

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

المدرسة العليا للتجارة

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في العلوم المالية و
المحاسبية

_____ : مالية المؤسسة

:

إدارة محفظة الأوراق المالية على

-

-

:

:

بوزملاي فايذة.

.

-

: مديرية الخزينة و الأسواق-

2015/05/14 2015/04/13 : :

2015/2014

كلمة شكر

.07

.....{ }

...

"

"

"

"

"

"

وشكراً

الإهداء

إلى منبع الحب و الحنان و رمز العطاء، إلى نور طريقي و
منبع طموشي أمي الحبيبة حفظها الله

إلى من كان حبه و اهتمامه قوام عزيمتي، إلى أبي الغالي
حفظه الله

إلى رفيقة دربي و توأم روشي زوجتي المستقبلية
إلى أختيا العزيزتان و إلى أبنائهم: زينب، نور الدين،
نسرين، أسماء

جميع عائلة خطيبي

إليهم جميعا أهدي بذرة عملي و ثمرة جهدي

الفهرس

الفهرس العام

الإهداء

I.....	الفهرس العام	
V.....		
VII		
.....		
01.....	: البنوك التجارية و الأسواق المالية في الجزائر	
02.....		
03.....	: عموميات حول البنوك التجارية و الأسواق المالية	
03.....	: عموميات حول البنوك التجاري	
07.....	: عموميات حول الأسواق المالية	
12	:	
قبل الإصلاحات المصرفية لسنة	:	
12.....		1986
	: الإصلاحات المصرفية من خلال قانون القرض و البنك	
15.....		1986
	:	
17.....		1990
	:	
19.....		2003

- 20..... : الأسواق المالية في الجزائر
- 21..... :
- 27..... : سوق سندات الخزينة العمومية
- 30.....
- المفاهيم الأساسية حول إدارة محفظة الأوراق المالية و طرق قياس أدائها
- 31.....
- 32.....
- 33..... : ماهية المحفظة المالية و مقومات تكوينها
- 33..... : التعريف بالمحفظة المالية و أهمية و أهداف تشكيلها
- 35..... : أنواع و مكونات المحفظة المالية
- 40..... : مقومات تكوين محفظة الأوراق المالية
- 47..... : إدارة المحفظة المالية
- 47..... : التعريف بإدارة المحفظة المالية و الشركات التي تمارسها
- 49..... : خطوات و أشكال إدارة المحفظة المالية
- 51..... : أنماط السياسات المتبعة في إدارة محفظة الأوراق المالية
- 51..... : الإطار النظري لإدارة المحفظة المالية و طرق قياسها
- 52..... : نظرية المحفظة
- Model d'évaluation) نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (Medaf) (des actifs financier
- 57.....
- 62..... : طرق قياس أداء المحفظة المالية
- 64.....
- إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى بنك الجزائر
- 65.....

- 66.....
- 67.....
- 68.....: تقديم عام لبنك الجزائر الخارجي (BEA)
- 68.....: تقديم المديرية العامة لبنك الجزائر الخارجي
- 74.....: تقديم مديرية الخزينة و الأسواق لبنك الجزائر الخارجي
- : السياسات و الاستراتيجيات التي يتبعها بنك الجزائر الخارجي في إدارته
85.....: لمحفظه أوراقه المالية
- 85.....: إدارة بنك الجزائر الخارجي لمحفظه أوراقه المالية
- 88.....: تشكيل بنك الجزائر الخارجي لمحفظه أوراقه المالية
- : السياسة التي يتبعها بنك الجزائر الخارجي في إدارته لمحفظه
أوراقه المالية
92.....
- : إستراتيجيات بنك الجزائر الخارجي في إدارة محفظه أوراقه
المالية
96.....
- 97.....: تقييم أداء محفظه بنك الجزائر الخارجي لسنة 2014
- : دراسة الأوراق المالية التي تشكل المحفظه المالية لبنك الجزائر
98.....
- : تقييم أداء محفظه الأوراق الماليه
107.....
- : تقييم أداء محفظه الأوراق المالية الكلية لبنك الجزائر
111.....
- 118.....
- 119.....

فهرست المحتويات

قائمة الأشكال:

11	تقسيمات الأوراق المالية	1 1
54	دالة المنفعة لمختلف سلوكيات المستثمر	1 2
55	منحنيات السواء لمستثمر يكره المخاطرة	2 2
56	الحد الكفاء للمحفظة المالية	3 2
57		4 2
59	موقع المحفظة المالية بين خط سوق رأس المال و الخط	5 2
61	خط سوق الأوراق المالية	6 2
73	الهيكل التنظيمي لبنك الجزائر الخارجي	1-3
84	الهيكل التنظيمي لمديرية الخزينة و الأسواق	2 3
93	رسم بياني يبين أولويات الاستثمار في محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر الخارجي لثلاث سنوات الأخيرة	3-3
102	رسم بياني يوضح تغيرات سعر سهم الأوراسي	4 3
102	بياني يوضح تغيرات سعر سهم صيدال	5 3
103	رسم بياني يوضح تغيرات سعر سند دحلي	6-3

قائمة الجداول:

