



دور إدارة محفظة الاستثمارات المالية في ربحية البنوك التجارية (دراسة ميدانية على محفظة الاستثمار لبنك التسليف الزراعي اليمني)

نبيل محمد العلفي

أستاذ إدارة الأعمال المشارك - عميد كلية الأعمال - جامعة السعيدة

Mob: +967-77765854

E-mail: nabilolofi@yahoo-com

Article Info:

Article Types:

Research article

Received

23 July 2022

Revised

28 August 2022

Accepted

25 June 2023

Corresponding Author:

نبيل محمد العلفي

Email: nabilolofi@yahoo-com

Telephone: +967-77765854

Conflict of interest: Nil

To cite this article:

نبيل العلفي دور إدارة محفظة
الاستثمارات المالية في ربحية البنوك
التجارية (دراسة ميدانية على محفظة
الاستثمار لبنك التسليف الزراعي اليمني).
SJETAS. 2023; 1(1): 51-62

1. الخلاصة Abstract

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على المحفظة الاستثمارية ودورها في ربحية البنوك، وذلك من خلال دراسة حالة المحفظة الاستثمارية لبنك التسليف التعاوني الزراعي في العاصمة (CAC BANK). وللإجابة على تساؤلات الدراسة وتحقيق أهدافها افترضت الدراسة أن ربحية البنوك تتأثر بمستوى أداء إدارة المحفظة الاستثمارية. وتمثلت عينة الدراسة في المحفظة الاستثمارية لكأك بنك. وكانت أهم النتائج أن المحفظة الاستثمارية حققت أرباحاً بمعدلات متفاوتة خلال فترة الدراسة بسبب تأثير المتغيرات السياسية والاقتصادية التي تمر بها اليمن، كما أن إدارة المحفظة لم تتبع استراتيجية التنوع في بناء وتكوين المحفظة.

الكلمات المفتاحية: المحفظة الاستثمارية، CAC BANK، ربحية البنوك.

Abstract: This Study Aims To Identify The Investment Portfolio And Its Role In The Bank's Profitability, Through A Case Study Of The Investment Portfolio Of The Agricultural Cooperative Credit Bank – in Sana'a Capital (CAC BANK). In Order To Answer The Study Questions And Achieve Its Objectives, The Study Assumed That The Profitability Of Banks Is Affected By The Level Of Performance Of Investment Portfolio Management. The Study Sample Consisted Of The Investment Portfolio Of CAC BANK. The Most Important Results Were That The Investment Portfolio Achieved Profits At Varying Rates During The Study Period Due To The Impact Of The Political And Economic Changes That Yemen Is Going Through, And The Portfolio

Management Did Not Follow The Diversification Strategy In Building And Forming The Portfolio.

Keywords: Investment Portfolio, CAC BANK, Bank Profitability.

2. المقدمة Introduction

يعتبر موضوع إدارة الاستثمارات أحد الموضوعات الهامة التي تمنحها المنظمات اهتماماً كبيراً نظراً لدوره في رفع مستوى قدراتها التنافسية وزيادة حصتها السوقية وبالتالي تحقيق مستويات ربحية عالية. وتسعى منظمات المال والأعمال الى الاستفادة من التطورات الحاصلة في مفاهيم ومجالات وأدوات وأنواع الاستثمار والأساليب الحديثة في إدارة الاستثمارات. لذا تظهر أهمية دراسة هذا الموضوع خصوصاً في الدول النامية التي تسعى للاهتمام بشكل أكبر بموضوعات ومجالات وأدوات الاستثمار والأساليب الحديثة لإدارة الاستثمارات لتحسين كفاءتها.

3. مشكلة البحث Research Problem

في إطار المقدمة السابقة سيتم في هذه الدراسة المتواضعة التطرق إلى أهم مجالات الاستثمار ومن ثم الأدوات المتاحة للمستثمرين بالتركيز على محفظة الاستثمار لبنك التسليف الزراعي اليمني (كك بنك). وبناء عليه فقد تمت صياغة مشكلة الدراسة على النحو التالي:

1. ما دور إدارة محفظة الاستثمارات في ربحية البنوك التجارية؟
2. ماهي مكونات المحفظة الاستثمارية لكك بنك ؟
3. ما هي الاستراتيجيات المتبعة في إدارة المحفظة الاستثمارية لكك بنك؟
4. كيف يتم تقييم أداء محفظة الاستثمار لكك بنك؟

4. أهداف البحث Research Objectives

1. التعرف على دور إدارة المحفظة الاستثمارية للبنوك التجارية اليمنية في ربحية البنوك.
2. تحديد مكونات محفظة الاستثمار لكك بنك.
3. التعرف على الاستراتيجيات المتبعة في إدارة المحفظة الاستثمارية لكك بنك.
4. تقييم أداء المحفظة الاستثمارية لكك بنك.

