



جمهورية العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة بابل / كلية الادارة و الاقتصاد

قسم العلوم المالية و المصرفية

تقييم اداء محفظة الاستثمارات المالية - بحث اساسي

بحث مقدم الى قسم العلوم المالية والمصرفية / جامعة بابل كلية الإدارة و الاقتصاد
وهو جزء من متطلبات نيل درجة البكالوريوس في العلوم المالية و
المصرفية

إعداد الطالبات:

غاده علي حسن

سجى علي

بإشراف :

م.م علي حسن المسافري

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

{ يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ }

صدق الله العلي العظيم

«سورة المجادلة: الآية 11»

الاهداء

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله الذي ما نجحنا وما علمونا ولا تفوقنا الا برضاه الحمد لله الذي ما اجتزنا ولا تخطينا بهذا الا بفضلہ واليه ينسب الفضل والكمال والاعمال .

بعد مسيرة دراسية دامته سنوات تحمل في طياتها الكثير من الصعوبات والمشقة والتعب ها انا اليوم اقنض على محبة تخريجى اقطفه ثمار تعبى وارفع قبعتي بكل فخر الحمد لله حبا وشكرا وامتنانا ما كنت لافعل هذا لو لا فضل الله فالحمد لله على البدء وعلى الختام .

اهدي هذا النجاح لنفسي اولا ثم الى كل من سعى معي لإتمام هذه المسيرة دمتم لي سندا لا عمر له .. الى نبراس ايامي و وهج حياتي الى التي ظلت دعواتها تضم اسمي دائما الى من افنت عمرها في سبيل ان احقق طموحي قدوتي ومعلمتي الاولى التي منها تعرفت على القوة والثقة بالنفس لمن رضاها يخلق لي التوفيق (امي) اطال الله في عمرك بالصحة والعافية .

الى من لا ينفصل اسمي عن اسمه ذلك الرجل العظيم رجل علمني الحياة بأجمل شكل وبذل كل ما بوسعه ولم يبذل مأمني الوحيد وفرحتي الدائمة (ابي) اداك الله لنا .

الى ملهمي نجاحي صناع قوتي صفة ايامي وسلوة اوقاتي الى الشموع التي تنير لي الطريق الى قرة عيني " اخوتي " .

الى الذين اخرجوا اجمل ما في داخلي وشجعوني دائما للوصول الى طموحاتي من دعمني بلا حدود واعطاني بلا مقابل " اصحابي " .

لم تكن الرحلة قصيرة ولم تكن الامور ميسرة ولكن بعون الله فعلتها .

شكر وتقدير

الحمد لله الذي الممنا الطموح والصبر والقدرة على إتمام هذا الجهد المتواضع.

ويسرنا أن نتقدم بحظيم الشكر والامتنان الى أستاذنا العزيز

الدكتور علي الذي أشرف على هذا الجهد ولم يبخل علينا بتوجيهاته الكريمة ونصائحه القيمة.

ونتقدم بحظيم الشكر والتقدير الى كافة الأساتذة الكرام اعضاء الهيئة التدريسية في جامعة بابل كلية

الإدارة والاقتصاد قسم العلوم المالية والمصرفية.

كما نتقدم بالامتنان والعرفان للأساتذة الكرام أعضاء لجنة

المناقشة الموقرة ، ونشكر كل من أسهم في إنجاز هذا الجهد سواء بالتشجيع أو المساندة.

المستخلص:

يلعب الاستثمار دورا مهما في النشاط الاقتصادي لذلك فإن وسائله وأساليبه تعددت وفقا لرؤية المستثمر وميوله ومن أهم هذه الوسائل هي تكوين محفظة استثمارية والتي وضع نظريتها ماركويتز سنة 1952 , وللحكم على مدى جودة المحفظة لا بد من القيام بإجراءات من أبرزها اجراءات التحليل اللازم للعائد والمخاطرة باعتبارهما أساس لتقييم أداء المحفظة ثم القيام باستخدام مقاييس الأداء التي تعد من الضروري استخدامها عند شروع المستثمر في تكوين المحفظة الاستثمارية.

يعتبر موضوع المحفظة الاستثمارية تطورا لعلم الاستثمار وجاء من أجل تلبية حاجات المستثمرين الذين يعتبرون الاستثمار في الأوراق المالية بمثابة خط الدفاع الأول للوقاية ضد المخاطر المحتملة ، كما يعد تقييم أداء المحافظ الاستثمارية أحد المنافع الرئيسية للتعرف على مدى جودة توظيف الموارد المالية للأفراد والشركات على حد سواء وتوجد العديد من الأساليب المستخدمة في قياس أداء المحافظ الاستثمارية

وقد تم التوصل الى مجموعة من النتائج يمكن انجازها فيما يلي:

أ -المحفظة الاستثمارية لها مفهومان المفهوم الضيق الذي يقتصر على الأصول المالية فقط ، أما المفهوم الواسع الذي يشمل على الأصول المالية والحقيقية معا.

ب - تصنف أهداف المحفظة الاستثمارية إلى أهداف رئيسية منها تحقيق أقصى عائد ممكن بأقل مخاطر ، توفير السيولة اللازمة ، إضافة إلى وجود أهداف ثانوية من أهمها المحافظة على رأس المال الأصلي ، التنوع ، قابلية تحويل المحفظة إلى سيولة.

ج -العائد على الاستثمار هو المقابل الذي يرغب المستثمر في الحصول عليه مستقبلا نظير استثماره لأمواله وهناك عدة أنواع المتمثلة في العائد المتوقع ، العائد المطلوب ، العائد المتحقق .أما المخاطر فهي إمكانية تحقيق خسائر نتيجة اختلاف العائد المتوقع عن العائد المتحقق ويتم تصنيفها إلى مخاطر منتظمة وأخرى غير منتظمة.

مقدمه

ان عملية الاستثمار هي عملية التضحية بأموال مؤكدة فعليا بغية تحقيق قيم مالية غير مؤكدة ترتبط بالمستقبل ، فان المستثمر يقرر وضع جزء من ثروته او كلها في استثمارات على امل تحقيق ثروه أكبر عند المستقبل ، ووفقا لذلك فان للاستثمار خاصية يتسم بها :أن يكون مدرا للعائد وبنفس الوقت فان هذا العائد غير مؤكد لأنه عرضة للتقلبات طالما انه يتعلق بالمستقبل الغير معروف ، اي انه قد يحمل معه قدرا من المخاطرة ، وان عملية تحديد العائد المطلوب الذي يقنع المستثمر نتيجة وضعه امواله في استثمارات معينة يجب ان يغطي مقدار العائد الذي كان سيحصل عليه من خلال الاستثمار بالموجودات الخالية من المخاطرة وكذلك القيمة الزمنية للنقود وعلاوة المخاطرة التي ترافق ذلك الاستثمار مع ما يتوافق بحجم المخاطر التي سيتعرض لها عند دخوله الاستثمار في السوق المالي .(محمد عبد الحميد: ٢٠١١)

حيث يعد موضوع المحفظة الاستثمارية من الموضوعات المهمة في الإدارة المالية ، لأن هدف أي مستثمر هو تكوين محفظة استثمارية مثلى تقلل من المخاطر التي يتعرض لها المستثمر ، وتزيد من العائد فيما لو كان استثماره موجها إلى مشروع أو ورقة مالية معينة ، ولكي يتمكن المستثمر من إدارة هذه المحفظة في نشاط عمله ، فإن ذلك يتطلب إمكانيات مادية وخبرة في هذا المجال ودارسة علمية مستفيضة من أجل تكوينها وإدارتها وتحديد المخاطر المتوقعة التي يتعرض لها هذا المستثمر ،

بالإضافة إلى التعرف على الإجراءات التي يجب أن يتخذها عند اختياره استثماراً معيناً ، ومن أبرز الإجراءات يجب القيام بها هو إجراء التحليل اللازم للعائد والمخاطرة باعتبارهما الأساس الذي يتم الاعتماد عليه عند تقييم أداء المحفظة ، ثم القيام باستخدام نماذج تقييم الأداء التي يعد استخدامها ضرورة عند قيام المستثمر في تكوين هذه المحفظة ، وذلك لأهمية هذه النماذج في إزالة الغموض لدى المستثمر عند مقارنة النتائج التي تم التوصل إليها بمعدل عائد محفظة السوق وبيان ارتفاعه وانخفاضه عنه ودور ذلك في اختيار المحفظة الاستثمارية الكفوة التي يتبناها المستثمر .

