارة إلى بعض المحافظ الاستثمارية المتواجدة في السواق المالية الدولية.

أ- محفظة الاستثمارية الدولية المثلى علي اساس حد القطع: من أجل استخدام نموذج شارب في تقيم اداء المحفظة الاستثمارية الدولية بناءً على أساس حد القطع ،تم تكوين المحفظة الدولية من (٨) المؤشرات (كازاخستان وسلوفاكيا وسلوفينيا وفيتنام وصربيا وبحرين و ايسلندا و كينيا).

ب- محفظة الاستثمارية الدولية المثلى علي اساس عائد عالي :من أجل استخدام نموذج شارب في تقيم أداء المحفظة الاستثمارية الدولية بناءً على أساس عائد عالي ، تم تكوين المحفظة الدولية من (٥) المؤشرات (فيتنام و ايسلندا وكازاخستان وسلوفينيا ونيجيريا)

ت- محفظة الاستثمارية الدولية المثلى علي اساس أقل مخاطرة : من أجل استخدام نموذج شارب في تقيم أداء المحفظة الاستثمارية الدولية بناءً على أساس عائد عالي ، تم تكوين المحفظة الدولية من (٥) المؤشرات (عراق والاردن وتنزانيا وبحرين وبلغاريا).

ث- محفظة الاستثمارية الدولية المثلى علي اساس بيتا اكبر من واحد (محفظة الهجومية) : من أجل استخدام نموذج شارب في تقيم أداء المحفظة الاستثمارية الدولية بناءً على أساس عائد عالي ، وتكونت من المؤشرات للدول (مغرب، سلوفينيا، ايسلندا، فييتنام، سريلانكا، بنجلادش، كينيا ونيجيريا).

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

ج- محفظة الاستثمارية الدولية المثلى علي اساس بيتا أقل من واحد (محفظة الدفاعية): من أجل استخدام نموذج شارب في تقيم أداء المحفظة الاستثمارية الدولية بناءً على أساس عائد عالي، تم تكوين المحفظة الدولية من (٥) المؤشرات (بحرين، بلغاريا ، تنزانيا ، العراق ، سلوفاكيا).

ح- محفظة الاستثمارية الدولية المثلى علي اساس ارتباط (ماركويتز): من أجل استخدام نموذج شارب في تقيم أداء المحفظة الاستثمارية الدولية بناءً على أساس ارتباط ، تم ترشيح المؤشرات من عينة الدراسة التي تكون الارتباط بينها سالبة أو موجب ضعيفة ، لبناء المحفظة الدولية بالاعتماد على معيار الارتباط, وعليه يمكن للمستثمر تشكيل محفظته بناء على نتائج الارتباط بين تلك المؤشرات إذ يستطيع المستثمر من خلال اختياره الارتباط السالب وذلك لأن عوائد الأسهم لا تتحرك بالاتجاه نفسه وإنما تتحرك باتجاه معاكس أو الارتباط الضعيف (صفري) بسبب عدم وجود علاقة ارتباط بين عوائد الأسهم . يمكن بناء محفظة افتراضية من الارتباط بين (مؤشر السوق الغانا والمؤشر السوق كرواتيا).

الجدول رقم (٤) خصائص المحافظ الاستثمارية الدولية

خصائص المحافظ الاستثمارية	حد القطع	عائد العالي	أقل مخاطرة	هجومية	دفاعية	أرتباط
عائد المحفظة	٠,٠١٣	٠,٠١٥	٠,٠٠١	٠,٠١١	٠,٠٠٥	٠,٠٠٦٤
الانحراف المعياري للمحفظة	٠,٠٢٤	٠,٠٧	٠,٠٤٦	٠,٠٧١	٠,٠٤٢	٠,٠٥٧
بيتا المحفظة	١,٠٢	١,٢٣٩	٠,٧٣	١,٢٤	٠,٧٣٩	٠,٩٨
المخاطرة النظامية للمحفظة	٠,٠٠٢٧	٠,٠٠٤١	٠,٠٠١٤	٠,٠٠٤٢	٠,٠٠١٥	٠,٠٥٤٧
المخاطرة اللانظامية للمحفظة	٠,٠٠٠٦	٠,٠٠٤٩	٠,٠٠٢١	٠,٠٠٥	٠,٠٠١٨	٠,٠٠٣٢٥
المخاطرة الكلية للمحفظة	٠,٠٠٣٣	٠,٠٠٩	٠,٠٠٣٥	٠,٠٠٩٢	٠,٠٠٣٣	٠,٠٥٨
معامل الاختلاف للمحفظة C.V	١,٨٥	٤,٦٧	٤٦	٦,٤٥	٨,٤	٨,٩

مصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الحاسبة

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

٣- نموذج شارب في تقييم أداء المحافظ الاستثمارية بالتطبيق على بعض المحافظ الاستثمارية المتواجدة في السواق المالية الدولية

أشرنا فيما سبق إلى مختلف الاساليب والنموذج المستخدمة في تقييم أداء المحافظ الاستثمارية وسنحاول من خلال هذا المحور التركيز على الاسلوب المزدوج ونموذج شارب في تقييم أداء المحافظ الاستثمارية وهذا بالاشارة إلى بعض المحافظ الاستثمارية المتواجدة في السواق المالية الدولية.

الجدول رقم (٥): خصائص المحافظ الاستثمارية الدولية

ت	المحافظ الاستثمارية الدولية	نسبة شارب	تسلسل
١	المحفظة الاستثمارية الدولية على اساس حد القطع	٠.٥٣٢	١
٢	المحفظة الاستثمارية الدولية على اساس عائد العالي	٠,١٩٧	٢
٣	المحفظة الاستثمارية الدولية على اساس مخاطرة اقل	٠,٠١٧	٦
٤	المحفظة الاستثمارية الدولية على اساس بيتا أكبر من واحد (المحفظة الهجومية)	٠,١٥٢	٣
٥	المحفظة الاستثمارية الدولية على اساس أقل من واحد (المحفظة الدفاعية)	٠,١٠١	٥
٦	المحفظة الاستثمارية الدولية على اساس أرتباط ماركويتيز	٠,١٠٩	٤

مصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الحاسبة

يبين من النتائج الجدول رقم (٥) أن قياس أداء المحفظة الاستثمارية الدولية تحقق افضل نتائج مع مقارنة بالعائد والمخاطرة" أن أداء المحفظة الاستثمارية على اساس حد القطع بلغ (٠,٥٣٢) هو أفضل من جميع المحافظ وفي مرتب الاخير هو المحفظة الاستثمارية الدولية على اساس مخاطرة اقل وبلغ (٠,٠١٧)، وبسبب على ذلك أن العوائد بعض المؤشرات داخل المحفظة تكون سلبية، أما الباقي المحافظ الاستثمارية الدولية درجة ادائهما وفق النموذج شارب تكون ما بين المحفظة الاستثمارية الدولية على اساس حد القطع و على اساس أقل مخاطرة بالأنسب المختلفة.

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

خامساً: خلاصة البحث:

- الاستنتاجات:

١- إن المخاطرة الاسعار الصرف الاجنبي يأثر على العوائد المؤشرات الدول عينة الدراسة بشل ايجابي أو سلبي، إذا العملة الاجنبية أقوى من عملة المحلية أن المخاطر السعر الصرف يؤثر بشكل ايجابي على العوائد المؤشرات ، والعكس صحيح.

٢- إن المقياس شارب أفضل من مقايس عائد أو مخاطرة لتقييم أداء المحافظ الاستثمارية الان مقياس عائد يركز على العوائد فقط و يهمل عامل المخاطرة التي يتعرض المحفظة الاستثمارية، اما مقياس المخاطرة تركز على عامل المخاطرة و تهمل عامل العائد، اما نموذج شارب يأخذ العائد و المخاطرة معهم بعين الاعتبار و هو افضل مفاصلة بين العائد و المخاطرة .

- المقترحات:

١- ضرورة القيام بعملية بناء المحفظة الاستثمارية الدولية مع المؤشرات الأسواق التي قيمة عملتها أقوى من العملة المحلية، مع مراعاة الاختيار الدقيق للموجودات الأجنبية المختارة، والابتعاد عن الموجودات الأجنبية التي تشهد عملات بلدانها تقلبا شديدا في أسعار صرفها مقابل العملة المحلية وذلك للتخلص من المخاطرة المرتفعة لتقلب أسعار الصرف.