5. تساؤلات البحث Research Queries

- a. هل تستخدم المؤسسات المصرفية آليات لمواجهة الهجمات الأمنية؟
- b. ما هو مستوى حماية المعلومات المستخدم في المؤسسات المصرفية؟
- c. هل توجد اختراقات للمعلومات في المؤسسات المصرفية؟
- d. ما هي الأنظمة المستخدمة لحماية المعلومات في المؤسسات المصرفية؟
- e. هل يمكن البحث في تطوير الآليات الأمنية المستخدمة في المؤسسات المصرفية؟

6. فرضيات البحث Research Hypotheses

- a. تأثرت ربحية البنك بمستوى إدارة محفظته الاستثمارية.
- b. يصعب تقييم أداء محفظة الاستثمار لكك بنك في ظل الظروف التي تمر بها اليمن حالياً.

7. أهمية البحث Research Importance

تتركز أهمية الدراسة في النقاط التالية:

1. تسليط الضوء على أساليب واستراتيجيات إدارة المحفظة الاستثمارية للبنوك في اليمن.
2. قياس مكونات محفظة الاستثمار لكك بنك، وتحديد المؤشرات المستخدمة لتقييم أداء المحفظة الاستثمارية.
3. تقييم أوجه الاختلافات في إدارة محفظة الاستثمار لكك بنك.

مساعدة البنك في التعرف على الأساليب الملائمة لتحسين فعالية أداء محفظته الاستثمارية

8. الدراسات السابقة Previous Studies

1. ساهم الباحثون والكتاب في تطوير مفاهيم بناء وإدارة المحافظ الاستثمارية ويعتبر ماركويتز أول من لفت الأنظار إلى مفهوم المحفظة الاستثمارية، وقدم نموذج Markowitz عام 1952م لبناء واختيار المحافظ الاستثمارية.

2. ثم توالى البحوث في هذا الشأن وقام Sharpe بتطوير نموذج بديل لإدارة المحافظ الاستثمارية باستخدام البرمجة الخطية يعتمد على استجابة السوق كمقياس للمخاطرة النظامية.
3. ولبحث تأثير المخاطر غير المنتظمة هدفت دراسة ستون (Stone, 1973) الى تقديم محاولة بديلة في اختيار المحفظة كبرنامج خطي، وذلك لأن نموذج Sharpe لا يعالج المخاطرة غير المنتظمة.
4. وفي دراسة (Levary & Avery, 1982) قدم الباحثان إضافة جديدة على أنموذج اختيار محفظة البرمجة الخطية، حيث أضافا على النموذج الأهداف والقيود المفروضة على مدراء المحافظ الاستثمارية. وتوصلت الدراسة الى أن المحافظ الكفوءة التي تطابقت مع حلول البرمجة الخطية كان لها أداء أفضل من المحافظ الفعلية، وأكد جميع المدراء المشاركون في الدراسة بأن النتائج كانت متطابقة وتعكس بصورة دقيقة التغيرات في عدد وقيم الأسهم المستعملة في بناء المحفظة.
5. في عام 1987 قدم رون (Ronn, 1987) دراسة جديدة في تحسين أداء المحافظ الاستثمارية مستخدماً البرمجة الخطية لإدارة محفظة السندات. ركزت الدراسة على عوائد السندات للحكومة الأمريكية من خلال الشراء والبيع القصير الأجل. وقد حدد هدف الدراسة هو تعظيم السيولة النقدية الناتجة عن بيع وشراء السندات مع وضع القيود المفروضة على عدد من السندات التي يمكن شراؤها أو بيعها لمدة قصيرة الأجل إضافة الى قيود خاصة بالضريبة على الدخل المتحقق من تلك المحافظ.
6. وتناول الباحث (Statman, 1987) دراسة استراتيجية التنوع على أداء المحفظة، حيث قام بعرض مشكلة تكاليف الصفقات ومدى تأثيرها على العوائد الناتجة من التنوع وتوصلت الدراسة الى عدة نتائج من أهمها أن المحفظة جيدة التنوع تشتمل على الأقل على (30) سهماً.

9. مجتمع وعينة الدراسة Society and Study Sample

يشتمل مجتمع الدراسة على قطاع الاستثمار في كاك بنك. في حين أن عينة الدراسة تتمثل في محفظة الاستثمار التابعة للبنك.

الجزء الثاني (الاطار النظري) المحفظة الاستثمارية

1/2 مفهوم الاستثمار:

يقصد بالاستثمار كل إضافة جديدة إلى رأس المال والتغير في المخزون، على أن تلك الإضافة أو ذلك التغير قد يكون مصدره محلي أو أجنبي. وهناك عدة تصنيفات للاستثمارات فقد تكون محلية أو داخلية في تكوين رأس المال الثابت لزيادة الطاقة الإنتاجية، أو توسيع الطاقات القائمة فعلاً، أو الاستثمار في زيادة المخزون السلعي لضمان استمرار الإنتاج المعد للاستهلاك المحلي أو المعد للتصدير، أو الاستثمار في الموجودات المالية، أو قد تصنف حسب طبيعتها إلى استثمارات حقيقية أو استثمارات مالية. (ال شبيب، 2009، ص ص 47-52).