وتعتبر نماذج (*Sharp , Treynor , Jensen*) (من أشهر نماذج تقييم أداء محفظة الأوراق المالية ، حيث يبين نموذج *Sharp*) أنه كلما زاد العائد الإضافي الذي تحققه محفظة الأوراق المالية نظير كل وحدة من وحدات المخاطر الكلية يكون أداء المحفظة أفضل ، فيما يظهر نموذج *Treynor* أنه كلما زاد العائد الإضافي الذي تحققه محفظة الأوراق المالية نظير كل وحدة من وحدات المخاطر المنتظمة يكون أداء المحفظة أفضل ، في حين يرى *Jensen* أنه كلما كان معامل ألفا موجبا كلما كان ذلك أفضل ، حيث يشير معامل ألفا إلى الفرق بين مقدارين للعائد المقدار الأول هو العائد الإضافي ويمثل الفرق بين متوسط عائد المحفظة ومتوسط معدل العائد الخالي من المخاطر ، أما المقدار الثاني هو علاوة مخاطر السوق ويمثل حاصل ضرب معامل بيتا في الفرق بين متوسط عائد السوق ومتوسط العائد الخالي .

المبحث الأول

منهجية البحث والدراسات السابقة

منهجية البحث :

أ- مشكلة البحث : بعد بناء المحفظة الاستثمارية أحد المشكلات التي شغلت الباحثين والاقتصاديين والمستثمرين وذلك لأن المخاطر المحيطة بالاستثمار في الأوراق المالية كثيرة وأن عوائدها متذبذبة ، فأصبح من الضروري إيجاد وسيلة مناسبة للتعرف على هذه المخاطر لتجنبها واتخاذ القرار الاستثماري المناسب . وتعتبر نماذج تقييم أداء الأسهم من الوسائل المهمة التي يمكن الاعتماد عليها عند تقييم القرارات الاستثمارية في الأسهم ، لذا يمكن صياغة مشكلة الدراسة بالسؤال الرئيس الآتي : ما مدى ملائمة نماذج تقييم أداء الأسهم في بناء محفظة استثمارية ؟

ب- اهداف البحث :

- 1- تقديم اطار نظري لمحفظة الاستثمار في الاسهم وألية بنائها .
- 2- عرض ومناقشة أدوات تقييم اداء محافظ الاستثمار في اطار اهميتها البالغة في عملية التخصيص الكفوء للموارد في السوق المالية .

ج- أهمية البحث :

تأتي أهمية الموضوع من أهمية المحفظة الاستثمارية كونها تعد كأداة للتقليل من مخاطر الاستثمار كما ان تقييمها باستخدام مؤشرات تقييم الاداء يبين مدى نجاح مدير المحفظة في تكوينها .

أولاً: الدراسات السابقة:مراجعة عدد

أ-الدراسات العربية:

دراسة (محمد ، حسن ، 2010) ، بعنوان " :بناء محفظة استثمارية مثلي –دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية هدفت الدراسة إلى بناء وتحليل المحفظة الاستثمارية من خلال تحليل العائد على الأصول ومعدل العائد المطلوب والمخاطر النظامية وغير النظامية والكلية للسوق ، واشتملت عينة الدراسة على (33 شركة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة الواقعة ما بين (2000-2006) ، وعمدت إلى تكوين محفظتين وهما محفظة المستثمر المغامر (المتقبل)للمخاطر ، وتشتمل على جميع الأسهم التي تحقق عائد على الأصول يفوق العائد المطلوب ، ومحفظة المستثمر المتجنب (المتحفظ)وتشتمل على جميع الأسهم التي تكون المخاطر الكلية لها أقل من المخاطر الكلية للقطاع التي تنتمي له واستخدمت الدراسة الأساليب الإحصائية التالية (الوسط الحسابي ، معادلة الانحدار ، معامل الارتباط ، معامل التفسير التحديد والتوضيح ، الانحراف المعياري ، التباين)وتوصلت الدراسة إلى أن عائد محفظة المستثمر المتحفظ حققت عائدات أفضل من محفظة المستثمر المغامر ، حيث بلغت عائدات تلك المحافظ على التوالي % 21.1 (،) % 19.9 ، فيحين كانت المخاطر الكلية لمحفظة المستثمر المتحفظ أقل من المخاطر الكلية لمحفظة المستثمر المغامر ، وبلغت المخاطر الكلية لتلك المحافظ على التوالي كالتالي (% 0.032 ، % 0.035) ، وأوصت الدراسة بضرورة دراسة كل الجوانب المتعلقة بمستويات العائد والمخاطرة للوصول إلى محفظة مثلي ، وكذلك استخدام الأساليب العلمية والإحصائية من قبل المستثمرين في قياس مستويات العائد والمخاطرة وعدم التنوع بشكل عشوائي

دراسة (الموسوي ، 2009) بعنوان :تقييم أداء محفظة الأسهم وفق مقياس $M2$ ودوره في اختيار المحفظة الاستثمارية الكفوة –دراسة تطبيقية تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .هدفت الدراسة إلى التعرف على دور مقياس $M2$ والعائد والمخاطرة في اختيار المحفظة الاستثمارية الكفوة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة من (2001-2005) ، حيث تم بناء ثلاثة محافظ استثمارية كل محفظة مكونة من (5)

شركات ، المحفظة الأولى مبنية على أساس أعلى عائد ، والثانية مبنية على أساس أقل مخاطرة ،
والثالثة مبنية على أساس أعلى أداء وفقاً لمقياس (*M2*) وهو مقياس
لتقييم الأسهم يجمع بين العائد والمخاطرة) ، حيث توصلت الدراسة إلى أن محفظة العائد ومحفظة
M2 ومحفظة المخاطرة حققت عوائد على التوالي % 18.1 ، (% 18.1 ،) (% 0.75 ،
وأوصت الدراسة بضرورة قيام المستثمرين بدراسة وتحليل أداء الشركات المراد الاستثمار بها وفقاً
لمقياس *M2* ، لأنه يجمع بين العائد والمخاطرة معاً .