25	سندات الدين المدرجة في بورصة الجزائر نهاية سنة 2014	1 1
26	الأسهم المدرجة في بورصة الجزائر نهاية سنة 2014	2 1
89	مكونات محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر الخارجي خلال 2014 2013 2012	1-3
91	قيمة الأنواع الثلاث لسندات الخزينة العمومية التي يملكها بنك الجزائر الخارجي خلال الثلاث سنوات الأخيرة	2-3
92	تطور أولويات الاستثمار في محفظة الأوراق المالية لبنك	3-3
94	تطور قيمة الأوراق المالية ذات الخطورة و الأوراق المالية الخالية من المخاطر في محفظة بنك الجزائر الخارجي	4-3
95	نسبة الأوراق المالية ذات الخطورة و الأوراق المالية الخالية	5-3
105	الوسط الحسابي و الانحراف المعياري الشهري لعوائد الأوراق المالية	6-3
105	الوسط الحسابي و الانحراف المعياري الأوراق المالية	7-3
106	مصفوفة التباين و التباين المشترك بين العوائد الشهرية للأوراق المالية	8-3
106	مصفوفة التباين و التباين المشترك بين العوائد الشهرية المالية	9-3
107	معاملات الارتباط بين عوائد الأوراق المالية	10-3
108	الأوزان الاستثمارية للأوراق المالية المدرجة في البورصة و	11-3
110	العائد السنوي للأوراق المالية الخالية من المخاطر و التي الجزائري نهاية سنة 2014	12-3

111	الأوزان النسبية لجميع الأوراق المالية المشكلة لمحفظه بنك الجزائر الخارجي لنهاية سنة 2014	13-3
114	التباين المشترك الشهري بين عوائد الأوراق المالية و عائد	14-3
114	التباين المشترك السنوي بين عوائد الأوراق المالية و عائد	15-3
115	قيمة معاملات بيتا للأوراق المالية الخطرة المشكلة لمحفظه	16-3

:

إن التطورات الاقتصادية الهامة التي طرأت على الاقتصاد العالمي في السنوات الأخيرة، غيرت من طرق وأساليب التمويل في العديد من اقتصاديات العالم، حيث أصبحت أغلب الدول الاقتصادية الكبرى تعتمد في عملية تمويل استثماراتها على الأسواق المالية، مما أدى إلى بروز هذه الأسواق و تطورها لتصبح من أهم أطراف النظام المالي العالمي.

أما الجزائر فتعتمد في عمليات تمويل أغلب استثماراتها على النظام البنكي، و لكن التغييرات الاقتصادية الأخيرة غيرت من نظرتها تجاه الأسواق المالية، حيث قامت الجزائر بوضع السياسات و رسم راتجيا لتغيير النظام الاقتصادي الحالي و التوجه نحو اقتصاد السوق الذي يعتمد على الأسواق المالية في عملية تمويل الاستثمارات، فقامت بإنشاء بورصة الجزائر لتداول الأوراق المالية، و قامت أيضا بتشجيع الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في البورصة، و هذا بمنح العديد من الامتيازات الجبائية لمصدري و حاملي هذه الأوراق المالية، و لكن تعرض بورصة الجزائر لبعض المشاكل و العراقيل لم يسمح لها بالتطور و الارتقاء إلى المستوى المطلوب.

و نقصد بالسوق المالي المكان الذي يتم فيه إصدار و شراء و بيع الأوراق المالية، حيث يقوم أحد العجز المالي بإصدار أو بيع مختلف الأوراق المالية من أسهم و سندات، ليقوم أصحاب الفائض المالي بشراء هذه الأوراق و تكوين محفظة أوراقهم المالية.

تعد محفظة الأوراق المالية من أهم الأدوات الاستثمارية الحديثة، و تتكون هذه المحفظة من تشكيلة الأوراق المالية، يتم تشكيلها وفق توليفات خاصة تعكس السياسة و الإستراتيجية المتبعة من طرف مالكها، حيث يسعى هذا الأخير إلى الوصول إلى المحفظة الكفوة التي توفر له أقصى عائد ممكن لدرجة معينة من المخاطر التي يستطيع تحملها، و لكي يصل مالك المحفظة المالية إلى هذا الهدف يجب عليه مراعاة عدة عوامل عند تشكيل محفظة أوراقه المالية، و من أهمها العائد و الخطر و خاصية التنويع.

لقد شغلت الدراسات العلمية حول محفظة الأوراق المالية حيزا كبيرا في علم الاقتصاد، و نتج عن ذلك عدة نظريات و نماذج تهتم أغلبها في كيفية الوصول إلى المحفظة المالية المثلى و في كيفية قياس أداء محفظة الأوراق المالية، و من أهم هذه الدراسات نجد نظرية المحفظة المالية المثلى للعالم ماركويتز، حيث تعتبر هذه النظرية من أول و أهم نظريات المحفظة المالية، حيث تم تأسيسها سنة 1952 على إثرها العالم ماركويتز جائزة نوبل للاقتصاد، و نجد كذلك نموذج تسعير الأصول الرأسمالية الذي يعد من أفضل النماذج في قياس أداء المحفظة المالية.

تعتبر البنوك التجارية في الجزائر من أهم الهيئات التي تقوم بتشكيل و إدارة محافظ الأوراق المالية، و هذا لما تحمله محفظة الأوراق المالية من أهمية بالغة في تحقيق أهداف البنك التجاري، و من أهم هذه الأهداف هو تحقيق الأرباح و تجنب مخاطر التضخم، و لهذا فالبنوك التجارية تحتوي على أقسام خاصة تضم عدة مختصين في إدارة محافظ الأوراق المالية، و يقوم هؤلاء المختصين بإدارة محفظة الأوراق المالية للبنك التجاري وفق سياسة و إستراتيجية البنك، و وفق كذلك الإمكانيات المالية للبنك.

أهمية

:

تتبع أهمية الموضوع من أهمية محفظة الأوراق المالية في حد ذاتها، حيث تعتبر هذه الأخيرة من أهم الوسائل الحديثة و الفعالة و المربحة في الاستثمار .

