



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المركز الجامعي لميلة
معهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

المرجع :/2013

القسم: علوم التسيير
ميدان : علوم اقتصادية، التجارة و علوم التسيير
الشعبة: علوم التسيير
التخصص : مالية و بنوك

مذكرة بعنوان :

إدارة محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية
دراسة حالة : بنك الفلاحة والتنمية الريفية- وكالة ميلة-

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير
تخصص مالية و بنوك

إشراف الأستاذ (ة):

مريم باي

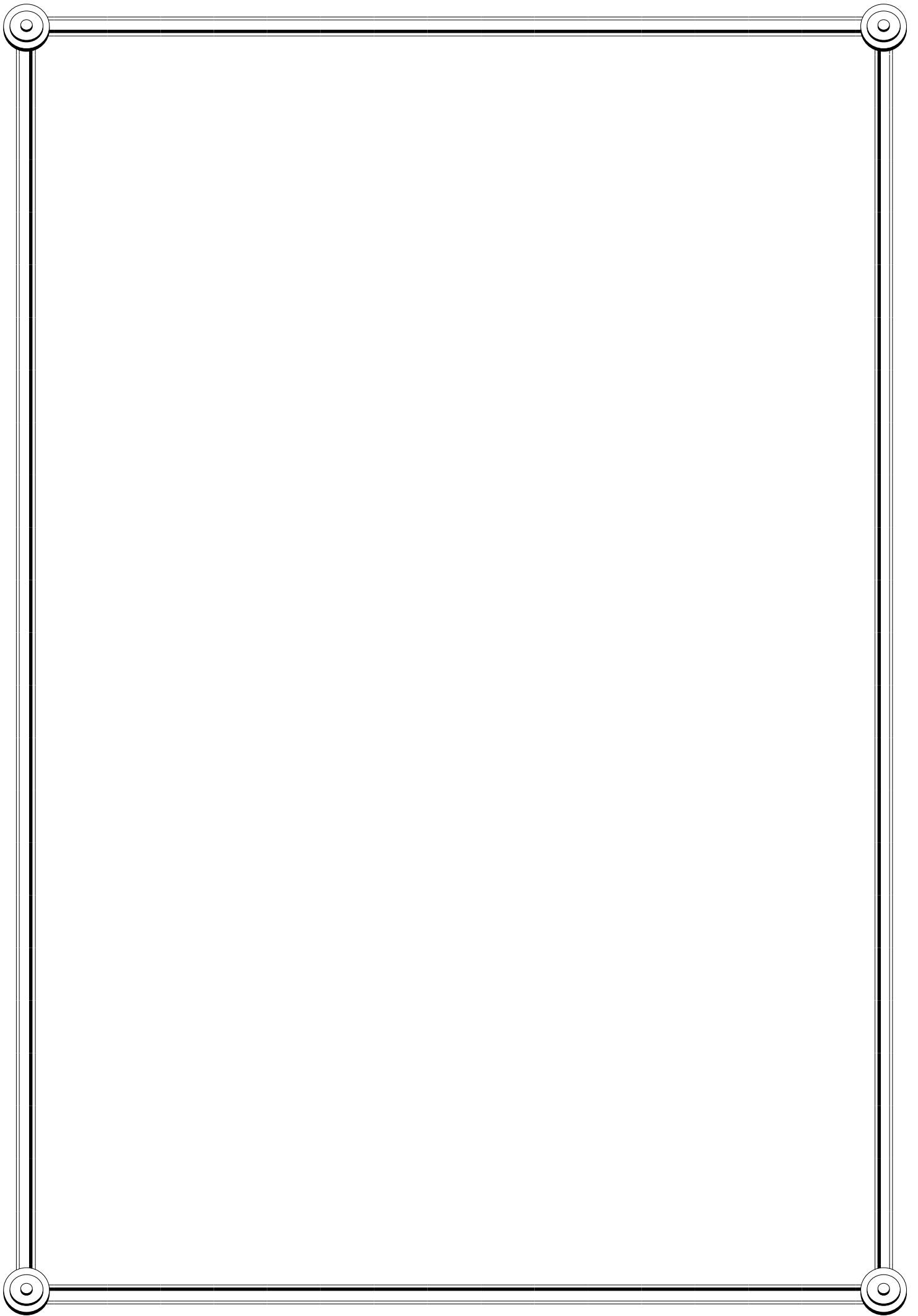
إعداد الطالب (ة) :

- إيمان بن شعبان

السنة الجامعية: 2012/2013

بسم الله الرحمن الرحيم





إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم و الصلاة و السلام على خير المرسلين

اللهم إني أصبحت منك في صحة و عافية و نعمة، فأتم على نعمتك و عافيتك و سترك في الحمد لله تبارك و تعالى الذي أدار لي الطريق و أعانني على إنجاز هذا العمل المتواضع الذي كل ما له معزة في قلبي. إليك يا من وهبتني روح الحياة و سمحت لأجلي الليالي و غمرتني إلى المنبع الذي يفيض حنانا، إلى التي أعطتني الكثير دون أن تخذ القليل، إليك يا أحسن الغالية "فيحة".

إلى من ساعدني في اجتياز هذا الحرب العلمي و غمرني برعايته، إلى من تعلمت منه معنى من الله تعالى أن يطيل عمره ليراني إن شاء الله أجني ثمار تعب: أبي الحبيب "الحاسن" إلى جدي العزيز على قلبي - الشرف - أطال الله عمره. إلى من غاب عن عيني و لا يزال في فكري و قلبي جدي - عبد الباقي - رحمه الله. إلى جدتي اللتان لم تبذلا علي بذائهما أطال الله عمرهما. إلى إخوتي: محمد و أمين.

إلى أختي الغالية على قلبي : مريم.

إلى من كتبهم الله شريك حياتي و نصفي الآخر، إلى عوني و سدي زوجي العزيز "شعبان". إلى كل من ساعدني في إنجاز هذا العمل من قريب أو بعيد خاصة: رياض، نسيم، مريم، مرو إلى صديقاتي في المشوار: وديد، عايضة، أمينة، إبتسام..... إلى كل طالب و طالبة علم كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، و أخذ بالخطى تخرج 2012-2013 تقنيات بنكية و مالية.

إلى كل من صنعني بكل حب و احترام و لم يسعني المقام لذكره بدافع النسيان.

إلى كل من ذكرهم قلبي و نسيم قلبي.

"إيمان"

دعاء

بسم الله الرحمن الرحيم :

" ربنا لا تؤاخذنا إن نسينا أو أخطانا ربنا ولا تحمل علينا إصرا كما حملته على الذين من قبلنا ، و لا تحملنا ما لا طاقة لنا به و أعف عنا و أعف لنا ، و أرحمنا ، أنت مولانا ، فانصرنا على القوم الكافرين "

سورة البقرة الآية 286

" يا رب انا أعطيني ما لا فلا تأخذ سعادتني ، و إذا أعطيتني قوة فلا تأخذ عقلي وإذا أعطيتني نجاحا ، فلا تأخذ تواضعي ، و إذا أعطيتني تواضعا ، فلا تأخذ إعتزالي بكرامتي ، و أجعلني من الذين إذا أعطوا شكروا ، وإذا أؤذوا فبك صبروا ، وإذا أنبوا استغفروا وإذا انقلببت بهم الأيام اعتبروا "

قال رسول الله صلى الله عليه و سلم

" من خرج في سبيل العلم ، فهو في سبيل الله حتى يرجع "

صدق رسول الله.

اللهم لا تجعلني أصابم بالغرور إذا نجحت ، ولا باليأس إذا أخفقت ، و ذكرني إن الإخفاق هو التجربة التي تسبق النجاح .

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم و الصلاة و السلام على خير المرسلين
اللهم إني أصبحت منك في صحة و عافية و نعمة، فأتم على نعمتك و عافيتك و سترك في الدنيا و الآخرة.
الحمد لله تبارك و تعالى الذي أدار لي الطريق و أعانني على إنجاز هذا العمل المتواضع الذي أهديه إلى كل
من له معزة في قلبي. إليك يا من وهبتني روح الحياة و سهره لأجلي الليلي و غمرتني بحبك، إلى المنبع الذي
يفيض حنانا، إلى التي أعطتني الكثير دون أن تأخذ القليل، إليك يا أحسن مخلوقة، أمي الغالية "فتيحة".
إلى من ساعدني في اجتياز هذا الدرب العلمي و غمرتني برعايته، إلى من تعلمت منه معنى الحياة راجية من الله
تعالى أن يطيل عمره ليراني إن شاء الله أجني ثمار تعب: أبي الحبيب "الحاسن"
إلى جدي العزيز على قلبي - الشريف - أطال الله عمره.
إلى من غاب عن عيني و لا يزال في فكري و قلبي جدي - عبد الباقي - رحمه الله.
إلى جدتي اللتان لم تهخلا علي بدائهما أطال الله عمرهما.
إلى إخوتي: محمد و أمين.
إلى أختي الغالية على قلبي : مريم.
إلى من كتب الله هريك حياتي و نصفي الآخر، إلى عوني و سدي زوجي العزيز "شعبان".
إلى كل من ساعدني في إنجاز هذا العمل من قريب أو بعيد خاصة: رياض، نسيم، مريم، مروة.
إلى صديقتي في المشوار: وحيد، عائدة، أمينة، ابتسام، أميرة.....
إلى كل طالب و طالبة علم كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، و أخص بالذكر أول دفعة تخرج
2012-2013 تقنياته بنكية و مالية.
إلى كل من خصني بكل حب و احترام و لم يسعني المقام لذكره بدافع النسيان.
إلى كل من ذكرهم قلبي و نسيم قلبي.

"إيمان"

شكر و تقدير

الحمد لله الذي رزقني من كل خير و ورثني العلم سلاحا و حلى الله و سلم على محمد حبيبنا و شهيدنا سيد الخلق و خاتم الانبياء و المرسلين ، فما لي إلا أن أتوجه اليك ربي يا موفق كل ساع ، و يا ميسر كل عسير بالشكر الجزيل ، و الحمد الكثير أن وفقني لهذا ، و ما توفيقي إلا بك .

من باب الجميل أن أتقدم بتهنئاتي الخالصة و المزدوجة بالتقدير و الاحترام إلى التي وجدتھا الدليل و المرشد عندما ضللت الطريق ، إلى التي لم تبخل عليا بذائعها القيمة ، و توجيهاتها السديدة ، و مجموداتھا الامتناحية استاذتي الفاضلة " باي مريم " أدامها الله شعله تنير طريق العلم .

كما أتقدم بالشكر إلى كل من ساعدني في إنجاز هذا العمل من قريب أو من بعيد و أخص بالذكر :

✓ السيد : بن شعبان حسان

✓ السيد : بوطوفة شعبان

✓ السيد : بو البشير عادل موظف بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة -

✓ الأستاذ : حيور ياسين

و أتقدم بالشكر أيضا إلى كل الأساتذة الكرام الذين ساهموا و لو بكلمة طيبة :

✓ الأستاذة : بوقجاني جنانة

✓ الأستاذة : علي موسى امال

وإلى :

✓ بن صالح عبد الله محافظ المكتبة بالمركز الجامعي -ميلة-

فهرس المحتويات



فهرس المحتويات:

I.....	دعاء
II.....	شكر و تقدير
III.....	إهداء
VI.....	فهرس المحتويات
V.....	قائمة الأشكال
IV.....	قائمة الجداول
IIIV.....	قائمة الملاحق

مقدمة [أ - د]

الفصل الأول: ماهية محفظة الاوراق المالية في البنوك التجارية

[37 - 2]

تمهيد:

[37 - 2].....	<u>المبحث الأول</u> : عموميات حول البنوك التجارية
3.....	<u>المطلب الأول</u> : نشأة و تعريف البنوك التجارية
3.....	1- نشأة البنوك التجارية
4.....	2- تعريف البنوك التجارية
5.....	<u>المطلب الثاني</u> : أنواع و وظائف البنوك التجارية
5.....	1- أنواع البنوك التجارية
6.....	2- وظائف البنوك التجارية
8.....	<u>المطلب الثالث</u> : موارد و إستخدامات البنوك التجارية
9.....	1- موارد البنوك التجارية
10.....	2- إستخدامات البنوك التجارية
[17 - 11].....	<u>المبحث الثاني</u> : عموميات حول محفظة الأوراق المالية
11.....	<u>المطلب الأول</u> : تعريف و أهداف محفظة الأوراق المالية
11.....	1- تعريف محفظة الأوراق المالية

2-أهداف محفظة الأوراق المالية.....	12
المطلب الثاني : آليات تكوين محفظة الأوراق المالية.....	13
1-قيود تكوين محفظة الأوراق المالية.....	13
2-ضوابط تكوين محفظة الأوراق المالية.....	14
3-مبادئ تكوين محفظة الأوراق المالية.....	14
4-مراحل بناء محفظة الأوراق المالية.....	15
المطلب الثالث : أنواع و مكونات محفظة الأوراق المالية.....	15
1-أنواع محفظة الأوراق المالية.....	15
2-مكونات محفظة الأوراق المالية.....	17
المبحث الثالث : مقومات تكوين محفظة الأوراق المالية..... [5 – 37]	
المطلب الأول :عائد محفظة الأوراق المالية.....	25
1-تعريف العائد.....	25
2-أنواع العوائد المالية.....	25
3-أشكال العوائد المالية.....	25
4-عائد محفظة الأوراق المالية.....	25
المطلب الثاني :خطر محفظة الأوراق المالية.....	27
1-تعريف خطر محفظة الأوراق المالية.....	27
2-أنواع مخاطر محفظة الأوراق المالية.....	27
3-مصادر خطر محفظة الأوراق المالية.....	28
4-قياس خطر محفظة الأوراق المالية.....	30
المطلب الثالث : التنوع في محفظة الأوراق المالية.....	33
1-تعريف التنوع في محفظة الأوراق المالية.....	33
2-أسس التنوع في محفظة الأوراق المالية.....	33
3-علاقة التنوع بالمخاطر الكلية.....	36
خلاصة.....	37

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الاوراق المالية

[71 – 39]

تمهيد:

المبحث الأول: إدارة محفظة الأوراق المالية..... [40 – 42]

المطلب الأول: ماهية إدارة محفظة الأوراق المالية..... 40

1-تعريف إدارة محفظة الأوراق المالية.....	40
2-أهداف إدارة محفظة الأوراق المالية.....	40
المطلب الثاني: العوامل و الإعتبارات الفنية المؤثرة في إدارة محفظة الأوراق المالية.....	41
1-العوامل المؤثرة في إدارة محفظة الأوراق المالية.....	41
2-الإعتبارات الفنية في إدارة محفظة الأوراق المالية.....	41
المطلب الثالث: أشكال و سياسات إدارة محفظة الأوراق المالية.....	41
1-الأشكال المختلفة لإدارة محفظة الأوراق المالية.....	41
2-سياسات إدارة محفظة الأوراق المالية.....	42
المبحث الثاني: نظريات إدارة محفظة الأوراق المالية..... [60 - 43]	
المطلب الأول: نظرية المحفظة.....	44
1-الإطار النظري لنظرية المحفظة.....	44
2 -دالة المنفعة و منحنيات السواء.....	44
3 - الحد الكفؤ.....	49
4-تطبيق نظرية المحفظة في ظل إستثمار خالي من المخاطر.....	51
المطلب الثاني: نظرية تسعير الأصول الرأسمالية.....	53
1-تعريف نظرية تسعير الأصول الرأسمالية.....	53
2-فرضيات نظرية تسعير الأصول الرأسمالية.....	54
3-بناء النظرية.....	54
4-إختبار نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.....	57
المطلب الثالث: نظرية التسعير المرجح.....	58
1 - الإطار العام لنظرية التسعير المرجح.....	58
2-التوازن في نظرية التسعير المرجح.....	59
3-إختبار نظرية التسعير المرجح.....	60
المبحث الثالث: تقييم أداء محفظة الأوراق المالية..... [62 - 61]	
المطلب الأول: الطرق التقليدية لقياس أداء محفظة الأوراق المالية.....	61
1-تعريف الطرق التقليدية لقياس أداء محفظة الأوراق المالية.....	61
2-تجزئة فاما.....	65
المطلب الثاني: الانتقادات الموجهة للطرق التقليدية.....	66
1-الانتقادات القاعدية.....	66
2-الانتقادات التقنية.....	67
المطلب الثالث: الطرق الحديثة لقياس أداء محفظة الأوراق المالية.....	68

1- طريقة كورنال.....	68
2- طريقة قرينبلاط و تيتمان.....	68
3- نموذج مازوي و ترينور.....	68
4- مقياس بلوك و فرائش.....	69
5- قياس أداء المحفظة إنطلاقا من نموذج التسعير المرجح.....	69
خلاصة.....	71

الفصل الثالث : دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلا- في إدارة محفظة عملائه

[92- 73]

تمهيد :

المبحث الأول : لمحة عامة عن بنك الفلاحة التنمية الريفية BADR [62 - 61]

المطلب الأول : تقديم بنك الفلاحة التنمية الريفية BADR 74

1- تعريف بنك الفلاحة التنمية الريفية BADR 74

2- مراحل تطوير بنك الفلاحة التنمية الريفية BADR 74

3- مكانة بنك الفلاحة التنمية الريفية BADR في المحيط المصرفي الجزائري..... 76

المطلب الثاني : أهداف و مهام بنك الفلاحة التنمية الريفية BADR 76

1- أهداف بنك الفلاحة التنمية الريفية BADR 77

2- مهام بنك الفلاحة التنمية الريفية BADR 77

المطلب الثالث : تقديم بنك الفلاحة التنمية الريفية - وكالة ميلا - 78

1- تعريف بنك الفلاحة التنمية الريفية - وكالة ميلا - 78

2- وظائف بنك الفلاحة التنمية الريفية - وكالة ميلا - 78

3- الهيكل التنظيمي لبنك الفلاحة التنمية الريفية - وكالة ميلا - 80

المبحث الثاني : إدارة محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية - وكالة ميلا - [91 - 82]

المطلب الأول : محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية-وكالة ميلا-..... 82

1- مكونات محفظة عملاء بنك الفلاحة التنمية الريفية - وكالة ميلا - 82

1- تحليل مكونات محفظة عملاء بنك الفلاحة التنمية الريفية - وكالة ميلا - 85

3- عوائد محفظة عملاء بنك الفلاحة التنمية الريفية - وكالة ميلا - 85

المطلب الثاني : خطوات إدارة محفظة عملاء بنك الفلاحة التنمية الريفية - وكالة ميلا - 86

المطلب الثالث : تقييم أداء محفظة عملاء بنك الفلاحة التنمية الريفية - وكالة ميلا - 86

1- حساب عائد محفظة عملاء..... 87

2- حساب خطر محفظة عملاء..... 87

3-قياس أداء مخفظة عملاء بنك الفلاحة التنمية الريفية – وكالة ميله -.....91

92.....خلاصة

خاتمة [96 – 94]

قائمة المراجع [101 – 98]

98.....المراجع باللغة العربية.

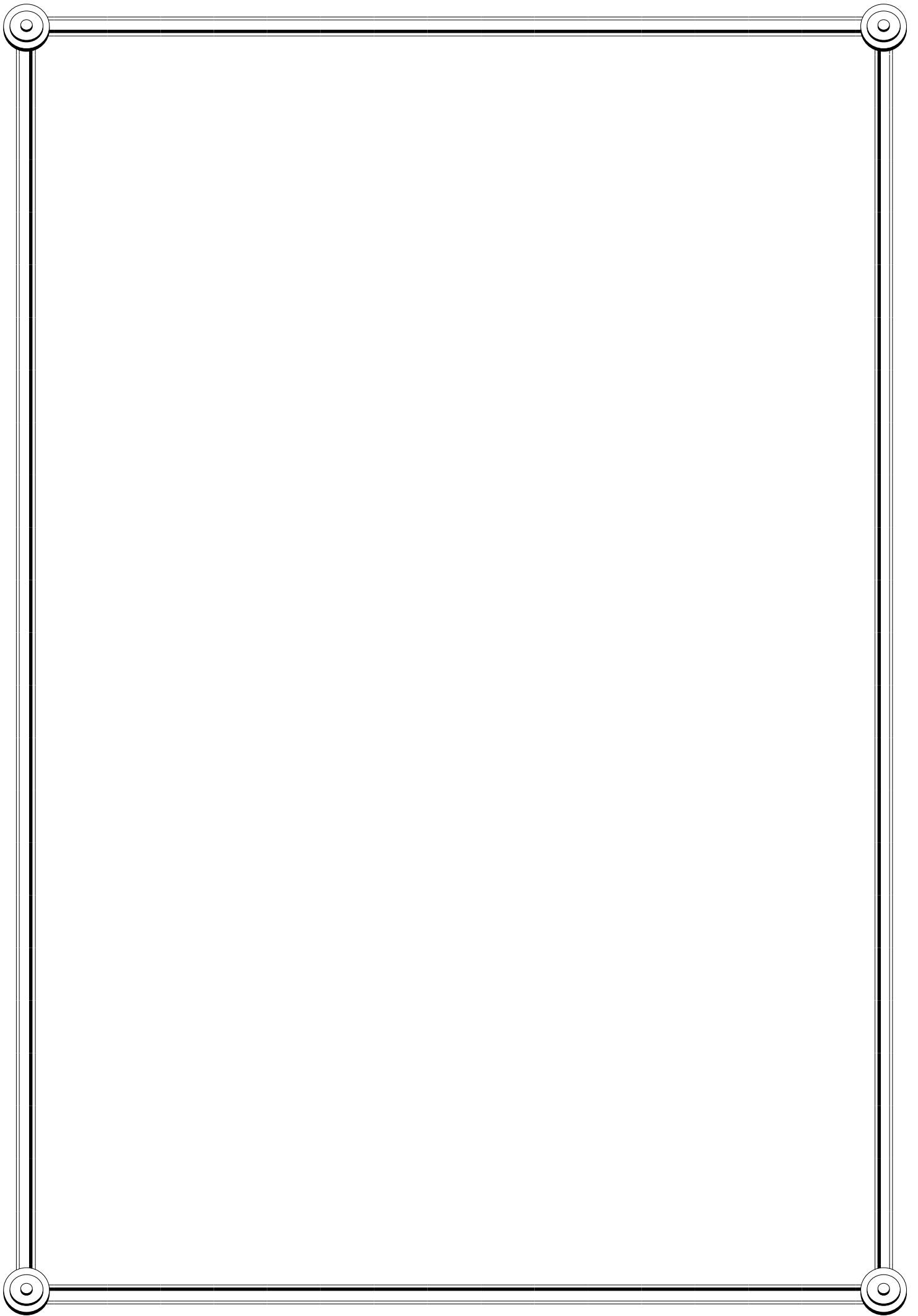
101.....المراجع باللغة الأجنبية.

101.....المواقع الإلكترونية.

الملاحق [114 – 103]

مقدمة





مقدمة:

أدت التغيرات التي مست لإقتصاديات المعاصرة إلى ظهور العديد من إستثمارات التي تتطلب رؤوس أموال كبيرة وتعدد المتعاملين لإقتصاديين سواء كانوا أفراد أو مؤسسات ، حيث أنهم يتميزون بامتلاك فوائض مالية يرغبون إستثمارها، و يعتبر الإستثمار في الأوراق المالية أهم وأنسب فرصة متاحة لهم.

ولقد ساد التمويل غير المباشر لإقتصاد العالمي لزمان طويل، غير أن النمو والتطور لإقتصادي الحاصل في العالم وتعدد المؤسسات الإقتصادية وزيادة حجم المعاملات فيها أحدثت تغير جذري مع نهاية القرن الماضي لصالح التمويل المباشر الذي يتم عن طريق الأسواق المالية التي تؤدي دورا بارزا ومهما في تحويل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز فهي تمثل فرص إستثمارية ممتازة. لذلك أصبحت تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا في معظم دول العالم خاصة في ظل النظم الإقتصادية الحديثة التي تعتمد على نشاط القطاع العام والخاص في جمع رؤوس الأموال وبذلك أخذت هذه الأسواق تلعب دورا حيويا في تعبئة المدخرات، وهذا أدى إلى عدد الأدوات المالية فيها ، الأمر الذي ساعد على الإستفادة من فرص تنويع الإستثمار فيها وتكوين ملفظ الأوراق المالية.

وتعتبر محفظة الأوراق المالية كتوليفة لمجموعة من البدائل الإستثمارية ، يسعى من خلالها المستثمر الوصول إلى مزيج من الأوراق المالية المختلفة والمنوعة تنوعا جيدا يضمن له التقليل من المخاطر وبالتالي عند تكوين محفظة الأوراق المالية لا بد من مراعاة عدة عوامل أساسية أهمها : العائد ، الخطر والتنويع بغرض الحصول على المحفظة الكفوءة . وبعد هذا تأتي مرحلة الإدارة التي تتطلب معرفة علمية وخبرة كبيرة في مجال إستثمار في الأوراق المالية.

ولقد أدى تعدد الخيارات بين الأوراق المالية إلى الإهتمام الكثير من الباحثين لإقتصاديين بهذا الموضوع مما نتج عنه الكثير من النظريات على رأسها نظرية ماركوفيتز، والتي تقوم على لإختيار بين المحافظ البديلة لتعيين المحفظة المثالية الخطرة التي تعتمد على ثلاث عوامل رئيسية وهي : العائد ، الخطر والتنويع . وبعد ذلك تم إسقاط نتائج ماركوفيتز على الأصول الخطرة في حينها تم التوصل إلى حد كفوء جديد ، و الذي أدى إلى ظهور نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، الذي يقوم على أساس تسعيرة المخاطرة . ويعتبر عائد المحفظة المالية تابع لخطرها المنتظم ، أف السواق هي المحفظة المثالية التي على أساسها يتم تحديد الحد الكفء (المحفظة الكفوءة). لتظهر بعدة نظرية التسعير المرجح التي تقوم على أن عائد المحفظة المالية يُلْتَمَسُ بعوامل أخرى ، وأنه يتم تحديد المحفظة الكفوءة عن طريق عمليات الترجيح في السواق المالي .

ونظر لعدم توفر الخبرة الكافية لدى المستثمرين أصحاب محافظ الأوراق المالية ، أصبح لزاما نقل مهمة إدارتها إلى جهات متخصصة على رأسها البنوك التجارية التي أصبحت تتمتع بكفاءة كافية لإدارة قواعد الإستثمار في الأوراق المالية

1- الإشكالية :

تعتبر إدارة ملفظ الأوراق المالية وظيفة حديثة أصبحت البنوك التجارية تزاو لها اليوم وأوجبتها عليها التغيرات الإقتصادية التي أحدثت تغيرات على مستوى البنوك التجارية من ناحية الأداء، السياسات والعمليات بغرض زيادة فعالية تعاملها وتوسيع هامش ربحها بهدف تجنب أصحاب الأموال المخاطر المحتملة وتحقيق العوائد .

ومن هناك تبرز إشكالية بحثنا التي تتمحور حول التساؤل الرئيس التالي :

كيف يتم إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنوك التجارية ؟

- وهذا التساؤل الرئيس يحل في طياته مجموعة من الأسئلة الفرعية أهمها :
- ما المقصود بمحفظة الأوراق المالية وما هي مكوناتها؟
 - ماهي مختلف العوامل التي يجب مراعاتها عند تكوين محفظة الأوراق المالية ؟
 - ماهي أنواع مخلف الأوراق المالية على مستوى البنوك التجارية ؟
 - هل يقوم بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله- بإدارة محفظته و محفظة عملائه؟

2- الفرضيات

- من خلال التساؤلات السابقة يمكن صياغة الفرضيات على النحو التالي :
- تعتبر محفظة الأوراق المالية توليفة لمجموعة من البدائل الاستثمارية التي تعمل للحصول على مزيج من الأوراق المالية وتتكون من كافة الأوراق المالية التي يحتفظ بها وتمثل في الأسهم والسندات
 - تتمثل العوامل المختلفة التي يجب مراعاتها عند تكوين محفظة الأوراق المالية في : العائد ، الخطر و التنوع.
 - تتمثل أنواع المحافظ المالية في : محفظة الدخل ، محفظة النمو والمحفظة المختلطة
 - يحتل بنك الفلاحة و التنمية الريفي مكانة هامة في الجهاز المصرفي الجزائري كما يقوم بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله- بإدارة محفظته و محفظة عملائه.

3- أسباب اختيار الموضوع :

- يرجع إختيار موضوع بحثنا إلى الأسباب الآتية :
- الأهمية الكبيرة التي يكتسبها مثل هذا الموضوع في الوقت الراهن ، نظرا لتعدد المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية في جميع المجالات .
 - إزدياد أهمية الأسواق المالية في لإقتصاد المعاصر بسب تعدد وتنوع الأوراق المالية المتداولة
 - نقص الخبرة لدى كثير من المستثمرين ، الأمر الذي يشكل منه موضوعا خصبا للبحث والدراسة .
 - الجهول الشخصي لدراسة مثل هذه المواضيع.

4- حدود الدراسة:

- تختص هذه الدراسة على إدارة محفظة الأوراق المالية كوظيفة حديثة في البنوك التجارية، مع أخذ بنك الفلاحة والتنمية الريفية -وكالة ميله- كدراسة حالة.
- أما فيما يتعلق بالإطار الزمني فتقتصر هذه الدراسة على الفترة الممتدة من سنة 1999 إلى سنة 2011، فيما يتعلق بالمعلومات المقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية -وكالة ميله- حول إدارة محفظة عملائه ، مع عرض مختلف المؤسسات المكتتبه لجذب العملاء وتكوين محافظهم المالية وكذلك قياس أداء هذه المحفظة.

5- أهمية البحث :

- يستمد البحث أهميته من خلال النقاط التالية
- أهمية مخفظة الأوراق المالية في حد ذاتها ، والتي ركز عليها الفكر المالي المعاصر في تطوير آليات وأساليب لإستثمار .
 - ظهور إدارة مخفظة الأوراق المالية كوظيفة حديثة على مستوى البنوك التجارية .
 - حاجة المستثمر إلى التقليل من المخاطر في الإستثمار بالأوراق المالية وتعظيم الحوائد في ظل أسواق مالية تتسم بالتقلب المستمر

— توضيح الأساليب المستخدمة في قياس أبعاد القرار لإستثماري وهما العائد والمخاطرة .

6- أهداف البحث :

نسعى من خلال بحثنا الى تحقيق الأهداف التالية :

-توضيح مفهوم البنوك التجارية إعتبارها طرف مهم في إدارة ملفظ الأوراق المالية.

- توضيح مفهوم محافظ الأوراق المالية مكوناتها وأهدافها .

- التطرق إلى مختلف العوامل التي يجب مراعاتها عند تكوين محافظ الأوراق المالية .

- عرض مختلف النظريات المستخدمة في إدارة المحافظة المالية .

-المساهمة ولو بجزء بسيط في إضافة شيء جديد إلى البحث العلمي.

7- المنهج المستخدم :

من أجل الاجابة على الإشكالية البحث ، وتبعاً لطبيعة الموضوع تم الإعتماد على المناهج التالية:

- المنهج التاريخي : حيث تم استخدامه كمنهج أصيل عند عرض نشأة البنوك التجارية وتطورها وكذلك نشأة بنك الفلاحة والتنمية الريفية و المراحل مر بها في تطوره .

- المنهج الوصفي التحليلي : وذلك بالانتقال من العام إلى الخاص ، حيث نقوم بـإكتساب بعض المعارف النظرية التي لها علاقة بالموضوع ، ثم نحاول تطبيقها في الواقع بدراسة حالة : بنك الفلاحة والتنمية الريفية — وكالة ميلة لإدارة محفظة الأوراق المالية.

8- الدراسات السابقة :

إختلفت البحوث والدراسات التي تناولت مثل هذا الموضوع ، من بينها نذكر مايلي :

-بوزيد سارة :إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى بنك تجاري مع دراسة حالة بنك BNPPARIBAS، مذكرة مكملّة لنيل شهادة الماجستير في الادارة المالية جامعة منتوري قسنطينة 2006-2007.

-صافي عمار : محددات الاستثمار المحففي و آثاره على أسواق الأوراق المالية مع دراسة مقارنة بين مصر

تونس والجزائر، مذكرة ملعلة لنيل شهادة الماجستير في اقتصاديات المالية جامعة معمد بوقرة بومرداس 2008-2009 .

- صفية صديقي : طرق تقييم و تحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية مع التطبيق على بورصة باريس مذكرة ملعلة لنيل شهادة الماجستير في مالية لأسواق ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2011-2012 .

لقد شكلت هذه الدراسات قاعة مهمة للإنتلاق بمفاهيم جلية واضحة و دقيقة للبنوك التجارية و دورها في إدارة ملفظ الأوراق المالية.

9- محتويات الموضوع:

لمعالجة موضوع بحثنا وقصد الإلمام بكل جوانب الإجابة عن الإشكالية الرئيسية و إختبار مدى صحة الفرضيات

التي تم الإنتلاق منها، إرتأينا تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول تسبقهم مقدمة مع وجود تمهيد و خلاصة لكل فصل تليهم خاتمة و ملخص للدراسة باللغتين العربية والفرنسية، حيث يمكن عرض خطة هذا البحث كمايلي:

مقدمة: تم من خلالها عرض إشكالية البحث الرئيسية، الأسئلة الفرعية، فرضيات البحث، أهميته، أهدافه و المنهج المستخدم

وكذا الدراسات السابقة حول الموضوع

الفصل الأول: يندرج تحت عنوان: "ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية" وقد تناولنا فيه عموميات حول البنوك التجارية، مفاهيم عامة حول محفظة لأوراق المالية ومقومات تكوينها.

الفصل الثاني: يندرج تحت عنوان "أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية" وقد تناولنا فيه: إدارة محفظة الأوراق المالية، نظرياتها وتقييم أدائها.

الفصل الثالث: يندرج تحت عنوان: "إدارة محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية- وكالة ميله-" و قد تناولنا فيه : لمحة عامة حول بنك الفلاحة و التنمية الريفية أساسيات إدارة محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله-

خاتمة: شملت على خلاصة ،نتائج إختبار فرضيات البحث، النتائج المتوصل إليها، بالإضافة إلى التوصيات المقترحة، وآفاق البحث المستقبلية للدراسة.

الفصل الأول

ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية .

المبحث الأول: عموميات حول البنوك التجارية

- المطلب الأول: نشأة و تعريف البنوك التجارية
- المطلب الثاني: أنواع ووظائف البنوك التجارية
- المطلب الثالث: موارد و إستخدامات البنوك التجارية

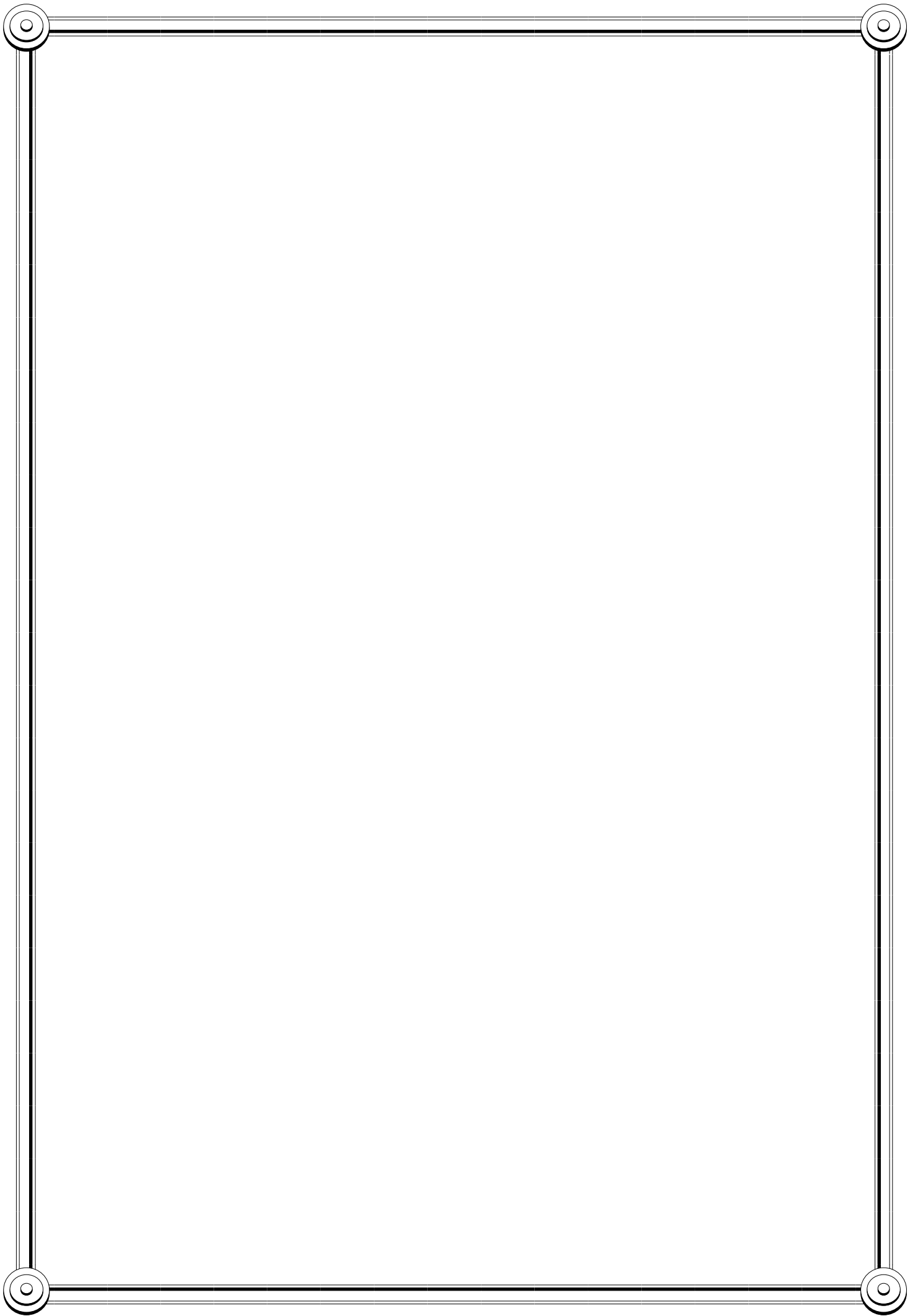
المبحث الثاني: عموميات حول محفظة الأوراق المالية

- المطلب الأول: تعريف و أهداف محفظة الأوراق المالية
- المطلب الثاني: آليات تكوين محفظة الأوراق المالية
- المطلب الثالث: أنواع و مكونات محفظة الأوراق المالية

المبحث الثالث: مقومات تكوين محفظة الأوراق المالية

- المطلب الأول: عائد محفظة الأوراق المالية
- المطلب الثاني: خطر محفظة الأوراق المالية
- المطلب الثالث: التنوع في محفظة الأوراق المالية





الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

تمهيد:

من خلال التمايز الموجود بين الإنفاق و توزيع الدخل ظهرت وحدات ذات الفائض و وحدات ذات العجز ، وأصبحت رؤوس الأموال تنتقل بينهما للحصول على عائد معقول هذا الأمر الذي أدى إلى ضرورة وجود سوق تجمعهما، و من هنا ظهرت فكرة الإستثمار في الأوراق المالية وأصبحت في اطار محفظة الأوراق المالية للاستفادة من مزايا التنويع لتقليل المخاطر المصاحبة للإستثمار قدر المستطاع، حيث تعتبر محفظة الأوراق المالية بمثابة سياسية إستثمارية تقوم على فكرة المزج بين البدائل الإستثمارية الأكثر فعالية و ذلك عن طريق إدارتها بطريقة محكمة.

كما تعتبر البنوك التجارية من أبرز الجهات المسؤولة عن إدارة محفظة الأوراق المالية لعدم توفر الخبرة والقدرة لدى المستثمرين، و بين قدرة البنوك أيضا على القيام بهذه الوظيفة المالية.

لذا سيتم في هذا الفصل التعرف على ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية من خلال التطرق إلى عموميات حول البنوك التجارية وذلك عن طريق إستعراض نشأتها و تعريفها، ثم بعد ذلك سيتم التعرف على عموميات حول محفظة الأوراق المالية من خلال التطرق إلى: تعريفها، أهدافها، مكوناتها، آليات تكوينها و أنواعها. و في الأخير سيتم التعرف على مقومات تكوينها التي تتمثل في العائد، الخطر و التنويع.

المبحث الأول : عموميات حول البنوك التجارية

يعتبر البنك التجاري نوعا من أنواع المؤسسات المالية التي يتركز نشاطها في قبول الودائع و منح الإئتمان ،لذا يعتبر وسيط بين الوحدات ذات الفائض و الوحدات ذات العجز .

المطلب الأول : نشأة و تعريف البنوك التجارية

تمثل البنوك التجارية الركيزة الأساسية للنظام المصرفي، و هي من أقدم البنوك وقد مرت نشأتها عبر مراحل تطور طويلة أخذت عدة صور و أشكال لعمليات الإئتمان، فقد أخذت في البداية شكل كبار التجار ثم المرابين و الصياغ و أخيرا البنوك الحديثة.

1-نشأة البنوك التجارية:

تشير الدراسات إلى أن فكرة البنوك بدأت بالظهور في القرنين الأول و الثاني بعد الميلاد، فيعد ظهور مشاكل نظام المقايضة حلا جيدا ،إلا أن هذه النقود كانت ثينة مما أوجب على مالكيها البحث عن وسائل جيدة لحفظها، فكان الصاغة هم الجهة الأمنية التي تستطيع القيام بهذه المهمة بسبب وسائل الحماية الموجودة لديهم. (انس البكري : بدون سنة النشر، ص109).

كما تشير بعض الدراسات ، إلى أن بداية ظهور البنوك في جزيرة صقلية التي كان يعمل معظم أهلها في الصيد، فكان الصياد يغيب طويلا إذا خرج للصيد فيقوم بإيداع اغراضه الثمينة لدى الصاغة مقابل أجر معين ، كما أن أهل الجزيرة من الأغنياء كانوا يودعون أموالهم لدى هؤلاء الصاغة مقابل أجر أيضا، و بالتالي كان الصاغة هم الملجأ الأهم للراغبين في الإقتراض حيث برع الصاغة في إستغلال حاجات السكان فكانوا يقرضونهم بفائدة ،و عندما إزداد الطلب على القروض وجد الصاغة أنفسهم أمام إمكانية إستخدام الأموال المودعة لديهم للأسباب التالية:

-المودع لا يهتم سوى الحصول على أمواله عند الطلب،

-الفترات التي كان يغيبها كثير من المودعين تعتبر طويلة نسبيا،

-إحتمال عودة هؤلاء المودعين معا و سحبهم لأموالهم معا أمر مستحيل،

-هناك من يودع يوميا فيعوض المسحوبات منها مما يحافظ على المستوى العام للودائع لدى الصاغة.

أصبح الصاغة يستخدمون أموال الناس المودوعة لديهم في الإقتراض بفائدة و هذا زاد من إهتمام الصاغة في الحصول على قدر أكبر من الودائع لتمكن من منح قروض أكبر و تحصيل فوائد أكبر لذا زادت المنافسة بين الصاغة لإغراء الناس بإيداع الأموال حتى أصبحت الوديعة بأجرة ،بل و أصبح الصاغة فيما بعد و بسبب المنافسة يدفعوا للمودعين فوائد على ودايعهم إضافة إلى تسهيل عملية الإيداع لدرجة أنهم كان يحملون طاولاتهم (باللغة الإيطالية banco) إلى الشاطئ لأخذ الودائع دون تأخير المسافرين ، ويقال ان إسم البنك جاء من كلمة (banco او banca) و التي تعني الطاولة أو المنضدة.

و في مرحلة لاحقة أصبح بالإمكان نقل المال المودع لدى الصاغة من شخص إلى آخر ،و من منطقة إلى أخرى بواسطة كتاب خطي مميز يأمر بموجبه المودع الصائغ بدفع المبلغ لشخص آخر، و في حال كان المستفيد من الأمر يرغب بإبقاء المبلغ لدى الصائغ فان التوقيع على شهادة الإيداع أصبحت تكفي لتحويل ملكية الوديعة من المودع الأصلي إلى المودع الجديد .(سعيد سامي الحلاق :20، ص57)

و في الفترة من القرن الخامس عشر إلى القرن السابع عشر صار الصاغة يصدرن شهادات ملكية يتعهد الصائغ لحامل الشهادة بأنه يمكن إستبدال هذه الشهادة عند الطلب (الورقة النقدية) بجنهات ذهبية تساوي القيمة المكتوبة فيها.

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

و يشير المؤرخون إلى أن أول بنك منظم أنشأ عام 1157 ، ثم بنك جنوة عام 1170 ، برشلونة عام 1403 ، أمستردام عام 1609 ، هامبورغ عام 1619م ، و كان الهدف من إنشاء هذه البنوك هو تركيز عمليات الودائع و الصرف المحلي بينك واحد يخضع لإشراف الحكومة لحماية المواطنين من تلاعب الصيارفة بالمسكوكات.

وقد واجهت القروض التي كانت تمنح لتجار و البحارة وملاك الأراضي بفائدة تتراوح بين 6 و 48 % شهريا هجوما شرسا من رجال الدين في أوروبا في تلك الفترة لأن الربا محرم في تلك الفترة (النصرانية و اليهودية) إضافة إلى سوء معاملة المصرفيون للفقراء و إستغلالهم .

أما في عصر النهضة إنحصر الجزء الأكبر من العمل المصرفي في الفئات الغنية و الطبقة البرجوازية و إنتشر العمل المصرفي نتيجة تطور الملاحة ووسائل الإتصال ليشمل العالم ،وبدأت الأعمال المصرفية تتنوع و تشمل عدد أكبر من المعاملات المالية مما جعل الحكومات تولي مزيدا من الإهتمام بهذا العمل و مراقبته فأصبح له في بداية القرن التاسع عشر قوانين و تشريعات تحكم المصارف و المصرفيين و المعاملات المصرفية. (محمود حسين الوادي : 2010 ، ص ص 103-101).

2- تعريف البنوك التجارية:

هناك عدة تعاريف للبنوك التجارية حيث عرفت على أنها:

" مؤسسات مالية وسيطة تقوم بتجميع مدخرات الأفراد و الوحدات الإقتصادية التي تحقق فائضا لتستخدمها في إقتراض الأفراد و المشروعات ذات العجز ". (هيل عجمي جميل الخناي : 2009 ، ص 106)

أو هي : " تلك البنوك التي رخص لها بتعاطي الأعمال البنكية ، و التي تشمل تقديم الخدمات البنكية لاسيما قبول الودائع بأنواعها المختلفة (تحت الطلب، التوفير، لأجل وخاضعة لإشعار) و إستعمالها مع الموارد الأخرى للبنك في الإستثمار كليا أو جزئيا". (خالد امين عبد الله : 2006 ، ص 39).

وأما : " بنوك تقدم خدماتها للجمهور دون تمييز ، كما تتيح للمدخرين فرصا متنوعة لإستثمار مدخراتهم ، فهناك الودائع التقليدية (الودائع الجارية التوفير ، و لأجل) وشهادات الإيداع التي تعتبر فرصة إستثمارية جيدة للمدخرين الذين يرغبون في توجيه أموالهم إلى إستثمارات قصيرة الأجل ، وهناك كذلك سندات قابل للتداول تصدرها البنوك و التي تلائم المدخرين الذين يفضلون توجيه مواردهم المالية إلى إستثمارات طويلة الأجل". (سامر جلدة : 2009 ، ص 14).

وعليه يمكن القول أن البنوك التجارية تقوم بقبول الودائع تدفع عند الطلب او لأجل محددة، وتزاول عملية التمويل الداخلي و الخارجي و خدمته بما يحقق أهدافه ، و دعم الإقتصاد القومي ، و تباشر عمليات تنمية الإيداع و الإستثمار المالي في الداخل و الخارج بما في ذلك المساهمة في إنشاء المشروعات و ما تستلزمه من عمليات بنكية و تجارية و مالية.

ومن خلال ما سبق يمكن إستخلاص خصائص البنوك التجارية و التي تتمثل فيمايلي : (سوزي عدلي ناشر : 2008 ، ص 21).

-البنوك التجارية عبارة عن مشروعات رأس مالية تهدف إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح بأقل قدر ممكن من النفقات.
-تتعدد البنوك التجارية وتتنوع بقدر إتساع السوق النقدي و النشاط الإقتصادي و حجم المدخرات ، و ما يترتب على ذلك من تعدد عملياتها و إدخال عنصر المنافسة بين أعضائها.

