

وزارة التعليم والبحث العلمي
المركز الجامعي نور البشير - البيض-
معهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي
كلية العلوم الاقتصادية، التسيير والعلوم التجارية
الشعبة: علوم التسيير
التخصص إدارة مالية
بعنوان

إدارة محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية
دراسة حالة البنك الخارجي الجزائري

تحت إشراف الأستاذ:

أبو بكر بوسالم

من إعداد الطالب:

عبدلي الحاج

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ.....

أمام أعضاء لجنة المناقشة:

الإسم واللقب	الرتبة العلمية	إسم المؤسسة	الملاحظة
-1			
-2			
-3			
-4			

السنة الجامعية: 2024/2023

إهداء

وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ

أولاً لك الحمد ربي عليك كثير فضلك وجميل عطائك الحمد لله الذي بفضلته تتم الصالحات.

أهدي ثمرة جهدي هذا .

إلى ذلك الحرف اللامتناهي من الحب والرفقة والحنان, إلى التي سأنقش اسمها بإذن الله

تعالى في كل خطوات حياتي - أمي - الغالية رحمها الله .

إلى الذي أهداني الثقة وعلمني أصول الحياة, وإلى المثل الأعلى - أبي - رحمه الله .

سيظل أبي حبا يحكيه دعائي دائماً

وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيراً

إلى ذرعي الذي به احتميت وفي الحياة به اقتديت الذي شق لي بحر العلم والتعلم إلى من
احترقت شموعه ليضيء لنا درب النجاح - أخي محمد رضا - حفظه الله وأطال عمره .

إلى من يذكرهم القلب قبل أن يكتب القلم إلى من قاسموني حلو الحياة ومرها تحت سقف
واحد - العائلة الكريمة - .

إلى رفقائي في كفاح العلم والحياة الجامعية.

إلى الأخت حليلة السعدية بسايح التي منحتني القوة والعزيمة حفظها الله وأطال عمرها .

إلى كل من نساه قلبي ولم ينسأه قلبي .

إلى كل من ساهم في إنجاز هذه المذكرة من قريب كان أو من بعيد

دفعة علوم التسيير تخصص إدارة مالية 2024 / 2023

عبدلئى الحاج

شكر و عرفان

من لم يشكر الناس لم يشكر الله وأقل الإحسان أن نشكر أصحاب العقول
النيرة والقلوب الطيبة من رصعوا مذكرتنا بجواهر أفكارهم وألماس أيديهم
ووقارهم.

إلى البروفيسور المشرف أبو بكر بوسالم والبروفيسور فرح إلياس الهناني
الذين حملوا معي قلم التقويم لهذا العمل وبكل إخلاص نتمنى لكم طول
العمر والتوفيق.

كما نشكر كل أساتذة معهد العلوم الاقتصادية، التسيير والعلوم التجارية
بالأخص قسم علوم التسيير تخصص إدارة مالية على مجهوداتهم المبذولة
طيلة الخمس سنوات ودعمهم لنا بمختلف الخدمات من معلومات
وتوجيهات.

شكراً

ملخص:

يعبر الاستثمار عن تخصيص الأموال أو الموارد في أصول أو مشاريع بهدف تحقيق عوائد مالية على المدى الطويل بحيث يشمل شراء الأسهم والسندات، العقارات، أو بدء المشاريع التجارية.

يهدف المستثمرون إلى تنمية ثروتهم من خلال تعظيم العوائد وتقليل المخاطر، حيث يعتبر الاستثمار عنصرا أساسيا لتحقيق النمو المالي الشخصي والاقتصادي للمجتمعات.

لقد أصبحت البنوك التجارية تقوم بدور فعال في مجال إدارة المحافظ المالية، سواء الخاصة بها أو الخاصة بعملائها، نظرا لما تملكه من أجهزة فنية مختصة و خبرات شخصية تمكنها من حماية أموالها وأموال عملائها، بالإضافة على اعتمادها على الطرق و التقنيات الحديثة التي توفر القدرة على التنبؤ بالمخاطر.

إن قيام البنك التجاري بإدارة محافظ الأوراق المالية، مكنه من احتلال مكانة بارزة في سوق رأس المال إذ أصبح يقوم بهذا الدور بفعالية، كما أصبح عنصر مهم يعمل على تنشيط التعامل بالأوراق المالية.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى الدور الذي تقوم به البنوك التجارية في مجال إدارة الحوافظ المالية ومدى قدرتها على أدائه بفعالية، أي مدى قدرتها على تحقيق أعلى العوائد وأدنى المخاطر معتمدة في ذلك على سياسة التنويع الكفاء.

الكلمات المفتاحية: بنوك تجارية، محفظة مالية، عائد، مخاطرة، أوراق مالية.

Summary:

Investment refers to the allocation of funds or resources into assets or projects with the aim of achieving financial returns in the long term. This includes the purchase of stocks, bonds, real estate, or starting business ventures. Investors aim to grow their wealth by maximizing returns and minimizing risks, making investment a fundamental element for achieving personal financial growth and economic development of societies.

Commercial banks have become active players in the field of portfolio management, both for their own assets and those of their clients, due to their specialized technical devices and personal expertise that enable them to protect their own and their clients' funds. Additionally, they rely on modern methods and technologies that provide the ability to predict risks.

The involvement of commercial banks in managing securities portfolios has enabled them to occupy a prominent position in the capital market, as they effectively perform this role and become important contributors to the activity of securities trading.

This study aimed to understand the extent of the role played by commercial banks in portfolio management and their ability to perform this role effectively, i.e., their ability to achieve the highest returns with the lowest risks by relying on an efficient diversification policy.

Keywords: commercial banks, financial portfolio, return, risk, securities.

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
	الإهداء
	شكر وعرقان
	الملخص
I	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
أ	مقدمة عامة
02	الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة
02	تمهيد
03	1_ عموميات حول المحفظة المالية
03	1_1 تعريف المحفظة المالية وخصائصها
04	2_1 مقومات تكوين المحفظة المالية
08	3_1 الهدف من تشكيل المحفظة المالية
09	4_1 أنواع المحافظ المالية
12	2_ إدارة المحافظ المالية
12	1_2 التعريف بإدارة المحافظ المالية
13	2_2 أهداف وأهمية إدارة المحفظة المالية
14	3_2 السياسات المتبعة لإدارة المحفظة المالية
15	4_2 العوامل والاعتبارات الفنية المؤثرة في إدارة المحفظة المالية
17	3_ إدارة المحفظة المالية في البنوك التجارية
17	1_3 تعريف ومكونات محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية
21	2_3 خطوات إدارة محفظة الأوراق المالية داخل البنوك التجارية
25	3_3 استراتيجية إدارة محفظة الأوراق المالية داخل البنوك التجارية
26	4_3 التحديات التي تواجهها البنوك التجارية لإدارة محافظها المالية
28	4_ الدراسات السابقة

قائمة المحتويات

31	خلاصة
33	الفصل الثاني: الدراسة الميدانية
33	تمهيد
34	1 طرق وأدوات الدراسة
34	1_1 مجتمع وعينة الدراسة
34	2_1 وظائف ومهام البنك الخارجي الجزائري
35	3_1 مكونات محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري
40	4_1 تحليل مكونات محفظة البنك على أساس تاريخ استحقاق الأوراق المالية
42	خلاصة
44	خاتمة
47	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
22	قيود ومحددات تكوين المحفظة المالية	01
35	محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري 2018/05/29	02
36	محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري 2018 /12/29 إذن الخزينة المماثلة لفترة سنة ، سنتين، 05 سنوات	03
37	محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري 2018/12/29 سندات شركة سوناطراك	04
38	محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري 2018/12/29 سندات المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار ENTP	05
39	محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري 2018/12/29 أسهم مؤسسة فندق الأوراسي	06
39	محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري 2018/12/29 أسهم شركة إرياض سطيف	07
40	محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري 2018/12/29 أسهم مجمع صيدال	08

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
22	خطوات إدارة المحفظة المالية في البنوك التجارية	01

مقدمة عامة

يعتبر الاستثمار الركيزة الأساسية التي يقوم عليها الاقتصاد في دول العالم، إذ يلعب دورا هاما في تحقيق التنمية في المجال الاقتصادي وزيادة ثروة الأفراد، مما أدت التغيرات المحلية والعالمية التي طرأت على الاقتصاديات المعاصرة إلى وجود استثمارات كبيرة الحجم تتطلب أموال ضخمة وطاقات كبيرة، كما عرفت تنوعا في المتعاملين الاقتصاديين سواء كانوا أفراد أو مؤسسات. حيث يتميزون بامتلاكهم لفوائض مالية ولهم فرص أو عدة اختيارات لتوظيف واستثمار هذه الفوائض، ولعل أهم تلك الفرص المتاحة في الاقتصاد المعاصر هو الاستثمار في الأوراق المالية.

تعد إدارة محفظة الأوراق المالية داخل البنوك التجارية من الأنشطة الحيوية التي تسهم بشكل كبير في تحقيق الأهداف المالية والاستراتيجية لهذه المؤسسات، تقوم البنوك التجارية بإدارة محافظها المالية لتحقيق توازن بين العائد والمخاطرة وضمان السيولة المالية الكافية لتلبية التزاماتها اليومية بالإضافة إلى الامتثال للمتطلبات التنظيمية.

حيث تلعب المحافظ المالية دورا مهما في استقرار وربحية البنوك حيث تشمل مجموعة متنوعة من الأصول مثل الأسهم، السندات، وأدوات السوق النقدي، وتعتمد هذه المحافظ على استراتيجيات متعددة تهدف إلى تنويع الاستثمارات وتقليل المخاطر وزيادة العوائد.

كما تركز البنوك التجارية في إدارة محافظها المالية على عدة عناصر أساسية من بينها تحليل الأداء المالي، تقييم المخاطر، وتطبيق النماذج المالية والاحصائية لتحسين عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية، كما تستفيد البنوك من التوجهات السوقية والتحليلات الاقتصادية لتحديد الفرص الاستثمارية وتجنب المخاطر المحتملة.

ولعل الغرض من هذا البحث هو إبراز الدور الذي تلعبه البنوك التجارية في مجال إدارة المحافظ المالية، باعتباره دور جديد و وظيفة حديثة أصبحت تزاولها البنوك اليوم، حيث فرضتها عليها التغيرات المحلية العالمية، الأمر الذي أوجب على البنوك التجارية التوجه إلى مجالات حديثة وكذا إحداث تغييرات جوهرية على مستواها من ناحية الأداء والسياسات والعمليات والنتائج و التوجهات بغرض زيادة فعالية تعاملها وتوسيع هامش ربحها، والهدف من كل ذلك هو محاولة تجنب أصحاب الأموال (أفراد، مؤسسات، أو بنوك أو غيرها) المخاطر المحتملة و تحقيق العوائد المجزية، الأمر الذي يتطلب منا بحث مثل هذا الموضوع من خلال طرح الإشكالية التالية: **كيف تقوم البنوك التجارية بإدارة محفظة أوراقها المالية ؟**

وللإجابة على السؤال السابق تم طرح التساؤلات التالية:

مقدمة عامة

- ما المقصود بالمحفظة المالية وما هو الهدف من تشكيلها؟
- ما هي السياسات المتبعة لإدارة محفظة الأوراق المالية؟
- ما هي استراتيجيات إدارة المحفظة المالية داخل البنوك التجارية؟

فرضيات الدراسة:

- يحكم تشكيل المحفظة المالية مجموعة من العوامل والتي ينبغي مراعاتها لتحقيق الأهداف المرجوة من الاستثمار، تتمثل هذه العوامل في كل من العائد، المخاطرة والتنوع
- إن هدف أي مستثمر من الاستثمار من بناء أو تشكيل محفظة أوراق مالية هو تحقيق منافع إضافية.
- يقوم البنك محل الدراسة بإدارة محفظة أوراقه المالية بكفاءة وفعالية.

متغيرات الدراسة:

- محفظة الأوراق المالية:** عبارة عن تشكيلة أو توليفة أو مجموعة من أوراق استثمارية سواء كانت حقيقية أو مالية ويمسكها والمستثمر بهدف تحقيق عائد وعند مستوى معقول من المخاطرة من خلال تنوع مكوناتها بإتباع الأساليب العلمية الصحيحة.
- إدارة البنوك التجارية للمحفظة المالية:** تنظيم وإدارة الاستثمارات والأصول المالية التي تمتلكها البنوك كجزء من نشاطها المصرفي العام، تهدف هذه العملية إلى تحقيق عوائد مالية مربحة للبنك مع مراعاة مستوى المخاطر المقبول وتحقيق أهداف العميل.

أهداف الدراسة :

- توفير معلومات عن أهمية المحافظ المالية كأصل من أصول البنك التجاري.
- التعرف على أهم الخطوات والاستراتيجيات التي تتبعها البنوك التجارية في إدارة محافظها المالية.
- الحكم على مدى فعالية البنك محل الدراسة في إدارة محفظة أوراقه المالية.

منهج الدراسة :

قصد الإجابة عن الإشكالية المطروحة، واختبار الفرضيات المقدمة سيتم استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري للبحث، وذلك بالاعتماد على مجموعة من الكتب، المقالات المتخصصة التي تناولت موضوع

البحث، ومجموعة من المذكرات وغيرها، وهو ما يساهم في تشكيل خلفية علمية يمكن أن تفيد في إثراء الجوانب المختلفة للبحث.