ب-الدراسات الاجنبية

، (*Sen and Fattawat* , 2014) دراسة 1 -

Sharpe Single Index Model and it's Application portfolio

construction: بعنوان ***an Empirical study*** هدفت الدراسة إلى التعرف على قدرة
نموذج (*Sharp*) (في تكوين محفظة استثمارية مثلى في الشركات المدرجة في سوق سينكس
(*Sensex*) للأوراق المالية في الهند) ، واشتملت عينة الدراسة على (30 شركة ، مستخدمة
البيانات الشهرية والأساليب الإحصائية التالية (الارتباط والتباين واختبار ت) ، حيث تم بناء محفظة
استثمارية مثلى من (4 شركات وهي التي كان معامل بيتا لها أكبر من واحد ونسبة نموذج *Sharp*)
(لها أكبر من معدل القطع) (1 ،) حيث يشير معدل القطع إلى متوسط نسبة نموذج *Sharp*)
للشركات التي معامل بيتا لها أكبر من واحد ، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك فروق ذات دلالة إحصائية
عند (% 5 (بين حجم المخاطر الكلية بين المحفظة المثلى وفقاً لنموذج *Sharp*) (وبين المحفظة
المثلى وفقاً لنموذج *Markowitz*) ، حيث بلغت على التوالي % 1.38 ، (،) % 2.21 ، كما
توصلت إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند (% 5 (بين متوسط عائد المحفظة المثلى وفقاً
لنموذج *Sharp*) (وبين المحفظة المثلى وفقاً لنموذج *Markowitz*) ، كما أوصت الدراسة
بضرورة إعادة مثل تلك الدراسة على عينة أكبر ولفترة زمنية أكبر .

Rachmat and Nugroho 2013 دراسة 2 -

Portfolio Determination and Marko with Efficient Frontier in Five Indonesian industrial sector. بعنوان:

هدفت الدراسة إلى بناء محفظة مثلى وفعالة من الشركات المدرجة ببورصة إندونيسيا خلال الفترة من (2011-2012) ، حيث قامت الدراسة بتكوين (3) محافظ الأولى تحتوي على أكبر (5) شركات من حيث العائدات السوقية والمحفظة الثانية تشمل على أقل من (5) شركات من حيث المخاطرة الكلية ، والثالثة تحتوي على أفضل (5) شركات من حيث العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول ونسبة الربحية ، ثم قامت الدراسة بتقييم أداء تلك المحافظ من خلال نماذج **Treynor , Jensen** () ، **Sharp** ، وتوصلت الدراسة إلى أن المحفظة الأولى أدائها أفضل من محفظة السوق والمحافظ الأخرى وفقاً لنموذجي **Sharp & Jensen** () ، والمحفظة الثالثة هي الأفضل وفقاً لنموذج () **Treynor** ، وأوصت الدراسة المستثمرين في إندونيسيا بضرورة الاعتماد على عائدات الأسهم السوقية عند اتخاذ قرار الاستثمار في البورصة .

المبحث الثاني

الجانب النظري

أولاً: المحفظة الاستثمارية : المفهوم وأساليب التنويع .

أ_ مفهوم المحفظة الاستثمارية: تعرف المحفظة الاستثمارية بأنها أداة مركبة تتكون من مجموعة من الأوراق المالية والأدوات الاستثمارية الأخرى . كما عرفها آخرون على أنها : مجموع الأصول (أصول حقيقية ، أصول مالية) التي يمتلكها المستثمر ، بهدف الحصول على أكبر عائد بأقل درجة من المخاطرة ، على أن تتلائم أهداف المحفظة مع رغبة المستثمر ، سواء أكان هذا المستثمر متحفظاً أم متوازناً أم مغامراً . (فايز: ٢٠٠٥)

ينطلق مفهوم المحفظة الاستثمارية من طبيعة سلوك المستثمر وقراراته فيما يتعلق بالموازنة بين العائد والمخاطر ، والاتجاه نحو تعظيم المنفعة ، من خلال تفضيل العائد الأعلى بأدنى المخاطر ، ويعد قرار التنويع من القرارات الهامة التي يتخذها مدير المحفظة الاستثمارية .

ب_ التنويع

يقسم التنويع الى نوعان وكما يلي :

1- التنويع البسيط: يعتمد على تحديد العائد خلال فترة زمنية قصيرة عن طريق المكاسب الرأسمالية والارباح الموزعة، ويناسب هذا الأسلوب المستثمر الذي لا يملك دراية كافية باستثماراته ويمكن تحديد مقياس أداء مدير المحفظة عن طريق تحديد معدل العائد على المبلغ المستثمر في المحفظة او لكل ورقة لوحدها (علوان: ٢٠٠٩)

2- ويعطى بالعلاقة التالية :

$$R=Dt+(Pt-Pt-1)/Pt-1$$

حيث R : العائد على الاستثمار Dt : الارباح

الرأسمالية الموزعة خلال الفترة .

Pt : سعر الاصل في الزمن t

$1-Pt$: سعر البيع .

سعر الاصل في الزمن $1-t$ سعر الشراء .

ان الاسلوب البسيط لم يأخذ بعين الاعتبار بالمخاطر سواء المنتظمة او غير المنتظمة وانما اقتصر على معدل العائد على الاستثمار وهذا يعتبر غير كاف لتقييم الأداء فيمكن ان نجد معدل عائد مرتفع مقابل مخاطر عالية جداً، كما يمكن ان نجد معدل عائد بنفس المقدار ولكن بمخاطر اقل، وهذا ما ادى الى ظهور اسلوب اخر يعرف بالأسلوب المزدوج او العلمي .

٢ -التنويع الكفوء: بينت نظرية المحفظة الحديثة ان عائد هو المعدل الموزون لعوائد

الاوراق المالية المكونة فيها.و ان تخفيض مخاطرة المحفظة لا يعتمد بشكل كبير على زيادة حجم المحفظة بل يعتمد على الارتباط بين عوائد مختلف الاوراق المالية في المحفظة. وكلما انخفضت قيمة معامل الارتباط كلما زادت الفائدة المتحققة من التنويع. لذلك فان التنويع البسيط يهدف الى الوصول الى افضل مبادلة بين العائد والمخاطرة فعندما تكون هناك مبادلة صحيحة فليس من الضروري ان تكون مخاطرة المحفظة في ادنى مستوياتها .

ثانياً أهداف المحفظة الاستثمارية:

يمكن تقسيم أهداف المحفظة إلى أهداف رئيسية وأخرى ثانوية

أ-الأهداف الرئيسية: تتمثل الأهداف الرئيسية في تحقيق أقصى عائد ممكن باقل

مخاطر توفير السيولة اللازمة (المؤمنى: ٢٠٠٩) يعتبر هذين الهدفين متعارضين ، إذ أن تحقيق الهدف الأول يتطلب استثمار رأس المال وهذا يتعارض مع توفير السيولة النقدية التي تسمح بمواجهة الظروف الطارئة ، غير أن المدير الجيد هو الذي يستطيع التوفيق بين الهدفين بتحقيق أعلى عائد ويحتفظ بقدر من السيولة

ب-الأهداف الثانوية: تتمثل الاهداف الفرعية للمحفظة : (ال شبيب: ٢٠١٠

1. المحافظة على رأس المال الأصلي : يعتبر من أهم الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها صاحب المحفظة ، إلا أن الاستعداد لتحمل مخاطر يجب أن يبتعد عن رأس المال الأصلي ، فالمخاطرة يجب أن ترتبط بنسبة معينة من العائد بحيث يتطلب أن يكون توازن بين العائد والمخاطرة من أجل المحافظة على رأس مال المستثمر في المحفظة .
2. استقرار تدفق الدخل : إضافة إلى المحافظة على رأس المال يتطلب من المدير المحافظة على التدفقات النقدية باعتبار أن الدخل مصدرا مهما للمساهمين في أصول المحفظة .
3. تحقيق العائد الأمثل للمحفظة بأقل مخاطر ممكنة .
4. التنوع (المزج بين الأوراق المالية) :يعتبر تنوع أصول المحفظة من أهم الأعمال التي تهتم بها إدارة المحفظة الاستثمارية ، حيث أن الهدف من التنوع هو الحصول على أكبر العوائد بأقل درجات المخاطرة .
5. قابلية تحويل أصول المحفظة إلى سيولة : وذلك من خلال الاستثمار في أدوات لها قابلية التحويل إلى نقد بدون خسارة لمواجهة احتمالات العسر المالي والتعثر لدى شركات الاستثمار .

