

Use Typical Adjusted and Revised Sharp Ratio In Evaluating Performance of the Investment

Mousa Muhee Lafta AL- Juboure
Federal Office of Financial Supervision

musamuhee@gmail.com

Received:23/5/2024

Asst. Prof. Dr. Ahmed Jawed Hassan

Ministry of Finance / Director General Financial and
Accounting Training Center

Ahmed_aftc@mof.gov.iq

Published:30/9/2024

Accepted: 13/6/2024

Abstract:

The research aims to evaluate the investment savings account performance of insurance companies in terms of risk-return balance. To achieve this goal, data from the National Public Insurance Company and the Iraqi Insurance Company, which are both major players in the Iraqi insurance market and have diversified investment savings accounts, were used for the period from 2010 to 2019. A widely used Sharpe model, along with its evolution, was employed using the adjusted Sharpe ratio and Revised Sharpe ratio models to determine the feasibility of using the models to evaluate the investment savings account based on risk-return balance. The study's results showed that the adjusted and Revised Sharpe model provides better ranking than the traditional Sharpe model, with the adjusted Sharpe ratio (ASR) remaining the best, taking into account the unnatural distribution of returns and using measures such as Skewness and kurtosis in the model.

Keywords: Investment Portfolio, Adjusted Sharp Ratio (ASR), Revised Sharp Ratio (SRS), Diversification, Returns and Risks.

استخدام نموذجي شارب المنقح (RSR) والمعدل (ASR) في تقييم اداء المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين العراقية /
بحث تطبيقي

أ.م. د. احمد جواد حسن الدهلكي
وزارة المالية / مركز التدريب المالي والمحاسبي

موسى محي لفته الجبوري
ديوان الرقابة المالية الاتحادي

المستخلص:

يهدف البحث إلى إجراء تقييم لأداء المحفظة الاستثمارية وباستخدام نماذج تقييم اداء شارب المعدل (ASR) والمنقح (SRS) لشركة التأمين العراقية احدى شركات القطاع العام والرصينة بقطاع التأمين التي تمتلك محفظة استثمارية متنوعة ، وهنا لابد من وجود ادوات لأجراء تقييم اداء تلك المحفظة لغرض قياسها وتحليلها وبصورة مستمرة بهدف توجيه الاستثمار والتقليل من حجم المخاطرة وتحقيق العوائد العالية . ولغرض تحقيق الهدف من هذا البحث تم الاعتماد على بيانات شركة التأمين العراقية العامة للمدة من (2010) الى (2019). حيث تم الاعتماد على نموذج شارب في التقييم باعتباره من النماذج الاكثر استخداماً وماحصل عليه من تطورات بموجب نموذجي شارب (المعدل والمنقح) ومعرفة مدى الامكانية في استخدامهما في التقييم من حيث العائد والمخاطرة ومعرفة النموذج الافضل والذي يحقق مبادلة افضل بين (العائد والمخاطرة) ، وتبين من نتائج البحث ان نماذج شارب (المعدل والمنقح) نتائجها افضل من نموذج (شارب التقليدي) ، ومن بين النماذج الثلاثة تبقى نسبة شارب المعدلة الافضل كونها تأخذ بنظر الاعتبار توزيع العوائد غير الطبيعي .

الكلمات المفتاحية : المحفظة الاستثمارية ، نموذج شارب المعدل (ASR) ، نموذج شارب المنقح (SRS) ، التنوع ، العائد والمخاطرة .

المقدمة: introduction

يعد قطاع التأمين من القطاعات الاقتصادية المهمة والرئيسية والتي لها تأثير واضح في مجال الاقتصاد العالمي والمحلي على حد سواء بالإضافة الى ان تلك الشركات لها دور بارز وكبير في ادارة الاموال وتحقيق العوائد وبعد تطور المنافسة بكافة جوانب القطاع المالي وتعقيد سوق المال ، اذ لابد من التحسين المستمر بأداء المحفظة الاستثمارية الخاصة بشركات التأمين وضمان استدامتها وقدرتها على تحقق عوائد عالية وبأقل مخاطرة ، وتعمل شركة التأمين على استثمار اموالها التي تتجمع من اموال المؤمن لهم وما يتوفر لديه من احتياطات في محفظة استثمارية متنوعة تشمل الاستثمار بالعقارات بالإضافة الى الاستثمارات المالية المختلفة مثل (الاسهم والسندات والقروض) والغرض الاكبر من هذا الاستثمار هو توفير التغطيات التأمينية المالية المستقبلية لتكون العامل الحاسم في نجاحها وقدرتها على تلبية التزاماتها المالية .

حيث تنبثق مشكلة البحث من تقييم اداء المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين العراقية باستخدام نماذج شارب المعدل (ASR) والمنقح (SRS) بهدف فهم شامل ومتكامل لكيفية التقييم والتوجيه نحو الاستثمار الجيد وتحديد الاختلافات بين تلك النماذج وتحديد ايها افضل وتحليل بيانات كل من العائد والمخاطرة لما لها من تأثير في المعادلات المستخدمة .

بناءً على ذلك يقسم البحث الى اربعة مباحث تضمن المبحث الاول منهجية البحث ، اما المبحث الثاني تناول الجانب النظري للبحث من خلال عرض مفهوم المحفظة الاستثمارية وتقييم ادائها بالإضافة الى تقييم اداء المحفظة الاستثمارية في شركات التأمين ، وفيما يخص المبحث الثالث تمثل في الجانب التطبيقي وتحليل البيانات المتعلقة بمبالغ الاستثمار وايراداته وتحليل مبالغ كل من العائد والمخاطرة بالإضافة الى احتساب نسب التقييم وفق نماذج التقييم التي تضمنها البحث .

المبحث الاول :

اولاً- منهجية البحث The methodology of Research

1- مشكلة البحث: Research problem - أن عملية التقييم لأداء المحفظة الاستثمارية من المواضيع المهمة والضرورية نتيجة زيادة في الاستثمارات التي تولد ايضاً زيادة في حجم المخاطرة وبما ان عملية احتساب تلك المخاطرة بموجب الانحراف المعياري لا يعكس القيمة الحقيقية لها ، مما ولد عدت نماذج لأغراض تقييم اداء المحفظة الاستثمارية وهذا التعدد في النماذج ادى الى تحقيق نتائج مختلفة بينها ، حيث بالإمكان صياغة مشكلة البحث بالاستناد للتساؤلات التالية :

1-1- التعرف على مدى الاختلاف بتقييم اداء المحفظة الاستثمارية وفقاً لنموذج شارب المعدل والمنقح .

1-2- تحديد أي نموذج من تلك النماذج افضل .

2- أهمية البحث: Research importance

تكمن أهمية الدراسة بالاتي :

1-2- تحسين الاداء الاستثماري من خلال استخدام نمودجي شارب المعدل والمنقح ، يمكن شركات التأمين عينة البحث تحسين أداء محافظها الاستثمارية وتحقيق عوائد عالية بمخاطرة اقل على الاموال المستثمرة.

2-2- تقليل المخاطرة يمكن للنماذج المقدمة ان تساعد في تحقيق توازن بين المخاطرة والعائد مما يقلل من المخاطرة المالية للشركات التأمين ويزيد استقرارها.

2-3- اتخاذ القرارات الاستثمارية حيث يساعد التقييم باستخدام النمودجي في اتخاذ القرارات الاستثمارية من خلال توفير إطار لتقييم أداء المحفظة الاستثمارية وتحليل المخاطرة المرتبطة بها.

3- أهداف البحث: Research Objectives

3-1- تقييم أداء المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين العراقية وفق نمودجي شارب المعدل (ASR) والمنقح (RSR) .

3-2- يهدف البحث الى تقديم تحليل شامل للأداء المالي لشركة التأمين عينة البحث .

3 - 3 - تحديد اي نموذج من نماذج التقييم يقدم تقدير دقيق لأداء المحفظة ومدى قدرتها بتحقيق عوائد حقيقية وعالية بمخاطرة اقل .

3 - 4 - قياس المخاطرة الخاصة بالمحفظة الاستثمارية بمقاييس مختلفة بعض منها تضمنتها معادلات نماذج التقييم .