سيتم استخدام المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي .

صعوبات الدراسة:

- صعوبة حصر وتركيز واختصار الدراسة وذلك لتشعب الموضوع.
- صعوبة التحكم في المعلومات نظرا لقلّة المراجع حول الموضوع.

أسباب ودوافع اختيار الموضوع:

- يعود السبب في اختيار هذا الموضوع إلى الرغبة في الاطلاع على موضوعات إدارة المحفظة المالية، باعتبارها من المواضيع الهامة في الوقت الحالي، مع تزايد أهمية البنوك من خلال الدور الذي تلعبه في هذا المجال.
- صلة الموضوع بالتخصص العلمي للباحثين.

هيكل الدراسة:

وفقا لمقتضيات الدراسة والإشكالية المطروحة تم تقسيم الدراسة إلى فصلين، يتعلق الفصل الأول بالإطار النظري والدراسات السابقة، أما الفصل الثاني متعلق بالجانب التطبيقي وسوف نستعرض محتواها على النحو التالي:

الفصل الأول: بعنوان الإطار النظري والدراسات السابقة والذي تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث بحيث يحتوي المبحث الأول على عموميات حول المحفظة المالية حيث تم الطرح من خلاله إلى أربعة مطالب، تعريف، مقومات تكوين المحفظة المالية، الهدف من تشكيلها وأنواعها.

أما بالنسبة للمبحث الثاني فقد تم تخصيصه لإدارة محفظة الأوراق المالية، وتم التطرق إلى تعريف، أهداف وأهمية إدارة محفظة الأوراق المالية والسياسات المتبعة لإدارتها، العوامل والاعتبارات الفنية المؤثرة على إدارة محفظة الأوراق المالية.

ثم يليه المبحث الثالث فقد تم تخصيصه لإدارة محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية حيث تم التطرق من خلاله إلى تعريف، خطوات إدارة محفظة الأوراق المالية داخل البنوك التجارية، إستراتيجية إدارة محفظة الأوراق المالية داخل البنوك التجارية.

مقدمة عامة

الفصل الثاني: بعنوان الدراسة الميدانية حيث تطرقنا من خلاله إلى دراسة حالة البنك الخارجي الجزائري يحتوي على مبحثين بحيث ينص المبحث الأول على طرق وأدوات الدراسة أما المبحث الثاني ثم التطرق من خلاله إلى عرض نتائج الدراسة وتحليلها.

الإطار النظري

والدراسات

السابقة

تمهيد:

نظرا لما تملكه البنوك التجارية من خبرة في مجال إدارة الأموال و استثمارها ، إضافة إلى ما تملكه من أجهزة متخصصة و إمكانيات مادية متنوعة و متطورة، و نظرا إلى أن العميل قد لا يكون لديه الوقت الكافي لإدارة الأموال، أولا تكون لديه القدرة على ذلك سواء من ناحية الخبرة أو الإمكانيات التكنولوجية المتطورة، لذلك يعهد بعض العملاء إلى البنوك التجارية كأمناء استثمار لإدارة حوافظهم المالية و تقديم بعض الخدمات الاستشارية في مجال الإدارة و الاستثمار ، و بالتالي أصبحت المهمة الرئيسية للبنك التجاري كأمين استثمار هي إدارة محفظة الأوراق المالية إدارة استشارية سواء تم ذلك لصالح المحافظ المعهود إليه بإدارتها من قبل جهات أخرى، حيث يصبح البنك في هذه الحالة أمينا على موجودات هذه الحوافظ يحركها وفقا للسياسة الاستثمارية و الإستراتيجية التي تنتجها تلك الجهات ، و ذلك وفقا للتعليمات و التوجيهات التي تصدر إليه أو سواء تم ذلك لصالح المحافظ التي يكونها البنك بنفسه كما إن هذا لا ينفي أن يقوم البنك باستثمار أمواله في الأوراق المالية ، و بالتالي يكون محفظته المالية الخاصة به و في هذه الحالة يكون لديه كامل القرارات المتعلقة بالمحفظة

1-1 عموميات حول محفظة الأوراق المالية:

يعتبر موضوع الحوافظ المالية كتطوير لعلم الاستثمار، جاء ليلبي الحاجات الجديدة للمستثمرين الذين يعتبرون الاستثمار في الأوراق المالية، بمثابة خط الدفاع الأول للوقاية ضد المخاطر المحتملة

1_1_1 تعريف المحفظة المالية وخصائصها:

عبارة عن تشكيلة أو توليفة أو مجموعة من أوراق استثمارية سواء كانت حقيقية أو مالية ويمسكها والمستثمر بهدف تحقيق عائد وعند مستوى معقول من المخاطرة من خلال تنويع مكوناتها باتباع الأساليب العلمية الصحيحة.¹

مجموعة اختيارات من الأوراق المالية، تشكل مزيجا متجانس من هذه الأوراق يتم اختيارها بعناية وبدقة فائقة لتحقيق مجموعة من الأهداف والغايات، لذلك نجدتها تتكون من عدد مناسب من الأوراق المالية " أسهم، سندات، صكوك...." تتباين وتختلف من حيث " القيمة، معدل العائد المتولد عنها، مدة استحقاقها"² بينما يعرفها آخرون على أنها تشكيلة من ورقتين ماليتين أو أكثر من الموجودات.³

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بان المحفظة المالية عبارة عن أداة مشكلة من أوراق مالية سواء كانت من نفس النوع او كانت متنوعة ذات عوائد مختلفة وبتدرجات مخاطر مختلفة تتلائم مع اتجاهات ورغبات المستثمر وتوفر الحماية الكافية للأموال المستثمرة فيها، كما تخضع لإدارة شخص مسؤول عنها بواسطة فرد أو منظمة مالية معينة.

1_1_2: مقومات تكوين المحفظة المالية :

¹ _ مشروم نوال، استراتيجيات إدارة محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية، مجلة دراسات وأبحاث المجلة العربية في العلوم الاجتماعية والإنسانية ، الطارف، الجزائر، العدد 32، 2018 ، ص 92.

² - سلمانى عادل، دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على أدوات الاستثمار في سوق رأس مال الإسلامي_ دراسة حالة ماليزيا، ماجيستير، تخصص أوراق مالية وبورصات، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية تسيير وعلوم تجارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، الجزائر، 2013/2014، ص 119.

³ _van horne ,jamea 1998, financial management and policy,11thed,prentice_hill international, p 51.

يحكم تشكيل المحفظة المالية مجموعة من العوامل والتي ينبغي مراعاتها لتحقيق الأهداف المرجوة من الاستثمار، تتمثل هذه العوامل في كل من العائد، المخاطرة والتنوع.

أ_ العائد:

يعرف على انه التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة ويتم التعبير عنه نسبيا من كلفة الاستثمار اول الفترة ويسمى بالعائد لفترة الامتلاك¹

مجموع المكاسب أو الخسائر الناتجة عن الاستثمار خلال فترة زمنية معينة أو أن العائد هو مقدار توزيع الأرباح مضافا إليه الأرباح أو الخسائر الرأسمالية

كما يعرف على أنه: "صافي الدخل عن عملية استثمار الأموال، وعادة ما يكون العائد بشكل مبالغ مطلقة، ولكن معدلات العائد هي التي يمكن من خلالها الحكم على فعالية الاستثمار من عدمه.

*_ أنواع العوائد على الاستثمار: توجد ثلاث معدلات مختلفة للعائد على الاستثمار² هي:

أ) **معدل العائد الحقيقي " الفعلي"**: يسمى أيضا معدل فترة الاحتفاظ والذي يتكون من العائد الجاري وهو العائد الناتج عن الاحتفاظ بالأصل والعائد الرأسمالي الناتج عن بيع الأصل او المزيج بينهما وهو عبارة عن قيمة الاستثمار في نهاية المدة مقسوما على قيمة الاستثمار في بداية المدة ويحسب كما يلي:

$$R=(Di+Pi-P0) /P0$$

حيث:

Ri: معدل العائد الحقيقي

Di: معدل الأرباح للسهم الواحد

P0: سعر السهم في بداية المدة

¹ _ حسين عبد الحسن علي الضرب، أثر العائد والمخاطرة وقرار الاستثمار في الأداء المالي للمصرف، ماجستير في علوم إدارة

الأعمال، قسم إدارة الاعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2017، ص 23

² _ بوهالي صلاح الدين، بوعبد الله دحمان، إدارة محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية، ماستر علوم التسيير، تخصص إدارة

مالية، قسم علوم التسيير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميله، الجزائر،

2020/2019، ص ص 12 13.

ب) **معدل العائد المتوقع:** هو معدل العائد الذي يتوقع المستثمرون الحصول عليه في المستقبل، فهو مرتبط بحالة عدم التأكد، لذا فمن الممكن أن يضع المستثمر إطاراً للتوزيع الاحتمال، أي يقدر الاحتمالات لممكنة ووزن كل احتمال وقيمة العائد المتوقع في ظلها، ويحسب بالصيغة التالية:¹

$$E(R) = \sum_{T=1}^n RI = PRI$$

حيث:

Ri: العائد من الفترة

PRi: احتمالية حدوث الحدث

n: عدد العوائد الممكنة

ج) **معدل العائد المطلوب:** هو معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون عند استثمار أموالهم تعويضاً عن التأجيل الحالي لاستهلاك هذه الأموال والمخاطرة المصاحبة لذلك الاستثمار ويحسب بالصيغة التالية:

$$RR = Rf + (ERm - Rf)\beta$$

حيث:

RR: معدل العائد المطلوب

Rf: معدل العائد الخالي من المخاطرة

ERm: معدل عائد محفظة السوق المالية

β: معامل بيتا.

ب_ المخاطرة:

عرفت بأنها التعرض للخسارة أو الضرر أو تعرف المخاطرة بأنها نتائج القرارات المالية والاقتصادية التي هي دائماً تكاد تكون غير معروفة في الوقت الذي يتم اتخاذ القرارات.

¹ - بوهالي صلاح الدين، مرجع سبق ذكره، ص ص 12 13.

تعني حدوث حدث غير محبب أو غير مرغوب به أو تعني التقلب في عوائد الأسهم بالارتفاع والانخفاض خلال مدة زمنية معينة وايضا تعرف بانها حالة عدم التأكد من ان الاستثمار سوف يحقق معدل عائد متوقع منه او يكون معدل العائد الفعلي اقل من معدل العائد المتوقع¹

*أنواع المخاطر المالية ومصادرها:

(أ) أنواع المخاطر: تقسم المخاطر التي يتعرض لها الأصل المالي أو المحفظة إلى مخاطر منتظمة وأخرى غير منتظمة يمكن تلخيصها فيما يلي:

1_ مخاطر نظامية: وهي المخاطر " العامة " التي تتعرض لها جميع المنشآت بالسوق بصرف النظر عن خصائص المنشأة . من حيث النوع أو الحجم أو هيكل الملكية ... إلخ . وتنشأ هذه المخاطر عن متغيرات لها صفة العمومية ، مثل الظروف الاقتصادية أو السياسية، ولذلك يصعب التخلص من هذه المخاطر بالتنوع ، ولذا تسمى أيضا المخاطر التي لا يمكن تجنبها بالتنوع أو مخاطر السوق .

2_ مخاطر غير نظامية: وهي المخاطر "الخاصة " التي تواجه منشأة معينة ، نتيجة لخصائص وظروف تلك المنشأة . ويمكن تخفيض أو تجنب تلك المخاطر بالاعتماد على إستراتيجية التنوع، ولذلك تسمى أيضا المخاطر التي يمكن تجنبها بالتنوع ، أو المخاطر الفريدة حيث أنها تخص منشأة معينة².

(ب) -مصادر المخاطر: تقسم مصادر الخطر إلى مصادر المخاطر المنتظمة ومصادر المخاطر غير المنتظمة.

1_ مصادر المخاطر المنتظمة: وتشمل

- **مخاطر أسعار الفائدة:** هي تعرض الموقف المالي للخطر نتيجة التغيرات في أسعار الفائدة - تحركات أسعار الفائدة - والتي تؤدي إلى تراجع في الإيرادات بسبب عدم اتساق اجال تسعير كل من الالتزامات والأصول , وتتفاقم هذه الخسارة في حالة عدم توفر نظام معلومات لدى البنك يتيح

¹ _ حسين عبد الحسن علي الضرب، مرجع سبق ذكره، ص 32.

² _ مجدوب خيرة، إدارة المخاطر المالية، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون تيارت، الجزائر، 2020/2019، ص 10.

- له الوقوف على معدلات تكلفة الالتزامات، ومعدلات العائد على الأصول وتحديد مقدار الفجوة بين الأصول والخصوم. لكل عملية من حيث إعادة التسعير ومدى الحساسية لمتغيرات سعر الفائدة¹.
- **مخاطر التضخم:** وتعرف على أنها مخاطر انخفاض القوة الشرائية للدخل، الناتج على الاستثمار المالي نتيجة الارتفاع المتسارع في مستوى الأسعار في الاقتصاد ككل. ومنه فإن التضخم يعمل على خفض معدل العائد الحقيقي للاستثمارات المالية، مما يؤدي إلى انخفاض أسعارها.
 - **مخاطر السوق:** هي مخاطر الانحرافات السلبية لقيمة مراقبة تحركات السوق لمحفظه التداول أثناء الفترة المطلوبة لتصفية المعاملات.