-إن أهم ما تختص به البنوك التجارية هو قدرتها على خلق النقود ،الودائع ،وهي نقود متباينة ومتغيرة وليست نهائية ، أي يمكن تحويلها إلى نقود قانونية.

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

و من بين السمات الهامة التي تميز البنوك التجارية عن منشآت الأعمال الأخرى نذكر مايلي : (سامر جلد : 2009 ، ص 19).

- الربحية :

يتكون الجانب الأكبر من مصروفات البنك من تكاليف ثابتة تتمثل في الفوائد على الودائع و هذا يعني أن أرباح تلك البنوك أكثر تأثراً بالتغيير في إراداتها ، و ذلك بالمقارنة مع منشآت الأعمال الأخرى حيث تعد من أكثر منشآت الأعمال تعرضاً لآثار الرفع المالي فإذا ما زادت إيرادات البنك بنسبة معينة إنخفضت الأرباح بنسبة أكبر بل قد تتحول أرباح البنك إلى خسائر و هذا ما يقتضي من إدارة البنك ضرورة السعي لزيادة الإيرادات وتجنب حدوث إنخفاضها.

- السيولة :

يتمثل الجانب الأكبر من موارد البنك المالية في ودائع تستحق عند الطلب، و من تم يكون البنك مستعداً للوفاء بها في أي لحظة ، و تعد هذه السمة من أهم السمات التي يتميز بها البنك عن المنشآت الأخرى ففي الوقت الذي تستطيع هذه المنشآت تأجيل سداد ما عليها من مستحقات و لو لبعض الوقت ، فإن مجرد إشاعة عن عدم توفر سيولة الكافية لدى البنك كفيلة بأن تزعزع ثقة المودعين ، و تدفعهم فجأة لسحب ودائعهم مما قد يعرض البنك للإفلاس.

- الأمان :

رأس مال البنك التجاري صغير نسبياً و هذا يعني صغر حافة الأمان بالنسبة للمودعين الذين يعتمد البنك على أموالهم كمصدر للإستثمار ، فالبنك لا يستطيع إستيعاب خسائر تزيد عن قيمة رأس المال فإذا زادت الخسائر عن ذلك فقد تلتهم جزء من أموال المودعين و النتيجة هي إفلاس البنك.

المطلب الثاني: أنواع و وظائف البنوك التجارية

تلعب البنوك التجارية دور الوسيط المالي بين المودعين و المقترضين مما أدى إلى تنوعها وتنوع وظائفها.

1- أنواع البنوك التجارية :

تنقسم البنوك التجارية إلى عدة أنواع طبقاً للزاوية التي يتم من خلالها النظر إليها وذلك على النحو التالي:

1-1- من حيث نشاطها و مدى تغطيتها للمناطق الجغرافية :

تنقسم إلى : (رشاد العصار : 2010 ، ص 69).

1-1-1- البنوك التجارية العامة:

يقصد بها تلك البنوك التي يقع مركزها الرئيسي بالعاصمة أو في إحدى المدن الكبرى، وتباشر نشاطها من خلال فروع أو مكاتب على مستوى الدول أو خارجها ،وتقوم هذه البنوك بكافة الأعمال التقليدية للبنوك التجارية ، وتمنح الإئتمان قصير و متوسط الأجل، كذلك فهي تباشر كافة مجالات الصرف الأجنبي و تمويل التجارة الخارجية.

1-1-2- البنوك التجارية المحلية:

يقصد بها تلك البنوك التي يقتصر نشاطها على منطقة جغرافية محدودة نسبياً مثل : مدينة أو ولاية أو إقليم محدد، ويقع المركز الرئيسي للبنك و الفروع في هذه المنطقة المحددة، وتتميز هذه البنوك بصغر الحجم ، كذلك فهي ترتبط بالبيئة المحيطة بها و ينعكس ذلك على مجموع الخدمات المصرفية التي تقوم بتقديمها .

1-2- من حيث حجم النشاط:

تنقسم إلى : (محمد عبد الخالق: 2010 ، ص 01)

1-2-1- بنوك الجملة:

يقصد بها تلك البنوك التي تتعامل مع كبار العملاء و المنشآت الكبرى.

1-2-2- بنوك التجزئة:

هي عكس النوع السابق ، حيث تتعامل مع صغار العملاء ، و المنشآت الصغرى لأنها تسعى لإجتذاب أكبر عدد منهم، و تتميز هذه البنوك بما يتميز به متاجر التجزئة فهي منتشرة جغرافيا ، و تتعامل بأصغر الوحدات المالية قيمة من خلال خلق المنافع الزمانية و المكانية ، منفعة التملك ، التعامل مع الأفراد ، بذلك فإن التجزئة تسعى إلى توزيع خدمات البنك من خلال المستهلك النهائي .

1-3- من حيث عدد الفروع :

تنقسم إلى : (محمد عبد الفتاح الصربي : 2007 ، ص ص 32 ، 33)

1-3-1- بنوك ذات الفروع :

حيث تتم العمليات البنكية من خلال الفروع في مكان واحد (مدينة أو أكثر من مكان) وبذلك تتم الرقابة على هذه الفروع من خلال المركز الرئيس ، قد تسمى بالبنوك التجارية العامة ، حيث تقوم بكافة الأعمال التقليدية للبنوك التجارية وتقدم الإئتمان قصير الأجل و المتوسط ، كما تتعامل في مجال الصرف الاجنبي.

1-3-2- بنوك السلاسل:

هي عبار عن سلسلة من البنوك نشأت نتيجة لنمو حجم البنوك التجارية ، زيادة حجم نشاطها وإتساع نطاق أعمالها، و تتكون السلسلة من عدة فروع منفصلة عن بعضها البعض إداريا، ولكن يشرف عليها مركز رئيسي واحد يقوم برسم السياسات العامة التي تلزم مختلف وحدات السلسلة، كذلك فهو ينسق بين الوحدات و بعضها، لا يوجد هذا النوع من البنوك التجارية إلا في الولايات المتحدة الأمريكية.

1-3-3- بنوك المجموعات:

هي تأخذ شكل شركة قابضة تدير مجموعة من الشركات التابعة التي تعمل في النشاط المصرفي ، حيث تقوم الشركة القابضة بالإشراف على الشركات التابعة و تضع لها سياسات عامة، بينما تترك لها تنفيذ هذه السياسات بشكل لامركزي وتأخذ البنوك طبعاً إحتكاريا ، ولقد إنتشرت في أوروبا الغربية و الولايات الأمريكية .

1-3-4- البنوك المحلية:

هي بنوك تغطي منطقة جغرافية محددة كمدينة أو ولاية ، و تخضع هذه البنوك لقوانين خاصة بالمنطقة التي تعمل بها، كذلك فهي تتفاعل مع البيئة التي توجد بها و تعمل على تقديم الخدمات المصرفية التي تناسبها.

2- وظائف البنوك التجارية:

يمكن تقسيم وظائف البنوك التجارية إلى نوعين:

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

2-1- الوظائف الكلاسيكية:

تتمثل في مايلي : (حسن أحمد عبد الرحيم: 2008 ، ص 72، 71).

2-1-1- قبول الودائع:

تعتبر أهم وظائف البنوك التجارية، حيث يقوم البنك التجاري بقبول الودائع من العملاء لديه سواء كان ذلك بالعملة المحلية أو العملات الأجنبية و الوديعة تمثل إلتزاما على البنك بصفته المودع لديه لصالح المودع صاحب الحق في الوديعة، وهذا الإلتزام يعطي صاحب الوديعة الحق في طلب المبلغ في حدود مبلغ الوديعة في أي وقت.

2-1-2- منح الائتمان:

حيث تقوم البنوك التجارية بتقديم قروض قصيرة الأجل لرجال الأعمال و المستثمرين وغيرهم ، حتى يتمكنوا من إتمام أعمالهم في مقابل ذلك يدفعون فوائد للبنك مقابل هذه القروض عند حلول ميعاد معين متفق عليه تدفع فيه قيمة القرض و الفوائد، أو يتم تحديد القرض لفترة أخرى إذا ما رغب المقرض. ويساهم في هذا النشاط للبنوك التجارية لتدعيم النشاط الاقتصادي للدولة حتى يكون لذلك الدور أهمية بالغة في الحياة الإقتصادية للمجتمع.

2-1-3- خصم الأوراق التجارية:

يقوم البنك التجاري بشراء (خصم) الأوراق التجارية من المستفيد من هذه الأوراق قبل ميعاد استحقاقها، حيث يقوم هذا الأخير بتظهرها لمصلحة البنك ليصبح البنك هو المستفيد، وفي مقابل ذلك يحصل حامل الورقة التجارية من البنك على قيمة الورقة بعد إقطاع عمولة البنك والفائدة التي يستحقها البنك مقابل تخليه على أمواله التي أعطاها لحامل الورقة، وكذلك يخصم البنك نسبة ضئيلة منها كمصروفات للتحصيل، حيث يقوم البنك بتحصيل مثل هذه الأوراق التجارية في ميعاد إستحقاقها، ويعتبر خصم الأوراق التجارية بمثابة قرض قصير الأجل يقدمه البنك للعملاء بطريقة غير مباشرة.

هناك العديد من الأسباب لإدخال الوظائف الحديثة في البنوك التجارية من بينها مايلي:

-تغيير القوانين:

تعرف على أنها القوانين المنظمة لأعمال البنوك والسوق المالي ككل، وتغيرت تحت الضغط على مجال الموارد و الإستخدامات، لأنه في بعض مجالات الإستخدام كان لا يسمح للبنك التجاري التعامل مثلا بشراء الأسهم، الإقراض التجاري ، البطاقة الائتمانية و في الأخير جاءت هذه القوانين نتيجة تغيير المحيط، وتغيير القوانين معناه دخول مجال كان حكرًا و محرمًا عليه.

-فك العزلة على البنوك التجارية:

سابقا كان هناك حدود واضحة بين السوق النقدي و السوق المالي الذي كان ممنوع على البنوك التجارية الدخول إليه، وفك هذه العزلة سمحت له بإيجاد وظائف جديدة حديثة من بينها إدارة محفظة الاوراق المالية التي هي موضوع دراستنا.

-عنصر اللا وساطة:

هناك تمويل مباشر و غير مباشر، وصنفت أعمال البنوك التجارية في التمويل غير مباشر ببيع وشراء الأصول المالية. والآن في الواقع الإقتصادي نسبة توافر المعلومات للشخص عن طريق البنوك التجارية عالية، مقارنة بالسابق لعدم وجود خبرة لدى الأفراد (إحتكار الوظيفة المالية للبنوك التجارية)، و إستثمار الأموال دون اللجوء إلى هذه البنوك، و البحث عن مصادر أخرى للتمويل.

2-2 الوظائف الحديثة:

من بين الوظائف الحديثة ما يلي: (خالد أمين عبد الله: 2006، ص 40، 41)

- إدارة أعمال وممتلكات العملاء وتقديم الإستشارات الإقتصادية والمالية لهم من خلال إدارة متخصصة Truste .département

- تمويل الإسكان الشخصي من خلال الإقراض العقاري، ومما يجدر ذكره أنّ لكلّ بنك تجاري سقف محدد من الإقراض في هذا المجال يجب أن لا تتجاوزه.

- المساهمة في خطط التنمية الإقتصادية، وهناك يتجاوز البنك التجاري الإقراض لآجال قصيرة إلى الإقراض لآجال متوسطة وطويلة الأجل نسبياً.

- وظيفة التوزيع في المجتمعات ذات التخطيط الإقتصادي المركزي يتم توزيع كافة الأموال اللازمة لإنتاج أو إعادة الإنتاج من مصادر خارجة عن المشروع نفسه، ويتم ذلك عادة بالطرق الإئتمانية، ولا توجد أي مؤسسة أخرى غير البنوك تزاوّل هذا النشاط.

- وظيفة الإشراف والرقابة، تتولى البنوك في المجتمعات ذات التخطيط المركزي عملية توجيه الأموال المتداولة إلى إستخداماتها المناسبة مع متابعة هذه الأموال للتأكد من أن تستخدم فيما رصدت له من أغراضه، وللتأكد من ما حققه إستخدامها من أهداف محدّدة مسبقاً للمشروعات التي إستخدمتها.

إضافة إلى هذه الوظائف الحديثة هناك وظائف أخرى و التي هي موضوع دراستنا وتكمن في: (أكرم حداد: 2008، ص 154)
- الإستثمار في محفظة الأوراق المالية :

يقصد بتلك الإستثمارات المخصصات المالية الموجهة إلى محفظة الأوراق المالية، حيث تستثمر البنوك التجارية شطراً من مواردها المالية في شراء الأوراق المالية نظراً لما تدره من عائد مجزي للبنك التجاري، وتأتي الأوراق المالية في المرتبة الثانية بعد القروض من حيث أهميتها كمجال لإستثمار الموارد المالية للبنوك، وتحقق البنوك التجارية من وراء الإستثمار بالأوراق المالية بالإضافة إلى العوائد المالية توفير السيولة التي يحتاجها البنك لمواجهة سحبيات العملاء، حيث يمكن تصنيف هذه الأوراق كخط دفاع ثاني بعد الإحتياطات النقدية للتزود بالسيولة.

المطلب الثالث: موارد و إستخدامات البنوك التجارية

يمكن التعرف على موارد وإستخدامات البنوك التجارية من دراسة عناصر الأصول والخصوم في ميزانيته، ومن المعروف أن ميزانية البنك كأى منشأة أخرى تصور مركزه المالي في تاريخ معين بصفته شخصية معنوية مستقلة عن أصحاب رأس ماله و المتعاملين معه.

فالخصوم تمثل القيم التي يلتزم بها البنك، أما الأصول تمثل موجوداته أو حقوقه التي تعادل قيمتها الدفترية إلّتزامه في ذات التاريخ المعين .

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

و الشكل التالي يبين ميزانية البنك التجاري التي تكشف عن موارده وإستخداماته

جدول رقم 01 : ميزانية بنك تجاري

الأصول	الخصوم
الأصول المتداولة : - نقد في الصندوق ولدى البنك الأوراق النقدية أ- إستثمارات و أذونات الخزينة و السندات. ب- إستثمارات في الأسهم. - كمبيالات و شيكات مخصومة. - سلف و قروض مستغلة. - أصول ثابتة بعد الاهتلاك. - موجودات (أصول أخرى)	- حسابات جارية و ودائع تحت الطلب أ- بالعملة المحلية ب- بالعملة الأجنبية - ودائع التوفير و لأجل تحت إشعار و ودائع البنوك الأخرى من الداخل و الخارج. - تأمينات نقدية مختلفة . - مخصصات مختلفة . - رأس المال المدفوع. - إحتياطي قانوني . - إحتياطي 'اختياري' . - أرباح مدورة.
مجموع الأصول	مجموع الخصوم

المصدر: (محمود حسن طوان: 2008، ص 22)

1- خصوم أو موارد البنك التجاري :

إن خصوم أو موارد البنك يحصل عليها من ثلاثة مصادر : رأس المال المدفوع، و الإحتياطيات ثم الودائع على إختلاف أنواعها ولاشك أن عند بداية نشاط البنك فإن إعتداد البنك سيكون على رأس ماله إلى أن يمر بعض الوقت و يكتسب ثقة الجمهور، و يمكنه أن يحصل على الموارد من أصحاب الودائع و التي تمثل الغالب من موارده، لذلك فإنه عادة ما تقسم موارد البنك إلى موارد ذاتية وأخرى غير ذاتية.

1-1-الموارد الذاتية:

تمثل الموارد الذاتية في رأس المال و الإحتياطيات :

1-1-1-رأس المال المدفوع:

هو عبارة عن مجموع المبالغ التي دفعها مساهمو البنك بالفعل مساهمة منهم في رأس ماله، و يمثل النواة الأولى لموارد البنك الذي يبدأ به نشاطه بتكوين ما يلزمه من أموال ثابتة و مستلزمات هذا النشاط، وما يتطلبه من الإنفاق على تسيير أعماله، و من المعروف أن رأس المال لا يعد ذا أهمية لموارد البنك التجاري وإنما تتمثل أهميته في كونه مصدرا لثقة المودعين و تدعيم مركز البنك في علاقاته مع مراسليه في الخارج، و عادة تضع قوانين البنوك حد أدنى لرأس المال المدفوع للبنك التجاري.

1-1-2-الإحتياطيات:

هي تلك المبالغ التي تقتطع من الأرباح و لا توزع على المساهمين و توضح جانباً في شكل إحتياطي، و ذلك بغرض إستخدامها في أنشطة معينة للبنك.

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

1-2-الموارد غير الذاتية:

تتمثل في الودائع على إحتلاف أنواعها و القروض التي يقتترضها البنك من البنوك الأخرى أو من البنك المركزي، إلا أن الجزء الغالب و النسبة الكبرى من الموارد غير ذاتية هي الودائع، بل إن الودائع تمثل النسبة الغالبة من جميع الموارد الذاتية و الغير ذاتية . (السيد متولي عبد القادر: 2010، ص ص 60، 61)

2-أصول أو إستخدامات البنك التجاري:

يقصد بأصول البنك جميع الموجودات التي في حيازته و جميع الحقوق و لما كانت الخصوم هي الموارد بالنسبة للبنك فإن الأصول تعتبر هي الأوجه المختلفة لإستخدامات هذه الموارد (الخصوم)، أو بمعنى آخر تمثل إستثماراته و كيفية توظيف أموال البنك التجاري ومن بين أهم عناصر أصول البنك التجاري ما يلي: (منير إسماعيل أبو شاور: 2011، ص 206)

2-1-الأصول المتداولة:

هي تلك الأصول التي يتوقع تحويلها إلى نقدية خلال سنة مالية واحدة أو دورة تشغيلية واحدة و تشمل الأصول المتداولة مجموعة من العناصر منها:

2-2-1-نقد في الصندوق وأرصدة لدى البنوك:

تعد أكثر الأصول المتداولة سيولة و تتمثل في:

أ-النقود الجاهزة في خزائن البنك التجاري:

إن أول بند في أصول ميزانية البنك التجاري يكون من النقود الجاهزة التي يحتفظ بها البنك في خزائنه هي تتكون من الأوراق و العملة التي يحتفظ بها البنك لمواجهة طلب النقود الحاضرة أي صرف الشيكات المقدمة له ،وتسمى هذه النقود بالإحتياطي النقدي.

ب-أرصدة لدى البنوك الأخرى:

ويتكون الإحتياطي النقدي أيضا من مقدار النقود الحاضرة التي يحتفظ بها لدى البنوك الأخرى.

ج-أرصدة لدى البنك المركزي:

غالبا ما يكون رصيد البنك من الإحتياطات و يكون على شكل حساب جاري بإسم البنك لدى البنك المركزي، ولاشك أن هذا النوع من الأصول يتصف بأعلى درجات السيولة ، لكن البنك التجاري لا يحصل على أية عائد من إحتفاظه بهذه الأصول . (رحيم حسن: 2008، ص 234).

2-2-2-محفظة الأوراق المالية:

تشتمل على ما يملكه البنك من سندات مالية وهي :

-إستثمارات البنك في أذونات الخزينة.

-السندات المالية التي تصدرها الحكومة.

-إستثمارات في أسهم و سندات شركات أخرى غير حكومية سواء محلية أو أجنبية.

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

2-2-3- الأوراق التجارية:

هي عبارة عن صكوك تتضمن إلزاما بدفع مبلغ من النقود يستحق الوفاء بها بعد وقت قصير ويقبلها التجاري كأداة لتسوية الديون.

2-2-4- حسابات جارية مدينة:

هو أكبر بند في جانب الأصول (الموجودات) نظرا لأنها تعتبر أحد الأشكال الرئيسية لتوظيفات البنك التجاري وهي حسابات جارية تعود للبنك التجاري، تودع لدى البنوك التجارية أسهم و سندات شركات أخرى غير حكومية سواء محلية أو أجنبية، الأخرى أو لدى البنك المركزي . (أكرم حداد: 2008، ص 154)

2-2-5- سلف وقروض مستغلة:

إن القروض و السلف التي تمنحها البنوك التجارية لعملائها هي أكثر أنواع الأصول ربحية، فربحية البنك التجاري تتوقف على مقدار القروض و السلف التي يمنحها البنك لعملائه ولكن من وجهة نظر الأمان و السيولة فإن القروض و السلفات تعتبر أصول غير مضمونة.

2-2-6- الأصول (الموجودات) الثابتة بعد الاستهلاك:

تصنف على أنها طويلة الأجل إذا لم يمكن في نية البنك تحويلها إلى نقدا، أو إمتلاكها بالكامل خلال سنة مالية واحدة ويقصد بها ما يمتلكه البنك من أملاك خاصة مثل: المعدات، المباني.... وذلك بعد طرح قيمة الإهلاك من قيمة الأصل، وهذه الأصول جميعها تشتري بقصد إستخدامها على مدى عمرها الإنتاجي فالنشاط الرئيسي للبنك يهدف إلى تحقيق الربحية.

2-2-7- موجودات أخرى:

هي أي موجودات أخرى لم يتم ذكرها سابقا. وما لا شك فيه أن الأهمية النسبية لكل بند من بنود الميزانية تختلف من مجتمع إلى آخر حسب طبيعة النشاط الإقتصادي السائد في المجتمع من ناحية وحسب تقدم أو تخلف العادات البنكية من ناحية أخرى. ففي المجتمع الذي يشيع فيه الشركات المساهمة نجد أن محفظة الأوراق المالية للبنوك التجارية تكون بنسبة كبيرة من أصولها بعكس المجتمعات التي تشيع فيها الاشكال الفردية للمشروعات، وكذلك فإن المجتمعات التجارية تزيد فيها محفظة الأوراق التجارية بعكس المجتمعات الصناعية التي تزيد فيها السلف والقروض. (سامر بطرس جلد: 2010، ص 91، 91)

المبحث الثاني: عموميات حول محفظة الأوراق المالية

إن موضوع محفظة الأوراق المالية من مواضيع الإستثمار الذي تلي حاجيات المستثمرين الذين يعتقدون أن الإستثمار في الأوراق المالية بمثابة خط دفاع أول لتفادي المخاطر المحتملة.

المطلب الأول: تعريف و أهداف محفظة الأوراق المالية.

تحتل محفظة الأوراق المالية مكانة بارزة في سوق رأس المال، وتزداد أهميتها يوما بعد يوم نظرا لتطورات التي تشهدها هذه الأسواق وهذا ما أدى إلى زيادة الإهتمام بها.

1- تعريف محفظة الأوراق المالية:

هناك عدة تعريفات للمحفظة المالية حيث عرفت على أنها "عبارة عن مجموعة من الأوراق المالية (أسهم، سندات....) تتباين و تختلف من حيث : قيمة كل منها ،و معدل العائد المتولد عنها و مدة إستحقاقها، وهذه الأوراق يختارها المستثمر لتحقيق الأرباح". (محمد شاكرو: بدون سنة ، ص 2)

أو هي " عبارة عن تلك التشكيلة ،أو التعريف المعينة من عدة أوراق مالية (أسهم - سندات.....) مختلفة النوع ، وتواريخ الإستحقاق ،يحتفظ بها المستثمر و يقوم بإدارتها للحصول على هدفين رئيسيين هما: العائد المترتب عن الإستثمار في الأوراق المالية و إمكانية تحويل تلك الأوراق إلى سيولة جاهزة في حال إحتياج المستثمر إلى ذلك" . (بن موسى كمال :2004، ص 37)

وأما : " مجموعة من الأصول المالية أو الأوراق المالية المنقولة ،التي بحوزة المستثمر بغرض المتاجرة و الإستثمار، أي تنمية القيمة السوقية و توظيفها توظيفا أمثل" . (عبد الرحمن عبيد الكبيسي: بدون سنة النشر ، ص 7)

و عليه يمكن القول أن محفظة الأوراق المالية هي عبارة عن مجموعة إختيارات من الأوراق المالية تشكل مزيج متجانس من هذه الأوراق تم إختيارها بعناية و دقة فائقة لتحقيق مجموعة من الأهداف و الغايات ، لذلك تتكون محفظة الأوراق المالية من عدد مناسب من الأوراق (أسهم -سندات....) تتباين و تختلف من حيث قيمة كل منها و معدل العائد و مدة الإستحقاق.

2- أهداف محفظة الأوراق المالية :

إن الهدف من تشكيل المحفظة المالية هو تحقيق أكبر عائد بأقل درجة من المخاطر مع توفر عنصر السيولة ، أي إدارة الأموال بأقل خسائر ممكنة وعليه فإن أهم هدف لإدارة المحفظة هو الموازنة بين العائد و المخاطر ومن بين الأهداف التي يسعى المستثمر للوصول إليها في مجال الإستثمار في الأوراق المالية ما يلي:

2-1-تعظيم الربح:

والذي يتطلب تعظيم المخاطر، فإذا كان الربح هو الأفضل بالنسبة للمستثمر فهذا يدل على أنه يعمل على تكوين محفظة مالية عالية المخاطر.

2-2-درجة عالية من الأمان:

يعني الحفاظ على رأس المال مع ضمان دخل معين ،و هذا لصيانة القدرة الشرائية لرأس المال،لهذا فهي تتشكل من سندات ذات دخل ثابت وأخرى ذات دخل متغير.

2-3-النمو في رأس المال:

يعتبر النمو في رأس المال (أي زيادة رأس مال المحفظة) من أهم الأهداف التي تسعى إليها دائما لإدارة المحفظة المالية أو المستثمرون بصقة عامة ، و من هذا المنطلق فإنه يتطلب من إدارة المحفظة المالية المحافظة على نمو رأسمالها. (تلي سعيدة : 2009 ، ص 25،26)

2-4-التنوع:

يعتبر تنوع أصول المحفظة من أهم الأعمال التي تهتم بها إدارة المحفظة المالية ، حيث أن الهدف من عملية التنوع هو الحصول على أكبر العوائد بأقل درجات المخاطر.

2-5- قابلية تحويل المحفظة إلى سيولة:

هذا يتطلب من إدارة المحفظة المالية إيجاد طريقة يمكن تحويل أصولها إلى سيولة بأقصى سرعة ممكنة وبدون تحمل خسائر تؤثر على رأس مال المحفظة.

و في الأخير الهدف الأساسي من تشكيل محفظة أوراق مالية هو دمج مختلف الأهداف السابقة الذكر، و الأولوية لكل هدف يرجع إلى طبيعة المستثمر صاحب المحفظة و ينبغي على صاحب المحفظة أن يسعى إلى تحقيق أقصى عائد ممكن سواء بتعظيم القيم الرأس مالية للمحفظة أو تحقيق عائد دوري أو كلاهما معا، بالإضافة إلى تلبية حاجات البنك للسيولة وتجنب تعرضه لمخاطر الإفلاس. (ريحي عبد القادر الجديلي: 2004، ص10)

المطلب الثاني: آليات تكوين محفظة الأوراق المالية:

لتكوين محفظة أوراق مالية ناجحة و مطابقة لإحتياجات المستثمرين لابد من تحديد قيود و ضوابط تكوينها، إضافة إلى مبادئ و مراحل بنائها.

1- قيود تكوين محفظة الأوراق المالية:

يتعرض المستثمرين في سعيه لتحقيق أهداف المحفظة إلى عدد من القيود التي تحد من حركة إدارته للمحفظة و تتمثل هذه القيود في: (متولي عبد القادر 2010، ص ص 232، 233).

1-1- قيود زمنية:

يقصد به المدى الزمني الذي يرغب فيه المستثمر في استثمار الأموال في محفظة الأوراق المالية، فقد يكون هذا المدى قصير، متوسط، أو طويل الأجل، و كلما زادت هذه الإستثمارات كلما إتسع مدى الحركة أمام مدير المحفظة و زادت قدرته على القيام بعملية التنوع و التوزيع للأوراق المالية التي تحتويها المحفظة بشكل سليم و أكثر فعالية.

1-2- قيود الإمكانات المالية (الرأس مالية):

يقصد بها ما تفرضه بعض الإستثمارات أو الأسواق من حدود دنيا للمبالغ المقبولة للإستثمار. كما يتضمن أيضا حجم الأموال المتاحة لمدير المحفظة لإستخدامها في إدارتها و تكوينها ، وكلما توفر إحتياجات مدير المحفظة من الأموال كلما كانت قدرته على إدارة وتكوين المحفظة أكبر و أكثر توفقا، فضلا عن تمكنه من إقتناص الفرص السانحة و إنتهازها للحصول على أوراق مالية يعينها بسعر معين، وعدم الإضطراب إلى بيع أوراق لديه في وقت غير مناسب.

1-3- قيود الحاجة إلى تسيل المحفظة :

كثيرا ما يضع صاحب المحفظة قيودا على مدير المحفظة في شكل إمكانية تسيل المحفظة بالكامل أو جانب كبير منها، وبشكل فجائي أو في الآجل القصيرة لإعتبارات معينة ، مما يجعل مدير المحفظة إختيار أنواع معينة من الأوراق المالية التي تحقق له الهدف و لإختيار أنواع أخرى من الأوراق التي لا تتوافق مع هذا القيد، أي يقوم بإختيار أسهم وسندات و صكوك سريعة التداول عليها طلب كبير في البورصة.

1-4- قيود ضريبية:

إذ تحدد بعض القيود الضريبية فرص الإستثمار الممكن ، كما تحفز الإعفاءات الضريبية إلى إستثمارات معينة.

1-5- قيود المخاطر و الأخطار:

تتنوع و تختلف درجة تحمل و تقبل الخطر من فرد إلى آخر ، و من مستثمر إلى آخر، ومن ثم فإن إستعداد الفرد المستثمر للحصول على عائد مرتفع يعني في اللحظة ذاتها إستعداده لتحمل مخاطر مرتفعة مقابل الحصول على هذا العائد. ومن ثم يقوم مدير الإستثمارات بإختيار الأوراق المالية التي يتناسب درجة الخطر في الإستثمار فيها مع إستعداد المستثمر و قدرته على قبول و تحمل المخاطر.

1-6- قيود نفسية و معنوية:

إن ميول ورغبات إحتياجات الأفراد، وإتجاهاتهم الإستثمارية و قراراتهم تتأثر بالميول و النوازع العاطفية و التفضيلات كل منهم.

2- ضوابط تكوين محفظة الأوراق المالية:

هناك مجموعة من الضوابط لتكوين محفظة أوراق مالية يجب على المستثمر الإلتزام بها و تتمثل في : (عصام حسين: 2010، ص ص 210، 211)

- إستعمال المستثمر رأسماله الخاص في تمويل المحفظة المالية دون اللجوء إلى الإقتراض.
- وجود محفظة تحتوي على أسهم الشركات ذات درجة مخاطر منخفضة و أسهم ذات مخاطر عالية، وكل ذلك يتم وفق قدرة المستثمر على تحمل مثل هذه المخاطر
- تحقيق مستوى ملائم في التنوع بين قطاعات الصناعة، فكلما زاد تنوع قطاعات الصناعة التي تتضمنها المحفظة المالية إنخفضت المخاطر.

3- مبادئ تكوين محفظة الأوراق المالية :

يتطلب تكوين محفظة الأوراق المالية توزيع المبلغ المتاح للإستثمار بنسب معينة على مزيج الإستثمارات المتنوع في الأوراق المتداولة في السوق المالي وسندكر منها بعض المبادئ على سبيل الذكر لا على سبيل الحصر. (صافي عمار: 2009، ص 82)

3-1 مبدأ القياس الكمي:

يعني إمكانية قياس العائد المتوقع عن الإستثمارات المالية التي تتضمنها المحفظة بإستخدام أسلوب القيمة المتوقعة مع إمكانية قياس درجة المخاطرة المصاحبة للمحفظة عن طريق الأساليب الإحصائية مثل : التباين و الإنحراف المعياري ، و معامل الاختلاف، ولكي يتحقق هذا القياس للعائد و المخاطرة يجب توفر بيانات عن العائد المحقق لسلسلة زمنية ماضية عن كل نوع من الإستثمارات ، و عن العائد والظروف الإقتصادية المتوقعة في المستقبل و المؤثرة في العائد المتوقع من كل نوع من الإستثمارات المكونة للمحفظة .

3-2 مبدأ التنوع:

يعني أن تتضمن المحفظة أنواعا مختلفة من الإستثمارات في الأوراق المالية المتداولة في البورصة، وتحقق درجة معينة من الثبات و الإستقرار للعائد الذي تحققه المحفظة.

3-3 مبدأ الشمول :

يعني أن تتكون المحفظة من كل أنواع الأوراق المالية المصدرة و المتداولة في البورصة، حتى يتحقق عائد مرتفع و مستقر نسبيا للمستثمر مع إنخفاض درجة المخاطرة على الحد الذي يقبله المستثمر.

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

3-4 مبدأ الارتباط :

يهدف هذا المبدأ إلى تخفيض درجة المخاطرة التي تصاحب تكوين محفظة الأوراق المالية عندما تكون درجة الارتباط بين العوائد المحققة من الإستثمار بين الأوراق المالية لشركات مختلفة ، فمعامل ارتباط عوائد الأوراق المالية له علاقة طردية مع درجة المخاطرة الخاصة بهذه المحفظة.

4-مراحل بناء محفظة الأوراق المالية:

إن إختيار المحفظة الكفوءة يكون ضمن مرحلتين الأولى مرحلة التوقعات عن العائد ومخاطرة الأوراق المالية، و الثانية مرحلة إختيار المحفظة الكفوءة بناء على تفضيلات المستثمر في إطار الفرص المتاحة . إذ يستطيع المستثمر أن يختار المحفظة الكفوءة التي يتحقق فيها التوازن بين معدل العائد الذي يفضله و مستوى المخاطرة التي يستطيع تحملها، ولكي يتم تحقيق ذلك فإن بناء محفظة الاوراق المالية يمر بالمراحل التالية. (شهاب الدين النعيمي 2004 ، ص ص 8،7)

4-1 اختيار الأفق الزمني:

يمكن القول أن نماذج المحفظة تحدد مدة معينة لحمل الأسهم، ولا يتم خلال هذه المدة أي صفقة للأسهم ، وأن الحد الأدنى للأفق الزمنية مع المعلومات المتوفرة يمكن أن يكون 06 أشهر إلى سنة و قد يمتد إلى سنتين، وفي غالب الأحيان إن أفق السنة هو الحد الملائم إذ يمكن التنبؤ بالظروف الإقتصادية بشكل دقيق وتقديرات العائد تكون قريبة من الواقع.

4-2- تهيئة المدخلات الحساسة:

تعد هذه المرحلة مهمة جدا بإعتبار أن مخرجات هذه المرحلة تكون مدخلات للمرحلة التالية في بناء محفظة الأوراق المالية التي تحقق رغبات المستثمر من حيث العائد و المخاطرة ، لذلك يعد التحديد الدقيق للمتغيرات التي تقيس العائد المتوقع و المخاطرة ذات أهمية كبيرة جدا لبناء المحفظة.

4-3- نموذج تقدير المحفظة :

هناك العديد من الدراسات التي قام بها الباحثون التي جاءت عن نماذج و نظريات في مجال بناء و إدارة المحافظ المالية هذه الأخيرة هي التي تساعد مدير المحفظة على بناء محفظة مالية و إدارتها ، بناء على رغبات المستثمر.

المطلب الثالث: أنواع ومكونات محفظة الأوراق المالية

لقد تعددت أنواع المحافظ المالية نظرا لتعدد الأوراق المالية المكونة لها وفيما يلي عرض مختلف أنواع المحافظ المالية ومكوناتها .

1-أنواع محافظ الأوراق المالية :

تتنوع محافظة الأوراق المالية بحسب الهدف الذي يسعى البنك إلى تحقيقه ،وعلى الإدارة مراعاة أن تكون هذه الأهداف واضحة ومحددة من الكم والنوع والوقت و المكان. وتختلف أهداف الإستثمار في المحفظة باختلاف أولويات و إحتياجات المستثمر ويمكن التمييز بين الأنواع المختلفة للمحافظ على النحو التالي :

1-1-محفظة الدخل (العائد):

تركز هذه المحفظة على الأوراق المالية التي تدر دخلا نقديا عاليا،سواء كان مصدر الدخل من الفوائد التي تدفع للسندات أم التوزيعات النقدية للأسهم الممتازة أو العادية ، و على هذا فإن وظيفة محفظة الدخل هي تحقيق أعلى معدل للدخل النقدي

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

الثابت و المستقر للمستثمر و تخفيض المخاطر قدر الإمكان، و بذلك فإن غالبية الذين يفضلون محافظ الدخل هم صغار المستثمرين الذين يعتمدون في معيشتهم على الدخل الثابت أو المستثمرون المحافظون الذين يتجنبون المخاطر ولو كانت هذه المخاطر تنطوي على عوائد أكبر. (غازي فلاح المومني: 2009، ص22).

1-2- محفظة النمو: (الربح):

هي المحفظة التي تشمل الأسهم التي تحقق نموا متواصلا في الأرباح و ما يتبع ذلك من إرتفاع في أسعار الأسهم ، و بالتالي تحسين القيمة السوقية للمحفظة و يتناسب هذا النوع مع أهداف المستثمر الذي يسعى إلى تحقيق عائد مرتفع إلا أنه يتحمل درجة مخاطرة مرتفعة، و عليه فإن هذه المحفظة تهتم بالاستثمارات في أسهم الشركات النامية التي تنمو أرباحها سنة بعد أخرى. (قاسم نايف علوان، 2009، ص191)

1-3-المحفظة المختلطة:

هي المحفظة التي يمكن أن نقوم بمزج أوراقها ما بين الأوراق المالية التي لا تحمل مخاطر مع الأوراق المالية الأخرى التي تحقق دخل عال و لكن بها مخاطرة عادية، هي في الواقع تكون في الوسط بين محفظة الدخل و محفظة النمو ، و يمكن تقسيم رأس مال المحفظة إلى قسمين : قسم أسم الدخل و قسم أسهم النمو .

1-4-المحفظة المهاجمة:

هي محفظة تسعى لتحقيق فوائض في القيمة مع تحمل مخاطر كبيرة ، لذا فهي تعتبر محفظة حركية تزيد من إستغلال الفرص.

1-5-المحفظة المتخصصة:

غالبا هي حالة نادرة أو مؤقتة لأن التخصص في أداة معينة أو في عدد من أدوات مؤسسة ما ، و الذي يميز هذه المحفظة لا يتلاءم عادة مع أهم مبدأ للمحفظة و الذي هو التنويع. و تظهر المحفظة المتخصصة لأسباب عديدة منها (تلي سعيده: 2009، ص21).

- تفضيل السيولة في ظروف إقتصادية معينة على الإستثمار في الأوراق المالية.
- عدم توافر المعلومات الكافية حول الفرص الإستثمارية المتاحة .
- قلة الإمكانيات المالية المتاحة لدى المستثمر.
- كره المخاطر و البحث عن الأمان و الشفافية في العمل .
- إعتبار المحفظة مصدرا ثانويا لمعيشة المستثمر و ثروته بشكل عام..

1-6-المحفظة الحذرة:

هي المحفظة التي تهدف إلى تأمين و ضمان زيادة رأس المال و في نفس الوقت تحقيق عائد معين ، لهذا فهي تعتمد في تشكيلها على محاولة التوفيق بين العائد و نمو الدخل ، و في الوقت نفسه يجب أن يطبق بعض التحكيم بين الدخل و العائد المحقق في المدى القصير و الدخل و العائد في المدى الطويل. (هوشيار معروف، 2009، ص 228، 229)

وإما يكون نوع المحفظة فإنها تشترك في عدة أهداف أبرزها المحافظة على رأس المال الأصلي لأنه أساسي لإستمرار المستثمر بالسوق، وإستقرار تدفق الدخل وفقا لحاجات الأفراد المختلفة، ووفق لطبيعة المحفظة في الاسهم والسندات التي تشكل

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

لتلبية هذه الحاجات ، النمو في رأس المال و التنوع في الإستثمار ، ذلك للتقليل من المخاطر التي يتعرض لها المستثمر والقابلية للسيولة ، هذا يعني أن تكون الأصول المالية (الأسهم والسندات) من النوع الذي يمكن بيعه في السوق في أي وقت.

2- مكونات محفظة الأوراق المالية :

تتكون محفظة الأوراق المالية من العديد من الأوراق المالية مثل : الأسهم، السندات، المشتقات و غيرها، الصادرة عن الدولة أو المؤسسات.

2-1- الأوراق المالية التي تمثل الملكية:

يمكن التمييز بين الأسهم العادية و الأسهم الممتازة :

2-1-1- الأسهم العادية:

أ- تعريف الأسهم العادية:

يعتبر السهم العادي أحد أدوات سوق الأوراق المالية شائعة الإستعمال ، و يعرف على أنه : "صك قابل للتداول ، يصدر عن شركة المساهمة و يعطي للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة". (محمد صالح الخناوي : 2002، ص34) كما يعرف على أنه : "أداة ملكية ذو صفة مالية قابلة للتداول ، يحق لحامله بذمة الجهة المصدرة له الحصول على عوائد ثابتة ، جانب حصته في رأس مال الشركة و المثبتة بشهادة السهم. " (عصام حسين : 2010، ص100)

و السهم العادي يمثل مستند ملكية له قيمة إسمية ، قيمة دفترية و قيمة سوقية إذ يمثل القيمة الإسمية المدونة على قسيمة السهم ، ويكون منصوبا عليها في العقد التأسيسي ، أما القيمة الدفترية فتتمثل في حقوق الملكية مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، في حين تمثل القيمة السوقية القيمة التي يتم على أساسها تداول السهم بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وقد تكون هذه القيمة غير مساوية للقيمة الإسمية و القيمة الدفترية .

و من خلال التعاريف السابقة يمكن إستخلاص خصائص الأسهم العادية كمايلي (فيصل محمود الشواورة : 2008، ص 80).

-السهم العادي يمثل حق الملكية لجزء من رأس مال الشركة المصدرة ،وهو قابل لتداول يباعا وشراء بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية .

-السهم العادي ليس له تاريخ إستحقاق ،لأنه يمثل حق ملكية في مؤسسة قائمة على أساس مبدأ الإستمرارية ولا يمكن لحامل السهم الرجوع إلى الشركة المصدرة.

-عائد السهم غير ثابت ،يمكن لصاحبه أن يتحمل الخسارة، كما يمكنه أن يحقق ربحا وذلك تبعا لنتائج التي تحققتها المؤسسة في ظل الظروف الإقتصادية المحيطة بها.

-للسهم العادي عدة قيم :قيمة إسمية،قيمة دفترية وقيمة سوقية.

-عدد الأسهم العادية محددة في القانون الأساسي لشركة المساهمة .

-السهم العادي يعطي نوعين من العوائد هما :

-عائد رأسمالي عند بيع السهم ،و الذي يتمثل في الفرق المحقق للمستثمر بين القيمة السوقية عند الشراء و القيمة السوقية عند البيع.

-عائد جاري و الذي يتمثل في نصيب السهم من الأرباح الموزعة ويتميز بأنه عائد متكرر.

ب - أنواع الأسهم العادية:

هناك عدة أنواع للأسهم، وذلك وفقا للمعايير المتخذة في عملية التقسيم، وعلى العموم فهي تنقسم إلى :

- من حيث الحصة المدفوعة : نميز بين : (محمد وجيه حنين : 2009، ص 50)

- أسهم نقدية:

هي الأسهم التي تدفع نقدا .

- أسهم عينية:

هي الأسهم التي تمثل حصة عينية من رأس مال الشركة.

- أسهم مجانية:

هي الأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس المال بترحيل جزء من الأرباح المحتجزة أو الإحتياطي إلى رأس المال الأصلي.

- من حيث الشكل: نميز بين : (محمد شاكر : بدون سنة، ص 19).

- أسهم إسمية:

هي تلك الأسهم التي تحمل إسم صاحبها وهي غير قابل لتداول وتنتقل ملكيتها بالقيد في دفتر المؤسسة.

- أسهم لحاملها:

هي أسهم لا يذكر إسم صاحبها، وتنتقل ملكيتها عن طريق التداول أو التنازل عنها لشخص آخر.

- أنواع أخرى مستحدثة من الأسهم العادية: نميز بين (منير ابراهيم هندي: 2012 ، ص 80)

- أسهم عادية للإقسام الإنتاجية:

ترتبط فيها التوزيعات بكمية الإنتاج أو قيمة الأرباح لقسم معين.

- أسهم عادية ذات توزيعات مخصصة:

هي الأسهم العادية التي يجري فيها خصم التوزيعات من الإيرادات قبل حساب الضريبة.

- أسهم عادية مضمونة:

هي الأسهم التي تعطي لحاملها الحق في العودة على الشركة المصدرة بالتعويض، إذا ما إنخفض سعر أسهمها في السوق خلال فترة.

- الأسهم العادية القابلة للبيع مرة ثانية للشركة المصدرة:

يقوم المستثمر بشراء أسهم جديدة معروضة في السوق الأولية، ويستلم معها حق بيعها مرة ثانية للشركة التي أصدرتها، ويقوم المستثمر بتطبيق هذه الخاصية إذا كان سعر السهم في السوق الثانوي أقل ولم تحقق له الهدف المرجو منه، و بالتالي فهذه الخاصية توفر أكبر حماية للمستثمر.

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

ج- حقوق حاملي الأسهم العادية:

- لحاملي الأسهم العادية عدة حقوق، من بينها مايلي (ابن الشنطي: 2010، ص 68)
- يتيح السهم لحامله الحق في ملكية جزء من رأس مال المؤسسة، إلا أن حامله لا يمكنه الرجوع إلى المؤسسة التي أصدرته لإسترداد قيمة السهم، فإذا رغب المستثمر التخلص من فعلية عرضه للبيع في سوق الأوراق المالية.
 - حق التصويت بمجلس الإدارة و إختيار أعضائها إلا أن ذلك يتوقف على عدد الأسهم التي بحوزته، حيث أنه كلما كان عدد الأسهم التي يحملها المستثمر كبير كلما كانت قدرته على التأثير في قرارات الإدارة أكبر.
 - الحق في الحصول على توزيعات الأرباح إذا ما قررت الإدارة القيام بعملية التوزيع.
 - مسؤولية حامل الأسهم محدودة بحصته في رأس المال.
 - الحق في المشاركة بإجتماعات الهيئة العامة لمناقشة أعمال الشركة.
 - الحق في أولوية الإكتتاب الجديد في حالة ما إذا قررت الشركة التوسع أو زيادة رأس المال.

2-1-2- الأسهم الممتازة:

أ- تعريف الأسهم الممتازة:

تعرف الأسهم الممتازة على أنها "أسهم تجمع في خصائصها بين نوعين: الأسهم العادية و السندات، فهي تشبه السندات من حيث ثبات العائد و الأولوية في الحصول على هذا العائد قبل حملة الأسهم العادية". (محفوظ بصيري: 2007، ص 24).

كما يعرف على أنه: "عبارة عن شهادات تصدرها الشركات لتزود برؤوس الأموال عند الحاجة مثل: الأسهم العادية، وتمثل ملكية المساهم لجزء في رأس مال الشركة و الذي يتوفر على ما بحوزته من أسهم". (عبد الغفار حنفي: 2000، ص 93).

و السهم الممتاز يمثل مستند ملكية، وإن كانت هذه الأخيرة تختلف عن الملكية التي تنشأ عن السهم العادي و لسهم الممتاز قيمة إسمية، قيمة دفترية و قيمة سوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي، غير أن القيمة الدفترية للسهم الممتاز تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة. وما يميزه أيضا عن السهم العادي إن السهم الممتاز له الحق في الأرباح سواء حققت المؤسسة ربح أو خسارة.

و من خلال التعاريف السابقة يمكن إستخلاص خصائص الأسهم الممتازة كما يلي: (محمد وجيه حي: 2009، ص 52).