4- فرضيات البحث: hypotheses

يقوم البحث على فرضيات بناءً على ما تقدم به من مشكلة واهمية واهداف وتمثله بما يأتي :-

- الاختلاف في نماذج تقييم اداء المحفظة الاستثمارية يؤدي الى اختلاف النتائج وفق العائد والمخاطرة .
- معرفة اي نموذج من النماذج افضل لتقييم اداء المحفظة الاستثمارية .

5- **منهج البحث : Research method** :- اعتمد الباحثان في بحثه هذا على المنهج الوصفي في الإطار النظري لتحقيق أهداف البحث, وأعتمد على المنهج التحليلي في الإطار العملي والحصول على النتائج.

6- حدود البحث: Limitations

- 6 - 1 - الحدود المكانية : تتمثل في شركة التأمين العراقية - ضمن حدود الرقعة الجغرافية لمحافظة بغداد .
- 6 - 2 - الحدود الزمانية : مدة الدراسة تمثلت بـ (10) سنوات مدتها من سنة 2010 ولغاية 2019 بغية ان تكون كافية لتحقيق النتائج الجيدة .

7- **موقع اجراء البحث : The search site** :- شركة التأمين العراقية العامة .

8- وصف عينة البحث : Description of the research sample

- 8 - 1 - مجتمع البحث : تم اختيار شركة التأمين العراقية باعتبارها من اهم واعرق شركات التأمين العراقية .
- 8 - 2 - عينة البحث : التقارير السنوية للشركة للفترة من (2010 - 2019) .

9- وسائل جمع البيانات والمعلومات : Means of collecting data and information

- 9 - 1 - **الجانب النظري** : تم الاعتماد على مصادر محلية وعربية واجنبية من الكتب والاطاريح والرسائل والبحوث المنشورة في المجلات العربية والاجنبية او متوفرة في مختلف المكتبات او على شبكات الانترنت .
- 9 - 2 - **الجانب العملي** : التقارير السنوية والصادرة عن شركة التأمين العراقية (الشركة المبحوثة) خلال فترة البحث .

10- الاساليب الاحصائية المستخدمة : The Statistical methods used

- تضمن البحث مجموعة من المقاييس الاحصائية استخدمت لقياس المخاطرة الخاصة في المحفظة الاستثمارية ومنها
- 10 - 1 - **الانحراف المعياري** : (Standard Deviation) يعتبر من مقاييس التشتت وبموجبة يتم قياس القيم ومقدار تذبذبها عن مراكزها ، ففي حالة زيادة في قيمة الانحراف المعياري يعني درجة تشتت القيم او تذبذبها كبيرة .
- 10 - 2 - **معامل الاختلاف** : (Variation Coefficient) ايضا يستخدم لقياس التشتت ويستعمل عندما تكون هنالك مجموعات لها وحدات قياس مختلفة .
- 10 - 3 - **الالتواء** : (Skewness) يستخدم للحكم على القيم المتطرفة الايجابية او السلبية عند مقارنة استرجاعات المحفظة
- 10 - 4 - **التقلطح** : (Kurtosis) يوفر التقلطح اي معلومات اضافية عن توزيع العائد ويقس وزن العائد ويعتبر من مقاييس الالتواء .

المبحث الثاني - الاطار المفاهيمي لمفهوم المحفظة الاستثمارية وتعريفها وتقييم ادائها ونماذج التقييم بالإضافة الى تقييم اداء المحفظة الاستثمارية في شركات التأمين .

اولاً- الاطار المفاهيمي لمفهوم المحفظة الاستثمارية /

1 - **مفهوم المحفظة الاستثمارية وتعريفها**:- تتركب من مجموعة مختلفة من ادوات الاستثمار قد تتكون من موجودين او اكثر احيانا تكون موجودات مالية مثل (السندات ، الاسهم ، اذونات الخزينة) او موجودات حقيقية مثل (السلع ، الذهب ،

العقارات) وفي الغالب تتكون من الاثنتين . (Aliara, 2023 :125) ، يعد العالم الأمريكي (ماركويتز) اول من وضع اسس نظرية المحفظة الاستثمارية في سنة (1952) من خلال بحثية (اختيارالمحفظة الكفوة وكيفية بنائها) وبعدها ظهرت عدده تطورات على نظرية المحفظة الاستثمارية ومن قبل علماء اخرين ومنهم (وليم شارب) في سنة (1962) ، ويعبر مفهومها ايضا عن سلوكية المستثمر وقراره المتعلق بالعائد والمخاطرة حيث يكون هدفه الرئيسي هو تعظيم العائد وبالمقابل تخفيض المخاطرة الى اقل مستوى ممكن . (Nalini, 2014 : 72) .

وتعرف (المحفظة الاستثمارية) بمجموع مختلفة من التعاريف من قبل الكتاب والباحثين في المجال المالي ومنها (تعد المحفظة الاستثمارية تجمع من الاوراق المالية قد تأخذ او لا تأخذ بخصائص كل مكون من مكوناتها لكنها تأخذ في الحسبان ما يتحقق من عوائد ومخاطرة في المستقبل) وتعرف ايضا بانها (مجموعة من معاملات التداول بتشكيلة متنوعة من الاوراق المالية مثل (الاسهم والسندات واوراق الدين والموجودات الاخرى) وهي تختلف من حيث قيمتها ومعدل عوائدها ومخاطرها ومدد استحقاقها) (Abd Ulrahman ,2023 :16)

2 - مكونات المحفظة الاستثمارية :- تتكون المحفظة الاستثمارية من ثلاثة انواع وكما يأتي / (AL- Rubaie ,2018 :

(19

2- 1 - موجودات حقيقية (عقارية) : التي تتكون من الموجودات الاستثمارية مثل (عقارات ، مشاريع صناعية وزراعية) اي كافة السلع والموجودات الملموسة وتتميز بانخفاض السيولة في بعض الاحيان وكما تتطلب الخبرة في الاستثمار ، ومن المميزات التي تميز بها هذا النوع هي (تجنب المخاطرة في حالة عدم الاستقرار وتقلب الاسعار ، لا تحقق مبدأ السيولة وذلك من الصعوبة تحويلها الى نقد ، الحفاظ على قوتها الشرائية في اوقات التضخم ، تحقيق العوائد الجيدة نسبياً) (Marof , 2003 :

(32

2- 2 - موجودات مالية : الاوراق المالية التي يمنح مالكيها شهادة من خلال امتلاكه لها وتتميز بالأرباح المرتفعة والتفاوت بدرجة الخطورة بالإضافة الى امكانية سهولة تحويلها الى نقد و لا تحتاج الى اي مصاريف ثانية كمصاريف الخزن لعدم امتلاكها كيان مادي ملموس وبإمكان مالكيها المطالبة بالأرباح والفائدة عند التصفية كالسندات .

2- 3 - موجودات نقدية : ما يسمى بالموجودات السائلة التي تتكون من النقد والموجودات التي بالإمكان تحويلها الى نقد بسهولة دون التقليل من قيمتها المادية . (Chen , 2012 : 1)

3- نظرية المحفظة الاستثمارية :- تعتبر مدخل لاتخاذ القرار الاستثماري الحديث والمتطور وبموجبها يتم

المراقبة والتقدير لحجم المخاطرة والعائد المتوقع ، ونسبة التعويض التي يحصل عليه المستثمر نتيجة تحمله للمخاطرة والتي تعتبر من الاساسيات النظرية ويطلق عليها (نظرية ادارة المحفظة الاستثمارية) والتي اطلقها العالم ماركويتز 1952 ، وبناء هذه النظرية يعتمد على عدد من الفروض واهمها (المنفعة الحدية لعائد الاستثمار) بمعنى يكون للمستثمر منحنى منفعة اتجاه استثمارية قد تكون بعدد حالات اما متزايدة او ثابتة او متناقصة مع زيادة حجم العائد على الاستثمار . (Safi & AL- Bakri ,2012 : 204)

❖ من اهم مراحل التطور لنظرية المحفظة الاستثمارية :-

• نموذج هاري ماركويتز 1952 :- خلال فترة هذا النموذج يكون توزيع المخاطر عن طريق شراء محفظة استثمارية تتكون من مجموعة كبيرة من الموجودات بمختلف القطاعات الاقتصادية بهدف التعويض عند ضعف اي قطاع بالقطاعات الاخرى ، وبذلك تم وضع اسس التنويع الجيد والمدروس بهدف التخفيض للمخاطرة التي هي الاساس التي تقوم عليها عمل

المحفظة الاستثمارية ولتقبل المخاطرة العالية فلا بد من المستثمرين قدر الامكان تحقيق العوائد العالية . (Sarker , 2013 : 77) .