الخسارة الناجمة عن تقلبات أسعار الفائدة أسعار السلع ، أسعار الصرف وأسعار الأوراق المالية، وذلك بسبب التطورات غير مواتية لعوامل السوق.²

2_ مصادر المخاطر الغير المنتظمة: هناك عدة مصادر للمخاطر غير المنتظمة أهمها:

- **مخاطر الإدارة:** تأتي هذه المخاطر من القرارات الإدارية الخاطئة، علما بأن هذه القرارات تنعكس على نشاط الشركة وتحقيق الأرباح وهذا بدوره ينعكس على أسعار أسهم هذه الشركة في سوق الأوراق المالية ويعتبر من مخاطر سوء الإدارة التي تقوم المشاكل بين أعضاء مجلس الإدارة أو المشاكل التي تقع داخل الشركة كإضرابات العمال.
- **مخاطر الصناعة :** وهي المخاطر التي تقع على نوع معين من الصناعات كظهور اختراعات جديدة وظهور منافسين جدد أو عدم قدرة الصناعة من منافسة جودة الصناعات الأخرى .
- **مخاطر الرفع التشغيلي:** يرتبط الرفع التشغيلي عادة بنمط هيكل تكاليف المنشأة أي بالوزن النسبي للتكاليف الثابتة التشغيلية في التكاليف الكلية أو الإجمالية وعلى هذا الأساس ترتفع درجة الرفع التشغيلي كلما ارتفع الوزن النسبي للتكاليف الثابتة في هيكل التكاليف والعكس

¹ _ بوبكري مبروكه، جحا فوزية، أساليب إدارة مخاطر أسعار الفائدة، ماستر تخصص مالية المؤسسة، قسم علوم تجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة احمد درارية، ادرار، الجزائر، 2018/ 2019، ص 09.

² _ الويزة اوصغير، مخاطر السوق في البنوك الدولية واستراتيجيات ادارتها حسب المعايير الدولية للجنة بازل ، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، برج بوعريبيج، العدد 10، جوان 2020، ص 71.

- **مخاطر الرفع المالي:** تحدث نتيجة استخدام الشركة لأموال ذات أعباء ثابتة كالقروض والسندات والأسهم الممتازة، والسبب الرئيسي الذي يدفع الشركة لاستخدام الأموال ذات الأعباء الثابتة هو زيادة الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية.¹

1_1_3 الهدف من تشكيل المحفظة المالية:

إن هدف أي مستثمر من الاستثمار من بناء أو تشكيل محفظة أوراق مالية هو تحقيق منافع إضافية، إلا أن الأمر هنا يتطلب عملية مفاضلة بين:

-الخطر والعائد المتوقع.

القيمة المضافة المحتملة والدخل المنتظم.

-مختلف مستويات الخطر.

مع العلم أن المفاضلة تحدث تبعاً لرغبة وهدف المستثمر، إلا أن الهدف الرئيسي لأي مستثمر هو الوصول إلى محفظة مثالية، أي تحقيق أكبر عائد عند مستوى خطر معين، أو تحقيق أقل مستوى خطر ممكن عند مستوى عائد ثابت وبالتالي فإن الهدف الرئيسي للمستثمر وهو يشكل محفظته المالية هو الحصول على أحسن ثنائية " خطر-عائد " ممكنة.

تختلف أهداف الاستثمار باختلاف المستثمر والأفراد، فبعضهم لديهم استعداد لتملك أوراق مالية ذات درجة عالية من الخطورة وذلك للحصول على أكبر قدر من الأرباح في حين يفضل البعض الآخر الاعتماد على أسلوب متحفظ في الاستثمار حتى وإن حصل على عائد أقل، ومن أهم الأهداف التي يطمح المستثمرين إلى الوصول إليها في مجال الاستثمار في الأوراق المالية ما يلي² :

أ_ تعظيم الربح:

أي تعظيم المخاطر فإذا كان للربح أولوية في سلم أولويات المستثمر فهذا يدل على أن المستثمر سيعمل على تكوين محفظة مالية ذات مستوى كبير من المخاطر.

ب_ تحقيق النمو:

¹ _ بوهالي صلاح الدين، بوعبد الله دحمان، مرجع سبق ذكره، ص 15.

² _ بوزيد سارة، إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري، ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006/2007، ص 12

أي زيادة تراكمية رأسمالية، وفي مثل هذه الحالة يعمل مستثمر على البحث عن مجالات التي تحقق له هذا الهدف، مما يجعله يلجأ لاسهم الشركات التي يميل مجلس ادارتها إلى التوسع وزيادة خطوط انتاجها أو رأسمالها أو أرباحها.

ج- تحقيق أمان مستقبلي:

وهذا بتشكيل محفظة تتكون من أوراق مالية تعمل بمثابة احتياطي متراكم تزداد قيمته مع الأيام، وفي مثل هذه الحالات عادة ما يتم اللجوء إلى محفظة تتكون سندات صادرة عن الحكومة والمؤسسات المالية المستقرة ذات العائد المتوازن.

د- تحقيق مكانة في المجتمع الاقتصادي:

من خلال حيازة مجموعات متنوعة من الأسهم والسندات يتم تدويرها بشكل كفاء وفعال ، مما يكسبه مكانة مرموقة في المجتمع.

هـ- التأثير على قرارات الجمعية العامة للمساهمين:

:لأن الحصول على عدد أكبر من الأسهم يزيد في سلطة المساهم داخل الشركة، وبالتالي زيادة قدرته على التدخل في قرارات التغيير .

و- مواجهة الالتزامات المستقبلية:

أي هدف تحقيق السيولة اللازمة لتغطية الالتزامات الخارجية .
وفي الواقع فان الهدف من تشكيل محفظة أوراق مالية هو مزيج من الأهداف السابقة، وتحدد درجة أولوية كل منها وفقا لاحتياجات وطبيعة المستثمر صاحب المحفظة .

1-1-4: أنواع المحافظ المالية:

تتعدد أنواع المحافظ المالية حسب تعدد المعايير:

أ- من حيث مكوناتها: حسب هذا المعيار يمكن تصنيفها إلى نوعين:

1- محافظ شاملة: هي التي تحتوي على أوراق مالية متعددة وليست مقتصرة على شكل معين كالأسهم فقط أو السندات فقط، كما أنها شاملة من حيث التنوع الجغرافي وغير مقتصرة على منطقة جغرافية معينة .

2- **محافظ متخصصة:** هي محافظ خاصة وعكس الأولى وتكون مقتصرة إما على الأسهم فقط أو السندات وتعمل في نطاق جغرافي محدد¹.

ب- **من حيث أهدافها:** يمكن تقسيم المحافظ المالية من حيث أهدافها إلى ثلاث أنواع وهي²:

1- **محافظ العائد المنتظم "الدخل":** يأتي الدخل النقدي للأوراق المالية التي يحتفظ بها المستثمر لأغراض العائد من الفوائد التي تدفع للسندات أو التوزيعات النقدية للأسهم الممتازة أو العادية وعلى هذا فإن الهدف من هذه المحافظ هو تحقيق أعلى معدل للدخل النقدي المنتظم، الثابت والمستقر وتخفيض المخاطر بقدر الإمكان وهذا يتحتم على الجهة المكونة للمحفظة المالية اختيار الأوراق المالية التي تدر أعلى عائد، لذا يتم التركيز على السندات التي تتحقق أعلى فائدة بأقل وقت بالإضافة إلى الأسهم التي توزع أرباح عالية قليلة الخطورة. وعليه يعتبر الهدف الرئيسي من هذا النوع من المحافظ هو الحصول على تشكيلة تحقق دخلا شهريا أو سنويا، ويتم هذا باختيار الجزء الأكبر من الأرباح المحققة.

2- **محافظ الربح "النمو":** هي المحافظ التي تشمل الأسهم التي تحقق نموا متواصلا في الأرباح وما يتبع ذلك من ارتفاع في أسعار الأسهم وبالتالي تحسين القيمة السوقية للمحفظة، ويتناسب هذا النوع مع أهداف المستثمر الذي يسعى إلى تحقيق عائد مرتفع إلا أنه يتحمل درجة مخاطرة مرتفعة وعليه فإن هذه المحافظ تهتم بالاستثمار في أسهم الشركات التي تنمو أرباحها سنة بعد أخرى، وهذه الأخيرة التي معظمها في قطاعات جد متطورة وهي من المؤكد لها خصائص معينة ولها استثمارات جيدة ومتطورة، لها قيمة سوقية مرتفعة، لها معدل مردودية جد عالي، هيكل مالي متوازن، قدرة تمويل ذاتي كبير ...

3- **محافظ الربح والعائد "المختلطة":** تقع هذه المحفظة في الوسط بين محفظة العائد ومحفظة الربح وهي تهدف لحماية رأس المال مع تأمين دخل معين لذا فهي تجمع بين أوراق مالية لا تتحمل المخاطر وأوراق مالية تحقق دخلا كبيرا وتتضمن مخاطر عالية، ويعتبر هذا النوع المفضل لدى المستثمر الذي يتطلع إلى المزج بين العائد والخطر.

ج- **من حيث طبيعة مالكيها:** يمكن تقسيم المحافظ المالية من حيث طبيعة مالكيها إلى نوعين هما:

¹ - بوهالي صلاح الدين، بوعبد الله دحمان، إدارة مرجع سبق ذكره، ص 06.

² - سلماني عادل، مرجع سبق ذكره، ص 113

- 1- **محافظ المستثمرين الأفراد individual investor** : وهي المحافظ التي تعود ملكيتها لشخص طبيعي يستثمر مبالغ صغيرة من المال لنفسه وليس نيابة عن أي شخص آخر، ويسمى أيضا مستثمر التجزئة retail investor، ويتميزون عموما بالنفور من المخاطرة وقلّة المعرفة مقارنة بالمستثمرين الآخرين، على الرغم من وجود خلاف حول مدى صحة ذلك.
- 2- **محافظ المستثمرين المؤسسيين investors institutional**: هي المحافظ التي تعود ملكيتها للمؤسسات أو الشركات، الكبيرة والصغيرة، وصناديق المعاشات التقاعدية، و العملاء المؤسسون جذابون بشكل خاص لمدراء المحافظ المالية، لان استثماراتهم عادة ما تكون طويلة الأجل مع امتلاكهم لحجم كبير من الأصول. كما أن المستثمر ين المؤسسين مهمون لطرح إصدارات جديدة من الأسهم والسندات، حيث يمكنهم شراء عدد أكبر من الإصدار من المستثمرين الأفراد، ويمثل هذا النوع من المستثمرين صناديق المعاشات وشركات التأمين إلى جانب بنوك التوفير وبنوك الاستثمار ووكالات رأس المال المتخصصة وغيرها.

د- **من حيث طبيعة ملكيتها**: يمكن تقسيم المحافظ المالية من حيث طبيعة ملكيتها إلى نوعين هما:

- 1- **محافظ فردية**: وهي المحافظ التي تعود ملكيتها لجهة واحدة، لها الحق في التصرف المباشر لكل مكونات المحفظة، وتغيير تشكيلتها وحتى تصفيتها، كما لها الحق في كل العوائد التي تحققها وتتحمل لوحدها الخسائر في حالة حدوثها.
- 2- **محافظ جماعية**: هي محافظ تعود ملكيتها لعدة جهات أو مستثمرين، وليس لكل هؤلاء الحق في التصرف المباشر لكل مكونات المحفظة، وتغيير تشكيلتها وحتى تصفيتها، كما لها الحق في جزء من العوائد التي تحققها حسب نسبة المساهمة، وتتحمل الخسائر في حالة حدوثها بنفس النسبة، وعادة ما تمثلها صناديق الاستثمار، ووحدات الاستئمان¹. Unit trust.

¹ - بوهالي صلاح الدين، بوعبد الله دحمان، مرجع سبق ذكره، ص ص 06 07.

2_1 إدارة المحافظ المالية:

بعد تكوين المحافظ المالية تأتي مرحلة إدارتها، هذه الأخيرة التي هي بمثابة عملية تستجيب للظروف الاقتصادية السائدة والميول واتجاهات المستثمرين اتجاه العائد والخطر.

1_2_1 التعريف بإدارة المحفظة المالية:

إن تحقيق الأهداف المسطرة من وراء تكوين محفظة الأوراق المالية تتطلب دراية وخبرة كبيرة بأحوال السوق الرأسمالية لذا فإدارة المحفظة المالية هي علم قائم بذاته، حيث يتم تعريفها كالتالي:

إدارة المحفظة المالية هي " عبارة عن فن له أصوله وقواعده، كما تعتبر كعلم له نظرياته ومناهجه، وهي في نفس الوقت خبرة تكتسب وتتطور وتزداد مع مرور الوقت، فبقدر ما تخضع لتخطيط ودراسة وعمليات تدوير لأوراقها المالية وتنظيم لمكوناتها وتواريخ استحقاق أوراقها ومتابعة لعملياتها، فإنها بصورة أو بأخرى تخضع لعوامل شخصية متعلقة بمدير المحفظة ومدى درجة علمه وخبرته في هذا المجال.¹

هي تلك الأنشطة التي تعمل على جذب وتوظيف الموارد المالية بطريقة تؤدي إلى تعظيمها من خلال الاستثمار في أدوا استثمارية تتلاءم مع أهداف المحفظة التي هي أساسا ترجمة لأهداف المستثمر، ويمكن أن تأخذ إدارة المحفظة المالية عدة أشكال وهي:

أ- **الإدارة الفردية:** يمكن للمستثمر أن يدير محفظته المالية، إذا ما كان تتوفر لديه الخبرة والتخصص اللازمين لذلك .

