IRAQI Academic Scientific Journals

KHAZAYIN OF ECONOMIC AND ADMINISTRATIVE SCIENCES (Vol.03) (No.03):P(194-204)

خزائن للعلوم الاقتصادية والإدارية

KHAZAYIN OF ECONOMIC AND ADMINISTRATIVE SCIENCES
ISSN: 2960-1363

College of Administration & Economics

Testing and Analyzing Smart Beta Strategies in the Iraq Stock Exchange For the period 2016-2023

Nawar K. Al-Dabbagh [1]
1 University of Mosul, Mosul, Iraq
nawar@uomosul.edu.iq

Abstract. The study sought to evaluate and analyze Smart Beta strategies on the Iraq Stock Exchange by comparing the performance of three investment portfolios—the equal-weighted portfolio, the value portfolio, and the volatility portfolio—over the period from 2016 to 2023, employing programming and statistical regression methods, and utilizing Excel and Eviews for data analysis. The results demonstrated that the value and volatility strategies outperformed the equal-weighted portfolio in terms of returns. The study also showed that the three portfolios had very different levels of risk and return. This shows how important it is to focus on asset quality when trying to diversify an investment portfolio. It also suggests that the investor could use Smart Beta strategies (value and volatility weighting) to get better returns and diversify their investment portfolios, which is a good way for the investor to invest in the Iraq Stock Exchange.

Keywords: Smart Beta, Iraq Stock Exchange, Value Portfolio, Volatility Portfolio, Factor Investing

DOI: 10.69938/Keas.26030313

اختبار وتحليل استراتيجيات Smart Beta في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2016-2023

نوار كنعان الدباغ[1]
[1] جامعة الموصل، الموصل، العراق

المستخلص. هدفت الدراسة إلى اختبار وتحليل استراتيجيات Smart Beta في سوق العراق للأوراق المالية، من خلال مقارنة أداء ثلاث محافظ استثمارية - محفظة متساوية الأوزان، ومحفظة القيمة، ومحفظة التقلبات - خلال الفترة من 2016 إلى 2023، وذلك باستخدام أساليب البرمجة والانحدار الإحصائي، وبرنامجي Excel وEviews لتحليل البيانات. أظهرت النتائج تفوق استراتيجيتي القيمة والتقلبات على محفظة الأوزان المتساوية من حيث العائد. كما بينت الدراسة اختلاف مستويات المخاطر والعائد بين المحافظ الثلاث، مما يُبرز أهمية التركيز على جودة الأصول عند تنويع المحفظة الاستثمارية. وتشير الدراسة أيضًا إلى إمكانية استخدام المستثمر لاستراتيجيات "بيتا الذكية" (ترجيح القيمة والتقلبات) لتحقيق عوائد أفضل وتنويع محافظه الاستثمارية، وهو ما يُعد خيارًا مناسبًا للاستثمار في بورصة العراق.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار العامل، Smart Beta ، سوق العراق للأوراق المالية، محفظة التلقب، محفظة القيمة.

Corresponding Author: E-mail: nawar@uomosul.edu.iq

المقدمة

شهدت إدارة الاستثمارات تطورات كبيرة، بدءًا من الفهم البدائي للمخاطر والعوائد وصولًا إلى نماذج معقدة تعتمد على البيانات والتحليلات، فضلاً عن تطوير مفاهيم أساسية مثل القيمة الأساسية وعلاقة العائد بالمخاطر، مما أثر بشكل كبير على تصميم المنتجات الاستثمارية، الامر الذي انعكس بتحولات جذرية في ميدان إدارة الاستثمارات ، مدفوعًا بتغيرات عميقة في سلوك المستثمرين وتطور التكنولوجيا، حيث تحول سوق الأوراق المالية من كونه مجرد مكان لتداول الأوراق المالية إلى آلة معقدة لإدارة الثروات، وفي ذلك، تحول اهتمام المستثمرين في الاونة الاخيرة من الصناديق النشطة إلى خيارات أكثر شفافية وفعالية من حيث التكلفة مثل صناديق المؤشرات و"Smart Beta"، حيث ظهر مفهوم Smart Beta أو الاستثمار العامل (factor investing) أو تخصيصات العوامل التكتيكية(tactical factor allocations) في أوائل القرن الحادي والعشرين، وتحديدًا في عام 2003، كجزء من تطور استراتيجيات الاستثمار التي تجمع بين الإدارة النشطة (Active Management) والإدارة السلبية (Passive Management)، بهدف تحسين العوائد مع تقليل تكاليف الإدارة المرتفعة المرتبطة بالنهج النشط. وتعتمد هذه الاستراتيجية على منهجيات وزن بديلة للمؤشرات التقليدية، حيث لا يقتصر تحديد وزن الأسهم على القيمة السوقية للشركات كما في المؤشرات التقليدية، بل تستخدم مجموعة من العوامل الاستثمارية مثل القيمة، الحجم، الزخم، والجودة لتوزيع الأوزان بطريقة أكثر توازناً وفعالية في تحقيق عوائد معدلة بالمخاطر

وعلى الرغم من الاهتمام العالمي الكبير بهذه الاستراتيجيات، فإن معظم الدراسات ركزت على الأسواق المتقدمة أو العالمية، مع تجاهل الأسواق الحدودية مثل سوق العراق للأوراق المالية، الذي يتميز بسيولة منخفضة وكفاءة سوقية محدودة، مما يخلق فجوة بحثية واضحة حول مدى فعالية تطبيق استراتيجيات Smart Beta في تحسين العوائد وتقليل المخاطر في بيئة سوقية حدودية.

بالاستناد الى ماتقدم، تهدف هذه الدراسة إلى اختبار وتحليل فعالية استراتيجياتSmart Beta ، مثل الترجيح بالقيمة والترجيح بالتقلب، مقارنة بالمحفظة التقليدية ذات الترجيح المتساوي، على شركات محددة في سوق العراق للأوراق المالية، بغرض تقييم قدرتها على تحسين أداء المحافظ الاستثمارية ضمن هذه البيئة الفريدة، وتقديم دليل عملي للمستثمرين حول كيفية تبني هذه الاستراتيجيات للاستفادة من الفرص ومواجهة تحديات السوق العراقية.

المبحث الاول: منهجية البحث والدراسات المرجعية

1.1 إطار الدراسة المنهجي

- **أهمية الدراسة**

تتبلور اهمية الدراسة من خلال الاتي:

1. تُسلط الضوء على استراتيجيات الاستثمار المتقدمة واحدث التقنيات في مجال إدارة المحافظ ومدى امكانية تطبيقها في سوق العراق للأوراق المالية.
2. تُقدم دليلًا عمليًا لبناء محافظ استثمارية فعالة، عبر حل مشكلة اختيار الموجودات وتوزيع الاوزان، من خلال تركيزه على استراتيجيات Smart Beta كأداة مبتكرة لبناء المحافظ الاستثمارية، تتيح تحقيق التوازن بين العائد والمخاطر في المحفظة الاستثمارية، على النحو الذي يقدم للمستثمرين رؤى دقيقة حول كيفية تحسين أدائهم الاستثماري.