لأوراق المالية من تشكيلة متنوعة من الأوراق المالية التي يتم إصدارها من طرف هيئات مختلفة، حيث تلجأ هذه الهيئات إلى إصدار و بيع الأوراق المالية من أجل تغطية حاجياتها المالية، و من هنا كذلك تظهر أهمية الموضوع في أهمية محفظة الأوراق المالية في توفير الموارد المالية، و في تحقيق الأرباح المالية لمالكها ، و في تجنب مخاطر تكديس الأموال كمخاطر التضخم و مخاطر تغير

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى ما يلي:

- تحديد مميزات السوق المالي الجزائري؛

-

- قياس عائد بورصة

- إبراز كيفية إدارة البنوك التجارية لمحافظ أوراقها المالية؛

- تسليط الضوء على السياسات و الاستراتيجيات المتبعة من طرف البنوك التجارية في إدارة محافظ أوراقها المالية؛

- معرفة كيفية قياس أداء محفظة الأوراق المالية؛

- قياس المخاطر النظامية للأوراق المالية المشكلة لمحفظة بنك الجزائر الخارجي.

أسباب اختيار الموضوع:

تعود أسباب اختياري لهذا الموضوع إلى:

- التوجه الاقتصادي للجزائر نحو اقتصاد السوق؛

- ازدياد أهمية الاستثمار في الأوراق المالية بالنسبة للبنوك التجارية؛

- معرفة السياسات المتبعة في إدارة محافظ الأوراق المالية و محاولة تحسينها.

إشكالية البحث:

يمكن صياغة إشكالية البحث في السؤال المحوري التالي:

كيف يقوم البنك التجاري بإدارة محفظة أوراقه المالية بفعالية؟

التساؤلات الفرعية:

يندرج تحت إشكالية البحث مجموعة من التساؤلات الفرعية، و هي:

- 1- ما هي مميزات
- 2- ما هي السياسات و الاستراتيجيات التي يتبعها بنك الجزائر الخارجي في إدارة محفظة أوراقه المالية؟
- 3- هل يدير بنك الجزائر الخارجي محفظة أوراقه المالية بفعالية؟

فرضيات البحث:

و كإجابة على التساؤلات الفرعية، اقترحت الفرضيات التالية:

- 1- يتميز السوق المالي الجزائري بحدائته و بعدم فعاليته و بقلّة الأوراق المالية المتداولة فيه و بتذبذب نتائجه، حيث أنه لا يشجع على الاستثمار في الأوراق المالية؛
- 2- إن بنك الجزائر الخارجي يتبع السياسة الدفاعية في إدارة محفظة أوراقه المالية؛
- 3- المالية لبنك الجزائر الخارجي هو أداء فعال، و هذا راجع إلى الإدارة الفعالة التي يملكها البنك.

:

دارت الدراسة التي قمت بها حول محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر الخارجي، حيث قمت بتحليل مكونات و قياس أداء محفظة البنك لنهاية سنة 2014 اعتماد على المعطيات الشهرية من بداية سنة 2009 إلى نهاية سنة 2014، و التي تحصلت عليها من بنك الجزائر الخارجي و من

:

عرفت الدراسات المتعلقة بإدارة المحافظ المالية تطورا و اهتمام متزايد من طرف مختلف الباحثين، و هذا راجع لزيادة أهمية الموضوع في ظل التطورات الاقتصادية الأخيرة، و سأسير إلى أهم الدراسات التي كان لها علاقة بموضع دراستي:

- 1- مذكرة بن العايش حسان: تحت عنوان تشكيل و تقييم أداء محفظة الأوراق المالية، حيث ركزت هذه الدراسة على طرق و أساليب و مؤشرات قياس أداء المحافظ المالية ف هذه الدراسة تمت في جانبها النظري فقط، و لم يتم التطرق إلى الجانب العملي منها.
- 2- مذكرة بوزيد سارة: تحت عنوان إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري، و تمت BNP PARIBAS، حيث تم التطرق في هذه الدراسة إلى أساليب إدارة المحافظ مالية على مستوى البنوك التجارية BNP PARIBAS، حيث تم التطرق إلى كيفية إدارة هذا البنك للمحافظ المالية.

3- مذكرة فيصل حميدي: تحت عنوان تسيير المحافظ المالية الدولية للأسهم المسعرة في البورصة، و حالة الجزائر و المغرب، حيث تم التطرق إلى كيفية التخلص من المخاطر الغير نظامية بواسطة التنوع و كهدف أول من تسيير المحافظ المالية، لكن لم يتم التطرق في هذه الدراسة إلى كيفية قياس أداء هذه المحافظ المالية.

المنهج المتبع:

لقد اعتمدت في دراستي لكيفية إدارة البنك التجاري لمحفظه أوراقه المالية بفعالية على عدة مناهج، و هي:

- **المنهج الوصفي التحليلي:** حيث اعتمدت على هذا المنهج في الجانب النظري من دراستي، و المتمثل في الفصلين الأول و الثاني، و هذا من أجل معرفة مميزات السوق المالي الجزائري، و تحديد مفهوم البنوك التجارية، و كذلك لفهم ماهية المحفظة المالية وكيفية إدارتها و كيف يتم قياس أدائها.

- **منهج دراسة الحالة:** حيث اعتمدت على المنهج في الجانب العملي من دراستي، و المتمثل في الفصل الثالث، و هذا من أجل معالجة الإشكالية المطروحة، حيث ساعدني هذا المنهج على معرفة السياسات و الاستراتيجية التي يتبعها بنك الجزائر الخارجي في إدارته لمحفظه أوراقه المالية، و مكنتني هذا المنهج أيضا من قياس أداء محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر الخارجي، و قد استخدمت في ذلك أدوات التحليل القياسي و أدوات الإحصاء المختلفة.