• **نموذج توبين 1958** : تم إنشاءه من قبل العالم جيمس توبين الذي جاء به من خلال توسيع لنموذج ماركويتز حيث اضاف له الموجود الخالي من المخاطر بهدف تحليل المحفظة بغرض الوصول الى المحفظة الاستثمارية فائقة الكفاءة من خلال التبادل بين العائد والمخاطرة والافتراض الجديد الذي جاء به هذا النموذج هو الافتراض بمعدل خالي من المخاطرة بمعنى ان المخاطرة تكون عنده (صفر) اي انه لا يحمل حالة (عدم التأكد) . (Kharroubi , 2015 : 42)

• **نموذج وليم شارب 1963** : وهو من اهم النماذج لتطوير المحفظة الاستثمارية وخاصة المحفظة الكفوة وجاء هذا الاسهام بخفض عدد المعلومات والبيانات المطلوبة لاختيار المحفظة الاستثمارية ، بالإضافة الى ان سعر السهم يتأثر بحركة مؤشر السوق ضمن فترة مراقبة اسعار الاسهم فعند ارتفاع سعر السهم يكون مؤشر السوق في ارتفاع والعكس صحيح مما يشير الى ان هناك علاقة بين مؤشر السوق وسعر السهم ومن هذه العلاقة بالإمكان ان تقدير العائد على السهم مما أدى الى ربط عائد السهم بمؤشر السوق وعدة مؤشرات واحد وبذلك سمي (نموذج المؤشر الواحد) (Hill , 2014 : 26)

4- **التنويع** :- يعد قرار التنويع مهم وضروري في تحديد الاندماج بين الادوات الاستثمارية لغرض تحديد العائد المتوقع والمخاطرة لتلك الادوات التي تم تحديدها ويعتبر الجوهر لإدارة نظرية المحفظة الاستثمارية للوصول الى المحفظة المثلى وتحقق اهداف الاستثمار ، حيث يعتبر التنويع المصدر الرئيسي في تقليل المخاطر غير النظامية ولا تتوفر لدى الامكانية في تقليل المخاطر النظامية لأنها تعتبر مخاطر ثابتة . (Al Shabib , 2010 : 15) (AL- Dwury , 2010 : 72)

5- **معايير واساليب التنويع** :- يتضمن التنويع العديد من الاساليب والمعايير وعلى اساسها تشكيل وتكوين المحفظة الاستثمارية ومنها ما يأتي :- (Aliara , ibid : 185) (AL-Sharani , 2015 : 45)

5-1- **الاسلوب الساذج (التنويع البسيط)** / يقوم على فكرة او نظرية (عند زيادة الاستثمار المشكل للمحفظة الاستثمارية تقل المخاطرة) اي شراء كمية كبيرة من الاوراق المالية من قطاعات مختلفة لتكوين المحفظة الاستثمارية وعند الشراء لأ يتم التركيز على العوائد والمخاطرة وبذلك يكون هذا التنويع مناسب بحالة عدم اجراء التمييز بين العائد والمخاطرة التي تتعرض لها تلك الاوراق المالية وبالرغم من ايجابيات هذا الاسلوب الا انه تضمن بعض السلبيات وهي (الصعوبة في ادارة المحفظة ، ارتفاع بتكاليف المعاملات ، القرارات الاستثمارية غير سليمة) .

5-2- **اسلوب ماركويتز (التنويع الكفؤ)** / الفكرة الاساسية لهذا التنويع هي (العلاقة التي تربط الاستثمارات لانقاف فقط على حجم المخاطر بل ايضا على العلاقة الرابطة بين العوائد لتلك الاستثمارات ، وهنا يتطلب الدقة في اختيار الاستثمار الامثل اي عندما يكون معامل الارتباط قريب من (+1) يكون التنويع محدود ودرجة المخاطرة عالية وعندما يكون قريب من (-1) يكون التنويع جيد وله دور في تخفيض المخاطرة . (Abbas , 2016 : 23)

6- **العوائد والمخاطرة** :- يعدان الركائز الاساسية للمحفظة الاستثمارية وتكون بينهما علاقة طردية اي عند الزيادة في حجم الخطورة تكون زيادة في حجم العائد وهذا ما تم ايضاحه في نظرية المحفظة الاستثمارية .

(lara , 2016 : 15) وأدناه توضيح لكل واحد منهما وماذا يتضمن :-

6-1- **العائد** / ويعرف بأنه ربح او خسارة تتحقق نتيجة الاستثمار وفي فترة زمنية محددة ومعلومة وبذلك يكون هدف رئيسي واساسي لكل المستثمرين ويعد ايضا عامل رئيسي بانتقال وحركة رؤوس الاموال والانتقال من مكان الى اخر والاتجاه دائما نحو الربح الجيد (AL- Aani , 2002 : 76) وعرف بأنه " الغلة " اي يعني بأنه المكافئة التي يتمنى المستثمر الحصول عليها نتيجة لتضحيتها بمنفعة (Motar , 2009 : 66)

6 - 2- المخاطرة / وتعرف المخاطرة بانها مقياس للظروف التي تتصف بعدم التأكد ومدى تأثيرها على ما يتحقق من عوائد الاستثمار ، وبذلك فإن الاستثمارات التي تتضمن عدم التأكد يشار لها بانها خطرة (Gitman & Zutter, 2015 : 365) ، وعرفت ايضا بانها (ما يختلف به العائد المتحقق عن العوائد المتوقعة في نسبة استثمار معين) (Abbas , ibid : 23)

- طرق القياس للمخاطرة / توجد العديد من الطرق الاحصائية لقياس واحتماب المخاطرة ومنها :-

(AL- Hakeem & AL- Musawi, 2022:142)

1 - الانحراف المعياري (Standard Deviation) : هو احد مقاييس التشتت الذي بموجبة يتم قياس بموجبة تشتت القيم او تذبذبها عن مراكزها ، وهو يعد من اهم وافضل مقاييس المخاطرة الكلية فاذا كانت قيمته كبيرة يعني ان نسبة المخاطرة مرتفعة والعكس صحيح ويعتبر الجذر التربيعي للتباين وحسب بالمعادلة التالية :-

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (R_i - \bar{R})^2}{N - 1}}$$

حيث ان σ = الانحراف المعياري ، R_i = العائد الفعلي او المتحقق لكل سنة ، \bar{R} = الوسط الحسابي للعوائد

2 - R_i = العائد الفعلي او المتحقق لكل سنة ، \bar{R} = الوسط الحسابي للعوائد المتحققة خلال الفترة ، N = عدد المشاهدات ، σ = الانحراف المعياري

ثانياً- تقييم أداء المحفظة الاستثمارية /

1 - اسس تقييم اداء المحفظة :- ان عملية تقييم اداء المحفظة الاستثمارية تقوم على عاملين اساسين وهم كل من العائد والمخاطرة وتعتبر ايضا الاساس في اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية وان أي قرار مالي لابد من ان يتضمن خصائص محددة لكل من العائد والمخاطرة وان المبادلة بينهما تعتبر من مبادئ الادارة المالية بغرض الوصول الى القيمة الحقيقية للموجودات المالية وعملية تقييم تقوم على ثلاث مداخل اساسية وهي (تقدير التدفق النقدي للاستثمار ، توقيت التدفق النقدي ، قياس المخاطرة في تحديد معدل الخصم) (AL- Dahlaki , 2016 : 43)

2 - المبادئ الاساسية لتقييم أداء المحفظة :- تتضمن عملية التقييم مجموعة من المبادئ والتي منها ما يأتي :- AL- (Ameri, 2013: 429)

1-2 - قياس صافي الموجودات للمحفظة الاستثمارية وفق اساس القيمة السوقية وليس وفق قيمتها التاريخية .

2-2 - يعتبر العائد الاجمالي العائد المستخدم في تقييم الاداء للمحفظة الاستثمارية ويتألف من دخل الاستثمارات والربح والخسارة الرأسمالية متحققة كانت او غير متحققة .