- **مشكلة الدراسة**

على الرغم من النجاحات التي حققتها استراتيجيات Smart Beta في العديد من الأسواق المالية، إلا أن تطبيقها في سوق العراق لا يزال محاطاً بقدر كبير من الغموض، ويتوقف نجاحها على مدى ملاءمتها للظروف المحلية، مما يستوجب تقييم أداء هذه الاستراتيجيات، للكشف عن مدى توافقها مع سوق العراق للاوراق المالية، وفي ذلك تتجسد مشكلة الدراسة بالتساؤل الاتي:

ما مدى فعالية تطبيق استراتيجيات Smart Beta في تحسين أداء المحافظ الاستثمارية في سوق العراق للأوراق المالية من حيث العوائد والمخاطر؟ وما الفرق الكمي في العوائد، المخاطرة الكلية، المخاطرة النظامية، والمخاطرة اللانظامية بين المحافظ المبنية وفق استراتيجيات) Smart Beta الترجيح بالقيمة والترجيح بالتقلب) والمحفظة التقليدية ذات الترجيح المتساوي؟

- **هدف الدراسة**

تهدف الدراسة إلى تحقيق الاتي:

1. تحديد العلاقة بين استراتيجيات Smart Beta ومستوى العوائد والمخاطر في سوق العراق للأوراق المالية، من خلال مقارنة الأداء بين المحافظ المبنية على هذه الاستراتيجيات (الترجيح بالقيمة، الترجيح بالتقلب) والمحفظة التقليدية ذات الترجيح بالتساوي.
2. كما تسعى الدراسة إلى تقديم دليل عمل ارشادي للمستثمرين حول كيفية مواجهة التحديات والاستفادة من الفرص التي تتيحها هذه الاستراتيجيات، في البيئة العراقية، من خلال تقديم مقترحات عملية حول اختيار وتطبيق هذه الاستراتيجيات لتحقيق تحسن ملموس في أداء محافظهم الاستثمارية.

- **فرضية الدراسة**

تنطلق الدراسة من فرضية مفادها

أن تطبيق استراتيجياتSmart Beta ، بما في ذلك الترجيح بالقيمة والترجيح بالتقلب، يؤدي إلى تحقيق عوائد أعلى مع مستوى مخاطرة أقل مقارنة بالمحفظة التقليدية ذات الترجيح المتساوي في سوق العراق للأوراق المالية.

- **الحدود المكانية**

تغطي عينة الدراسة مجموعة متنوعة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من مختلف القطاعات الاقتصادية، على النحو الذي يتيح تحليلًا شاملاً ومعمقاً لأداء استراتيجيات Smart Beta عبر السوق. وتماشياً مع الأدبيات المالية، ومن أجل سلامة التطبيق، ولتحقيق دقة النتائج، اقتصرت الدراسة على الشركات التي استوفت الشروط التالية:

- استمرارية التداول دون توقف خلال الفترة قيد الدراسة
- ثبات الملكية وعدم وقوع عمليات دمج خلال الفترة قيد الدراسة
- تحقيق نتائج مالية إيجابية ومتسقة خلال الفترة الزمنية قيد الدراسة

ويوضح الجدول أدناه توزيع عينة البحث حسب طبيعة النشاط التي تمارسه:

الجدول (1) عينة الشركات المبحوثة

التسلسل	الشركة	القطاع الذي تنتمي اليه	التسلسل	الشركة	القطاع الذي تنتمي اليه
1	المصرف التجاري العراقي	قطاع المصارف	6	الوئام للاستثمار المالي	القطاع المالي
2	المصرف الاهلي العراقي	قطاع المصارف	7	العراقية لانتاج البذور	قطاع الصناعة
3	المعمورة للاستثمارات العقارية	قطاع الخدمات	8	الاهلية للانتاج الزراعي	قطاع الزراعة
4	النخبة للمقاولات العامة	قطاع الخدمات	9	فندق المنصور	قطاع الفنادق والسياحة
5	الزوراء للاستثمار المالي	القطاع المالي			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد الى المعطيات المنشورة في الموقع الرسمي لسوق العراق للاوراق المالية

- **الحدود الزمانية**

تمتد فترة الدراسة من 2016-2023، (بيانات فصلية) وهي فترة زمنية كافية لتحليل تأثير استراتيجيات Smart Beta على العوائد والمخاطر في سوق العراق للأوراق المالية.

1.2 الدراسات المرجعية

هدفت دراسة Hitaj, & Zambruno (2016) الى تقييم مدى ملاءمة استراتيجيات "Smart Beta" لتضمينها في محافظ صناديق التحوط، وذلك من خلال تحليل أدائها مقارنةً بالاستراتيجيات التقليدية، لعينة من محافظ صناديق التحوط في السوق الأمريكي للفترة 1995 – 2013، واظهرت استراتيجيات "Smart Beta" أداءً إيجابيًا من حيث التعديل للمخاطر مقارنة بالاستراتيجيات التقليدية، مما يشير إلى إمكانية الاستفادة منها لتحسين الكفاءة الإجمالية للمحفظة.

استكشفت دراسة Maguire Moffett & Maguire (2018) كيفية تحسين المحافظ الاستثمارية من خلال دمج استراتيجيات "Smart Beta"، بالتطبيق على عينة من الاسواق العالمية، للفترة الزمنية 2000 -2017، وخلصت الدراسة إلى أن دمج استراتيجيات "Smart Beta" المستقلة في محفظة واحدة يمكن أن يُحسن من الأداء المعدل للمخاطر مقارنة بالاستراتيجيات الفردية، مما يشير إلى أن التنويع عبر استراتيجيات "Smart Beta" المختلفة يمكن أن يزيد من كفاءة المحفظة.

اختبرت دراسة Di Renzo (2020) مدى قدرة استراتيجيات "Smart Beta" على التفوق على المؤشرات القياسية في الأداء الاستثماري، بالتطبيق على عينة من أسواق الأسهم الأمريكية، للفترة2019-2000 ، وتوصلت إلى أن تفوق استراتيجيات "Smart Beta"على المؤشرات القياسية، مرهون بالظروف الاقتصادية المعنية وفترة الاستثمار، مما يشير إلى أن فعالية هذه الاستراتيجيات ليست مضمونة في جميع الحالات.

سعت دراسة Vasiljev (2021) الى تطبيق استراتيجيات "Smart Beta" وحلل أدائها في سياق تحسين المحافظ الاستثمارية، بالاستناد إلى عينة من الشركات المدرجة في سوق الأسهم الأوروبي، للفترة 2005 -2020، وتوصلت إلى اختلاف تأثير استراتيجيات "Smart Beta" اعتمادًا على العوامل الاقتصادية والمناخ الاستثماري خلال الفترة المدروسة، الا أنها يمكن أن تُحسن من الأداء المعدل للمخاطر مقارنة بالاستراتيجيات التقليدية.

استناداً الى ما تقدم، يلاحظ أن الدراسات المرجعية اتسمت بتركيزها على الأسواق المتقدمة أو العالمية، وباستخدام بيانات ذات سيولة عالية وكفاءة سوقية نسبية، فضلاً عن اعتمادها في الغالب على مؤشرات جاهزة أو محافظ واسعة النطاق دون التعمق في آليات بناء المحافظ على مستوى الشركات الفردية وعليه، تتمثل الفجوة البحثية في غياب دراسات تطبيقية تختبر فاعلية استراتيجيات Smart Beta في بيئة سوقية حدودية وضعيفة السيولة، مع التركيز على آليات بناء محافظ استثمارية فعلية (الترجيح المتساوي، والقيمة، والتقلب) وتحليل مكوناتها على مستوى الشركات، وهو ما تسعى الدراسة الحالية إلى معالجته.