:

تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول رئيسية، و هي كالتالي:

: تحت عنوان البنوك التجارية و الأسواق المالية في الجزائر، و تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، فخصص المبحث الأول للبنوك التجارية و الأسواق المالية من خلا تعريفهما، ذكر وظيفة كل منهما، و مختلف العموميات الأخرى الخاصة بهما، و تم تخصيص المبحث الثاني لدراسة التطورات و المراحل التي مر بها النظام المصرفي الجزائري، أما بالنسبة للمبحث الثالث فتم التطرق فيه إلى الأسواق المالية في الجزائر، حيث قمنا بدراسة و تحليل بورصة الجزائر و سوق سندات الخزينة في

: عنوان المفاهيم الأساسية حول إدارة محفظة الأورا المالية و طرق قياس أدائها، و تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، فخصص المبحث الأول لمفهوم المحفظة المالية، و أنواعها، و مكوناتها، و مقومات تكوينها، و تم تخصيص المبحث الثاني لدراسة إدارة المحفظة المالية، و الشركات التي هذه الإدارة، و الخطوات المتبعة في هذه الإدارة، و كذلك أنماط السياسات التي يتبعها مدير المحفظة المالية، أما بالنسبة للمبحث الثالث فتم التطرق فيه إلى دراسة نظرية المحفظة المالية، و نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، و كذلك تم التطرق إلى طرق و كيفية قياس أداء المحفظة المالية.

: و هو عبارة عن فصل تطبيقي تحت عنوان إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى بنك الجزائر الخارجي، حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، فخصص المبحث الأول لتقديم عام للمديرية العامة لبنك الجزائر الخارجي، و لمديرية الخزينة و الأسواق مقر التربص الذي قمت به، أما المبحث الثاني فتم تخصيصه لدراسة و تحليل السياسات و الاستراتيجيات التي يتبعها بنك الجزائر

الخارجي في إدارته لمحفظة أوراقه المالية، أما بالنسبة للمبحث الثالث فتم تخصيصه لقياس أداء محفظة بنك الجزائر الخارجي لنهاية سنة 2014، حيث تم دراسة و تحليل الأوراق المالي
الجزائر الخارجي، و تم كذلك قياس أداء المحفظة بالاعتماد على مؤشرات شارب و جونسون و ترينور
لقياس الأداء، حيث استعملت في ذلك المعطيات التي تحصلت عليها من بنك الجزائر الخارجي، و كذلك
استعملت المعطيات التي تحصلت عليها من بورصة الجزائر.

■
■

البنوك التجارية و الأسواق المالية في

:

أدت الإستراتيجية الاقتصادية للدولة الجزائرية، و التي تهدف إلى التوجه بالاقتصاد الوطني السوق، إلى زيادة حجم الاستثمارات و عدد المؤسسات الفاعلة في السوق، مما لزم الاعتماد أكثر على الأسواق المالية في تمويل هذه الاستثمارات، حيث تعتبر الأسواق المالية الاقتصادي، لأنها تعمل على جلب رؤوس الأموال الوطنية و الأجنبية، لتقوم بتوظيف هذه الأموال لإنشاء المؤسسات الاقتصادية، و لخلق الثروة، و لزيادة النمو الاقتصادي في البلاد.

البنوك التجارية دورا حيويا و استراتيجيا في تمويل الاستثمارات، حيث تقوم بلعب دور الوساطة بين أصحاب الفوائض المالية و بين أصحاب العجز المالي، كما تقوم أيضا بتقديم مختلف الخدمات المالية للمؤسسات الاقتصادية، و هذا كله راجع إلى الإصلاحات التي قامت بها الدولة الجزائرية من أجل تطوير النظام المصد .

إن العلاقة بين البنوك التجارية و الأسواق المالية علاقة ، حيث تقوم البنوك التجارية بتقديم الخدمات المالية للأسواق المالية، و بدورها قوم الأسواق المالية بتوظيف أموال البنوك التجارية، حيث التجارية أمواله في الأوراق المالية هذا اطر التضخم، و كذلك لتحقيق الربح.

مميزات واق المالية و النظام المصرفي في الجزائر، ارتأيت تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة

:

: عموميات حول البنوك التجارية و الأسواق المالية.

:

: الأسواق المالية في الجزائر.

: عموميات حول البنوك التجارية و الأسواق المالية

تعد البنوك التجارية و الأسواق المالية إحدى أهم مكونات النظام الاقتصادي لما تتميز به من دور كبير في النمو الاقتصادي، و لهذا فسيتم التطرق في هذا المبحث إلى عموميات حول البنوك التجارية و حول الأسواق المالية.

: عموميات حول البنوك التجارية

سأطرق في هذا المطلب إلى كل من مفهوم و خصائص و موارد البنوك التجارية، و كذلك استخداماتها و الوظائف التي تقوم بها.