2 - 3 - عند اجراء التقييم لابد من مراعاة العلاقة الطردية بين العناصر الاساسية للتقييم بين العائد والمخاطرة .

2- 4 - لا بد من اخذ بنظر الاعتبار الارياح الموزعة والمتوقع التوزيع لها في المستقبل وكافة المكاسب والخسائر .

2- 5- كلما كانت الفترة الزمنية طويلة بين عملية تقييم واخرى تكون اكثر موضوعية ودقيقة ولكن لا تكون طويلة جدا مما تقعد عملية التقييم الدقة والموضوعية .

3 - اساليب التقييم لأداء المحفظة الاستثمارية :- بعد انشاء وتكوين المحفظة الاستثمارية من قبل المستثمرين فلا بد من اجراء التقييم لتحديد مواطن الضعف والخلل ، حيث يوجد نوعان من اساليب التقييم لا داء المحفظة الاستثمارية وهم :- (Aliara , ibid) (: 131)

3- 1 - الاسلوب البسيط / بموجبة تتحدد الكفاءة في الاداء لشركات الاستثمار بناءً على احتساب معدل العائد على مبالغ الاستثمار ويعتمد على ما يتم نشره من معلومات تتعلق بقيمة الموجود الصافي للاسهم ، اضافة الى قيمة الارياح الابرادية وايضا الرأسمالية ولا بد من اخذ بنظر الاعتبار المخاطرة والامان لهذه الاستثمارات ، الفترة الزمنية لها دور ايضا في تحديد العائد ضمن هذا الاسلوب . (Alwan, 2009: 228)

3- 2- الأسلوب العلمي (المزدوج) / يعتمد هذا لأسلوب بالتقييم على كل من معدل العائد والمخاطرة للمحفظة الاستثمارية مع بعضهما .

4 - مقاييس (نماذج) التقييم لأداء المحفظة الاستثمارية وتطوراتها :- التقييم لا داء المحفظة الاستثمارية مهم وضروري في اختيار الادوات الاستثمارية المكونة لها حيث تجري عملية التقييم وتصنيف ومقارنات لتلك الادوات الاستثمارية ، وهذه النماذج شهدت عدت تطورات مع التطور الحاصل لنظريات المحفظة الاستثمارية ، بما انه هنالك اعتقاد سائد بان المخاطرة التي تتعرض لها المحفظة بالإمكان تجاوزها وفق اسلوب التنويع البسيط لهذا يتم تقييمها وفق ما يتحقق من عائد فقط دون اخذ بنظر الاعتبار تلك المخاطرة (النظرية التقليدية) وبعد التطور الذي حصل على النظرية وظهور (نظرية المحفظة الاستثمارية الحديثة) تطورت عمليات التقييم في تحليل كل من العائد والمخاطرة الخاصة به بالإضافة الى اجراء مقارنات مرجحة لعدة محافظ على اساس عوائدها ومخاطرها . وفي اوقت الحاضر يتواجد ما يقارب (101) مقياس لتقييم الاداء الا ان اغلب المستثمرين يفضلون " مقياس الاداء المعدلة حسب المخاطر " لسهولة وبساطتها والتي منها (مقياس ترينور وشارب وجنسن وسورتينو) بالإضافة التعديلات التي طرأت على نموذج شارب والمتمثلة بعنوان بحثنا هذا هو شارب المعدل (ASR) والمنقح (RSR) (Lekovic, 2017: 110) (Mistry & Shah, 2013: 1)

4 - 1- نموذج شارب (Sharp Model) / قدم هذا النموذج من قبل وليم شارب في سنة 1966 وهو من المقاييس المركبة وسمي بـ (نسبة المكافاة الى التقلب) ويقصد بالمكافاة هي الفرق بين عوائد المحفظة والعوائد الخالية من المخاطرة ، ويعتمد على المخاطر الكلية حيث يتضمن ضمن معادلته الانحراف المعياري وبعد الاحتساب عندما تكون نسبة عالية يعني الاداء جيد للمحفظة لكنه عندما تكون النتائج سلبية يصعب تفسير نتائجه . (Laurent , 2010 : 136) وتكون معادلته
$$S = \frac{R_p - R_f}{\sigma}$$
 = S = مقياس شارب ، $PR =$ معدل العائد على الاستثمار في المحفظة ، $RF =$ معدل العائد الخالي من المخاطر ، $\sigma =$ مخاطر المحفظة مقاسة بالانحراف المعياري

4 - 2- نموذج شارب المنقح (RSR) / خلال سنة (1994) راجع العالم شارب النسبة التي صدرت عنه في سنة (1966) والتي تعتمد في تطبيقها على الانحراف المعياري كمقام لها ولكنه بمرور الوقت صدرت عدت انتقادات لهذا القاسم لان الانحراف المعياري يعاقب الانحرافات الايجابية والسلبية مما يؤدي الى فهم خاطي للانحرافات الفعلية بالإضافة الى انه لا يميز بين المخاطر السعودية ومخاطر الجانب السلبي مما يؤدي فشلها في التقاط أي مفاجأة في هذا الجانب وهذه النتائج تجعل مصداقية النسبة التقليدية لشارب غير مهمة ، مما جعل المجال اوسع في قياس الاداء ووضع الحلول لقيود الانحراف المعياري ، وبعد الاعتراف من قبل شارب بأن المعدل الخالي من المخاطر غير ثابت واختلافه بمرور الوقت وبذلك يكون القاسم في نسبة شارب المنقحة (RSR) يكون تقلب العائد فوق المعدل الخالي من المخاطرة والذيل اختلف بشكل كبير عن التقلب بعوائد المحفظة اذا كان تقلب المعدل الخالي من المخاطر منخفضاً . (Heerden , 2020 : 7) . ان نسبة شارب المنقحة (RSR) تعتبر اكثر ملائمة وتطور من الناحية الفنية من نسبة شارب التقليدية (1966) اضافة الى ان استخدمها عالمياً .. (Bacon , ibid : 48) معادلة نموذج شارب المنقح (RSR) :-

$$RSR = \frac{R_i - R_f}{\tilde{\sigma}(R_i - R_{fi})}$$

RSR : نسبة شارب المنقحة ، R_i : معدل العائد على الاستثمار في المحفظة ، R_f : معدل العائد الخالي من المخاطر ، $\tilde{\sigma}(R_i - R_{fi})$: الانحراف المعياري للعائد الزائد فوق المعدل الخالي من المخاطر .

4 - 3- نموذج شارب المعدل (RSR) / في سنة (2006) تم تطبيقها من قبل (Pezier , White) بهدف توفير المقاييس اكثر دقة للعوائد المعدلة حسب المخاطر خلال دمج العوامل الاخرى المتمثلة بـ الالتواء والتقلطح لما لها من تأثير على توزيع العوائد ، حيث تأخذ بنظر الاعتبار التوزيع غير الطبيعي للعوائد ويقوم بضبط (نسبة شارب) نتيجة المعاقبة او المكافاة للمحافظ التي لديها

توزيع لعوائد غير عادية مما يساعد هذا التعديل في حساب أي مخاطر سلبية محتملة أو أي أحداث متطرفة تجاهلتها نسبة شارب ، حيث تعتبر نسبة شارب المعدلة (ASR) تعديل مفيد لنسبة شارب التقليدية لأنها تأخذ بنظر الاعتبار عوامل اضافية توفر قياس اكثر دقة للعائد المعدل حسب المخاطر (Mark , 2022 : 640) معادلة نموذج شارب المعدل

$$ASR = SR \times \left[1 + \left(\frac{C}{6} \times SR \left(\frac{K-3}{24} \right) \times SR^2 \right) \right]$$

ASR :- نسبة شارب المعدلة ، SR :- نسبة شارب ، C :- الائتواء ، K :- التفلطح

❖ وبالرغم من ان هذه النسبة قليلة الاستخدام الا انها عالجت مشكلة عدم توزيع عوائد المحفظة وبشكل طبيعي ومن السهل حسابها الى حد ما بالإضافة الى احتساب الائتواء والتفلطح وبذلك يشير اغلب الباحثين والكتاب الى ان نسبة شارب المعدلة (ASR) هي الافضل من بين نماذج شارب الثلاثة وبشكل واضح . (Bacon , ibid :49)

المبحث الثالث: الجانب العملي (التطبيقي)

أولاً : تحليل مبالغ وإيرادات شركة التأمين العراقية (عينة البحث) :- استناداً للتعليمات الصادرة عن ديوان التأمين المرقم (6) لسنة 2006 ووفقاً للنظام الداخلي لهذه الشركة الذي نصت (ممارسة جميع انواع الاستثمارات ضمن اطار التنمية القومية بما يخدم الاقتصاد الوطني وضمن شروطه الواردة في الفصل الرابع من قانون الشركات رقم 22 لسنة 1997 والتي نصت (المادة 16 /ثانياً- 1) (على شركات التأمين وإعادة التأمين والمصارف ان تستثمر اموالها في مختلف اوجه الاستثمار) مما يتطلب من شركة التأمين العراقية تحديد طبيعة استثمارها والتنوع الجيد للمحافظ الاستثمارية حيث تتكون محفظة الشركة عينة البحث من الاستثمارات التالية (عقارات ، اسهم ، قروض ، ودائع) بالاعتماد على البيانات المالية الواردة بالتقارير السنوية لهذه الاستثمارات للشركة المبحوثة للجدول التي تم اعدادها .