المبحث الثاني: الاطار النظري والمفاهيمي لاستراتيجيات Smart Beta

2.1 التطور المفاهيمي لاستراتيجيات العوامل الاستثمارية (Smart Beta)

بدأت بذور دراسة العوامل المؤثرة على عوائد الأسهم في الظهور في سبعينيات القرن الماضي، على يد باحثون رائدون مثل Rosenberg and Marathe (1976) ، اللذان وضعا الأسس الأولية لهذه الدراسات من خلال تحليل خصائص الشركات المختلفة، وكيفية تأثيرها على أدائها، وقد تطور هذا المجال بشكل كبير منذ ذلك الحين، مما أدى إلى ظهور نماذج أكثر تعقيدًا لتقييم المخاطر الاستثمارية، حيث قدم Fama and French 1990 نموذجهما الشهير الذي ركز على ثلاثة عوامل رئيسية (القيمة والحجم والنمو)، والتي تعززت فيما بعد بنماذج أكثر تعقيدًا تضمنت عوامل أخرى (الزخم والقيمة والتقلب) (Vasiljev, 2021,4)

وفي هذا المضمار ووفقاً لما آلت اليه ادارة الاستثمار، أصبح الاستثمار العامل factor investing جزءًا لا يتجزأ من صناعة إدارة الاستثمارات .فمن خلال تحديد العوامل التي تؤثر على أداء الأسواق، يمكن للمستثمرين بناء محافظ استثمارية أكثر تنوعًا ومرونة .كما أن هذه الاستراتيجية تساعد في تقليل المخاطر وتحقيق عوائد أفضل على المدى الطويل Gerakos et al.,2016, (2).

حيث تُركز استراتيجية الاستثمار العامل، أو ما يسمى بـ "بيتا الذكية"، على خصائص معينة للأوراق المالية لتحقيق عوائد أعلى، والتي يمكن أن تشمل حجم الشركة، وقيمتها السوقية، ونموها، وتوزيعاتها، وقوتها المالية، على النحو الذي وثقت فيه العديد من الدراسات والأبحاث أهمية هذه العوامل في تحقيق عوائد أفضل على المدى الطويل، عبر تقديم العديد من النماذج والنظريات لشرحها، واشهرها نموذج العوامل الثلاثة لـ Fama and French ، ونموذج العوامل الأربعة لـ Mark Carhart، فضلاً عن عوامل أخرى الزخم والتقلب والقيمة(Vasiljev, 2021,5) .

وفي ذات المسار يعبر الادب المالي عن جوهرية فكرة Smart Beta كاستراتيجية استثمارية قدر تعلقها بالاستراتيجيات المعروفة أن موقعها يكمن ما بين استراتيجيات الألفا والبيتا التقليدية، وتشير الألفا إلى استراتيجيات الاستثمار النشطة، والتي تهدف إلى تحقيق عوائد تفوق السوق، بالاستناد الى مهارة اختيار الأوراق المالية الفردية أو التوقيت السوقي، عبر اكتشاف الفرص المخفية أو الغير مقيمة، في حين تسعى استراتيجيات بيتا وما تكتنفه من استراتيجيات سلبية (لا تتطلب اختيارًا نشطًا للأوراق المالية) إلى تحقيق عوائد تتماشى مع أداء السوق العام، عبر محاكاة أداء السوق ككل دون محاولة التفوق عليه، الا أن استراتيجية Smart Beta تجمع بين عناصر كلا النهجين، عبر استخدام قواعد وأنماط محددة لاختيار الأوراق المالية التي يُعتقد أنها ستؤدي إلى تحقيق عوائد أعلى من السوق على المدى الطويل، مثل القيمة، القيمة، أو الزخم، وعلى النقيض من الألفا، لا تعتمد استراتيجية Smart Beta بشكل كبير على مهارات الاستثمار الفردية، بل على منهجيات كمية وقواعد موضوعية لاختيار الأوراق المالية، كما وتختلف عن البيتا التقليدية بأنها لاتسعى فقط لمواكبة أداء السوق، بل إلى التفوق عليه عبر التركيز على عوامل محددة داخل السوق، على النحو الذي يجعلها مزيجًا وسيطاً بين الادارة النشطة والسلبية (Kahn, & Lemmon, 2015, 45) (Markevich, 2021, 28)

وفي ضوء ما تقدم يمكن تعريف استراتيجيات Smart Beta بأنها استراتيجيات استثمارية قائمة على قواعد كمية ومنهجيات منهجية تهدف إلى اختيار وترجيح الأوراق المالية وفق عوامل محددة مثبتة تجريبياً مثل القيمة، الحجم، الزخم، والجودة، بدلاً من الاعتماد على الترجيح التقليدي بالقيمة السوقية، وبما يسهم في تحقيق عوائد معدلة بالمخاطر تفوق أداء السوق، مما يجعلها نهجاً وسطاً يجمع بين خصائص الإدارة النشطة والسلبية.

2.2 المؤشرات والاستراتيجيات الفرعية لـSmart Beta

وفي هذا الإطار قسمت المتغيرات الفرعية لاستراتيجيات Smart Beta إلى اربعة فئات رئيسية:

1. استراتيجية الترجيح بالقيمة: تعتمد هذه الاستراتيجية على تحليل مجموعة واسعة من المؤشرات المالية لتحديد الأوزان النسبية للأصول في المحفظة، بدلاً من الاعتماد الكلي على القيمة السوقية كما هو الحال في المؤشرات التقليدية، وتركز هذه الاستراتيجيات على تقييم الجوانب الأساسية للشركات مثل الربحية، وقوة الميزانية، وإمكانات النمو، من خلال تحليل معمق للمؤشرات المالية الجوهرية للشركات مثل: نسبة سعر السهم إلى ربحيته (P/E) التي تقيس مدى ارتفاع سعر السهم مقارنة بربحيته، ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (P/B) التي تقارن بين سعر السهم وقيمته الدفترية للأصول، ويمكن استخدام العائد على حقوق المساهمين (ROE) ، لاختيار الشركات ذات الأداء العالي ولكن يتم تداولها بأسعار منخفضة نسبيًا، والتي من المرجح أن تحقق أداءً أفضل على المدى الطويل (Dimson, Marsh, & Stauton, 2017, 52-55) (Hsu, Kalesnik & Li, 2012, 11-16).
2. استراتيجية الترجيح بالجودة: تعتمد هذه الاستراتيجية تحديد الشركات التي تتمتع بآفاق نمو واعدة وعوائد أعلى على المدى الطويل، عبر تقييم الشركات بناءً على مجموعة من المعايير المالية التي تعكس جودتها، مثل الربحية، والنمو، وجودة الأرباح، والاستقرار المالي، والكفاءة التشغيلية، على النحو الذي يساهم في بناء محافظ استثمارية أكثر استقرارًا وقادرة على تحقيق عوائد أعلى من المتوسط، فالارتباط الوثيقة بين جودة الشركة وأدائها المالي، ينعكس بتمتعها بقدرة أكبر على مواجهة التحديات الاقتصادية، مما يجعلها أقل عرضة لتقلبات السوق (Ohk & Lee, 2018, 63-74)