- يعتبر السهم الممتاز أداة تمويلية، من شأنه تخفيض نسبة الأموال المقترضة من هيكل رأس المال.
- للسهم الممتاز الأسبقية في الحصول على التوزيعات أمام الأسهم العادية في حالة إقرار الإدارة إجراء عملية التوزيع في أي سنة، إلا أنه في حالة عدم قيام الإدارة بعملية التوزيع لسنة ما، فإنه حينئذ لا يحق للشركة إجراء توزيعات على حملة الأسهم العادية في أي سنة لاحقة، ما تحصل حملة الأسهم الممتازة على التوزيعات المستحقة لهم في السنوات السابقة.
- للسهم الممتاز الأولوية في التصفية بعد حملة السندات و قبل حملة الأسهم العادية.
- لا يحق لحملة الأسهم الممتازة القيام بعملية التصويت في الجمعية العامة، كما لا يمكنهم الترشح إلى مجلس الإدارة أو التدخل في القرارات و الشؤون الإدارية.
- السهم الممتاز له تاريخ إستحقاق إلا إذا نص قرار الإصدار شروط إضافية مثل حق الإستدعاء.

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

ب-أنواع الأسهم الممتازة:

يمكن تقسيم الأسهم الممتازة إلى الأنواع التالية: (نعيم نمر داوود: 2012، ص 238)

-أسهم ممتازة مجمعة للأرباح:

هي الأسهم التي تضمن لصاحبها الحق في الحصول على نصيبه من الأرباح عن السنوات السابقة التي حققت فيها الشركة أرباحا غير أنها لم تقرر توزيعها، ومن ثم فإن حملة هذا النوع من الأسهم الأسبقية في الحصول على التوزيعات لسنوات السابقة قبل أي إجراء لتوزيع على حملة الأسهم العادية.

-أسهم ممتازة مشاركة في الأرباح:

هي الأسهم التي توفر لحاملها ميزة إضافية لحق الأولوية في توزيع نسبة ثابتة من الأرباح تتمثل في إعطاء الحق لحاملها في مشاركة المساهمين العاديين في الأرباح التي توزع عليهم.

-أسهم ممتازة قابلة للتحويل:

هي الأسهم التي تعطي لحاملها الحق في تحويلها إلى أسهم عادية بالسعر الإسمي إذا ما ارتفع السعر السوقي للسهم العادي ، ومن ثم تحقيق أرباح رأس مالية لحامل هذا النوع من الأسهم الممتازة.

-أسهم ممتازة قابل للإستدعاء:

هي الأسهم التي تعطي الحق في إسترجاعها من حاملها مقابل دفع قيمتها ، وعادة يكون ذلك عند إرتفاع أسعارها السوقية.

بالإضافة إلى الأسهم الممتازة التقليدية ، هناك أنواع أخرى مستحدثة وتتمثل في (Goutier Bordeaux : 2010 ,P167).

-أسهم ممتازة لها حق التصويت:

هي الأسهم التي تعطي لحاملها حق التصويت في جمعية عامة ، وكذلك الحق في اتخاذ القرارات في إدارة الشركة.

-اسهم ممتازة ذات توزيعات متغيرة(معومة):

هي الأسهم التي ترتبط توزيعاتها بنوع معين من السندات الحكومية ، إذ يجري تغيير معدل عائد أسهم من الأرباح بناء إلى التغيير في معدل العائد على السندات الحكومية.

2-2-الأوراق المالية التي تمثل دينا:

وتتمثل في سندات المؤسسات و السندات الحكومية.

2-2-1-السندات:

أ-تعريف السندات:

يمكن تعريف السند على أنه " ورقة مالية ضمان لدين على الدولة أو إحدى الشركات ، وهذه الورقة يقدر لها ربحا ثابتا " (طارق عبد العال حماد : 2002 ، ص 24).

كما يعرف أنه : " ورقة مالية ذات قيمة إسمية واحدة قابل لتداول ، تصدرها شركة المساهمة العامة ، وتطرحها للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجبها سداد القرض و فوائده وفقا لشروط الإصدار". (إسماعيل على عباس : 2011 ، ص 28)

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

وعليه فإن السند يلزم المصدر بدفع فوائد ثابتة لدائن مهما كانت النتيجة كما يلزم أيضا بتسديد قيمة القرض عند تاريخ الإستحقاق ، في المقابل لا يجوز لدائن (المقرض) المشاركة في إدارة الشركة ، كما لا يحق له حضور الجمعيات العامة أو التصويت فيها.

و من خلال التعاريف السابقة يمكن إستخلاص خصائص السندات كما يلي: (منير ابراهيم هندي : 2010، ص 279)

- يعتبر صك مديونية على الجهة التي أصدرته.
- حامل السند يحصل على سعر فائدة ثابت سواء حققت الشركة ربح أو خسارة.
- للسند تاريخ إستحقاق.
- قابلية السند لتداول حيث بإمكان حامله بيعه للغير.
- تحدد القيمة الجارية للسند في سوق الأوراق المالية يكون على أساس العلاقة بين سعر الفائدة الإسمي على السند ، و سعر الفائدة الجاري في السوق النقدي.
- ليس لحامل السند حق المشاركة في الجمعية العامة .
- تخضع الفوائد على السند من إجمالي الأرباح قبل الضريبة.
- يتمتع السند بقابليته الإستدعاء من طرف الشركة او المؤسسة المصدرة ، وكذلك قابلية تحويله إلى أسهم عادية إذا رغب حامله في ذلك.
- عند التصفية يكون لحامل السند الأولوية في الحصول على مستحقاته قبل حملة الأسهم العادية، لكن لا يحق له الحصول على الأرباح التي تقرر توزيعها على حملة الأسهم.

ب-أنواع السندات:

تتخذ السندات عدة أنواع وذلك بحسب المعايير المعتمدة في عملية التصنيف.

-من حيث الجهة المصدرة:

هناك نوعين (أحمد فريد مصطفى: 2011، ص 328)

-سندات حكومية:

هي السندات التي تصدرها الخزينة العامة على أنها قروض ،تمثل الدولة فيه الطرف المدين أما الدائون هم : البنوك، الشركات ، القطاع العام و الخاص....الخ، وذلك بهدف تغطية العجز في الميزانية و الإشراف على نشاط البنوك من خلال التأثير على حجم سيولتها .

-سندات المؤسسات:

هي سندات تصدرها شركات المساهمة بغرض الحصول على تمويل (لمدة طويلة أو متوسطة) مشاريعها بدلا من إصدار أسهم جديدة ، وعادة تصدر هذه السندات بمعدل فائدة أكبر من السندات العامة ، وحامل هذه السندات في مخاطر كبيرة من حامل السندات العامة.

-من حيث طريقة السداد:

هناك نوعين (زياد رمضان: 2007، ص108)

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

-سندات تسدد عند تاريخ الإستحقاق:

تقوم الجهة المصدرة بتسديد حقوق حاملها عند تاريخ الإستحقاق.

-سندات تسدد قبل تاريخ الإستحقاق:

الهدف من هذه العملية هو التقليل من ديون الشركة وإعادة الحقوق لأصحابها.

-من حيث معدل العائد:

هناك نوعين (أحمد فريد مصطفى: 2011، ص 229).

-سندات ذات معدل ثابت:

يقدم هذا النوع من السندات عائد ثابت القيمة لكل السنوات إلى غاية نهاية مدة القرض، ويزداد الطلب على هذا النوع في حالة إنخفاض معدل الفائدة في البنوك.

-سندات ذات معدل متغير:

يتغير معدل الفائدة حسب تغيرات أسعار الفائدة في السوق ويكون بمعدلات فائدة تصاعدية .

-من حيث القابلية للإستدعاء:

هناك نوعين (مفلح محمد عقل: 2011، ص 122)

-سندات قابل للإستدعاء:

هي التي تعطي مصدرها الحق في إستدعاء السند قبل تاريخ الإستحقاق.

-سندات غير قابلة للإستدعاء:

هي سندات لا تعطي لمصدرها الحق في الإستدعاء، فهي تستمر حتى تاريخ الإستحقاق.

-من حيث الضمانات:

هناك نوعان (زياد رمضان: 2007، ص 109)

-سندات مضمونة:

أحيانا تقوم بعض الشركات بتقديم ضمانات عينية للوفاء بالقروض من أجل جذب رؤوس الأموال ، مما يعطي لحاملها حق التصرف في هذه الأصول لتحصيل حقوقهم في حالة تصفية الشركة.

-سندات غير مضمونة:

يعطى لحملة هذا النوع من السندات حق الأولوية كضمان و الذي يمتاز به على الدائنين الآخرين ، و هي أكثر مخاطرة من السندات المضمونة.

-من حيث الحقوق والإمتيازات المقدمة لمالكيها:

هناك ثلاث أنواع (حسني على خرووش: 2010، ص 90)

-سندات قابلة لتحويل إلى أسهم:

هي إمكانية تحويل السندات إلى أسهم عادية إذ يرغب المستثمر في ذلك، وهذه النوعية يفضلها الكثير من المستثمرين.

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

-سندات ذات علاوة:

لمالكها الحق في التعويض بمبلغ يفوق سعر إصدارها. والعلاوة هي مبلغ من المال تدفعه الجهة المصدرة لحامل السند عند تاريخ الإستحقاق.

-سندات بكوبونات الإكتتاب:

إن إمتلاك هذا النوع من السندات يسمح لحامله الإكتتاب في نوع من السندات بسعر محدد و مدة محددة.

2-3-الأوراق المالية المهجنة:

هي تلك الأوراق التي تجمع بين أدوات الملكية و الدين، تحمل بعض صفات و خصائص الأسهم، كما تحمل خصائص و أنواع السندات ،إلا أنه لا يمكن إعتبارها سند أو سهم .
وتتمثل الأوراق المالية المهجنة في الأنواع التالية: (حازم بدر الخطيب: 2007، ص 9)

2-3-1-سندات المساهمة:

هي شهادات قابلة لتداول تصدرها شركة المساهمة ،يتكون دخلها من جزء ثابت و جزء متغير حسب النتائج المحققة.

2-3-2-سندات بقسيمات الإكتتاب في الأسهم:

هي عبارة عن أوراق مالية تجمع بين صفات الأسهم و السندات، لحملتها حق الإكتتاب في أسهم شركة معينة ،بحيث أن تسليمه لقسيمة من القسيمات التابع له يؤهله الإكتتاب في سهم أو عدد من الأسهم بسعر محدد و في فترة زمنية محددة مسبقا.

2-3-3-شهادات الإستثمارات :

هي عبارة عن أوراق مالية تصدرها الشركات العامة في مجال الإستثمار، وهذه الشهادات هي جزء من السهم إذ يتمثل الجزء الآخر في شهادات حقوق التصويت التي لا يمكن لحملة شهادات الإستثمار إمتلاكها ، إنما هي من حق حملة الأسهم العادية وتداول هذه الشهادات في البورصة مثلها مثل بقية الأوراق، ويتمتع حملتها بالأولوية إلى جانب المساهمين العاديين في الإكتتاب لأي إصدار قادم لغرض رفع رأس مال الشركة، وتختلف شهادات الإستثمار عن الأسهم في أن حاملها لا يحق له التصويت شأنه في ذلك شأن حملة السندات.

2-4-المشتقات المالية:

تعد المشتقات المالية من أهم الأدوات الحالية و التي زادت أهميتها بسبب التطور التكنولوجي في الإتصالات و التوسع في عالم الإستثمار و التمويل، إضافة إلى إزدياد ظاهرة تقلب أسعار صرف العملات و أسعار الفائدة ،وقد تطورت المشتقات المالية بشكل كبير حيث أصبحت هناك أسواق خاصة بهذه الأوراق لإرتفاع حجم التعاملات فيها نتيجة تحرير الأسواق العالمية من القيود وحرية إنتقال رؤوس الأموال ، كل ذلك أدى إلى ظهور أو إبتكار أدوات إستثمارية جديدة تسهل عملية نقل وتوزيع المخاطر مما يساعد على توفير السيولة وتحسين الكفاءة. وتنقسم المشتقات المالية لى : (دريد كامل ال شيب : 2013، ص 91)

2-4-1- عقود الخيار:

أ- تعريف عقود الخيار:

تعرف على أنها : "عقد إتفاق بين الطرفين (البائع و المشتري) للتعامل في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر محدد، بشرط إذا رغب مشتري العقد في حدوث هذا التعامل ، و تتحقق هذه الرغبة إذا كانت التحركات السعرية محل التعاقد عند التاريخ المحدد لصالح مشتري العقد ، ويحصل المشتري على العقد مقابل علاوة يدفعها للبائع أو محرر العقد" . (منير ابراهيم هندي : 2009 ، ص 8) ويعتبر الخيار من الوسائل التي يبيعها المستثمر بهدف التقليل من المخاطر سواء كانت أسهم ، عملات أو أية سلعة أخرى.

ب- أنواع عقود الخيار:

تقسم إلى عدة أنواع من بينها مايلي:

- حسب تاريخ التنفيذ:

أخذ نوعين (حسين على خربوس : 2011 ، ص 164)

- عقود خيار أمريكية:

هي عقود يمنح فيها لمشتري العقد أن يمارس حقه في الشراء أو البيع في أي وقت خلال فترة سريان العقد.

- عقود خيار أوروبية:

هي عقود يمنح فيها لمشتري العقد أن ينفذ في تاريخ إنتهاء صلاحية العقد (في التاريخ المستقبلي)

- حسب نوع الصفقة:

يأخذ نوعين (منير ابراهيم هندي : 2011 ، ص 7)

- عقد خيار الشراء:

هو عقد بين الطرفين يمنح فيه الطرف الأول (البائع) لطرف الآخر (المشتري) الحق في إختيار بين شراء أصل معين، كمية معينة ، سعر معين، أو عدمه (عدم الشراء). خلال تاريخ مستقبلي مقابل دفع الطرف الثاني علاوة إلى البائع، ويقوم المشتري بالتنفيذ إذا كان السعر السوقي أكبر من سعر الممارسة.

- عقد خيار البيع:

هو عقد يمنح لصاحبه الحق في الإختيار بين أصل معين أو عدمه في تاريخ مستقبلي مقابل دفع علاوة لمحرر العقد، وبينما التنفيذ إذا كان السعر السوقي أقل من سعر الممارسة.

- حسب نوع ملكية الأوراق المالية:

أخذ نوعين:

- عقد خيار مغطى:

هو حق إختيار شراء أو بيع لكمية من الأوراق المالية ، يكون فيها محرر العقد مالكا بالفعل للأوراق المالية محل التعاقد.

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

- عقد خيار غير مغطى:

هو حق إختيار شراء أو بيع كمية من الأوراق المالية، ويكون فيها محرر العقد غير مالك فعلا للأوراق المالية محل التعاقد.

2-4-2- العقود المستقبلية:

هي عبارة عن عقود قانونية ملزمة، تعطي لصاحبها الحق في شراء أو بيع كمية محددة من الأوراق المالية بسعر محدد على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق. ويتم هذا التعاقد في بورصة العقود المستقبلية التي توجد بها عدد من غرف التعامل تخصص كل واحدة منها بالتعامل مع العقود المستقبلية على سلعة معينة. (حسيني علي خربوش: 2011، ص 175).

2-4-3- عقود المبادلة:

هو إتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية، و الذي قد يكون على شكل أسعار فائدة أو عقود مبادلة العملات. (منير ابراهيم هندي: 2009، ص 9).

المبحث الثالث: مقومات تكوين محفظة الأوراق المالية

إن إعداد وتكوين محفظة الأوراق المالية يقوم على عدة مقومات أساسية تتمثل في العائد المحقق، الخطر، والتنويع، وهذه هي العوامل المطلوبة في تكوين المحفظة حتى يتم تحقيق الأهداف المرجوة من الإستثمار.

المطلب الأول: عائد محفظة الأوراق المالية

يصعب على المستثمر تحديد عائد المحفظة بدقة لأنه هو عبارة عن عائد متوقع وليس عائد فعلي.

1- تعريف العائد:

يعرف العائد على أنه: "المبلغ أو النسبة المئوية المحققة من الإستثمار، ويعبر عن قدرة الموجودات على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد وهذه النسبة تكشف عن ربحية المؤسسة أو الربح أو الخسارة المترتبة على الإستثمار خلال مدة زمنية محددة". (بداح محسن السبيعي: 2012، ص 39) ويعرف أيضا على أنه: "النسبة المئوية التي يذرها رأس المال من إيراد". وهذا التعريف هو أكثر دقة لتعريف العائد.

2- أنواع العوائد المالية:

تميز عدة أنواع للعوائد المالية من بينها ما يلي: (عدنان تايه النعيمي 2008، ص 151)

2-1- عوائد فعلية:

هي العوائد التي يحققها المستثمر فعلا، عند شراءه وبيعه الأوراق المالية.

2-2- عوائد متوقعة:

هي العوائد التي يمكن توقعها في المستقبل، وهي متعلقة بحالة عدم التأكد.

2-3- عوائد مطلوبة أو مرغوب فيها:

هي العوائد التي تكون متناسبة مع مستوى الخطر الذي سيتعرض له.

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

3- أشكال العوائد المالية: من بينها :

3-1- أرباح رأسمالية:

هي أرباح ناتجة عن الإحتفاظ بالأوراق المالية لأجل طويل للحصول على توزيعات الأرباح أو الفوائد.

3-2- أرباح تشغيلية:

هي أرباح ناتجة عن إعادة بيع الأوراق المالية، والفرق بين سعر الشراء وسعر البيع يمثل الربح.

4- عائد محفظة الأوراق المالية:

إن الغاية أو الهدف من تكوين محفظة الأوراق المالية هو تحقيق عائد مرغوب فيه و يمكن إستعراضه كما يلي:

4-1- تعريف عائد محفظة الأوراق المالية:

يعرف على أنه: "مجموع المنافع الإضافية التي تدرها الأوراق المشكلة لها". (سارة بوزيد، ص32)

وهو أيضا عبارة عن "مقدار الإضافة أو الزيادة الممكنة في المبلغ المستثمر". (أشرف شمس الدين: 2005، ص19)

ويتميز الإستثمار في الأوراق المالية بتحقيق نوعين من العوائد: الأول هو التدفقات النقدية التي يدرها هذا الإستثمار كل فترة زمنية (وهو ما يسمى بالتوزيعات النقدية أو العينية في حالة الأسهم) ، والثاني هو العائد المتمثل في الزيادة التي تطرأ على قيمة المبلغ المستثمر في نهاية المدة (أي عند بيع الورقة المالية) وتسمى بالأرباح الرأسمالية. وقد تكون هذه الزيادة سالبة أي تحقق خسائر رأسمالية. وفي هذا الصدد يجب أن نميز بين عائد المحفظة الفعلي وعائد المحفظة المتوقع، وهذا الأخير يعتبر من أهم النتائج لذا أصبح يصاغ في شكل توزيع احتمالي ويمكن أن نميز بين التوزيع الإحتمالي الموضوعي والتوزيع الشخصي، لأن التوزيع الإحتمالي الموضوعي يعتمد على بيانات تاريخية موضوعية، أما التوزيع الإحتمالي الشخصي يتم على تخمينات شخصية وبعدها يتم تخصيص لها إحتتمالات.

4-2- حساب عائد محفظة الأوراق المالية:

بما أن محفظة الأوراق المالية هي مجموعة من الأوراق فإن عائدها هو مجموع عوائد المحفظة ويمكن التطرق إلى عائد الأوراق المالية ثم بعد ذلك عائد المحفظة.

4-2-1- العائد التاريخي: (عائد محفظة الأوراق المالية):

عند حساب العائد التاريخي يجب مراعاة كل من عائد الأوراق المالية المكونة لهذه المحفظة وأوزانها النسبية، لأنه هو عبارة عن الوسط المرجح لعوائد تلك الأوراق المكونة للمحفظة، ويحسب العائد التاريخي للمحفظة بالعلاقة التالية: (عدنان تايه النعيمي: 2008، 160)

$$R_p = \sum W_i R_i$$

حيث أن :

R_p : القيمة المتوقعة للعائد .

W_i : الوزن النسبي للورقة المالية

R_i : العائد التاريخي للمحفظة.

4-2-2- العائد المتوقع (عائد محفظة الأوراق المالية):

يمكن حسابه بالعلاقة التالية: (أسعد حميد النعيمي: 2012، 2008)

$$\sum (R_p) = (W_1 R_1) P_1 + (W_2 R_2) P_2 + \dots + (W_n R_n) P_n \\ = \sum (W_i R_i) P_i$$

حيث أن:

W_i : وزن الورقة المالية (j) داخل المحفظة.

R_i : عائد الورقة المالية (j).

P_i : احتمال حصول العائد (j).

N: عدد الاحتمالات.

المطلب الثاني: خطر محفظة الأوراق المالية

يعد الخطر في محفظة الأوراق المالية العامل الثاني بعد العائد لتحديد القيمة السوقية للمحفظة

1- تعريف خطر محفظة الأوراق المالية:

يمكن تعريف المخاطر على أنها: "احتمال التعرض لخسارة أو إصابة". (علي عباس: 2008، ص147).

ويعرف الخطر على أنه: "احتمال كون نتائج التنبؤات خاطئة، فإذا كان هناك احتمال مرتفع للتنبؤات الخاطئة، فهذا يدل على أن درجة المخاطرة عالية، أما إذا كان الاحتمال منخفض فإن درجة المخاطرة منخفضة". (فايز سليم حداد: 2010، ص132).

في كثير من الأحيان يرتبط مفهوم الخطر بحالة عدم التأكد لأنهما يستخدمان للتعبير عن نفس المعنى، أي أنهما يستخدمان بشكل مترادف غير أن هناك فارق بين المصطلحين: اللاتأكد هو عدم معرفة ما الذي سوف يحصل في المستقبل، في حين مصطلح المخاطرة أو الخطر يمكن قياسه عن طريق توفر المعلومات التاريخية.

ويعرف خطر محفظة الأوراق المالية بأنه عبارة عن الانحراف والبعد عن العائد.

2- أنواع المخاطر:

هناك ثلاث مخاطر يمكن أن نتعرض لها عند إدارة محفظة الأوراق المالية وهي:

2-1- مخاطر منتظمة:

تحدث هذه المخاطر عندما تكون قيمة الأصل متغيرة بالإرتباط مع عوامل نظامية (التغيرات الاقتصادية، الاجتماعية والسياسية). وهذه المخاطر غير قابلة للتنوع ولا يمكن تجنبها، وتعرف المخاطر المنتظمة بأنها الجزء من التغيرات الكلية في العائد الناتجة من خلال العوامل المؤثرة على أسعار جميع الأوراق المالية". (فايز سليم حداد: 2010، ص149). لذا فهي تنتقل من إطار محفظة الأوراق المالية لتصل إلى إطار السوق، ومن ثم مصدرها الظروف الاقتصادية العامة مثل: الكساد وغيرها. مما يصعب على المستثمر التخلص منها أو التحكم فيها. إلا أنه من الممكن التقليل منها عن طريق التنوع في الأوراق المالية، كالأستثمار في الأسواق

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

العالمية أي شراء أوراق مالية صادرة عن عدة دول وليس من سوق واحدة ، وهذا الأمر يجب أن يكون المستثمر على دراية بظروف عدد كبير من الأسواق الدولية. (عصامي عبد القادر: 2009، ص 08).

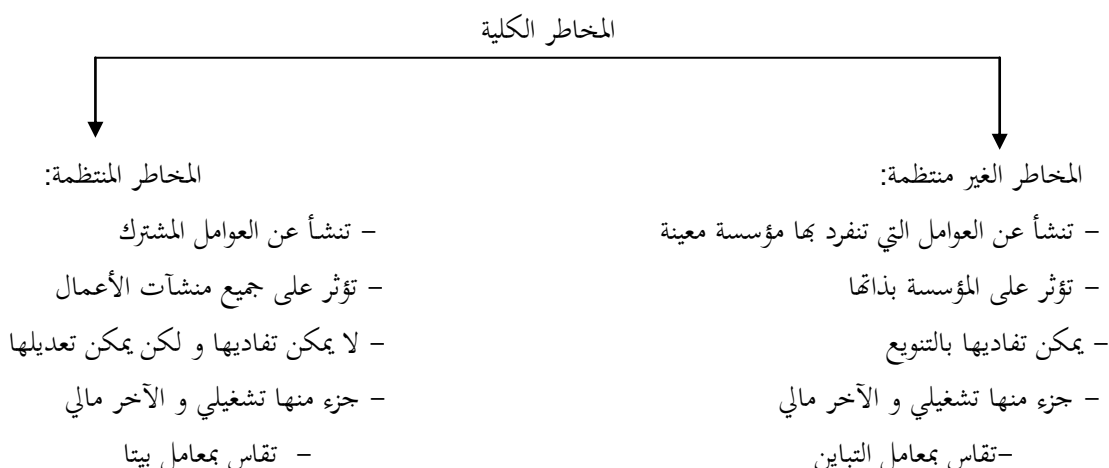
2-2- مخاطر غير منتظمة:

لها عدة تسميات منها: المخاطر التي يمكن تجنبها، المخاطر القابلة للتنوع ، المخاطر الخاصة وغيرها. ويقصد بها " الخطر المرتبط بكيفية تكوين المحفظة نفسها، وفي الإمكان تخفيضه بالتنوع القطاعي للمحفظة وذلك بالإستثمار في قطاعات الإقتصاد القومي، بحيث يتم الإستثمار في عدد مختلف من الأوراق المالية الصادرة من عدة قطاعات، وفي نفس الوقت تنوع الأوراق داخل القطاع الواحد، وعدم الإقتصر على أوراق قطاع واحد أو شركة واحدة ". (مصطفى كمال طه: 2009، ص 114) .

2-3- مخاطر كلية:

هي المخاطر التي تجمع بين المخاطر المنتظمة والمخاطر غير منتظمة، وهي أيضا التباين الكلي في معدل العائد على الإستثمار في محفظة الأوراق المالية. (بوراس احمد: 2007، ص 11).
و الشكل الموالي يبين تصنيف المخاطر:

الشكل رقم (1) : تصنيف المخاطر.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (محمد علي إبراهيم العامري: 2010، ص 37)

هذا الشكل يمثل المخاطر الكلية للمحفظة المالية التي تنقسم بدورها إلى قسمين : مخاطر منتظمة و أخرى غير منتظمة.

3-مصادر الخطر:

تنقسم مصادر الخطر إلى نوعين : خطر منتظم و خطر غير منتظم.

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

3-1-1- مصادر الخطر المنتظم: يشمل:

3-1-1- مخاطر السوق:

تنشأ مخاطر السوق للتغيرات المفاجئة في أحوال السوق ، حيث تتأثر البنوك بذلك التغير، وقد تتخذ الحكومات إجراءات لرفع الدعم عن بعض السلع مثل: الأرز أو الشعير ، أو ربما تمنع دخول بعض المنتجات حماية للإنتاج المحلي. (محمد عبد الفتاح الصربي: 2006 ، ص 66) .

3-1-2 مخاطر سعر الفائدة:

هذه المخاطر ناتجة عن تغيير أسعار الفوائد صعودا أو هبوطا حسب وضع كل بنك ، وينتج أيضا هذا الخطر عندما تتغير أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة مما يؤدي إلى التأثير في عوائد كل الأوراق المالية ، والسبب في ذلك أن قيمة الورقة المالية هي القيمة الحالية لدخل الورقة المالية.

إن هذا النوع من المخاطر يصيب كافة الإستثمارات بغض النظر عن نوع و ظروف الإستثمار. و يعتقد البعض أنه بالإمكان تفاديه بشراء سندات قصيرة الأجل لأنها لا تتعرض للتقلبات في الأسعار السوقية مقارنة بالأوراق المالية ذات الآجال الطويلة. إلا أن الإستثمار في السندات القصيرة قد يتعرض إلى سلسلة من عمليات إعادة الإستثمار قصيرة الأجل بعوائد سوقية متغيرة باستمرار. و بهذا تحدث تغيرات في أسعار الفائدة لا يمكن تفاديها بسهولة. (عبد الغفار حنفي: 2004، ص 275).

3-1-3 مخاطر الرفع المالي:

تزيد مخاطر الرفع المالي لأي إستثمار بزيادة التمويل بالديون مقارنة بحقوق الملكية، و يعتبر هذا من مصادر الخطر المنتظم إذا كان الأمر متعلقا بتغيرات دورية في مبيعات الشركة أثناء فترة العمل، فنتيجة المعالاة في الديون هناك زيادة في تقلبات الأرباح و تكون هذه التقلبات دورية تنعكس بصورة منتظمة على تقلبات أسعار الأسهم. (طارق عبد العال حامد: 2006 ، ص 19).

3-1-4 مخاطر الرفع التشغيلي:

ينتج هذا الخطر عن إرتفاع التكاليف الثابتة الناتجة عن الإحتفاظ المستمر بالأصول الثابتة، و نتيجة إرتفاع التكاليف الثابتة فإن هذا سيؤثر على عوائد و أرباح دورية مما يؤدي إلى حدوث تقلبات منتظمة في أسعار الأسهم. (وليد صاني: 2009، ص 178).

3-1-5 مخاطر القوة الشرائية:

هذه المخاطر ناتجة عن انخفاض القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة بسبب التضخم، و يصل هذا الخطر إلى أقصاه إذا تعلق الأمر بالأوراق المالية ذات الدخل الثابت مثل: السندات ، وفي بعض الأحيان يرى أن الأسهم العادية محمية من التضخم، أي أنها تحمي مشتريها من مخاطر القوة الشرائية، غير أن هذا ليس صحيحا، لأن الأسهم العادية قد تتأثر بدرجة أقل من السندات، لأنها توفر بعض التحوط من التضخم. (صادق عبد العال حامد: 2006، ص 17).

3-1-6 مخاطر سياسية:

إن لبعض القرارات السياسية أثر كبير على الوضع الإقتصادي بشكل عام، فتغير معدلات الضرائب أو تغير سعر صرف العملة، أو تغير سياسة التجارة الخارجية يؤثر على أرباح الشركات و بالتالي على أسعار أوراقها المالية في السوق، و على العموم فإذا كان من السهل تجنب مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية التابعة للشركات التي تعمل في ظل أوضاع إقتصادية و سياسية مضطربة، فإنه من المستحيل التنبؤ بالأحداث السياسية المستقبلية التي تؤثر على أسعار الأوراق المالية. (وليد صاني: 2009، ص 177).

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

3-2-2- مصادر الخطر غير المنتظم: يشمل:

3-2-1- مخاطر النشاط:

هي حالة عدم التأكد المصاحبة لمبيعات الشركة و إيراداتها، فبعض الشركات أكثر خطورة من غيرها نتيجة لطبيعة القطاع الذي تنتمي إليه و لذا يحدث تقلب كبير في المبيعات و الإيرادات المصاحبة لذلك. (خليل عبد الرزاق: 2000، ص 103).

3-2-2- مخاطر الإدارة:

تنتج هذه المخاطر عن إتخاذ قرارات خاطئة من شأنها أن تؤثر على أرباح الشركة و استمرارها، و من أمثلتها عدم الإستعداد لمواجهة الأزمات. (عبد المطلب عبد الحميد: 2000، ص 159).

3-2-3- مخاطر الرفع المالي:

يعتبر أيضا من مصادر المخاطر غير منتظمة ، في حالة ما إذا كان تأثير الرفع المالي على الخطر غير مرتبط بدورات العمل، مثل حدوث تراجع في مبيعات شركة ما لسبب غير محتمل (غير منتظم). و بدوره يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم. (محمد علي إبراهيم عامري: 2010، ص 39).

3-2-4- مخاطر الرفع التشغيلي:

هو أيضا بإمكانه أن يكون مصدر للمخاطر غير المنتظمة ، بإمكانه التأثير على العوائد الغير المنتظمة، إذا كان الأمر متعلقا بتغيرات غير دورية، و ذلك يؤثر أيضا على عوائد حملة الأسهم الذي يصاحبه مباشرة تغير في أسعار الأسهم، و كل هذا ناتج عن إرتفاع التكاليف الثابتة و الإحتفاظ بالأصول الثابتة لمدة طويلة. (محمد علي إبراهيم عامري: 2010، ص 40).

3-2-5- مخاطر الصناعة:

هي مخاطر مرتبطة بالنشاط الصناعي الذي يمارسه المشروع أو بالصناعة التي يعمل فيها المشروع مثل: وجود صعوبة في توفير المواد الأولية ، وجود خلافات بين العمال، التأثيرات الخاصة بالقوانين الحكومية المتعلقة بالرقابة على التلوث و عليه حدوث ضرر كبير للأرباح و القيم السوقية لأسهم المنشآت المتضرر. (مروان النملة: 2010، ص 18).

و في الأخير يمكن القول أن المخاطر المنتظمة التي تكون كل الأوراق المالية عرضة لها فهي مخاطر عامة أو كلية، في حين المخاطر غير المنتظمة يمكن للمستثمر أن يخفض فيها لأدنى الحدود عن طريق تكوين محفظة متنوعة تنوعا جيدا.

4- قياس خطر محفظة الأوراق المالية:

تعتبر مخاطر محفظة الأوراق المالية ماهي إلا محصلة لمخاطر الإستثمارات الفردية، و عليه بإمكاننا التطرق أولا إلى طرق قياس خطر الأوراق المالية الفردية، ثم بعد ذلك طرق قياس خطر المحفظة.

4-1- قياس خطر الإستثمارات الفردية:

من بين طرق قياس هذه المخاطر هي المخاطر التاريخية و المخاطر المتوقعة.

4-1-1- المخاطر التاريخية:

نميز ضمن هذه المخاطر نوعان: مخاطر غير منتظمة و مخاطر منتظمة.

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

أ - المخاطر غير المنتظمة:

يعتبر الانحراف المعياري و التباين أفضل المعايير لقياس المخاطر غير المنتظمة ، لأن الانحراف المعياري يقيس مدى تشتت القيم عن وسطها الحسابي. و يحسب الانحراف المعياري بالعلاقة التالية: (محمد راتول: بدون سنة، ص 144).

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

حيث أن :

R_i : عائد الورقة المالية.

$\bar{R}$: الوسط الحسابي للعائد.

N : عدد السنوات التي تتوفر فيها البيانات.

و من بين الطرق الأخرى لقياس المخاطر غير المنتظمة التباين المذكور أعلاه، و هو عبارة عن مربع الانحراف المعياري، و ينحصر هذا التباين بين 1 و -1. أي محصور كما يلي :

$$-1 < \sigma < 1$$

و كلما كان التباين صغيرا كلما دل ذلك على قلة المخاطر . (منير إبراهيم هندي: 1999، ص242)

بالإضافة إلى المقاييسين السابقين، هناك مقياس آخر لقياس المخاطر يتمثل في معامل الاختلاف الذي يعرف على أنه مقياس مالي يقيس حجم المخاطرة التي تتحملها كل وحدة واحدة من العائد المتوقع.

و يحسب معامل الاختلاف بالعلاقة التالية: (أسعد حميد العلي: 2012، ص 216)

$$\text{معامل الاختلاف} = \frac{\text{الانحراف المعياري}}{\text{القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية}}$$

كلما كان هذا المعامل صغيرا كلما دل ذلك على قلة المخاطر، و يستخدم بدل الانحراف المعياري عند الوصول إلى نتائج مظلمة.

ب-المخاطر المنتظمة:

تقاس المخاطر المنتظمة بواسطة معامل (β) بيتا، الذي يعتبر مقياس لدرجة تقلب عائد معين في علاقته بمتوسط عائد السوق أو عائد مجموعة من الأسهم الممثلة للسوق، و يميل عائد هذا السهم صعودا أو نزولا بشكل يتوافق مع حركة عائد السوق. و يتم قياس معامل (β) لأي ورقة مالية بالمعادلة التالية : (فلاح حسن: 2000، ص174)

$$\beta_i = \frac{COV(R_i, R_m)}{Var(R_m)} \quad \text{أو} \quad \beta_i = \frac{PP_{im} \sigma_i \sigma_m}{\sigma_m^2}$$

حيث أن :

β_i : معامل بيتا (β) للسهم i

PP_{im} : معامل الارتباط بين العائد السوقي و عائد السهم .

σ : الانحراف المعياري للورقة.

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

σ_m : الانحراف المعياري لعائد السوق. m

σ^2_m : تباين عائد السوق و يرمز له أيضا ب : Var

4-1-2- المخاطر المتوقعة:

يتم قياسها بعدة طرق و من بين الطرق الأكثر شيوعا الانحراف المعياري المتوقع ، الذي هو عبارة عن المتوسط المرجح للانحرافات المتوقعة عند العائد.

و يتم قياس المخاطر المتوقعة بالعلاقة التالية: (سارة بوزيد: 2007، ص 40)

$$\sigma = \sum (R_i - \bar{R}_i)^2 * p_{ip}$$

حيث أن :

P_i : احتمال حدوث العائد R_i .

R_i : العائد على الورقة المالية i.

$\bar{R}$: متوسط العائد.

4-2- قياس خطر محفظة الأوراق المالية:

لا يتوقف خطر المحفظة على مخاطر الأوراق المالية المشككة لها، بل يتعدى إلى طبيعة الارتباط بين عوائد تلك الأوراق المالية، و قد تم الإعتماد على عنصرين لقياس درجة خطر محفظة الأوراق المالية و المتمثلان في التباين و معامل الارتباط. و يتم حساب التباين كما يلي: (غازي فلاح المومني: 2009، ص 88).

$$COV(a, b) = \sum \frac{(R_a - \bar{R}_a)(R_b - \bar{R}_b)}{N - 1}$$

حيث أن :

$Cov(a, b)$: تباين عائد الورقتين الماليتين (a) و (b)

R_a : عائد الورقة المالية (a).

R_b : عائد الورقة المالية (b).

N : عدد السنوات.

أما معامل الارتباط فيتم حسابه كمايلي : (محمد صالح الخناوي: 2009، ص 137).

$$P_{AP} = \frac{CO(a, b)}{\sigma_a \sigma_b}$$

حيث أن:

$Cov(a, b)$: التباين المشترك بين الاستثمارين.

σ_a : الإحراف المعياري للورقة المالية (a).

σ_b : الإحراف للورقة (b).

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

و من خلال علاقة الارتباط الموجودة بين عوائد الأوراق المالية المشكلة للمحفظة نميز ثلاث حالات: (أسعد حميد العلي: 2012، ص 234).

- الحالة الأولى: معدلات الفائدة مرتبطة ببعضها البعض بشكل طردي، و في هذه الحالة كلما زاد عائد الورقة المالية يزيد عائد الورقة المالية. مما يجعل معامل الارتباط يساوي 1.

$$\sigma_p^2 = W_{ia}^2 \sigma_a^2 + W_{ib}^2 \sigma_b^2 + 2W_{ia} W_{ib} \text{cov}(a, b)$$

- الحالة الثانية: عوائد الأوراق المالية مرتبطة فيما بينها عكسياً، أي عند ارتفاع معدل الورقة المالية (a) هذا يؤدي إلى انخفاض عائد الورقة المالية (b) مما يجعل معامل الارتباط يساوي -1.

$$\sigma_p^2 = W_{ia}^2 \sigma_a^2 + W_{ib}^2 \sigma_b^2 + 2W_{ia} W_{ib} \sigma_a \sigma_b P(a, b)$$

- الحالة الثالثة: عوائد الأوراق المالية غير مرتبطة تماماً، في هذه الحالة يكون $P_{ab} = 0$

$$\sigma_p^2 = W_{ia}^2 \sigma_a^2 + W_{ib}^2 \sigma_b^2$$

المطلب الثالث: التنوع في محفظة الأوراق المالية

يعتبر التنوع من العوامل المحددة لتكوين محفظة الأوراق المالية لأنه يساهم في تخفيض مخاطرها.

1- تعريف التنوع:

يعرف التنوع على أنه: " ذلك التنوع الناتج عن تخفيض المخاطر التي يتعرض لها العائد دون أن يترتب على ذلك تأثير عكسي على حجم ذلك العائد." (منير إبراهيم هندي: 1999، ص 318)

و يعتبر من أهم العوامل المتعددة من السياسة الاستثمارية عموماً، إذ أنه لا يمكن تجنب جميع المخاطر و لكن يمكن تجزئتها و حصرها، و لا يأخذ مبدأ التنوع إلا تنوع الأوراق المالية فقط، بل إنه يتضمن توزيع المخاطر للأموال المستثمرة و ذلك بتوزيع الاستثمارات على أكبر عدد ممكن من الأوراق المالية المتنوعة.

و في الأخير التنوع هو قرار البنك الخاص بتشكيله أو توليفة الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة (محفظة الأوراق المالية)، و من شأن التشكيل الجديد تخفيض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة، دون أن يترتب على ذلك تأثير عكسي على ذلك العائد.

2- أسس التنوع:

توجد أسس مختلفة للتنوع من أهمها تنوع تواريخ الإستحقاق، تنوع جهة الإصدار.

2-1- تنوع جهة الإصدار:

يقصد بتنوع جهة الإصدار عدم توجيه مخصصات المحفظة إلى أوراق مالية تصدرها شركة واحدة، بل ينبغي تنوع جهة إصدار تلك الأوراق، و هناك أسلوبين شائعين في هذا الصدد هما: أسلوب التنوع الساذج و أسلوب ماركويتز. (منير إبراهيم هندي: 2010، ص 318).

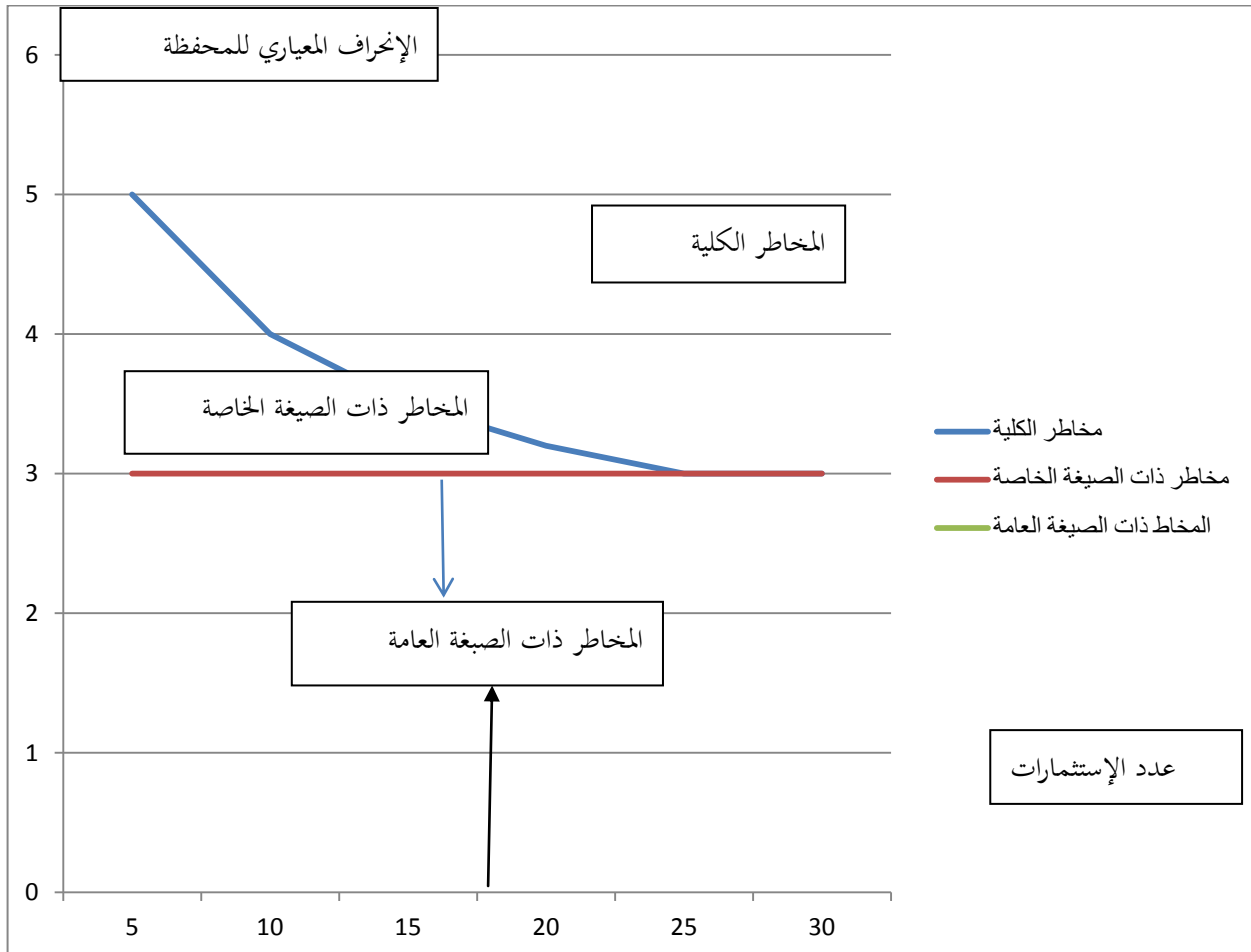
الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

2-1-1- التنوع الساذج البسيط:

يقوم أسلوب التنوع الساذج أو أسلوب التنوع البسيط على فكرة أساسية هي أنه كلما زاد تنوع الإستثمارات التي تضمها المحفظة ، كلما إنخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائلدها. فمحفظة الأوراق المالية التي تتكون من سندات أصدرتها ثلاث مؤسسات يتعرض عائلده لمخاطر أقل من المخاطر التي يتعرض لها محفظة أخرى تتكون من سندات أصدرتها مؤسستين ، و المحفظة التي تتكون من سندات أصدرتها أربعة مؤسسات تعد أفضل (من وجهة نظر المخاطر) من المحفظة التي تتكون من سندات أصدرتها ثلاث مؤسسات و هكذا. (السيد متولي عبد القادر : 2010 ، ص 233).

نظرا للمغالطات في التنوع أدى ذلك إلى حدوث آثار عكسية و قد بين كل من إيفانز EVANS و آرشر ARCHER أن أسلوب التنوع الساذج يضمن التخلص من الجانب الأكبر من المخاطر ذات الصبغة الخاصة ، وذلك إذا ما إشتملت المحفظة على إستثمارات مختارة عشوائيا يتراوح عددها ما بين 10 و 15 نوع من الإستثمارات. و الشكل الموالي يوضح ما توصل إليه الباحثان:

الشكل رقم 01: التنوع الساذج لمحفظة الأوراق المالية



الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

يوضح الشكل أعلاه إستنتاجين رئيسيين هما:

- التنوع الساذج يساهم في تخفيض المخاطر ذات الصبغة الخاصة أي المخاطر التي تتعلق بالمؤسسة المصدرة للأوراق المالية، بينما لا يساهم على الإطلاق في تخفيض المخاطر ذات الصبغة العامة ، أي المخاطر التي تتعلق بالإقتصاد.
- المستثمر يمكنه التخلص من المخاطر ذات الصبغة الخاصة إذا ما تضمنت المحفظة حوالي 25 إصدار، و من المقترح أن لا يغالي المستثمر في تنوع مكونات المحفظة إذ يترتب على تلك المغالاة آثار عكسية أهمها : (منير إبراهيم هندي: 1999، ص 274).
- صعوبة إدارة المحفظة.
- تحمل تكلفة عالية نتيجة البحث عن إستثمارات جديدة أكثر ضمانا .
- إتخاذ قرارات إستثمارية غير سليمة نتيجة كثرة الأوراق المالية.
- ارتفاع متوسط تكاليف الشراء لأن زيادة التنوع معناه شراء كميات قليلة من كل نوع من الأوراق المالية، مما يؤدي إلى إرتفاع متوسط العمولات المدفوعة للسماسرة.

2-1-2- تنوع ماركويتز:

على عكس أسلوب التنوع الساذج الذي يقتضي إختيار الإستثمارات المكونة للمحفظة عشوائيا ، نجد أن أسلوب ماركويتز يقتضي ضرورة الإختيار الدقيق لتلك الإستثمارات، وذلك بمراعاة درجة الإرتباط بين العوائد المتولدة عنها. فعندما تكون هناك علاقة طردية بين عوائد الإستثمارات التي تتكون منها المحفظة فإن المخاطر التي تتعرض لها تكون أكبر مما لو كانت العوائد مستقلة، أو توجد بينها علاقة عكسية.(محمد علي إبراهيم العامري: 2010، ص 73).

2-2- تنوع تواريخ الإستحقاق:

تشير العلاقة بين الفائدة في السوق و بين القيمة السوقية للأوراق المالية ، إلى أن تقلب أسعار الفائدة في السوق يترتب عليه تقلبات أكبر في قيمة السندات طويلة الأجل مقارنة مع السندات قصيرة الأجل، و هكذا يواجه صاحب المحفظة مشكلة توزيع مكونات المحفظة هاتين النوعين من السندات، لأجل ذلك يمكن التمييز بين ثلاث أنواع من أساليب التنوع. (منير إبراهيم هندي: 2010، ص 337).