ب- **الاستعانة بمدير المحفظة:** في هذه الحالة يلجأ المستثمر صاحب المحفظة المالية إلى أحد المتخصصين للحصول منه على الاستثمارات المالية، المتعلقة باستثماره على أن يبقى القرار النهائي في يد المستثمر .

ت- **إبرام عقد إيداع الأوراق المالية:** أي إبرام عقد بين المستثمر صاحب المحفظة المالية وأحد البنوك أو المؤسسات المالية إيداع أوراقه المالية، على أن يتم ردها عند الطلب، ولا يباشر المودع أية عمليات متعلقة بإدارة الأوراق المالية .

ث- **الإدارة الجماعية:** حيث يقوم المستثمر بتوظيف أمواله في هيئات التوظيف الجماعي، نظرا لما توفره من أمان نظرا للخبرة التي تتمتع بها .

¹ بوزيد سارة، مرجع سبق ذكره، ص 45.

ج- عقد إدارة: يجوز للمستثمر أن يفترض أحد الشركات المتخصصة في إدارة محفظته إدارة كاملة، حيث يترك لها وضع خطة الاستثمار وتنفيذها، ويتم ذلك بموجب عقد يطلق عليه بعقد الوكالة، ويعتبر هذا الشكل من الأشكال المفضلة لدى المستثمرين في المحافظ المالية، مع العلم أن القائم على هذا الشكل من أشكال الإدارة يمكن أن يكون شركة متخصصة في إدارة المحافظ المالية أو بنك تجاري أو مسير للمحافظ المالية.

1_2_2 أهداف وأهمية إدارة محفظة الأوراق المالية:

أ_ أهداف إدارة محفظة الأوراق المالية:

الهدف من إدارة المحافظ المالية هو الجمع بين مختلف الأوراق المالية بالطريقة التي تلبى احتياجات المستثمرين، ثم إدارة تلك المحفظة من أجل تحقيق أهداف الاستثمار، و تتمثل الإدارة الفعالة للأصول في قدرة مدير المحفظة على تقييم المخاطر وإدارتها بفعالية، فمهمته هي إدارة مجموعة واسعة من المعلومات وتحويلها إلى استثمارات ناجحة للمحفظة التي يديرها بما تحقق الأهداف المسطرة، والتي يمكن ذكرها فيما يلي¹:

- ✓ المحافظة على رأس المال الأصلي للمحفظة.
- ✓ تحقيق العائد الأمثل للمحفظة بأقل مخاطر ممكنة .
- ✓ الحفاظ على قدر من السيولة من خلال الاستثمار في أدوات لها القابلية على التحويل إلى نقد بدون خسارة مع سهولة التحويل إلى نقد لمواجهة احتمالات العسر المالي.
- ✓ تأمين الحصول على الدخل المتواصل إلى المحفظة وعلى دخل جاري لتلبية احتياجات المستثمرين وفقاً لحاجاتهم ولتسديد مصاريفها التشغيلية.
- ✓ المزج بين الأوراق المالية سواء بين الأسهم أو السندات أو من حيث نسبة مساهمة كل ورقة مالية في رأسمال المحفظة أي تحديد الأوزان النسبية، والتنوع أحد أهم أهداف المحفظة الاستثمارية وإدارتها.
- ✓ قابلية الأوراق المالية للتسويق وقدرة إدارة المحفظة على تداولها في السوق المالي أي مدى إمكانية تحويل الأوراق المالية في المحفظة عند الحاجة للنقد إلى سيولة.

¹ _ دريد كامل آل شبيب، إدارة المحافظ الاستثمارية، ط1، دار المسير، الأردن، 2010، ص ص 17 18.

ب_ أهمية إدارة محفظة الأوراق المالية:

ظهرت أهمية إدارة المحافظ بشكل كبير في المجتمعات الاستثمارية وذلك للأسباب التالية:

- ✓ تدفق رأس المال إلى مختلف الشركات الاستثمارية والصناعية وجميع هذه النفقات الكبيرة في رأس المال توجه إلى الاستثمار في الأسهم والسندات.
- ✓ توسع المؤسسات الاستثمارية وبيوت الخبرة في تقديم خدمات ونصائح إلى المستثمرين خصوصا الاستثمار في الأسهم والسندات، وحيثا زاد الاستثمار في العقارات
- ✓ - انصب اهتمام المستثمرين الى الربح السريع، مما يتطلب ايجاد أسلوب علمي جيد لتحقيق هذا الهدف.¹
- ✓ نمو رأس مال المستثمر عن طريق تنوع واختيار أوراق الشركات ذات النمو المحتمل مستقبلا.
- ✓ تقليل المخاطر بتنوع المستثمر لاستثماراته مما يقلل من تعرض المخاطر.²

1_2_3: السياسات المتبعة لإدارة المحفظة المالية:

إن موقف المستثمر اتجاه المخاطرة تجعله يبنى إحدى السياسات التالية لإدارة محفظته³:

- أ- **السياسة المتحفظة أو الدفاعية:** هذه السياسة يتبناها مدير المحفظة الذي يكره المخاطرة أي يعطي أولية مطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد، فيركز على أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت ويطلق على هذا النوع من المحافظ مصطلح محفظة الدخل والتي تتكون قاعدتها الأساسية من أدوات الخزينة، السندات الحكومية، السندات المضمونة طوية الأجل، الأسهم الممتازة وبنسب تتراوح بين 60 % و 70 % من رأس مال المحفظة وميزة هذا النوع من المحافظ أنها توفر للمستثمر دخلا ثابتا ومستمر لمدة طويلة من الزمن، كما توفر له هامشا مرتقعا من الأمان على رأس المال المستثمر.
- ب- **السياسة الهجومية أو المخاطرة:** يتبناها مدير المحفظة المضارب الذي يؤثر عنصر العائد على عنصر الأمان فيركز أهدافه على جني الأرباح الرأسمالية التي يحققها بفضل التقلبات التي

¹ _ بوهالي صلاح الدين، بوعبد الله دحمان، مرجع سبق ذكره، ص 25.

² _ سعدي حنان، حشماوي محمد، أهمية بناء محفظة الأوراق المالية بالاعتماد على أسلوب التحليل الأساسي، مجلة المدير، الجزائر، العدد 06، جوان 2018، ص 171.

³ _ غنية ساعد، دور ترقية أسواق الأوراق المالية على استقطاب استثمارات المحفظة، رسالة دكتوراه في العلوم، تخصص علوم اقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2020/2019، ص 62.

تحدث في الأسعار السوقية لأدوات الاستثمار التي تتكون منها المحفظة، والنموذج الملائم لهذه السياسة هو ما يعرف بمحفظة رأس المال أو المحفظة التي يكون هدف مديرها جني عائد ليس عن طريق توزيع الأرباح وإنما عن طريق النمو الحادث في قيم الأصول.

ت- **السياسة المتوازنة:** يتبنى هذه السياسة مدير المحفظة الذي يطمح لتحقيق استقرار نسبي في محفظته يؤمن له جني عوائد معقولة بقبول مستويات معقولة من المخاطرة، وذلك باتباع ما يعرف بقاعدة الرجل الحريص، أي يوزع رأس مال المحفظة على أدوات استثمارية متنوعة بكيفية تحقق للمحفظة حدا أدنى من الدخل الثابت مع ترك الفرصة مفتوحة أيضا لجني أرباح رأسمالية متى كانت الفرصة مناسبة لذلك¹.

1_2_4 العوامل والاعتبارات الفنية المؤثرة في إدارة المحفظة الأوراق المالية:

هناك عدة عوامل واعتبارات تتحكم في إدارة المحافظ الأوراق المالية من أهمها²:

أولاً: العوامل المؤثرة في إدارة المحفظة المالية:

أ- **معدل الفائدة:** يرتبط التعامل بالأوراق المالية بمدى الرغبة بالاحتفاظ بالورقة المالية وهذا أمر يتوقف على العائد الذي من الممكن أن تدره هذه الورقة، ولهذا فإن عملية إدارة المحافظ المالية تقوم على متابعة تطوير العائد الذي تحققه أوراق المحفظة ومقارنته بالعائد السائد في السوق، كما تقوم على متابعة الأوراق المالية الجديدة المتداولة في السوق الأولية وعوائدها، لأن هذا الأمر يؤثر على قرار الاحتفاظ أو التخلي عن الأوراق القديمة.

كما تتأثر إدارة المحافظ المالية بمدى التقلب الذي من الممكن أن يحدث لسعر الفائدة سواء تعلق الأمر بالمجال الطويل أو القصير، وعادة ما تتر أسعار الفائدة بتقلبات أكثر حدة في المجال القصير وذلك لخضوعه لتأثيرات المتغيرات الظرفية قصيرة الأجل وهي كثيرة ومتنوعة، في حين يعتبر الأجل الطويل أقل عرضة لتقلبات سعر الفائدة وذلك لأنه مرتبط بالتغيرات الهيكلية وهي بطيئة وقليلة.

ب- **سعر الورقة المالية ذاتها:** أي القيمة السوقية للورقة، حيث انطلاقاً من تقلبات العائد ومقارنته بالعائد السائد في السوق، وكلما كان سعر الورقة المالية في السوق في تزايد تراكمي كلما زاد الاحتفاظ بها، وذلك

¹ _ غنية ساعد، مرجع سبق ذكره، ص 62.

² _ يوزيد سارة، مرجع سبق ذكره، ص 47.

لأن الزيادة التراكمية التي تطرأ على القيمة السوقية للورقة تشجع المستثمرين على طلبها نظرا لما تحقق من ربح رأسمالي.

ج_ تأثير الكوبون: كلما اقترب موعد دفع الكوبون كلما ارتفع سعر الورقة المالية وبالتالي زيادة الطلب عليها.

ملاحظة: "تعريف الكوبون" هو وثيقة أو قسيمة تستخدم للحصول على خصم أو ميزة معينة عند شراء منتج معين أو عند استخدام خدمة معينة، يتم تقديم الكوبون عادة عند الدفع للاستفادة من العرض أو الخصم المقدم، يمكن أن يكون الخصم عبارة عن نسبة مئوية من السعر الأصلي للمنتج أو خدمة، أو يمكن أن يكون عرضا مجانيا أو تخفيضا مبلغيا ثابتا.

د_ تأثير التضخم "تراجع القوة الشرائية للورقة المالية": نظرا إلى أن التضخم يفقد النقود قيمتها فإن الاحتفاظ بالنقود دون استثمار أمر غير رشيد، لذلك نجد أن الأفراد يقبلون على الاستثمار في الأصول العينية والأوراق المالية في أوقات التضخم على عكس فترات الانكماش¹.

ثانيا: الاعتبارات الفنية في إدارة المحفظة المالية:

إن التعامل الحقيقي في محفظة الأوراق المالية وتديرها وإدارتها تخضع لمجموعة من الاعتبارات الفنية من بينها ما يلي²:

أ_ الاعتبارات الزمانية والمكانية: يقصد بالاعتبارات الزمانية تأثير التوقيت والمرحلة الزمانية في قرارات الاحتفاظ أو التخلص من الأوراق المالية، أما الاعتبارات المكانية فتتعلق بالمخاطر التي يتعرض لها الاستثمار في سوق معين أو في دولة معينة أو في مكان معين من دولة ما.

ب_ مستوى جودة الورقة المالية: نعني بجودة الورقة المالية قابليتها للتداول دون التعرض للمخاطر، ويتم الحكم على جودة ورقة مالية ما من خلال تحليل البيانات المتوافرة عنها.

ج_ السلطات والصلاحيات المخولة لمدير المحفظة المالية: وذلك لإجراء الارتباطات الحاضرة والمستقبلية بالإضافة إلى حدود المبالغ المالية التي له الحق في التعامل بها .

¹ _ Mondher Bellalah, Gestion de portefeuille(analyses quantitative de rentabilité et des risques, Pearson education ,2004 , p12 .

² _ بوزيد سارة، مرجع سبق ذكره، ص 48.

د_ السياسات المالية والنقدية للدولة: كسياسة التوسع في الإصدار النقدي والانفاق الحكومي الجاري والاستثماري، أو سياسة تخفيض الكتلة النقدية ومالها من تأثير أسعار الأسهم وعوائد السندات .

1_3 إدارة المحفظة المالية في البنوك التجارية:

تحظى إدارة الحوافز المالية في البنوك التجارية باهتمام متزايد في الوقت الحاضر ، حتى انه لا يمكن تصور ان يخلو أي هيكل تنظيمي لأي بنك تجاري من وجود وحدة إدارية على مستوى قسم يختص في تنفيذ كافة العمليات الخاصة بالأنشطة الاستثمارية للبنك.

1_3_1 تعريف ومكونات محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية

أ_ تعريف:

إدارة المحفظة المالية داخل البنوك التجارية تشير إلى عملية تنظيم وإدارة الاستثمارات والأصول المالية التي تمتلكها البنوك كجزء من نشاطها المصرفي العام، تهدف هذه العملية إلى تحقيق عوائد مالية مربحة للبنك مع مراعاة مستوى المخاطر المقبول وتحقيق أهداف العميل، تشمل أنشطة إدارة المحفظة المالية داخل البنوك تحليل الأسواق المالية واختيار الاستثمارات المناسبة والتوزيع الفعال للأصول، ورصد الأداء وتقدير إدارة المخاطر المالية بشكل دائم، تعتبر إدارة محفظة الأوراق المالية جزءاً أساسياً من أنشطة البنوك التجارية لتحقيق النمو المالي المستدام وتلبية احتياجات وتطلعات العملاء في مجال الاستثمار وإدارة الثروة¹.