3. استراتيجية الترجيح بالتقلب: تركز هذه الاستراتيجية على تقليل المخاطر من خلال اختيار الأوراق المالية التي تتمتع بتقلبات منخفضة، لتحقيق عوائد مستقرة ومتسقة عبر الزمن، مع تقليل المخاطر المرتبطة بالتقلبات الحادة في السوق ، من خلال اختيار الأوراق المالية التي تتغير أسعارها بشكل طفيف نسبياً مقارنة بالسوق العام أو أصول أخرى، كالاستثمار في الأصول الدفاعية مثل السندات الحكومية أو الأسهم في القطاعات الأقل تأثرًا بالتقلبات الاقتصادية، كالصحة والسلع الاستهلاكية الأساسية، بعدها خيارات ممتازة للاستثمارات منخفضة التقلب، والتي عادة ما تحافظ على قيمتها أو حتى تزدهر في فترات الركود الاقتصادي، فضلاً عن الاستفادة من ادوات التحوط كالعقود الآجلة أو الخيارات لتقليل تأثير التقلبات على المحفظة من خلال تأمين بعض الأرباح أو الحد من الخسائر في حالة التراجع الحاد في السوق، على النحو الذي يكفل حماية المحفظة من التغيرات الحادة في السوق، ويوفر نوعاً من الاستقرار للمستثمرين، خاصة في فترات التقلبات العالية (Raza & Ashraf, 2019, 46-61)

4. استراتيجية الترجيح بالزخم: حيث تُبنى المحفظة الاستثمارية عبر اختيار الأوراق المالية بناءً على أدائها المتوقع وفقًا لمبدا الزخم، والذي يشير إلى ميل الأسهم التي حققت أداءً جيدًا في الماضي القريب إلى الاستمرار في الأداء الجيد لفترة معينة، والعكس صحيح بالنسبة للأسهم التي انخفضت، وفي ذلك يتم تحديد الوزن النسبي للأسهم بناءً على قوة الزخم بدلاً من الاعتماد على حجم الشركة أو قيمتها السوقية فقط، ، وبالتالي يتم اعطاء وزنًا أكبر للأسهم ذات الزخم القوي، مما يسمح بتحقيق عوائد أعلى من السوق مع مستوى مخاطرة محسوب، وتجاوز أداء المؤشرات التقليدية التي تعتمد على الترجيح بالقيمة السوقية (Jacobs & Levy, 2014, 4-7) (Maguire, Moffett, & Maguire, 2018,8)

المبحث الثالث: الاطار التطبيقي

بغية تأكيد فرضيات الدراسة الرئيسية والوصول الى اهدافها الاساسية، وبهدف اختبار استراتيجية (smart beta) باستخدام متغيرات الدراسة التي تضمنتها، تم بناء ثلاث محافظ استثمارية (الترجيح المتساوي، والترجيح بالقيمة، والترجيح بالتلقب) لعينة مختارة من الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية كنموذج للتطبيق، وبالاعتماد على تقنية الانحدار (OLS) وللفترة من كانون الثاني 2016 الى كانون الاول 2023 (بيانات فصلية) وبواقع عدد مشاهدات السلسلة الزمنية (56) مشاهدة.

3.1 مصادر البيانات

اخذت بيانات العينة من الموقع الرسمي لسوق العراق للاوراق المالية،

3.1.1 تحليل الشركات وفقاً لعوامل القيمة

لتحليل البيانات وفقًا لاستراتيجيتي (smart beta) (الترجيح بالقيمة، والترجيح بالتقلب)، خضعت البيانات لتحليل عميق لتقييم شركات العينة بناءً على قيمتها الجوهرية، ومستوى المخاطر المرتبط بها، وكما يلي:

لتطبيق استراتيجية Smart Beta القائمة على الترجيح بالقيمة، ولاختيار التي تُظهر دلائل قوية على القيمة الجوهرية، فضلاً عن تقييمات سوقية مغرية، وبُغية تقليل مخاطر الجانب السلبي وتعزيز الاداء على المدى الطويل (خمس سنوات على الأقل)، تخضع الشركات المرشحة لتحليل شامل يغطي عدة عوامل أساسية، يتم تحديدها بناءً على معايير صارمة للترجيح بالقيمة مثل نسبة السعر إلى الأرباح(P/E) ، نسبة السعر إلى القيمة الدفترية(P/B) ، والعائد على حقوق الملكية(ROE) حيث يتم توزيع الأوزان في المحفظة بشكل ديناميكي لتعكس التغيرات في أداء الشركات والعوامل الاقتصادية، وكما يعرضها الجدول (1).

الجدول (1)
تحليل الشركات وفقاً لعوامل القيمة

ت	الشركة	القيمة الدفترية / القيمة السوقية P/B Ratio	نسبة السعر إلى الأرباح (P/E)	العائد على حق الملكية ROE
1	المصرف التجاري العراقي	646397.23	1.421745287	2.64
2	المصرف الاهلي العراقي	345540627.90	0.791944338	0.22
3	النخبة للمقاولات العامة	49647127.64	1.518848849	0.06
4	المعمورة للاستثمارات العقارية	328789.55	2.76128904	0.08
5	الزوراء للأستثمار المالي	349657.52	0.577650181	0.03
6	الونام للإستثمار المالي	977135.76	1.164509344	0.06
7	الأهلية للأنتاج الزراعي	13985555.85	1.113187111	0.015
8	العراقية لأنتاج البذور	159254.62	4.402663182	0.42
9	فنادق المنصور	45725385.82	21.33457582	0.37

- المصدر: الجدول من عمل الباحثة استناداً الى المعطيات المنشورة على موقع سوق العراق للاوراق المالية

استناداً الى المعطيات المدرجة في الجدول رقم (1) يظهر الاتي:

1. يتمتع مصرف التجاري العراقي، وفنادق المنصور بأداء مالي جيد للغاية، حيث اظهروا ومعدل عائد الى حق الملكية ممتاز، الا أن الارتفاع في نسبة P/B و P/E يعكس ثقة السوق في الشركة، ولكنه يتطلب استمرار الأداء القوي لتبرير هذا التقييم العالي، والا كانت تلك الاسهم عرضة للتصحيح السعري إذا لم تتوافق التوقعات مع الأداء المستقبلي.
2. كما حقق المصرف الاهلي العراقي نسبة مرتفعة من P/B على النحو الذي يشير إلى تقييم سوقي عالي، الا أن انخفاض P/E، والذي يشير ضمنياً الى أن السهم قد يكون مقومًا بأقل من قيمته مقارنة بأرباحه، وانخفاض معدل العائد الى حق الملكية، يمكن ان يعكس

وعلى الرغم من جاذبية السهم من حيث انخفاض P/E الا أن ضعف العائد يوحي بمخاطر محتملة تكتنف عملية الاستثمار، خاصة اذا لم تتمكن الشركة من تحقيق أرباحًا تتماشى مع التقييم العالي من قبل السوق.