1 - تحليل مبالغ الاستثمار ونسب التغير بين سنوات عينة البحث :- الجدول في ادناه تبين تحليل مبالغ الاستثمار ونسبة التغير بين السنوات موضوع البحث من سنة (2010- 2019) وبحسب انواع الاستثمار للشركة المبحوثة :-

جدول رقم (1)

مبالغ الاستثمار ونسبة تغير الاستثمارات وحسب النوع لشركة التأمين العراقية

للمدة من (2010 - 2019)

السنوات	عقارية		اسهم		قروض		ودائع		المجموع المحفظة الاستثمارية	
	مبلغ الاستثمار الف دينار	نسبة التغير %								
2010	3420574	-	5313864	-	3949926	-	1843100	-	14527464	-
2011	4482988	31	5581152	5	3621978	- 8	3000000	63	16686118	15
2012	4734686	6	5864755	5	3453912	- 5	7600000	153	21653353	30
2013	4744687	0	5926590	1	3154895	- 9	13305000	75	27131172	25
2014	4831397	2	6181523	4	3187926	1	21385792	61	35586638	31
2015	4833568	0	6189931	0	3043350	- 5	20360085	- 5	34426934	- 3
2016	5520522	14	6320643	2	2572814	- 15	22100000	9	36513979	6
2017	5520522	0	6478992	3	2308931	- 10	25100000	14	39408445	8

38	54330705	58	39700000	12	2578677	0	6478992	1	5573036	2018
16	63100834	20	47700000	- 15	2191306	18	7636492	0	5573036	2019
	34336564		20209398		3006372		6197293		4923502	AV

المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات التقرير السنوي للشركة .

* نسبة التغير / محتسبة بموجب المعادلة (مبلغ الاستثمار خلال السنة الحالية – مبلغ الاستثمار خلال السنة السابقة / مبلغ الاستثمار خلال السنة السابقة) يعتبر التغير في مبالغ الاستثمار لشركة التأمين العراقية (عينة البحث) مستقر وتقريبا طبيعي لأغلب انواع الاستثمار المشكلة للمحفظة الاستثمارية وضمن جانب الاستثمارات العقارية بلغت نسبة التغير (31%) في سنة 2011 عن العام السابق 2010 وسبب ذلك يعود الى اضافة مبلغ انشاء بناية في محافظة نينوى بلغت الكلفة لهذه البناية (1915860) الف دينار وبالنسبة للزيادات المتحققة في نسب التغير الخاصة بالودائع بسبب اعتماد شركة التأمين العراقية على الودائع لسهولة الاستثمار والامان بها وبالإمكان تحويلها الى نقد في الوقت المناسب وظهر هذا واضح بارتفاع متوسط حجم المبالغ المخصص لهذا الاستثمار حيث بلغ (20209398) الف دينار .

2 - تحليل ايرادات الاستثمار ونسبة نموها المتحققة / الجدول ادناه يبين تحليل ايرادات الاستثمارات ونسبة النمو المتحققة لتلك الايرادات بين سنوات موضوع البحث :-

جدول رقم (2) مبالغ الايرادات ونسبة نموها المتحققة وحسب النوع لاستثمارات شركة التأمين العراقية
للمدة من (2010 - 2019)

السنوات	عقارية		اسهم		قروض		ودائع		المجموع المحفظة الاستثمارية	
	مبلغ الايرادات الف دينار	نسبة نموها %								
2010	737842	-	277163	-	211891	-	137277	-	1364173	-
2011	1010203	37	277872	0	201617	- 5	163094	19	1652786	21
2012	1015416	1	235706	- 15	173325	- 14	289703	78	1714150	4
2013	1304435	28	435889	85	160146	- 8	494126	71	2394596	40
2014	1350308	4	435148	0	157308	- 2	580100	17	2522864	5
2015	1720657	27	349478	- 20	129442	- 18	571534	- 1	2771111	10
2016	1479925	- 14	674517	93	99730	- 23	542464	- 5	2796636	1
2017	1529890	3	570805	- 15	86713	- 13	735834	36	2923242	5
2018	1285631	- 16	658992	15	96465	11	952697	29	2993785	2
2019	1345156	5	506918	- 23	110046	14	1358340	43	3320460	11
AV	1277946	8	442249	13	142668	- 6	582517	32	2445380	11

المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات التقرير السنوي للشركة .

* نسبة النمو بالاييرادات / محتسبة بموجب المعادلة (مبلغ الايراد خلال السنة الحالية – مبلغ الايراد خلال السنة السابقة / مبلغ الايراد خلال السنة السابقة)

$$100 \times \frac{\text{مبلغ الايراد خلال السنة الحالية} - \text{مبلغ الايراد خلال السنة السابقة}}{\text{مبلغ الايراد خلال السنة السابقة}}$$
 المعدل الحسابي للنمو السنوي / محتسب وفق جمع النسب للسنوات عينة البحث / عددها .

بعد الحساب لنسبة نمو الايرادات بموجب الجدول تم على اساس احتساب (المعدل الحسابي للنمو السنوي) ولكافة سنوات البحث لشركة التأمين العراقية وبلغ النمو السنوي المتوسط لأجمالي الايرادات للمحفظة ككل (11%) ، وبمعدل نمو سنوي يتراوح بين

الارتفاع وبنسبة (40%) في سنة 2013 والانخفاض وبنسبة (1%) لعدة سنوات وهذا يدل على عدم الاستقرار بالإيرادات والناجئة عن الحركة بالاستثمار .

3- تحليل اوزان الاستثمار وحسب أنواعه الى اجمالي المحفظة الاستثمارية (الاهمية النسبية) / لابد من تحديد وتحليل الاهمية النسبية وحسب نوع الاستثمار لأجمالي (المحفظة الاستثمارية) فعند التحديد لموجودات لشركة (عينة البحث) واحتسابها وفق نسب مئوية ، الغرض منه تحقيق التوازن وتحقيق الاهداف الحقيقية من الاستثمار ، وايضا المساعدة تنويع وتوزيع المخاطر لكافة اوجه الاستثمار .

جدول رقم (3) اوزان الاستثمار (الاهمية النسبية) وحسب النوع لاستثمارات شركة التأمين العراقية للمدة من (2010- 2019) (%)

السنوات	الاهمية النسبية للاستثمارات العقارية	الاهمية النسبية للاستثمارات الاسهم	الاهمية النسبية للاستثمارات القروض	الاهمية النسبية للاستثمارات الودائع	المجموع
2010	24	36	27	13	100
2011	27	33	22	18	100
2012	22	27	16	35	100
2013	17	22	12	49	100
2014	14	17	9	60	100
2015	14	18	9	59	100
2016	15	17	7	61	100
2017	14	16	6	64	100
2018	10	12	5	73	100
2019	9	12	3	76	100
AV	17	21	11	51	100

المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات التقرير السنوي للشركة .

* الاهمية النسبية محتسبة بموجب المعادلة = مبلغ الاستثمار للموجود / مجمل مبالغ الاستثمار (اجمالي المحفظة الاستثمارية) $\times 100$.