2-2-1- الأسلوب الهجومي:

يقوم الأسلوب الهجومي في إدارة المحفظة على التحول المستمر من السندات قصيرة الأجل إلى السندات طويلة الأجل وفقا للظروف، أي وفقا للإلتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة، فإذا أشارت التنبؤات إلى أن أسعار الفائدة في طريقها إلى الإرتفاع، فإن على المستثمر المسارعة في بيع السندات طويلة الأجل و إستخدام حصيلتها في شراء سندات قصيرة الأجل. و إذا ما تحققت التنبؤات و إرتفعت أسعار الفائدة فسوف يتمكن المستثمر من إنتهاز الفرصة، و لن ينتظر طويلا حتى يحل تاريخ الإستحقاق و العكس صحيح.

2-2-2- تدرج تواريخ الإستحقاق:

يقصد بتدرج تواريخ الإستحقاق توزيع مخصصات المحفظة على إستثمارات ذات تاريخ إستحقاق متدرج، و يقتضي هذا الأسلوب بوضع حد أقصى لتاريخ الاستحقاق الذي يمكن قبوله، و بعد ذلك يتم وضع هيكل لتواريخ الإستحقاق توزع على أساسه الأوراق المالية بالتساوي ، وهذه الأوراق المالية هي السندات.

2-2-3- التركيز على الإستثمارات الطويلة و القصيرة الأجل:

يقصد بأسلوب التركيز على الإستثمارات قصيرة و طويلة الأجل إستبعاد الأوراق المالية متوسطة الأجل، و يرجع السبب في ذلك إلى أن الإستثمارات قصيرة الأجل مخصصة لمواجهة طلبات السيولة، الإستثمارات طويلة الأجل مخصصة لمواجهة طلبات الربحية، أما الإستثمارات المتوسطة الأجل فلا تساهم في السيولة أو الربحية.

3- علاقة التنويع بالمخاطر الكلية:

لقد تم تقسيم المخاطر الكلية إلى قسمين: مخاطر منتظمة و مخاطر غير منتظمة، و عليه سوف يتم التطرق إلى العلاقة الموجودة بينهما كما يلي: (سارة بوزيد: 2007، ص45).

3-1 علاقة التنويع بالمخاطر المنتظمة:

تعد المخاطر المنتظمة المخاطر التي تصيب كافة الأوراق المالية بغض النظر عن الجهة المصدرة لها، من الصعب التخلص منها أو تخفيضها بسياسة التنويع، إلا أنه من الممكن التخفيف منها عن طريق إتباع أسلوب ماركويتز، أي بإتباع محفظة أوراق مالية معامل ارتباطها سالب.

3-2- علاقة التنويع بالمخاطر غير المنتظمة:

بما أن المخاطر غير المنتظمة تصيب نوعا معينا من الأوراق المالية، أو قطاع معين، أو شركة معينة فليس من الممكن تجنبها عن طريق التنويع، و عدم التركيز على إصدارات شركة واحدة تنتج نوعا واحدا من الأوراق المالية.

الفصل الأول: ماهية محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

خلاصة:

محفظة الأوراق المالية عبارة عن سياسة إستثمارية تقوم على فكرة المزج بين البدائل الإستثمارية الأكثر فعالية لتحقيق قدر من التنوع لتوفير نوع من الحماية ضد المخاطر.

وعند تكوين محفظة الأوراق المالية يجب الأخذ بعين الإعتبار مجموعة من العوامل أهمها : العائد، الخطر الذي ينقسم بدوره إلى خطر منتظم لا يمكن التغلب عليه بالتنوع و خطر غير منتظم يمكن التغلب عليه بالتنوع ، وكلما كان التنوع جيدا كانت إمكانية تحقيق الأرباح مضمونة ، ويتحقق هذا من خلال الترابط الموجود بين أوراق المحفظة المالية الذي يقاس بمعامل الارتباط. وينقسم كل من العائد و الخطر إلى عوائد و مخاطر تاريخية ومستقبلية حيث يوجه المستثمر إهتمامه إلى القيم المستقبلية لصعوبة تحديدها لا نأ تعتمد على التوزيع الإحتمالي.

بإمكان إدارة محفظة الأوراق المالية على أساس الخبرة و الدراية بتغيرات السوق المالية ، و إذا لم تتوفر هذه الشروط في المستثمر صاحب المحفظة المالية لابد عليه اللجوء إلى متخصصين في هذا المجال و من بينهم البنوك التجارية التي تتميز بخبرة عالية في هذا العمل.

الفصل الثاني

أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية.

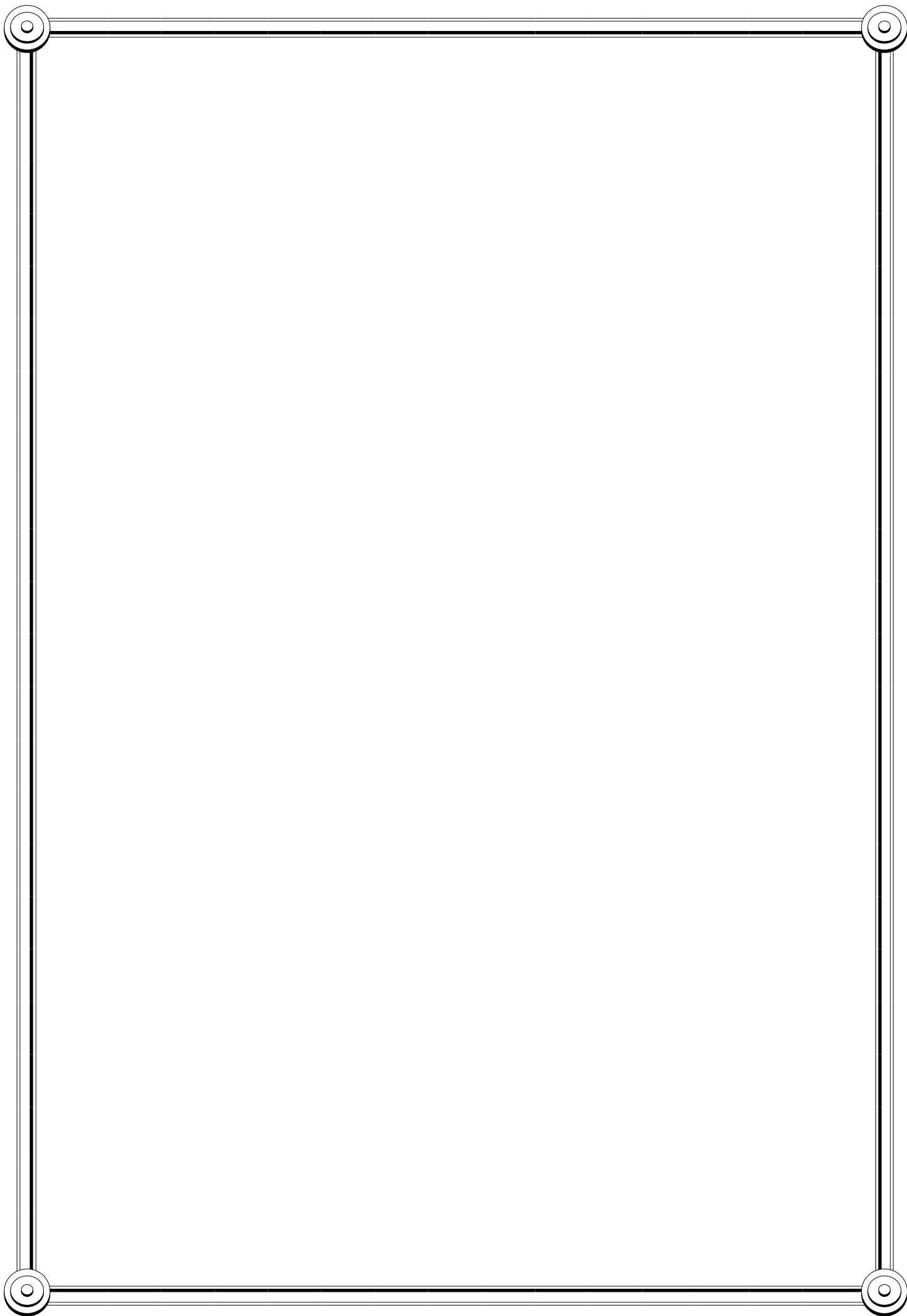
المبحث الأول: إدارة محفظة الأوراق المالية

- المطلب الأول: ماهية إدارة محفظة الأوراق المالية
- المطلب الثاني: العوامل و الإعتبارات المؤثرة في إدارة محفظة الأوراق المالية
- المطلب الثالث: أشكال و سياسات إدارة محفظة الأوراق المالية

المبحث الثاني: نظريات إدارة محفظة الأوراق المالية

- المطلب الأول: نظرية المحفظة
- المطلب الثاني: نظرية تسعير الأصول الرأسمالية
- المطلب الثالث: نظرية التسعير المرحج
- المبحث الثالث: تقييم أداء محفظة الأوراق المالية
- المطلب الأول: الطرق التقليدية لقياس أداء محفظة الأوراق المالية
- المطلب الثاني: الإنتقادات الموجهة للطرق التقليدية
- المطلب الثالث: الطرق الحديثة لقياس أداء محفظة الأوراق المالية





الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

تمهيد:

تعتبر إدارة محفظة الأوراق المالية فن له أصوله وخبرته تكتسب مع مرور الوقت، إضافة إلى مجموع النظريات و المناهج التي تتغير بتغير الأهداف المرجوة. لذا فقد إهتم العديد من الباحثين بدراساتها على رأسهم ماركويتز الذي يعتبر أول من تعرض لهذا المفهوم بغرض الوصول إلى طريقة لتخفيض مخاطر هذه المحافظ، ومن خلال التجارب التي قام بها توصل إلى نموذج (عائد-تباين)، وبعدها ظهرت العديد من النظريات أهمها: نظرية الأصول الرأسمالية الذي تعتبر بمثابة ثاني نظرية التي أدت بدورها إلى ظهور نظريات أخرى.

و في هذا الفصل سيتم التعرف على أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية من خلال التطرق إلى إدارتها وذلك بالتعرف على تعريفها، العوامل و الإعتبارات الفنية المؤثرة في إدارتها و أخيرا أشكالها وسياساتها، ثم التعرف على نظريات إدارة المحفظة من بينها: نظرية المحفظة، نظرية تسعير الأصول الرأسمالية و نظرية التسعير المرجح، وبعدها التعرف على مختلف طرق قياس أدائها.

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

المبحث الأول: إدارة محفظة الأوراق المالية

تعد مرحلة تكوين محفظة الأوراق المالية أول مرحلة، ثم تأتي بعد ذلك مرحلة الإدارة التي تستجيب لمختلف الظروف الاقتصادية وحسب رغبة المستثمرين وميولهم إتجاه العائد و المخاطرة.

المطلب الأول: ماهية إدارة محفظة الأوراق المالية

يعد تحقيق الأهداف من وراء تكوين محفظة الأوراق المالية من بين المجالات ذات الخبرة العالية بكفاءة السوق الرأسمالي.

1-تعريف إدارة محفظة الأوراق المالية:

تعتبر إدارة محفظة الأوراق المالية فن له أصول وقواعد، وتعتبر أيضا علم له نظريات ومناهج، تتطور وتزداد لتكتسب خبرة مع مرور الزمن، وهي ليست خاضعة فقط للتخطيط و الدراسة وتنظيم المكونات وغيرها، بل هي خاضعة أيضا لعوامل شخصية تتعلق بمدير المحفظة ومدى خبرته وكفاءته في هذا المجال. (سارة بوزيد: 2007، ص 45).

حيث تعرف على أنها: " تلك الأنشطة التي تعمل على جذب و توظيف الموارد المالية بطريقة تؤدي إلى تعظيمها من خلال الاستثمار في أدوات مالية تتلاءم مع أهداف المحفظة" (دريد كامل آل شيب: 2010، ص 37).

ومن خلال ذلك فإن مرحلة إدارة محفظة الأوراق تبدأ بعد تكوينها، وهذا بغرض تحقيق الأهداف الإستثمارية المختلفة التي يسعى المستثمر الوصول إليها، وتقوم إدارة المحفظة على التخطيط الواعي و السليم لمكوناتها، كما تقوم على تنظيمها من حيث عوامل الترتيب وفقا للأولويات.

2-أهداف إدارة محفظة الأوراق المالية:

إن الأهداف الأساسية من تشكيل محفظة الأوراق المالية تتمثل فيما يلي: (عبد الفتاح الفلحة: 2009، ص 5،4)

2-1- المحافظة على رأس المال الأصلي:

يحظى هذا الهدف بإهتمام كبير من طرف مدير المحفظة حيث أنه بإمكانه إدخال أي نوع من الأوراق المالية بغية تحقيق الأرباح و العوائد المناسبة، إلا أنه قبل ذلك يهتم بإسترداد رأسماله الأصلي لهذا الهدف ضمن أولويات مدير المحفظة.

2-2- نمو رأس المال وتعظيم الثروة:

يعتبر نمو رأس المال من الأهداف الرئيسية لجميع المستثمرين، كما يعتبر أيضا من بين المؤشرات الناجحة في عملية الإستثمار لهذا يسعى مدير المحفظة إلى تحقيق هذا الهدف من خلال تكوين محفظة أوراق مالية ذات نوعية جيدة تتوافق مع زيادة القيمة السوقية.

2-3- تحقيق أقصى عائد ممكن:

يشكل هذا الهدف الحافز الأساسي الأكبر من أجل الاستثمار وهو معيار يضعه مدير المحفظة في الحسابان عند القيام بتكوين هذه المحفظة .

2-4- توفير قدر من التنويع:

يعتبر من أهم الأهداف التي يسعى الوصول إليها مدير محفظة أوراق مالية، وذلك من أجل تخفيض المخاطر.

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

المطلب الثاني: العوامل و الإعتبارات الفنية المؤثرة في إدارة محفظة الأوراق المالية

هناك عدة عوامل واعتبارات تؤثر في إدارة محفظة الأوراق المالية ويمكن ذكر أهمها فيما يلي:

1-العوامل المؤثرة في إدارة محفظة الأوراق المالية:

تمثل هذه العوامل المؤثرة في إدارة محفظة الأوراق المالية في : (دريد كامل آل شيب: 2010، ص18).

- معدل الفائدة وسعر الورقة المالية لأن عملية إدارة المحفظة تقوم على متابعة تطور العائد الذي تحققه الورقة، لذلك يتم متابعة الأوراق المالية الجيدة ومقارنة عائدها بالورقة المحتفظ بها في المحفظة.
- مدى تقلبات معدل الفائدة لأن الاستثمار في الورقة المالية لا يرتبط فقط بمعدل العائد ولكن يرتبط أيضا بمدى الاستقرار في معدل العائد و اتجاهات هذا السعر في الأجلين القصير و الطويل.
- مدى تقلبات سعر الورقة المالية في حد ذاتها لأنه كلما ازداد سعر الورقة المالية في السوق بشكل تراكمي أدى هذا إلى الاحتفاظ بها، فالزيادة التراكمية للقيمة السوقية على الورقة المالية تشجع المستثمرين على طلبها لما تحققه من أرباح.
- تأثير القوة الشرائية للنقود لأنه في حالة التضخم الاحتفاظ بالنقود أمر غير رشيد، لذا يزداد إقبال الأفراد على الاستثمار في الأصول العينية و الأوراق المالية خاصة تلك التي ترتفع قيمتها السوقية مع ازدياد قيمة الأصول التي سبق شراءها بأسعار منخفضة.

2-الإعتبارات الفنية في إدارة محفظة الأوراق المالية:

لأجل إدارة محفظة أوراق مالية لا بد من توفر مجموعة من الاعتبارات الفنية من بينها ما يلي: (لخظيري لحسن أحمد:1999، ص

84)

2-1- الإعتبارات الزمانية والمكانية:

حيث تتدخل اعتبارات التوقيت في قرار الإحتفاظ بالورقة المالية في المحفظة أو التخلص منها، مثالها توقيت إستحقاق سداد الورقة المالية، أما الإعتبارات المكانية فتتعلق بالمخاطر التي قد يتعرض لها الاستثمار في مكان معين.

2-2- مستوى جودة الورقة المالية:

ويتم ذلك من خلال تحليل البيانات المتوافرة عنها، حيث يتم تصنيف الأوراق المالية و ترتيبها بناء على نتائج التحليل المتوصل إليه.

2-3- السياسات النقدية و المالية للدولة:

كسياسة التوسع في الإصدار النقدي وفي الإنفاق الحكومي الجاري و الإستثماري ، أو سياسة تخفيض الكتلة النقدية و مالها من تأثير على أسعار الأسهم و عوائد السندات.

المطلب الثالث: أشكال و سياسات إدارة محفظة الأوراق المالية:

على المستثمرين الإختيار بين عدة أنماط لإدارة محفظة الأوراق المالية من بين هذه الاختيارات ما يلي:

1-الأشكال المختلفة لإدارة محفظة الأوراق المالية:

هناك عدة أشكال نذكر منها:

1-1- الإدارة الفردية:

على المستثمر إدارة محفظة الأوراق المالية بنفسه، و هذا يتطلب وقت كافي لمتابعة تحركات الأوراق المالية في السوق، و عندها يتم إتخاذ قرار البيع و الشراء، إضافة إلى الخبرة و التخصص اللازمين لتحقيق الأهداف المرغوبة من تخفيض المخاطر قدر الإمكان. (قاسم نايف علوان: 209، ص199)

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

1-2- الإدارة الجماعية:

في هذه الحالة يقوم المستثمر بتوظيف أمواله لدى هيئات التوظيف الجماعي لما توفره من أمان إضافة إلى الخبرة التي تتمتع بها، بالإضافة إلى تفادي التسيير الذاتي للمحفظة، هذا الأمر الذي يتطلب إلمام واسع بالنشاط المالي. (وليد صايف: 2009، ص 209).

1-3- إبرام عقد لإيداع الأوراق المالية:

أي بمعنى إبرام عقد بين المستثمر صاحب المحفظة و أحد البنوك أو المؤسسات المالية لإيداع الأوراق المالية على أن يتم إسترادها عند الطلب، و إدارة محفظة الأوراق المالية تكون من قبل المستثمر نفسه.

1-4- إبرام عقد لإدارة محفظة الأوراق المالية:

يجوز للمدخر تفويض أحد الشركات المتخصصة في إدارة محفظته بصورة كاملة، حيث يترك لها وضع خطة الإستثمار و تنفيذها، و يتم ذلك بموجب عقد يسمى عقد وكالة، و هذا هو الشكل المفضل من قبل المستثمرين مالكي المحفظة و يمكن أن يكون القائم على هذا الشكل من الإدارة شركة متخصصة في إدارة المحفظة أو بنك تجاري أو مسير للمحفظة. (قاسم نايف علوان: 2009، ص 200).

1-5- الاعتماد على المتخصصين:

الإعتماد على أصحاب الخبرات المالية و بيوت الخبرة المالية لمساعدة المستثمر على إدارة محفظته المالية، على أن يبقى القرار النهائي في يد المستثمر. (وليد صايف: 2009، ص 210).

2- سياسات إدارة محفظة الأوراق المالية:

يمكن التميز بين السياسات التالية:

2-1- السياسة الهجومية:

يتبنى المستثمر هذه السياسة عندما يكون هدفه الرئيسي تحقيق أرباح سريعة ذات مخاطر عالية، ولهذا تكون المحفظة مكونة من الأسهم التي تحقق أرباح عالية ولكن هذه الأسهم تحتوي على مخاطر عالية بسبب تأثرها بمجموعة من المتغيرات الإقتصادية و غير الإقتصادية قبل المضاربة، وعادة ما تطبق هذه السياسة في فترات الرواج أين تحقق الأسهم الخطرة أرباحا عالية. (طاهر حيدر حردان: 1997، ص 81)

2-2- السياسة الدفاعية:

هي سياسة يتبناها مدير المحافظ المتحفظون جدا تجاه عنصر المخاطرة ،لذلك يعطون أولوية مطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد فيركزون اهتماماتهم على أدوات الإستثمار ذات الدخل الثابت، مثل: السندات و الأسهم الممتازة التي لا تتأثر كثيرا بالمتغيرات الاقتصادية و عادة ما تطبق هذه السياسة في فترات الكساد عندما يحدث إنخفاض في أسهم الشركات النامية. (محمد مطر: 2005، ص: 183).

2-3- السياسة الدفاعية الهجومية: "المتوازنة":

يتبنى هذه السياسة غالبية المستثمرين بحيث يتم مراعاة تحقيق توازن نسبي في المحفظة يؤمن عوائد معقولة عند مستويات معقولة من المخاطرة، ووفقا لهذه السياسة يتم تقسيم مخصصات المحفظة إلى قسمين: الأول يوجه للاستثمار في الأوراق المالية ذات العائد المرتفع والمخاطر العالية، و الثاني يوجه للاستثمار في الأوراق المالية ذات الدخل شبه الثابت. و يفضل إستخدام أو الإعتماد على هذه السياسة في حالة عدم وضوح الرؤيا المستقبلية. (طاهر حيدر حردان: 1997، ص 82).

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

2-4- سياسة التحوط:

يلجأ المستثمر إلى هذه السياسة لتكوين محفظة أوراق مالية وقائية وذلك بالاعتماد على المشتقات المالية بغرض نقل المخاطرة الناتجة عن ثبات أسعار العديد من العناصر مثل: أسعار الفائدة، أسعار الصرف، أسعار الأسهم. (زياد رمضان: 2002، ص 287)

و يمكن للمستثمر الاعتماد على الخيارات على الأسهم في إدارة المحفظة، و ذلك من خلال الاستراتيجيات التالية:

2-4-1 شراء خيار شراء:

إن هذا الخيار سوف يحقق أرباح عند إرتفاع الأسعار و شراء هذا الخيار لا يتطلب سوى دفع مكافأة بنسبة صغيرة من سعر الأصل. وهذا يجعل إمكانية التعرض للمخاطرة منخفضة، ويعتبر أيضا شراء خيار الشراء حل ملائم للمستثمر الذي يتوقع إرتفاع الأسعار و لكن أمواله غير كافية لشراء الأصل. مما يتيح له الوقت الكافي للحصول على الأموال و الإستفادة من إرتفاع الأسعار في نفس الوقت، و كل هذا يتطلب حذر شديد.

و لكي يتمكن المستثمر الإستفادة من الخيار لابد عليه من السيطرة على الأرباح و الخسائر الناتجة عن هذا الخيار، ففي حالة انخفاض قيمة الخيار نتيجة انخفاض الأسعار، المستثمر عليه بيع هذا الخيار، أما في حالة ارتفاع سعر الأصل لابد على المستثمر الإستفادة من الوضع و لا يقوم ببيع الخيار. (حاكم الربيعي: 2011، ص 234).

2-4-2 بيع خيار الشراء:

يقوم المستثمر بتسليم الأصل و إستلام سعر التنفيذ و ينفذ هذا الخيار في حال توقع إنخفاض في سعر الأصل. و إنخفاض قيمة الأصل تمكن المستثمر من إعادة شراء خيار الشراء و بيع الأصل. و عند إرتفاع سعر الأصل فعليه إعادة شراء خيارات شراء و بيع خيارات شراء أخرى بسعر تنفيذ مرتفع. (حسني علي خربوش: 2011، ص 168).

2-4-3 شراء خيار البيع:

يلجأ المستثمر إلى هذا النوع من الخيارات إذا كان يرغب في إرتفاع عائد محفظته المالية، و بالتالي يقوم بشراء الأصل بسعر أقل أو يساوي سعر اليوم إذا إنخفضت أسعار السوق يتم تنفيذ البيع و تحقق الخسارة، إلا أنه يتم تعويضها من المكافأة المتحصل عليه أن أما في حالة إرتفاع الأسعار يتم التخلي عن الخيار، و الربح يكون عبارة عن مكافأة بيع الخيار. (حسني علي خربوش: 2011، ص 172)

2-4-4 بيع خيار البيع:

يلجأ المستثمر إلى هذا النوع من الخيارات إذا كان يرغب في إرتفاع عائد المحفظة المالية، و بالتالي يقوم بشراء الأصل بسعر أقل أو يساوي سعر اليوم، إذا إنخفضت أسعار السوق سيتم تنفيذ البيع و تحقق الخسارة، إلا أنه يتم تعويضها من المكافأة المتحصل عليها، أما في حالة ارتفاع الاسعار يتم التخلي عن الخيار، و الربح يكون عبارة عن مبلغ مكافأة بيع الخيار. (حسني علي خربوش: 2011، ص 172).

المبحث الثاني: نظريات إدارة محفظة الأوراق المالية

إن ظهور الدراسات العلمية أدى إلى تطور وسائل تكوين و إدارة محفظة الأوراق المالية حيث تم الإنتقال من الأساليب المعقدة إلى الأساليب البسيطة الفهم، التي تساعد مدير المحفظة على بناء و إدارة المحفظة وفقا لرغبات المستثمرين. فهناك العديد من النظريات من بينها: نظرية ماركوفيتز التي إتصفت بالتعقيد. و توالى بعد ذلك العديد من البحوث في هذا الشأن. مثل: نظرية تسعير الأصول الرأسمالية و نظرية شارب التي جاءت كبديل لنظرية ماركوفيتز.

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

المطلب الأول: نظرية المحفظة

في نهاية الخمسينات و بداية الستينات بدأ المهتمون بشؤون الإستثمار يركزون على المخاطر التي تتعرض لها محفظة الأوراق المالية. و قد بدأ ذلك بأعمال ماركويتز.

1-الإطار النظري لنظرية المحفظة:

1-1-تعريف نظرية المحفظة:

لقد قام ماركويتز بتطوير طريقة لحل مشكلة محفظة الأوراق المالية من خلال مقال له سنة 1952، حيث قدم مقارنة تسمى بمقاربة (معدل - تباين) الذي نال عليها جائزة نوبل سنة 1990. (سارة بوزيد: 2007، ص 56).

تعرف نظرية المحفظة على أنها: " نظرية معيارية تعنى بالقرارات المعيارية للمستثمرين (أفراد أو منشآت) من حيث كيفية الموازنة بين المخاطرة و العائد عند الإستثمار في الموجودات المالية أو المادية. " (محمد علي إبراهيم العامري: 2011، ص 23).

حيث أن هذه النظرية تصف المستثمر بالرشد في ممارسة عملية الإختيار أو المفاضلة بين الإستثمارات. فالمستثمر الرشيد هو المتجنب للمخاطرة، و بالتالي فطبقاً للنظرية الإقتصادية نجد أن المستهلك يهدف إلى الموازنة بين منفعته و سعر شراءه لسلعة معينة بهدف الحصول على أكبر سعر ممكن من المنفعة في حدود دخل محدود علماً أن المستهلك يتبع مبدأ الرشد الإقتصادي لبناء محفظته المالية. و بهذا يصبح المستثمر الرشيد هو المستثمر الذي يوازن بين العائد و خطر الإستثمارات البديلة للحصول على عائد أكبر في حدود موارده المتاحة. (فلاح حسين الحسني: 2008، ص 104)

و يمكن القول أن نظرية المحفظة هي تلك النظرية التي تقوم على مزج رقتين ماليتين أو أكثر في حقبة واحدة من خلال توزيع المبالغ المستثمرة في رأس مال المحفظة على هذه الأوراق بأهمية نسبية تتلاءم مع أهداف المحفظة بهدف تخفيض مخاطر الإستثمار و ليس إزالتها.

1-2- فرضيات النظرية:

تقوم نظرية المحفظة على عدة فروض أهمها ما يلي: (عباس كاظم الدعيمي: 2010، ص 225)

- ينظر المستثمر لكل بديل إستثماري من منظور التوزيع الإحتمالي للعائد المتوقع من ذلك الاستثمار عبر الزمن.
- يهدف المستثمر إلى تعظيم المنفعة المتوقعة لمدة واحدة، و إن منحني المنفعة له يعكس تناقص المنفعة الحدية للثروة.
- يقوم المستثمر بتشكيل محفظته المالية بالإعتماد على موارده الذاتية.
- ييغض المستثمر المخاطر، أي إذا كان عليه المفاضلة بين بديلين إستثماريين يتولد عنهما العائد نفسه فإنه سوف يختار أقلها مخاطرة، و في الوقت ذاته إذا كان يفاضل بين استثماريين لهما نفس المستوى من المخاطر فإنه سوف يختار أعلاهما عائد.
- تشير فروض نظرية المحفظة إلى أن العائد المتوقع و الخطر هما متغيران أساسيان و مهمان لكي يتم اختيار المحفظة المالية المناسبة.

2 -دالة المنفعة و منحنيات السواء:

من خلال الفرضيات السابقة الذكر توصل ماركويتز إلى بناء توليفات من الأوراق المالية على أساس العائد و المخاطر.

1-2 دالة المنفعة:

يمكن للمستثمر العقلاني أن تكون لديه فكرة عن العائد أو المخاطر، و لكون المستثمر بإمكانه تحديد احتمالات مختلف العوائد الممكنة الناتجة عن الاستثمار المعني، فإنه يمكن تحديد توزيع مختلف احتمالات هذه العوائد، و هنا يمكن القول أن هناك علاقة لتصنيف توزيع الإحتمالات لمختلف العوائد و التي تسمى بدالة المنفعة. (جمال ناجي 1998، ص 66).

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

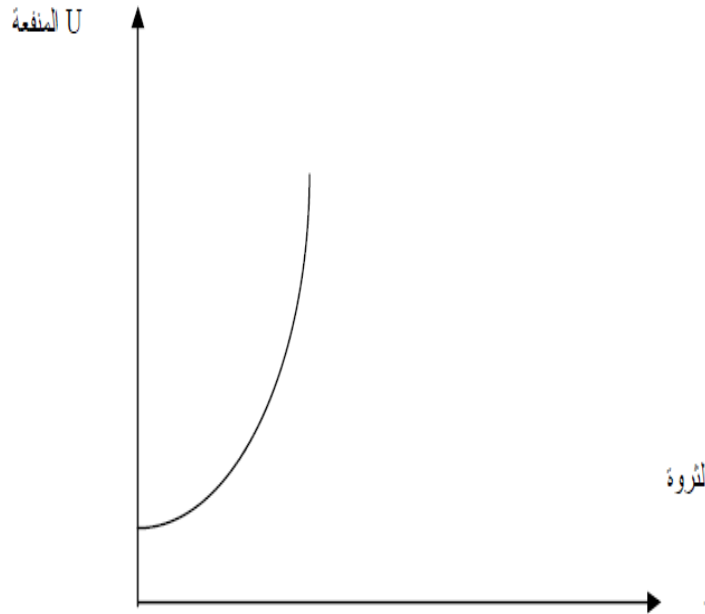
و بما أن ماركوتيز إفترض في نظريته أن المستثمر يهدف للحصول على أكبر عائد ممكن، و من ثم فإن المستثمر يسعى إلى تعظيم منفعة ليس مرادفا لتعظيم الثروة. فتعظيم الثروة يعني تعظيم العائد من الإستثمار، و تعظيم المنفعة هي محصلة العائد و المخاطر. و ليس محصلة العائد فقط. (منير إبراهيم هندي 1999، ص310).

و بما أن المخاطر عبارة عن عنصر أو متغير ذا أهمية بالغة بالنسبة للمستثمر، فهدفه لا بد أن يركز على تعظيم المنفعة في ظل قيد المخاطر التي يمكن أن يتحملها أو يتغلب عليها. و لإبراز مفهوم هذه العلاقة لابد من التعرض لمختلف أنواع المستثمرين.

2-1-1 مستثمر يبحث عن المخاطر:

المستثمر هنا يبحث عن الإستثمارات التي تحقق عائد أكبر بغض النظر عن المخاطر التي تواجهه، تكون دالة المنفعة التي يحصل عليها في إزدياد. و هنا يكون هدفه هو الحصول على أكبر قدر من المنفعة مهما كان حجم المخاطر التي تواجهه. و يمكن توضيح ذلك من خلال التمثيل البياني التالي:

شكل رقم (03) : دالة المنفعة لمستثمر يبحث عن المخاطر



المصدر: (منير إبراهيم هندي: 1999، ص310)

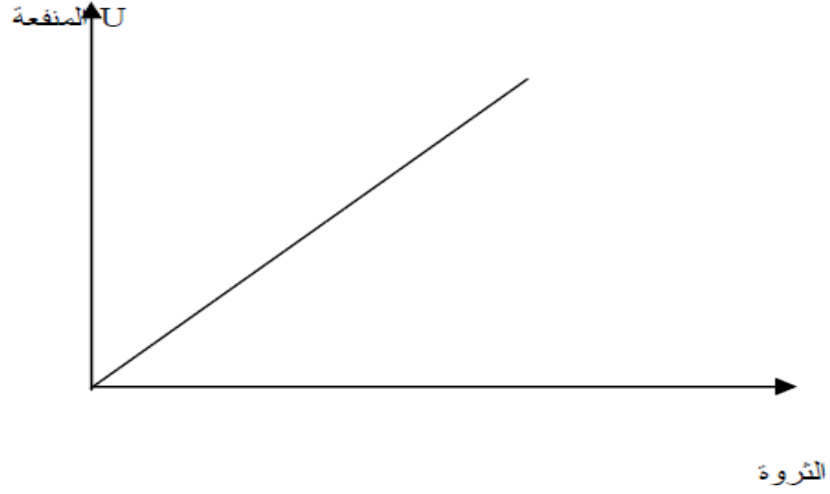
من خلال الشكل نلاحظ أن المنفعة التي يحصل عليها المستثمر من إستثماراته أكبر من الزيادة التي يزيدها الإستثمار إلى ثروته.

2-1-2 مستثمر لا يبالي بالمخاطر:

هنا المنفعة التي يتحصل عليها المستثمر من إستثماراته مساوية للزيادة التي يضيفها الإستثمار على ثروته، و بهذا تكون دالة المنفعة لهذا المستثمر عبارة عن دالة خطية، و هذا يعني بإمكانه قبول المزيد من المخاطر عند وجود زيادة متساوية في العائد. و يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل البياني الموالي:

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

شكل رقم (04): دالة المنفعة لمستثمر لا يبالي بالمخاطر

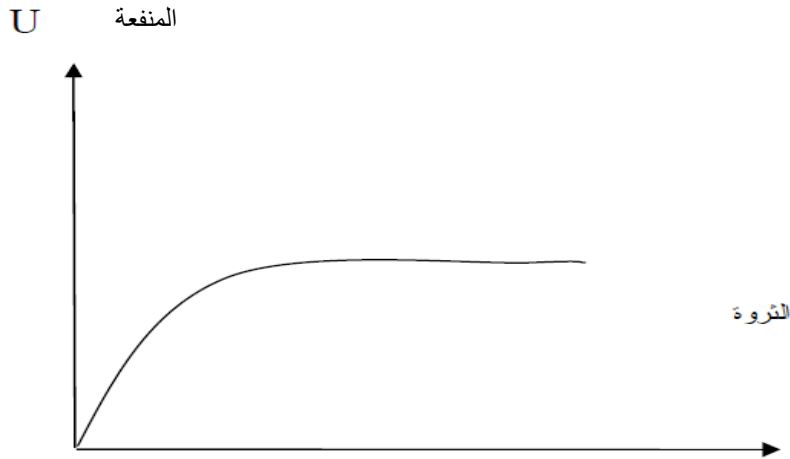


المصدر: (هوشيار معروف : 2009، ص229)

3-1-2 مستثمر ييغض المخاطر:

المستثمر هنا بحاجة إلى زيادة العائد مقابل زيادة وحدة واحدة من المخاطر، و بالتالي فإنه يحصل على منفعة تتزايد بمعدل متناقص هذا نتيجة إضافة وحدة إضافية من الثروة، و هذا معناه رفضه تحمل المزيد من المخاطر. و يمكن توضيح ذلك من خلال التمثيل البياني التالي:

شكل رقم (05) : دالة المنفعة لمستثمر ييغض المخاطر.



المصدر: (منير إبراهيم هندي: 1999، ص313)

إن معظم الإقتصاديون يسمون المستثمر الذي يحصل على منفعة تتزايد بمعدل متناقص نتيجة إضافة وحدة واحدة من الثروة بالمستثمر الرشيد. لأنه يطالب بالمزيد من العائد مقابل زيادة معينة في المخاطر.

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

2-2 منحنى السواء:

2-2-1 تعريف منحنى السواء:

هو عبارة عن أفضل توليفة من الأوراق المالية، و يعرف على أنه: "أهم الأدوات المستخدمة لتحديد سلوك المستهلك من حيث إختياره للسلع و الخدمات لتلبية إحتياجاته وفقا لدخله المحدود" (غازي فلاح المومني: 2008، ص103).
و يمكن القول بأن منحنى السواء عبارة عن المحل الهندسي لجميع التوليفات الممكنة من الأوراق المالية التي لها نفس التوجه بالنسبة للمستثمر.

و يعبر المنحنى عن العلاقة بين العائد و الخطر الذي يفضلها المستثمر و هذا يؤدي إلى تغير منحنى السواء بتغير المستثمر كما يلي:

أ- مستثمر يتجنب الخطر تماما:

المستثمر هنا لا يحب المخاطر تماما و هذا يؤدي إلى عدم القدرة على تحمل أي مخاطر و هنا يبقى الخطر ثابت و يزداد العائد كما هو موضح في التمثيل البياني التالي:

شكل رقم (06) : منحنى سواء لمستثمر يتجنب الخطر تماما



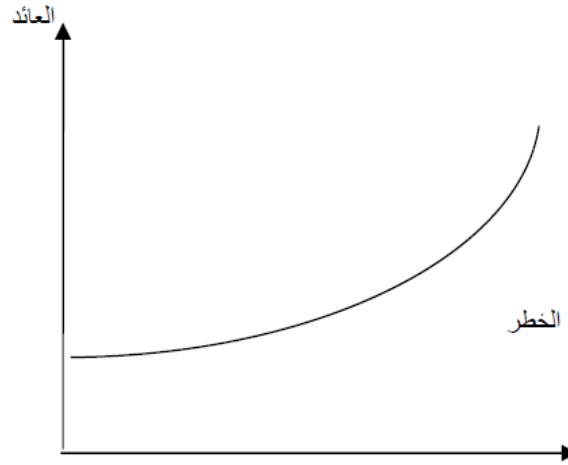
المصدر: (غازي فلاح المومني: 2007، ص101)

ب- مستثمر يحب المخاطر:

هنا المستثمر يبحث عن العائد المرتفع بغض النظر عن الخطر المرتفع، كما هو موضح في التمثيل البياني الموالي:

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

شكل رقم (07) : منحنى سواء لمستثمر يحب المخاطرة

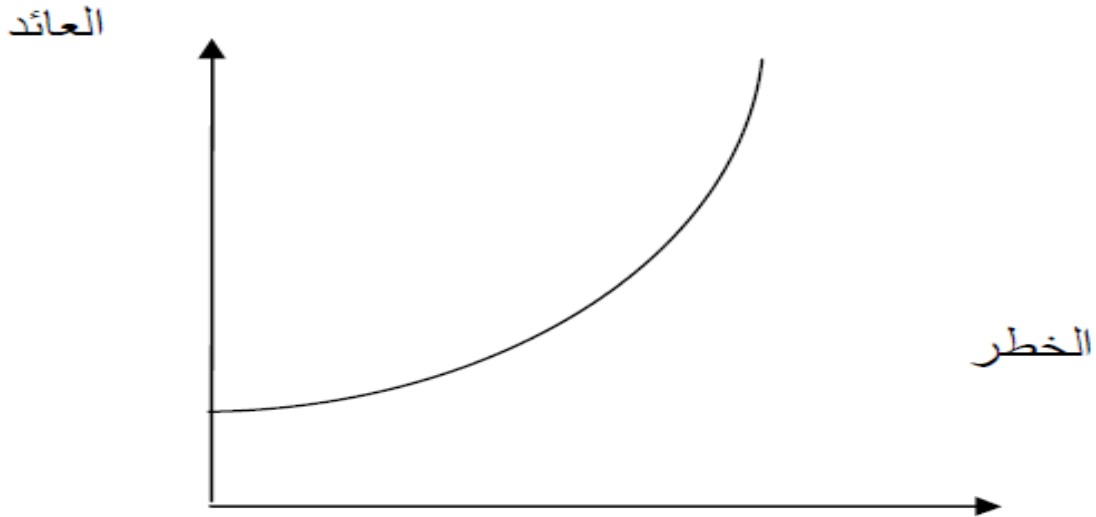


المصدر: (فلاح حسن الحسيني: 2008، ص 180)

ج- مستثمر متحفظ:

المستثمر هنا يكره المخاطرة، فهو يبحث عن الزيادة في المخاطرة التي تصاحبها زيادة في العائد بمعدل أكبر، كما هو موضح في التمثيل البياني التالي:

شكل رقم (08): منحنى سواء لمستثمر متحفظ



المصدر: (وليد صافي: 2009، ص 206)

2-2-2 فرضيات منحنيات السواء:

يمكن تحديد خصائص منحنيات السواء التي تحدد لنا سلوك المستثمر بما يلي: (منير إبراهيم هندي: 1996، ص 308)

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

أ-فرضية عدم الإشباع:

المستثمر هنا لا يضره أبدا الحصول على المزيد من العائد و لو كان أمام بديلين فإنه يختار البديل الذي يحقق له عائد أكبر من الآخر، و ذلك مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.

ب-فرضية كراهية المخاطرة:

المستثمر لا يحب المخاطرة حتى و لو أتيحت له فرصة المفاضلة بين إستثمارين متساويين من حيث العائد، فسوف يختار أقلها مخاطرة.

3- الحد الكفؤ:

3-1- مفهوم الحد الكفؤ:

هو عند تعدد الأوراق المالية قدر الإمكان فإنه من الممكن بناء عدد غير محدود من التوليفات، تتفاوت من حيث الأوراق المالية التي تتضمنها أو من حيث نسبة الموارد المالية المخصصة لكل ورقة، أو من الناحيتين معا. إلا أن المستثمر يقوم بتكوين محفظة مالية واحدة فقط و حتى يتم اختبارها لا بد أن تكون هناك أسس للمفاضلة بين هذه المحافظ. و تتمثل هذه الأسس فيما يلي: (منير إبراهيم الهندي: 2006، ص255)

-عند كل مستوى من مستويات المخاطر، يتم اختيار التوليفة (محفظة الأوراق النقدية) التي تحقق أقصى عائد متوقع.

-عند كل مستوى من مستويات العائد، يتم اختيار التوليفة التي تتعرض لأقل قدر من المخاطر.

و يطلق على المحافظ التي يتوافر فيها هذين الشرطين بالمجموعة الكفأة أو الحد الكفء. و عليه يمكن تعريف الحد الكفؤ بأنه: " مجموعة توليفات من الأوراق المالية التي تحقق من أجل مستوى خطر معين أكبر قدر ممكن من العائد أو العكس " (سارة بوزيد: 2006، ص255)

3-2- التمثيل البياني للحد الكفؤ:

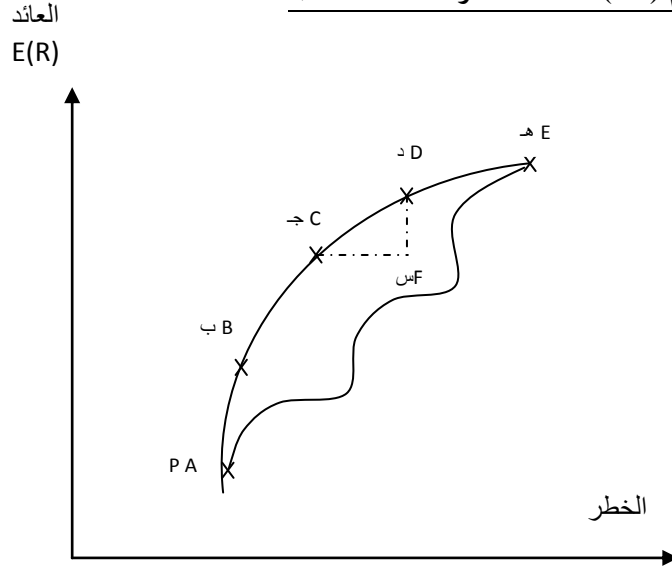
في البداية يجب معرفة أن كل ورقة مالية تعرف من خلال العائد المتوقع و الانحراف المعياري عن هذا العائد. و بالتالي

لتمثيل أي محفظة مالية بيانيا لا بد أن تؤخذ على أنها توليفة بين العائد المتوقع $E(R_p)$ و الانحراف المعياري δ_p

و يتم تمثيل الحد الكفؤ بيانيا في الشكل الموالي:

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

شكل رقم (09) : الحد الكفؤ للمحفظة المالية



المصدر: (سرور علي إبراهيم سرور: 2009، ص293)

من الشكل يتضح أن المنحنى (ABCD) يعبر عن مجموعة المحافظ الكفؤة، لأنه لا توجد أي محفظة على الجانب الأيسر من مجموعة المحافظ الكفؤة تحقق أعلى عائد منها بدرجة أقل من المخاطرة، أما المحافظ التي تقع على يمين مجموعة المحافظ الكفؤة هي ليست كفؤة لأن هناك محافظ أخرى تحقق عائد أكبر عند نفس المستوى من الخطر. أو أنها تتعرض لمستوى أقل من الخطر عند نفس المستوى من العائد. ولإثبات ذلك نأخذ المحفظة التي تمثل بالنقطة (F) نلاحظ أنها تحقق نفس العائد الذي تحققه المحفظة (C) و لكن بدرجة خطر أقل. و في نفس الوقت نجد أن المحفظة (D) لها نفس مستوى خطر المحفظة (F) و لكنها تحقق عائد أكبر.

3-3-المحفظة المثلى:

تمثل المحفظة المثلى في محفظة الخطر المثلى

3-3-1 تعريف المحفظة المثلى:

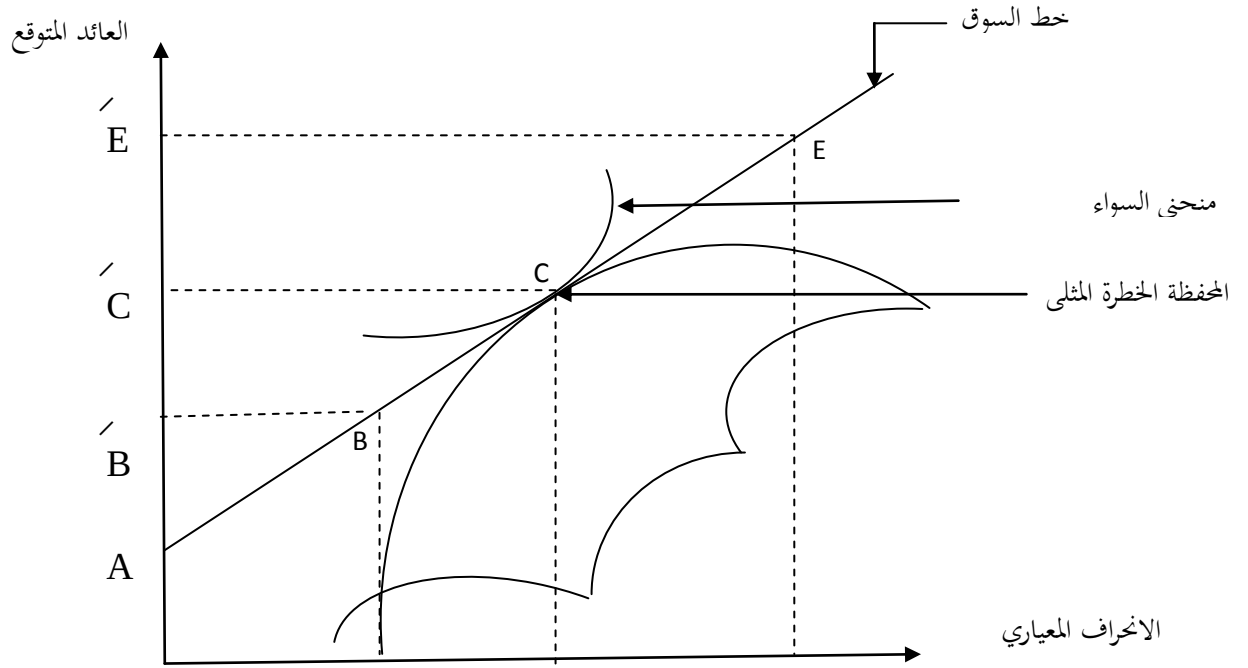
هي تلك المحفظة التي تتكون من تشكيلة متنوعة و متوازنة من الأوراق المالية التي تجعلها أكثر ملائمة لتحقيق أهداف المستثمر مالك المحفظة أو من يتولى إدارتها. (غازي فلاح المومي: 2008، ص111).
و يمكن القول أن المحفظة المالية مثالية بالنسبة لمجموعة محافظ أخرى، و إذا كانت تتميز بدرجة مخاطرة أقل عند مستوى معين من العائد.