3. كما سجلت شركة الوئام للاستثمار المالي نسبة مرتفعة من P/B وP/E ، على النحو الذي يشير إلى تقييم سوقي عالي، على الرغم من انخفاض معدل العائد الى حق الملكية، مما يعني أن الشركة قد لا تحقق أرباحًا تتماشى مع التقييم العالي من قبل السوق، وهو ما قد يعرض السهم لمخاطر تصحيح سعري.
4. حققت شركة النخبة للمقاولات والزوراء نسبة متوسطة نسبياً من P/B وP/E للشركة مقارنة بالشركات الأخرى في الجدول، مما يشير إلى تقييم أكثر تحفظًا، كما تشير النسبة المنخفضة من معدل العائد الى حق الملكية إلى احتمالية أن تواجه الشركة صعوبات في تحقيق أرباح كبيرة، على الرغم من أنها قد تكون فرصة للمستثمرين الباحثين عن أسهم مقومة بأقل من قيمتها.
5. سجلت شركة المعمورة للاستثمارات العقارية نسبة منخفضة نسبيًا من P/B ومرتفعة من P/E ، مقترناً بمعدل العائد الى حق الملكية ضعيف، وهو مايجعل اسهم هذه الشركة قد تبدو خيارًا جذابًا للاستثمار، بسبب تقييمها المنخفض، الا أن ضعفها في تحقيق الأرباح وفقاً لما يشير اليه العائد على حقوق الملكية، يجعلها استثمارًا محفوفًا بالمخاطر، خاصة إذا لم تتمكن الشركة من تحسين أدائها المالي لتبرير تقييمها المرتفع من حيث الأرباح.
6. وحازت شركة الزوراء للاستثمار المالي نسبة منخفضة نسبياً، من P/B وP/E ، على النحو الذي يشير إلى تقييم السوق المتوازن لها، الا معدل العائد الى حق الملكية المنخفض لاسهمها قد يعكس صعوبة في تحقيق أرباح كبيرة.
7. كما حازت شركة العراقية لإنتاج البذور نسبة منخفضة نسبيًا من P/B ومرتفعة من P/E ، مقترناً بأداء مالي قوي مع معدل العائد الى حق الملكية جيد، وهو مايجعل اسهم هذه الشركة خيارًا جذابًا للاستثمار، خاصة لمن يبحثون عن أسهم مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية.

استناداً إلى ما تقدم، أظهرت الشركات المدرجة في الجدول تبايناً واسعاً في مستويات التقييم والأداء المالي، بعضها قد تكون عرضة لمخاطر تصحيح سعري إذا لم تتمكن من تحقيق التوقعات السوقية العالية، في حين أن بعضها الآخر أظهرت أداءً مالياً قوياً في ظل تقييم سوقي منخفض على النحو الذي يجعلها قد تقدم فرص استثمارية جذابة. وبناءً على هذه المعطيات، وتماشياً مع إستراتيجية (Smart Beta) المستندة إلى ترجيح القيمة، تم بناء المحفظة بالاعتماد على العوامل الأساسية الثلاثة: (نسبة السعر إلى الأرباح(P/E) ، نسبة السعر إلى القيمة الدفترية(P/B) ، والعائد على حقوق الملكية .(ROE) وقد تم تخصيص الأوزان باتباع منهجية علمية دقيقة ومتسلسلة تمر بالمراحل التالية:

1. توحيد المقاييس(Normalization)

نظراً لاختلاف وحدات القياس والنطاقات الرقمية للمؤشرات الثلاثة(P/E, P/B, ROE) ، كان من الضروري أولاً تحويلها إلى مقياس موحد وقابل للجمع. تم استخدام أسلوب التوحيد القياسي (Z-Score Normalization) لتحويل قيم كل مؤشر إلى درجة معيارية، وفق المعادلة التالية:

$$Z_{ij} = \frac{X_{ij} - \mu_j}{\sigma_j}$$

حيث أن:

- Z_{ij} القيمة المعيارية للمؤشر j للشركةi
- Xijالقيمة الأصلية للمؤشر j للشركةi
- μjمتوسط قيم المؤشر j عبر جميع شركات العينة
- σjالانحراف المعياري لقيم المؤشر j عبر جميع شركات العينة

2. حساب القيمة المركبة لكل سهم(Zi)

بعد توحيد المقاييس، تم حساب القيمة المركبة (Composite Score) لكل شركة من خلال جمع الدرجات المعيارية للمؤشرات الثلاثة، مع إعطاء وزن متساوٍ لكل مؤشر (نهج محايد)، وفق المعادلة:

$$Z_i = Z_{i(P/B)} + Z_{i(P/E)} + Z_{i(ROE)}$$

حيث أن Z_i يمثل الدرجة الكلية التي تعكس القيمة الجوهرية المركبة للشركة i استناداً إلى العوامل الثلاثة مجتمعة. وقد تم اختيار الجمع البسيط (بدون أوزان تفاضلية) للحفاظ على موضوعية التحليل وعدم إدخال افتراضات ذاتية حول أفضلية مؤشر على آخر، واعتماداً على ما ورد في الأدبيات (Raza, & Ashraf2019, 60, 46-61)(Sholehah,et al, 2020,3) التي تشير إلى فعالية النهج المتساوي في الترجيح عند بناء مؤشرات مركبة للقيمة.

3. حساب الوزن الابتدائي:
تم تحويل الدرجات المركبة (ZiZi) إلى أوزان أولية بحيث يكون مجموع الأوزان مساوياً للواحد الصحيح (1)، باستخدام معادلة التطبيع التالية:

$$Wi = \frac{z_i}{\sum_{i=1}^{n} |Zi|}$$

حيث أن:
zi: قيم السهم، wi: وزن السهم في المحفظة (Ung & Luk, 2016) .

4. **المعايرة النهائية والتحقق**

تم التحقق من أن مجموع الأوزان النهائية يساوي 1 (∑wi=1) لضمان التخصيص الكامل لرأس المال. الأوزان النهائية لكل شركة كما هي موضحة في الجدول (2) تعكس المساهمة النسبية لكل منها في المحفظة، حيث حصلت الشركات ذات القيمة المركبة الأعلى (التي تجمع بين انخفاض P/E و P/B مع ارتفاع ROE نسبياً) على أوزان أكبر، وهذا يتماشى مع الهدف الأساسي لاستراتيجية القيمة.

الجدول (2) المتوسط المرجح لأوزان محفظة القيمة وفقاً للمعايير الثلاثة

الشركة	P/B Ratio	P/E Ratio	ROE	Final Weight (الوزن النهائي)
المصرف التجاري العراقي	1.421745	2.64	2.64	0.0936%
المصرف الأهلي العراقي	0.791944	0.06	0.22	6.73%
النخبة للمقاولات العامة	1.518849	0.22	0.06	89.82%
المعمورة للاستثمارات العقارية	2.761289	0.08	0.08	0.0245%
الزوراء للاستثمار المالي	0.577650	0.03	0.03	0.1246%
الوئام للاستثمار المالي	1.164509	0.06	0.06	0.1727%
الأهلية للإنتاج الزراعي	1.113187	0.015	0.015	2.59%
العراقية لإنتاج البذور	4.402663	0.42	0.42	0.0074%
فنادق المنصور	21.334576	0.37	0.37	0.4412%

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

3.1.2 تحليل الشركات وفقاً لعوامل التقلب

لبناء محفظة الترجيح بالتقلب، تم تقييم أداء الأسهم الفردية ضمن المحفظة الاستثمارية من حيث العائد والمخاطرة (ألفا (α) وبيتا(β))، عبر إجراء الانحدار الخطي البسيط، باستخدام برنامج EVIEWS باسقاط معدل عائد محفظة السوق (متغير مستقل)، على معدل العوائد الفصلية لكل سهم (كمتغير معتمد)، ليعكس معامل ألفا (α) جودة اداء الموجود المالي، مشيراً إلى ما إذا كان السهم قد حقق عوائد أعلى أو أقل من العائد الخالي من المخاطرة، بينما يقيس معامل بيتا (β) حساسية عوائد السهم للتغيرات في عوائد السوق، ويقيم معامل التحديد (R^2) مدى قدرة النموذج على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم، فضلاً عن حساب مقاييس إحصائية أخرى مثل الانحراف المعياري (STDV) لقياس تقلب عوائد السهم، ومعامل الاختلاف (C.V.) لقياس مدى كفاءة السهم من حيث العائد مقابل المخاطرة.