2/2 الاستثمار المالي:

يقصد بالاستثمار المالي شراء وبيع الأوراق المالية Securities (كأسهم والسندات وأذون الخزانة وشهادات الإيداع والقبولات المصرفية. ويأتي الاستثمار المصرفي في المرحلة الثانية من حيث الأهمية بعد الائتمان المصرفي، كمجال لتوظيف أموال المصارف أو ما يعرف بإدارة أصولها Assets Management.

3/2 المحفظة الاستثمارية:

قد يكون الاستثمار فردي أو في شكل محفظة استثمارية تضم مجموعة من الأصول، ويطلق مفهوم المحفظة الاستثمارية Portfolio Investment على مجموع الأصول الحقيقية أو المالية التي يملكها المستثمر، على أن يكون الهدف من امتلاكها هو التوظيف الأمثل لها وتنمية قيمتها السوقية. وكما هو متعارف عليه بأن كل مستثمر يوجه اهتمامه إلى تعظيم العائد المتوقع على استثماره في تشكيلة المحفظة الاستثمارية وكذا تخفيض مستوى المخاطر التي يواجهها نتيجة اتخاذ قراره الاستثماري.

وتعتبر المحافظ الاستثمارية من أهم الأدوات الاستثمارية التي توفر للمستثمرين الفرصة للاستثمار. وأول من وضع أسس نظرية المحفظة الاستثمارية العالم الاقتصادي (ماركوفيتز Markowitz) عام 1956م قبل أن يتم تطويرها ودراستها من قبل عدد من الباحثين أمثال Turner وغيره.

ومن خلال المحفظة الاستثمارية توصل ماركوفيتز Markowitz إلى مزج هذين المتغيرين في تحليل واحد (تحليل يربط العلاقة بين العائد والمخاطر في نموذج واحد)، وتمكن من تحديد المقدار الذي يمكن حيازته من كل ورقة مالية عند تكوين المحفظة المالية، وكيف يمكن الوصول إلى تشكيل المحفظة المالية المثلى (أكبر عائد متوقع عند مستوى معين من المخاطر، أو تحقيق أدنى مستوى معين من المخاطر عند مستوى معين من العائد المتوقع).

وتعرف المحفظة الاستثمارية بأنها

مجموعة من الأصول المالية أو الأوراق المالية المنقولة، التي يملكها المستثمر بغرض المتاجرة والاستثمار، أي بغرض تنمية قيمتها السوقية وتحقيق التوظيف الأمثل لما تمثلها هذه الأصول من أموال". (الحنوي، 2005، 267)

كما تعرف بأنها المجموعة من الأوراق المالية، تشكل مزيجاً متجانساً من هذه الأوراق، يتم إختيارها بعناية وبدقة فائقة، لتحقيق مجموعة من الأهداف والغايات، لذلك نجدها تتكون من عدد مناسب من الأوراق المالية (أسهم، سندات، صكوك....) تتباين وتختلف من حيث القيمة، معدل العائدة المتولد عنها، مدة إستحقاقها". (الخضير، 1999، ص 65)

ويمكن القول بأن المحفظة الاستثمارية هي عبارة عن أداة من أدوات الاستثمار التي تضم مجموعة من الأصول الحقيقية أو المالية أو كليهما معاً، ويتم اختيار وبناء هذه المجموعة بدقة وعناية باتباع استراتيجية التنويع، وبهدف تعظيم عائد المحفظة وتخفيض مخاطرها.

4/2 أهداف بناء المحفظة الاستثمارية:

يسعى المستثمر (الفرد أو المؤسسي) إلى بناء وتشكيل محفظته الاستثمارية لتحقيق أقصى عائد والتخفيف من المخاطر، وذلك من خلال الوصول إلى المحفظة الاستثمارية المثلى التي تحقق أقصى عائد عند مستوى المخاطر التي لديه الاستعداد لتحملها.

وتختلف الأهداف باختلاف المستثمرين فبعضهم لديه الاستعداد لتملك أوراق مالية ذات درجة عالية من المخاطر وذلك للحصول على أكبر قدر من الأرباح، في حين يفضل البعض الآخر اتباع أسلوب متحفظ في الاستثمار حتى وإن حصل على عائد أقل، ومن أهم الأهداف التي يطمح المستثمر للوصول إليها في مجال الاستثمار في الأوراق المالية ما يلي: (الخضير، ص 135-138)

تعظيم الربح

تحقيق الأمان في المستقبل

تحقيق النمو

تحقيق مكانة في المجتمع الاقتصادي

التأثير على قرارات الجمعية العامة للمساهمين

مواجهة الالتزامات المستقبلية

5/2 ضوابط تكوين محفظة أوراق مالية: (<http://www.thegulfbiz.com/showthread.php?t=11151>)

يجب على المستثمر أن يعتمد على رأسماله الخاص في تمويل محفظته المالية دون اللجوء إلى الاقتراض.