ثالثاً: أنواع المحافظ الاستثمارية

تتعدد أنواع المحافظ الاستثمارية حسب تعدد المعايير

أ-من حيث مكوناتها حسب هذا المعيار يمكن تصنيفها إلى نوعين (هنري: ٢٠٠٨):

- ١-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 .

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

ب-من حيث أهدافها :يمكن تقسيم المحافظ الاستثمارية أهدافها إلى ثلاثة أنواع وهي (ال شبيب:٢٠١٠ :

1. محافظ الدخل أو العائد :هي التي تهدف إلى تحقيق دخل جاري وذلك في إطار محدود من المخاطر ، وعادة ما تشمل هذه المحفظة على سندات حكومية وغير حكومية متوسطة وطويلة الأجل وعلى أسهم شركات كبيرة ومستقرة .
2. محافظ النمو أو الربح : هي التي تهدف إلى تحقيق ربح رأسمالي وتحسين القيمة السوقية ، كالاستثمار في أسهم المضاربة التي تتغير أسعارها في السوق المالي وتحقق نموا متواصلا في الأرباح الرأسمالية للمحفظة نتيجة ارتفاع الأسعار من خلال المضاربات ، أو الاستثمار في صناديق النمو التي تهدف إلى تحقيق تحسن في القيمة السوقية للمحفظة .
3. (محافظ استثمارية متنوعة (محافظ الدخل والنمو : هي المحافظ التي تضم مجموعات متنوعة من الأوراق المالية مختلفة العائد والمخاطر وقد تحقق إيرادات جارية ورأسمالية أو إيرادات جارية فقط أو إيرادات رأسمالية فقط ، وعادة تسمى إدارة هذه المحافظ بالإدارة الرشيدة ويفضلها المستثمر الرشيد الذي يوازن بين العائد والمخاطر .

رابع أ :أهداف تقسيم اداء محفظة الأوراق المالية

تقسم إلى أهداف عامة واهداف خاصة وكما يلي (الحناوي:٢٠٠١)
أ-الاهداف العامة :

1. الحفاظ على رأس المال :من المهام التي يجب على المدير أن يوفق فيها هي المحافظة على رأس المال و العمل على أن لا تصل الخسائر إليه ، باستعمال الأسس السليمة في اختيار الأوراق المالية في المحفظة فيمكن أن يحقق ربح في صفقة و يحقق خسارة في أخرى أما الإجمالي فيكون ربحا .
2. استقرار التدفق النقدي :على مدير محفظة الاوراق المالية اختيار أوراق مالية تحقق دخل شبه ثابت لضمان معدل معين من استمرار التدفق النقد من المحفظة مثل الأسهم الممتازة و السندات .

3. التنويع :بعد تنويع الأوراق المالية من أهم الوسائل لتقليل مخاطر المحفظة لهذا يمكن أن تعتبره من أهداف المحفظة .

4. نمو رأس المال المستثمر :لا يعمل مدير المحفظة المالية على الحفاظ على رأس المال فقط ، بل يجب أن يحقق هدفا أساسيا و هو تنمية رأس المال لأنه الهدف الذي من اجله تأسست محفظة الاوراق المالية

5. تحقيق مستوى مقبول من السيولة :تقاس سيولة محفظة الأوراق المالية بمدى قابلية تحويل موجوداتها المالية الي مسئولة وسرعة .

ب -الأهداف الخاصة : تعتمد الاهداف الخاصة علي ظروف المستثمرين و تفضيلاتها اتجاه العائد والخطر ، فإذا كان المستثمر لا يرغب للتعرض لقدر كبير من المخاطر يمكنه أن يشكل محفظة تتكون من أسهم و مستندات ، أما إذا كان المستثمر لا يرغب في التعرض إلى أي نوع من الخطر فعليه أن يشكل محفظة من المسندات وخاصة السندات الحكومية ، وإذا كان مستثمر مجازف فعليه ان يكون محفظة من اسهم فقط .

خامس أ: ضوابط و اسس بناء محفظة الأوراق المالية

إن أصعب قرار يقوم باتخاذهُ المستثمر هو كيفية اختيار الاوراق المالية من بين الكثير من الشركات الموجودة في السوق ، ويتم عادة المفاضلة بين هذا العدد الكبير لاختيار مكونات المحفظة علي أساس متغيرين أساسيين هما العائد والمخاطرة ، ومن أجل التقيد بالحد الأدنى من وسائل الأمان عند تكوين المحفظة هناك ضوابط عدة يجب إتباعها وهي كالتالي (ال شبيب ١٩٩٠)

١ . يجب تمويل المحفظة من رأس المال الخاص بالمستثمر .

٢ -يجب أن يكون هناك جزء من المحفظة يحتوي علي أسهم لشركات منخفضة المخاطر ، وجزء آخر للأسهم العالية المخاطر والتي يكون عائدها مرتفعا وذلك وفقا لمقدرة المستثمر لتحمل مثل هذا المستوي من المخاطر .

٣- امكانية المستثمر من تغيير نسب الاستثمار في الأوراق المالية في المحفظة إذا ما تغيرت ظروفه بشكل يسمح له بتحمل مخاطر أكبر أو بالعكس حسب تغيرات السوق ، أو أي تغير في أداء أحد الأسهم بصورة لافتة للنظر ومن الضروري التنويع بين قطاعات الصناعة لأنه كلما زاد التنوع في مكونات المحفظة انخفضت المخاطر .

٤ -يجب أن يقارن أداء المحفظة مع أحد مؤشرات السوق باستخدام احد نماذج القياس

سادساً: مبادئ تكوين محفظة مالية

هناك مجموعة من المبادئ التي لابد للمستثمر أن يراعيها عند تكوين محفظة الاوراق المالية :

1. مبدأ القياس الكمي : ويعني إمكانية قياس قيمة العائد المتوقع من الأوراق المالية المشكلة للمحفظة المالية ، و بالمقابل إمكانية قياس درجة الخطر التي تنطوي عليها المحفظة المالية ، و لقياس العائد و الخطر لابد من توفر المعلومات الكافية عن العائد و المعطيات الاقتصادية المتوقعة في المستقبل ، والتي يعتمد عليها في تقييم العائد المتوقع من المحفظة المالية ككل.

2. مبدأ الشمول : ويقصد به أن تشمل المحفظة المالية على معظم الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وذلك حتى يتم تحقيق عائد مرتفع و مستقر نسبيا بأقل مخاطرة ممكنة .

3. مبدأ الارتباط : ويهدف هذا المبدأ إلى تخفيض درجة المخاطرة التي تصاحب تكوين محفظة الأوراق المالية في ظل درجة الارتباط بين العوائد المنطقية من الاستثمار بين أوراق مالية للشركات مختلفة ، فمعامل ارتباط عوائد الأوراق المالية المشكلة للمحفظة المالية له علاقة طردية مع درجة المخاطرة الخاصة بهذه المحفظة المالية .

4. مبدأ الجودة : وتقصد بجودة ورقة مالية إمكانية بيعها أو شرائها في السوق دون أية عوائق وبأقل خسارة ، وتتوقف جودة الورقة المالية عن بعدها عن المخاطرة الناتجة عن تقلبات السوق.

5. مبدأ التنوع : إن التشكيل الجيد للمحفظة يتطلب تجميع أنواع الأوراق المالية ، أي ذات خصائص متنوعة ، ويمكن أن يأخذ التنوع عدة أشكالاً أهمها :

- تنوع قطاعي .
- تنوع سوقي أسواق حاضرة /المستقبلية .
- أسواق محلية الأجنبية
- التنوع في الأوراق المالية أسهم وسندات .