3-3-2 تحديد المحفظة المثلى:

بعد التعرض لدالة المنفعة و الإستعانة بها لتحديد التوليفات التي تمثل المحافظ المالية أي الحد الكفؤ، يجب أن نحدد موقع المحفظة الخطرة المثلى، و هنا يجب علينا ذكر المستثمر الذي يرغب في المخاطر.
لكي نتوصل إلى المحفظة المثلى و التي تمثل النقطة التي يبدأ فيها الحد الكفء في التناقص أي عند وصول العائد إلى حد أعظمي.
أما بياننا فإن المحفظة المثلى تتمثل بنقطة التماس لمنحنى السواء مع الحد الكفء على اعتبار أن العائد يصل إلى أقصى قيمة له في حدود مستوى معين من الخطر. (سارة بوزيد: 2007، ص64). وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

شكل رقم (10): المحفظة الخطرة المثلى



المصدر: (عباس كاظم الدعيمي: 2010، ص 230)

من الشكل يتضح أن :

المحفظة (C) تمثل المحفظة المثلى للمستثمر والناجئة عن تماس الحد الفعال مع أحد منحنيات السواء، و التي هي في الوقت نفسه تمثل توازن سوق الأوراق المالية، طالما إن المستثمر عند المحفظة المثلى (C) يوازن ما بين خطر المحفظة و العائد المتوقع منها، فهي تتضمن أصول خطرة بالإضافة إلى إمكانية الإقراض و الإقتراض على أساس معدل العائد على الإستثمار الخالي من المخاطر. و لذلك فإن خط سوق رأس المال يعطي للمستثمر الأساس اللازم لإختيار المزيج الأمثل بين أسهمه و أصوله المشتملة على المخاطر الخالية من المخاطر (ABCE) الذي يبدأ من النقطة (A) التي هي الفائدة الخالية من المخاطر، ويلامس الحد الفعال عند النقطة (C) التي تعطينا جميع البدائل للمحفظة الخطرة (C)، بالإضافة إلى الإقراض و الاقتراض الخالي من المخاطر و بالتالي فإن على المستثمر الذي يتجنب المخاطر أن يقبل المحافظ الواقعة على خط سوق رأس المال ويحاول أن يختار المحفظة التي تناسب أولوياته و أهدافه، فإن إختيار المستثمر المحفظة التي تقع على النقطة (A) فهذا يعنى إنه يفضل الإستثمار في أدوات عوائدها قليلة ولكنها خالية من المخاطر، أما إذا اختار المستثمر المحفظة التي تقع على النقطة (B) فإن هذه المحفظة و التي تتكون من أصول خطرة و أصول خالية من المخاطر، ينتظر أن تحقق له عوائد بمقدار (B') وهي عوائد تعد أعلى من العوائد التي تعطيها المحفظة (A) و لكن هذه المحفظة سوف تكون لها مخاطر (σ_B) وهي أعلى من مخاطر المحفظة السابقة (خالية المخاطر)، أما إذا قام باختيار المحفظة التي تقع على النقطة (C) فإن هذه المحفظة تعطي أفضل مبادلة ما تبين العائد و المخاطر، ومن المتوقع أن تعطي عوائد (C') وهي أعلى من العوائد (B') ولكن بمخاطر أكبر من مخاطر (B) أي إن هذه المحفظة سوف يكون لها مخاطر (σ_C) وهي أعلى من مخاطر (σ_B) و قد يقوم المستثمر بالاقتراض و استثمار أمواله المقرضة في محفظة عند النقطة (E)، إذ من المنتظر

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

أن تعطيه هذه المحفظة عائد أكبر ولكن عليه أن يتحمل مخاطر أكبر، وعليه فإنه سيقدر الاستثمار في المحفظة عند النقطة (C) التي تمثل المحفظة المثلى.

4- تطبيق نظرية المحفظة في ظل استثمار خالي من المخاطر:

تعد نظرية ماركويتز من بين الطرق لإلقاء الضوء على المحفظة التي تتكون من أوراق مالية خطرة، وعلى المحفظة التي يكونها المستثمر بناء على موارده الذاتية دون اللجوء إلى موارد خارجية، لهذا تم إسقاط ماركويتز هاذين المبدأين الأساسيين وهما:

1-4 مفهوم الاستثمار الخالي من المخاطر:

يقوم تحليل ماركويتز على أن الاستثمار يمتد لفترة واحدة فقط، و عليه فإن مفهوم الاستثمار الخالي من المخاطر في إطار تحليل ماركويتز يعني أن المستثمر الذي يشتري استثماراً خالي من المخاطر في بداية الفترة، يعلم عن يقين القيمة التي سيصل إليها في نهايتها، وفي ظل التأكد بشأن قيمة الاستثمار في نهاية الفترة فإن الانحراف المعياري ومعامل التغير لعائد هذا الاستثمار لا بد أن يكون مساوياً للصفر. (منير إبراهيم هنيدي: 2006، ص 261).

وبالتالي يمكن كتابة العائد المتوقع و الانحراف المعياري لمحفظة مكونة من مزيج من استثمار خالي من المخاطر (a) و استثمار خطير (b) كما يلي: (سارة بوزيد: 2007، ص 66)

العائد المتوقع للمحفظة:

حيث :

E_p : العائد المتوقع للمحفظة.

X_a : استثمار خالي من المخاطر.

X_b : استثمار خطير.

E_b : العائد المتوقع للاستثمار الخطير.

الانحراف المعياري للمحفظة :

حيث:

σ_p^2 : الانحراف المعياري للمحفظة.

X_b^2 : استثمار خطير.

σ_b^2 : انحراف معياري لاستثمار خطير .

و المقصود بالاستثمار الخالي من المخاطر هو إما قيام المستثمر بالإقتراض أي باللجوء إلى موارد خارجية غير موارده الذاتية، أو بلجوهه إلى الإستثمار في أصول خالية من المخاطر مثل: الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، سواء كانت صادرة عن هيئات حكومية (سندات الخزانة)، أو عن هيئات مؤسسية (سندات الشركات).

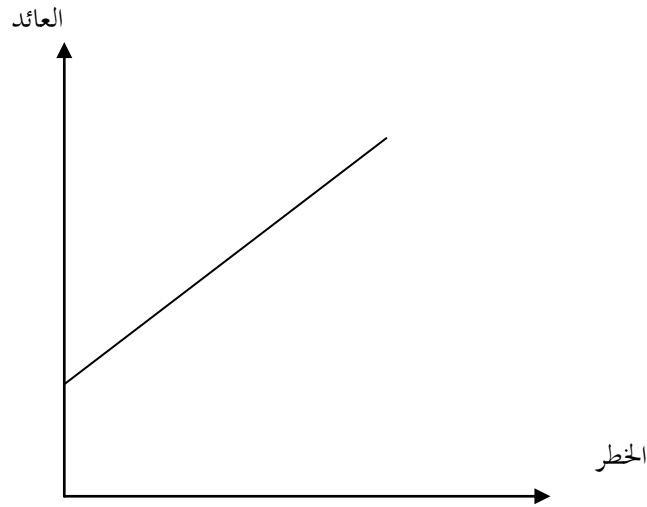
الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

إن الورقة المالية ذات الدخل الثابت لا تعتبر ورقة خالية من المخاطر، إلا في حالة توفر شرط توافق تاريخ استحقاق الورقة المالية مع مدة الاستثمار فيها وهذا لتفادي خطر سعر الفائدة. (منير إبراهيم هنيدي: 1999، ص 330)

4-2- تأثير إسقاط فرضيتي الإقراض على منحني السواء:

إن إسقاط فرضيتي الإقراض والاقتراض يعني تكوين مزيج من الأوراق المالية الخطرة (الأسهم) ، و أوراق مالية غير خطيرة (السندات) . وهنا يكمن الاختلاف بين المحافظ فيما بينها من حيث نسبة توزيع هذين النوعين داخل المحفظة فهناك بعض المحافظ نسبة الأصول الخطرة فيها أكبر من نسبة الأصول الخالية من الخطر وهناك محافظ العكس، وفي بعض الأحيان تكون محافظ بها النوعين من الأوراق المالية متساوي وهذا يجعل منحني السواء عبارة عن خط مستقيم و الشكل التالي يوضح ذلك .

شكل رقم (11) : منحني السواء خاص بأصول غير خطيرة.



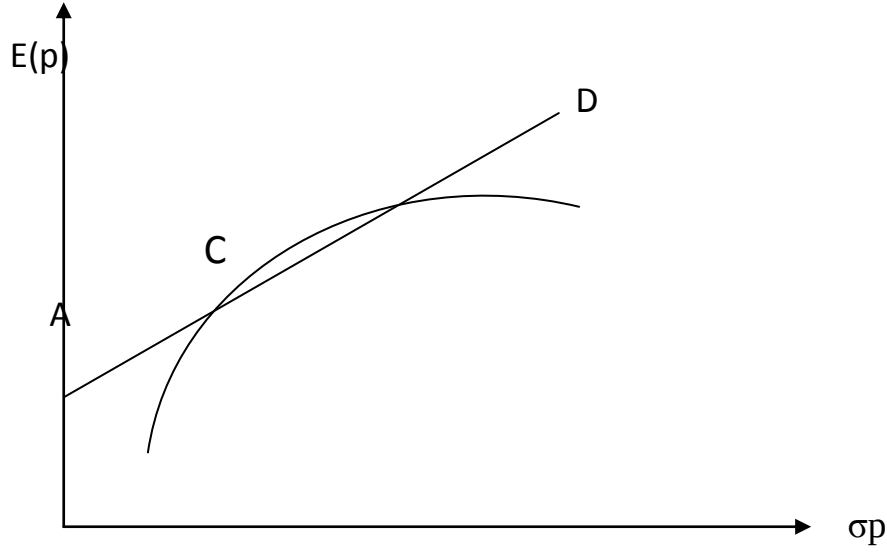
المصدر: (هوشيار معروف: 2009، ص 229).

أما عملية الإقتراض تجعل المستثمر يلجأ إلى مصادر خارجية لتمويل حاجته التمويلية، مع العلم أن لجوئه إلى هذا النوع من التمويل يتحكم فيه سعر الفائدة، أي أنه يقترض أموالاً بسعر فائدة أكبر مقارنة بسعر الفائدة في حالة الاقتراض وهذا ما يجعله يلجأ إلى استثمار حصيلة الإقتراض في أصول خطيرة لما تحققه من عائد أكبر.

وكل هذا يجعل الحد الكفاء الذي تم التطرق إليه سابقاً في تحليل ماركويتز باقي على حاله ويمثل لجوء المستثمر إلى الإقتراض، أما الحد الكفاء في حالتي تطبيق الاقتراض و الاقتراض متغير مقارنة بحد ماركويتز. و الشكل الموالي يوضح ذلك.

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

شكل رقم (12) : الحد الكفء في حالة الاقتراض و الاقتراض خالي من المخاطرة.



المصدر: (محمد علي إبراهيم العامري: 2010، ص 92).

المطلب الثاني: نظرية تسعير الأصول الرأسمالية

تعتبر نظرية تسعير الأصول الرأسمالية إمتداداً لنظرية المحفظة (ماركوفيتز)، إلا أنه تم التوصل إليه من خلال إسقاط إفتراضات ماركوفيتز في حالتي الإقتراض و الإقتراض تعتبر من بين النظريات الأكثر إستعمالاً في مجال محفظة الأوراق المالية.

1-تعريف نظرية تسعير الأصول الرأسمالية:

تعود جهود تطوير نظرية تسعير الأصول الرأسمالية إلى شارب عام 1964 و الذي حاز على جائزة نوبل للإقتصاد تقديراً لجهوده في صياغة هذه النظرية و تعتبر من بين النظريات الرائدة في سوق الأوراق المالية، لأنها من أدوات التحليل التي تأخذ بعين الإعتبار العلاقة الطردية بين العائد و المخاطرة. (محمد قاسم خصاونة: 2011، ص 125)

بالإضافة إلى هذا هناك جهود أخرى رائدة في هذا المجال أمثال : لينتر عام 1965 و جان موسن عام 1966، و إجون فاما عام 1968.

وقد حصل شارب في مقابل هذا الاجتهاد على جائزة نوبل لتصبح حصيلة نظرية المحفظة جائزتي نوبل، واحدة حصل عليها ماركوفيتز بتوصله إلى الحد الكفء للمحافظ الخطرة و التي أدخلت عليها تعديلات فيما بعد، و الجائزة الثانية حصل عليها شارب الذي اعتمد على نظرية المحفظة للوصول إلى نظرية تسعير الأصول الرأسمالية. (غازي فلاح المومني: 2008، ص 194)

ومن بين المبادئ الأساسية لهذه النظرية هي محاولة المستثمرين تفادي المخاطر، وهذا ما يجعل المخاطرة يقابلها أعلى عائد متوقع، وإن لم يتحقق هذا العائد فإنه يعتبر الدافع الأساسي للجوء المستثمر إلى استثمار خالي من المخاطر. (سارة بوزيد: 2007، ص 68)

2-فرضيات نظرية تسعير الأصول الرأسمالية:

تقوم نظرية تسعير الأصول الرأسمالية على مجموعة من الفرضيات الأساسية أهمها ما يلي: (دريد كامل آل شيب: 2010، ص 200)

(

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

- إعطاء المستثمر الأولوية للعائد و إبعاد المخاطر أي سعيه دائما إلى تعظيم ثروته.
- تركيز جميع المستثمرين على فترة احتفاظ واحدة، مما يتيح الفرصة أفضل لتقدير العائد على الإستثمار الخالي من المخاطر.
- جميع توقعات العائد و المخاطرة متماثلة عند المستثمرين.
- عدم وجود أية ضرائب أو تكاليف على تنفيذ العمليات و معدلات الفائدة الخاصة بالإقراض والاقتراض متساوية، بالإضافة إلى أن المعلومات تصل إلى المستثمرين و بدون تكلفة.

3- بناء النظرية:

إن نظرية تسعير الأصول الرأسمالية تعنى بتسعير المخاطر وهذا يقوم على علاقة خطية بين العائد و الخطر تسمى خط سوق رأس المال ، ويمثل في نفس الوقت حدود المجموعة الكفؤة .

3-1- المحفظة الخطرة المثلى:

من بين الافتراضات التي يقوم عليها النموذج هو تجانس توقعات المستثمرين بشأن العوائد المتوقعة و الانحرافات المعيارية لعوائد هذه الأوراق المالية، و أيضا تجانس توقعاتهم بشأن التغيرات بين عوائدها إضافة إلى تجنبهم (بعضهم) للمخاطر، الأمر الذي يؤدي إلى الإتفاق بين المستثمرين بشأن المحفظة الخطرة المثلى. (سارة بوزيد 2007، ص69)

وفي ظل فروض نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، يتوقع أن تشمل المحفظة الخطرة المثلى على كافة الأسهم في سوق رأس المال ، بشرط أن تفي إحتياجات كل المستثمرين ، و أن نسبة الإستثمار في كل ورقة يتوقف على قيمتها النسبية لهذا يطلق عليها إسم محفظة السوق، ومع العلم أن تقدير عائدها و خطورها يقوم على بعض مؤشرات الأسهم مثل: مؤشر ستاندر أنبور، مؤشر داو جونز.... إلخ وتكمن أهمية هذه المحفظة بالنسبة للنموذج في أنها تقع ضمن المجموعة الكفؤة و على أساسها يشتق خط سوق الأوراق المالية. (منير إبراهيم هندي: 2008، ص279)

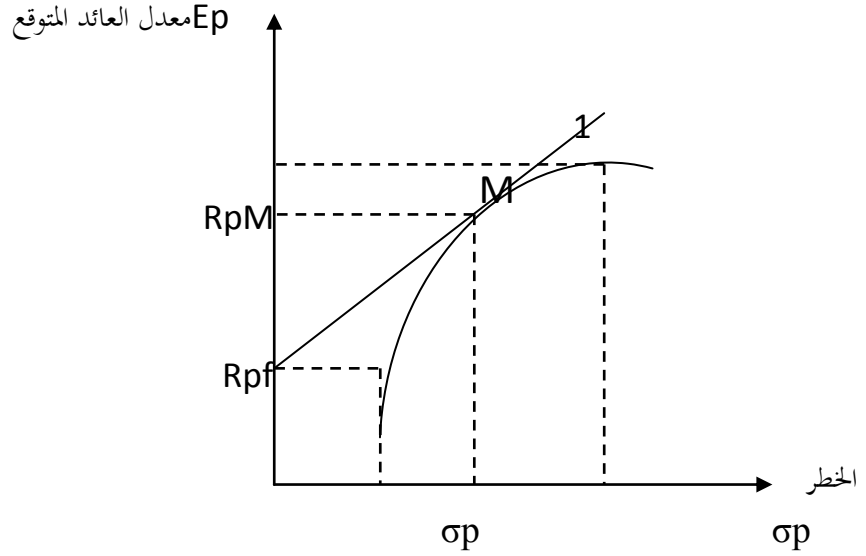
3-2- خط سوق رأس المال:

لن يتغير الحال في ظل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية فالمجموعة الكفؤة لا زالت تأخذ شكل خط مستقيم، إلا أن الجديد في الأمر هو أن المحفظة الخطرة المثلى التي يعبر عنها هذا الخط أصبحت تسمى بمحفظة السوق، كما أطلق على هذا الخط: خط سوق رأس المال، أو المجموعة الكفؤة لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

ولقد سمي خط المجموعة الكفؤة بخط سوق رأس المال لأنه خط حدده المستثمرون في السوق باعتبار معدل العائد على الإستثمار الخالي من المخاطر متماثل (متساوي) لكل منهم و أن لهم جميعا توقعات متماثلة أو متجانسة و أنهم من النوع الذي ييغض المخاطر ومن ثم فإنهم وبدون إستثناء سوف يصرون على الإستثمار في محفظة السوق ويمكن تمثيل خط سوق رأس المال في الشكل الموالي:

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

شكل رقم (13): خط سوق رأس المال.



المصدر: (جمال ناجي: 1998، ص70)

من الشكل نلاحظ أن خط سوق رأس المال هو عبارة عن خط مستقيم يمر بالمحور العمودي الخاص بالعائد المتوقع في النقطة R_{pf} التي تمثل العائد الخالي من المخاطر.

ومنه فإن معادلته من الشكل: $y = a + xb$

حيث أن:

$E(R_p): Y$

$\sigma_p: X$

$R_{pf}: a$

وتصبح المعادلة من الشكل:

$$E(R_p) = R_{pf} + \sigma_p b$$

ومنه: $E(R_p)$: يمثل المتغير التابع وهو قيمة عائد المحفظة الكفوءة .

R_{pf} : يمثل نقطة تقاطع خط سوق رأس المال مع المحور العمودي R .

σ_p : يمثل المتغير المستقل وهو خطر المحفظة الكفوءة.

b : يمثل ميل الخط، ويمكن إيجاده عن طريق إختيار نقطتين من الخط ولتكون (M) و (R_{pf})

$$b = \frac{R_{Pa} - R_{Pf}}{\sigma_{pM}} \quad \text{و تحسب كما يلي :}$$

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

ويطلق على الميل (b) بمعامل (B) معاً مما يجعل المعادلة تكتب بالشكل التالي: (منير إبراهيم هندي: 2008، ص 286)

$$E(RP) = \frac{R_{PM} - R_{PF}}{\sigma_{PM}} \sigma_P + R_{PF}$$

وتمثل هذه المعادلة: معادلة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

وعند قراءة معادلة نظرية تسعير الأصول الرأسمالية يمكن تقسيمها إلى شقين :

- الشق الأول: يمثل العائد الخالي من المخاطر R_{PF} .

- الشق الثاني: يمثل العائد الذي يعوض المستثمر من المخاطر التي ينطوي عليها إستثماره، أو ما يمكن أن يطلق عليه بثمن (سعر)

$$\frac{R_{PM} - R_{PF}}{\sigma_{PM}} \sigma_P$$

ومنه نستنتج أن خط سوق رأس المال عبارة عن علاقة توازن بين عائد و خطر المحفظة الكفوءة، أي المحفظة التي تم

التخلص فيها من المخاطر غير المنتظمة فقط، مما يعنى أن هذا الخط يقوم بتسعير السوق للمخاطر المنتظمة الخاصة بالمحفظة.

3-3- خط سوق الأوراق المالية:

عند الحديث عن المحفظة المالية وعن التنوع الجيد الكفاء في المحفظة و أساليب الإدارة الحديثة نستطيع تحديد و

السيطرة على المخاطر غير النظامية بحيث تصبح في النهاية تأثيرها لا شيء و بحيث تكون قيمتها صفر لتبقى المخاطر التي لها تأثير

على المحفظة و الأوراق المالية و هي المخاطر المنتظمة أو بيتا (B)، هي المخاطر التي لا يمكن السيطرة عليها و لكن يمكن تحقيق

أثرها بواسطة التنوع. (غازي فلاح المومني: 2008، ص 201).

و حسب فرضيات نموذج تسعير الأصول الرأسمالية تم التوصل إلى طريقة لتعسير المخاطر المنتظمة للمحفظة، أما بالنسبة

للأوراق المالية الفردية، فإنه من الممكن التعرض إلى المخاطر المنتظمة و لا يوجد مقياس أكثر ملائمة بمعامل بيتا (B)، هذا الأخير

الذي يقيس درجة استجابة الورقة المالية اتجاه السوق و يمكن حسابه بالعلاقة التالية:

حيث أن:

$$COV(I.M): \text{يمثل تباين الورقة المالية و السوق}$$

$$\sigma_M^2 : \text{تباين عائد السوق}$$

مع العلم أن:

$$Cov(I.M) = \sigma_I \sigma_M P_{IM}$$

و عندما يتعلق الأمر بالمحفظة المالية فإن العلاقة الخاصة بمعامل (B) تصبح كمايلي:

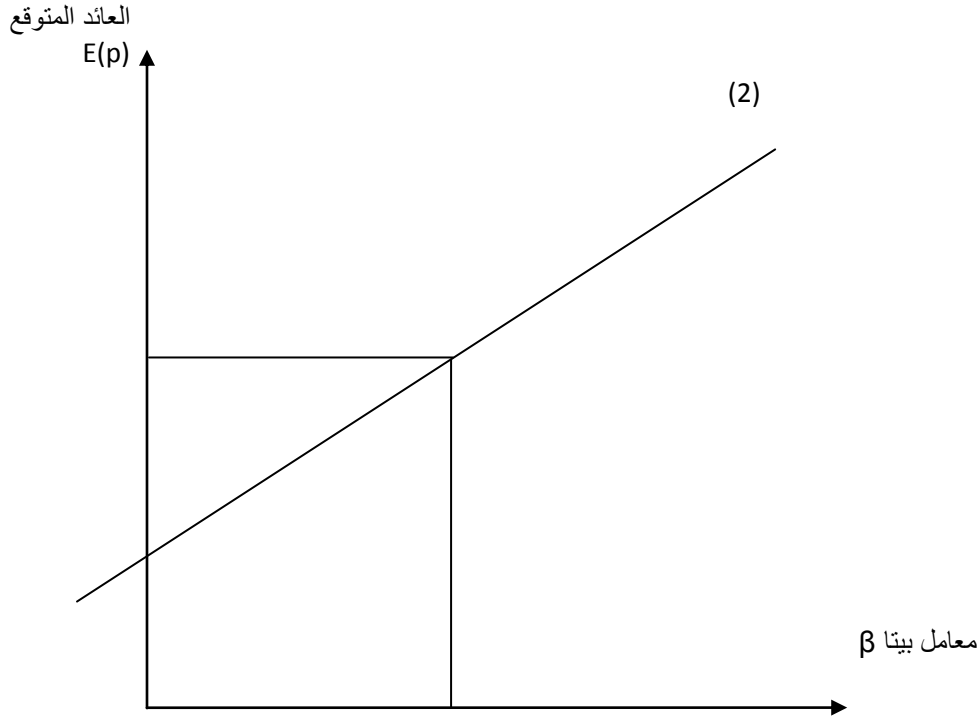
و بما أن معامل الارتباط الخاص بالسوق مع نفسه مساوي للواحد الصحيح، فإن معامل بيتا لمحفظة السوق (M) يصبح كما

يلي:

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

- باعتبار معامل بيتا لمحفظة السوق يساوي الواحد، بإعتباره أيضا مقياس للمخاطر المنتظمة يمكن التوصل إلى النتائج التالية:
- إذا كان معامل بيتا (β) للمحفظة المالية أكبر من الواحد، فإن عائدها المتوقع يعادل تماما العائد الخالي من المخاطر.
 - إذا كان معامل بيتا (β) للمحفظة المالية أقل من الواحد، فإن عائدها أقل من العائد الخالي من المخاطر.
- و من خلال ما سبق يمكن استنتاج العلاقة بين العائد المتوقع و معامل (β) من خلال المنحنى الآتي:

شكل رقم (14) : خط سوق الأوراق المالية



المصدر: (سارة بوزيد: 2007، ص48)

و عند مقارنة خط سوق رأس المال بخط سوق الأوراق المالية يتم التوصل إلى أن خط سوق رأس المال عبارة عن العلاقة بين تباين المحفظة و عائدها، و يبين التوازن بين عائد المحفظة الكفاءة المتوقع و خطها، أما خط سوق الأوراق المالية فهو عبارة عن العلاقة بين معامل بيتا و العائد المتوقع و يبين التوازن بين العائد المتوقع و الخطر الخاص بالإستثمارات الكفؤة و غير الكفؤة أما بالنسبة للفرق بين الخطين، خط سوق رأس المال و خط سوق الأوراق المالية هو أن الأول عبارة عن العلاقة بين تباين المحفظة و عائدها، و يوضح التوازن بين الموجود بين العائد المتوقع و الخطر المتعلق بالمحفظة الكفؤة.

و الثاني هو عبارة عن العلاقة بين معامل بيتا و العائد المتوقع، و يوضح التوازن الموجود بين العائد المتوقع و الخطر الخاص بالمحفظة الكفؤة و غير الكفؤة.

4-إختبار نموذج تسعير الأصول الرأسمالية:

1-4 إختبار الميل و التقاطع:

إن من أولى الدراسات التي إهتمت بإختبار هذا النموذج هي دراسة جورج دوقلاص عام 1969، حيث توصل إلى أن تقاطع خط سوق رأس المال مع محور العائد المتوقع يختلف بإختلاف معدل العائد على الإستثمار الخالي من المخاطر، و نفس النتيجة توصل إليها باحثين آخريين من بينهم جنسن عام 1972، حيث أكدت هذه الدراسة أن التقاطع يكون عند معدل

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

عائد يفوق معدل العائد على الإستثمار الخالي من المخاطر. و هذا ما يبينه فاما عام 1979 حتى توصل إلى أن معدل العائد عند نقطة التقاطع يختلف عن معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر. (سارة بوزيد: 2007، ص77)

4-2 اختبار معامل بيتا كمحدد على العائد للإستثمار:

إن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية يقوم على إعتبار معامل بيتا كمقياس مناسب للمخاطر، و بالتالي فهو عبارة عن دالة عائد الإستثمار بالنسبة للأسهم. كما يقوم أيضا على تنويع ماركويتز الذي يتخلص من المخاطر غير المنتظمة. فيما تبقى المخاطر المنتظمة التي يحصل في مقابلها على عائد. فيما قدم إختبار لهذه النتائج من طرف بلوم و فرنس عام 1975 حيث تضمنت دراستها كل من الأسهم و العقارات و الموارد البشرية، و توصلا إلى أن هذه المحافظ لم تكن متنوعة تنوعيا يضمن التخلص من المخاطر غير المنتظمة كليا. كما أثبتت دراسة أخرى لنفس الباحثين أن توقعات المستثمرين ليست متجانسة، و أن تقييم مخاطر المحفظة غير مقبول، و أخذ معامل " β " ليس المتغير الوحيد الذي يتحدد على ضوءه معدل العائد على الإستثمار. (منير إبراهيم هندي: 1999، ص429)

4-3 إختبار خط السوق:

مع كونه مستقيم أو منحني، في هذا الصدد كشفت دراسة كارول عام 1988 و فاما عام 1973 بأن خط سوق رأس المال هو خط منحني و ليس مستقيم، إلا أن هناك دراسات أخرى أثبتت العكس حيث كشفت دراسة بوق عام 1974 أن العلاقة هي خطية أي أن خط سوق رأس المال هو خط مستقيم و لكنها لا تملك دلالة إحصائية. (سارة بوزيد: 2007، ص77) و بالتالي فإن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية خلص إلى أن المخاطر المنتظمة هي دالة للعائد المتوقع و أن المخاطر تقاس بمعامل بيتا، إلا أن الواقع يثبت أن العائد المتوقع هو حصيلة العديد من العوامل و ليس عامل واحد. هذا ما أدى إلى ظهور نظرية التسعير المرجح و سيتم التطرق إليها في المطلب الموالي.

المطلب الثالث: نظرية التسعير المرجح

على الرغم من أن المطلب السابق قد خصص لمعالجة نظرية تسعير الأصول الرأسمالية، إلا أنه من الصعب تجاهل التعرض لنظرية تمثل إمتدادا له، هي نظرية التسعير المرجح.

1- الإطار العام لنظرية التسعير المرجح:

1-1- تعريف نظرية التسعير المرجح:

تعتبر نظرية التسعير المرجح شأنا في ذلك شأن نظرية تسعير الأصول الرأسمالية CAPM نظرية للتوازن تحكم العلاقة بين عائد الورقة المالية و المتغيرات المؤثرة على ذلك العائد. و لقد تم التعرض لها من طرف ستيفن روس عام 1976، و التي تعتبر بمثابة بديل لنظرية تسعير الأصول الرأسمالية. (منير إبراهيم هندي: 1999، ص515) إذ إفترض روس أن معدل عائد المحفظة أي محفظة السوق ليس هو العامل الوحيد بل هناك عدة عوامل إقتصادية كما هو موضح في المعادلة التالية: (غازي فلاح المومني: 2008، ص212)

$$E(R_i) = a_i -$$

حيث أن:

$E(R_i)$: معدل العائد المتوقع على الورقة المالية (i).

a_i : العائد المتوقع على الورقة غير المرتبط بالعوامل.

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

$I_1, I_2 \dots I_n$: العوامل المشتركة لكل الأوراق المالية و عددها n .

e_i : العائد المتوقع على الورقة الإضافي المرتبط بها.

$b_{i_1}, b_{i_2} \dots b_{i_n}$: معاملات حساسية العائد المتوقع للورقة (i) و للعوامل.

و عليه فوفقا لنظرية التسعير المرجح فإن العائد ينقسم إلى جزأين. الأول غير منتظم، و الثاني منتظم يتأثر فيه العائد بمجموعة من العوامل المشتركة، و كل عامل مرتبط بمعامل حساسية. و العامل هنا هو السوق.

1-2 فرضيات نظرية التسعير المرجح:

في دراسة روس التي حملت معها بشائر نظرية التسعير المرجح تحدت ثلاثة فروض تقوم عليها النظرية هي:

- يتميز سوق رأس المال بالمنافسة الكاملة، فلا توجد تكلفة المعاملات، أو ضرائب أو تكلفة للإفلاس، كما لا توجد قيود للبيع على المكشوف.

- يسعى المستثمر دائما إلى تعظيم ثروته.

- عائد الورقة المالية عبارة عن محصلة تأثير عدد من العوامل.

يمكن إضافة ثلاثة فروض أخرى تتمثل في: (قاسم نايف علوان: 2009، ص119)

- توقعات المستثمرين متجانسة بشأن عدد و ماهية العوامل المؤثرة على عائد الورقة المالية.

- لا توجد مخاطر تحيط بفرص المراجعة.

- يمكن للمقرضين و المقترضين الإقراض و الإقتراض بمعدل يساوي العائد على الإستثمار الخالي من المخاطر.

2-التوازن في نظرية التسعير المرجح:

طبقا لنظرية التسعير المرجح، فإن الأوراق المالية تتعرض بالتساوي لذات العوامل يتوقع أن تحقق نفس العائد، و هو ما يطلق عليه بقانون السعر الواحد، و إذا لم يحدث هذا تبدأ عملية المراجعة، حيث يقوم المراجحون بشراء الورقة ذات العائد المتوقع أن يرتفع و يبيع الورقة ذات العائد المتوقع أن ينخفض، و النتيجة هي إرتفاع سعر الورقة المالية الأولى و بالتالي إنخفاض عائدها، و إنخفاض سعر الورقة الثانية و عندها إرتفاع عائدها، و هكذا تستمر العملية إلى أن يتساوى عائد الورقتين أي تختفي أرباح المراجعة و ذلك بتساوي عائد الورقتين و في الأخير يصبح عائد الورقة المالية عبارة عن عائد يعوض المخاطر المصاحبة للعوامل. بالإضافة إلى عائد مقابل الزمن أي عائد الإستثمار الخالي من المخاطر. (منير إبراهيم هندي: 2008، ص352). و بالتالي فإن نظرية التسعير المرجح هي عبارة عن نظرية توازن.

ومن خلال الإعتماد على قانون السعر الواحد في نظرية التسعير المرجح إنه يجعل المستثمرين أصحاب المحافظ يقومون بعملية المراجعة التي لا تنطوي على أية مخاطر. و هذا نتيجة قيامهم ببيع و شراء المحافظ المالية دون اللجوء إلى إستخدام الموارد الذاتية، و لعل أنجح طريقة للقيام بعملية المراجعة هو البيع على المكشوف، أي قيام المراجح ببيع المحفظة الخاصة بالمستثمر (A) إلى المستثمر (B) و هذا بعد توقع إنخفاض سعرها في المستقبل، فإذا صحت التوقعات فإن هذا المراجح سوف يقوم بشراء محفظة المستثمر (A) مما يجعل المراجح يرحح الفرق بين السعر القديم و السعر الجديد المنخفض دون استعماله موارده الخاصة من جهة، و من جهة أخرى إن المحافظ التي كان متوقعا أن ينخفض سعرها و التي تم بيعها سوف يرتفع عائدها بإنخفاض سعرها فعلا، على عكس المحافظ التي تم شراؤها، حيث يرتفع سعرها و بالتالي ينخفض عائدها. و بهذه الطريقة يحدث التوازن في السوق و يتحقق نزوال فرص المراجعة أي عند إختفاء أرباحها. و هذا ما يؤدي إلى وجود علاقة خطية بين العائد المتوقع من الاستثمار و معامل حساسية ذلك العائد للعوامل المؤثرة فيه. (محمد علي إبراهيم العامري: 2010، ص58)

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

و تجدر الإشارة من أن المراجح يقوم ببيع محفظة لا يملكها أي يقوم بتمويل شراء المحفظة البديلة للمحفظة الأولى، مما يجعله يتفادى كليا المخاطر و يتحقق عائد عن الفرق بين عائدي المحفظتين و هو عائد خالي من المخاطر، و هذا ما يطلق عليه في ظل هذه النظرية بالمحفظة ذات المعامل بيتا مساوي الصفر ($\beta = 0$).

3-إختبار نظرية التسعير المراجح:

من بين الاختلافات أو الفروقات بين نظرية التسعير المراجح و نظرية تسعير الأصول الرأسمالية. هناك فرق جوهري بينهما هو أن نظرية تسعير الأصول الرأسمالية تشمل متغير وحيد و معلوم يؤثر في العائد هو المخاطر المنتظمة، أما عائد نظرية التسعير المراجح فيتأثر بأكثر من متغير، إلا أنه لا يمكن تحديد و معرفة هذه المتغيرات لكن هذا لا يمنع القيام باختبار مصداقية النظرية. و عند اختبار صلاحية النظرية يتطلب تقدير معامل حساسية كل عامل. و من أجل القيام بهذا الأمر لا بد من تحديد العوامل (I) الملائمة، و في مقدمة الطرق التي تقبل بصفة عامة هي تقدير قيمة كل من I, B_I في آن واحد.

3-1 إختبار النظرية بتحديد العوامل و معاملات الحساسية:

إن الإعتماد على أسلوب التحليل الإحصائي الذي يطلق عليه التحليل العملي في إختبار نظرية التسعير المراجح يتم من خلال تصنيف المتغيرات التي تؤثر على عائد المحفظة المالية، و هذا التحليل يتوصل إلى تحديد عدة عوامل و تحديد أيضا معاملات الحساسية. (سارة بوزيد: 2007، ص85)

و من أبرز الدراسات التطبيقية لهذا المدخل هي تلك التي أجراها رول و روس ، و توصلا من التحليل العملي إلى أربعة عوامل تؤثر على عوائد الأوراق المالية، و هذا من خلال الفترة الممتدة 1980-1984، و قد تمثلت هذه العوامل في التغيرات غير المتوقعة في كل من التضخم المتوقع و غير المتوقع، معدل نمو الإنتاج الصناعي، هيكل الأجل لأسعار الفائدة التي تقاس بالفرق بين معدل فوائد السندات طويلة الأجل و القصيرة، و مكافأة مخاطر تأثير السداد التي تقاس بالفرق بين عائد السندات مرتفعة الجودة و المنخفضة، حيث يؤثران العاملان الأول و الثاني على التدفقات النقدية و بالتالي على التوزيعات و معدل نموها، أما العامل الثالث و الرابع يؤثران على تضخم تلك المكاسب.

و تجدر الإشارة هنا إلى التحليل العملي يتم وفقا لمراحل، ففي المرحلة الأولى يتم تعيين العوامل التي تؤثر على حركة العوائد و يتعلق الأمر بالعوامل الإحصائية، أما المرحلة الثانية فيتم من خلال البحث عن إمكانية قياس قوة تأثير العامل أو ما يطلق عليه معامل الحساسية.

3-2 إختبار النظرية من خلال تحديد العوامل وفقا للفكر النظري:

من بين الإنتقادات التي وجهت إلى طريقة الإختبار السابقة هو أن تحديد العوامل لم يتم وفقا للفكر النظري، بل هي عن نتائج تجربة عدد العوامل حددها التحليل العملي وهذا إعتمادا على علاقات إحصائية تقودنا إلى الوصول لعوامل صعبة التفسير في كيفية تأثيرها على العائد، لذا إقترح فرنسيس عام 1986 عدة عوامل عن طريق الإعتماد على الفكر النظري وفي مقدمة هذه العوامل : (منير إبراهيم هنيدي: 1999، ص 553).

- مخاطر تأجيل السداد.
- مخاطر سعر الفائدة.
- مخاطر السوق.
- مخاطر القوة الشرائية.
- مخاطر الإدارة.

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

- المخاطر السياسية.

- مخاطر الصناعة.

ومن الملاحظ أن هذه المخاطر تنقسم إلى مخاطر منتظمة و أخرى غير منتظمة، إلا أن هذا الأمر غير وارد في نظرية التسعير المرجح لأنها تعتبر مخاطر تؤثر في كافة الأوراق المالية، وتحديد العوامل بهذه الطريقة لا يعد إختيار للنظرية بل لابد من تحويلها إلى صفات معينة يمكن قياسها ومن أمثلة ذلك: معدل التوزيعات النقدية، معامل (B)، مستوى جودة الأوراق المالية ويستخرج من المنشورات الصادرة عن البورصة، حيث يعتبر كل مثال من هذه الأمثلة على أنها معاملات حساسية عائد المحفظة، و بالتالي لإعتبار أي محفظة مالية مستخدمة كعينة للنموذج لابد من توفر كل من معامل حساسية عائدها، و أيضا متوسط معدل العائد على الإستثمار في كل ورقة مالية، ثم يتم تقدير تسعير السوق لكل وحدة من وحدات المخاطر التي تحتوي عليها تلك الصفقة وهذا إعتقادا على معادلة نظرية التسعير المرجح. وبهذا تعتبر نظرية التسعير المرجح هي النظرية الشاملة لجميع النظريات.

المبحث الثالث: تقييم أداء محفظة الأوراق المالية

بعد التطرق لمختلف الأسس و القواعد التي يجب إتباعها لإدارة محفظة الأوراق المالية بشكل سليم فلا بد من التأكد أن مدير المحفظة قام بدوره بشكل جيد، فإنه إستطاع تحقيق أرباح كافية و ذلك عن طريق تقييم إدارته لمحفظة الأوراق المالية.

المطلب الأول: الطرق التقليدية لقياس أداء محفظة الأوراق المالية.

هناك عدة طرق لتقييم وقياس أداء محفظة الأوراق المالية إلا أن هناك ثلاث طرق مهمة قدمت من طرف ترينور عام 1965 وشارب عام 1966 وجنسن عام 1968 وتعد هذه الطرق من بين الطرق التقليدية الأولى في هذا المجال.

1-تعريف الطرق التقليدية أداء محفظة الأوراق المالية:

1-1- طريقة شارب :

قدم وليام شارب عام 1966 مقياسا لقياس أداء محفظة الأوراق المالية يقوم على أساس العائد و الخطر عند تقييم أداء المحفظة، و أطلق عليه المكافأة إلى نسبة التقلب في العائد، ويقوم هذا النموذج على أساس قياس المخاطر الكلية للمحفظة بإستخدام الإنحراف المعياري و التي تتضمن كل من المخاطر المنتظمة و الغير منتظمة، و على ذلك فإن معادلة شارب تحدد في الواقع العائد الإضافي الذي تحققه محفظة الأوراق المالية نظير كل وحدة من وحدات المخاطر الكلية التي ينطوي عليها الإستثمار في المحفظة. (السيد متولي عبد القادر: 2010، ص223).

ويحسب بالعلاقة التالية:

حيث أن: Sp : مؤشر شارب لقياس أداء محفظة الأوراق المالية (p).

R_p : متوسط معدل العائد خلال فترة القياس.

R_f : معدل العائد الإستثمار الحالي من المخاطر.

σ_p : مخاطر المحفظة مقاسة بالإنحراف المعياري لعوائد المحفظة .

$R_p - R_f$: مقدار العائد الإضافي للمحفظة أو ما يسمى علاوة الخطر.

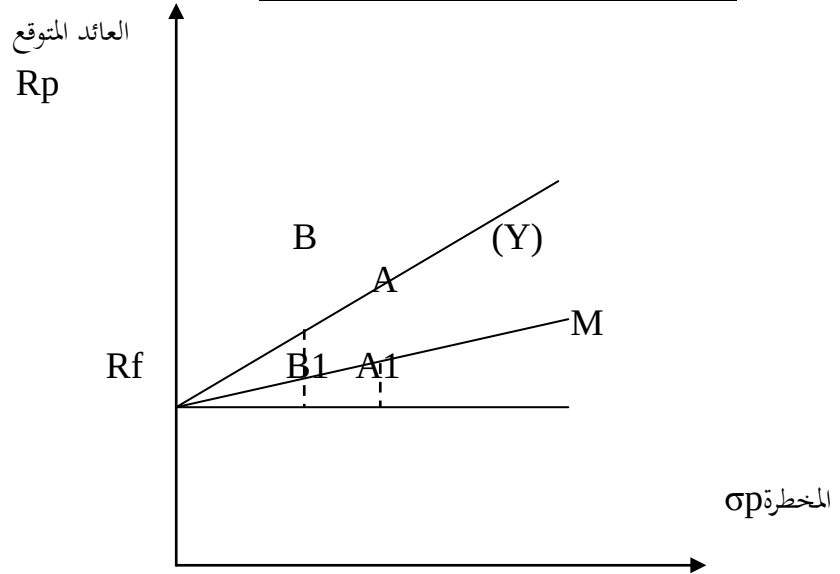
إن المحفظة التي تحمل أكبر قيمة ممكنة لمؤشر شارب هي المحفظة ذات الأداء الجيد لأنها تحقق أكبر معدل عائد عند نفس المستوى من الخطر، وبهذا فإن المؤشر يسمح بإعطاء ترتيب بين المحافظ المالية التي تختلف فيها بينها في مستوى الخطر، ولكن لا يمكن

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

استخدام نموذج شارب إلا في المقارنة بين المحافظ ذات الأهداف المتشابهة و الخاضعة لقيود متماثلة كأن تكون هذه المحافظ مكونة من أسهم فقط أو سندات فقط.

ويعتمد مؤشر شارب على خط سوق رأس المال كمرجع لقياس الأداء، حيث يسمح بمقارنة العلاوة المتوقعة على خطر المحفظة المدارة مع إنحرافها المعياري أو مخاطرها الكلية، كما يسمح أيضا مؤشر شارب مقارنة قيمته الخاصة بالمحفظة مع قيمته الخاصة بالسوق وهذا لمعرفة ما إذا كان العائد المتوقع للمدير يكفي لتعويض الخطر الواقع. ويمكن توضيح نموذج شارب لقياس أداء محفظة الأوراق المالية بواسطة الشكل الموالي:

شكل رقم (15): التمثيل البياني لمؤشر شارب.



المصدر: (غازي فلاح المومني: 2008، ص 228).

من خلال الشكل يتضح أن :

-مؤشر شارب يساوي ميل كل من الخطوط (BRf) و (ARf) و (MRf)

-أداء المحفظة (A) أفضل من (A') التي هي عبارة عن توليفة بين محفظة السوق و الأصول الخالية من المخاطر.

-أداء المحفظة (B) أفضل من (B') التي هي عبارة عن توليفة بين محفظة السوق و الأصول الخالية من المخاطر.

- لا بد على المدير الكفاء إختيار المحفظة ذات الأداء الجيد ، لذا يجب عليه الاختيار بين (A) و (B) وحسب مؤشر

شارب يختار المحفظة (B) لأن الفارق بين $(B'$ و $B)$ أكبر من الفارق بين $(A'$ و $A)$ معناه: مؤشر شارب للمحفظة (B) أكبر مؤشر شارب للمحفظة (A) .

ومنه نستنتج أن كل محفظة تقع على خط سوق رأس المال فإن مؤشر شارب الخاص بها يساوي مؤشر شارب الخاص بالسوق، وكل محفظة تقع على خط أعلى من خط سوق رأس المال فهذا يعني أن هذا الخط يتميز بميل أكبر من ميل خط سوق رأس المال ويكون مؤشر شارب للمحفظة أكبر من مؤشر شارب للسوق.

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

1-2- طريقة ترينور:

قدم ترينور عام 1965 طريقة لقياس أداء المحفظة المالية معتمدا على أساس الفصل بين المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة، حيث يفترض أن المحافظ تم تنويعها تنويعا جيدا، ومنه تم القضاء على المخاطر غير منتظمة، وعليه يتم قياس المخاطر المنتظمة (العامة) باستخدام معامل (B) كمقياس لمخاطر المحفظة وفقا للعلاقة التالية:

$$T_P = \frac{R_P - R_F}{B_P}$$

حيث أن:

T_P : مؤشر ترينور لقياس الأداء.

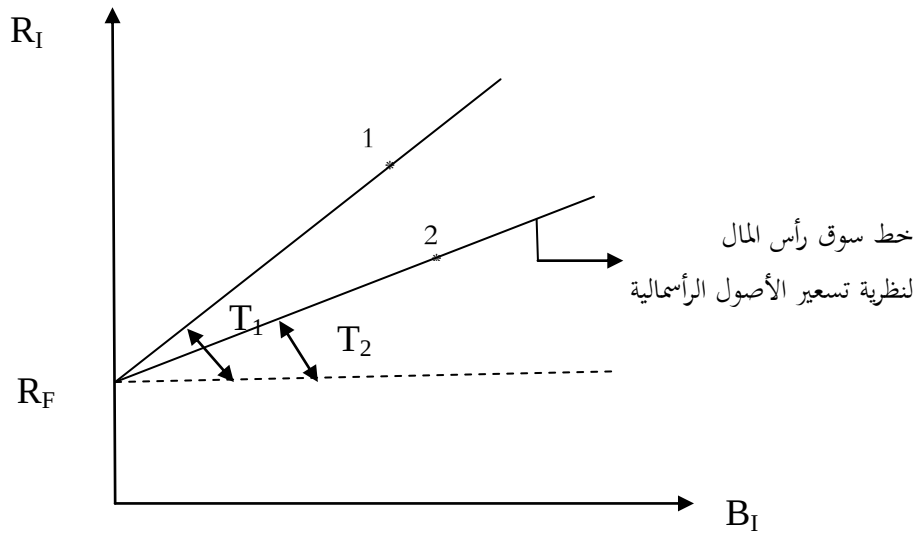
R_P : عائد المحفظة P.