بعد أن يحدد المستثمر مستوى المخاطر التي يستطيع أن يتحملها، يجب أن يكون هناك جزء من المحفظة يحتوي على أسهم شركات منخفضة المخاطر، على أن تحتوي المحفظة أيضاً على جزء من الأسهم عالية المخاطر والعائد المرتفع.

يجب إعادة تشكيل مكونات المحفظة المالية من وقت لآخر، بحيث يقوم المستثمر بين الفترة والأخرى بإجراء تغييرات في مكونات المحفظة إذا ما تغيرت ظروفه بشكل يسمح له بتحمل مخاطر أكبر، أو العكس حسب ظروف السوق، أو إذا ما انتصح انخفاض أداء أحد الأسهم بصورة لافتة للنظر، أو قد تتحسن القيمة السوقية لعدد من الأسهم التي تتكون منها المحفظة لترتفع قيمتها النسبية بشكل يؤدي إلى زيادة مستوى مخاطر المحفظة عما هو مخصص له.

تحقيق مستوى ملائم في التنوع بين قطاعات الصناعة، فمن الخطأ تركيز الاستثمارات في أسهم شركة واحدة حتى وإن كان رأس المال الخاص بالمستثمر صغيراً، فكلما زاد تنوع قطاعات الصناعة التي تتضمنها المحفظة المالية انخفضت المخاطر.

2/ مبادئ تكوين المحفظة:

مبدأ القياس الكمي: ويعني إمكانية قياس قيمة العائد المتوقع من الأوراق المالية ودرجة الخطر التي تنطوي عليها. (حميد، ص324)

مبدأ الشمول: ويقصد به اشتغال المحفظة المالية على معظم الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية من أسهم، سندات حكومية وأهلية، أذونات خزنة.....

مبدأ الارتباط: ويهدف هذا المبدأ إلى تخفيض درجة المخاطرة التي تصاحب تكوين محفظة الأوراق المالية في ظل درجة الارتباط بين العوائد المحققة من الاستثمار بين أوراق مالية لشركات مختلفة.

مبدأ الجودة:

ونقصد بجودة ورقة مالية ما إمكانية بيعها أو شرائها في السوق دون أية عوائق ودون خسارة، وتتوقف جودة الورقة المالية عن بعدها عن المخاطرة الناتجة عن تقلبات السوق، كما يمكن القول أن توافر جودة في الورقة المالية يعني توافر وزيادة في قابلية السوق وتحسن فرص ترويجها

2/مبدأ التنوع:

إن التشكيل الجيد للمحفظة يتطلب تجميع أنواع الأوراق المالية، أي ذات خصائص متنوعة، ويمكن أن يأخذ التوزيع عدة أشكال أهمها: تنوع قطاعي (تنوع قطاعات، النشاط الاقتصادي).

تنوع سوقي (أسواق حاضرة / مستقبلية، أسواق محلية /أجنبية) -التنوع في الأوراق المالية (أسهم/ سندات/.....).

التنوع في نوعية الورقة المالية:

أسهم ممتازة/ أسهم عادية.

سندات الشركات/ سندات حكومية.

سندات متغيرة الفائدة/ سندات ثابتة الفائدة.

سندات المساهمة / شهادات الاستثمار. (النصر، ص107)

وتسعى معظم البنوك التجارية إلى استثمار جزء من أموالها في الأوراق المالية لأنها تحقق للبنوك الربحية والسيولة معاً. وذلك نظراً لأن هذا النوع من الاستثمارات قصيرة الأجل يحقق للبنوك التجارية هدف الربحية من خلال العائد المتولد عن الأوراق المالية، وفي ذات الوقت يؤمن للبنوك السيولة عندما تقتضي الحاجة تحويل الأوراق المالية إلى نقدية بصورة سريعة.

8/2 عائد ومخاطر المحفظة الاستثمارية:

1/8/2 تعريف العائد:

يعرف العائد بأنه "النسبة المئوية لما يدره رأس المال من إيرادات، فالعائد الإجمالي البسيط على سند ما هو المقدار السنوي الذي يتلقاه حامل السند في شكل فائدة، أما العائد الصافي البسيط فهو العائد الإجمالي البسيط مطروحاً منه ضريبة الدخل". (عمر، 1992، ص 23)

ويتأثر عائد المحفظة الاستثمارية بالعوائد المتوقعة من كل أصل من الأصول التي تتكون منها المحفظة. وبما أن المحفظة الاستثمارية تتكون من مجموعة من الأصول فإن عائدها هو عبارة عن مجموع عوائد تلك الأصول. ويتأثر العائد المتوقع من المحفظة بعدد من العوامل منها طبيعة هذه الأصول والوزن النسبي الذي يعبر عن وزن كل أصل في المحفظة إلى إجمالي المحفظة الاستثمارية، وكذا عائد ومخاطر كل منها. ولحساب عائد المحفظة يتم استخدام العلاقة التالية: (الحنوي وآخرون، 2005، ص 216).

$$R_p = (\sum w_i R_i)$$

حيث:

R_p : القيمة المتوقعة للعائد

W_i : الوزن النسبي للورقة المالية i

R_p : عائد المحفظة p

N : عدد الأصول المكونة للمحفظة

العائد المتوقع للمحفظة:

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

حيث:

W_i : وزن الورقة المالية (j) داخل المحفظة

R_i : عائد الورقة المالية (j)

P_i : احتمالات حصول العائد

N : عدد الاحتمالات (j)

2/8/2 تعريف المخاطر:

تعرف مخاطر الاستثمار بأنها "احتمال أن تكون نتائج التنبؤات خاطئة، فإذا كان هناك احتمال مرتفع بأن تكون التنبؤات خاطئة فإن هذا يدل على أن درجة المخاطرة عالية أيضاً، أما إذا كان الاحتمال منخفض فإن درجة المخاطرة ستكون منخفضة أيضاً". (الحنوي، ص 270) وعادةً ما يقترن مفهوم الخطر بحالة عدم التأكد، ولذلك لا بد من التمييز بين مفهومي الخطر (Risk) وعدم التأكد (Uncertainty). فالخطر يمكن قياسه عن طريق توفر معلومات تاريخية، أما حالة عدم التأكد فتنشأ عند عدم توفر هذه المعلومات وبالتالي يتم اللجوء إلى وضع تقديرات لهذا العائد.

أنواع مخاطر الاستثمار:

تقسم مخاطر الاستثمار بشكل عام إلى نوعين:

(1) المخاطر المنتظمة:

هي المخاطر الناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام ولا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين. وترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية. فأسعار الأوراق المالية جميعها تتأثر بهذه العوامل بنفس الطريقة ولكن بدرجات متفاوتة. وتكون درجة المخاطر المنتظمة مرتفعة في الشركات التي تنتج سلعاً صناعية أساسية وكذلك الشركات التي تنصف أعمالها بالموسمية كشركات الطيران، أي بصورة عامة أن أكثر الشركات تعرضاً للمخاطر المنتظمة هي تلك التي تتأثر مبيعاتها وأرباحها وبالتالي أسعار أسهمها بمستوى النشاط الاقتصادي بوجه عام وكذلك بمستوى النشاط في سوق الأوراق المالية.

(2) المخاطر غير المنتظمة:

هي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة، أو قطاع معين وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة عن النشاط الاقتصادي ككل. ومن هذه العوامل تؤثر على منتجات شركة معينة بالذات.

والشركات التي تتصف بدرجة كبيرة من المخاطر غير منتظمة هي تلك التي تنتج السلع الاستهلاكية أو غير المعمرة كشركات المرطبات والسجائر، حيث لا تعتمد مبيعات هذه الشركات على مستوى النشاط الاقتصادي أو على حالة سوق الأوراق المال. وتتأثر درجة المخاطر غير المنتظمة لشركة معينة بالتغير في طبيعة أو مكونات أصول هذه الشركة، كما تتأثر بزيادة المنافسة في مجال نشاطها أو بانتهاء عقود معينة، أو بحدوث تغيير أساسي في الإدارة. لذا يمكن الحد من المخاطر غير المنتظمة عن طرق التنوع وذلك بتكوين محفظة استثمارية رأسمالية موزع على أصول مختلفة لكي يتجنب المستثمر المخاطر المرتبطة بكل أصل على حده.

مصادر مخاطر الاستثمار:

يمكن تقسيم هذه المصادر حسب نوع المخاطرة التي تسببها كما يلي:

مصادر المخاطر المنتظمة: ومن هذه المصادر:-

مخاطر معدلات الفائدة: هي المخاطر الناتجة عن احتمال حدوث اختلاف بين معدلات العائد المتوقع ومعدلات العائد الفعلية بسبب حدوث تغير في المعدلات العائدة السوقية خلال المدة الاستثمارية.

مخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد: هي المخاطر الناتجة عن احتمال حدوث انخفاض في القوة الشرائية للمدخلات أو للمبلغ المستثمر نتيجة وجود حالة تضخم في الاقتصاد.

المخاطر السوقية: تتمثل بتلك المخاطر التي تصاحب وقوع أحداث غير متوقعة، ويكون تعرض حملة الأسهم العادية لهذا النوع من المخاطر أكثر من غيرهم من المستثمرين الآخرين.

مصادر المخاطرة المنتظمة: ومن أهم مصادر المخاطر غير المنتظمة:-

مخاطر الإدارة: من الممكن أن تسبب الأخطاء الإدارية في شركة معينة اختلاف معدل العائد الفعلي عن معدل العائد المتوقع من الاستثمار على الرغم من جودة منتجاتها وقوة مركزها المالي، لذلك تدخل المخاطر الناجمة عن الأخطاء الإدارية ضمن المخاطر غير المنتظمة لأنها قد تحدث انخفاضاً في معدل العائد حتى في حالات ازدهار النشاط الاقتصادي.