سابع أ: عائد ومخاطر المحفظة الاستثمارية

يرتكز الاستثمار في الأوراق المالية على عنصرَي العائد والمخاطر ، فالمستثمر الرشيد يسعى دائماً إلى تعظيم العائد وتقليل المخاطر ، وهذا قد لا يكون مناخ للمستثمر لأن الارتفاع في العائد يرافقه ازدياد في مستوى المخاطرة ، لذلك فإن المستثمرين غالباً ما يواجهون هدفين متناقضين يصعب تحقيقهما في آن واحد .(عبد العال:٢٠٠٧)

أ-العائد :

هناك عدة تعريفات للعائد منها :العائد هو المقابل الذي يطمح المستثمر بالحصول عليه مستقبلاً نظير استثماره لأمواله ، والمستثمر يتطلع دائماً إلى هذا العائد بهدف تنمية وزيادة ثروته(خربوش واخرون:١٩٩٠). (وكذلك يعرف العائد هو المكافأة الإضافية التي يتوقع المستثمر الحصول عليها في المستقبل مقابل تخليه عن إشباع حاجة في الوقت الحاضر) (الحسني والدوري:٢٠٠٠) (ويمكن التمييز بين الأنواع التالية للعوائد:

1.العائد المتوقع :هو العائد الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه مستقبلاً عند استثمار امواله وسمي بهذا الاسم لأن الحصول عليه يتم في المستقبل . ويتم قياسه عن طريق

ضرب كل عائد محتمل في حدوثه ، ويجب التمييز بين معدل العائد المتوقع لكل أصل والعائد المتوقع للمحفظة ككل ، حيث أن عائد المحفظة هو المتوسط المرجح بالأوزان لعوائد الأصول المالية المكونة للمحفظة وفي حالة محفظة مكونة من أصلين في هذه الحالة يعطى عائد المحفظة بالصيغة التالي :

$$Rp = R_1W_1 + R_2 (1 - W_1)$$

حيث Rp عائد المحفظة، R_1 العائد المتوقع الاصيلي R_2 العائد المتوقع الثاني، W_1 نسبة الثروة المستثمرة في الاصل الاول($1-W_1$)نسبة الثروة المستثمرة في الاصل الثاني .

اما في حالة المحفظة المكونة من n اصل مالي تصبح المعادلة
كما يلي (الداغر:٢٠٠٥)

$$Rp = \sum WiRi$$

حيث Rp : عائد المحفظة، Ri العائد المتوقع للأصل، Wi نسبة الثروة المستثمرة في الاصل .

٢. العائد المطلوب : هو العائد الذي يرغب المستثمر في الحصول عليه بما يتلاءم مع مستوى المخاطر التي سيتعرض لها الأصل أو أداة الاستثمار ، وهو أدنى عائد يطلبه المستثمرون لتعويضهم عن تحمل المخاطرة وتأجيل الاستهلاك الحالي للمستقبل ويعطى بالعلاقة التالية :

معدل العائد المطلوب = معدل العائد الحالي من المخاطرة (+ متوسط معدل العائد لمحفظه السوق - معدل العائد الخالي من المخاطرة ×) معامل بيتا

٣. العائد المتحقق الفعلي : هو العائد الذي يحققه المستثمر فعلا نتيجة لامتلاكه أو بيعه لأي أداة من أدوات الاستثمار ويتكون من العوائد الجارية والعوائد الرأسمالية ، حيث أن العوائد الجارية تكون في شكل توزيعات الأرباح أو الفوائد في حين أن العوائد الرأسمالية تنتج عن الفرق بين سعر شراء وبيع الأصل المالية .

ب- المخاطرة

هناك عدة تعاريف للمخاطرة من أهمها هي احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع على الاستثمار . وكذلك تعرف : بأنها درجة عدم التأكد المرتبطة بقيمة الأصل المالي وعوائده في المستقبل (كرسون: ٢٠١٢).

يمكن تصنيف المخاطر التي تتعرض لها عمليات الاستثمار بالأوراق المالية إلى مخاطر منتظمة وأخرى غير منتظمة.

1- المخاطر المنتظمة (العامة) : هي المخاطر التي تنشأ نتيجة عوامل متعلقة بالسوق ككل وليست خاصة بمنشأة على حدا ، لذلك يطلق عليها أحيانا بمخاطر السوق . كما أن هذه المخاطر تتعرض لها أسعار كافة الأوراق المالية ويكون مصدرها التغيرات التي تطرأ على الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ونظرا لأن مصدرها ظروف عامة فإنه يصعب على المستثمر التخلص منها أو تخفيضها بالتنوع، تنشأ بفعل عوامل مشتركة تشمل النظام الاقتصادي كله، تؤثر في جميع الشركات لذلك فهي تصيب كل الاستثمارات ومن ضمنها الاستثمار في الاوراق المالية، لا يمكن تجنب بالتنوع ويمكن قياسها بمعامل بيتا. (كنجو: ٢٠٠٨)

2- المخاطر غير المنتظمة (غير السوقية) : هي ذلك الجزء من المخاطر الكلية التي

يكون متعلقاً بشركة معينة أو قطاع معين لذلك يطلق عليها البعض بالمخاطر الخاصة ، ومن العوامل المؤدية إلى هذا النوع من المخاطر توجهات المستهلكين والإضرابات العمالية التغيرات في القوانين والتشريعات بحيث يكون لكل من هذه العوامل تأثيره الخاص على سعر سهم الشركة المصدرة ، يمكن القضاء على هذه المخاطر أو التخفيف من آثارها عن طريق تنويع الاستثمارات .

ثامناً: مؤشرات تقييم أداء المحفظة الاستثمارية

أ- نموذج ترينور : *Treynor Model* قدم ترينور في عام 1965 نموذج الذي يقوم على أساس الفصل بين المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة ، بحيث يفترض أن المحافظ يتم تنويعها تنويعاً جيداً وبالتالي القضاء على المخاطر غير المنتظمة وعلى هذا الأساس يتم فقط قياس المخاطر المنتظمة باستخدام معامل بيتا ، ويتم حسابه بالصيغة التالية (عبد القادر: ٢٠١٠)

$$T=TRp-Rf/bp$$

حيث : T مقياس ترينور ، TR ، معدل العائد على الاستثمار في المحفظة ، RF معدل العائد الخالي من الخطر ، $TRp - RF$ علاوة المخاطر ، bp معامل بيتا للمحفظة W ، نسبة الورقة المالية في المحفظة ، b_i معامل بيتا للورقة المالية في المحفظة ، n عدد الأوراق المالية في المحفظة الاستثمارية .

تهتم هذه النسب بالمخاطر والعائد في الاستثمار ، وترتبط المخاطر والعائد ارتباطاً وثيقاً . عادة ما تكون العوائد المحتملة المتزايدة على الاستثمار جنباً إلى جنب مع زيادة المخاطر . تشمل الأنواع المختلفة من المخاطر الخاصة بالمشروع والمخاطر الخاصة بالصناعة والمخاطر التنافسية والمخاطر الدولية ومخاطر السوق . أداء المحفظة وحاصل قسمة العائد على المخاطر . تم تسمية نسبة ترينور على اسم جاك ترينور ، الاقتصادي الأمريكي المعروف بأحد مطوري نموذج تسعير الأصول الرأسمالية .