٢- زيادة الإفصاح المالي من قبل الشركات لتخفيف حدة التقلبات في أسعار الأسهم والتقليل الممارسات غير الاصولية أثناء عمليات التداول.

المراجع:

١. الداودي، آسو بهاء الدين قادر عمر، (٢٠١٤) ،أثر ستراتيجيات إدارة المحافظ الاستثمارية على عوائدها ومخاطرها، دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير (غير منشورة) كلية الأدارة والاقتصاد ، جامعة تكريت.

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

٢. سعد مجيد الجنابي،(٢٠١٩) أثر تنوع المحفظة الاستثمارية في تقليل المخاطر المالية، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، جامعة المثنى، العراق، العدد(٢).

٣. سعدي أحمد حميد الموسوي،(٢٠٠٩)، "تقييم أداء محفظة الأسهم وفق مقياس M ودوره في إختيار المحفظة الإستثمارية الكفوءة" ، دارسة تطبيقية تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد (٢٤)، جامعة كربلاء، العراق.

٤. علوان ، قاسم ،(٢٠٠٩) إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق ، دار الثقافة ، الطبعة الأولى ، عمان.

٥. عمر، عبو، عبو ربيعة، وبوفليح نبيل، (٢٠١٧)، مؤشرات تقييم اداء المحافظ االستثمارية – د ارسة وصفية احصائية لعينة من المحافظ االستثمارية المتواجدة في السوق المالي السعودي، مجلة التنمية واالقتصاد التطبيقي، العدد ١.

٦. غازي فالح المومني،(٢٠٠٩)، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان.

٧. محمد الحناوي و آخرون،(٢٠٠٧)، الاستثمار في الأوراق المالية و إدارة المخاطر ،المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية.

٨. المنصور ،هبةالله السيد علي ،(٢٠١٨)، جدوى التنويع الدولي في ظل الازمة المالية– دراسة التحليلية لعينة من الاسواق الاسهم الدولية ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراة الفلسفة في علوم المالية والمصرفية ، جامعة الكربلاء .

٩–Amence, Noel&Sound, Veroniquel (٢٠٠٣), Portfolio theory &performance Analysis, john Wiley &son's.

١٠– Bana ,A. Ziad,(٢٠٠٢) "The Impact of Electronic Trading on The Volatility of Amman Stock Exchange",Proceeding of The Second Annual Conference , Journal of AL–Zaytoonah University of Jordan , ٦–٨ May.

١١– Bertani, christine, portfolio management in practice, elsevier ltd, london, ٢٠٠٤, p ٥٢.

١٢– Caude Broquet etal, Gestion de portefeuille, ٤e édition, édition de Boeck, Belgique, ٢٠٠٤, p ٤٥٩ . ٢٩ .

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة

١٣- Donald E.,fisher and Ronald J.Jordan, (١٩٩٦)" Asecurity Analysis and Portfolio Management." ٦th ed. , Prentice – Hall , New Delhi.

١٤- Hershey, Mark,(٢٠٠١),Investments Theory and Application, Harcourt Cottage Publisher.

١٥- Laurent Bodson et al, performance de portefeuille, ٢e édition, pearson education,France , ٢٠١٠, p ١٣٦.

١٦- Saunders ,A.,and Walter,(٢٠٠٢), Are Emerging Market Equitaties As A Separate Asset Class?, School of Business , New York University , ٤٤ West ٤ St. N. Y.

١٧- Sohnke barteram &S,Gunter Dufey, (٢٠٠١), International Portfolio Investment, *WBS Finance Group Research Paper No. ٨*.

١٨- Solnik, Bruno, (٢٠٠٠), International Investment , ٤th ed. , Addison Wesley Longman , Inc.

١٩- Van Horn , James C.(٢٠٠٤) "Financial Management and Policy", ١٢thed Printice –hall of India Private Limited , New Delhi – ١١٠ ٠٠١ .

٢٠- Weston, J. Fred & Brigham, Eugene F. (١٩٧٨), Essentials Of Managerial Finance, ٦th ed. College Publishing .

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/٤,٠ International License.
الدولي.٤,٠ جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي -مجلة مركز دراسات الكوفة