R_F : العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر.

B_P : معامل بيتا للمحفظة.

إن المحفظة المالية ذات أكبر قيمة للمؤشر هي أحسنهم أداء، وبالمقابل كل محفظة ذات قيمة أكبر من الفارق $(R_P - R_F)$ تعتبر أحسن أداء من محفظة السوق على اعتبار أن معامل بيتا مساوي للواحد. ويمكن توضيح طريقة ترينور لقياس أداء محفظة الأوراق المالية بواسطة الشكل التالي:

شكل رقم (16): التمثيل البياني لقياس الأداء بطريقة ترينور



المصدر: (دريد كامل ال شيب: 2010، ص 216)

نلاحظ من الشكل أن المحفظة (1) أحسن أداء بالنسبة للمحافظ خلال فترة القياس مقارنة بالمحفظة (2) لأن (T_1) أكبر من (T_2) .

إن مؤشر ترينور (T_P) في هذا الرسم البياني هو بمثابة ميل للخط الذي يمر بالعائد الخالي من المخاطر ليصل إلى المحفظة (p)، لذلك نجد أن ميل المحفظة (1) أكبر من ميل المحفظة (2)، على اعتبار أن هذه الأخيرة تقع على خط سوق رأس المال

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

الخاص بنموذج تسعير الأصول الرأسمالية، وبالتالي تكون المحفظة (1) ذات قيمة أكبر لمؤشر ترينور وهذا يعني أن أداء المحفظة (1) أحسن من أداء المحفظة (2).

1-3- طريقة (مؤشر) جونسون :

يختلف مؤشر جونسون عن مؤشر شارب وترينور لأنهما يعتمدان على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية وبالنسبة لجونسون الوضع مختلف، وفي عام 1968 قدم جونسون نموذجاً لقياس أداء محفظة الأوراق المالية عرف بمعامل ألفا. وتقوم فكرة النموذج على أساس إيجاد الفرق بين مقدارين من العائد، حيث أن:

- المقدار الأول: يمثل الفرق بين متوسط عائد المحفظة ومتوسط معدل العائد على الإستثمار الخالي من المخاطرة وهو ما يسمى العائد الإضافي.

- المقدار الثاني: يمثل حاصل ضرب معامل (β) في الفرق بين متوسط عائد السوق (B) ومتوسط العائد على الإستثمار الخالي من المخاطرة والتي يمكن أن تسمى علاوة خطر السوق.

وقد رمز جونسون لمؤشره بمعامل (α) كما هو مبين في المعادلة التالية:

حيث أن:

α_P : معامل جونسون لقياس أداء المحفظة المالية (P) .

R_F : معدل عائد الإستثمار الخالي من المخاطر.

R_M : معدل عائد محفظة السوق.

B_P : معامل بيتا (β) للمحفظة المالية (P) .

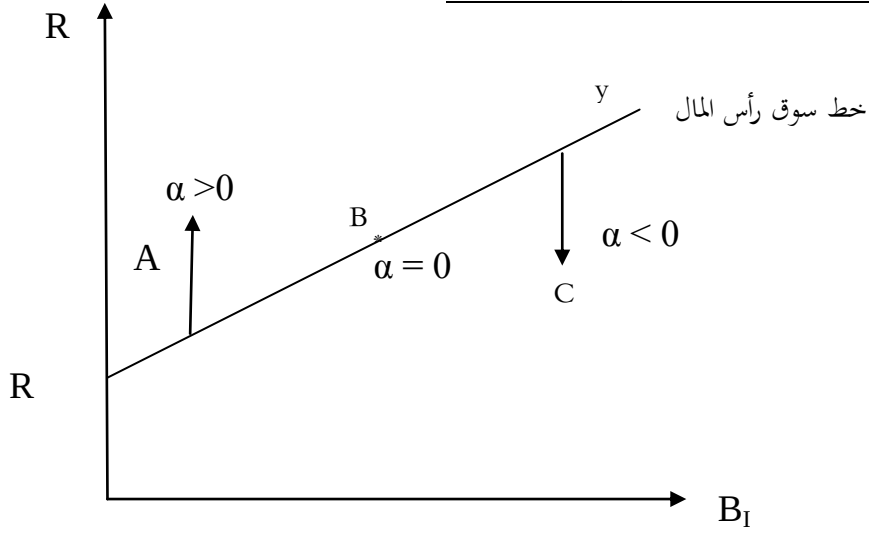
R_P : معدل عائد المحفظة (P) .

تشير المعادلة السابقة إلى كون معامل ألفا (α) موجب فهذا يعني أداء المحفظة جيد، وعندما يكون معامل ألفا (α) سالب هذا يعني أن أداء المحفظة سيء، وأما كون معامل (α) معدوم فيدل ذلك على أن عائد المحفظة لا يختلف عن عائد السوق. وبالتالي العائد متوازن.

يمثل معامل (α) بياناً المسافة العمودية التي تصل بين العائد الذي تحققه المحفظة وخط سوق رأس المال، والرسم البياني الموالي يبين طريقة جونسون في قياس أداء المحفظة المالية.

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

شكل رقم (17): التمثيل البياني لمؤشر جونسون



المصدر: (محمد صالح الحناوي : 2005، ص 298)

من الشكل البياني يمكن التوصل إلى أن:

- معامل ألفا الخاص بالمحفظة (A) موجب، لأن الفرق بين عائد المحفظة (A) وعائد السوق موجب، وبالتالي أداء المحفظة (A) جيد.
- معامل ألفا الخاص بالمحفظة (B) معدوم، لأن الفرق بين عائد المحفظة (B) وعائد السوق معدوم، وبالتالي أداء المحفظة هو عائد متوازن.
- معامل ألفا الخاص بالمحفظة (C) سالب، وهذا لأن الفرق بين عائد المحفظة (C) وعائد السوق سالب، وبالتالي أداء المحفظة (C) سيء.

2- تجزئة فاما:

يمكن تجزئة أداء كل محفظة إلى عدة عناصر مع الأخذ بعين الاعتبار نوعية المسؤول عن الإدارة ويعود الفضل هنا إلى فاما عام 1972، على عكس الطرق السابقة لقياس أداء المحفظة المالية التي لم تأخذ بعين الاعتبار المعاملات التفسيرية الخاصة بها. ولقد تم وضع نموذج لتقييم أداء المحافظ المالية من قبل فاما للمفاضلة بين المحافظ المتماثلة في مستويات الخطر، كما يقوم على أساس التنبؤ بمنحنى السوق المتوقع، كما توصل أيضا إلى تجزئة الأداء إلى عنصرين: الانتقائية والخطر. (منير ابراهيم هندي: 2006، ص: 401).

وعندها فالانتقائية تقيس أداء المحفظة التي يكونها المدير، وهذا بالنسبة للمحفظة التي لها نفس مستوى الخطر وتقع على خط سوق رأس المال، أما الخطر فيقيس الأداء الإضافي للمحفظة. (منير ابراهيم هندي: 2006، ص: 401).

وبذلك يتم إظهار انتقائية المدير والخطر كما هو موضح في صياغة فاما كما يلي: (منير ابراهيم هندي: 2006، ص: 404).

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

حيث أن:

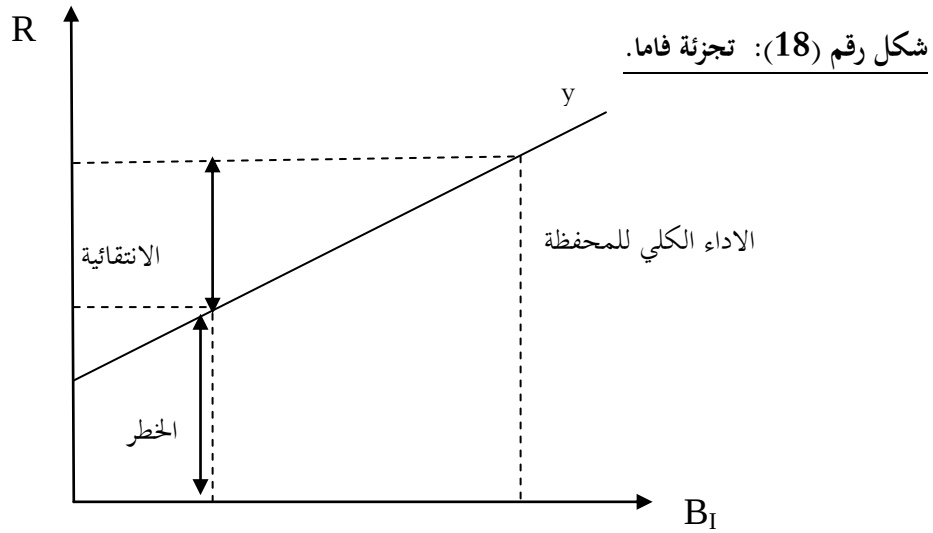
B_p : عائد المحفظة.

R_F : العائد الخالي من المخاطر.

B'_p : خطر السوق.

R_C : عائد السوق.

ويقيس الجزء الأول من المعادلة العائد الناتج عن انتقاء الأصول، أما الجزء الثاني فهو مخصص لقياس العائد الناتج عن الخطر، ولتوضيح تجزئة فاما يمكننا عرضها في المنحنى التالي:



المصدر: (سارة بوزيد: 2007، ص99)

من خلال الشكل يتضح أن:

2-1- الانتقائية:

هي عبارة عن مقياس لكيفية إختيار وإنتقاء المحفظة، وتمثل الفرق بين عائد المحفظة و عائد محفظة السوق، و الذي تم تجزئتها بدورها إلى عائد إنتقائية صافية وعائد التنوع، فالإنتقائية الصافية تقيس فائض العائد الذي يحققه مدير المحفظة مقارنة بالمحفظة المتنوعة تنوعا جيدا وكفاء والتي يكون خطرها مساوي لخطر السوق، أما عائد التنوع فإنه يقيس العائد الإضافي الناجم عن عملية التنوع. (تلي سعيدة: 2009، ص: 74).

وعائد الانتقائية هو عبارة عن جزء من مكونات عائد المحفظة، حيث يتميز بعائد تنوع موجب لأن معامل الارتباط بين المحفظة وعائد السوق دوما أقل من الواحد، أما عائد الإنتقائية الصافي في أغلب الحالات يكون سالب هذا دلالة على أن المدير قد شكل محفظة مالية تتكون من أوراق مالية لا تحقق زيادة في العائد مقارنة بالزيادة في الخطر الذي يمكن أن تتعرض له، ومنه فإنه الإنتقائية الصافية تعوض التنوع الذي تكون قيمته دوما موجبة مما يدل على أن الإنتقائية الكلية تكون سالبة (سارة بوزيد: 2007، ص: 100).

2-2- الخطر:

هو عبارة عن الجزء الثاني في علاقة فاما لقياس أداء المحفظة، ويتم قياسه عن طريق المقارنة بين عائد المحفظة المراد تقييمها وعائد المحفظة المتنوعة تنوعا ساذجا.

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

ويمكن لهذا الخطر أن يتجزأ إلى عاملين نتيجة إختيارات المستثمر من جهة ، وإختيارات المدير المسؤول عن المحفظة المالية من جهة أخرى، ومنه يصبح الخطر عبارة عن خطر المدير.

$$\text{الخطر} = \text{خطر المدير} + \text{خطر المستثمر}$$

وعند تساوي خطر المحفظة المقيمة مع خطر المحفظة المتنوعة تنوعا ساذجا معناه عدم وجود مخاطر للمدير، أما اذا كان هناك فرق بينهما فإن مخاطر المدير تتمثل في العائد الذي يجب عليه تحقيقه حتى يعوض مخاطر قراراته. (محمد صالح الخناوي: 2005، ص: 37).

المطلب الثاني: الإنتقادات الموجهة للطرق التقليدية

هناك عدة إنتقادات وجهت إلى الطرق التقليدية لقياس وتقييم أداء المحافظ المالية، ونميز من بينها الانتقادات القاعدية والانتقادات التقنية.

1- الإنتقادات القاعدية:

قام رول بتوجيه عدة إنتقادات للطرق التقليدية لقياس أداء المحافظ المالية وأول إنتقاد موجه إلى طريقتي كل من ترينور و جونسون، حيث انتقد إستعمال نموذج تسعير الأصول الرأسمالية فيما يتعلق بالإفتراضات التي بُنيت على مؤشرين: إمكانية قياس أداء محفظة السوق، وإعتبارها كفاءة، كما أكد أيضا رول على إمكانية إيجاد مؤشر يتضمن المعامل المرغوب فيه، وذلك من أجل كل محفظة وليس بالضرورة محفظة السوق. (سارة بوزيد: 2007، ص: 101).

أما ثاني إنتقاد لرول فهو يتعلق بالمعطيات التاريخية التي يتم على أساسها حساب العائد في ظل إيجاد عوائد مستقلة. كما وجه إنتقاد آخر يتعلق بعدم وجود تطابق بين أداء المحفظة وأداء المؤشر، حيث أن أداء المحفظة المدارة تتحمل تكاليف الصفقة أو تكاليف إعادة استثمار الأرباح، وهذا غير موجود في المؤشر. (صافيي عمار: 2009، ص: 109).

بالإضافة إلى أن قياس أداء قدرات المسؤولين عن الإدارة تعتبر عملية صالحة لفترة زمنية معينة فقط، حيث لا يمكن أن تبين الفرق بين الفرص الحقيقية وقدرة التسيير.

2- الإنتقادات التقنية:

من بين الانتقادات التقنية ما يلي: (صافيي عمار: 2009، ص: 110).

2-1- إنتقادات خاصة بقياس معامل بيتا (β):

تكون مرتبطة بعدم ثباته، لأنه يختلف من فترة إلى أخرى، مما يؤدي إلى الوقوع في الأخطاء.

2-2- إنتقادات خاصة بنموذج تسعير الأصول الرأسمالية:

هناك إختلاف بين نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التطبيقي ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية النظري، لأنه في معظم الحالات نجد أن التقديرات أدت للحصول على خط سوق رأس المال الذي يتميز بإرتفاع مستوى قيمة العائد على الإستثمار الحالي من المخاطر مقارنة بالعائد على الإستثمار الحالي من المخاطر الخاص بسوق رأس المال النظري.

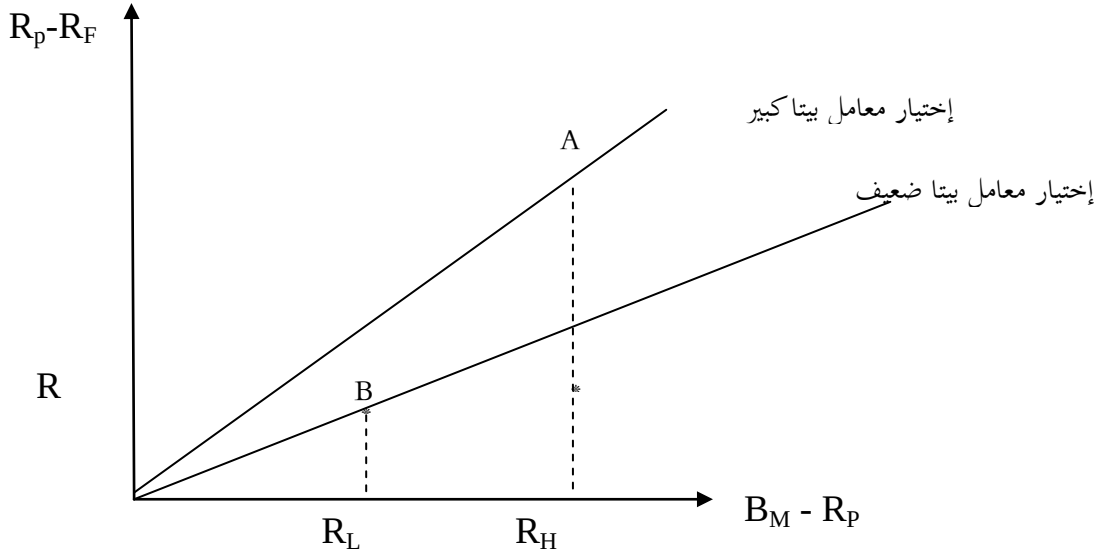
2-3- إنتقادات خاصة بمؤشر جونسون:

لقد تم إنتقاد هذا المؤشر بوجه أخص لأنه إهتم بتقدير الخطر المنتظم نتيجة توقعات المدير الخاصة بتطورات السوق. وهذا الإنتقاد صادر عن جونسون نفسه وأدماتي ، روس ، قرينبيلاط ، تيتمان ، حيث قاموا بتوضيح الدليل على الإنتقاد كما يلي:

نفترض أن مدير محفظة مالية له إمكانية الإختيار بين محفظتين وهذا حسب مستوى معامل (β)، وقد تم تمثيل هذه المحافظ على المنحنى الموالي:

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

شكل رقم (19) : تمثيل خاص لمعامل بيتا و جونسون



المصدر: (سارة بوزيد : 2007، ص102)

ومنه يمكن إفتراض أن المدير يتحصل على معلومات مهمة حول حالة السوق، ونفترض أيضا إمكانية إستقبال المستثمر إشارة خاصة بتحسين السوق أكثر من المعدل (R_h)، وإشارة خاصة بتدهور وضعية السوق بأقل من المعدل (R_l)، عندها إذا إستقبل الإشارة الأولى فإنه يختار الإستثمار في محفظة تتميز بمعامل بيتا مرتفع، أما إذا إستقبل الإشارة الثانية فإنه سوف يختار الإستثمار في محفظة تتميز بمعامل بيتا ضعيف، وهاذين الإختيارين يقعان في الشكل على النقطتين (A) و (B) على الترتيب.

المطلب الثالث: الطرق الحديثة لقياس أداء محفظة الأوراق المالية

هناك مجموعة من الطرق الجديدة أو الحديثة التي تعتبر كطرق بديلة للطرق السابقة لقياس أداء محفظة الأوراق المالية.

1- طريقة كورنال 1979:

في هذه الطريقة لم يعتمد كورنال على معامل (β) ولا على المحفظة الكفاءة في قياس أداء المحفظة المالية، بل إعتد على مبدأ رئيسي متعلق بالمدير صاحب الأداء الجيد، حيث إعتبر كورنال هذا النوع من المدراء أنه النوع الذي يختار أصول مالية تكون محفظته المالية وتحقق عائد أكبر من العائد المعتاد.

وحتى يتم تطبيق هذه الطريقة لابد من تعيين كلا من العائد الحقيقي والعائد العادي، وهذا لأن هناك بعض المدراء يشترطون أصولا عوائدها غير عادية وموجبة.

ويعتمد تحليل كورنال على مستثمرين لهم علم بكل المعلومات اللازمة ومستثمرين لا يمكنهم الحصول على أية معلومات. لذا فهذه الطريقة تسمح بترتيب المدراء مع العلم أن كفاءة المدير وأدائه يعتمد على توفر المعلومات، إلا أنها تتميز بمساوئ من أهمها توفر العديد من المعلومات والحسابات. (سارة بوزيد: 2007، ص 103).

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

2- قياس قرينبلاط وتيتمان 1989:

لقد إقترح كل من قرينبلاط وتيتمان سنة 1989 مقياسا يعتبر كتطوير أو تحسين لمؤشر جونسون، وقد عرف هذا المقياس بإسم "positive period weighting measure" حيث يحسب بالمتوسط المرجح بالأوزان للفرق بين عائد المحفظة الواقعة على الحد الكفؤ والعائد الخالي من المخاطر، مع العلم أن مجموع الأوزان مساوي الواحد والفرق بين العائدين -عائد المحفظة الكفؤ والعائد الخالي من المخاطر- مساوي للصفر. (Robert Cobbaut :2011, p471).

وبالتالي يكون المؤشر كما يلي:

حيث أن:

W_t : الوزن في نسبة مخصصات المحفظة في الفترة t .

R_{Pt} : عائد المحفظة في الفترة t .

R_{Ft} : العائد الخالي من المخاطر خلال الفترة t .

إن الهدف المرجو من هذا المقياس هو الحكم على المدير، إذا كان مساوي للصفر هذا يعني أن المدير لا يملك معلومات كافية، وإذا كان موجب هذا يعني أن المدير حاصل على معلومات كافية حول أمور السوق.

3- نموذج مازوي وترينور 1966 :

يقوم نموذج مازوي وترينور على ما يسمى بالسوق Market-timing حيث قاما بتطوير نموذج شبيه تقريبا بنموذج جونسون، فإذا تم توقع وجود تحسن في السوق فهذا يؤدي إلى فقدان نسبة من محفظة السوق أكثر من نسبة الأصل الخالي من المخاطر، وإذا تم توقع وجود تراجع في السوق فهذا يؤدي إلى فقدان نسبة من محفظة السوق أقل من نسبة الأصول الخالي من المخاطر. (Robert Cobbaut :2011, p 461).

أما عن النموذج فقد صيغ بالعلاقة التالية:

حيث أن:

R_{Pt} : عائد المحفظة خلال الفترة t .

R_{mt} : عائد محفظة السوق في الفترة t .

R_{Ft} : معدل العائد الخالي من المخاطر.

$\alpha_i, \beta_p, \delta$: معامل النموذج.

ϵ_i : العائد الإضافي.

إن كون المعامل δ_p موجب هذا يعني قدرة المدير على التوقع بتغيرات السوق الكبيرة.

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

4 - مقياس بلوك و فرانك 2002 :

يأخذ هذا المقياس بعين الاعتبار وزن كل سهم داخل المحفظة هذا الأخير الذي يمكن أن يؤثر على العائد إيجابيا، إذا قام المسير بإختيار نسبة كبيرة من الأسهم ذات العوائد العالية لتكوين محفظة مقارنة بالأسهم ذات العوائد الأقل ، وكل هذا يتم بفعالية و في الوقت الملائم .

ويمكن صياغة هذا النموذج بالإعتماد على مؤشرين هما: القيمة المرجحة و الترجيح المتساوي .
و تمثل العلاقة كما يلي :

$$R_i - R_{fi} = \alpha + \beta(\overline{R_{vwi}} - R_{fi}) + n\overline{R_{ew}} + \epsilon_i$$

حيث أن

$\overline{R_{vwi}}$: عائد مؤشر القيمة المرجحة

$\overline{R_{ew}}$: عائد مؤشر الترجيح المتساوي

ولتسويق عوائد مؤشر الترجيح المتساوي لا بد من إجراء الفرق بين عوائد المؤشرين السابقين:

$$R_{ewi} = \overline{R_{ew}} - \overline{R_{vwi}}$$

ومنه لا بد أن يكون هاذان المؤشران معا، ويتم تقديرهما بعرض تقييم أداء المحفظة المالية، وبالمقابل فإن الغرض لمسيري المحافظ المالية هو تكوين محافظ متميزة بقيمة أكبر لمؤشر الترجيح المتساوي.

5- قياس أداء المحفظة إنطلاق من نموذج التسعير المرجح:

تقوم هذه الطريقة على الفرق بين عائد المحفظة و العائد على الإستثمار الخالي من المخاطر هو عبارة عن توليفة مرتبطة بـ K عوامل عامة و عامل خاص بالمحفظة، وقد تم عرض النموذج بالصيغة التالية: (سارة بوزيد : 2007، ص 108)

$$R_{PT} - R_{FT} = \alpha_p + B_{p1}F_1 + \dots + B_{pk}F_k$$

حيث أن:

R_{PT} : عائد المحفظة p.

R_{FT} : العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر.

F_k : العائد المرتبط بالعامل k.

B_{pk} : معامل حساسية المحفظة p للعامل k .

α_p : العائد غير المفسر بالنموذج.

عند التوازن تكون معاملات α مساوية للصفر، أما إذا كانت موجبة فهذا دلالة على أن المسؤول عن الإدارة له قدرات تسيير عالية.

أما إذا كانت سالبة فهذا دلالة على أن المسؤول عن الإدارة ليس لديه قدرات عالية في التسيير أي قدراته على الإختيار ضعيفة .

الفصل الثاني: أساسيات إدارة محفظة الأوراق المالية

خلاصة:

بما أن إدارة محفظة الأوراق المالية علم قائم بذاته له قواعده و أصوله فإنه تم على أساسه ظهور نظرية ماركويتز ، التي تقوم على أساس المفاضلة بين محافظ الأوراق المالية البديلة، ليتم الحد الكفؤ، ثم المحفظة الكفؤة التي تحتوي على أصول خطرة، وعند إحتواء المحفظة على الأصول الخطرة و غير الخطرة تم تعيين حد كفؤ جديد، وبظهور هذا الحد الكفؤ الجديد نشأة نظرية تسعير الأصول الرأسمالية التي تقوم على أساس تسعير المخاطر، ومن خلال هذه النظرية تم إشتقاق كل من سوق رأس المال و خط سوق الأوراق المالية .

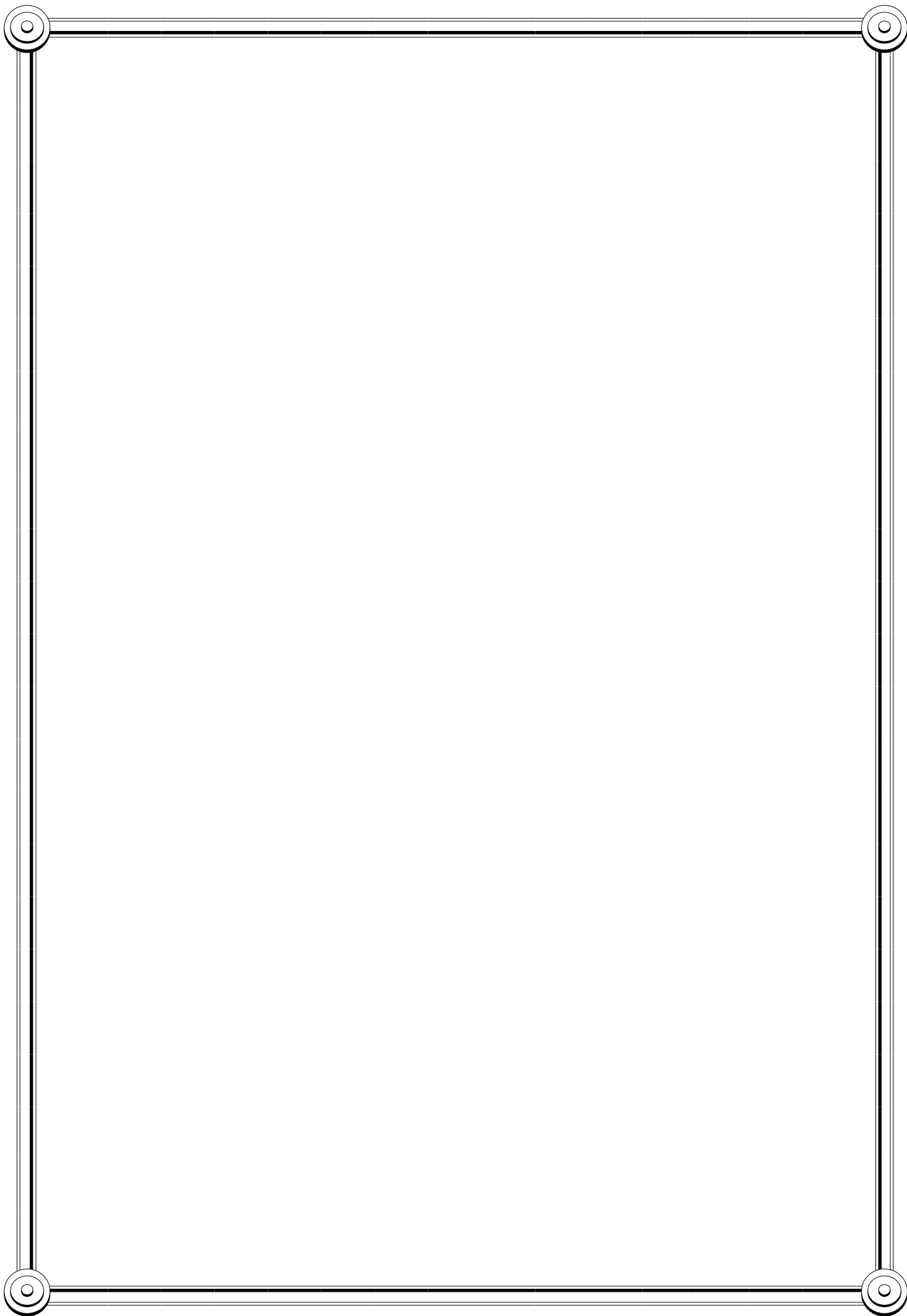
و لقد تم توجيه إنتقادات من طرف الباحثين خاصة ما يتعلق بالعائد المتوقع وعلاقته بالخطر المنتظم، وبعد ذلك ظهرت نظرية التسعير المرجح، إضافة إلى ذلك تم الحصول على المحفظة المثلى عن طريق قيام المراجحون بعملية الترجيح، وكنتيجة لنظرية تسعير الأصول الرأسمالية هناك بعض الباحثين إنتهجوا طريقا آخر معتمدين فيه على قياس أداء محفظة الأوراق المالية و الحكم على كفاءة المدير وقدرته على تحقيق النتائج المرجوة، لذلك تم التطرق إلى الطرق التقليدية التي على أساسها تم الوصول الى الطرق الحديثة.

الفصل الثالث

دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه.

- ✚ المبحث الأول: لمحة عامة عن بنك الفلاحة و التنمية الريفية-BADR-
- المطلب الأول: تقديم بنك الفلاحة و التنمية الريفية-BADR-
- المطلب الثاني: أهداف و مهام بنك الفلاحة و التنمية الريفية-BADR-
- المطلب الثالث: تقديم بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة-
- ✚ المبحث الثاني: إدارة محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة-
- المطلب الأول: محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة-
- المطلب الثاني: خطوات إدارة محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة-
- المطلب الثالث: تقييم إدارة محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة-





الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله- في إدارة محفظة عملائه

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله- في إدارة محفظة عملائه

تمهيد:

بعد أن تطرقنا ضمن الفصلين السابقين إلى محفظة الأوراق المالية، وإدارتها من طرف البنوك التجارية، وكذا مختلف النظريات المتعلقة بإدارتها، سنقوم من خلال هذا الفصل بدراسة حالة بنك الفلاحة و التنمية الريفية - وكالة ميله- لمعرفة الدور الذي يقوم به في مجال إدارة محفظة الأوراق المالية، و معرفة ايضا وضعية هذه المحفظة و مدى قدرتها على تحقيق العوائد من خلال الاستثمار فيها.

لذا سيتم التعرف في هذا الفصل على: لمحة عامة عن بنك الفلاحة و التنمية الريفية من خلال التطرق إلى: تقديم بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR و ذلك عن طريق إستعراض تعريفه، مراحل تطوره ومكانته في المحيط المصرفي الجزائري، ثم بعد ذلك يتم التعرف على أهدافه و مهامه، و تقديم بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله-. و في الأخير يتم التطرق إلى إدارة محفظة عملائه الذي تحتوي على حساب العائد، الخطر و قياس الأداء .

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه

المبحث الاول: لمحة عامة عن بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR

يسعى بنك الفلاحة و التنمية الريفية إلى التأقلم مع التغيرات التي شهدتها الساحة المصرفية الجزائرية نتيجة إنفتاحها على السوق المصرفية العالمية، و من أجل تحقيق ذلك فان مسؤولو بنك الفلاحة و التنمية الريفية بذلو مجهودات كبيرة بغية المنافسة التي فرضها إقتصاد السوق و الحفاظ على مكانة البنك في السوق المصرفية الجزائرية كبنك رائد في مجال العمل المصرفي، سواء بالانتشار الجغرافي عبر كافة التراب الوطني أو عن طريق توسيع و تنويع مجال تدخله.

المطلب الأول: تقديم بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR

نتطرق أولا إلى تعريف البنك و مراحل تطوره.

1- تعريف بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR:

يعتبر بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR من بين البنوك التجارية الجزائرية ، حيث يتخذ شكل شركة ذات أسهم تعود ملكيته للدولة، أسس هذا البنك في إطار سياسية إعادة الهيكلة التي تبنتها الدولة بعد هيكلة البنك الوطني الجزائري بموجب المرسوم رقم 82-106 المؤرخ في 13 مارس 1982.

وذلك بهدف تطوير القطاع الفلاحي و ترقيته ،ولقد أوكلت له مهمة تمويل هياكل و نشاطات القطاع الفلاحي ، الصناعي، الري، الصيد البحري و الحرف التقليدية في الارياف.

تحول بنك الفلاحة و التنمية الريفية في إطار الإصلاحات الإقتصادية بعد عام 1988 إلى شركة مساهمة ذات رأس مال قدره 22 مليار دينار جزائري مقسم إلى 2200 سهم بقيمة 1000000 دج للسهم الواحد، ولكن بعد صدور قانون النقد و القرض في 14 أفريل 1990 الذي منح إستقلالية أكبر للبنوك وألغى من خلاله نظام التخصيص، أصبح بنك الفلاحة و التنمية الريفية كغيره من البنوك يباشر مهامه كبنك تجاري و المتمثل في منح القروض و تشجيع عملية الإدخار، أما حاليا فيقدر رأس ماله بحوالي 33 مليار دينار جزائري موزع على 3300 سهم بقيمة إسمية قدرها 1000000 دج لكل سهم مكتتبه كلها من طرف الدولة ،و حتى يتسنى لهذا البنك القيام بمهامه على أحسن وجه لقد ورث من البنك الوطني الجزائري 18 مديرية جهوية و 140 وكالة ، و في يناير من سنة 1985 كان له 29 مديرية جهوية و 173 وكالة ،و في سوق يتميز بالمنافسة القوية أصبح حاليا يشق طريقه بحوالي 300 وكالة مؤطرة بحوالي 7000 عامل مابين إطار و موظف ، وهدف إكتساب ميزة تنافسية تؤهله لمنافسة البنوك الخاصة و الاجنبية التي تزاوّل نشاطها في السوق المصرفية الجزائرية قام بتنويع منتوجاته و خدماته المتضمنة أبعاد الجودة الشاملة .

2- مراحل تطور بنك الفلاحة و التنمية الريفية:

مر بنك الفلاحة و التنمية الريفية في مسيرة نشاطه بثلاث مراحل أساسية ، كما هو مبين في الملحق رقم (1) ويمكن تقسيمها كالتالي :

1-2 المرحلة الأولى 1982-1990:

كان هدف بنك الفلاحة و التنمية الريفية خلال الثماني سنوات الأولى من إنشائه هو فرض وجوده ضمن العالم الريفي بفتح العديد من الوكالات في المناطق الريفية ،حيث إكتسب خلال هذه الفترة سمعة وكفاءة عالية في ميدان تمويل القطاع الزراعي ،قطاع الصناعة الغذائية و الميكانيكية الفلاحية ،وهذا التخصيص في مجال التمويل فرضته آلية الاقتصاد المخطط الذي إقتضى تخصص كل بنك في قطاعات محددة.

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه

و خلال هذه المرحلة لم يكن دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية فعالا ، و ذلك لأن أغلب المشاريع التي كان يمولها ذات طابع عمومي ، حيث كان تحصيل القروض الممنوحة صعبا و أحيانا مستحيلا.

2-2 المرحلة الثانية 1991-1999 :

بموجب صدور قانون النقد و القرض 10/90 الذي ينص على نهاية تخصص كل بنك في نشاط معين، توسع نشاط بنك الفلاحة و التنمية الريفية ليشمل مجالات أخرى من النشاط الاقتصادي خاصة قطاع المؤسسات الاقتصادية المتوسطة و الصغيرة دون الإستغناء عن القطاع الفلاحي التي تربطه علاقات مميزة .

أما في المجال التقني فكانت هذه المرحلة أهم مرحلة تميزت بإدخال تكنولوجيا إعلام آلي متطور تهدف إلى تسهيل العمليات البنكية و تعميمها عبر مختلف وكالات البنك.

وشهدت هذه المرحلة مايلي:

1991: تطبيق نظام swift لتسهيل معالجة و تنفيذ عمليات التجارة الخارجية.

1992: وضع برمجيات logiciel sybu مع فروع المختلفة للقيام بالعمليات البنكية (تسيير القروض ، تسيير عمليات الصندوق، الفحص عن بعد لحساب الزبائن).

الى جانب تعميم إستخدام الإعلام الآلي في كل عمليات التجارة الخارجية و خاصة في مجال فتح الإعتمادات المستندية و التي أصبحت معالجتها في يومنا هذا لا تتجاوز أكثر من 24 ساعة، كما تم إدخال مخطط الحسابات الجديد على مستوى كل الوكالات.

1993: إنهاء عملية إدخال الإعلام الآلي في جميع العمليات البنكية على مستوى شبكات البنك .

1994: بدأ العمل بمنتج جديد يتمثل في بطاقة التسديد و السحب BADR .

1996: إدخال عملية الفحص السلكي télétraitement فحص و إنجاز العمليات البنكية عن بعد و في الوقت الحقيقي.

1998: بدأ العمل ببطاقة السحب ما بين البنوك CIB cart inter bancaire.

2-3 المرحلة الثالثة ما بين 2000-2009:

تميزت هذه المرحلة بموجب التدخل الفعلي و الفعال للبنوك العمومية لبعث نشاط جديد فيما يتعلق بمجالات الإستثمارات المربحة وجعل نشاطاتها و مستوى مرد وديتها يساير قواعد إقتصاد السوق ، و في هذ الصدد رفع بنك الفلاحة و التنمية الريفية إلى حد كبير من القروض لفائدة المؤسسات الاقتصادية الصغيرة و المتوسطة وكذا المؤسسات المصغرة ، و في شتى مجالات النشاط الاقتصادي ، إضافة الى رفعه لمستوى مساعداته للقطاع الفلاحي و فروعته المختلفة ، بصدد مساهمة التحولات الاقتصادية و الإجتماعية العميقة و من أجل الإستجابة لتطلعات الزبائن.

ولقد وضع بنك الفلاحة و التنمية الريفية برنامج خماسي فعلي يتركز خاصة على عصنة البنك و تحسين الخدمات و كذلك؛ إحداث تطهير في ميدان المحاسبة و الميدان المالي ، و من أهم النتائج التي حققها مايلي:

2000: القيام بفحص دقيق لنقاط القوة و الضعف و إنجاز مخطط تسوية للبنك لمطابقة القيم الدولية.

2001: التطهير الحسابي و المالي و العمل على تخفيف الإجراءات الإدارية و التقنية مع تحقيق مشروع البنك الجالس مع الخدمات المشخصة ببعض الوكالات الرائدة (وكالة عميروش و الشراقة). وكذا إدخال مخطط جديد في الحسابات على مستوى المحاسبة المركزية.

2002: تعميم مفهوم بنك الجلوس و الخدمات المشخصة على مستوى جميع وكالات البنك.

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه

2003: إدخال نظام sirat و هو نظام تغطية الأرصدية عن طريق الفحص السلبي دون اللجوء إلى النقل المادي للقيم مما يسمح بتقليص فترات تغطية الصكوك و الأوراق التجارية. وتأسيس نادي الصحافة بمبادرة مديرية الإتصال تشجيعا لمبدأ التداول الحر للمعلومات البنكية و كذا تعريف الزبائن بمختلف خدمات البنك.

2004: تعميم إستخدام الشبايك الآلية للأوراق النقدية المرتبطة ببطاقات الدفع التي تشرف عليه شركة النقد الآلي والعلاقات التلقائية بين البنوك خاصة في المناطق التي تتميز بكثافة سكانية كبيرة .

2006: تم ادخال المقاصة الالكترونية telecompensation وفي سبتمبر تم ادخال نظام جديد يعرف tele les virement وذلك من اجل تحقيق الأمان والثقة والشفافية في التعاملات من جهة ومحاربة الغش والإختلاسات من جهة أخرى.

2008: إطلاق الهيكل التنظيمي الجديد (OCA) organisation commerciale agence على أساس تجريبي في وكالة بيئر خادم المنظمة، يعتبر العميل هو نقطة الخدمة على وجه الخصوص (هناك علاقة بين العميل و البنك).

2009 تعميم الشبكة المصرفية OCA في البنك نظرا للقلق على العملاء و تقديمهم أفضل الخدمات مثل : إقتناء أجهزة الصراف الآلي ، لافتات التجديد لإستقبال العملاء و التي توفر إمكانات كافية (البنية التحتية ، محفظة العملاء).

3- مكانة بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR في المحيط المصرفي الجزائري :

يحتل بنك الفلاحة والتنمية الريفية موقعا متميزا ضمن الهيكل المصرفي الجزائري ، فهو يعتبر من أكبر البنوك التجارية في البلد نظرا لما يشهده من تحولات هيكلية وعملية هامة منذ نشأته. والتي يمكن ايجازها فيما يلي (www.badrbank.net)

- يتميز بكثافة شبكته وأهمية تشكيلته البشرية ، حيث صنف من طرف مجلة قاموس البنوك عام 2001 في المركز الأول في ترتيب البنوك الجزائرية ، وهو بنك يحتل المركز 668 في الترتيب العالمي من بين 4100 بنك مصنف كما صنف عام 2002 في المراتب العشرة الأولى للبنوك الافريقية .
- يعمل في كافة القطاعات الإقتصادية ، كما يمول كافة المؤسسات على إختلاف نشاطها وطبيعتها القانونية .
- إستعمال السويفت swift منه عام 1991 .
- إستعمال الإعلام الآلي في جميع عمليات التجارة الخارجية .
- تمثل التجارة الخارجية 30% من حجم معاملاته .
- أول بنك جزائري يستعمل مفهوم البنك الجالس مع الخدمات المشخصة .
- القيام بالعمليات البنكية وفي الوقت الحقيقي وعن بعد teletransmission.
- تعميم إستعمال الإعلام الآلي على كل الشبكة بفضل برمجيات خاصة ملك للبنك مصممة من طرف مهندسي المؤسسة.

المطلب الثاني: أهداف و مهام بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR

من أجل التأقلم مع المناخ الاقتصادي الذي يتميز حاليا بالتغيرات الجذرية، لجأ بنك الفلاحة و التنمية الريفية كغيره من البنوك العمومية الأخرى الى القيام بأعمال و نشاطات متنوعة للوصول إلى إستراتيجية تتمثل في جعله مؤسسة بنكية كبيرة تغطي بإحترام وثقة المتعاملين الإقتصاديين و الأفراد العملاء على حد سواء بهدف تدعيم مكانته ضمن الوسط البنكي.

1-أهداف بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR:

من بين الأهداف الأساسية المسطرة من طرف إدارة البنك ما يلي : (www.badrbank.net).

- تنويع وتوسيع مجالات تدخل البنك كمؤسسة مصرفية شاملة .

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه

- تحسين العلاقات مع العملاء .
 - تحسين نوعية العلاقات .
 - الحصول على أكبر حصة من السوق .
 - تطوير العمل المصرفي قصد تحقيق مردودية أكبر .
- وبغية تحقيق تلك الأهداف إستعان البنك بتنظيمات وهياكل داخلية ووسائل تقنية حديثة بلجوهه إلى صيانة وترميم ممتلكاته وتطوير أجهزة الإعلام الآلي كما سعى البنك أيضا إلى التقرب أكثر من العملاء وذلك بتوفير مصالح تتكفل بمطالبهم والتعرف على حاجاتهم ورغباتهم ، وكان البنك يسعى لتحقيق هذه الأهداف بفضل قيامه بـ:
- رفع حجم الموارد بأقل تكلفة ممكنة وأعلى عائد عن طريق القروض المتنوعة وإحترام القوانين .
 - توسيع نشاطات البنك فيما يخص حجم التعاملات .
 - التسيير الصارم لخزينة البنك سواء بالدينار أو بالعملة الصعبة.

2- مهام بنك الفلاحة و التنمية الريفيةBADR:

- إن بنك الفلاحة والتنمية الريفية مكلف بالقيام بالمهام التالية : (www.badrbank.net)
- تنفيذ جميع العمليات البنكية والإعتمادات المالية على اختلاف أشكالها طبقا للقوانين و التنظيمات الجاري العمل بها.
 - إنشاء خدمات بنكية جديدة مع تطوير الخدمات القائمة مثل : إدارة محفظة الأوراق المالية .
 - تطوير شبكته ومعاملاته النقدية بإستحداث بطاقة القرض .
 - تنمية موارد وإستخدامات البنك عن طريق ترقية عمليتي الإدخار والإستثمار .
 - الإستفادة من التطورات العالمية فيما يخص التقنيات المرتبطة بالنشاط البنكي .

3-المبادئ العامة التي يعتمد عليها بنك الفلاحة والتنمية الريفية :

تتمثل هذه المبادئ فيما يلي:(www.badrbank.net)

3-1 -مبدأ الشفافية :

يعمل البنك جاهدا على توفير المعلومات الدقيقة والصحيحة والآنية للزبون حتى يكون على علم بالتغيرات ذات التأثير المباشر وغير المباشر على مجال الخدمة المعنية ، وذلك عملا بشعار البنك "حسن الإطلاع يمكن حسن الأداء" .

3-2-مبدأ الضمان :

على البنك أن يضمن للمتعاملين معه حقوقهم وخاصة المودعين منهم ، وذلك لأن البنك يستعمل هذه الودائع في نشاطه الإقراضي ، مما يوحي حرصه على إستعادة ما تم إقرضه ، وذلك لايتأثر إلا من خلال قبض رهونات عينية وأخرى كتابية تمكن البنك من إستعادة أمواله .

3-3-مبدأ مواجهة خطر السيولة :

تجنبنا لهذا النوع من المخاطر فإن البنك يحتفظ دائما بسولة نقدية تمكنه من تخطي كل العواقب التي قد يتعرض لها ومواجهة طلب السحب بكل الأنواع ، وكذا عدم تفويت الفرص التي قد تظهر في السوق وكسب زبائن جدد .

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله- في إدارة محفظة عملائه

3-4- مبدأ حسن المعاملة :

يحرص البنك من خلال تعامله مع الغير على توفير المعاملة الحسنة والقائمة على الإحترام المتبادل والغرض من ذلك هو إشعار المتعاملين بالإطمئنان وكذلك تسهيل مختلف المعاملات كالإيداع، السحب، الإقراض، طلب المعلومات وغيرها من الخدمات

3-5- مبدأ الثقة :

إن هذا المبدأ ناتج حتمي عن مبدأ الضمان، إذ أن تقديم المقرض للضمانات المطلوبة يخلق نوعا من الثقة لدى البنك بأن أمواله سوف تعود إليه، كما أن المودعين إطمأنوا على ودائعهم . كل ذلك عامل أساسي في كسب ثقتهم وبالتالي فإن ذلك سوف يساهم في إبقاء ودائعهم لدى البنك وزيادتها وذلك هو أساس ما يسعى إليه البنك .

3-6- مبدأ تسير الخزينة :

يقوم البنك بالسهر على حسن سير خزينته، وذلك من خلال الإبقاء على نسبة معينة من الأموال بهدف تغطية حسابات المتعاملين، فيما يعمل البنك على إرسال الفائض إلى خزينة البنك المركزي وذلك من باب الحفاظ على الأموال . يعتمد البنك على هذه المبادئ من أجل سيورة نشاطه بغية ترقية وتحسين ظروف التعامل والإسهام في تطوير القطاع الفلاحي والريفي .

المطلب الثالث: تقديم بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله-:

1- تعريفه:

هو عبارة عن مجمع جهوي للإستغلال، يتكون من مجموعة وكالات بعد أن كانت هذه الوكالات تابعة للمجمع الجهوي للإستغلال بقسنطينة إلا أنه في سنة 2004 تم إنشاء مجمع جديد يضم 8 وكالات محلية هي :

1- وكالة ميله 5-وكالة التلازمة

2-وكالة فرجيوة 6-وكالة القرارم

3 -وكالة شلغوم العيد 7-وكالة وادي النجاء

4-وكالة وادي العثمانية 8-وكالة تاجنانت

و يعتبر هذا المجمع (مركز التشغيل) كوسيط بين الإدارة العامة لبنك الجزائر العاصمة و بين هذه الوكالات الثمانية بإعتبارها مركزا للريح.