مخاطر الصناعة: وهي مخاطر ناتجة عن عوامل تؤثر في قطاع صناعي معين بشكل واضح دون أن يكون لها تأثير هام خارج هذا القطاع. وقد تنبع مخاطر الصناعة عن عوامل عديدة منها مثلاً:

عدم توفر المواد الخام للصناعة.

ظهور قوانين تمس صناعات معينة.

تغير أذواق المستهلكين.

تؤثر المنافسة الأجنبية على الصناعات المحلية.

وهناك مصادر تسبب مخاطر منتظمة وغير منتظمة ومن هذه المصادر:

مخاطر الرفع التشغيلي:

يرتبط الرفع التشغيلي عادة بنمط هيكل تكاليف المنشأة أي بالوزن النسبي للتكاليف الثابتة التشغيلية في مجمل هذه التكاليف. وعلى هذا الأساس ترتفع درجة الرفع التشغيلي كلما ارتفع الوزن النسبي للتكاليف الثابتة والعكس بالعكس. وتقاس درجة الرفع التشغيلي عادة بالمعادلة التالية:

درجة الرفع التشغيلي = عائد المساهمة (المساهمة الحدية) / صافي ربح التشغيل قبل الفوائد والضرائب

مخاطر الرفع المالي: وتنقسم إلى قسمين:

تمويل بالملكية: وهو عبارة عن الأموال التي يتم الحصول عليها من المساهمين نظير شرائهم الأسهم التي تشكل رأسمال الشركة، أو عن طريق استخدام الاحتياطيّات والأرباح المحتجزة.

تمويل بالدين: وهو عبارة عن الأموال التي يتم الحصول عليها عن طريق الاقتراض من جهات مختلفة، إما عن طريق إصدار سندات طويلة أو قصيرة الأجل بمعدل فائدة ثابت، أو بالاقتراض من البنوك. وينشأ عن التمويل بالاقتراض ما يسمى بالرفع المالي. وتقاس درجة الرفع المالي عادة بالمعادلة التالية:

$$\text{درجة الرفع المالي} = \text{صافي الربح قبل الضرائب} / \text{صافي الربح بعد الضرائب}$$

قياس مخاطر الاستثمار:

يتم قياس المخاطر باستخدام الانحراف المعياري، الذي يقيس مدى تشتت القيم عن متوسطها الحسابي. ويقاس الانحراف المعياري باستخدام العلاقة التالية:

$$\sqrt{\frac{\sum (R_i - R)^2}{n-1}}$$

حيث:

R_i : عائد الورقة المالية

R : الوسط الحسابي للعائد

N : عدد السنوات

وفي حالة تساوي العوائد والمخاطر يتم استخدام معامل الاختلاف، ويتم حسابه بالمعادلة التالية:

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

ولقياس مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية يتم استخدام مقياس آخر للمخاطر وهو ما يعرف بمعامل بيتا، ويعتبر معامل بيتا مقياس لدرجة تقلب عوائد الأوراق المالية في علاقتها بمتوسط عائد السوق المالية أو عوائد مجموعة من الأسهم الممثلة للسوق ككل. ولقياس معامل بيتا لأي ورقة مالية تستخدم المعادلة التالية:

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

حيث:

β_i : معامل بيتا للسهم (i)

Pim : معامل الارتباط بين عائد السهم (i) وعائد السوق

δ_i : الانحراف المعياري للسهم (i)

δ_m : الانحراف المعياري لعائد السوق

δ_m^2 : تباين عائد السوق، ويرمز له أيضاً بالرمز $\text{Var}(R_m)$

الجزء الثالث: (الدراسة الميدانية)
المحفظة الاستثمارية لكأك بنك

جدول (1-3)

بيان المركز المالي الموحد لبنك التسليف التعاوني الزراعي بتاريخ 2017/12/31م (ألف ريال يمني)

2016م	2017م	البيان
41,165,652	55,555,959	الأصول:
49,396,830	36,878,821	نقدية بالصندوق وأرصدة الاحتياطي بالبنك المركزي
34,957,302	19,703,329	أرصدة لدى البنوك
243,830,524	321,146,965	قروض وتسهيلات وأنشطة تمويلية
8,834,000	1,500,000	استثمارات مالية
632,657	632,631	استثمارات في صكوك إسلامية
2,618,741	2,274,272	استثمارات في شركات زميلة
2,927,891	2,475,615	أرصدة مدينة وأصول أخرى
		ممتلكات ومعدات
384,364,597	440,167,592	إجمالي الأصول
17,114,359	19,570,458	الالتزامات وحقوق الملكية
333,089,889	380,324,401	الالتزامات:
3,193,540	2,364,120	أرصدة مستحقة للبنوك والمؤسسات المالية
7,128,867	8,290,359	ودائع العملاء
526,823	6,322,948	قروض طويلة الأجل
361,053,478	416,872,286	أرصدة دائنة والتزامات أخرى
		مخصصات أخرى
		اجمالي الالتزامات
19,000,000	20,000,000	حقوق الملكية:
3,093,504	3,093,504	رأس المال المدفوع
253,803	217,615	احتياطي قانوني
963,812	(15,813)	احتياطي عام
23,311,119	23,295,306	(خسائر) أرباح مرحلة
		اجمالي حقوق الملكية العائد لمساهمي البنك
384,364,597	440,167,592	اجمالي الالتزامات وحقوق الملكية