ب_ مكونات محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية:

يستخدم البنك التجاري موارده إما في الإقراض أو في الاستثمار، وما يعيننا هو الاستثمار في الأوراق المالية ونجد هذا النوع يمثل أهمية كبيرة بالنسبة للبنك، حيث يقوم هذا الأخير باختيار التشكيلة المناسبة داخل المحفظة بغرض تحقيق أكبر عوائد بأقل مخاطر وفي هذا الصدد سوف نتعرف على مكونات محفظة البنك تتكون محفظة الأوراق المالية من أوراق متنوعة من حيث النوع والحقوق وجهة الإصدار وتتفاوت هذه الأوراق من حيث العائد والسيولة والضمان وتواريخ الاستحقاق وإمكانية التسويق وعملية الإصدار ودرجة المخاطرة فالآلية التي تحكم الاستثمارات الخاصة بمحفظة الأوراق المالية هي الموازنة بين الربحية والسيولة ويمكن تصنيف تلك الاستثمارات إلى المجموعات التالية:

¹ _ بوهالي صلاح الدين، بوعبد الله دحمان، مرجع سبق ذكره، ص 67.

- أوراق مالية حكومية.
- أوراق مالية غير حكومية.
- أوراق الاستثمار.
- الاستثمارات المباشرة.

وتجدر الإشارة أن البنك يعتمد سياسة التنوع في المفاضلة بين الأوراق في تكوين المحفظة المالية وذلك وفقاً لدرجة الضمان والعائد، وهناك أوراق مالية ذات ضمان أكبر من غيرها أما من ناحية العائد نجد أوراق مالية ذات عائد ثابت مثل: السندات والأسهم الممتازة وأوراق مالية ذات عائد متغير كأسهم العادية وبناء عليه يمكن أن تتضمن محفظة البنك الأوراق التالية:

أ_ الأسهم: تعد الأسهم بمثابة صكوك ملكية طويلة الأجل بمعنى انها ليست لها تاريخ استحقاق، وأن مسؤولية حاملها "المصرف" محددة بقيمة السهم، ولا يحق المطالبة بأرباح إلا إذا قررت الجهة المصدرة للأسهم ذلك، ويلاحظ هنا أنه في حالة تعرض هذه الجهة للإفلاس، فإن حملة الأسهم يحصلون على ما تبقى من أموال التصفية والتي قد تكفي أو لا تكفي لسداد مستحقاتهم أو أموالهم التي اشترروا بها تلك الأسهم لغرض الاستثمار وهذا يعني أن الأسهم تتعرض لمخاطر عدم استرداد القيمة بصورة أكبر بكثير من السندات لذا فمن الطبيعي أن تميل السياسات الاستثمارية في المصارف إلى تفضيل الاستثمار في السندات عن الأسهم العادية، لأنه من المفترض أن تسعى المصارف إلى حماية أموال مودعيها من خلال الأحجام عن الاستثمارات في مجالات تنطوي على قدر مرتفع من المخاطر وتنقسم الأسهم إلى نوعين:

_ الأسهم العادية: وهي الأسهم التي يتكون منها رأس مال المصرف، وتخول حاملها حقوقاً¹ بحيث يحصل حامله على نصب من الأرباح بنسبة مئوية تعلن سنوياً من قبل مجلس الإدارة وقد يحصل على الأرباح نقداً أو في شكل أسهم جديدة، وفي حالة إفلاس الشركة أو تسهيل أصولها يتقاضى حملة الأسهم العادية حقوقهم بعد تسديد التزامات كالدائنين أو حملة الأسهم الممتازة.²

_ الأسهم الممتازة: وهي الأسهم التي يكون لحاملها الأولوية في الحصول على الأرباح، وفي الحصول على نصيبهم من ممتلكات الشركة عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية. وهي تتنوع إلى عدة أنواع منها:

- الأسهم الممتازة المجمعة أو المتراكمة الأرباح.

¹ مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، المملكة العربية السعودية، 2010، ص 12.

² _ بوهالي صلاح الدين، بوعبد الله دحمان، مرجع سبق ذكره، ص 67.

- الأسهم الممتازة المجمعة أو المتراكمة الأرباح.
- الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح.
- الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية.¹

ب- **السندات:** السند هو صك مالي قابل للتداول يمنح للمكاتب لقاء المبالغ التي أقرضها ويخوله استعادة مبلغ القرض علاوة على الفوائد المستحقة، وذلك بحلول أجله وبعبارة أخرى السند هو تعهد مكتوب بمبلغ الدين "القرض" لحامله في تاريخ معين، نظير فائدة مقدرة.²

يمكن حصر أنواع السندات في النقاط التالية:

أ- **السندات الحكومية:** و هي عبارة عن سندات دين تصدرها الحكومة لأجل طويلة وتطرح للتداول أيضا عن طريق الاكتتاب وتعطي فوائد ثابتة طوال عمر السند وهي تمثل مصدر مهم لتوظيف أموال البنك نظر لما تدره من عوائد مضمونة وما تتمتع به من سيولة حيث يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة وبتكلفة منخفضة وهناك أنواع أخرى من السندات الحكومية تصدرها البنوك في بعض الدول لصالح الحكومة تسمى شهادات الاستثمار.³

ب- **أذونات الخزينة:** هي عبارة عن سندات دين تصدرها الحكومة لأجل قصيرة تتراوح بين ثلاثة أشهر وتطرح للتداول من خلال البنك المركزي، ويتم شرائها من قبل جميع المتعاملين في سوق النقد من خلال الخصم، كما يتم تداولها أيضا باستخدام مبدأ الخصم.

ت- **سندات حكومية بعملة أجنبية:** يصدرها البنك المركزي، وتسمى سندات التنمية الوطنية وهي تباع في نطاق واسع من الأسواق الدولية.

ث- **سندات البلدية:** وهي سندات تصدرها هيئة الحكومة أو تصدرها البلديات أو الإدارات المحلية وتكون أرباحها معفاة من الضريبة.

¹ _ مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سبق ذكره، ص 12.

² _ حسين علي جاسم الخنفر، السندات تعريفها وأنواعها وأحكامها الشرعية، مجلة الدراسات الإسلامية والبحوث الأكاديمية، القاهرة، العدد 85، ص 55

³ _ صغير بن محمد الصغير، السندات" ماهيتها وأنواعها وأحكام التعامل بها وزكاتها"، مجلة القلم، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، العدد 39، 2022، ص 197.

ج- سندات الشركات الغير حكومية: هي أدوات دينية صدرها الشركات الخاصة لجمع الأموال من المستثمرين تقوم الشركة بإصدار السندات لتمويل مشاريعها أو لتلبية احتياجاتها المالية الأخرى، يتم تحديد معدل الفائدة والجدول الزمني لسداد رأس المال والفائدة عند اصدار السندات، وهي أشكال:

_السندات المضمونة" سندات الرهن" تتمتع بضمان محدد من قبل جهة معينة مثل الحكومة أو مؤسسة مالية كبيرة هذا الضمان يعني أنه في حالة عدم قدرة الشركة على سداد الديون ستتدخل الجهة المضمونة لتغطية الديون أو جزء منها هذا يزيد من ثقة المستثمرين في الحصول على عائداتهم المستقبلية ويقلل من المخاطر المرتبطة بالاستثمار.

_ سندات غير مضمونة: سندات لا تحمل ضمانا محددًا من قبل جهة معينة وبالتالي فإن المستثمر يتحمل جزءا أو كل المخاطر المرتبطة بعدم قدرة الشركة على سداد الديون، على الرغم من ذلك تتمتع هذه السندات عادة بعائدات أعلى مقارنة بالسندات المضمونة التي يتحملها المستثمرون.

ج- المشتقات المالية:

هي أدوات مالية تشتق قيمتها من أدوات مالية أساسية كالأسهم أو السندات، وعقود بيع أو شراء السلع أو غيرها، وتلك الأدوات تستخدم في حماية المنشآت من مخاطر التقلبات التي يمكن أن تعرض لها في مجال أسعار صرف العملات الأجنبية وأسعار الفائدة.¹

هي أدوات استثمارية جديدة ومتنوعة، وسميت بهذا الاسم لأنها مشتقة من أدوات استثمارية تقليدية كالأسهم أو السندات، كما أنها تعتمد في قيمتها على أسعار هذه الأدوات فهي عبارة عن عقود مالية متنوعة وفق طبيعتها ومخاطرها وآجالها.

وتنقسم المشتقات المالية إلى أنواع:

- العقود الآجلة أو العقود المستقبلية:

هي عقود بين طرفين لبيع أو شراء أصل معين بسعر محدد وبتاريخ معين في المستقبل ، لتجنب مخاطر تقلبات الأسعار ، و هذه العقود تخضع لشروطها للتفاوض بين البائع والمشتري. وبعد إبرام العقد يكون كلا

¹ _ نورين بومدين، محاضرات في الهندسة المالية، تخصص ادارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، الجزائر، 2021/2020، ص 14.

الطرفين ملزما بالعقد قانونيا بغض النظر عن قيمة الأصل عند وقت التسليم ، ومن بعد إتمام التفاوض بخصوص الشروط و الأحكام يكون العقد ملزما مع إيجاد شرط جزائي عند تراجع أحد الطرفين عن التنفيذ¹

- عقود الخيارات:

الخيار يعطي حامله حق شراء أو بيع الأصل عند سعر محدد ينفذ في أو قبل تاريخ محدد وهو عقد بين طرفين المشتري والبائع أو محرر العقود وهي العقود التي تعطي للمشتري الحق بشراء ويسمى خيار شراء أو البيع ويسمى خيار البيع لكمية محددة من أصل أصلي في تاريخ محدد وبسعر محدد ويتم دفع عمولة تسمى بسعر الخيار تتراوح بين 1-5 % من قيمة العقد، وقد تنفذ عقود الخيارات وفق الطريقة الأمريكية وتسمى عقد خيار أمريكي أو وفق الطريقة الأوروبية وتسمى عقد خيار أوروبي:

عقد الخيار الأمريكي: ينفذ الخيار في أي وقت يراه حامله مناسباً، إلى غاية مدة العقد .

عقد الخيار الأوروبي: ينفذ الخيار في تاريخ محدد، وهو تاريخ نهاية مدة العقد.

- عقود المبادلات:

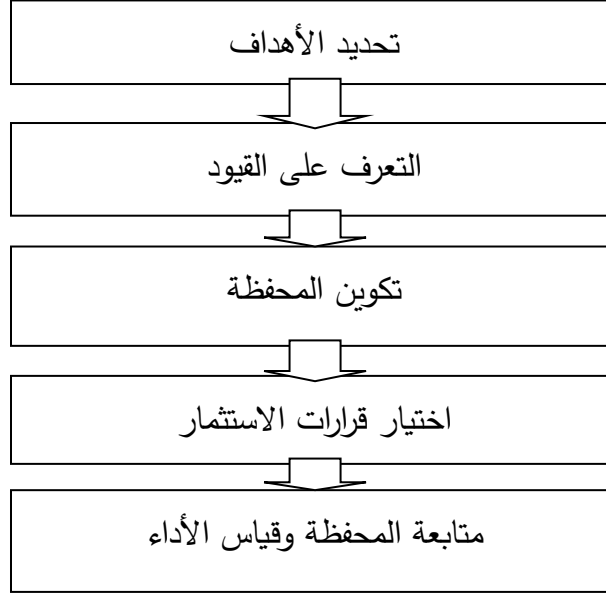
هي عقد يربط بين طرفين يتعهد بموجبه الطرف الأول بدفع مبلغ محدد في موعد محدد إلى الطرف الثاني، والذي يتعهد بدوره بدفع مبلغ محدد في نفس التاريخ للطرف الأول وتتعامل الأسواق بأربعة أنواع للمبادلات وهي: عقود مبادلات العملات وعقود مبادلات أسعار الفائدة، هذه الأخيرة التي تعد الأكثر شيوعاً في الأسواق النقدية والمالية الدولية وخاصة بين المؤسسات المالية لأنه نادراً ما يتعامل الأفراد إضافة لعقود مبادلة السلع وحقوق الملكية.

1-3-2 خطوات إدارة المحفظة المالية داخل البنوك التجارية:

تتم عملية إدارة محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية عبر مجموعة من الخطوات التي يوضحها الشكل الموالي:

¹ - همت محمد عصام الدين السويدي ، مشكلات ومخاطر المشتقات المالية وعوامل الحد منها، مجلة البحوث المالية والتجارية، مصر، 2021، ص 372.

الشكل رقم 01: خطوات إدارة المحفظة في البنوك التجارية



المصدر: من إعداد الطالب

- أهداف تكوين محفظة الأوراق المالية: من أهم وأولى خطوات إدارة محفظة الأوراق المالية وضع الأهداف الرئيسية التي يسعى المصرف إلى تحقيقها ويجب أن تكون هذه الأهداف واضحة ومحددة من حيث الكم والنوع والوقت وقابليتها للقياس، وعلى أساس هذه الأهداف يتم اختيار الأوراق المالية التي تناسب المصرف ويمكن إيجازها فيما يلي:
 - تحقيق عائد دوري ودخل إضافي رأسمالي ناتج من الأرباح الرأسمالية للأوراق المالية وعدم ترك الأموال الفائضة مجمدة دون استثمار.
 - تنمية الأموال المستثمرة.
 - ثبات واستقرار العائد دون أن يتأثر العائد المتوقع.
 - توفير مصدر آخر للسيولة يتم اللجوء إليه عند الحاجة حيث يمكن بيع بعض الأوراق المالية للحصول على النقد دون أن يضطر المصرف للاقتراض.
 - يمد المصرف بمرونة كافية لإدارة أصوله لأن مكونات محفظة الأوراق المالية يمكن التصرف بها بسهولة ومرونة أكبر من محفظة القروض.