3-1 . الاستثمار بالعقارات : يعتبر الاستثمار بالعقارات افضل مورد للمحفظة الاستثمارية حيث بلغ متوسط وزنها (17%) من اجمالي استثمارات المحفظة وتعتبر نسبة جيدة بالنسبة لبقية الاستثمارات المشكلة للمحفظة.

3-2 . الاستثمار بالأسهم : مساهمة الشركة تكون باسهم مختلفة في بعض من الشركات المحلية والبالغ عددها (35) شركة وشركات خارجية بلغ عددها (2) شركة وبلغ متوسط وزنها نسبته (21%) وهي ايضا نسبة جيدة بالنسبة الى اجمالي استثمارات المحفظة الاستثمارية وبالنسبة للبقية لتفاوت لنسب اوزانها بين السنوات المبحوثة التي تراوحت (12% - 36%) والسبب في ذلك يعود لزيادة في الاكتتاب او رسمة لبعض الاسهم .

3-3 . الاستثمار بالقروض : قيام الشركة بالاستثمار في القروض متمثلة بالقروض الممنوحة للقطاع العام والقروض الفردية للتأمين على الحياة وقروض اسكان موظفي الشركة المسماة بالقروض العقارية الا انه لوحظ انخفاض في متوسط نسبة هذا النوع من الاستثمارات بالمقارنة مع الانواع الاخرى المشكلة للمحفظة الاستثمارية وبلغت النسبة (11%) ، السبب يعود الى عدم او تأخر في التسديد المبالغ الممنوحة من اغلب الاطراف المذكورة .

3-4 . استثمارات الودائع : يشكل استثمار الودائع اعلى متوسط نسبة وزن لجميع الاستثمارات المشكلة للمحفظة الاستثمارية للشركة وبنسبة بلغت (51%) لامتلاكها (6) ودائع (5) منها لدى المصرف الزراعي وديعة واحدة لدى مصرف الرشيد ونسب فوائد مختلفة اضافة الى واستحداث ودائع اخرى لدى مصرف الرشيد في سنة 2016 وهذا يؤدي الى زيادة بنسب الفوائد المتحققة .

ثانياً : تحليل العائد والمخاطرة /

1- تحليل العائد السنوي لاستثمارات شركة التأمين العراقية (عينة البحث)

بعد استثمار الفائض النقدي وتشكيل المحفظة الاستثمارية يتم الحصول على العائد وبذلك ان (المحفظة الاستثمارية) وبذلك تكون العلاقة طردية بين (العائد والمخاطرة) فعند زيادة المخاطرة تزداد العوائد وعندما تتخفف المخاطرة تتخفف العوائد ، وهنا يعتبر العائد هو المؤشر لمقياس الاداء في تلك الشركات ، الجدول ادناه يوضح احتساب العائد لشركة التأمين العراقية وحسب مكونات المحفظة الاستثمارية لها بالإضافة الى العائد السنوي للمحفظة ككل :-

جدول رقم (4) عوائد الاستثمارات لشركة التأمين العراقية للمدة من (2010 - 2019) (%)

السنوات	العائد السنوي للاستثمارات العقارية	العائد السنوي للاستثمارات الاسهم	العائد السنوي للاستثمارات القروض	العائد السنوي للاستثمارات الودائع	العائد السنوي للمحفظة الاستثمارية
2010	21.57	5.22	5.36	7.45	9.39
2011	22.53	4.98	5.57	5.44	9.91
2012	21.45	4.02	5.02	3.81	7.92
2013	27.49	7.36	5.08	3.71	8.83
2014	27.95	7.04	4.93	2.71	7.09
2015	35.60	5.65	4.25	2.81	8.05
2016	26.81	10.7	3.88	2.45	7.66
2017	27.71	8.81	3.76	2.93	7.42
2018	23.07	10.2	3.74	2.4	5.51
2019	24.14	6.64	5.02	2.85	5.26
AV	25.83	7.06	4.66	3.66	7.70

المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات التقرير السنوي للشركة .

معدل العائد السنوي : الايراد المتحقق / مبلغ الاستثمار × 100%

شهد العائد السنوي تقلب واضح وتدنّي في نسبته وبلغت اعلى نسبة له في سنة (2014) (27.95%) بموجب الاستثمارات العقارية ، اما اقل نسبه بلغت (2.40%) بالاستثمار بالودائع ، وهنا لوحظ انخفاض بمعدل العائد السنوي لأنواع الاستثمارات وينسب متدنية واقلاها الظاهر باستثمارات الودائع وبنسبة (3.66%) على الرغم من انه يمثل اعلى مبالغ الاستثمار ويمبلغ (20209398) الف دينار وبأعلى نسبة وزن وبلغت (51%) لأجمالي حجم مبالغ المحفظة الاستثمارية واعلى ومعدل عائد بالنسبة للشركة تحقق بالاستثمارات العقارية حيث بلغت (25.83%) بالرغم من تدني حجم المبالغ المخصصة له عن بقية الاستثمارات وشكله نسبته (17%) ، بالإضافة الى ما شكلته نسب اوزان الاستثمارات بالأسهم والقروض (21% ، 11%) على التوالي وعند مقارنة تلك النسب مع ما تحقق من معدل العوائد الموضح أعلاه تبين حجم التدني بتحقيق تلك العوائد مما يتطلب من الشركة الدقة في اختيار نوع الاستثمار الذي يحقق عوائد ثابتة وجيدة . بالنسبة للمحفظة الاستثمارية ككل للشركة فأن ما تحقق من معدل العائد السنوي للشركة (7.70%) وهذه النسبة ايضا تعتبر قليلة جداً بالنسبة لحجم المبالغ التي تم تخصيصها للاستثمار في الشركة والبالغ (34336564) الف دينار وبالرغم ما تحقق من تنوع بالاستثمارات الا ان مبلغ العائد المتحقق كان معتمد وبشكل اساسي على الاستثمارات العقارية مما يتطلب من الشركة مراجعة ومتابعة اداء الاستثمارات على مدار الوقت .

2 - تحليل المخاطرة لشركة التأمين العراقية

يتم تحليل المخاطرة المرتبطة باستثمارات شركة التأمين العراقية وباستخدام العديد من المقاييس ومنها الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف والالتواء والتقلطح وتعتبر هذه المقاييس مهمة واساسية في البحث :-

جدول رقم (5) مقاييس المخاطرة لشركة التأمين العراقية للمدة من (2010 - 2019) (%)

شركة التأمين العراقية				نوع الاستثمار
التقلطح	الالتواء	معامل الاختلاف	الانحراف المعياري	
2.1	1.28	0.17	4.29	عقارية

- 0.91	0.46	0.32	2.24	اسهم
-1.64	-0.3	0.15	0.69	قروض
2.88	0.79	0.20	1.61	ودائع
- 0.41	- 0.34	0.2	1.50	المحفظة الاستثمارية

لتحقيق الهدف الاساسي من الاستثمار او الاساس المعتمد من قبل المستثمرين هو (تحقيق اعلى مستوى من العائدات ، وانخفاض بالانحراف المعياري ، وتحقيق التواء ايجابي وتقلص منخفض) وعند تطبيق ما ورد على النسب بموجب الجدول تبين الارتفاع البسيط بالانحراف المعياري للاستثمارات العقارية مما يدل على تقلب في مستوى عائدتها وعدم استقرارها وتحقق درجة مخاطر عالية وكذلك الحال بالنسبة للاسهم ونسبة التواء سالبة ضمن استثمارات القروض ، اما بالنسبة للمحفظة الاستثمارية فكانت نسبها معتدلة الا ان نسبته التوائها وتقلصها ظهرت سالبة مما يدل على وجود قيم متطرف سلبية لعوائدها .