ب - نموذج شارب: *Sharpe Model*

قدم وليام شارب عام 1966 مقياساً مركباً لقياس أداء محفظة الأوراق المالية يقوم على أساس قياس العائد والخطر ويطلق عليه المكافأة إلى نسبة التقلب في العائد ويقاس مقدار

الفائض في العائد لكل وحدة من المخاطر المتعلقة بالمحفظة خلال فترة زمنية معينة ، ويتم حسابه وفقاً للمعادلة التالية :

$$S=TRP/\sigma p$$

حيث S مقياس شارب ، TRP معدل العائد على الاستثمار في المحفظة ، RF معدل العائد الخالي من الخطر ، σp مخاطر المحفظة مقاسة بالانحراف المعياري ، $TRp - RF$ علاوة المخاطر وبالتالي فإن مقياس شارب يقيس علاوة مخاطرة المحفظة إلى المخاطر الكلية والتي يعبر عنها بالانحراف المعياري كما أنه لم يفرق بين المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة ، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما كان أداء المحفظة أفضل . ويتم استخدام نموذج شارب في المقارنة بين تلك المحافظ ذات الأهداف المتشابهة والتي تخضع لقيود مماثلة كأن تكون هذه المحافظ مكونة من أسهم فقط أو سندات فقط .

تعتمد نسبة شارب مثل أي نموذج رياضي آخر على دقة البيانات التي يجب أن تكون صحيحة. أثناء فحص الأداء الاستثماري للأصول مع تسهيل العوائد ، يمكن اشتقاق نسبة شارب من أداء الأصول الأساسية بدلاً من عوائد الصندوق. غالباً ما تستخدم هذه النسبة جنباً إلى جنب مع نسب ترينور وألفا و جنسن لتصنيف أداء المحافظ المختلفة أو مديري الصناديق (داود ٢٠١٢)

ج-نموذج جنسن : *Jensen Model*

قدم جنسن عام 1968 نموذجاً لقياس أداء محفظة الأوراق المالية عرف بمعامل ألفا ، وتقوم فكرة النموذج على إيجاد الفرق بين مقدارين للعائد المقدار الأول يمثل الفرق بين عائد المحفظة ومعدل العائد الخالي من الخطر وهو ما يعرف بالعائد الإضافي أما المقدار الثاني فيتمثل في حاصل ضرب معامل بيتا في علاوة الخطر المعبر عنها بالفرق بين عائد السوق والعائد الخالي من الخطر (الحنوي:٢٠٠٥)، ويمكن التعبير عنها بالصيغة التالي :

$$\Sigma=(Rp-Rf)-\beta(Rm-Rf)$$

حيث σ معامل جنسن لقياس أداء المحفظة ، Rm عائد السوق ، $(Rp - R f)$ العائد الإضافي .

(: $Rm - Rf$) علاوة خطر السوق .إذا كان $0 < \Sigma$

يشير الى الاداء الجيد للمحفظة واذا كانت

$\Sigma > 0$ يشير الى الاداء السيئ للمحفظة اما اذا كانت $\Sigma = 0$ تشير الى ان اداء المحفظة مقبول وبيوازي اداء السوق .

د-نموذج فاما *Fama Model*

قدم فاما عام 1972 نمودجا لتقييم أداء المحافظ يقوم على أساس المفاضلة بين المحافظ المتماثلة في مستويات الخطر وكذلك على أساس التنبؤ بمقتضى السوق المتوقع والذي يوضح علاقة التوازن بين العائد المتوقع والخطر ، ويمكن التعبير عن معادلة منحنى السوق المتوقع كما يلي (المؤمنى: ٢٠٠٩):

$$Rp = Rf + (Rm - Rf) / \sigma_m (\text{cov } Rp, Rm) / \sigma_m$$

Risk مؤشرا لأداء المعدل بالمخاطر 1997 (*Leah & franco Madigliani*) (ه -قدم

: *adjusted Performance (RAP*)

مؤشر أطلق عليه نموذج الأداء المعدل بالمخاطر ، ويسمى أيضا نموذج *M2* ، حيث أن مقاييس شارب و ترينور مقاييس جيدة عند تقييم أداء المحافظ الاستثمارية ، بينما يصبح تقييم أداء محفظة استثمارية واحدة باستخدام هذه المقاييس أمار صعبا ، حيث أن مقياس الأداء المعدل بالمخاطر هو مقياس مبني على أساس حساب النقاط الأساسية للمحفظة ، وهو ما يجعل إمكانية تقييم محفظة استثمارية أمرا سهلاً . ويمكن صياغة معادلته كما يلي : (العبد: ٢٠٠٣)

$$RAP = Rf + (Rp - Rf) [\sigma_m / \sigma_p]$$

حيث *RAP*: معامل الأداء المعدل بالمخاطر ؛ Rf معدل العائد الخالي من المخاطر ؛ Rp متوسط عائد المحفظة ، ، σ_m : الانحراف المعياري لمخاطر محفظة السوق ؛ σ_p الانحراف المعياري لمخاطر المحفظة محل التقييم ويعكس المقدار σ_m / σ_p العلاقة النسبية بين مخاطرة محفظة السوق ومخاطر المحفظة محل التقييم .بينما يشير $(Rp - Rf)$ الى مقدار العائد الإضافي الذي تحققه المحفظة محل التقييم في سندات حكومية خالية من المخاطر . أما الجديد الذي قدمه مؤشر *RAP* فيتمثل في إضافة العائد الخالي من المخاطرة إلى أداء المحفظة ، باعتبار أن المستثمر سوف يحصل على هذا العائد في اسوء

الافتراضات، إذا ما قرر استثمار امواله في المحفظة مع تفضيل الاستثمار الخالي من المخاطرة في اوراق مالية حكومية .

تاسعاً: نظرية تحليلية لنماذج العائد والمخاطر في اطار محافظ الاستثمار

هناك بعض الملاحظات التي يجب أن تؤخذ في الحسبان عند استخدام نماذج العائد والمخاطر في تقييم أداء محافظ الاستثمار (ظاهر لطفي: ٢٠٠٢) ، وتضم هذه الملاحظات النقاط التالية :

- 1 -يتشابه نموذج شارب مع نموذج ترينور إلى حد ما ، لذلك فإن المفاضلة بينهما تتوقف على نوعية الخطر الذي يعتقد القائم بعملية التقييم أنه يمثل مخاطر المحفظة تمثيلاً دقيقاً .
- 2 -لا تظهر أية فروق بين نتائج التقييم في النماذج السابقة إذا تم تنويع المحفظة المالية تنويعاً كاملاً . ويحدث ذلك عندما يكون معامل الارتباط بين عائد المحفظة وعائد السوق يساوي الواحد الصحيح ، وبالتالي إذا اختلفت درجات التنويع في المحافظ كانت نتائج التقييم مختلفة وفقاً لنوعية النموذج المستخدم .
- 4- يصعب في الواقع العملي تحديد معدل السوق المناسب للمقارنة مع عائد المحفظة المالية ، على أساس أن عائد السوق يمثل متوسط عوائد الأسهم المدرجة بالبورصة ، في حين أن عائد المحفظة المالية لا يمثل متوسط عائد الأسهم فقط ، بل يضم _أيضاً متوسط عائد المنتجات المالية الأخرى مثل السندات وأذون الخزانة والودائع والنقد الأجنبي الأمر الذي يؤثر في مصداقية نتائج النماذج التي تعتمد على معدل عائد السوق .
- 5- يلاحظ أن نموذج ترينور ونموذج جنسن يعتمدان على معامل لقياس درجة المخاطر المنتظمة فقط ، وبالتالي أهمل النموذجان المخاطر غير المنتظمة ، وفضلاً عن أن معامل بيتا كمقياس للمخاطر يشوبه الكثير من العيوب ، حيث تختلف قيمته باختلاف مؤشر السوق الذي يحسب على أساسه وكذلك باختلاف طول الفترة الزمنية التي يحسب على أساسها ، كما أن معامل بيتا لا يفيد في حالة صناديق الاستثمار المتخصصة ، فالصناديق التي تستثمر في المعادن النفيسة قد يصل فيها معامل بيتا إلى الصفر بالرغم من أن الانحراف المعياري لها مرتفع جداً . يضاف إلى ذلك أن معامل بيتا لا يأخذ في الاعتبار الموجودات المالية الأجنبية التي قد توجد في محافظ استثمار بعض المستثمرين ، حيث لا يجوز في هذه الحالة مقارنة عائد هذه الموجودات المالية الأجنبية بعائد السوق المحلية ، ولذلك ليس من الضروري أن تحقق المحافظ ذات معامل بيتا العالي أداء أفضل من المحافظ ذات معامل بيتا المنخفض الأمر الذي يؤثر في مصداقية معامل بيتا كمقياس للمخاطر .