1. تعريف البنوك التجارية:

للبنوك التجارية عدة تعريفات، حيث يمكن أن نعرفها بأنها:

المؤسسات المالية النقدية أو البنوك التجارية هي نوع من الوساطة المالية التي تتمثل مهمتها الأساسية في تلقي الودائع الجارية للعائلات و المؤسسات و السلطات العمومية.¹

يتمثل البنك التجاري في مشروع رأسمالي يأخذ الشكل القانوني للشركة المساهمة و يتعامل في النقود اقتراضا و إقراضا و خلقا بقصد تحقيق الربح النقدي.²

2. خصائص البنوك التجارية:

للبنوك التجارية عدة خصائص تميزها عن غيرها من المؤسسات المالية، و من بين هذه ا :

- تتعدد و تتنوع البنوك التجارية حسب حجم السوق المصرفي و حسب احتياجات السوق لها، و يمكن للبنوك التجارية أن تتخصص في مجال معين مثل البنوك التي تتخصص في المجال الفلاحي أو الصناعي أو مجال التأمين أو السكن....
- تكون البنوك التجارية مراقبة من طرف البنك المركزي، حيث يقوم هذا الأخير بمراقبة عملها؛
- إن البنوك التجارية عبارة عن مشروع استثماري هدفها الرئيسي هو تحقيق أعلى العوائد مع أدنى تكلفة ممكنة، و هذا ما يميزها عن بقية البنوك مثل البنك المركزي التي تتلخص وظيفته في عملية الرقابة و قانونية؛
- تصدر البنوك التجارية نوع من النقود تختلف عن النقود الالكترونية و تسمى بالنقود المصرفية، و تختلف النقود القانونية عن النقود المصرفية كون الأولى يصدرها البنك المركزي و تكون إبرائية نهائية، أما الثانية فتصدرها البنوك التجارية و تكون إبرائية و غير نهائية.

¹: الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001 (12).
²: محمد دويدار، أسامة الفولي: _____، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2003 (226).

3.موارد البنوك التجارية:

للبنوك التجارية موارد عديدة تستخدمها لتمول احتياجاتها الخاصة، و تنقسم هذه الموارد إلى قسمين: موارد داخلية و موارد خارجية.

1.3.الموارد الداخلية:

و هي الموارد التي يكون مصدرها البنك التجاري نفسه، و تتمثل هذه الموارد في:

1.1.3. :

و هو يتمثل في تلك المبالغ المالية التي دفعها من طرف المساهمين لتكوين رأس مال البنك التجاري.

2.1.3.الاحتياطيات:

و هي تلك المبالغ المالية التي تم اقتطاعها من الأرباح و تمت إضافتها إلى رأس المال، و هنالك نوعين من الاحتياطيات:

1.2.1.3.الاحتياطي :

و الذي يتمثل في المبالغ المالية التي تم اقتطاعها من الأرباح بصفة إلزامية و في كل سنة، و يتم تحديد نسبة هذا الاحتياطي من طرف البنك المركزي.

2.2.1.3.الاحتياطي الاختياري:

و الذي يتمثل في المبالغ المالية التي يتم اقتطاعها من الأرباح بصفة اختيارية حيث يتم تحديد نسبة هذا الاحتياطي في القانون الداخلي لكل بنك تجاري.

3.1.3.الأرباح الغير موزعة:

عند تحقيق الأرباح في نهاية السنة يتم تحديد النسبة التي توزع و النسبة الأخرى المتبقية يتم ضمها إلى رأس مال البنك و تساعد على تمويل احتياجاته .

2.3.الموارد الخارجية:

و هي من أهم الموارد التي تعتمد عليها البنوك التجارية في عملية تمويل حاجياتها المالية، و هي الموارد التي يكون مصدرها من خارج البنك التجاري، و تتمثل هذه الموارد في:

1.2.3. :

تعرض البنك التجاري لمشاكل السيولة يؤدي به إلى اللجوء إلى الاقتراض من البنك المركزي عن طريق إعادة خصم الأوراق التجارية أو بخصم أدون الموازنة أو بضمان الأصول، و كذلك يقوم البنك التجاري بالاقتراض من البنوك الأخرى التي يكون لها فائض في السيولة.

2.2.3 :

و هي عبارة عن الديون المستحقة للعملاء و الأفراد و الشركات و التي تكون على ذمة البنك التجاري، و هي تعتبر المكون الرئيسي لموارد البنوك التجارية، و هي تنقسم إلى:

1.2.2.3 :

و هي عبارة عن الحسابات الجارية التي تودع لدى البنوك التجارية و يعطى الحق لأصحابها بسحب جزء منها أو بسحبها كلها عند الطلب و في أي وقت كان.

2.2.2.3 :

و هي عبارة عن المبالغ المالية التي يتم إيداعها لدى البنك التجاري و لأجل معين و لا يجوز للمودع سحبها إلا عند انقضاء الأجل و يتم سحبها مع فائدة نسبية مع طول مدة الإيداع .

4. إستخدامات البنوك التجارية:

يمكن تقسيم إستخدامات البنوك التجارية إلى ثلاثة مجموعات حسب درجة سيولتها أولا ثم ربحيتها ثانيا، كما يلي:¹

1.4 :

الهدف منها تحقيق السيولة فقط :

1.1.4. النقدية الجاهزة لدى البنك:

و هي عبارة عن نقود قانونية موجودة لدى البنك باستمرار لكي يتمكن من مواجهة متطلباته اليومية.

2.1.4. الأرصدة النقدية المودعة لدى البنك المركزي:

و هي عبارة عن الاحتياطي النقدي القانوني الذي تشكله البنوك التجارية بشكل إلزامي، و هو يعتبر من أحد أدوات الرقابة على البنوك التجارية من قبل السلطة النقدية.

2.4. المجموعة الثانية:

و تكون سيولتها منخفضة مقارنة بالمجموعة الأولى، كما يمكن أن تدر ربحا و هي تشمل ما يلي:

1.2.4. أصول شديدة السيولة:

و هي تلك الأصول التي يمكن تحويلها إلى سيولة بسهولة و دون أية مشقة و تتمثل أساسا في:

- الأخرى، ناتجة عن المعاملات فيما بين البنوك؛

- أصول تحت التحصيل: هي تلك الأصول التي يمكن أن تتحول إلى نقود سائلة خلال فترة قصيرة جدا.