غير أن تحقيق هذه الأهداف يرتبط بالبيئة الاستثمارية المحيطة ومدى توافر سوق مالي نشط ودرجة شدة القيود القانونية المفروضة على مجالات استثمارات المصرف.

- **قيود ومحددات تكوين المحفظة:** عند إدارة المحفظة المالية الخاصة بالبنك ينبغي مراعاة مجموعة من العوامل المؤثرة في صياغة سياسات و استراتيجيات الاستثمار في الأوراق المالية ولذلك لابد من التنسيق بينها بما يتوافق مع الخطط التي يضعها البنك، ومن أهم هذه العوامل ما يلي:

جدول رقم 1 يوضح قيود ومحددات تكوين المحفظة المالية:

<p>تعد أموال الودائع المصدر الرئيسي لتمويل المحفظة الاستثمارية لذلك يجب تحديد طبيعة ودايع المصرف حيث تؤثر نوع الودائع وحجم كل نوع في اختيار الأدوات الاستثمارية التي تتكون منها المحفظة وتصنف الودائع وفقا لأجل الاستحقاق</p>	<p>طبيعة هيكل الودائع</p>
<p>تعد السياسة الإقراضية والائتمانية من أهم العوامل المؤثرة في تكوين محفظة الأوراق المالية فمثلا إذا كان الطلب على القروض منخفضا أو لا توجد طلبات قروض ذات ضمانات كافية سيؤدي بالمصرف لاتباع سياسة استثمارية نشطة والتوسع في شراء الأوراق المالية والاستثمار في الاسواق المالية مما يعطي للمصرف فرصة استغلال طلبات الاقراض الجيد عند توفرها عن طريق بيع جزء من محفظة الأوراق المالية.</p>	<p>سياسات الإقراض</p>
<p>إن الأوراق المالية المتوفرة في السوق هي العامل المؤثر في طبيعة السياسة الاستثمارية التي سينتجها البنك لإدارة محفظته الاستثمارية، ولتحديد فرص الاستثمارات الملائمة، لا بد أن يتم ذلك في إطار:</p> <ul style="list-style-type: none"> - تحليل هيكل السوق الخاص بالأوراق المالية - تحليل قروض البنك - تحليل هيكل ودايع البنك وتغيراته 	<p>توافر الاستثمارات الملائمة</p>
<p>قبل رسم أي سياسة استثمارية من قبل البنك لابد عليه أن يرجع إلى القيود القانونية الواردة في القانون الخاص بأعمال البنوك والتعليمات التي يضعها البنك المركزي</p>	<p>القيود القانونية والتوجيهات الحكومية</p>

<p>وذلك لأن إدارة المحفظة المالية هي عملية مستمرة، تستلزم المتابعة المستمرة للأسواق والأسعار، وإجراء تنبؤات و استقراء الإحصاءات، وذلك لاتخاذ القرار المناسب لذا فالعامل البشري مهم جدا لأن أي خطأ يكلف البنك الكثير من الخسائر</p>	<p>توافر الكوادر الفنية لإدارة الاستثمار</p>
--	--

المصدر: مشروم نوال، إستراتيجية إدارة محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية، مجلة دراسات وأبحاث، الطارف، الجزائر، العدد 31، 2018، ص ص 94 95.

- **تكوين محفظة الأوراق المالية:** يتم وضع السياسة الاستثمارية من خلال اتخاذ قرارات تخصيص أصول المحفظة، أي كيفية توزيع استثمارات المحفظة على فئات الأصول المالية المختلفة من أسهم وسندات حكومية وسندات الشركات وغيرها¹.
- **اختيار قرارات الاستثمار:** يمكن أن تتخذ إدارة المحفظة في البنك القرارات التالية:
أ) قرار التنوع: وهو من القرارات الاستراتيجية التي تحدد ما يلي:

1 أنواع الأصول أو فئات الأصول الاستثمارية التي تشكل منها المحفظة، أي تنوع مكونات المحفظة حسب الأدوات والقطاعات التي تنتمي إليها وتحديد الأصول المستثمرة في كل قطاع "قطاع زراعي، صناعي، محلي أو دولي الخ "

2. القرار الرئيسي في تحديد الوزن النسبي لكل أداة استثمارية في هيكل رأسمال المحفظة.

ب) قرار التوقيت أو التوزيع النشط للأصول : وتمنح إدارة المحفظة قرار التوقيت أهمية كبيرة وأساسية في عملها ويقصد بالتوقيت تحديد نقطة البيع أو الشراء على أن يتم الشراء بأقل الأسعار و البيع بأعلى الأسعار، فعند الشراء يجب أن يختار مدير المحفظة الأدوات الاستثمارية التي يكون حجم تداولها في السوق المالي منخفض، و بالتالي يكون الطلب عليها منخفض وسعرها منخفض، ولكن المشكلة الأساسية في اتخاذ قرار البيع أو الشراء هو متى يكون القرار صائب ومثالي، لأن أي قرار بالبيع أو الشراء قد ينطوي على ربح أو خسارة، و هنا يجب أن تتسم إدارة المحفظة بالعقلانية أي الابتعاد عن القرارات المستعجلة وعدم اتخاذ قرار

¹ _مشروم نوال، مرجع سبق ذكره، ص 96.

سريع في ظروف طارئة، وعدم المغامرة بكامل رأسمال المحفزة، و أن يكون القرار متوازن مع الأهداف والإمكانيات المتاحة للمحفظة.¹

- **متابعة المحفظة وقياس الأداء:** تعد المتابعة والرقابة المستمرة على قرارات المحفظة وقياس نتائجها عملية أساسية لنجاح الاستثمار وشمل ذلك متابعة الظروف الخارجية المحيطة بالبيئة الاستثمارية وتقييم الأصول باستمرار ومقارنة النتائج مع حركة الأسعار في السوق المالي.

1_3_3 إستراتيجية إدارة المحفظة المالية داخل البنوك التجارية:

إن الإستراتيجية من الضروري أن توضع قبل انتقاء المحفظة المالية، وذلك هدف الاختيار الصحيح للمكونات، لذا فالأهداف الإستراتيجية يتم تحديدها مسبقا إذ ينبغي أن تكون محدودة نسبيا مقارنة بالاقتراعات والبدائل الممكنة.²

تتضمن هذه الاستراتيجية عدة عناصر رئيسية من بينها:

- 1_ **تنويع الاستثمارات:** توزيع الأموال على مجموعة متنوعة من الأصول " اسهم، سندات، أصول سائلة..." لتقليل المخاطر المرتبطة بأي نوع من الأصول.
- 2_ **تحليل المخاطر:** تقييم المخاطر المرتبطة بكل استثمار واتخاذ قرارات استثمارية بناء على مستوى المخاطر المقبولة للمحفظة.
- 3_ **إدارة السيولة:** ضمان توفر السيولة الكافية لتلبية التزامات البنك القصيرة الأجل دون الحاجة الى بيع الأصول بأسعار منخفضة.
- 4_ **التقييم الدوري:** مراجعة وتقييم أداء المحفظة بشكل دوري للتأكد من انها تحقق الأهداف المحددة وضبط الاستراتيجية حسب الحاجة.

¹ _ بوهالي صلاح الدين، بوعبدالله دحمان، مرجع سبق ذكره، ص 59.

² -Simon Moor, strategic project portfolio management, enabling a productive organization, john wiley & sons, Inc, new jrcscy, USA, 2010, p 22.

5_ الامتثال للضوابط والقوانين: التأكد من ان جميع الاستثمارات تتماشى مع القوانين واللوائح المصرفية المحلية والدولية.

6_ إدارة العوائد: محاولة تحقيق التوازن بين العوائد المتوقعة والمخاطر المحتملة مع التركيز على الاستثمارات ذات العائد المرتفع دون الإفراط في المخاطر.

7_ استخدام الأدوات المالية المتقدمة: تطبيق الأدوات المشتقة والعقود الآجلة للتحوط ضد المخاطر وإدارة محفظة الديون باستخدام تقنيات متقدمة.

8_ التنسيق بين الإدارات: التعاون الوثيق بين إدارة الاستثمار وإدارة المخاطر وإدارة السيولة لضمان تكامل استراتيجيات المحفظة.

تساعد هذه العناصر في بناء محفظة مالية قوية ومستقرة تحقق أهداف البنك التجارية وتساهم في نموه واستقراره المالي.

1_3_4 التحديات التي تواجهها البنوك التجارية لإدارة محافظها المالية:

تواجه البنوك التجارية بعض التحديات في إدارة محافظها المالية نذكر منها:

- التقلبات السوقية: تواجه البنوك تحديا كبيرا بسبب التقلبات الشديدة في الأسواق المالية والتي يمكن أن تؤثر على قيمة الأصول في المحفظة بشكل كبير وسريع مما يؤدي إلى مخاطر عالية.
- المخاطر الائتمانية: تشمل هذه المخاطر احتمالية عدم قدرة المقترضين على الوفاء بالتزاماتهم المالية مما يؤدي إلى خسائر في المحفظة تعتبر هذه المخاطر تحديا مستمرا خاصة في الأوقات الاقتصادية غير المستقرة.
- التنظيم والامتثال: يواجه البنوك تحديات كبيرة في الامتثال للوائح التنظيمية المحلية والدولية التي تتغير باستمرار، الامتثال لهذه القوانين يتطلب موارد كبيرة وتحديثات مستمرة في الاجراءات.
- المنافسة في السوق: تواجه البنوك منافسة شديدة من المؤسسات المالية الأخرى والشركات المالية التكنولوجية FINTECH هذه المنافسة تتطلب تقديم منتجات وخدمات متميزة لجذب العملاء والاحتفاظ بهم.

- إدارة السيولة: تحقيق التوازن بين السيولة والعوائد يمثل تحدياً مستمراً تحتاج البنوك إلى الحفاظ على مستوى كافٍ من السيولة لتلبية الاحتياجات الفورية للعملاء والمستثمرين دون التضحية بالعوائد.
- تنمية المهارات البشرية: يتطلب التحليل المالي وإدارة المحافظ مهارات متقدمة ومعرفة متخصصة، التحدي يكمن في توفير التدريب المستمر للموظفين للحفاظ على مستوى عالٍ من الكفاءة والقدرة على التكيف مع التغيرات المستمرة في السوق.

1_4 الدراسات السابقة:

1_4_1 دراسة بوهالي صلاح الدين، بوعبدالله دحمان سنة 2020/2019 بعنوان إدارة محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية دراسة تطبيقية على بنك BNP PARIBAS، وكانت الإشكالية كالتالي: كيف تقوم البنوك التجارية بإدارة محافظ أوراقها المالية ؟
تهدف هذه الدراسة الى:

- توفير معلومات عن اهمية المحافظ المالية كأصل من اصول البنك التجاري.

_ تقييم أداء المحافظ المالية باستخدام النماذج والأساليب الكمية.

_ التعرف على أهم الخطوات والإستراتيجيات التي تتبعها البنوك التجارية في إدارة محافظها المالية.

_ الحكم على مدى فعالية بنك PARIBAS BNP في إدارة محفظة أوراقه المالية.

منهج الدراسة: تم انجاز البحث اعتمادا على الإجراءات والاعتبارات المنهجية التي تستند الى معالجة المشكلة البحثية، بإتباع المنهج الوصفي التحليلي، عن طريق وصف ظاهرة البحث وتشخيصها بغرض استيعاب عناصر الإطار النظري المرتبط بإدارة المحافظ المالية من خلال تبيان المفاهيم الخاصة بالمحفظة المالية وكذا النماذج الكمية المتبعة في إدارتها، بإضافة إلى الدور الذي تلعبه البنوك التجارية في هذا المجال، ثم حاولنا إسقاط ذلك على الواقع من خلال استعراض حالة تطبيقية ممثلة في حالة البنك الفرنسي PARIBAS B

نتائج الدراسة:

-المحفظة المالية للبنوك التجارية هي بمثابة وعاء يضم العديد من الأدوات المالية والتي يقوم البنك باختيارها بعناية وبدقة لتحقيق مجموعة من الأهداف والغايات .

_ أن الخطر المتعلق بالمحفظة المالية هو عبارة عن خطر كلي الذي يتم قياسه بالانحراف المعياري، وينقسم إلى مخاطر نظامية التي لا يمكن تقليلها أو تجنبها بالتنوع وتقاس بمعامل بيتا، ومخاطر غير نظامية التي يمكن تقليلها أو تجنبها عن طريق التنوع.

_ بالنسبة للبنك Paribas BNP الذي كان محل دراستنا فإنه يقوم بإدارة محفظة أوراقه المالية إدارة فعالة وذلك من خلال النتائج المتحصل عليها، حيث تم التوصل إلى حساب عائد المحفظة من خلال جمع عوائد

الأوراق المالية المرجحة بالأوزان، وقد رنا خطرنا عن طريق الانحراف المعياري وأثبتت النتيجة أن عائد المحفظة أكبر من خطرنا وأرجعنا ذلك إلى التنوع، كما تم اختبار فعالية أداء محفظة البنك من خلال مؤشر شارب وأظهرت نتيجة موجبة، وكل هذا يدل على فعالية إدارة محفظة الأوراق المالية لدى البنك.