ثالثاً : تقييم اداء المحافظ الاستثمارية لشركة التأمين العراقية

1 - نموذج شارب (Sharp Model) / تم احتساب نسبة شارب وفق المعادلة الخاصة به للشركة عينة البحث وذلك لتقييم

وقياس قدرة المحفظة الاستثمارية في تحقيق مستوى عالي من العوائد بالجدول ادناه :

جدول رقم (6) نسبة شارب التقليدية لشركة التأمين العراقية عينة البحث وللمدة (2010-2019) (%)

نوع الاستثمار	نسبة شارب التقليدية
المحفظة الاستثمارية	2.13

المصدر : اعداد الباحثان

يتم احتساب نسبة شارب لغرض تقييم الاستثمارات ومعرفة درجة جودتها ونتيجة لاختلاف عوائد المحفظة وانحرافها المعياري اذ لا بد من وجود ادوات للتقييم ومنها نسبة شارب ، فاذا كانت النتيجة (0) واقل منه يجب عدم الاستمرار بهذا النوع من الاستثمار والافضل تركه واذا كانت نسبته تتراوح بين (0) و(1) مما يعني بأن الاستثمار ضعيف وهنا اما ان يستمر بالاستثمار او ان يترك والاستمرار باستثمارات اخرى خالية من المخاطرة اما اذا كانت نسبته اكبر من (1) فيفضل الاستمرار بيه ، وان ما حققته شركة التأمين العراقية عينه البحث يعتبر جيد الا انه يحتاج تطوير ومتابعة ليحقق نتائج افضل بما يتلاءم مع حجم ماتم تخصيصه .

2 - نسبة شارب المنقحة (Revised Sharp Ration) // عند مراجعة نسبة شارب التقليدية تبين المعدل الخالي من المخاطر دائما ما يكون غير ثابت ومتغير على مرور الوقت ، وان القاسم في نسبة شارب المنقحة (RSR) يعبر عن تقلب في العائد فوق المعدل الخالي من المخاطرة وهنا تكون نسبة شارب المنقحة هي ملائمة من الناحية الفنية من نسبة شارب التقليدية

جدول رقم (7) نسبة شارب المنقحة لشركة التأمين العراقية وللمدة (2010-2019) (%)

نوع الاستثمار	شركة التأمين العراقية %
المحفظة الاستثمارية	3.33

المصدر : اعداد الباحثان

3 - نموذج شارب المعدل (Adjusted Sharpe Ration) نسبة شارب التقليدية لا تتوفر لها امكانية توزيع العوائد بشكلها الطبيعي وبذلك من الضروري وجود بدائل والتي منها نسبة شارب المعدل (ASR) التي جاءت لتعالج مشكلة عدم توزيع العوائد بشكلها الطبيعي وهنا يتطلب استخدامها باعتبارها افضل من نسبة شارب التقليدية ، بالإضافة الى ان معادلتها تتضمن بعض المقاييس الاحصائية المتمثلة بـ (الالتواء والتقلص) التي سيم احتسابها كالاتي :

جدول رقم (8) نسبة شارب المعدلة لشركة التأمين العراقية وللمدة (2010-2019) (%)

شركة التأمين العراقية	نوع الاستثمار
2.30	المحفظة الاستثمارية

المصدر : اعداد الباحثان

4 . المقارنة بين النسب وتحليل نتائج الدراسة / بعد اجراء الاحتساب لنسبة شارب (التقليدية ، المنقحة ، المعدلة) بموجب الجداول اعلاه لشركة المبحوثة فهنا لا بد لنا من اجراء مقارنة بين تلك النسب بموجب الجدول لتوضيح وتحليل نتائج الدراسة :-

جدول رقم (9) جدول مقارنة النسب لشركة التأمين العراقية وللمدة (2010-2019) (%)

شركة التأمين العراقية			نوع الاستثمار
نسبة شارب المعدلة (ASR)	نسبة شارب المنقحة (RSR)	نسبة شارب التقليدية (SR)	
2.30	3.33	2.13	المحفظة الاستثمارية

❖ من التحليل السابق وضمن الجانب التطبيقي واثبات لفرضيات البحث تبين الاتي :-

- 1- بموجب الجداول اعلاه اعتمدت تلك النماذج على ما ورد من بيانات فعلية لعوائد الموجودات المشككة للمحفظة الاستثمارية ، بالإضافة الى المخاطرة وتأثيرها في النسب والمحتسبة بموجب معادلات نماذج شارب الثلاثة شارب التقليدي (SR) وشارب المنقح (RSR) وشارب المعدل (ASR) .
- 2- وبالرغم من ان نتيجة نموذج شارب المنقح (RSR) هي الاعلى من خلال المقارنة لنماذج شارب الثلاثة (التقليدي والمنقح والمعدل) اعلاه ، الا ان نسبه شارب المعدل (ASR) تبقي الافضل لأنها تأخذ التوزيع غير الطبيعي للعوائد ، و استخدامها لأكثر من مقياس احصائي ضمن معادلتها وتمثله تلك المقاييس بـ (الالتواء والتفلطح) بالإضافة الى احتوى معادلتها على نسبة شارب التقليدية ، بإمكان المستثمرين الاعتماد على نسبة شارب المعدل لانهم يفضلون متوسط عوائد مرتفع والالتواء ايجابي وانخفاض بالتفلطح وبذلك تعتبر هي الافضل .
- 3- من خلال النتائج ايضا لوحظ ترتيب النسب بحسب النماذج متطابق بالارتفاع وبحسب نسبيتي نمودجي شارب المنقح (RSR) والمعدل (ASR) ، وهذا مؤشر على ان نسبة شارب (المعدلة والمنقحة) هي الافضل بالمقارنة مع نسبة شارب (التقليدية) بالإضافة الى الانتقادات التي تواجهها هذه النسبة ومنها تعتمد لقياس مخاطر المحفظة على الانحراف المعياري الذي يعتبر من مقياس مخاطر المحفظة الكلية فقط في حال توفر التنوع الجيد داخل المحفظة مما يقل الاعتماد على نسبتها للتقييم اداء المحفظة الاستثمارية مما ادى ذلك ظهور تعديلات على تلك النسبة .

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات :-

أولا : الاستنتاجات /

يعرض هذا المبحث اهم الاستنتاجات النظرية والتطبيقية التي تم التوصل اليها عن نتائج تقييم اداء المحافظ الاستثمارية, التي تمثلت بالاتي :-

1. تبين من نتائج البحث أن نموذج شارب المنقح (RSR) قد حقق نتائج افضل من حيث المبادلة بين كل من (العائد والمخاطرة) ، الا انه يبقى نموذج شارب المعدل (ASR) يبقى الافضل كونه يأخذ بنظر الاعتبار توزيع العوائد الغير طبيعي.
2. نموذجي شارب (المعدل والمنقح) تحقق نتائج افضل من نموذج شارب (التقليدي) لكون نتائج النموذجين كانت متطابقة في الجانب العملي .
3. الاستخدام الجيد للنماذج شارب المعدل (ASR) والمنقح (RSR) في عملية تقييم اداء المحفظة الاستثمارية ، واستخدام تلك النتائج في عمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية وتحسين الاداء الاستثماري .
4. من خلال احتساب نسبة التغير لحجم مبالغ الاستثمارات وحسب نوع الاستثمار لوحظ عدم استقرار اغلب نسب الاستثمارات ، فقط مستقر ضمن استثمارات الودائع وللشركة المبحوثة لما لهذا الاستثمار من توفير (السيولة الدائمة ، الضمان ، العائد الثابت) مما أثر على نسبة التغير للمحفظة ككل .
5. حققت الشركة المبحوثة وعلى مدى فترة الدراسة الممتدة من (2010 - 2019) تدني في نسبة العائد السنوي ولكافة السنوات ولأغلب انواع الاستثمارات المشكلة للمحفظة الاستثمارية وهذا اثر سلباً على (معدل العائد السنوي) ، حيث بلغ هذا المعدل (7.70%) لشركة اذ تحققت بالاعتماد على عائد الاستثمار العقارية في الغالب والتي شكلت اعلى معدل عائد سنوي بلغت (25.83%) للشركة العراقية ، بالرغم من ان مبلغ الاستثمار و(معدل الاهمية النسبية) لهذا النوع كان اقل بالمقارنة ببقية الاستثمارات المشكلة للمحفظة الاستثمارية .
6. المقاييس التي بموجبها تم احتساب المخاطرة للشركة المبحوثة وتمثله بمقاييس (الانحراف المعياري ، معامل الاختلاف ، الالتواء ، التفلطح) وبعد دراسة تلك المقاييس تبين الارتفاع في نسبة الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف للاستثمارات العقارية ضمن استثمارات شركة التأمين العراقية مما حققت درجة مرتفعة من المخاطرة وباقي الاستثمارات كانت اكثر استقراراً واقل تشتت .
7. كما وثبتت الدراسة الى ان هنالك علاقة طردية تكون بين المخاطر وتحقيق العائد للمحفظة الاستثمارية لشركات التأمين ، اي يعني كلما زادت المخاطرة زادت العوائد المتحققة والعكس صحيح .