الجدول (3) تحليل الشركات وفقاً لعوامل التقلب

الشركة	RI	B	STDV	C.V.	R^2
المصرف التجاري العراقي	**-0.0816**	**0.000392**	**0.27967**	**0.078215**	**13%**
المصرف الاهلي العراقي	**-0.06698**	**0.000381**	**0.301877**	**0.09113**	**12%**
النخبة للمقاولات العامة	**-0.01627**	**-3.6E-05**	**0.258318**	**0.066728**	**13%**
المعمورة للاستثمارات العقارية	**0.71492**	**-0.00255**	**5.781908**	**33.43046**	**3%**
الزوراء للأستثمار المالي	**3.509048**	**-0.01253**	**29.27878**	**857.2468**	**2%**
الونام للإستثمار المالي	**-10.5066**	**0.036862**	**84.89834**	**7207.728**	**3%**
الأهلية للأنتاج الزراعي	**0.038426**	**-0.00014**	**1.128242**	**1.27293**	**11%**
العراقية لأنتاج البذور	**0.041831**	**-8.5E-05**	**0.158575**	**0.025146**	**20%**
فنادق المنصور	**-0.06722**	**0.000122**	**0.564587**	**0.318759**	**3%**

- المصدر: الجدول من عمل الباحثة استناداً الى مخرجات برنامجي Excel وEviews

يظهر الجدول (3) الاتي:

1. مؤشر العائد RI : والذي يمثل العائد الزائد الذي تحققه كل شركة مقارنةً بالمؤشر المرجعي، والذي يشير الى تفوق شركة المعمورة للاستثمارات العقارية بتحقيق أعلى عائد نسبي بلغ (0.7149)، بينما حققت شركة الوئام للاستثمار المالي عائدًا سالبًا كبيرًا (-10.5066)، مما يشير إلى أداء سلبي مقارنةً بالمؤشر.
2. معامل بيتا (β): والذي يعكس حساسية عائد الشركة بالنسبة لتحركات السوق، حيث اظهرت معظم الشركات بيتا قريبًا من الصفر أو سالبًا، مما يشير إلى عدم ترابط عوائدها مع السوق العامة أو حتى ترابطها عكسي، وفي هذا المضمار حققت شركة الوئام للاستثمار المالي أعلى بيتا إيجابي بلغ (0.03686) مما يدل على تأثره الضعيف نسبياً بحركات السوق، بينما بلغ معامل بيتا لدى شركة الزوراء للاستثمار المالي (-0.0125) مما يشير إلى تحرك عوائدها بشكل عكسي مع السوق.
3. الانحراف المعياري (STDV): والذي يقيس تقلب العوائد، وقد سجلت شركة الوئام للاستثمار المالي أعلى انحراف معياري (84.898)، مما يدل على تقلبات كبيرة في عوائدها، وعلى الطرف الاخر، سجلت الشركة العراقية لإنتاج البذور ادنى انحراف معياري بلغ (0.1585)، مما يشير إلى الاستقرار النسبي في عوائدها.
4. معامل الاختلاف (C.V.): والذي يعكس نسبة التغير في العوائد بالنسبة لمتوسطها، فارتفاع معامل الاختلاف، دليلًا على ارتفاع المخاطر النسبية للعوائد، وفي ذلك سجلت شركة الوئام للاستثمار المالي معامل اختلاف عالي جدًا بلغ (7207.727)، مما يدل على أن المخاطر النسبية للعوائد مرتفعة جدًا مقارنةً بباقي الشركات، ثم تتدرج باقي الشركات.

- معامل التحديد (R^2): يوضح نسبة التغير في عوائد الشركة التي يمكن يفسرها التغير في مؤشر السوق، وفي ذلك، يلاحظ الانخفاض النسبي في معامل التحديد R^2 في معظم الشركات، على النحو الذي يشير الى أن التغير في عوائدها لا يمكن تفسيره من خلال تغيرات السوق، مما يشير إلى ضعف ترابطها مع تحركات السوق، مما يدلل على وجود عوامل أخرى تلعب دورًا أكبر في تحديد أداء الشركة غير حركة السوق بشكل عام ، مثل أداء الشركة الفردي، التغيرات في صناعتها، القرارات الإدارية، الأحداث المحددة التي تؤثر على الشركة، وغيرها من العوامل الجوهرية، وهو ما يسهم في تحديد الشركات التي يمكن أن تساعد في تنويع المحفظة، حيث أن الشركات ذات R^2 منخفضة تكون أقل تأثراً بحركات المؤشر العام للسوق.

بناءاً على ماتقدم، يمكن بناء المحفظة المرجحة بالمخاطر من خلال وضع اوزان للأسهم داخل المحفظة، استناداً الى عامل المخاطرة (الانحراف المعياري أو بيتا)، وبالتالي سيتم اللجوء الى بناء محفظة الترجيح بالمخاطر بالاستناد معامل اختلاف (C.V.) كمعيار لتحديد الأوزان، كونه الانسب عند عدم تساوي القيم المتوقعة للعوائد، ويتم حسابه بحيث تحصل الأسهم الأقل تقلبًا نسبيًا على وزن أعلى في المحفظة،، باتباع الخطوات التالية (Campeciño, 2021, 8) :

1. حساب الوزن الأولي: من خلال مقلوب معامل C.V لكل شركة، للحصول على قيمة جاذبية اسهمها للاستثمار.
2. حساب وزن كل شركة عن طريق أخذ مقلوب معامل C.V وقسمته على مجموع مقلوب معامل C.V. لكل الشركات، من خلال الصيغة التالية:

$$wi = \frac{c.v./1}{\sum c.v./1}$$

الجدول (4) اوزران الاسهم داخل محفظة المرجحة بالمخاطر

ت	الشركة	وزن المحفظة**wi**
1	المصرف التجاري العراقي	15.50
2	المصرف الأهلي العراقي	13.31
3	النخبة للمقاولات العامة	18.17
4	المعمورة للاستثمارات العقارية	0.04
5	الزوراء للاستثمار المالي	0.00
6	الوئام للاستثمار المالي	0.00
7	الأهلية للإنتاج الزراعي	0.95
8	العراقية لإنتاج البذور	48.22
9	فنادق المنصور	3.8