جدول (2-3)

قائمة الدخل الشامل الموحد للبنك عن السنة المالية المنتهية في 2017/12/31م (ألف ريال يمني)

البيان	2017م	2016م
إيرادات الفوائد	47,348,580	45,082,832
(يخصم مصروفات الفوائد)	(23,657,775)	(21,103,363)
صافي إيرادات الفوائد (1)	23,690,805	23,979,469
+ إيرادات الأنشطة التمويلية والاستثمارية الإسلامية	595,977	1,278,487
يخصم عائد أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة والادخار	(678,200)	(333,255)
صافي إيرادات الأنشطة التمويلية والاستثمارية الإسلامية (2)	(82,223)	945,232
= صافي إيرادات الفوائد والأنشطة التمويلية والاستثمارية الإسلامية (2+1) = 3	23,608,582	24,924,701
+ إيرادات رسوم وعمولات	1,325,227	1,640,603
أرباح (خسائر) عمليات النقد الأجنبي	6,726,160	(10,358,672)
إيرادات استثمارات مالية	12,729	669
إيرادات عمليات أخرى	1,534,137	1,121,219
صافي إيرادات التشغيل	33,206,835	17,328,520
(يخصم النفقات):		
-المخصصات	(18,232,034)	(1,403,845)
-تكاليف الموظفين	(8,779,837)	(8,740,465)
-إهلاك ممتلكات ومعدات	(677,702)	(704,976)
-مصروفات أخرى	(4,072,719)	(4,104,717)
صافي أرباح العام قبل الضرائب	1,444,543	2,374,517
يخصم ضرائب الدخل عن العام	(1,380,295)	(201,133)
صافي الأرباح بعد الضرائب	64,248	2,173,384
المتوسط المرجح لعدد الأسهم (ألف سهم)	20,000	19,000
عائد السهم من صافي الأرباح (ريال يمني)	3	114

يلاحظ من قائمة المركز المالي أن الاستثمارات المالية للبنك كانت عام 2016م مبلغ (243,830,524) ألف ريال وارتفعت في عام 2017م إلى مبلغ (321,146,965) ألف ريال بزيادة مقدارها (77,316,441) ألف ريال ومعدل نمو بنسبة (31,7%) وذلك يوضح اهتمام البنك بزيادة استثماراته المالية لتحقيق زيادة في الأرباح.

مكونات المحفظة الاستثمارية للبنك:

جدول (3-3)

الاستثمارات المالية (ألف ريال يمني)

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
الاستثمارات المالية	118,520,983	201,188,668	305,372,000	325,205,107	250,224,334	243,830,524	321,146,965

يتضح من الجدول السابق (3-3) زيادة الاستثمارات المالية بمعدلات نمو متزايدة خلال سنوات الدراسة ماعدا سنة 2015م وسنة 2016م التي

انخفضت فيهما الاستثمارات المالية بسبب الظروف التي تمر بها البلاد. بيانات الجدول السابق تؤكد توجه البنك نحو زيادة الاستثمارات المالية لتحقيق زيادة في الأرباح.

جدول (4-3) إيرادات الاستثمارات المالية (ألف ريال يمني)

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
الإجمالي	(31,212)	200,838	92,000	158,228	17,094	669	12,729

من الجدول السابق يتضح أن إيرادات الاستثمارات المالية كانت متفاوتة من سنة إلى أخرى حيث يلاحظ عدم استقرار مستوياتها خلال فترة الدراسة وذلك قد يكون راجع إلى أن طبيعة تلك الاستثمارات عبارة عن استثمارات في أوراق مالية حكومية والعائد منها مرتبط بالأوضاع السياسية والاقتصادية التي تمر بها البلاد.

جدول (5-3) عائد السهم من صافي الأرباح (ريال يمني)

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
عائد السهم	104	181	312	163	138	114	3

يلاحظ من الجداول السابقة أن إدارة البنك لم تتبع استراتيجية التنوع في الاستثمارات كي تحقق أهداف المحفظة الاستثمارية والتي تتمثل في زيادة العوائد وتخفيض المخاطر، حيث نجد أن محفظة استثمارات البنك اقتصر على الاستثمارات المالية فقط كما هو موضح في الجدول (3-3). كما يلاحظ من الجداول السابقة أن أداء محفظة الاستثمارات المالية للبنك حقق معدلات متفاوتة. وذلك بسبب تأثير التغيرات السياسية والاقتصادية التي تمر بها اليمن منذ أحداث الربيع العربي التي انطلقت عام 2011م. حيث رغم أن الاستثمارات المالية بلغت عام 2011م مبلغ (118,520,983) ألف ريال يمني، إلا أنها حققت خسائر بمبلغ (31,212) ألف ريال مما انعكس سلباً على أرباح البنك وحقق عائد عن السهم مبلغ (104) ريال عام 2011م.