حيث يشكل المجمع الجهوي للإستغلال مع وكالاته الثمانية وحدة إستغلال، و يعتبر المنسق المباشر بينها و بين الإدارة العامة و الإدارات المركزية للبنك.

2- وظائفه:

يقوم بنك الفلاحة و التنمية الريفية - وكالة ميله - حسب قانون تأسيسه بتنفيذ كل العمليات البنكية و منح الائتمان بكل أنواعه، و هو يعطي إمتياز للمهن الفلاحية و الريفية، و من وظائفه الأساسية:

-المساهمة في تنمية القطاع الفلاحي .

-المشاركة في جمع المدخرات .

-السهر رفقة الجهات الوصية على مراقبة صحة الحركات المالية للمؤسسات .

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله- في إدارة محفظة عملائه

-فتح الحسابات لكل شخص يطلب ذلك.

-إستقبال الودائع تحت الطلب و لأجل .

-يعمل على دفع النشاطات الفلاحية ، الصناعية و الحرفية.

-كما يعمل على تنمية الأرياف الجزائرية.

3- الهيكل التنظيمي لبنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله-:

إعتمدت وكالة ميله رقم 834 هيكل تنظيمي يتماشى مع التطورات التي شهدتها المنظومة البنكية الجزائرية في ظل التكنولوجيا و متطلبات العالم المعاصر.

و الشكل الموالي يوضح الهيكل التنظيمي للوكالة المعتمدة منذ 2004 إلى الآن :

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه

من الشكل أعلاه يتضح أن الوكالة البنكية تنقسم إلى مجموعة مصالح و نذكر ما يلي :

-المدير: هو المسؤول عن الوكالة ، يشرف على حسن تسييرها و يتكلف بالمهام التالية :

-تطوير نشاط الوكالة و ضمان مردودية عالية للبنك.

-تطبيق التعليمات و الخطط و البرامج الواردة .

-الإتصال مع الإدارة الوطنية .

-إبرام جميع العقود الخاصة .

-الإمضاء على الوثائق الرسمية الخاصة بالبنك.

-الدفاع عن مصالح البنك أمام القضاء .

-الأمانة العامة : يشرف عليها 7 أعوان مقسم إلى 3 فروع كما يلي :

- فرع الاستقبال و التوجيه: يشرف عليه موظف يقوم بما يلي

- إستقبال العملاء و توجيههم.

- تسليم دفاتر الشيكات .

- إستخراج حساب العميل.

-الفرع المكلف بالعمل العادي: يتكون من 3 أعوان مدة تدريبهم شهر يتولون المهام التالية :

- عون مختص بفرع التأمين.

- عونين مختصين بإستقبال العملاء و إطلاعهم على مختلف الخدمات التي يقدمها هذا الفرع.

-الفرع المكلف بالمؤسسات : يتكون من 3 أعوان مدة تدريبهم شهر و نصف ، يختص بالتجار و المقاولين و

المؤسسات ، يشرف على هذا القسم منسق مهامه ما يلي :

- الإشراف و التنسيق بين موظفي مكتب الواجهة .

- مراقبة كل العمليات المنفذة من طرف المكلفين بالعملاء.

-قسم مكلف بالمخالفات : يتكون من 6 أعوان و ينقسم إلى 3 فروع هي :

- الصندوق الرئيسي :

يتكون من موظفين: الأول يستقبل العملاء و الثاني أمين الصندوق الذي يتولى عملية السحب و الإيداع .

- فرع خاص بالدينار :

يشرف عليه موظف لتقديم الخدمة .

- فرع خاص بالعملات :

يتكون من موظفين ، و يقوم هذا الفرع بنفس المهام التي يقوم بها الصندوق الرئيسي لكن السحب و الدفع يكون

بالعملة الصعبة .

و المشرف على هذه الفروع يقوم بالتنسيق بين موظفي العمليات المقدمة على مستوى القسم .

-الادارة الداخلية : يتكون من 7 أعوان موزعين على 6 فروع كما يلي:

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله- في إدارة محفظة عملائه

- فرع المحفظة:

يشرف عليه موظف يقوم بإيداع الأوراق التجارية و المالية ، و القيام بعمليات التسديد ويتم توضيحه في المبحث الموالي.

- فرع المقاصة:

يشرف عليه موظف يختص في تحويل و استقبال الأوراق التجارية و التحصيل و الخصم ويتميز بالسرعة و الدقة في العمليات البنكية.

- فرع التحويلات:

يتم فيه التحويل ما بين الوكالات و الخزينة العمومية و البنك.

- فرع القروض:

يشرف عليه موظف يقوم بإستقبال و تلقي ملفات القروض بمختلف أصنافها و مراجعتها ودراستها و الحصول على الضمانات اللازمة لتغطيتها.

- فرع التجارة الخارجية :

يشرف عليه موظف يهتم بجانب التجارة الخارجية و كل ما يتطلب.

- فرع المحاسبة :

و تضم عدة مصالح ، فهي تعالج الجانب الإداري المحاسبي و التنظيمي للوكالة و مراقبة صحة العمليات البنكية بمختلف أصنافها ، و يحمل معاملاتها مع مختلف البنوك .

- فرع المنازعات :

يشرف عليه موظفين يختصان بالقضايا القانونية الخاصة بالبنك كتوزيع التركة التي تبقى في حساب المتوفي ، بالإضافة إلى التعامل مع المحضر القضائي.

المبحث الثاني : إدارة محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية - وكالة ميله -

يقوم بنك الفلاحة و التنمية الريفية- وكالة ميله - بإستقبال العملاء و خدمتهم لإدارة المحفظة الخاصة بهم و ذلك من خلال المصلحة المخصصة بذلك ، كما هي موضحة في الهيكل التنظيمي.(محفظة السندات)

المطلب الأول : محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله-

من بين الوظائف الحديثة للبنوك التجارية هي قيام بنك الفلاحة و التنمية الريفية-وكالة ميله - بإدارة محفظة الأوراق المالية و يمكن حصرها في إدارة محفظة عملائه.

1- مكونات محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية- وكالة ميله:-

تتكون محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية- وكالة ميله- من مجموعة أسهم لثلاث شركات جزائرية و هي: أسهم شركة صيدال ، أسهم فندق الأوراس، أسهم ALLIANCE.

1-1 أسهم شركة صيدال :

هي عبارة عن حق ملكية في رأس مال هذه الشركة، قيمتها الإسمية 800 دج ، تم شراؤها سنة 1999 ، موزعة وفق الجدول الآتي:

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه

جدول رقم (02): أسهم شركة صيدال

الوحدة: دينار جزائري

السنوات الاسم	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
صيدال	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65
العميل أ	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
العميل ب	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80
العميل ج	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
العميل د	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
العميل هـ													
المجموع	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2495

المصدر : (من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق بنكية)

1-2 أسهم فندق الأوراسي :

هي أيضا عبارة عن حق ملكية في رأس ماله قيمته الإسمية 1200 دج ، تم شراؤها سنة 1999 موزعة وفق الجدول

التالي

جدول رقم (03) : أسهم فندق الأوراسي

الوحدة: دينار جزائري

السنوات الاسم	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الأوراسي													
العميل أ	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
المجموع	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000

المصدر: (من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق بنكية)

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية –وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه

1-3- أسهم شركة ALLIANCE :

تعتبر حق ملكية في راس مالها، قيمتها الإسمية 800 دج، ثم شراؤها في 2010 موزعة وفق الجدول الآتي:

جدول رقم (04) : أسهم شركة ALLIANCE الوحدة: دينار جزائري

السنوات الاسم	2010	2011
ALLIANCE	123	123
العميل أ	123	123
العميل ب	5161	5161
العميل ج	5000	5000
العميل د		
المجموع	10407	10407

المصدر : (من اعداد الطالبة بالاعتماد وثائق بنكية)

ومنه يمكن استعراض مكونات المحفظة إجمالاً كمايلي :

جدول رقم (05) : مكونات المحفظة

الوحدة: دينار جزائري

الاسهم السنوأة	اسهم صيدال	اسهم الاوراسي	اسهم ALLIANCE
1999	2495	1000	10407
2000	2495	1000	10407
2001	2495	1000	10407
2002	2495	1000	10407
2003	2495	1000	10407
2004	2495	1000	10407
2005	2495	1000	10407
2006	2495	1000	10407
2007	2495	1000	10407
2008	2495	1000	10407
2009	2495	1000	10407
2010	2495	1000	10407
2011	2495	1000	10407

المصدر: (من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق بنكية)

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه

2-تحليل مكونات محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية-وكالة ميلة-.

حسب المعطيات المتحصل عليها، يبدو أن محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- يسودها نوعا من الثبات فهي محفظة غير نشطة تفتقر التنوع الجيد الذي هدفه التقليل من المخاطر ، لأن الأفراد المساهمين نيّتهم ليست الإستثمار لأجل تنمية هذه الأوراق بل يقومون بمجرد حفظ أموالهم وفقط للحصول على عوائد رأسمالية

3- عوائد عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- .

يمكن عرض العوائد المختلفة لمحفظة العملاء ببنك الفلاحة و التنمية الريفية - وكالة ميلة - خلال الفترة 1999-2011 و الجدول الآتي يبين ذلك :

جدول رقم (06) : عوائد عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة-

العوائد السنوات	عائد اسهم صيدال	عائد اسهم الأوراس	عائد اسهم ALLIANCE	المجموع
1999	36	19	-	55
2000	20	20	-	40
2001	40	22	-	62
2002	9	25	-	34
2003	24	30	-	74
2004	20	35	-	55
2005	20	40	-	60
2006	23	45	-	68
2007	11	47	-	58
2008	35	49	-	84
2009	35	50	-	85
2010	35	15	80	130
2011	35	15	80	130

المصدر : (من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق البنك 1999-2011)

وكما يبدو فإن البنك لا يعمل على التنوع بين مختلف الأوراق المالية المتاحة في السوق المالية لتكوين محفظة مالية تعمل على تعظيم العائد وتدنية المخاطر للعملاء.

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه

المطلب الثاني : خطوات إدارة محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية - وكالة ميلة -

تختلف خطوات إدارة محفظة العملاء من بنك إلى آخر ، وذلك حسب ظروف كل بنك و أسلوب إدارته ، وحجم توظيفاته ، إذ تمر إدارة محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية - وكالة ميلة - بالخطوات التالية :

1-الخطوة الأولى :

تتم من طرف موظف يعمل على تقديم الخدمات للعملاء حيث تتضمن هذه الخدمات : إسم الشركة التي تطرح رأس مالها للإكتتاب ، قيمة السهم الواحد، رأس مال هذه الشركة . و بعد تلقي العملاء المعلومات الكافية تكون لهم حرية الاختيار بين الشراء و عدمه . إذا وافق العملاء على الشراء يقومون بإعطاء أمر شراء للموظف .

2-الخطوة الثانية :

بعد إعطاء أمر الشراء من طرف العملاء ، يقوم الموظف بتقديم وثيقة لوضع جميع البيانات اللازمة كما هو في الملحق رقم (7) و بعد الانتهاء من وضع البيانات تأتي عملية التوقيع من قبل الطرفين (العملاء و البنك).

3-الخطوة الثالثة :

يقوم بنك الفلاحة و التنمية الريفية - وكالة ميلة - بإرسال وثائق العملاء المتضمنة جميع البيانات الخاصة بهم ، و ذلك عبر وسائل الإتصال المعتمدة من طرفهم إلى الخزينة في المديرية العامة بالجزائر العاصمة . و يقوم هذا الأخير بتسجيل كل الوثائق و إرسال شهادة تسمى "شهادة أسهم" خاصة بكل عميل إلى بنك الفلاحة و التنمية الريفية - وكالة ميلة - و تكون متضمنة جميع البيانات اللازمة و موقعة من طرف : السيد المدير العام و عضو مجلس الإدارة كما هو موضح في الملحق رقم (5) .

4-الخطوة الرابعة :

بعد تلقي بنك الفلاحة و التنمية الريفية - وكالة ميلة - شهادات الأسهم -الخاصة بالعملاء يقوم بتبليغهم ، لأن تحصيل العوائد يتم من خلال هذه الشهادة ، حيث يكون هذا الأخير بطريقتين :
-الطريقة الأولى : يتقدم العميل حاملا معه الشهادة الخاصة به إلى البنك للحصول على هذه العوائد مباشرة من الصندوق.

-الطريقة الثانية : يحتفظ البنك بهذه الشهادة و يقوم بفتح حساب خاص للعميل يسمى conte a titre ليتحصل العملاء من خلاله على العوائد.

المطلب الثالث: تقييم أداء محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية - وكالة ميلة-

إن تقييم أداء محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية - وكالة ميلة- يعني الحكم على إدارة البنك لمحفظة عملائه، إلا أن قياس الأداء يعتمد على عائد المحفظة و خطورها ، بالتالي لابد من حساب كلا من العائد و الخطر المتعلق بمحفظة العملاء .
علما أن خطر المحفظة هو خطر كلي يتأثر بمدى ترابط موجودات المحفظة و بالأحرى مدى قدرة البنك على التنويع بين أوراق عملائه، ويمكن قياس هذا الترابط بمعامل الارتباط.

وعليه فمن خلال هذا المطلب سيتم تطبيق المحفظة الخاصة بماركوتيز التي تستند على مقارنة (عائد-تباين). حيث إهتم بحساب العائد الكلي الذي يقاس بالانحراف المعياري، أما فيما يتعلق بقياس أداء المحفظة المالية سيتم الإعتماد على مؤشر شارب نظرا لملائمته مع نظرية المحفظة إذ يعتمد على الانحراف المعياري في حسابه.

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية –وكالة ميله- في إدارة محفظة عملائه

1-حساب عائد محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية –وكالة ميله-:

إن عائد المحفظة هو عبارة عن الوسط المرجح لعوائد الأوراق المالية التي تكون هذه المحفظة.

ويحسب بالعلاقة التالية: (منير ابراهيم هندي: 2006، ص394)

$$R_p = \sum W_i R_i$$

حيث:

R_i : عائد الورقة المالية

W_i : الوزن النسبي أو القيمة السهمية

قيمة السهم

ومنه فإن الوزن النسبي للسهم =

$\sum$ قيمة الأسهم

$$\frac{800}{10400} = 0.07$$

الوزن النسبي لأسهم صيدال = 0.07

$$\frac{1200}{15600} = 0.07$$

الوزن النسبي لأسهم الأوراسي = 0.07

$$\frac{800}{1600} = 0.5$$

الوزن النسبي لأسهم ALLIANCE = 0.5

بالتعويض في العلاقة نجد:

$$R_p = 0.07 (343) + 0.07 (412) + 0.5 (160)$$

$$R_p = 24.01 + 28.84 + 80$$

$$R_p = 132.85$$

ومنه: عائد المحفظة يساوي 132.85

2-حساب خطر محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الفلاحية – وكالة ميله-:

إن الخطر المراد قياسه هو الخطر الكلي للمحفظة هذا الأخير الذي يقاس بالتباين أو الانحراف المعياري .

1-2- حساب الانحراف المعياري لعوائد الاوراق المالية الفردية:

سيتم حساب الانحراف المعياري لعوائد الأوراق المالية الفردية معتمدين على الجدول الموالي.

حيث أن :

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية –وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه

R_a : عائد أسهم شركة صيدال

R_b : عائد أسهم شركة فندق الأوراسي

R_c : عائد أسهم شركة ALLIANCE

جدول رقم (07) : الانحراف المعياري لمحفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية – وكالة ميلة-

السنوات	R_a	R_b	R_c	$\overline{R_a - R_a}$	$\overline{R_b - R_b}$	$\overline{R_c - R_c}$	$(R_a - \overline{R_a})^2$	$(R_b - \overline{R_b})^2$	$(R_c - \overline{R_c})^2$	$(R_a - \overline{R_a}) - (R_b - \overline{R_b})$
1999	36	19	-	9.62	-12.69	-	92.54	161.03	-	-122.07
2000	20	20	-	-6.38	-11.69	-	40.70	136.65	-	74.58
2001	40	22	-	13.62	-9.69	-	185.50	93.89	-	-131.97
2002	9	25	-	-17.38	-6.69	-	302.06	44.75	-	116.27
2003	24	30	-	-2.38	-1.69	-	5.66	2.85	-	4.02
2004	20	35	-	-6.38	3.31	-	40.70	10.95	-	-21.11
2005	20	40	-	-6.38	8.31	-	40.70	69.05	-	-53.01
2006	23	45	-	-3.38	13.31	-	11.42	177.15	-	-44.98
2007	11	47	-	-15.38	15.31	-	236.54	234.39	-	-235.46
2008	35	49	-	8.62	17.31	-	74.30	299.63	-	-149.21
2009	35	50	-	8.62	18.31	-	74.30	335.25	-	157.83
2010	35	15	80	8.62	-16.69	0	74.30	278.55	0	-143.86
2011	35	15	80	8.62	-16.69	0	74.30	278.55	0	-143.86
Σ	343	412	160	0.06	0.04	0	1253.02	2122.69	0	-394.41

المصدر: (من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق البنك)

المتوسط الحسابي لعائد الأسهم بحسب العلاقة التالية: (فايز سلسم حداد : 2006، ص 133)

$$\overline{R_i} = \frac{\sum R_{it}}{N}$$

حيث أن:

R_{it} : عائد السهم في السنة

N : عدد السنوات

إن المتوسط الحسابي لعائد الأوراق المالية هو :

$$\overline{R_a} = \frac{343}{13} = 26.38$$

ومنه : المتوسط الحسابي للورقة المالية a يساوي 26.38 .

$$\overline{R_b} = \frac{412}{13} = 31.69$$

ومنه: المتوسط الحسابي للورقة المالية b يساوي 31.69 .

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه

$$\overline{R_c} = \frac{160}{13} = 80$$

ومنه: المتوسط الحسابي للورقة المالية C يساوي 80 .

أما فيما يتعلق بالانحراف المعياري لمحفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- فيحسب بالعلاقة التالية : (منير إبراهيم هندي: 2006، ص 388)

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \overline{R_i})^2}{N - 1}}$$

***ملاحظة :**

سيتم حساب الانحراف المعياري للورقتين الماليتين (a) و (b) فقط ، بينما تم إستبعاد الورقة المالية (c) لإنعدام إنحرافها المعياري .
و بالتعويض نجد أن :

$$\sigma_a = \sqrt{\frac{\sum (R_a - \overline{R_a})^2}{N - 1}} = \sqrt{\frac{12503.02}{12}} = 10.21$$

ومنه: فإن إنحراف عائد الورقة المالية (R_a) مساوي لـ: 10.21.

$$\sigma_b = \sqrt{\frac{\sum (R_b - \overline{R_b})^2}{N - 1}} = \sqrt{\frac{2122.76}{12}} = 13.30$$

ومنه: فإن إنحراف عائد الورق المالية (R_b) مساوي لـ: 13.30 و بالتالي فإن خطرها أكبر من خطر إنحراف عائد الورقة المالية (R_a).

2-2 خطر محفظة العملاء:

يقدر خطر محفظة العملاء بالعلاقة التالية:

$$\sigma_p^2 = (w_{ia})^2 * (\sigma_a)^2 + (w_{ib})^2 (\sigma_b)^2 + 2cov(a * b)$$

على إعتبار أن التباين يحسب بالعلاقة التالية (محمد الصالح الحناوي: 2009 ، ص 167).

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه

$$cov(a, b) = \frac{(R_a - \bar{R}_a)(R_b - \bar{R}_b)}{n-1} = \frac{-394.41}{12} = -32.87$$

ومنه فخطر المحفظة يقاس بـ:

$$\sigma_p^2 = (0.07)^2 * 10.21^2 + (0.07)^2 (13.30)^2 + 2 * (-32.87) \\ = 0.51 + 0.86 - 65.74 = 64.37$$

$$\sigma_p^2 = 4143.49$$

$$\sqrt{\sigma_p^2} = 64.37$$

وحسب النتائج المتحصل عليها يمكن القول أن الخطر الكلي للمحفظة المالية أكبر من مجموع خطر الأوراق المكونة لها، ويعود السبب في ذلك إلى عدم اعتماد البنك على التنويع.

و بالتالي فالبنك لا يحقق عوائد أكبر بمخاطرة أقل عند تكوينه لهذه المحفظة و هذا مايدل على عدم فعالية الادارة .

2-3 معامل الارتباط بين عوائد أوراق المحفظة:

يقيس معامل الارتباط درجة الارتباط بين عائد أسهم صيدال و عائد أسهم الأوراسي، ويستعمل هذا المعامل لمعرفة مدى قدرة البنك على التنويع بين الأوراق المالية.

ويحسب بالعلاقة التالية: (غازي فلاح المومني: 2009، ص 123)

$$p = \frac{cov(a, b)}{\sigma_a \cdot \sigma_b}$$

و بالتعويض نجد :

$$P = \frac{-32.87}{(9.82)(15.50)} = \frac{-32.87}{125.27} = -0.26 \\ P = -0.26$$

حسب نتيجة معامل الارتباط يمكن القول ان :

كون معامل الارتباط سالب فإن ذلك يعني أن عوائد الأسهم لها علاقة إرتباط سالبة أي : عوائد الأوراق المالية مرتبطة إرتباط عكسيا فعند إرتفاع عائد الورقة المالية (a) ينخفض عائد الورقة المالية (b) وهذا راجع إلى عدم التنويع بين مختلف الأوراق المالية.

3- قياس أداء محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية-وكالة ميلة:

لقياس أداء محفظة العملاء يتم الإستعانة بمؤشر شارب ،الذي يعتمد على النسبة بين فرق عائد المحفظة و عائد الأوراق المالية الخالية من المخاطر و بين الانحراف المعياري لعائد المحفظة المالية.

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية –وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه

يكن حساب كماليلي: (غازي فلاح المومني: 2009، ص 183)

$$\sigma_p = \frac{R_p - R_F}{\sigma}$$

حيث أن:

R_p : عائد المحفظة المالية.

R_F : العائد على الاستثمار الخارجي من الخاطر.

σ_p : الانحراف المعياري.

*ملاحظة:

نظرا لتعدد الحصول على المعلومات الخاصة بمعدل العائد على الإستثمار الخالي من المخاطر يمكن تعويضه بمعدل الفائدة المفروض من قبل البنك المركزي على البنوك التجارية.
و بالتالي فإن مؤشر شارب يصبح :

$$\sigma_p = \frac{R_p - i}{\sigma}$$

$$\sigma_p = \frac{132.85 - 0.055}{-8.02} = \frac{132.795}{-8.02} = -16.55$$

إن نتيجة مؤشر شارب صغيرة جدا هذا دليل على عدم فعالية الأداء ، و بالتالي البنك لا يقوم بأي جهد لإدارة محفظة عملائه بشكل جيد .

الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه

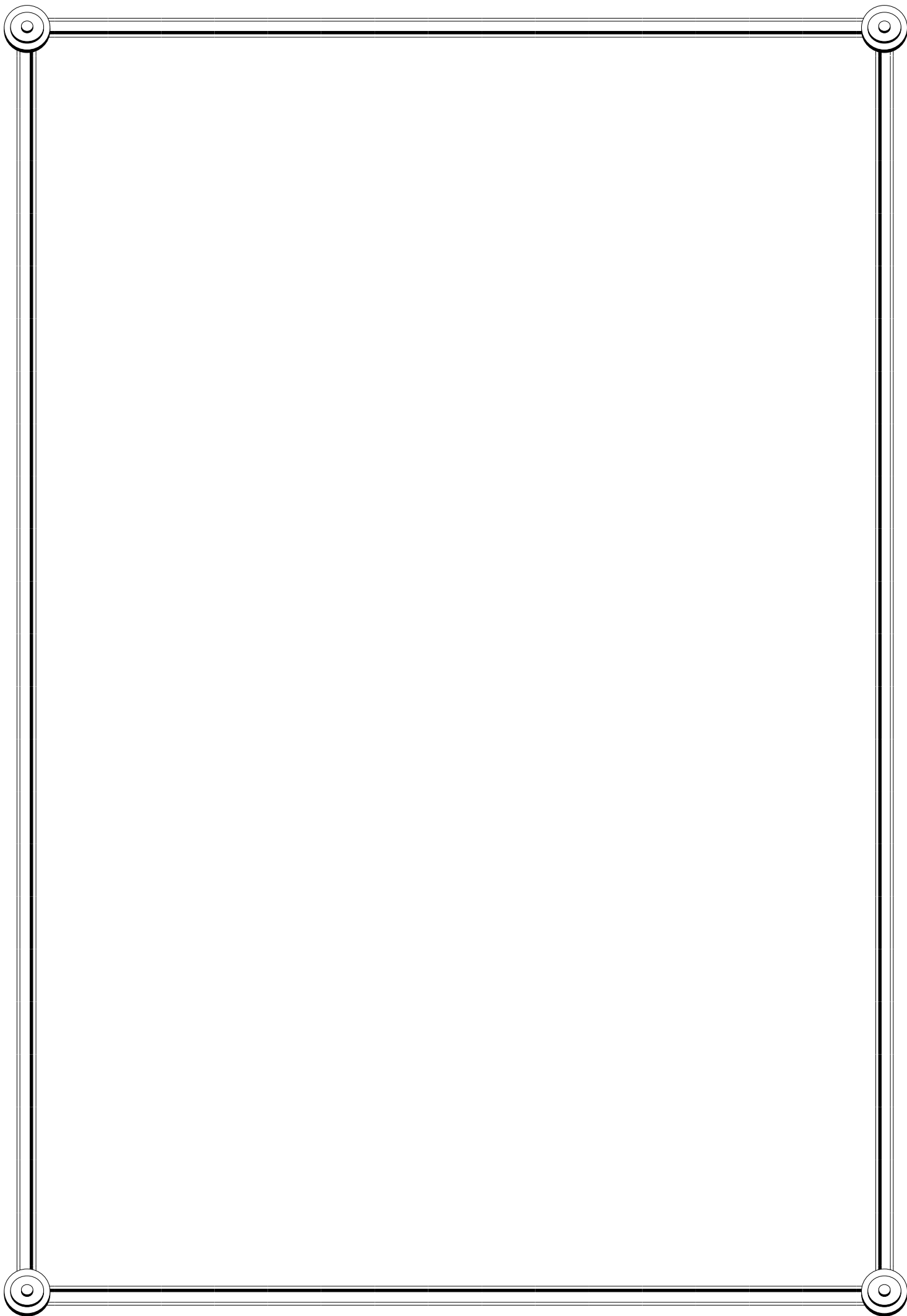
خلاصة:

عندما لا تتوفر الشروط الكافية في المستثمر لإدارة محفظته المالية ، يلجأ إلى متخصصين في ذلك من بينهم البنوك التجارية، و التي تم إسقاط الدراسة في الجانب التطبيقي على بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- حيث يمكن القول بأننا توصلنا إلى أنه لا يقوم بإدارة محفظته المالية لأنه مجرد وكالة تابعة للمديرية العامة لبنك الفلاحة و التنمية الريفية بالجزائر العاصمة ، و يعمل على إدارة محفظة عملاءه معتمدا في ذلك مجموعة خطوات، و لا يقوم بالتركيز على التنوع في الأوراق المالية المكونة لمحفظة عملائه، وهو بهذا يقوم بإدارتها بشكل عشوائي هذا راجع إلى عدم ثقافة المجتمع في المجال البورصي.

أي ليس لديه ثقافة بورصيه، ودليل ذلك هو النتائج المتحصل عليها خلال حساب الخطر عن طريق الإنحراف المعياري هذا الأخير الذي يعتمد على معامل الارتباط الذي وجدناه سالب بسبب الارتباط العكسي بين موجودات المحفظة مما يعني أن البنك لا يحقق إدارة كافية لمحفظة عملائه.

خاتمة





أدت التطورات الحديثة إلى حدوث تغيرات على نطاق الجهاز المصرفي أين اتجهت البنوك التجارية إلى تبني خدمات مصرفية ومالية جديدة لم تكن تقوم بها من قبل ومن بين هذه الخدمات المصرفية الحديثة إدارة محفظة الأوراق المالية . حيث يرجع تكوين محفظة الأوراق المالية إلى وجود سياسة استثمارية حديثة ، تقوم على فكرة المزج بين البدائل الاستثمارية لغرض تحقيق الأهداف المرجوة ، و على رأس هذه الأهداف تحقيق أعلى عائد بأقل مخاطرة ممكنة، و يمكن الوصول إلى هذا عن طريق التنوع بين موجودات المحفظة من أصول خطيرة و أصول غير خطيرة، الأمر الذي يجعل تكوين محفظة الأوراق المالية تحكمه مجموعة من القيود و العوامل و مختلف المحددات و المقومات.

بعد تكوين محفظة الأوراق المالية تأتي مرحلة الإدارة التي تتطلب خبرة و كفاءة و دراية بالتغيرات الاقتصادية ، و ذلك لتحقيق أهداف الاستثمار ، مما أدى إلى ظهور عدة نظريات على رأسها نظرية ماركويتز التي تعتبر كنقطة بداية، و على أثرها ظهرت نظرية تسعير الأصول الرأسمالية و نظرية التسعير المرجح، و كل هذه النظريات إهتمت بالعوامل المؤثرة على عائد المحفظة و علاقته بخطورها ، لأن هناك علاقة طردية بينهما ، وعلى ضوء هذه النظريات تم التوصل إلى طرق لقياس أداء هذه المحفظة. إلا أن قلة الوقت و الخبرة الكافية لإدارة محفظة الأوراق المالية من طرف المستثمرين ، جعلهم يبحثون عن من يقوم بإدارتها بدلا منهم ، و لا يوجد أفضل من البنوك التجارية للقيام بهذا الدور لما تملكه من قدرات و خبرات شخصية و إمكانيات مادية متعددة تمكنها من الادارة.

1- نتائج اختبار فرضيات البحث:

من خلال دراستنا لموضوع إدارة محفظة الأوراق المالية كوظيفة حديثة في البنوك التجارية، مع أخذ بنك الفلاحة والتنمية الريفية -وكالة ميلة- كدراسة حالة، وفي ظل الفرضيات المقدمة يمكن التأكيد على :

- تعتبر محفظة الأوراق المالية توليفة لمجموعة البدائل الاستثمارية التي تقوم على مزيج من الأوراق المالية بهدف الحصول على أعلى عائد بأقل مخاطرة ، وتتكون من كافة الأوراق المالية التي يحتفظ بها مثل : الأسهم و السندات ، وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

- تتمثل العوامل المختلفة التي يجب مراعاتها عند تكوين محفظة الأوراق المالية في العائد، الخطر و التنوع لما في ذلك من علاقة طردية بين العائد والمخاطرة وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية .

- أما فيما يتعلق بأنواع محافظ الأوراق المالية المعتمدة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية . وكالة ميلة . فهي محفظة الدخل التي تتكون من أسهم فقط لما تكتسب هذه الأخيرة من مخاطر وهذا ما يسمح بنفي الفرضية الثالثة.

-يقوم بنك الفلاحة والتنمية الريفية . وكالة ميلة . على إدارة محفظة عملائه فقط، وهذا راجع كونه مجرد وكالة تقوم بعمليات البيع والشراء فقط ، أما الادارة تكون على مستوى بنك الفلاحة والتنمية الريفية بالمديرية العامة بالجزائر العاصمة . وهذا مايسمح بنفي الفرضية الرابعة .

2- نتائج البحث:

أما النتائج التي توصلنا إليها بعد دراستنا لموضوع إدارة محفظة الأوراق المالية كوظيفة حديثة في البنوك التجارية، مع أخذ بنك الفلاحة والتنمية الريفية -وكالة ميله- كدراسة حالة، يمكن توضيحها فيما يلي:

- يلجأ صغار المستثمرين أصحاب محافظ الأوراق المالية إلى البنوك التجارية لإدارة هذه المحافظ.

- إن الاستثمار في الأوراق المالية يقوم على فكرة المزج بين البدائل الاستثمارية لغرض تحقيق الأهداف المرجوة.

- تقوم محفظة الأوراق عند تكوينها على ثلاث عوامل أساسية تتمثل في العائد، الخطر والتنوع.

- إن خطر المحفظة المالية عبارة عن خطر كلي يحسب عن طريق الانحراف المعياري، ويتم تقسيمه إلى خطر غير منتظم يمكن التغلب عليه بالتنوع وخطر منتظم لا يمكن تجنبه بالتنوع ويحسب بمعامل بيتا.

- يقوم التنوع على تخفيض المخاطر و الحصول على محفظة مالية كفؤة، يمكن قياسه عن طريق معامل الارتباط .

- من خلال نظريات إدارة محفظة الأوراق المالية تم التوصل من طرف الباحثين إلى عدة مقاييس لقياس أداء هذه المحفظة، و من بينها مقياس شارب، ترينور، جونسون

- يعتبر الاستثمار في الأوراق المالية على مستوى البنوك التجارية المصدر الثاني لاستخدامات أمواله بعد القروض، لان البنك يستعمله كخط دفاع ضد المخاطر عند نقص السيولة لما تملكه تلك الأصول من ميزة سرعة التحول إلى سيولة جاهزة في أقرب وقت وأقل تكلفة.

- بالنسبة لبنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله- الذي هو محل دراستنا، فانه لا يقوم بإدارة محفظته المالية، ولكن يعمل على إدارة محفظة عملائه و هذه الادارة ليست فعالة، لأنه لا يعتمد على التنوع في ظل ركود السوق المالي الجزائري .

- تظهر النتائج المتحصل أن بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله- لا يقوم بدور فعال في إدارة محفظة عملائه، حيث أنه وبعد حساب عائد محفظة عملاء البنك من خلال جمع العوائد المرجحة بأوزانها، وتقدير الخطر عن طريق حساب الانحراف المعياري، والحصول على معامل ارتباط سالب يفسر بعلاقة عكسية بين مكونات المحفظة.

- هناك انعكاس سلبي لنشاط وفعالية السوق المالي الجزائري على بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله- في إدارة محفظة عملاءه.

3- التوصيات:

في ظل ما تقدم يمكن تقديم التوصيات الآتية :

- لا بد على البنوك التجارية الاعتماد على سياسة التنوع للتقليل من المخاطر .

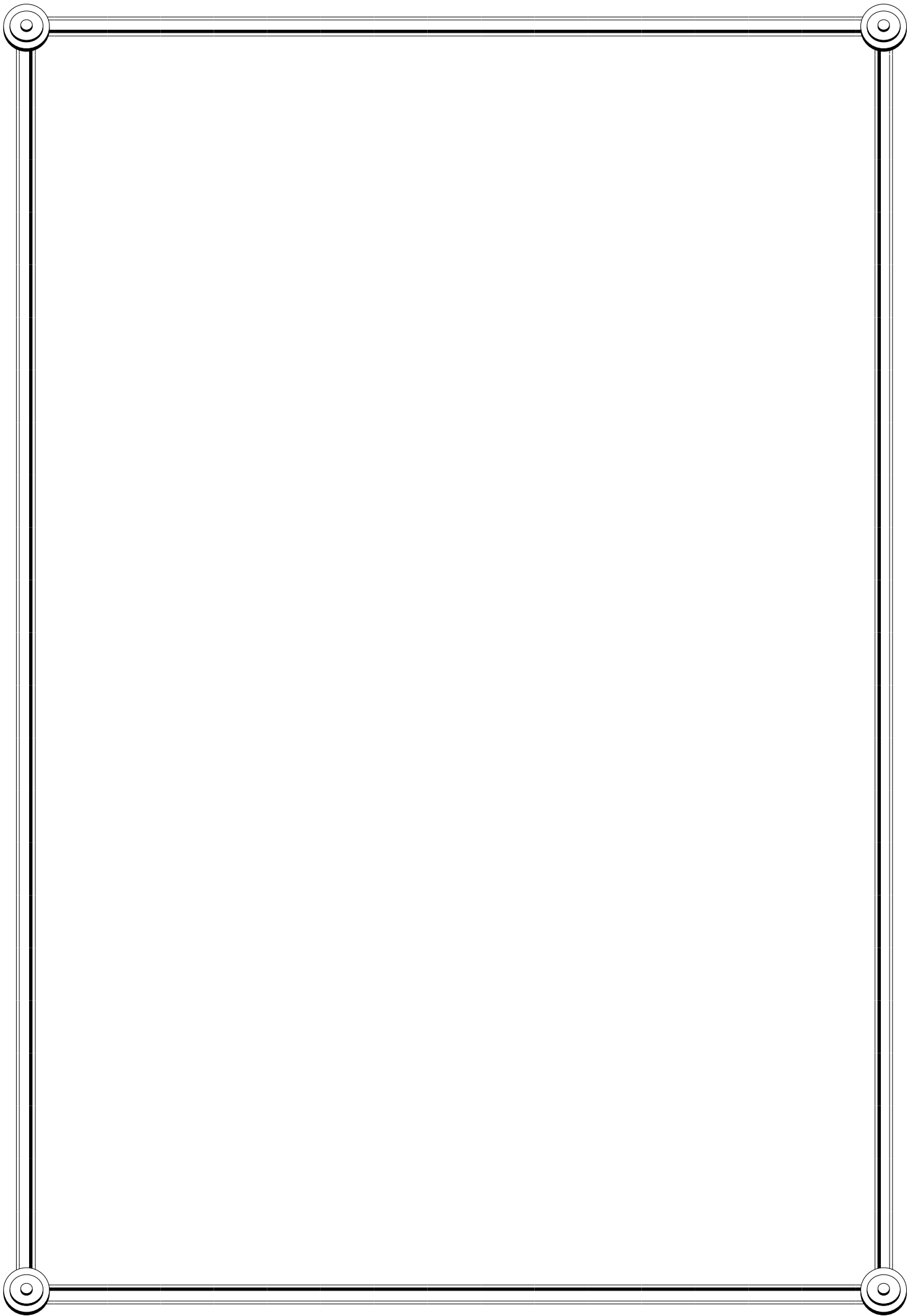
- العمل على تطوير البورصة و ذلك لتنشيط سوق القيم المنقولة و غيرها.
- تقسيم العمل بين موظفي البنك و تحديد مسؤولية كلا منهم بشكل خاص.
- الاهتمام بالابتكارات و تنويعها لتقليل هامش الخطأ و تضيق احتمال حدود الخسارة. -
- العمل على تحسين و تطوير وسائل الاتصال المالي .
- توفير نوع من الاستقرار و زرع الثقة في نفوس المستثمرين و بالتالي تحسين المناخ الاستثماري .
- لا بد على البنوك الاعتماد على المشتقات المالية في إدارة المحفظة المالية .
- لا بد على البنوك القيام بحملات توعوية و تثقيفية للعملاء على الاستثمار في الأوراق المالية.
- ضرورة اطلاع أفراد بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله على الأساليب العلمية لإدارة محافظ الأوراق المالية، ومحاولة تطبيقها.

4- آفاق البحث :

بالرغم من الصعوبات التي واجهتها في المجال التطبيقي إلا أن ذلك لا ينفي أهمية الموضوع و طرح افاق للبحث تأخذ جوانب أعمق لذا نقترح موضوع قياس أداء محافظ الأوراق المالية بالطرق الحديثة.

قائمة المراجع





قائمة المراجع:

أولاً : باللغة العربية

أ- الكتب :

- 1- أحمد فريد مصطفى : "الإقتصاد النقدي و الدولي"، مؤسسة الشباب الجامعة، مصر، 2009 .
- 2- أسعد حميد العلي : "الإدارة المالية"، ط2، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2012 .
- 3- إسماعيل علي عباس ،هاني عبد الامير الفيلي : "محاسبة البنوك"، مكتبة فلاح لنشر و التوزيع، عمان ، 2011 .
- 4- أكرم حداد، مشهور مذلول : "النقود و المصارف مدخل تحليلي و نظري"، داروائل للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، الاردن ، 2008 .
- 5- أنس البكري ، وليد صايي : "النقود و البنوك بين النظرية و التطبيق"، دار المستقبل للنشر و التوزيع، الاردن، بدون سنة نشر.
- 6- ايمن الشنطي: "مقدمة في الادارة و التحليل المالي"، دار البداية ناشرون و موزعون ،عمان، 2010.
- 7- جمال ناجي : "إدارة محفظة الأوراق المالية"، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع ، بيروت ، 1998.
- 8- حسن أحمد عبد الرحيم : "إقتصاد النقود و البنوك"، مؤسسة طيبة للنشر و التوزيع ،القاهرة، 2008.
- 9- حسني علي خربوش و آخرون : "الأسواق المالية مفاهيم و تطبيقات"، دار زهران للنشر و التوزيع، عمان، 2011.
- 10- حماد طارق عبد العال : "التحليل الفني و التحليل الأساسي للأوراق المالية"، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2006.
- 11- خالد أمين عبد الله ، إسماعيل إبراهيم الطراد : "إدارة العمليات المصرفية"، دار وائل للنشر و التوزيع ، الاردن ، 2006.
- 12- دريد كمال آل شيب : "المالية الدولية"، دار اليازوري للنشر و التوزيع، عمان، 2013.
- 13- رحيم حسن : "الإقتصاد المصرفي"، دار بهاء للنشر و التوزيع ،قسنطينة ، 2008.
- 14- رشاد العصار، رياض الحلبي : "النقود و البنوك"، دار صفاء للنشر و التوزيع ،الاردن ، 2010
- 15- زياد رمضان ، محفوظ جودة : "اتجاهات معاصرة في إدارة البنوك"، ط 3 ،دار وائل للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2006.
- 16- زياد رمضان ، مروان شحوط : "الاسواق المالية"، جامعة القدس، مصر، 2007.
- 17- سامر بطرس جلدة : "النقود و البنوك"، دار البداية ناشرون و موزعون ،عمان، 2010 .
- 18- سامر جلدة : "البنوك التجارية و التسويق المصرفي"، دار أسامة للنشر و التوزيع ، الأردن، 2009.
- 19- سعيد سامي الحلاق ، محمد محمود العجلوني : "النقود و البنوك و المصارف المركزية"، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، 2010.
- 20- سوزي عدلي ناشر ، "مقدمة في الإقتصاد النقدي و المصرفي"، منشورات الحلبي الحقوقية ،بيروت ، 2008.
- 21- السيد متولي عبد القادر: "إقتصاديات النقود و البنوك"، دار الفكر ناشرون و موزعون ،عمان، 2010 .
- 22- السيد متولي عبد القادر: "الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير"، دار الفكر ناشرون و موزعون عمان، 2009.
- 23- طارق عبد العال حماد : "دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2002.
- 24- طاهر حيدر حردان : "مبادئ الإستثمار"، دار المستقبل للنشر و التوزيع ، عمان ، 1997.

- 25- عباس كاظم الدعيمي: "السياسات النقدية و المالية و آداء سوق الأوراق المالية"، دار صفاء للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2010.
- 26- عبد الغفار الحنفي : "الإستثمار في الأوراق المالية" ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2000.
- 27- عبد القهار الحنفي ، عبد السلام أبو قحف : " الإدارة الحديثة في البنوك التجارية" ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2003-2004.
- 28- عبد المطلب عبد الحميد : " البنوك الشاملة" ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2000.
- 29- عدنان تايه اليعيمي وآخرون : " الإدارة المالية النظرية و التطبيق" ، ط2، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، الأردن ، 2008.
- 30- عصام حسين : "أسواق الاوراق المالية (البورصة)" ، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، 2010.
- 31- علي عباس : "الإدارة المالية" ، إثراء للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2008.
- 32- غازي فلاح المومني : "إدارة المحافظ الإستثمارية الحديثة" ، دار المناهج للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2009.
- 33- فايز سليم حداد : "الإدارة المالية" ، ط3، دار الحامد للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2010.
- 34- فيصل محمود الشواور : "الإستثمار في الأسواق المالية الأسس النظرية و العلمية" ، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان، 2008.
- 35- قاسم نايف علون : "إدارة الإستثمار بين النظرية و التطبيق" ، دار الثقافة للنشر و التوزيع ، الاردن، 2006 .
- 36- محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العبد : "بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق" ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2002.
- 37- محمد عبد الخالق : "الإدارة المالية و المصرفية" ، دار أسامة للنشر و التوزيع، الأردن، 2010 .
- 38- محمد عبد الفتاح الصربي : "إدارة البنوك" ، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2007.
- 39- محمد عبد الفتاح الصيرفي : "إدارة البنوك" ، دار المناهج للنشر و التوزيع ، عمان ، 2006.
- 40- محمد مبروك أبوزيد : " التحليل المالي لشركات و أسواق مالية" ، دار المريخ للنشر و التوزيع ، مصر، 2009.
- 41- محمد مطر ، فايز تيم : "إدارة المحافظ الإستثمارية" ، دار وائل للنشر و التوزيع و الطباعة ، الأردن ، 2010.
- 42- محمد وجيه حنيفي: "تحويل بورصة الأوراق المالية" ، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، 2009.
- 43- محمود حسن طوان ، "أساسيات العمل المصرفي الإسلامي" ، ط2، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، 2008.
- 44- محمود حسين الوادي و آخرون : "النقود و المصارف" ، دار المسيرة و التوزيع ، الأردن ، 2010 .
- 45- مصطفى كمال طه ، شريف مصطفى كمال طه : "بورصات الأوراق المالية" ، دار الفكر الجامعي ، مصر ، 2009.
- 46- مفلح محمد عقل: "مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي" ، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2011.
- 47- منير إبراهيم هندي : "إدارة المخاطر ، عقود الخيارات" ، دار المكتب العربي الحديث للتوزيع ، مصر ، 2011.
- 48- منير إبراهيم هندي : "الفكر الحديث في إدارة مخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات" ، المكتب العربي للتوزيع ، الجزء الثاني ، مصر، 2009 .
- 49- منير إبراهيم هندي : "الفكر الحديث في إدارة مخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات" ، المكتب العربي الحديث للتوزيع ، مصر ، 2009.

- 50- منير إبراهيم هندي: "الاوراق المالية و أسواق المال"، مركز الدلتا للطباعة، الإسكندرية، 2012.
- 51- منير إبراهيم هندي: "الفكر الحديث في مجال الإستثمار"، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
- 52- منير إسماعيل أبوشاور، أحمد عبد الهادي مساعدة: "نقود و بنوك"، مكتب المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- 53- نعيم نمر داوود: "التحليل المالي بإستخدام برامج excel"، دار البداية للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
- 54- هوشيار معرف: "الإستثمارات و الأسواق المالية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 55- هيل عجمي جميل الجنابي و آخرون: "النقود و المصارف (بين النظرية و التطبيق)"، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، 2009.

ب- المجالات :

- 1- بلعزوز بن علي: " إستراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية " مجلة الباحث، العدد 7، 2009-2010.
- 2- بن موسى كمال: " المحفظة الإستثمارية - تكوينها و مخاطرها " مجلة الباحث العدد 63، 2004.
- 3- بوراس أحمد، بريكة السعيد: " تكلفة الاموال في المنشآت المصرفية " مجلة البحوث و الدراسات العلمية، العدد 1، 2007.
- 4- حازم بدر الخطيب: " دور و أهمية العائدات و الاوراق المالية في أسواق المال الإسلامية " مجلة العلوم الإنسانية، العدد 11 ماي 2007.
- 5- هوارى السويسي: " أهمية تقييم المؤسسات في إتخاذ قرارات الإستثمار المالي " مجلة الباحث، العدد 5، 2007.
- 6- صالح مفتاح: " العولة المالية " مجلة العلوم الإنسانية، العدد الثاني، جوان 2002.

ج- الملتقيات :

- 1- جهاد الوزير: " أسواق رأس المال المساعدة ... نظرة مستقبلية " الملتقى السنوي الثاني لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين أكتوبر 2008.
- 2- أحلام بوعبدلي، خليل عبد الرزاق: " تقييم أداء البنوك التجارية العمومية الجزائرية من حيث العائد و المخاطر " ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحويلات الإقتصادية، الأغواط 2000.
- 3- عصماني عبد القادر: " أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمات في المؤسسات المالية " الملتقى العلمي الدولي حول الازمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس، الجزائر 20-21 أكتوبر 2009.