- المصدر: الجدول من عمل الباحثة استناداً الى مخرجات برنامجي Excel

3.2 مقارنة أداء المحافظ الاستثمارية

في ضوء ماتقدم، وبهدف بناء محافظ smart beta ، تم بناء المحفظة التقليدية كخطوة اولى، بتطبيق مبدأ الترجيح المتساوي، بعده أحد المبادئ التقليدية لبناء المحفظة، والذي يهدف إلى تبسيط عملية اتخاذ القرار الاستثماري وتقليل المخاطر من خلال تنويع الاستثمارات، دون التركيز على أي أصل معين، بتقسيم المبلغ الكلي للاستثمار بالتساوي على الشركات التسعة، بغض النظر عن حجمها السوقي أو أدائها

التاريخي، على النحو الذي يقلل من الاعتماد على توقعات السوق أو التحليلات المعقدة (Subathra & Mohideen, 2017,525-532)، ومن ثم محفظة القيمة كخطوة ثانية والمحفظة المرجحة بالمخاطر كخطوة ثالثة، وادناه مقارنة المحافظ الثلاث من حيث (Beyhaghi, & Abalkhail, 2017, 5) ، Hawley, 2013, 17-37).

1. معدل العائد: تم حساب معدل العائد لكل محفظة عن طريق أخذ متوسط العوائد عبر جميع الفترات الزمنية

$$ERp = \sum_i^n wi * ERi=1 \quad (1)$$

حيث أن : ERp معدل العائد المتوقع للمحفظة، wi الوزن النسبي للسهم داخل المحفظة، ERi معدل العائد المتوقع للسهم.

2. المخاطرة الكلية (Total Risk) : تم حسابها من خلال التباين لعوائد المحفظة، من خلال الصيغة التالية:

$$\sigma^2_p = \sum_i^n wi * wj * Cov(Ri, Rj) \quad (2)$$

حيث أن :σ^2_p تباين عوائد المحفظة، wi, wj أوزان الأسهم i و j في المحفظة على افتراض محفظة تتكون من سهمين، Cov(Ri, Rj) التغاير بين عائد السهمين i وj

3. المخاطرة النظامية (Systematic Risk): المخاطرة النظامية تعتمد على معامل بيتا الذي يقيس حساسية المحفظة لتقلبات السوق، على أساس أوزان الأصول الفردية داخل المحفظة وبيتا كل سهم.

$$\beta p=\sum_i^n wi * \beta i \quad (3)$$

حيث أن: βp معامل بيتا للمحفظة (المخاطرة النظامية)، wi وزن السهم i في المحفظة (النسبة المئوية لقيمة السهم من إجمالي قيمة المحفظة، βi معامل بيتا للسهم i

4. المخاطرة اللانظامية (Unsystematic Risk): وتحتسب من خلال الفرق بين المخاطرة الكلية والمخاطرة النظامية.

الجدول (5) تحلل اداء المحافظ الاستثمارية الثلاث (التساوي، القيمة، التقلب) وفقاً للعائد والمخاطرة

المحفظة	التساوي	القيمة	التقلب
معدل العائد	1.054451	54.31465	30.095
المخاطرة الكلية (Total Risk)	20045.15	79.56086	122.873
المخاطرة النظامية (Systematic Risk)	16.61491	0.5336	1.75607
المخاطرة اللانظامية (Unsystematic Risk)	20028.53	79.02726	121.1169

المصدر: الجدول من عمل الباحثة استناداً الى مخرجات برنامجي Excel

يظهر من الجدول (5) الاتي:

1. حققت محفظة القيمة أعلى معدل عائد بفارق كبير عن المحفظتين الأخريين، مما يعني أنها قد تكون مفضلة للمستثمرين الذين يبحثون عن العائد الأعلى، على الرغم من احتمالية ارتفاع المخاطر.
2. تمتاز محفظة القيمة بأن لديها أدنى مستوى من المخاطر الكلية، مقارنة بالمحافظ الاخرى، مما يجعلها أكثر استقرارًا، وفي المقابل سجلت محفظة الترجيح بالتساوي أعلى مستوى من المخاطر الكلية، مما يشير إلى أنها الأكثر تعرضًا للتقلبات.
3. تفوقت محفظة القيمة بان لديها أدنى مخاطرة نظامية، مما يجعلها الأقل تعرضًا للتقلبات المتعلقة بالسوق الكلي.
4. كما يلاحظ أن محفظة الترجيح بالتساوي لديها أدنى مستوى من المخاطرة اللانظامية، مما يشير إلى أنها أقل تعرضًا للأحداث الفريدة أو المخاطر الخاصة بالشركات الفردية.
5. يمكن القول أن محفظة القيمة تبدو الأكثر استقرارًا والاعلى عائداً مقارنة بالمحافظ الاخرى، مما يجعلها خيارًا جيدًا للمستثمرين، كونها تقدم مزيجاً من العائد المرتفع والمخاطر المنخفضة.
6. كما يمكن الافصاح ان محفظة الترجيح بالتساوي هي الأعلى معدل من المخاطر الكلية والنظامية، مما يجعلها الأقل استقرارًا مقارنةً بالمحافظ الاخرى.
7. وفي ذات المسار تقدم محفظة التقلب توازنًا بين العائد والمخاطر، ولكنها ليست الأفضل من حيث الاستقرار مقارنة بمحفظة القيمة، وهو مايدلل على نجاح استراتيجيتي Smart Beta الترجيح بـ(القيمة، والتقلب)، مقارنة بالترجيح المتساوي، ويرجح افضلية منهجية الترجيح بالقيمة مقارنة بالترجيح بالتقلب.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والمقترحات

4.1 الاستنتاجات

هدفت الدراسة إلى اختبار وتحليل استراتيجيات Smart Beta في سوق العراق للأوراق المالية، عبر مقارنة أداء محفظة الترجيح المتساوي التقليدية بمحفظتي القيمة والتقلب، من خلال بناء ثلاث محافظ استثمارية (محفظة الترجيح المتساوي التقليدية، ومحفظة القيمة، ومحفظة التقلب)، في سوق العراق للاوراق المالية، للفترة (2016-2023) باستخدام أساليب البرمجة والانحدار الإحصائي، وبالاستعانة ببرنامجي Excel و Eviews لتحليل البيانات، وأظهرت النتائج، تفوق استراتيجيتي القيمة والتقلب، من حيث العائد مقارنة بمحفظة الترجيح المتساوي التقليدية، كما كشفت الدراسة عن وجود فروق كبيرة بين المحافظ الثلاث من حيث مستوى المخاطرة والعائد، مما يؤكد أهمية التركيز على جودة الأصول كنهج لتنويع المحفظة الاستثمارية، مما يشير إلى امكانية تبني المستثمر استراتيجيات Smart Beta (الترجيح بالقيمة والتقلب)، لتحقيق عوائد أفضل وتنويع محافظهم الاستثمارية، كنهج استثماري مناسب للمستثمر في سوق العراق للأوراق المالية.