1_4_2 دراسة دراسة بوزيد سارة سنة 2007/2006 بعنوان إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري، أجريت الدراسة على بنك BNP PARIBAS وكانت الإشكالية كالتالي: **ما هو الدور الذي تقوم به البنوك التجارية في مجال إدارة المحافظ المالية ؟**

تهدف هذه الدراسة إلى: إبراز الدور الذي تلعبه البنوك التجارية في مجال إدارة المحافظ المالية باعتباره دور جديد ووظيفة حديثة أصبحت تزاو لها البنوك اليوم، حيث فرضتها عليها التغيرات المحلية العالمية، الأمر الذي أوجب على البنوك التجارية التوجه إلى مجالات حديثة وكذا إحداث تغييرات جوهرية على مستواها من ناحية الأداء والسياسات والعمليات والنتائج والتوجهات بغرض زيادة فعالية تعاملها وتوسيع هامش ربحها، والهدف من كل ذلك محاولة تجنب أصحاب الأموال "أفراد مؤسسات، أو بنوك أو غيرها " المخاطرة المحتملة وتحقيق العوائد الملائمة.

منهج الدراسة: تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ومنهج الانتقال من العام إلى الخاص.

نتائج الدراسة:

- لتكوين محفظة الأوراق المالية لابد من مراعاة العديد من الاعتبارات العامة والإدارية الفنية ككفاءة أسواق رأس المال، اتجاهات أسعار الفائدة على القروض، معدل التضخم...
- يحكم تكوين المحفظة المالية عدة مقومات وعوامل هامة تتمثل في العائد المحقق خطر موجودات المحفظة المالية وأيضا التنوع.
- إن العوائد والمخاطر التي يمكن للمستثمر أن يحددها وبالتالي يبني على أساسها سياسته الاستثمارية هي متوقعة وليست فعلية لذا فهي تستند إلى توزيع احتمالي.

1_4_3 دراسة غنية ساعد سنة 2020/2019 بعنوان دور ترقية أسواق الأوراق المالية على استقطاب استثمارات المحفظة دراسة حالة أسواق الأوراق المالية العربية الناشئة وكانت الإشكالية كالتالي: **كيف تساهم**

عملية ترقية أسواق الأوراق المالية على استقطاب استثمارات المحفظة الأجنبية؟ وكيف تأثرت استثمارات المحفظة الأجنبية في أسواق الأوراق المالية العربية بعملية ترقيتها لفئة ناشئة؟

الهدف من الدراسة:

_ معرفة مدى تأثير تصنيف أسواق الأوراق المالية عامة على اتجاهات المستثمرين منذ فترة الإعلان عن قرار إعادة تصنيفها الى غاية تاريخ تنفيذ قرار التصنيف.

معرفة مدى تأثير المستثمرين بقرار ترقية كل من بورصة قطر وأسواق الامارات العربية المتحدة بغية ترقيتها لفئة أسواق الأوراق المالية الناشئة.

نتائج الدراسة:

_ يعتبر الوزن النسبي الذي يحظى به السوق عند ترقيته، من بين المحددات التي يضعها المستثمرون الدوليون بعين الاعتبار عند تخصيصهم جزء لاستثماراتهم لذلك السوق.

_ ان الادراج في فئة الأسواق المتقدمة لن يكون مجديا ما لم يتزامن هذا الامر مع زيادة تمثيل هذا السوق في فئة الأسواق المتقدمة.

1_4_4 دراسة سعدي حنان سنة 2018 بعنوان أهمية بناء محفظة الأوراق المالية بالاعتماد على أسلوب التحليل الأساسي، وكانت الإشكالية كالتالي: **إلى أي مدى يمكن الاعتماد على أسلوب التحليل الأساسي في بناء وتشكيل محفظة الأوراق المالي؟**

تهدف هذه الدراسة الى ابراز أهمية التحليل الأساسي كخطوة أساسية في بناء وتشكيل محفظة الأوراق المالية، كونه يضفي طابعا موضوعيا على القرارات الاستثمارية المتعلقة بحيازة أو عدم حيازة تلك الأوراق المالية المشكلة للمحفظة.

نتائج الدراسة:

تمثل عملية تكوين محفظة الأوراق المالية وسيلة من وسائل الاستثمار الجيد التي تمكن المستثمرين من تلبية رغباتهم في الملائمة بين الربحية والسيولة والأمان وبالتالي زيادة ثروة ثروتهم.

خلاصة:

تعد إدارة المحفظة المالية داخل البنوك التجارية عنصرا حاسما لتحقيق الاستدامة المالية والنمو المستدام حيث تعتمد البنوك على فرق مختصة من المحللين والمستشارين الماليين لتقييم أداء واتخاذ قرارات استثمارية مدروسة، ومن خلال استخدام استراتيجيات محكمة وإجراءات رقابية صارمة تسعى البنوك التجارية إلى تحقيق التوازن المثالي بين الأمان والعائد، مما يعزز من ثقة العملاء ويساهم في استقرار النظام المالي بشكل عام.

الدراسة

الميدانية

تمهيد:

بعد أن تم التطرق في الجانب النظري إلى إدارة المحفظة المالية داخل البنوك التجارية، سيعالج هذا الفصل التطبيقي محاولة إسقاط العديد من المفاهيم والأدوات التي عولجت فيما سبق، من خلال دراسة حالة البنك الخارجي الجزائري مبرزين الدور الذي يلعبه في مجال إدارة محفظة الأوراق المالية.

وللإشارة يمارس البنك الخارجي الجزائري نشاط الاستثمار المالي، وذلك من خلال تكوين محفظة الأوراق المالية بالتدخل في سوق المال الجزائري بيع وشراء لجميع أنواع الأوراق المالية المتداولة في هذا السوق، حيث يتم تشكيل وتسيير محفظة الأوراق المالية داخل البنك الخارجي الجزائري على مستوى إحدى المديريات الفرعية له، وهي مديرية الخزينة والسوق.

1_ طرق وأدوات الدراسة:

1_1 مجتمع وعينة الدراسة:

تأسس البنك الخارجي الجزائري في 01 أكتوبر 1967 بموجب الأمر رقم 204-67 وبهذا فهو ثالث وآخر بنك تجاري يتم تأسيسه تبعا لقرارات تأميم القطاع البنكي، وقد تم انشاؤه على أنقاض خمسة بنوك أجنبية هي: القرض الليوني، الشركة العامة، قرض الشمال، البنك الصناعي للجزائر والمتوسط وبنك باركليز، ويمارس البنك الخارجي الجزائري كل مهام البنوك التجارية وعلى هذا الأساس يمكنه جمع الودائع التجارية وفي جانب الإقراض يتكفل بتمويل عمليات التجارة الخارجية، فيو يقوم بمنح القروض للاستيراد كما يقوم بتأمين المصدرين الجزائريين وتقديم الدعم المالي لهم، كما تمتد النشاطات الإقراضية للبنك الخارجي الجزائري إلى قطاعات أخرى، ففي هذا البنك تتركز العمليات المالية للشركات الكبرى مثل سوناطراك وشركات اقتصادية أخرى على عكس ما هو منصوص عليه فيما يتعلق بتخصيص النظام البنكي.

1_2 وظائف ومهام البنك الخارجي الجزائري:

الهدف الأول من إنشاء البنك الخارجي الجزائري هو تطوير وتسهيل العلاقات الاقتصادية للدولة الجزائرية مع باقي دول العالم في إطار تخطيط وطني ويرتبط بهذا الهدف مجموعة من الوظائف تتمثل في:

_ ترقية وتمويل جميع عمليات التجارة وتطوير العلاقات الاقتصادية للجزائر مع باقي دول العالم.

_ تسيير المديونية الخارجية لزيائن البنك.

_ تنمية الصلات الاقتصادية بين الجزائر والدول الأخرى.

_ معالجة جميع عمليات الصرف سواء الصرف الجاري أو لأجل.

_ التفاوض حول اتفاقيات القروض مع المراسلات الأجنبية وخطوط القروض واعتمادات مستندية من أجل عمليات التصدير والاستيراد.

_ منح ضمانات لصالح الجزائريين لتسهيل مهمتهم في عملية التصدير " تأمين، اعتماد" وذلك من خلال الاتفاقيات التي يعقدها مع البنوك الأجنبية.

1_3 مكونات محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري:

نجد مكونات محفظة الأوراق المالية للبنك الخارجي الجزائري تشمل جميع أنواع الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي الجزائري، وفي دراستنا لمكونات محفظة الأوراق المالية حاولنا دراسة مكونات المحفظة بتاريخ 2018/12/29 حيث يمكن تصنيف مكونات محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري إلى ثلاث مجموعات أوراق مالية حكومية، سندات المؤسسات العمومية والأسهم.

أ_ الأوراق المالية الحكومية: تتكون محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري من الأوراق المالية المتداولة في سوق قيم الخزينة بأنواعها الثلاث: الخزينة للحساب الجاري، الخزينة المماثلة وسندات مماثلة للخزينة.

كانت مكونات محفظة الأوراق المالية للبنك الخارجي الجزائري في نهاية 2018 من اذن الخزينة للحساب الجاري كما يوضحها الجدول التالي:

الجدول رقم 02 محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري 2018/05/29

التاريخ الاستحقاق	تاريخ الشراء	سعر الشراء	القيمة الاسمية	البيان BTS
12/03/2019	13/12/2018	99.85%	1000000000	فترة 13 أسبوعا
12/03/2019	13/12/2018	99.81%	1000000000	
—	—	—	2000000000	
2019/02/12	2018/08/18	99.48%	500000000	فترة 26 أسبوعا
				المجموع
			2500000000	المجموع الإجمالي

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على وثائق من طرف المؤسسة.

يلاحظ من طرف الجدول أعلاه أن محفظة البنك تحتوي على ما قيمته 250 مليون دينار من اذن الخزينة للحساب الجاري، منها 200 مليون دج اذن خزينة للحساب الجاري فترة 13 أسبوعا و 50 مليون دج اذن خزينة للحساب الجاري فترة 26 أسبوع.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

ب_ أذن الخزينة المماثلة: تتكون المحفظة المالية في البنك الخارجي الجزائري من ثلاثة أنواع من أذن الخزينة المماثلة وهي: أذن الخزينة فترة 01 سنة، أذن الخزينة المماثلة فترة سنتان، اذن الخزينة فترة 05 سنوات.

الجدول رقم 03 محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري 2018/12/29 "اذن الخزينة المماثلة فترة سنة، سنتين، 05 سنوات":

التاريخ الاستحقاق	تاريخ الشراء	معدل الفائدة %	% سعر الشراء	القيمة الاسمية	البيان BTS
2019/01/16	2018/01/16	2.75	102.14	900000000	اذن الخزينة المماثلة فترة 01 سنة
2019/01/16	2018/01/16	2.75	101.8	500000000	
2019/07/17	2018/07/17	2.5	101.65	500000000	
2019/07/17	2018/07/17	2.5	101.55	500000000	
2019/07/17	2018/07/17	2.5	101.51	500000000	
2019/07/17	2018/07/17	2.5	101.23	1000000000	
				3900000000	المجموع

2019/05/23	2017/04/23	3.00	104.23	75000000	اذن الخزينة المماثلة فترة 02 سنوات
2019/05/23	2017/05/23	3.00	104.25	58000000	
2019/05/23	2017/05/23	3.00	103.99	35000000	
2019/07/10	2017/07/10	-	100.00	10319340747	
2020/01/16	2017/01/16	3.00	104.35	9000000000	
2020/01/16	2018/01/16	3.00	103.15	1000000000	
2020/01/16	2018/01/16	2.8	102.29	500000000	
2020/05/29	2018/05/29	-	102.26	1000000000	
				17352340747	المجموع
2020/06/04	2016/06/30	5.00	100.00	150000000	

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

2023/04/24	2018/04/24	3.25	105.93	995000000	اذن الخزينة المماثلة فترة 05 سنوات
2023/04/24	2018/04/24	3.25	105.88	100000000	
2022/07/10	2018/07/10	2.25	100.00	16385901245	
2023/04/24	2018/04/24	3.25	105.21	500000000	
2022/07/10	2018/07/10	2.25	100.90	500000000	
2023/04/24	2018/04/24	3.25	105.20	500000000	
2018/07/10	2017/07/10	2.25	100.85	200000000	
				20230901245	المجموع
				41483241992	مجموع اذن الخزينة المماثلة

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

من الجدول اعلاه نلاحظ محافظة البنك تضم 41.48 مليار دينار من اذن الخزينة المماثلة موزعة ما بين 3.9 مليار دج اذن الخزينة فترة سنة و 17.35 فترة سنتين، و 20.23 مليار دج فترة 5 سنوات ويتضح ذلك ان اسعار الشراء لاذن الخزينة تختلف حسب العروض المقدمة من البنك التي تسفر عليها مناقصات سوق قيم الخزينة.