6- من الملاحظات المهمة على نموذج ترينور أنه من الممكن أن تكون نتيجته سالبة , وهذا ما يحدث غالبا مع نوعين من محافظ الاستثمار , هما المحافظ ضعيفة الأداء والمحافظ قوية الأداء في مواجهة مخاطر أقل . فعلى الرغم من أن نتيجة النموذج في الحالتين ستكون سالبة ، إلا أن الأولى تشير إلى سوء الأداء ، بينما تشير الثانية إلى قوة الأداء , مما يتطلب الأمر ضرورة الرجوع مرة أخرى لمعرفة العائد المتوقع ومقارنته بالعائد الفعلي المحقق للحكم على هذا النوع من محافظ الإستثمار . ومن نافذة القول ، أن نتيجة نموذج شارب قد تكون سالبة في حالة المحافظ المالية ضعيفة الأداء . حيث يكون معدل العائد على الإستثمار بالمحفظة أقل من معدل العائد الخالي من المخاطر . و خلاصة القول أنه رغم الإسهامات التي قدمتها النماذج السابقة , إلا أنها قد تعرضت للعديد من الانتقادات التي تناولت تحليل مقاييس أداء محافظ الإستثمار .

المبحث الثالث

الجانب العملي

تحليل اسئلة استمارة الاستبيان :

اولا : اسئلة الاستبيان :

1- الجنس

النسبة	العدد	الجنس
47%	23	ذكر
53%	25	انثى
100%	48	المجموع

جدول شكل رقم (1)

يتضح من خلال جدول رقم (1) الذي يحدد نوع الجنس المشارك في الاستبيان حيث بلغ عدد الاناث (25) بنسبة (53%) اما الذكور بنحو (23) بنسبة (47%).

2- العمر

النسبة	العدد	العمر
91%	44	20-30
2%	1	30-40
6%	3	40- فما فوق
100%	48	المجموع

جدول شكل رقم (2)

تبين من خلال جدول رقم (2) الذي يحدد فئة العمر بان فئة (20-30) هي اكبر فئة بلغت عددها (44) بنسبة (91%) اما فئة (فما فوق 40) فهي بالمرتبة الثانية بعدد (3) بنسبة (6%) اما فئة (30-40) فهي ب المرتبة الاخيرة بواقع عدد (1) نسبة (2%).

3- الوظيفة

النسبة	العدد	الوظيفة
89%	43	طالب
10%	5	موظف

المجموع	48	100%
---------	----	------

جدول رقم (3)

يتضح من خلال الجدول الاعلى رقم (3) بان نسبة عدد الطلاب بلغت (89%) بعدد (43) اما الموظفين بعدد (5) بنسبة (10%)

ثانيا : اسئلة الاستبيان :

1- هل يعد تقييم أداء المحفظة أمراً حيوياً للمستثمرين لأنه يساعدهم على قياس مدى نجاح أو فشل استراتيجياتهم الاستثمارية ؟

النسبة	العدد	الاجابة
89%	43	نعم
10%	5	كلا
100%	48	المجموع

جدول رقم (4)

من خلال الجدول اعلى يتضح بان عدد الاجابات التي تم اجابتها بنعم بلغ (43) بنسبة (89) اما بكلا بلغ (5) بنسبة (10%)

2- هل هناك دور فعال للمحفظة الاستثمارية في تقليل المخاطر في عمل المؤسسة ؟

النسبة	العدد	الاجابة
77%	37	نعم
25%	11	كلا
100%	48	المجموع

جدول رقم (4)

يبين الجدول رقم (4) بان عدد اجابان بكلمة نعم بلغ (37) بنسبة (77%) اما كلا بلغ عددها (11) بنسبة (25%) .

3- هل تلاحظ بان المحفظة الاستثمارية تلي أهداف المؤسسة وتعظم العائدات ؟

الاجابة	العدد	النسبة
نعم	30	37%
كلا	18	62%
المجموع	48	100%

جدول رقم (5)

جاءت الاجابة على كلمة نعم في الجدول رقم (5) في المرتبة الاولى بعدد (30) بنسبة (37%) و جاءت كلمة كلا في المرتبة الثانية بعدد (18) بنسبة (62%).

4- حسب رأيك هل يعد التنويع عنصر اساسي بناء المحفظة الاستثمارية ؟

الاجابة	العدد	النسبة
نعم	43	89%
كلا	5	10%
المجموع	48	100%

جدول رقم (6)

يتضح من خلال النظر الى جدول رقم (6) بان اغلبه الاجابات جاءت بكلمة نعم بعدد بلغ (43) بنسبة (89%) اما كلا بلغ عددها (5) بنسبة (10%).

5- هل المحفظة التي يتم ترجيحها بشكل كبير نحو سهم أو قطاع واحد تكون أكثر عرضة لتقلبات السوق؟

الاجابة	العدد	النسبة
نعم	33	68%
كلا	15	31%
المجموع	48	100%

جدول رقم (7)

يبين الجدول رقم (7) بان عدد الاجابات بكلمة كلا بلغ (15) بنسبة (31%) اما نعم بلغ عددها (33) بنسبة (68%).

6- كونها توصف بانها مرنة هل يجوز اجراء تعديلات على سياسة المحفظة الاستثمارية ؟

الاجابة	العدد	النسبة
نعم	31	64%
كلا	17	37%
المجموع	48	100%

جدول رقم (8)

من خلال النظر الى جدول رقم (8) يتضح بان اغلبية الاجابات جاءت بنعم بعدد (31) بنسبة (64%) اما كلا فبلغ عددها (17) بنسبة (37%)

7- هل تقوم المحفظة بالتحليل الاقتصادي الشامل والتحليل القطاعي ثم تشخيص اولي للأوراق المالية التي سيتم ضمها الى مكونات المحفظة ؟

الاجابة	العدد	النسبة
نعم	35	72%
كلا	13	27%
المجموع	48	100%

جدول رقم (9)

بلغت نسبة عدد الاجابات بنعم (35) بنسبة (72%) اما كلا بلغ عددها (13) بنسبة (27%) في الجدول الموضح اعلى رقم (9)

8- هناك ثلاث انواع من السياسات المتبعة في تشكيل محفضه استثمارية اي واحدة من هذه السياسات تعد الافضل بنسه لك؟

الاجابة	العدد	النسبة
السياسة الدفاعية	15	31%
السياسة الهجومية	5	10%
السياسة الدفاعية – الهجومية	32	66%
المجموع	48	100%

جدول رقم (10)

في الجدول رقم (10) يتبين بان الفئة السياسة الدفاعية _ الهجومية حصلت على اكبر عدد من الاجابات بواقع (32) بنسبة (66%) اما السياسية الدفاعية جاءت في المرتبة الثانية بواقع عدد (15) بنسبة (31%) اما السياسة الهجومية بلغ عددها (5) بنسبة (10%).