1. أظهرت الدراسة أن تطبيق استراتيجيات Smart Beta، وخاصة استراتيجيتي الترجيح بالقيمة والترجيح بالتقلب، يؤدي إلى تحسين أداء المحافظ الاستثمارية في سوق العراق للأوراق المالية، مقارنة بالمحفظة التقليدية ذات الترجيح المتساوي، من حيث تحقيق عوائد أعلى ومستوى مخاطرة أقل.
2. تفوقت محفظة الترجيح بالقيمة بشكل واضح في تحقيق أعلى معدل عائد، مما يشير إلى أن التركيز على الأسهم ذات القيمة الجوهرية يمثل استراتيجية فعّالة للمستثمرين الباحثين عن أرباح مرتفعة مع التحكم في المخاطر.
3. أظهرت النتائج أن المحفظة التقليدية ذات الترجيح المتساوي تتعرض لأعلى مستوى من المخاطر الكلية والنظامية واللانظامية، مما يجعلها أقل استقرارًا أمام تقلبات السوق والتغيرات الاقتصادية، بينما توفر استراتيجيات Smart Beta حماية أفضل للمحفظة من هذه المخاطر عبر اختيار الأصول وفق خصائص محددة ومدروسة.
4. أكدت الدراسة أهمية جودة الأصول وتنويع المحفظة كعامل رئيسي لتقليل المخاطر وتحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة، حيث ساهمت الاستراتيجيتان (القيمة والتقلب) في تحقيق توازن أفضل مقارنة بالمحفظة التقليدية، مما يجعل هذه الاستراتيجيات مناسبة للمستثمرين الراغبين في تحسين إدارة المخاطر وتنويع محافظهم الاستثمارية.
5. يمكن الاستنتاج بأن اعتماد استراتيجيات Smart Beta ليس مجرد أسلوب لإعادة توزيع الأوزان بين الأصول، بل يمثل منهجية استثمارية مدروسة تدمج بين مزايا الإدارة النشطة والسلبية، مما يمكن المستثمرين من تحقيق أداء مستدام ومستقر على المدى الطويل، مع تعزيز حماية المحفظة من التقلبات المفاجئة في السوق.

4.2 المقترحات:

من خلال النتائج المستخلصة، يُوصى المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية بتبني استراتيجيات Smart Beta لتحسين أداء محافظهم الاستثمارية وتحقيق توازن أفضل بين العائد والمخاطر. ومن أبرز هذه المقترحات:

1. تبني استراتيجيات تنويع قوية وتقليل الاعتماد على الترجيح المتساوي لتجنب المخاطر المرتفعة المرتبطة بها.
2. بالنظر إلى الأداء المتفوق لمحفظة القيمة، بفضل توازنها بين العائد والمخاطرة، يُنصح المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية بتبني استراتيجية Smart Beta التي تركز على القيمة، فضلاً عن تعزيز استثماراتهم في أسهم القيمة.
3. الابتعاد عن نهج الاستثمار بالترجيح المتساوي، والتوجه نحو محفظة القيمة أو محفظة التقلب للسعي نحو تقليل التعرض لتقلبات السوق الكلية .
4. يوصى باتباع استراتيجيةSmart Beta ، وهي منهج استثماري فعال يتضمن اختيار الأصول بناءً على خصائص معينة لتحقيق توازن أفضل بين العائد والمخاطر. بالإضافة إلى ذلك، من الممكن الاستثمار في الصناديق المتداولة في البورصة (ETFs) التي تتبع هذه الإستراتيجية.
5. من خلال اتباع استراتيجيات بيتا الذكية، يمكن للمستثمرين تحسين تنويع محافظهم الاستثمارية من خلال تخصيص جزء منها لمحفظة القيمة وجزء آخر لمحفظة التقلب، مما يقلل من المخاطر الإجمالية ويحسن العائد الإجمالي للمحفظة.

المصادر

1. Abalkhail, M. (2017). *The modern portfolio theory in optimizing risky-asset portfolio* (Doctoral dissertation). Saudi Digital Library.
2. Beyhaghi, M., & Hawley, J. P. (2013). Modern portfolio theory and risk management: Assumptions and unintended consequences. *Journal of Sustainable Finance & Investment, 3*(1), 17–37. https://doi.org/10.1080/20430795.2012.739801
3. Bowes, J., & Ausloos, M. (2021). Financial risk and better returns through smart beta exchange-traded funds? *Journal of Risk and Financial Management*, *14*(7), 283. https://doi.org/10.3390/jrfm14070283

4. Campeciño, J. O. (2021). Portfolio theory and security investment risk analysis using coefficient of variation: An alternative to mean-variance analysis. *arXiv*. https://doi.org/10.48550/arXiv.2109.03977
5. Dimson, E., Marsh, P., & Staunton, M. (2017). How smart is smart beta? *London Business School Review, 28*(2), 52–55.
6. Gerakos, J., Linnainmaa, J. T., & Morse, A. (2016). *Asset managers: Institutional performance and smart betas* (NBER Working Paper No. 22982). National Bureau of Economic Research. https://doi.org/10.3386/w22982
7. Hitaj, A., & Zambruno, G. (2016). Are smart beta strategies suitable for hedge fund portfolios? *Review of Financial Economics, 29*, 37–51. https://doi.org/10.1016/j.rfe.2016.01.002
8. Hsu, J., Kalesnik, V., & Li, F. (2012). An investor's guide to smart beta strategies. *AAII Journal, 12*, 11–16.
9. Jacobs, B. I., & Levy, K. N. (2014). Smart beta versus smart alpha. *The Journal of Portfolio Management, 40*(4), 4–7. https://doi.org/10.3905/jpm.2014.40.4.004
10. Kahn, R. N. (2018). *The future of investment management*. CFA Institute Research Foundation. https://doi.org/10.2470/rf.v2018.n1.1
11. Kahn, R. N., & Lemmon, M. (2015). Smart beta: The owner's manual. *The Journal of Portfolio Management, 41*(2), 76–83. https://doi.org/10.3905/jpm.2015.41.2.076
12. Maguire, P., Moffett, K., & Maguire, R. (2018). Combining independent smart beta strategies for portfolio optimization. *arXiv*. https://doi.org/10.48550/arXiv.1808.02505
13. Markevich, K. (2021). *The impact of internal and external economic factors on the share price of real estate sector companies* (Doctoral dissertation). Vilnius University.
14. Ohk, K. Y., & Lee, M. (2018). Smart beta strategies based on the quality indices. *Management & Information Systems Review, 37*(4), 63–74.
15. Raza, M. W., & Ashraf, D. (2019). Does the application of smart beta strategies enhance portfolio performance? The case of Islamic equity investments. *International Review of Economics & Finance, 60*, 46–61. https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.12.002
16. Sholehah, N. A., Permadhy, Y. T., & Yetty, F. (2020). The comparison of optimal portfolio formation analysis with Single Index Model and Capital Asset Pricing Model in making investment decision. *European Journal of Business and Management Research, 5*(4). https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.4.392
17. Subathra, R., & Mohideen, A. K. (2017). Modern portfolio theory: A review of the work done on performance measures and their role in portfolio construction. *International Journal of Scientific Research in Science and Technology, 3*(3), 525–532.
18. Ung, D., & Luk, P. (2016). What is in your smart beta portfolio? A fundamental and macroeconomic analysis. *The Journal of Index Investing, 7*(1), 49–77. https://doi.org/10.3905/jii.2016.7.1.049
19. Vasiljev, J. (2021). *Smart beta strategies application and assessment* (Doctoral dissertation). Vilnius University.