الجدول رقم 04 محفظة الاوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري 2018/12/29 "سندات شركة سونطراك"

البيان	القيمة الاسمية للسندات	القيمة الاسمية للسند الواحد	معدل الفائدة %	سعر الشراء للسند الواحد	تاريخ الشراء	تاريخ الاستحقاق
سندات شركة سونطراك 05 سنوات	700000000	100000	4.00	103640	2016/02/10	2021/12/10
	600000000	100000	4.00	103500	2016/12/10	2021/12/10
	200000000	100000	4.00	103180	2016/12/10	2021/12/10
المجموع	1500000000					

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

نلاحظ من الجدول أن محفظة الأوراق المالية للبنك الخارجي الجزائري تضم 1.5 مليار دج من سندات سونطراك تشترك هذه السندات في جميع الخصائص من حيث القيمة الاسمية للسند الواحد ومعدل الفائدة بالإضافة الى تاريخ الشراء وتاريخ الاستحقاق غير أن السعر الشراء للسند الواحد ووفقا لما اسفرت عليه مناقصة بيع هذه السندات وزعت مشتريات البنك من هذه السندات كما يلي:

700 مليون دج بسعر شراء السند الواحد 103640 دج و 600 مليون دج بسعر شراء 103500 دج واخيرا 200 مليون دج بسعر شراء 103180 دج

الجدول رقم 05: محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري 2018/12/29 "سندات المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار ENTP"

البيان	القيمة الاسمية للسندات	القيمة الاسمية للسند الواحد	معدل الفائدة %	سعر الشراء للسند الواحد	تاريخ الشراء	تاريخ الاستحقاق
سندات المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار ENTP	1500000000	10.000	2.75	10354	2018/07/20	2023/07/20
	1500000000	10.000	2.75	10282	2018/07/20	2023/07/20
	970000000	10.000	2.75	10000	2018/07/20	2023/07/20
المجموع	3970000000					

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

من خلال الجدول نلاحظ ان قيمة محفظة الاوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري من سندات المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار تقدر ب 3.97 مليار دج وتشترك هذه السندات في جميع الخصائص ماعدا قيمة شراء السند الواحد والذي كان وفق ما اسفرت عليه مناقصة تصريف هذه السندات كما يلي: 1.5 مليار دج

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

بسعر شراء 10354 للسند الواحد، 1.5 مليار دج بسعر شراء 10282 دج واخيرا 970 مليون دينار بسعر شراء 10000 للسند الواحد.

الجدول رقم 06 محفظة الأوراق في البنك الخارجي الجزائري 2018/12/29 "أسهم مؤسسة فندق الأوراسي"

البيان	عدد الأسهم	سعر الشراء للسهم الواحد	القيمة الاجمالية لشراء الاسهم	تاريخ الشراء
أسهم مؤسسة فندق الأوراسي	4000	395	1580000	2013/08/28
	2000	380	760000	2014/07/16
	1383	360	497880	2014/04/09
	2750	350	962500	2014/09/19
المجموع	10133		3800380	

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

من الجدول أعلاه يتضح أن قيمة محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري من أسهم مؤسسة فندق الأوراسي تقدر ب 3800380 دج موزعة على 10133 سهم مشتراة في تواريخ مختلفة وبأسعار مختلفة.

الجدول رقم 07 محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري 2018/12/29 "اسهم شركة إرياض سطيف:"

البيان	عدد الأسهم	سعر الشراء للسهم الواحد	القيمة الاجمالية لشراء الأسهم	تاريخ الشراء
أسهم إرياض سطيف	148265	2340	346940100	2019/10/11
	1430	2295	3281850	2013/11/20
	50	1999	99950	2014/05/28
	209	1700	355300	2014/10/15
المجموع	149954		350677200	

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

من الجدول أعلاه يظهر أن محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري تضم قيمة 350.67 مليون دينار من أسهم إرياض سطيف موزعة على 149954 سهم بأسعار مختلفة حسب تاريخ الشراء.

الجدول رقم 08 محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري 2018/12/29 "أسهم مجمع صيدال"

تاريخ الشراء	القيمة الإجمالية لشراء الأسهم	سعر الشراء للسهم الواحد	عدد الأسهم	أسهم مجمع صيدال
2013/12/11	3246000	750	4328	
2013/12/18	1734720	780	2224	المجموع
2013/12/25	1911000	780	2450	
-	4645720	-	4674	
2014/01/08	785000	785	1000	
2014/01/22	2310000	770	3000	المجموع
2014/01/12	770000	770	1000	
2014/03/27	770000	770	1000	
	3850000	-	5000	
2015/01/13	198660	385	516	
	11725380	-	15518	

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

الجدول أعلاه يوضح قيمة محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري من أسهم مجمع صيدال تقدر ب 11.72 مليون دينار موزعة حسب الشراء للسهم الواحد لاكما يلي: 3.24 مليون دج بسعر 750 دج 3,64 مليون دج بسعر 780.785 دج بسعر 3850000,785 دج بسعر 770 دج وأخيرا ما قيمته 198660 بسعر شراء 385 دج.

4-1 تحليل مكونات محفظة البنك على أساس تاريخ استحقاق الاوراق المالية:

من المعروف أن الأسهم ليس لها تاريخ استحقاق وبما أن نسبة الأسهم داخل محفظة البنك الخارجي تمثل نسبة ضئيلة، فهذا يعطي لتحليل محفظة البنك حسب تاريخ استحقاق السندات أهمية كبيرة لارتباط تاريخ

الاستحقاق بالعائد والمخاطرة كما سنراه لاحقاً، ونعتمد في التحليل بأن السندات ذات فترة الاستحقاق سنة فأقل تعتبر سندات قصيرة الأجل، أما السندات المتوسطة الأجل فترة استحقاقها "2-5 سنوات" بينما السندات طويلة الأجل تكون فترة استحقاقها من "6-20 سنة".

خلاصة:

على مستوى مديرية الخزينة والسوق، وهي إحدى المديريات الفرعية للبنك الخارجي الجزائري توجد مصلحة محفظة الأوراق المالية ومصلحة الوساطة في عمليات البورصة، هاتين المصلحتين تتوليان جميع المهام المتعلقة بتشكيل تسيير محفظة الأوراق المالية في البنك.

وتتكون محفظة الأوراق المالية في البنك الخارجي الجزائري من ثلاث مجموعات من الأوراق المالية، أوراق مالية حكومية، سندات مؤسسات عمومية والأسهم.

ويعتمد البنك الخارجي الجزائري في تكوين محفظة الأوراق المالية على عدة صور للتنوع، تنوع حسب نوع الأوراق، تنوع حسب فترات الاستحقاق، وأخيرا تنوع حسب نشاط المؤسسة المصدرة.

خاتمة عامة

تعتبر إدارة محفظة الأوراق المالية داخل البنوك التجارية من العمليات الحيوية التي تلعب دورا رئيسيا في تعزيز استقرار الأداء المالي وتحقيق الأهداف الاستثمارية لهذه المؤسسات، من خلال تبني استراتيجيات استثمارية مدروسة والتحليل الدقيق للأسواق المالية، يمكن للبنوك التجارية تعظيم العوائد وتقليل المخاطر المرتبطة بمحافظها المالية.

تناولنا من خلال هذه المذكرة مقومات تكوين المحفظة المالية والهدف من تشكيلها، والأساليب والأدوات المختلفة التي تعتمدها البنوك في إدارة محافظ الأوراق المالية، بالإضافة إلى التحديات التي تواجهها في هذا السياق وقد تبين أن التنوع في الاستثمارات والتحليل المستمر للأداء المالي والسوقي من خلال إتباع استراتيجيات محكمة والتي تعد من الأساسيات لتحقيق إدارة فعالة للمحفظة.

النتائج المتوصل إليها:

- يمكن القول أن نجاح إدارة محفظة الأوراق المالية يعتمد على القدرة على التكيف مع التغيرات السريعة في الأسواق المالية والاستفادة من الفرص الاستثمارية الناشئة.
- الالتزام بمعايير الحوكمة الرشيدة والشفافية، وبالتالي فإن الاستثمار في تطوير الكفاءات البشرية والتكنولوجية داخل البنوك يعد ضرورة ملحة لتعزيز قدرة البنوك على تحقيق أهدافها المالية واستدامتها على المدى الطويل.
- يعد التنوع في المحفظة من أهم استراتيجيات تقليل المخاطر، إذ يقلل من التأثير السلبي لأي خسارة في أحد الأصول على المحفظة ككل مما يساهم في تحقيق توازن أفضل بين العوائد والمخاطر.
- تقييم أداء المحفظة بشكل دوري يساعد في تحديد مدى تحقيق الأهداف الاستثمارية ومدى فعالية الاستراتيجيات المتبعة.

الاقتراحات:

من خلال الدراسة والتحليل يمكن تقديم مجموعة من الاقتراحات التي تساهم في تحسين إدارة محافظ الأوراق المالية داخل البنوك التجارية :

خاتمة عامة

- تنوع الأصول داخل المحفظة لتشمل مجموعة واسعة من الأوراق المالية مثل " الأسهم، السندات، الصناديق المشتركة..." مما يقلل من المخاطر ويزيد من فرص العوائد الإيجابية.
- الاستثمار في أنظمة تكنولوجية حديثة مثل الذكاء الاصطناعي والتحليل الكمي، هذه الأدوات تساعد في تحسين عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية من خلال تقديم تحليل دقيق وشامل للبيانات المالية.
- توفير برامج تدريبية دورية للموظفين المختصين في إدارة المحافظ المالية والتركيز على تطوير مهارات التحليل المالي، استخدام أدوات تكنولوجية حديثة وفهم الأسواق المالية العالمية والمحلية.
- اعتماد استراتيجيات استثمارية مرنة وقابلة للتكيف مع التغيرات السريعة في الأسواق المالية
- تعزيز التواصل مع العملاء والمستثمرين لفهم احتياجاتهم وتوقعاتهم، تقديم استشارات استثمارية مبنية على التحليل الدقيق لاحتياجات العميل ومتابعة أدائه المالي بشكل دوري.

آفاق الدراسة:

يمكن التطرق إلى آفاق مستقبلية تخص دراستنا نذكرها فيما يلي:

- تطوير استراتيجيات الاستثمار المستدام من خلال التركيز على الاستثمارات التي تدعم الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة ESG.
- الاستفادة من التكنولوجيا المالية FINTECH.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

أ_ الكتب:

1. دريد كامل آل شبيب، إدارة المحافظ الاستثمارية، ط1 دار المسير، الأردن، 2010.
2. مبارك بن سليمان آل فوز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، المملكة العربية السعودية، 2010.

ب_ الأطاريح والرسائل الجامعية:

• دكتوراه:

- 1_ غنية ساعد، دور ترقية أسواق الأوراق المالية على استقطاب استثمارات المحفظة، رسالة دكتوراه في العلوم، تخصص علوم اقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2020/2019.

• ماجستير:

1. بوزيد سارة، ادارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري، ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007/2006.
2. حسين عبد الحسن علي الضرب، أثر العائد والمخاطرة وقرار الاستثمار في الأداء المالي للمصرف، ماجستير في علوم إدارة الأعمال، قسم إدارة الاعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2017.
3. سلماني عادل، دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على أدوات الاستثمار في سوق رأس مال الإسلامي_ دراسة حالة ماليزيا، ماجستير، تخصص أوراق مالية وبورصات، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية تسيير وعلوم تجارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، الجزائر، 2013.

• ماستر:

1. بويكري مبروكه، جحا فوزية، أساليب إدارة مخاطر أسعار الفائدة، ماستر تخصص مالية المؤسسة، قسم علوم تجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة احمد درارية، ادرار، الجزائر، 2018.

2. بوهالي صلاح الدين، بوعبد الله دحمان، إدارة محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية، ماستر علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميله، الجزائر، 2020/2019.

ج_ مقالات المجلات وبحوث الملتقيات:

1. حسين علي جاسم الخنفر، السندات تعريفها وأنواعها وأحكامها الشرعية، مجلة الدراسات الإسلامية والبحوث الأكاديمية، القاهرة، العدد 85.
2. سعدي حنان، حشماوي محمد، أهمية بناء محفظة الأوراق المالية بالاعتماد على أسلوب التحليل الأساسي، مجلة المدير، الجزائر، العدد 06، جوان 2018.
3. صغير بن محمد الصغير، السندات " ماهيتها وانواعها وأحكام التعامل بها وزكاتها"، مجلة القلم، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، العدد 39، 2022.
4. مشروم نوال، استراتيجيات إدارة محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية، مجلة دراسات وأبحاث المجلة العربية في العلوم الاجتماعية والإنسانية ، الطارف، الجزائر، العدد 32، 2018.
5. همت محمد عصام الدين السويفي ، مشكلات ومخاطر المشتقات المالية وعوامل الحد منها، مجلة البحوث المالية والتجارية، مصر، 2021.
6. الويزة اوصغير، مخاطر السوق في البنوك الدولية واستراتيجيات ادارتها حسب المعايير الدولية للجنة بازل ، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، برج بوعريريج، العدد 10، جوان 2020.

د_ المحاضرات:

1. مجدوب خيرة، إدارة المخاطر المالية، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون تيارت، الجزائر، 2020/2019.
2. نورين بومدين، محاضرات في الهندسة المالية، تخصص ادارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، الجزائر، 2021/2020.

ثانيا _المراجع الأجنبية:

1. Mondher Bellalah, Gestion de portefeuille(analyses quantitative de rentabilité et des risques,Pearson education ,2004.

2. Simon Moor, strategic project portfolio management, enabling a productive organization, John Wiley & Sons, Inc, New Jersey, USA, 2010.
3. Van Horne, James 1998, financial management and policy, 11th ed, Prentice-Hall International.