المبحث الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

(الاستنتاجات)

بعد استعراض النتائج السابقة حول تقييم اداء محفظة الاستثمارات المالية بحث اساسي نستخلص اهم الاستنتاجات التالية:

- 1- يعد تقييم أداء المحفظة أمراً حيوياً للمستثمرين لأنه يساعدهم على قياس مدى نجاح أو فشل استراتيجياتهم الاستثمارية .
- 2- 8- هناك ثلاث انواع من السياسات المتبعة في تشكيل محفظة استثمارية وهي السياسة الدفاعية و السياسة الهجومية و السياسة الدفاعية _ الهجومية .
- 3- تقوم المحفظة بالتحليل الاقتصادي الشامل والتحليل القطاعي .
- 4- من صفات المهمة للمحفظة الاستثمارية توصف بانها مرنة و يجوز التعديل عليها .
- 5- يعد التنوع عنصر اساسي من عناصر بناء المحفظة الاستثمارية .

(التوصيات)

من خلال الاستنتاجات العلمية للدراسة توصل الباحث الى مجموعة من التوصيات التي راها جديرة الاخذ بها في هذا المجال و هي كلاتي :

- 1- يجب ان توضع خطة للمحفظة الاستثمارية قبل البدء بتطبيقها .
- 2- التوازن في استخدام اساليب و سياسات تطبيق المحفظة الاستثمارية .
- 3- يجب ان توضع على يد خبراء و مهتمين في المجال الاقتصادي المالي .

المصادر

المراجع العربية

محمد عبد الحميد عطية، الاستثمارات في البورصة، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر
سنة ٢٠١١ ص ٢٢١

1. محمد مطر، فايز تيم، ادارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر والتوزيع
،عمان، الاردن، سنة ٢٠٠٥ ص ١٦٩
2. قاسم نايف علوان، ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة الاولى، دار الثقافة للنشر
والتوزيع، عمان، الاردن، سنة ٢٠٠٩ ص ١٨٥
3. غازي فلاح المؤمني، ادارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان،
الاردن، سنة ٢٠٠٩ ص ٢٠
4. دريد كامل ال شبيب، ادارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع
والطباعة، عمان، الاردن، سنة ٢٠٠٨ ص ١٧
5. مني، ابراهيم هندي، ادوات الاستثمار في اسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث
الاسكندرية، مصر، سنة ٢٠٠٨ ص ١٢١
6. دريد كامل ال شبيب، ادارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع
والطباعة، عمان، الاردن، سنة ٢٠٠٨ ص ١٧
7. حسني علي خربوش وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، عمان، الاردن
،سنة ١٩٩٠ ص ٤٠
8. فلاح حسن الحسني، مؤيد عبد الرحمن الدوري، ادارة البنوك، مدخل كمي واستراتيجي
معاصر، دار وائل للنشر، الاردن، سنة ٢٠٠٠ ص ١٥٩، ٧٧
9. محمود محمد داغر، الاسواق المالية مؤسسات، اوراق، بورصات، الطبعة الاولى، دار الشروق
للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، سنة ٢٠٠٥ ص ٢٠٥
10. مروان شموط، كنجو عبود كنجو، اسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق
والتوريدات، مصر، سنة ٢٠٠٨ ص ٢٢١
11. وليد علي كرسون، احكام محافظ الاوراق المالية الاستثمارية، دراسة مقارنة، دار الفكر
الجامعي، الاسكندرية، مصر، سنة ٢٠١٢ ص ٦٢
12. السيد متولي عبد القادر، الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الاولى، دار الفكر،
عمان، الاردن سنة ٢٠١٠ ص ٢٢٥

13. علي سعد محمد داود، البنوك ومحافظ الاستثمار، مدخل دعم اتخاذ القرار، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، سنة ٢٠١٢ ص ٢٦٣
14. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، سنة ٢٠٠٥ ص ٢٤٢
- 16- غازي فلاح المؤمني، ادارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، سنة ٢٠٠٩ ص ٢٠
- 17- جلال إبراهيم العبد، تحليل وتقييم الاوراق المالية، الطبعة الاولى، الدار الجامعية الاسكندرية، مصر، سنة ٢٠٠٣ ص ٢٥
- 18- ظاهر لطفي النويران، بناء محافظ استثمارية وفقا لتفضيلات المستثمرين تجاه العائد والمخاطرة في بورصة عمان، جامعة ال البيت، الاردن، سنة ٢٠٠٢ ص ٧٠
- 19- محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الاسهم والسندات، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، سنة ٢٠٠١ ص ٢٩٠
- 20- دريد كامل ال شبيب، ادارة المحافظ الاستثمارية مرجع سبق ذكره ص ٢١-٢٢
- 21- احمد طارق عبد العال ادارة المخاطر، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، سنة ٢٠٠٧ ص ١٧

المراجع الاجنبية

- N. amenc, V.lesourd, "Portfolio Theory and Analysis of its -22 performance", Economica edition, Paris, France, 2002, P38*
- Caude Broquet et al, Portfolio management, 4th edition, Boeck edition -23 .Belgium, 2004, p 459*
- Laurent Bodson et al, portfolio performance, 2nd edition, pearson -24 .education, France, 2010, p 136*
- Bertani, christine, portfolio management in practice, elsevier ltd, london, -25 .2004, p 52*

(الملاحق)



الطالبة : سجي علي _ غاده علي
مشرف البحث : علي حسن

جامعة بابل – كلية الادارة و الاقتصاد
قسم : مالية مصرفية

تقوم الطالبتان بأجراء دراسة استطلاعية بعنوان (تقييم اداء
محفظة الاستثمارات المالية _ بحث اساسي) وذلك ضمن متطلبات حصول
على درجة البكالوريوس

ملاحظة / ان الغرض من جمع هذه البيانات هو للبحث العلمي فقط
لذا نرجو من حضراتكم ملى الاستمارة بموضوعية شاكرين تعاونكم
معنا

اولا : البيانات الشخصية

الجنس : انثى ذكر
العمر : ٣٠-٢٠ ٤٠-٣٠ ٤٠ _ فما فوق
الوظيفة : طالب موظف

ثانيا : اسئلة الاستبيان

١- هل يعد تقييم أداء المحفظة أمراً حيوياً للمستثمرين لأنه يساعدهم
على قياس مدى نجاح أو فشل استراتيجياتهم الاستثمارية ؟

نعم كلا

٢- هل هناك دور فعال للمحفظة الاستثمارية في تقليل المخاطر في
عمل المؤسسة ؟

نعم كلا

٣- هل تلاحظ بان المحفظة الاستثمارية تلبى أهداف المؤسسة وتعظم العائدات ؟

نعم كلا

٤- حسب رأيك هل يعد التنوع عنصر اساسي بناء المحفظة الاستثمارية ؟

نعم كلا

٥- هل المحفظة التي يتم ترجيحها بشكل كبير نحو سهم أو قطاع واحد تكون أكثر عرضة لتقلبات السوق؟

نعم كلا

٦- كونها توصف بانها مرنة هل يجوز اجراء تعديلات على سياسة المحفظة الاستثمارية ؟

نعم كلا

٧- هل تقوم المحفظة بالتحليل الاقتصادي الشامل والتحليل القطاعي ثم تشخيص اولي للأوراق المالية التي سيتم ضمها الى مكونات المحفظة ؟

نعم كلا

٨- هناك ثلاث انواع من السياسات المتبعة في تشكيل محفظة استثمارية اي واحدة من هذه السياسات تعد الافضل بنسه لك؟

- ١- السياسة الدفاعية
- ٢- السياسة الهجومية
- ٣- السياسة الدفاعية _ الهجومية