د- الرسائل و الأطروحات :

- 1- بوزيد سارة: " إدارة محفظة الاوراق المالية على مستوى بنك تجاري " رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في الإدارة المالية، جامعة منتوري قسنطينة 2006 - 2007

- 2- تلي سعيدة : " التنبؤ بالمرودية لتسيير المحفظة المالية " رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة 2008 – 2009
- 3- صايفي عمار : محددات الإستثمار المحفظي و آثاره على أسواق الأوراق المالية " رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير إقتصاديات المالية و البنوك، جامعة أحمد بوقرة بومرداس 2008-2009
- 4- صفية صديقي : " طرق تقييم و تحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية " رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2011 – 2012 .
- 5- محفوظ بصيري : " دور الأسواق المالية في تحقيق التنمية الإقتصادية في ظل العولمة " رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية ، جامعة سعد دحلب البليدة 2006-2007

هـ- الوثائق :

- 1- وثائق قدمة من بنك الفلاحة التنمية الريفية- وكالة ميله-

و- المقابلات :

- 1- مقابلة مع موظف مصلحة محفظة السندات ، بالبصير عادل بنك الفلاحة التنمية الريفية- وكالة ميله-

ثانيا :المراجع باللغة الأجنبية :

a-les livres :

- 1- Gautier Bourdeaux : « gestion de la langue du diagnostic a la stratégie » dunord, 6^{ème} édition, paris 2010
- 2- Philippe spieser : « la bourse » vuibert paris 2011
- 3- Robert cabbaut : « la gestion de portefeuille instruments, stratégie et performance » Eric charpentier et Vincent Vande SSEL, Paris 2011
- 4- Soufi Ménouar : « gestion du portefeuille » office des publications universitaires, 2^{ème} édition, Alger 2009

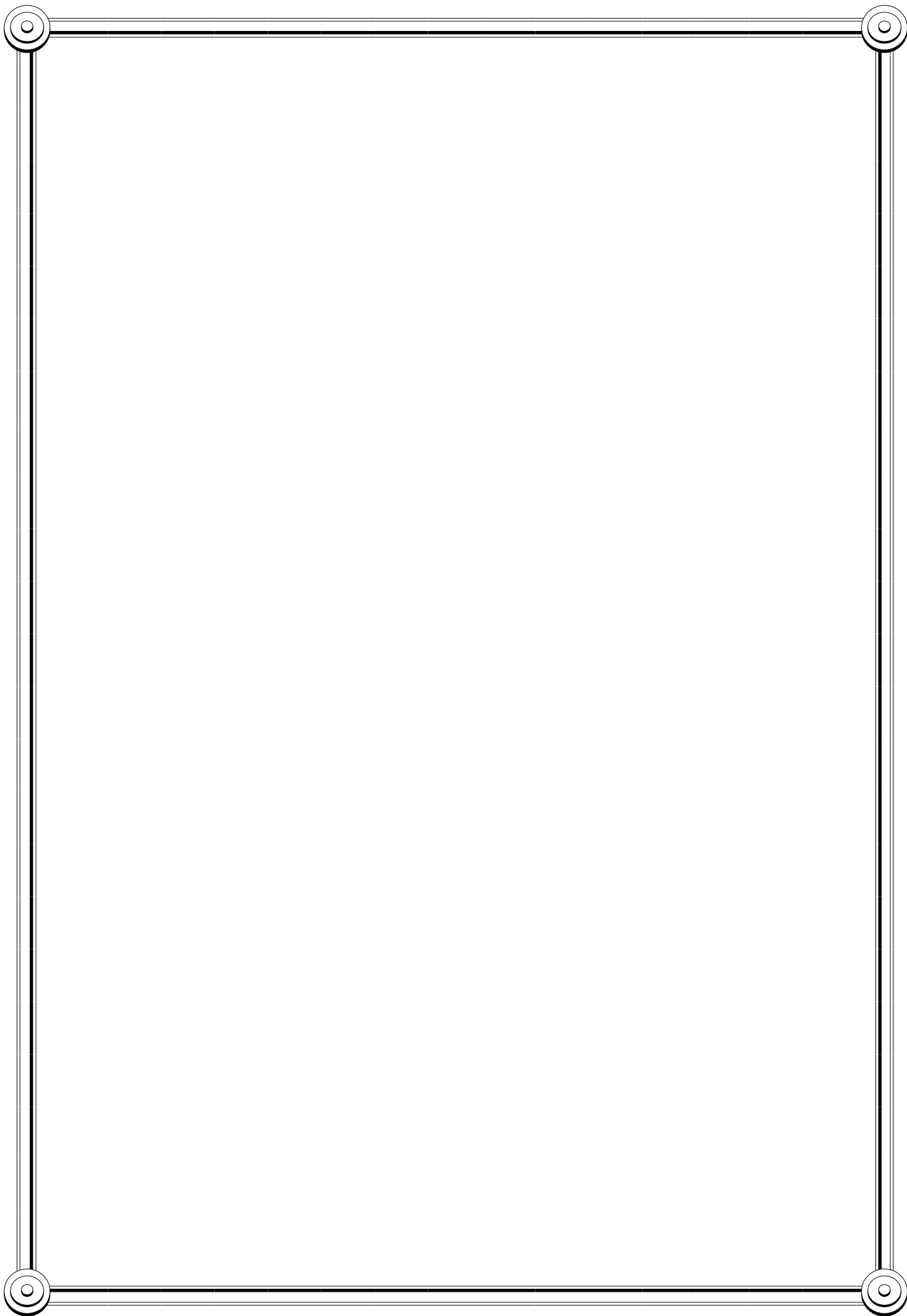
B- Les Sites :

- 1- الموقع الرسمي لبنك الفلاحة و التنمية الريفية – وكالة ميله . - wwwbadr.net

- 2- www.pdfactory.com
- 3- www.Asheard.com
- 4- www.kantaji.com
- 5- www.tahasoft.com
- 6- www.elsayyad.net

قائمة الجداول





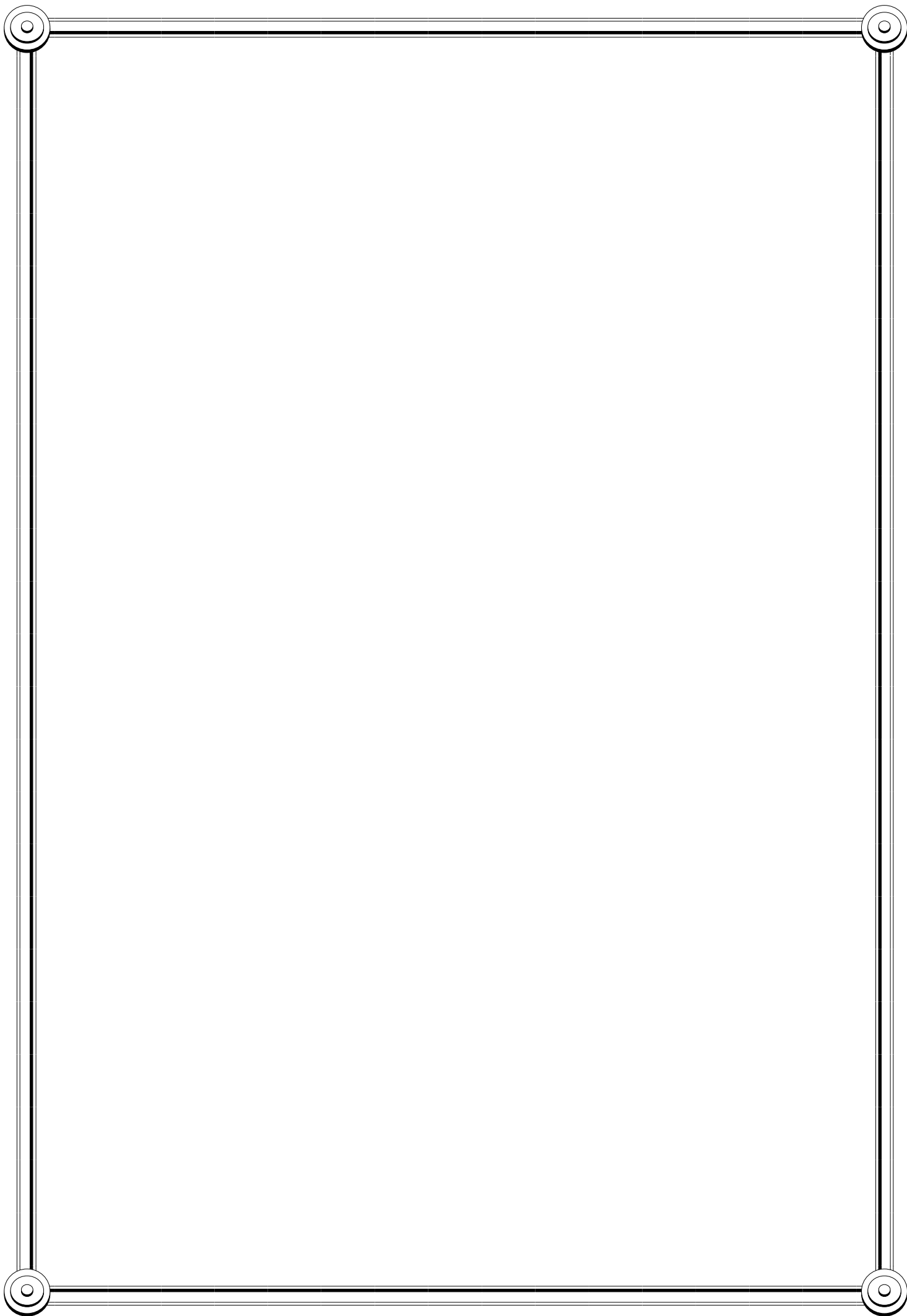
قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
9	- ميزانية بنك تجاري	1
84	- أسهم شركة صيدال	2
84	- أسهم فندق الأوراسي	3
85	- أسهم شركة ALLIANCE	4
85	- مكونات المحفظة	5
86	- عوائد محفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية - وكالة ميله-	6
89	- الانحراف المعياري لمحفظة عملاء بنك الفلاحة و التنمية الريفية - و وكالة ميله-	7

قائمة الأشكال





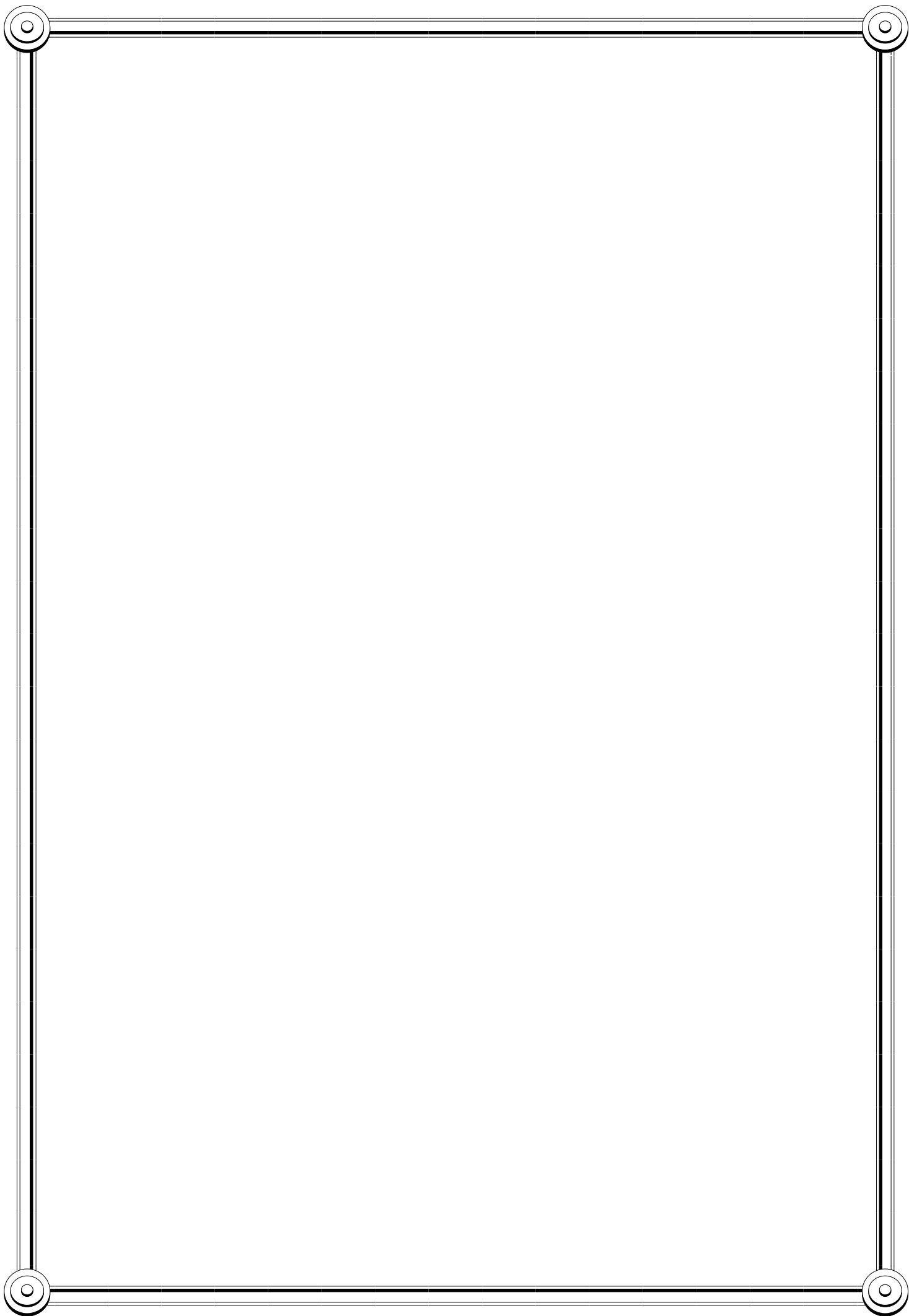
قائمة الأشكال

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
28	- تصنيف المخاطر	1
34	- التوزيع الساذج لمحفظه الأوراق المالية	2
45	- دالة المنفعة لمستثمر يبحث عن المخاطر	3
46	- دالة المنفعة لمستثمر لا يبالي بالمخاطر	4
46	- دالة منفعة لمستثمر ييغض المخاطر	5
47	- منحني سواء لمستثمر يتجنب الخطر تماما	6
48	- منحني سواء لمستثمر يحب المخاطرة	7
48	- منحني سواء لمستثمر متحفظ	8
50	- الحد الكفؤ للمحفظة المالية	9
51	- المحفظة الخطرة المثلى	10
53	- منحني السواء الخاص بأصول غير خطرة	11
54	- الحد الكفؤ في حالة الإقراض و الاقتراض الخالي من المخاطر	12
56	- خط سوق رأس المال	13
58	- خط سوق الأوراق المالية	14
63	- مؤشر شارب	15
64	- مؤشر ترينو	16
66	- مؤشر جونسون	17
67	- تجزئة فاما	18
69	- معامل بيتا و جونسون	19
81	- الهيكل التنظيمي لبنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله-	20

قائمة الملاحق





قائمة الملاحق

قائمة الملاحق:

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
	- مراحل تطور بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله-.	1
	- الهيكل التنظيمي لبنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميله-.	2
	- تعليمة مصلحة خاصة بفندق الاوراس.	3
	- تعليمة مصلحة خاصة بشركة صيدال.	4
	- شهادة أسهم ALLIANCE .	5
	- استثمارة الحجز.	6
		7

الملاحق



Introduction

Définition d'une banque :

A- La banque est une entreprise publique économique, organisée en la forme de société par action, elle est régie par des dispositions générales du code de commerce et par la loi de la monnaie et du crédit, ces statuts sont approuvés par une assemblée générale constitutive.

C'est une institution équipée pour servir les besoins financiers et ceci tend à l'impliquer d'avantage dans la collecte des ressources financières pour une relation étroite entre sa collecte de l'épargne et sa capacité à prêter. Elle est obligée aussi à faire en sorte que sa liquidité soit toujours suffisante pour assurer le service de sa liquidité soit toujours suffisante pour assurer le service de sa dette et particulièrement des retraits de ses déposants.

B- La banque est tout établissement de crédit qui effectue, pour son compte et à titre de profession habituelle, principalement les opérations suivantes :

- Collecte apurés des tiers, des fonds en dépôts, quelques soient la durée et la forme.
- Effectue dans le respect de la législation et de la réglementation en la manière, les opérations de commerce extérieur.
- Assurer la gestion des moyens des paiements.
- Procède au déplacement, à la souscription, à l'achat, à la gestion, à la garde et vente mobilière et de tous produits financiers.
- Accordé de crédit.
- Fournit conseil, assistance.

1.1 Création de la banque de l'agriculture et du développement rural :

La BADR, institution financière nationale ayant le statut de banque commerciale, a été créée par le décret 82/106 du 13 Mars 1982 avec pour mission le développement du secteur agricole et la promotion du monde rural.

Constituée initialement de 140 agences issues de la banque nationale d'Algérie (BNA), son réseau compte aujourd'hui 300 agences et 41 groupes régionaux d'exploitation (GRE). Prés de 7000 cadres et employés activent au niveau des structures centrales, régionales et locales.

En exécution de la loi 88 -01 du 12 Janvier 1988 portant sur les entreprises publiques économiques ainsi que du décret 888-101 de Mai 1988 qui fixe les modalités de mise en œuvre, il a été procédé à la transformation de la Banque de l'Agriculture et du Développement Rural en société par action.

1.2 Objet :

La BADR a été créée avec l'objet, l'exécution de toutes opérations bancaires, octroi de prêt et de crédit sous toutes ses formes, en vue de contribuer conformément à la politique du gouvernement : au développement de l'ensemble du secteur de l'Agriculture ; à la promotion des activités agricoles, artisanales et agro-industrielles.

Elle est notamment chargée de mettre en œuvre ses moyens propres et ceux que l'état lui fournira, en vue d'assurer le financement, conformément aux lois et règlements en vigueur :

_ Des structures et des activités de production agricole (des structures et des activités de toute nature liées à la production du secteur de l'Agriculture).

_ Des structures et des activités de l'artisanat traditionnel en milieu Rural.

Elle est chargée, de concevoir, en tant qu'instrument de planification financière :

_ A l'exécution des plans et programmes prévus pour la réalisation des objectifs assignés aux structures et activités, notamment en ce qui concerne l'augmentation de la production, dans le cadre de la réalisation des plans nationaux et sectoriels de développement.

_ Au respect des règles applicables aux structures et activités en matière de gestions et de discipline financière et comptable.

En sa qualité d'établissement bancaire, la BADR est soumise aux règles édictées par ses statuts et aux règles générales relatives au régime des banques ainsi qu'aux dispositions réglementaires et législatives régissant les institutions et l'activité bancaire.

1.3 Evolution de la B.A.D.R :

Trois étapes caractérisent l'évolution de la BADR :

1982- 1990 : Au cours de ces huit années, la BADR a eu pour objectif d'associer sa présence dans le monde rural en ouvrant de nombreuses agences dans les zones à vocation agricole.

Elle a acquis une notoriété et une expérience certaine dans le financement de l'agriculture, de l'agro- alimentaire et de l'industrie mécanique agricole.

Cette spécialisation s'inscrivait, alors, dans un contexte d'économie planifiée où chaque banque publique avait son champ d'intervention.

1991- 1999 : La loi 90/ 10 relative à la monnaie et au crédit ayant mis un terme à la spécialisation des banques, la BADR est devenue une

banque universelle, elle a élargi son champ d'intervention vers les autres secteurs d'activités et notamment vers les PME/ PMI, tout en restant un partenaire privilégié du secteur agricole.

Sur le plan technique, cette étape a été celle de l'introduction des technologies informatique :

91 : La mise en place du système << SWIFT >> pour l'exécution des opérations de commerce international.

92 : La mise en place du logiciel << SYBU >> avec ses différents modules de traitement des opérations bancaires (gestion des prêts, gestion des opérations de caisse, gestion des placements, consultation à distance des comptes clientèles).

94 : La mise en service de la carte de paiement et de retrait BADR.

96 : Traitement et réalisation d'opérations bancaires à distance et en temps réel.

98 : La mise en place de la carte de retrait interbancaire.

2000 – 2002 : La nécessaire implication de la BADR dans le relance des investissements productifs et la mise en adéquation de leurs activités et du niveau de leurs prestations avec les principes de commercialités et d'économie de marché .

En matière d'investissement dans le financement de d'économie de marché.

En matière d'intervention dans le financement de l'économie, la BADR a considérablement augmenté le volume des crédits consentis aux PME / PMI du secteur privé tout en accroissant son aide au monde agricole et para agricole.

Afin de se mettre au diapason des profondes mutations économiques et sociales et répondre aux attentes de la clientèle, la BADR a mis en place un programme d'actions qui conduit aux réalisations suivantes :

2001 :

_ Concrétisation du concept de << banque assise >> avec <<service personnalisables>>.

Introduction d'un nouveau plan de comptes au niveau de la comptabilité centrale.

_ Mise en place d'une application relative à la dématérialisation des moyens de paiement et au transport d'images d'appoints « SYRAT ».

2002 : Généralisation de la <<banque assise >> et <<services personnalisés >> aux agences principales du territoire national.

2005 : Repositionnement stratégique de la BADR dans ses activités de crédit :

A l'instar des autres banques, la BADR traite l'ensemble des opérations traditionnelles de banques. Néanmoins, elle est la seule banque publique à prendre en charge le crédit agricole.

Dans le but d'encourager et de soutenir le développement de l'agriculture, de la pêche, de l'aquaculture et du monde rural, des nouvelles orientations sont arrêtées portant sur le recentrage des missions de la banque en priorité sur les secteurs stratégique suivants :

- *Secteur de l'agriculture en amont et en aval.
- *Secteur de la pêche et des ressources halieutiques.
- *Le financement des programmes de développement rural.

L'action de la BADR, dans le financement du développement, sera orientée également vers la concrétisation des programmes soutenus par les pouvoirs publique.

2008 : nouveau schéma organisationnel(O.C.A) : Lancée à titre expérimental au niveau de l'agence-pilote de birkhadem, l'organisation.commerciale agence(OCA), dont le client est le point

de service, grâce notamment à la personnalisation de la relation BADR/ clientèle.

2009 : Généralisation de l'OCA au réseau de la banque :

Dans ce cadre, il convient de souligner que la généralisation l'OCA concernera, en priorité, les agences récemment aménagées et celles qui offrent des potentiels « infrastructure et portefeuille clients » adéquats.

En effet, cette première partie du réseau ne nécessite que de légers aménagements (externalisation et/ou acquisition de GAB/signalétique /réaménagement du front-office : particuliers /entreprise).

1.4 Identification de la BADR, en tant que personne morale :

Raison sociale : Banque de l'Agriculture et du Développement Rural.

Siège social : 17, bd Colonel Amirouche. Alger

Capital social : 33.000.000.000,00 DA

Numéro d'identification au CNRC : 0011640 B 00.

1.5 Organisation de la BADR :

L'organisation générale de la BADR se présente comme suit :

_ Une direction général qui comprend le cabinet du président directeur général PDG, des directions adjointes et deux directeurs généraux.

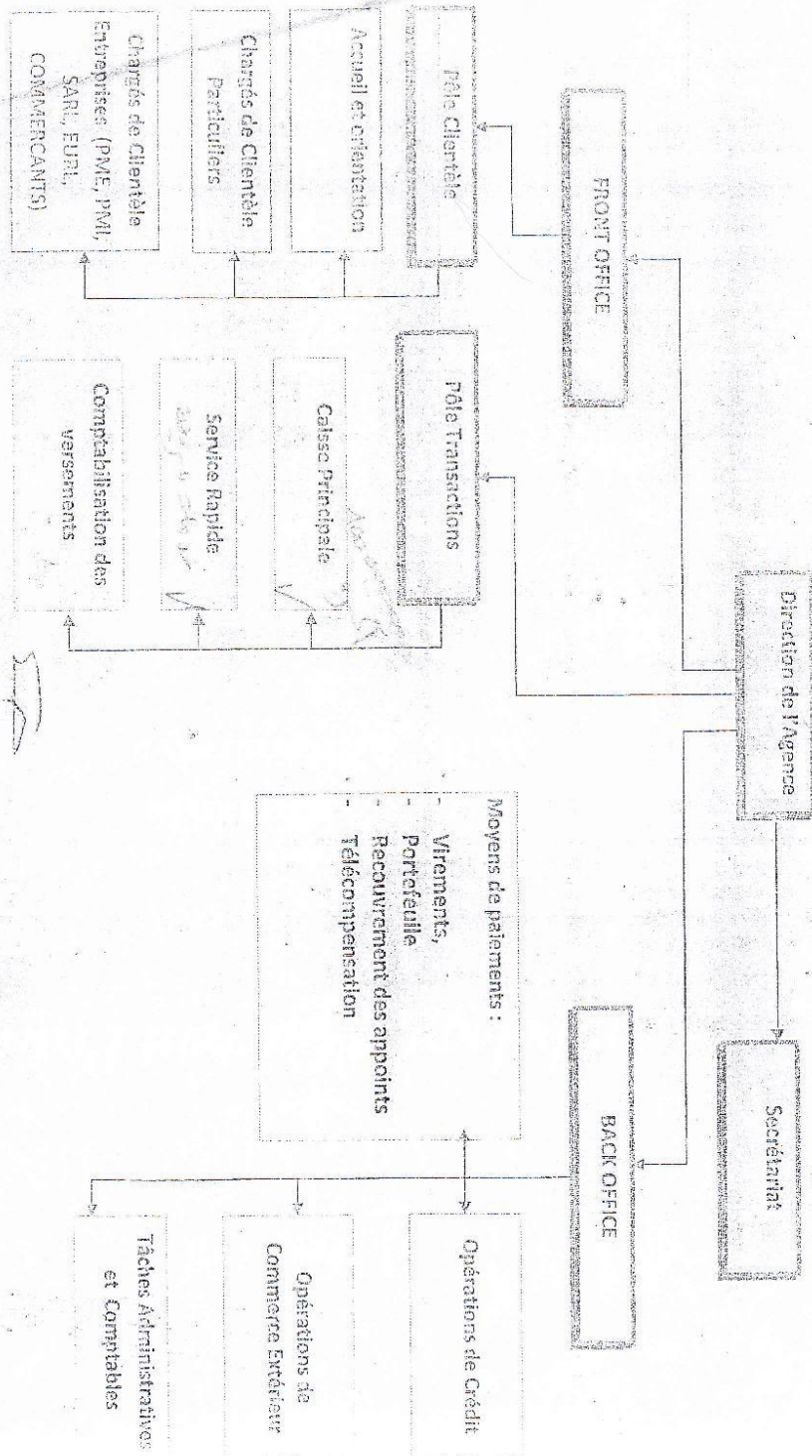
_ Les directeurs centraux.

_ Les groupes régionaux d'exploitations GRE.

_ Les réseaux d'agences d'exploitation locales ALE (au nombre de 300 agences).

الملحق رقم 02

« ORGANIGRAMME TYPE DE L'AGENCE LOCALE D'EXPLOITATION ÉVOLUANT EN « OCA » »



الملاحق رقم 03

بنك الفلاحة والتنمية الريفية

شركة مساهمة ذات رأسمال قدره 33.000.000.000 د.ج س ت رقم 00 ب 0011640 الجزائر العاصمة
مقرها الرئيسي بالجزائر : 17 شارع العقيد عميروش



STRUCTURE EMETTRICE	DIRECTION DE LA TRESORERIE & DES MARCHES DE CAPITAUX	A REPERTORIER
NATURE DU TEXTE	NOTE DE SERVICE	
DATE D'EMISSION	22 janvier 2012	
NUMERO D'ORDRE	02 / 12	
DESTINATION	ENSEMBLE DES G.R.E	
OBJET	PAIEMENT DIVIDENDES ACTION EGH EL AURASSI	

La présente note de service a pour objet de définir les modalités pratiques de paiements des dividendes aux actionnaires « EGH EL AURASSI ».

I / PREAMBULE

L'EGH EL AURASSI a décidé de distribuer à ces actionnaires, le dividende au titre de l'exercice 2010. Il est fixé à quinze dinars (15,00) DA par action.

Notre banque, au même titre que ses confrères a été sollicitée pour participer à cette opération, dont la période de paiement est fixée du **22 janvier 2012 au 31 décembre 2012**.

Les agences devront assurer le paiement des dividendes des exercices antérieurs lorsqu'il est constaté que ceux-ci n'ont pas fait l'objet de paiement.

Pour les exercices antérieurs le dividende est fixé par action comme suit :

- Exercice 2009 : 50,00 DA
- Exercice 2008 : 49,00 DA
- Exercice 2007 : 47,00 DA
- Exercice 2006 : 45,00 DA
- Exercice 2005 : 40,00 DA .
- Exercice 2004 : 35,00 DA.
- Exercice 2003 : 30,00 DA.
- Exercice 2002 : 25,00 DA.
- Exercice 2001 : 22,00 DA.
- Exercice 2000 : 20,00 DA.
- Exercice 1999 : 19,00 DA



« Aucun frais de banque ne doit être perçu lors du paiement du dividende »

الملاحق رقم 04
بنك الفلاحة والتنمية الريفية

شركة مساهمة ذات رأسمال قدره 33.000.000.000 د.ج س ت رقم 00 ب 0011640 - الجزائر العاصمة
مقرها الرئيسي بالجزائر : 17 شارع العقيد عميروش



STRUCTURE EMETTRICE	DIRECTION DE LA TRESORERIE & DES MARCHES DE CAPITAUX	A REPERTORIER
NATURE DU TEXTE	NOTE DE SERVICE	
DATE D'EMISSION	24 octobre 2011	
NUMERO D'ORDRE	39	
DESTINATION	ENSEMBLE DES G.R.E	
OBJET	PAIEMENT DIVIDENDES « ACTION MATERIALISEE » GROUPE SAIDAL	

La présente note de service a pour objet de définir les modalités pratiques de paiements des dividendes aux actionnaires du « GROUPE SAIDAL » sur les actions matérialisées.

I/PREAMBULE

Le GROUPE SAIDAL a décidé de distribuer à ces actionnaires, le dividende au titre de l'exercice 2010. il est fixé à Trente cinq dinars (35,00) DA par action.

Notre banque, au même titre que ses confrères a été sollicitée pour participer à cette opération dont la période de paiement est fixée du 02 novembre 2011 jusqu'au 30 juin 2012.

Les agences devront assurer le paiement des dividendes des exercices antérieurs lorsqu'il est constaté que ceux-ci n'ont pas fait l'objet de paiement.

Pour les exercices antérieurs le dividende est fixé par action comme suit :

- > Exercice 2009 :35,00 DA.
- > Exercice 2008 :35,00 DA.
- > Exercice 2007 :11,00 DA.
- > Exercice 2006 :23,00 DA.
- > Exercice 2005 :20,00 DA.
- > Exercice 2004 :20,00 DA.
- > Exercice 2003 :24,00 DA.
- > Exercice 2002 : 9,00 DA.
- > Exercice 2001 :40,00 DA.
- > Exercice 2000 :20,00 DA.
- > Exercice 1999 :36,00 DA.



« Aucun frais de banque ne doit être perçu, lors du paiement du dividende ».



ue de l'Agriculture et du Développement Rural S.S. 17, Bd. Général Amirouche - ALGER - Tél. : 64.72.64 à 70 - 72.72.88 - 72.72.90 - Télex 55078
www.badr-bank.net

الملحق رقم 05

شهادة أسهم

القيمة الاسمية للسهم : مائتان وخمسون ديناراً جزائرياً

رقم الشهادة : 0011321

اسم المساهم :
الجنسية : Algerienne
العنوان : Mila

يملك أسهم عدد : 300
بالأرقام : Trois Cent Actions

بالأحرف : 300
مدفوعة بتاريخ : 15/02/99

مرفقة من : 8573 832 إلى : 8573 533

و كل سهم من هذه الأسهم يحمل رقماً أعلى تخرجه الشركة التي تتولى حق السهم الكامل مطابقاً للقانون.

الرئيس المدير العام : 

عضو مجلس الإدارة : 

جميع صيدال شركة مساهمة برأس مال قدره 2.500.000.000 د.ج. رقم التسجيل في السجل التجاري : 84 B 000 2
التمتع بالامتياز طبقاً لأحكام القانون رقم 90-27 المؤرخ في 06 أفريل 1990، الصادر بالمرسوم رقم 11.02.90، الصادر في 15 أفريل 1990، الصادر في 15 أفريل 1990.

ملحق رقم (06): شهادة أسهم لـ (Alliance)



 Pour qu'une assurance
 une ALLIANCE ASSURANCE

Banque : _____ Agence : _____ Code : _____

BULLETIN DE SOUSCRIPTION⁽¹⁾
 n°/2010

Spa Alliance Assurances au Capital Social : 800 000 000 DA,
n° de RC : 05 B 0971442-16/00 du 04/09/2005
Adresse : Centre des Affaires El Qods, Porte 14, 7^{ème} étage, Chéraga Alger.
Augmentation de Capital de 800 millions DA à 2,2 milliards DA par Appel Public à l'Epargne
par l'émission de 1 804 511 actions à un prix de 830 dinars l'action
- Visa COSOB N° 2010/02 du 08/08/2010

☐ Segment A ⁽²⁾ : Personnes Physiques de nationalité algérienne	(souscription de 5 à 50 000 actions)
☐ Segment B ⁽²⁾ : Investisseurs Institutionnels	(souscription de 1 000 à 250 000 actions)
☐ Segment C ⁽²⁾ : Personnes Morales de droit algérien	(souscription de 1 000 à 250 000 actions)
☐ Segment D ^{(2), (4)} : Agents Généraux Alliance Assurances	(souscription de 20 à 1 400 actions)
☐ Segment E ^{(2), (5)} : Salariés d'Alliance Assurances et ses filiales	(souscription de 20 à 140 actions)

Souscripteur : _____ A renseigner en caractères capitals

Sexe⁽⁶⁾ : _____ Nom : _____
 Prénom : _____
 N° CNI / PC : _____ Date de naissance : _____
 Adresse : _____
 Wilaya : _____

Bénéficiaire :

Agissant pour le compte⁽⁷⁾ : Propre ☐ Mandataire ☐ Conjoint ☐ Enfant ☐

Nom ou Raison sociale : _____
 Prénom : _____
 N° CNI / PC / RC : _____ Date de naissance : _____
 Adresse : _____
 Wilaya : _____

Declare souscrire dans le cadre de l'Augmentation de capital par Appel Public à l'Epargne d'Alliance Assurances
 En lettres : _____
 En chiffres : _____ Actions d'une valeur unitaire de 830 DA (Huit cent trente dinars algériens)
 Contre paiement de la somme de : _____
 En lettres : _____ Dinars Algériens
 En Chiffres : _____ DA
 Par⁽⁸⁾ : Versement d'espèces ☐ Chèque ☐ Virement ☐

Je reconnais avoir reçu une copie du prospectus d'émission et pris connaissance de son contenu et je déclare qu'un double sur papier libre du présent bulletin m'a été remis.
 Fait en trois (03) exemplaires à : _____ le : _____

Signature du Souscripteur _____
 Signature et Cachet de la Banque _____

(1) Le souscripteur peut être titulaire d'un ou plusieurs bulletins de souscription.
 (2) Le souscripteur doit être titulaire d'un ou plusieurs bulletins de souscription.
 (3) Le souscripteur doit être titulaire d'un ou plusieurs bulletins de souscription.
 (4) Le souscripteur doit être titulaire d'un ou plusieurs bulletins de souscription.
 (5) Le souscripteur doit être titulaire d'un ou plusieurs bulletins de souscription.
 (6) Le souscripteur doit être titulaire d'un ou plusieurs bulletins de souscription.
 (7) Le souscripteur doit être titulaire d'un ou plusieurs bulletins de souscription.
 (8) Le souscripteur doit être titulaire d'un ou plusieurs bulletins de souscription.



الملحق رقم 07

Devenez actionnaires en toute confiance
et partagez les fruits de notre croissance

Banque : _____
Agence : _____ Code : _____

BULLETIN DE RÉSERVATION⁽¹⁾
n°/2013

NCA-Rouiba Spa, au Capital Social de : 849.195.000 DA,
n° de Registre de Commerce : 0008627 B 99 16/00
Adresse : Route nationale N°5, Zone industrielle de Rouiba, Alger 16300

**Offre Publique de Vente (OPV) de 2 122 988 actions d'une valeur de 849 195 200 DA
par Appel Public à l'Épargne.
Visa COSOB N° 2013/01 du 06 Février 2013**

Le prix unitaire de l'action NCA-Rouiba Spa est de : 400 DA
Seuils de réservation : Minimum : 75 actions Maximum : 85.000 actions

Segmentation :

Cocher une case

☐ Segment A⁽²⁾ : Salariés de NCA-Rouiba ☐ Segment B : Non-salariés de NCA-Rouiba

Acheteur ou mandataire :

A renseigner en lettres capitales

[M, Mme, Mlle⁽³⁾] Nom : _____ Prénom : _____
Date et lieu de naissance : ____ / ____ / ____ à _____ N°CNI/PC : _____
Profession : _____
Adresse : _____
Wilaya : _____

Cocher une case

Agissant pour le compte : Propre ☐ ; Mandataire ☐ ; Conjoint ☐ ; Enfant ☐

Bénéficiaire :

A renseigner en lettres capitales

[M, Mme, Mlle⁽³⁾] Nom : _____ Prénom : _____
Raison sociale⁽⁴⁾ : _____ Numéro de registre de commerce : _____
Date et lieu de naissance : ____ / ____ / ____ à _____ N°CNI/PC : _____
Adresse : _____
Wilaya : _____

Déclare réserver dans le cadre de l'Offre Publique de Vente de NCA-Rouiba Spa :

En lettres : _____ actions

En chiffres : _____ actions

Contre paiement de la somme de :

En lettres : _____

En chiffres : _____ DA

Par : Versement d'espèces ☐ ; Chèque ☐ ; Virement ☐.

Je déclare avoir reçu une copie du prospectus de l'OPV et pris connaissance de son contenu et je déclare
qu'un exemplaire du présent bulletin m'a été remis.

Fait en (03) exemplaires à : _____ Le : ____ / ____ / ____

Signature de l'acheteur

Signature et Cachet de l'agence bancaire

(1) La réservation d'actions peut être satisfaite totalement, partiellement ou non satisfaite.

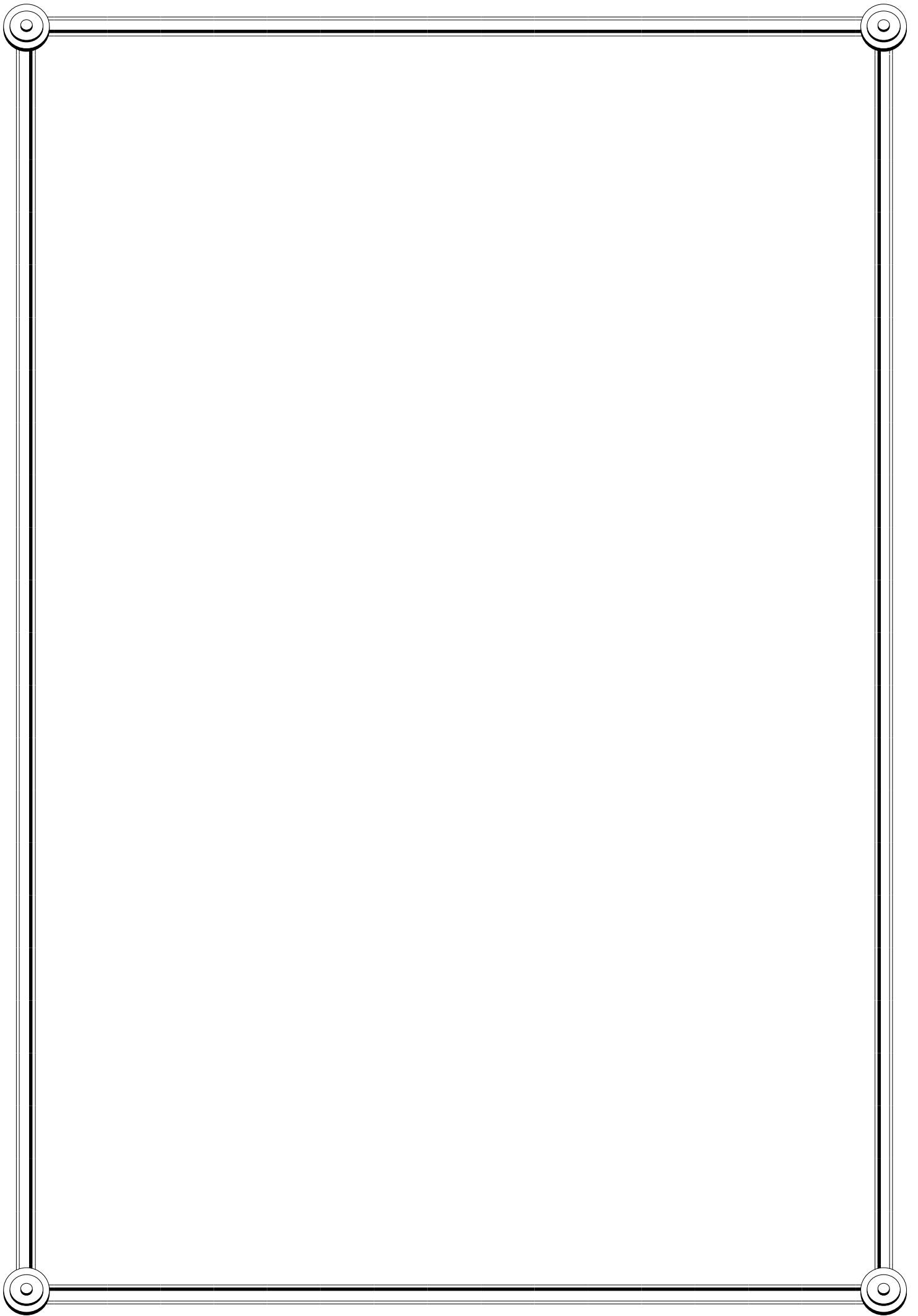
(2) Cette catégorie bénéficiera d'une décote de 5%, soit un prix de 380 DA l'action.

(3) Rayer les mentions inutiles.

(4) Si le bénéficiaire est une personne morale.

الملخصات





الملخص

أدت التغيرات التي مست الإقتصاديات المعاصرة إلى ظهور إستثمارات تتطلب رؤوس أموال كبيرة و عدد من المتعاملين الإقتصاديين بمختلف أنواعهم ، يرغبون إستثمار فوائضهم في الأوراق المالية مما أدى إلى تكوين محافظ مالية و التي أصبحت من الوظائف الحديثة التي تبتتها البنوك التجارية لحماية أموالها وأموال عملائها و تحقيق عوائد معتبرة و ذلك بمراعاة ثلاثة عوامل أساسية هم :العائد،الخطر و التنوع.

و قد أدى تعدد الخيارات بين الأوراق المالية إلى ظهور عدة نظريات على رأسها نظرية ماركويتز،نظرية الأصول الرأسمالية ونظرية التسعير المرجح.

وأصبحت البنوك التجارية تقوم بدور فعال في مجال الإدارة نظرا لإمتلاكها أجهزة فنية مختصة و خبرة شخصية ،معتمدة في ذلك مختلف الطرق و التقنيات الحديثة للتنبؤ بالمخاطر.

لقد هدفت هذه الدراسة إلى معرفة الدور الذي يقوم به بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة- في إدارة محفظة عملائه ، و مدى قدرتها على تحقيق العوائد.

الكلمات المفتاحية : إدارة المحفظة المالية ،العائد ،الخطر ،التنوع ،الوظائف الحديثة للبنوك التجارية.

Résumé

Les changements qui ont touché les économies contemporaines à l'émergence d'investissements exigent le grand capital et le nombre de revendeurs économes de divers types, comme excédents d'investissement dans des titres qui ont conduit à la composition des portefeuilles, qui est devenu l'une des fonctions de moderne adoptées par les banques commerciales pour protéger leur argent et les fonds de ses clients et de réaliser des rendements l'examen et en tenant compte de trois facteurs clés sont: retour, le risque et la diversification.

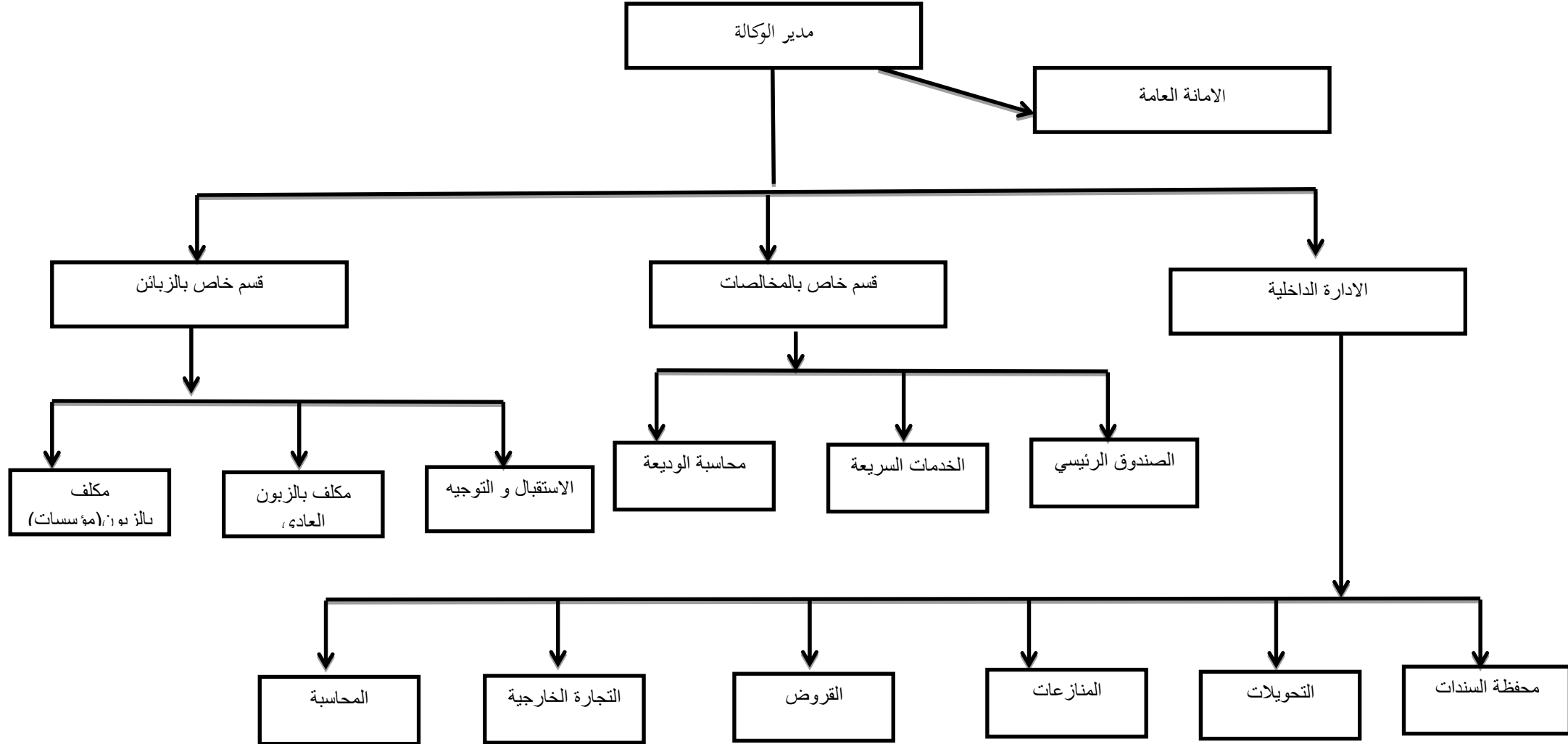
Cela a conduit à la multiplicité des choix entre des titres à l'émergence de plusieurs théories sur sa tête la théorie de Markowitz, la théorie du capital théorie d'évaluation des actifs peu probable.

Et sont devenus les banques commerciales jouent un rôle actif dans la gestion en raison de la possession d'un équipement technique compétent et d'expérience personnelle, soutenu de diverses façons et les techniques modernes de prévision des risques.

Le but de cette étude était d'étudier le rôle de la Banque de l'agriculture et du développement rural – et de l'Agence Mila – dans la gestion du portefeuille de ses clients, et leur capacité à obtenir des rendements.

Mots-clés: gestion de portefeuille, le rendement, le risque, la diversification, les fonctions modernes de banques commerciales

شكل رقم (20) : الهيكل التنظيمي لبنك الفلاحة والتنمية الريفية - وكالة ميلة-



المصدر : منشورات بنك الفلاحة و التنمية الريفية -وكالة ميلة-