ثانياً: التوصيات

1. يجب على الشركة مراجعة دورية واجراء تقييم لأداء محافظها الاستثمارية وتقديم التحسينات المطلوبة ، ومن خلال هذه المراجعة والتقييم يوفر تحليل جيد لتوزيع موجودات المحفظة الاستثمارية وتنوعها .
2. يجب استخدام نموذج شارب المعدل (ASR) كأداة تحليلية لتحسين اداء المحفظة الاستثمارية وتقديم التوصيات لتعزيز الاداء المالي وتحقيق المبادلة بين العوائد والمخاطرة باعتبارها الافضل .
3. ينبغي على شركة التأمين الوطنية الدقة في تحديد المبالغ المخصصة للاستثمار بين الموجودات المشكلة للمحفظة الاستثمارية بغرض تحقيق مبدأ التنوع الجيد عند تخصيص تلك المبالغ .
4. قيام شركة التأمين العراقية بتحسين ادارة الايرادات الناتجة عن الاستثمار لتقليل المخاطرة وزيادة في الارباح .
5. تدريب وتطوير مهارات ادارة المحفظة الاستثمارية من اجل التحسين المستمر لأداء تلك المحافظ الاستثمارية ، مما ينبغي على الشركة توفير تدريب تطوير مستمر لتلك الادارات وتزويدهم بالمعرفة والمهارة اللازمة للتعامل مع اجراءات الاستثمار والتقييم للمخاطر وتنفيذ الاستراتيجيات الفعالة للاستثمار .
6. التنوع الجيد في الاستثمارات اي من الضروري اجراء العمل على زيادة التنوع للاستثمار وهذا يكون من خلال تعزيز الاستثمار في فئات الموجودات المتنوعة ذات العوائد العالية والمخاطرة القليلة ولتفعيل هذه الفقرة لأبد من توفير استراتيجيات استثمارية يكون تركيزها على تحقق التوازن بين العوائد والمخاطرة .

7 . ضرورة التتبع للاستثمارات العالمية واتجاهاتها والاستفادة من الخبرة الخارجية ومتابعة تطورات في الاستثمارية العالمية وهذا يساعد في التطور لتحقيق فرص استثمارية مستدامة .

المصادر Resources :

أولاً – العربية

القوانين والأنظمة والوثائق الرسمية

1 - النظام المحاسبي الموحد للمصارف وشركات التأمين , الجزء الاول , 1992 م.

2 - قانون الشركات العامة رقم 21 لسنة 1997 .

الكتب

- 1 - اليار ، سمير عبد الصاحب . (2023) . المحفظة الاستثمارية الحديثة ، الطبعة الاولى ، اصدار جامعة الاسراء ، دار الكتب والوثائق ، بغداد .
- 2 - معروف ، هوشيار . (2003) . الاستثمارات والاسواق المالية ، دار صفا للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن .
- 3 - صافي ، وليد والبكري ، انس . (2012) . الأسواق المالية والدولية ، الطبعة الاولى ، دار المستقبل للطباعة والنشر
- 4 - الدوري ، مؤيد . (2010) . ادارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية ، الطبعة الاولى ، اثناء للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن .
- 5 - ال شبيب ، دريد كامل . (2009) . الاستثمار والتحليل الاستثماري ، الطبعة الاولى ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن .
- 6 - العاني ، محمد عبد اللطيف . (2002) . اندماج الاسواق المالية الدولية – أسبابه وانعكاساته على يد الاقتصاد العالمي ، بيت الحكمة ، بغداد .
- 7 - العامري ، محمد علي ابراهيم . (2013) . ادارة محافظ الاستثمار ، الطبعة الاولى ، اثناء للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن .
- 8 - علوان ، طلال ناظم ، عبود ، سالم محمد ومحمد ، فائزة عبد الكريم . (2017) . ادارة الخطر والتأمين ، الطبعة الاولى ، دار الدكتور للعلوم الادارية والاقتصادية للنشر والتوزيع ، بغداد.

الرسائل والاطاريح

- 1 - عبد الرحمن ، عليا نزار . (2023) . " قياس مخاطر المحفظة الاستثمارية واثرها في تحسين التصنيف الائتماني لشركات التأمين " بحث تطبيقي في شركة التأمين الوطنية ، دبلوم عالي معادل للماجستير ، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية ، جامعة بغداد .
- 2 - الربيعي ، ضحى علي حمزة . (2018) . "بناء وتقييم اداء المحفظة الاستثمارية المثلى باستخدام بعض الاساليب المالية " ، رسالة ماجستير ، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية ، جامعة بغداد .
- 3 - عباس ، حيدر عبد الكريم . (2016) ، " مخاطر المحفظة الاستثمارية واثرها في الاداء المالي " بحث تطبيقي في شركة التأمين الوطنية ، دبلوم عالي معادل للماجستير ، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية ، جامعة بغداد
- 4- الشعرائي ، بشار . (2015) . " التنبؤ بأداء المحافظ الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية (مقارنة مع سوق عمان للأوراق المالية) " ، رسالة ماجستير ، تخصص مصارف وتأمين ، جامعة دمشق .
- 5 - يار ، سمير عبد الصاحب . (2016) . " اختيار المحفظة الاستثمارية المثلى – نموذج مقترح – دراسة تطبيقية " ، اطروحة دكتورا فلسفة ادارة الاعمال ، كلية الادارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية .
- 6 - الدهلكي ، احمد جواد . (2016) . " تقييم الأدوات المالية الاسلامية في اطار العائد والمخاطرة دراسة تطبيقية " ، اطروحة دكتورا ، الجامعة المستنصرية ، كلية الادارة والاقتصاد .

ثانياً – المصادر الاجنبية

1. Nalini, R.(2014). " Optimal Portfolio Construction Using Sharpe's Single Index Model - A Study Of Selected Stocks From Bse "International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences , Vol. 3 , No. 12 , December.
- 2- Chen , Yue .(2012). " Tactical Portfolio Construction " Master thesis of Science in Statistics , University of California, Los Angeles
- 3- Kharroubi Idris .(2015) . " Gestion de portefeuilles Mathematiques de modelisation et de decision MIMMD " , Universite ,Paris Dauphine
- 4- Hill ,Robert .(2014) . Risk Management and Financial , 2th ed- ebook bookboon .com .



- 5- Gitman , Lawrence J. & Zutter, Chad J.(2015). Principles of Managerial Finance . 14th ed , Pearson Education Limited ,Harlow ,Essex CM20 2JE , England .
- 6- AL-Hakeem,H.F.H.,Al-Musawi,J.K.K.(2022)."The random coefficient autoregressive model with seasonal volatility innovations (RCA- SGARCH)" Periodicals of Engineering and Natural Sciences ,2022,10.4: 149.
- 7- Bacon , Carl R .(2013). Practical Risk – Adjusted performance measurement Print Number 01, New Delhi India , Printed in Great Britain by TJ International Ltd ,Padstow , Cornwall,UK .
- 8- Lekovic ,Miljan .(2017) ." Mutual Funds Portfolio " , bank arstoo, Val .46 , Issue 4 .
- 9- Shah , Jubin & Mistry , Janki .(2013) ." Dealing With The Limitations Of The Sharpe Ration For Portfolio Evaluation "Journal of Commerce & Accounting Research , Volume 2 , Issue 3
- 10- Mark Carl R.(2022). "The Credit Rating Agencies and the Subprime Mess: Greedy, Ignorant, and Stressed", WILEY, ASPA American Society for Public Administration, p640-650.
- 11- Heerden , Chris van .(2020) ." Establishing the risk denominator in a sharp ration framework for share selection from a momentum investment strategy approach ",South African Journal of Economic and Management Sciences , vol 23 , N 1.
- 12- Sarker ,Mokta .(2013) ." Optima Portfolio construction : Evidence from Dhaka Stock Exchange in Bangladesh " – World Journal of Social Sciences –Vol : 3.