¹: () - البنوك التجارية - البنوك الإسلامية - السياسة النقدية - الأسواق المالية - الأزمة المالية الجديدة، الإسكندرية، 2013 (172-173).

2.2.4. الأوراق المالية قصيرة الأجل الخاصة:

سيولتها تكون أقل من الأصول السابقة، و أهمها سندات الخزينة التي تصدرها الحكومة لتمويل الدين العام و التي عادة ما تكون قصيرة الأجل و ذات سيولة عالية كونها مضمونة.

3.2.4. الأوراق التجارية المضمومة:

هي تمثل قروض قصيرة الأجل لأنها عبارة عن أوراق تجارية قام بخصمها لمتعامله مقابل عمولة عن الفترة الواقعة بين تاريخ الخصم و تاريخ الاستحقاق.

4.2.4. :

التي يقدمها البنك لتمويل رأس المال العامل في المشاريع الاقتصادية المختلفة، و التي تكون قصيرة

3.4. :

و التي تكون سيولتها منخفضة جدا، بينما ربحيتها مرتفعة مقارنة بالأصول السابقة الذكر، على اعتبار أن هدفها الأساسي هو تحقيق الربح، و تشمل ما يلي:

- القروض متوسطة و طويلة الأجل؛

- الأوراق المالية طويلة الأجل؛

- الاستثمارات الحقيقية (أصول مادية ثابتة).

5. وظائف البنوك التجارية:

أهم الوظائف التي تؤديها البنوك التجارية هي ¹:

- قبول الودائع التي قد يكون بعضها تحت الطلب و بعضها لأجل أو ودائع ادخارية؛

- خلق النقود الائتمانية؛

- خلق الأوراق التجارية؛

- إصدار الأوراق المالية في شكل أسهم و سندات نيابة عن عملائها و تسويقها في سوق المال؛

- بيع و شراء الأوراق المالية لحسابها و لحساب عملائها؛

- منح القروض للهيئات و المنشآت و الأ

- القيام بخدمات بالنيابة عن العملاء مثل انجاز عمليات التحويلات النقدية بين العملاء و إصدار خطابات

الضمان التي يطلبها العملاء و القيام بتحصيل شيكات و كمبيالات العملاء و سداد ديونهم نيابة عنهم؛

¹: إسماعيل أحمد الشناوي، عبد النعيم مبارك: اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004 (218-219).

- التعامل بالبيع و الشراء في العملات الأجنبية؛
- تأجير
- تحويل العملة للخارج لسداد التزامات الزبائن فيما يتعلق بعمليات الاستيراد؛
- خدمات البطاقة الائتمانية و الحاسبة الالكترونية.

: عموميات حول الأسواق المالية

سأطرق في هذا المطلب إلى كل من مفهوم و وظائف و أهمية الأسواق المالية، بالإضافة إلى أقسام هذه الأسواق، و مميزات الأسواق المالية الكفوة.

1. تعريف الأسواق المالية:

يمكن النظر إلى السوق المالي على أنه المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين الوحدات الاقتصادية التي لديها موارد مالية فائضة ترغب في اقتراضها (المدخرين) و الوحدات الاقتصادية ذات العجز (المقترضين)، و من ثم تنشأ و تتداول داخل إطاره التنظيمي "الأصول المالية"¹.

2. وظائف الأسواق المالية:

من أهم وظائف الأسواق المالية نجد:²

- توفير أو زيادة كمية المصادر المالية المتاحة: إن الأسواق المالية تتيح فرص عديدة لكل من الدائنين و المدينين من خلال توفير قنوات استثمارية متعددة؛
- تقديم المعلومات المالية إلى الأفراد و المشاريع التي تتعلق بالأصول المالية المختلفة المتوفرة في
- على هذه المعلومات من حيث الجهد و الوقت و المخاطر، إضافة إلى امتلاكها قدرا من الدقة المتعلقة بتوقعات الأرباح في المستقبل كونها مؤسسات مالية متخصصة؛
- توفير السيولة لمالكي الأصول المالية المختلفة؛
- تساعد في تطوير و تنمية أساليب التمويل المختلفة (قصيرة، متوسطة، و طويلة الأجل)
- تساعد عملية التنمية و تكوين في نفس الوقت مؤشرا للأحوال الاقتصادية و مرآة عاكسة لما يحدث في الاقتصاد الأمر الذي يعطي الإدارة الاقتصادية و المالية بهدف معالجة أي خلل اقتصادي، فمن المعروف أن الأسواق المالية تتجاوب غالبا مع الدورات الاقتصادية بصورة مبكرة.

¹: إسماعيل أحمد الشناوي، عبد النعيم مبارك: () 117-118).
²: عبد النافع عبد الله الزرري، غازي توفيق فرح: الأسواق المالية

3. همية الأسواق المالية:

للأسواق المالية أهمية بالغة، و منها:

- المساعدة على التنمية الاقتصادية المحلية، حيث أن الأسواق المالية تساعد على تحقيق المشاريع الضخمة التي قد لا تستطيع الحكومة تحمل نفقاتها، لكن السوق المالي يستطيع توفير الأموال اللازمة
- تساهم الأسواق المالية في التبادل الاقتصادي بين الدول، كما تساهم أيضا في جلب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الاقتصاد المحلي؛
- إن السوق المالي هو سوق يساعد على الاستثمار، حيث يساعد المستثمرين على استثمار أموالهم في الأوراق المالية؛
- تساعد على انتقال الأموال من الجهات ذات الفوائض المالية إلى الجهات التي تبحث عن تمويل؛
- تساعد على التنويع في الاستثمار بالنسبة للمستثمرين، و منه خفض المخاطرة.