واستمرت الاستثمارات المالية في الارتفاع بمعدلات نمو متزايدة سنوياً حتى بلغت أعلى مستوى لها عام 2014م بمبلغ وقدره (325,205,107) ألف ريال، محققةً بذلك إيرادات إجمالية بمبلغ وقدره (158,228) ألف ريال، وانعكس ذلك إيجاباً على عائد الأسهم لتحقق مبلغ (163) ريال عن كل سهم.

ويوضح الجدول (3-3) تراجع حجم الاستثمارات في العامين التاليين 2015-2016م وانخفضت كذلك كلاً من إجمالي الإيرادات وعائد السهم الذي بلغ أدنى مستوى له (3) ريالات لكل سهم عام 2017م رغم أن إجمالي الاستثمارات المالية في ذلك العام بلغت (321,146,965) ألف ريال. وهذا يثبت صحة الفرضية الأولى التي تنص على أن ربحية البنك تأثرت بالبنك بمستوى إدارة محفظته الاستثمارية. ويظهر بيان الدخل الشامل للبنك لعام 2017م أن السبب في انخفاض عائد السهم هو ارتفاع مقدار ضرائب الدخل المستقطعة من أرباح البنك لهذا العام والتي بلغت (1,380,295) ألف ريال وهو أعلى مستوى لها خلال سنوات الدراسة. ومما سبق يتضح أن إدارة البنك لا تستخدم المؤشرات المتبعة في إدارة المحافظ الاستثمارية التي يتم استخدامها لتقييم أداء مدراء المحافظ الاستثمارية وفق الأساليب الحديثة وبما يؤدي إلى تعظيم أرباح المحفظة الاستثمارية وتخفيض مخاطرها.

10. نتائج البحث Research Results

1. إدارة البنك لم تتبع استراتيجية التنوع في بناء وتكوين المحفظة الاستثمارية لتخفيض المخاطر وزيادة العوائد، واقتصرت فقط على الاستثمارات المالية.
2. أن أداء محفظة الاستثمارات المالية للبنك حقق معدلات متفاوتة بسبب تأثير التغيرات السياسية والاقتصادية التي تمر بها اليمن، مما انعكس سلباً على أرباح البنك خلال فترة الدراسة.
3. بلغ أعلى مستوى للاستثمارات المالية عام 2014م بمبلغ وقدره (325,205,107) ألف ريال، وانعكس ذلك إيجاباً على عائد الأسهم ليحقق مبلغ (163) ريال عن كل سهم.
4. تراجع حجم الاستثمارات في عامي 2015م و2016م وانخفضت كذلك كلاً من إجمالي الإيرادات وعائد السهم الذي بلغ أدنى مستوى له (3) ريالات لكل سهم عام 2017م.
5. أن إدارة البنك لا تستخدم المؤشرات المتبعة في إدارة المحافظ الاستثمارية لتقييم أداء مدراء المحافظ الاستثمارية وفق الأساليب الحديثة.

11. التوصيات Recommendations

- بناءً على النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة، فيما يلي أهم التوصيات:
1. على إدارة البنك اتباع استراتيجية التنوع في بناء وتكوين المحفظة الاستثمارية لزيادة العوائد وتخفيض المخاطر.
 2. على إدارة البنك أن تعمل على التخفيف من تأثير المخاطر السياسية والاقتصادية التي تمر بها اليمن على محفظته الاستثمارية.
- يجب تقييم أداء مدير المحفظة الاستثمارية باتباع المؤشرات التي تؤدي الى تحقيق أداء أفضل في إدارة المحفظة الاستثماري للبنك.

12. المراجع References

- (1) دريد كامل ال شبيب، "الاستثمار والتحليل الاستثماري"، الطبعة الأولى ، دار اليازوري للنشر والتوزيع ، عمان ، 2009.
- (2) محمد صالح الحناوي، "تحليل و تقييم الأسهم و السندات"، مؤسسة النشر الجامعية، مصر، 2005.
- (3) محسن أحمد الخضيري، "كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة"، ايتراك للنشر والتوزيع، مصر الجديدة، 1999.
- (4) حسام الدين، "كيف تبني محفظتك الاستثمارية"، منتديات الخليج.
- (5) محمد إسماعيل حميد، "أسواق رأس المال ومصادر تمويل المشروعات، دار النهضة العربية.
- (6) سعيد سيف النصر، "دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر.
- (7) حسين عمر، "الموسوعة الاقتصادية"، دار الفكر العربي، ط 4، القاهرة، 1992م.
- (8) محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، "الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها: مدخل التحليل الأساسي والفني، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005م.
- (9) محمد صالح الحناوي، "الإدارة المالية والتمويل"، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- (10) -http://www.thegulfbiz.com/showthread.php?t=111151