4. مميزات الأسواق المالية الكفوة:

- توفير و إتاحة جميع المعلومات عن الأوراق المالية المتداولة فيه لجميع المستثمرين و في نفس الوقت؛
- إتاحة جميع المعلومات عن الأوراق المالية المتداولة فيه بدون تكلفة؛
- يمكن لجميع المستثمرين شراء و بيع أي كمية من الأوراق المالية؛
- يجب أن يكون جميع المتعاملين في السوق رشيدين؛
- يحوي السوق على الوسطاء الماليين الذين يقومون بربط البائع بالمشتري؛
- في عمليات التداول.

5. أقسام الأسواق المالية:

تنقسم السوق المالي إلى قسمين:

1.5 :

هي السوق التي تنشأ فيه علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية و بين المكتتب الأول فيها (أي بين (و بهذا فهي سوق تتجمع فيها المدخرات الخاصة لتحويلها إلى استثمارات جديدة

1.

¹: إسماعيل أحمد الشناوي، عبد النعيم مبارك: (122).

و منه يمكننا تعريف السوق الأولي على أنه: السوق المالي التي يتم فيه شراء و بيع الأوراق المالية التي يتم إصدارها لأول مرة، و يتم بيع الإصدارات الجديدة إما بالطرح العام أو بالطرح الخاص، بالطرح العام بيع الإصدارات الجديدة للجمهور الراغب في شرائها، أما الإصدار الخاص فنعني به بيع الإصدارات الجديدة لعدد محدد و خاص من المستثمرين.

2.5. السوق الثانوية:

و هي السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية بعد إصدارها، أي بعد توزيعها بواسطة بنوك الا و ينقسم السوق الثانوي إلى سوق منظم و سوق غير منظم.¹

و منه يمكن تعريف السوق الثانوي على أنها السوق التي يتم فيها شراء و بيع الأوراق المالية المصدرة مسبقا، أي أنها عبارة عن سوق لإعادة شراء و بيع الأوراق المالية المصدرة مسبقا.

1.2.5 :

تتميز السوق المنظمة بأن لها مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين ببيع و شراء الأوراق المالية المسجلة بتلك السوق و يطلق عليها بالبورصة. و إن هذه السوق تدار من قبل ما يسمى بهيئة البورصة، و هذه الهيئة².

و تأخذ السوق المنظمة شكلين هما:

1.1.2.5. السوق المنظمة المركزية:

و يقصد بالسوق المنظمة المركزية بالبورصة المركزية الموجودة في ذلك البلد بغض النظر عن الموقع الجغرافي التي تنتمي إليه المؤسسات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق المركزية.

2.1.2.5. السوق المنظمة المحلية:

و يقصد بالسوق المنظمة المحلية بالبورصة المحلية الموجودة في ذلك البلد و التي يتعامل فيها بالأوراق المالية المصدرة من طرف المؤسسات المحلية.

2.2.5. السوق الغير منظمة:

يطلق اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج البورصات و تعرف أحيانا بالسوق الموازي، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء معاملات بيع و شراء الأوراق المالية، إذ تتم المعاملات من خلال مكاتب السماسرة و الوكلاء الذين يرتبطون ببعضهم البعض و مع عملائهم مباشرة من خلال شبكات الاتصال العالمية.³

¹: عبد النافع عبد الله الزرري، غازي توفيق فرح: _____ (115).

²: _____ (116).

³: _____ (122).

و تأخذ السوق الغير منظمة شكلين هما:

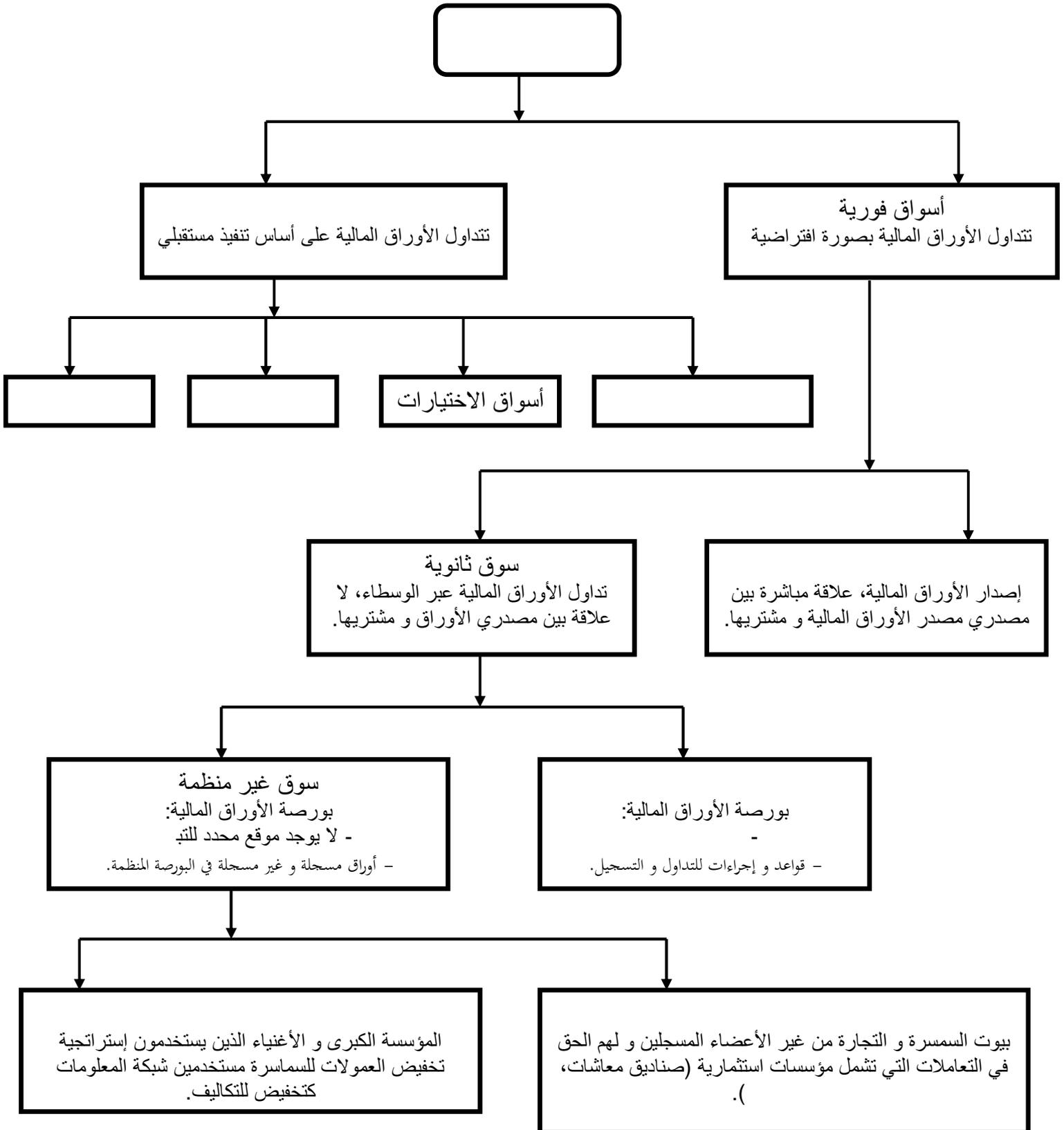
1.2.2.5 :

هو عبارة عن السوق التي تتم فيه عملية تداول الأوراق المالية خارج البورصة و بالتحديد في بيوت السماسرة غير الأعضاء في البورصة. و يتم في هذا السوق بيع و شراء أي كمية من الأوراق المالية.

2.2.2.5 :

و هو عبارة عن السوق التي تتم فيه عملية التداول خارج البورصة و بين المستثمرين عن طريق الاتصال المباشر و دون الحاجة إلى الوساطة بينهم.
و الشكل التالي يوضح أقسام أسواق الأوراق المالي:

(1-1): تقسيمات الأسواق المالية



:

للنظام المصرفي أهمية بالغة في الاقتصاد، حيث يعد العمود الفقري له، لكونه ينظم عمل البنوك التجارية التي تعد المحرك الرئيسي للتنمية الاقتصادية، و لمواكبة التطورات الاقتصادية و النهوض بالاقتصاد الوطني، قامت الدولة الجزائرية بعدة إصلاحات في النظام المصرفي.

و لهذا فسيتم التطرق في هذا المبحث إلى المراحل الأساسية التي مر بها النظام المصرفي الجزائري، و :

- : المصرفية لسنة 1986.
- : المصرفية من خلال قانون القرض و البنك لسنة 1986.
- : 1990.
- : 2003.

: النظام المصرفي الجزائري قبل الإصلاحات المصرفية لسنة 1986

ورثت الجزائر عند استقلالها نظام مصرفي يضم أكثر من 20 بنكا، و يعتمد على قوانين النظام الفرنسي، فكانت أولويات الدولة الجزائرية هو إنشاء نظام مصرفي جزائري و هذا لسببين، السبب الأول يتمثل في رفض البنوك الأجنبية تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر، و السبب الثاني يتمثل في فقدان البنك المركزي السيطرة على البنوك الأجنبية، فقامت الدولة الجزائرية عام 1966 بتأميم جميع البنوك، و فيما يلي سنعرض أهم مراحل تطور النظام المصرفي الجزائري قبل الإصلاحات المصرفية 1986:

1. التغيرات الطارئة على النظام المصرفي بعد الاستقلال:

مباشرة بعد استقلال الجزائر قامت الدولة الجزائرية بالعديد من الإجراءات الطارئة في القطاع المصرفي و من أهمها:

- تأسيس بنك الجزائر في 13 ديسمبر 1962 كمصدر للنقود الوطنية محل بنك الجزائر التي تم أسسه

- عزل الخزينة الجزائرية عن خزينة 31 ديسمبر 1962

- تأسيس الصندوق الجزائري للتنمية في سنة 1963 و الذي تحويله فيما بعد إلى البنك الجزائري للتنمية؛

- تأسيس الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط؛

- إصدار العملة الوطنية المتمثلة في الدينار الجزائري، و هذا في سنة 1964.

2. تأميم البنوك الأجنبية:

على الرغم من الإجراءات الطارئة التي قامت بها الدولة الجزائرية بعد الاستقلال إلا أن هيمنة البنوك الأجنبية قادها إلا إتخاذ قرار تأميم البنوك الأجنبية، و هذا كان في سنة 1966، حيث نتج عن هذا القرار ميلاد ثلاثة بنوك جزائرية، تابعة للدولة الجزائرية، و وظيفتها الأساسية هي تمويل جميع قطاعات الاقتصاد الوطني، و هذه البنوك هي:

(CPA) (BEA).
(BNA)

3. مرحلة ما بعد التأميم:

لقد قامت الدولة الجزائرية بعد تأميم البنوك بإعادة هيكلة و تنظيم النظام المصرفي، و نشأ عن هذا القرار ميلاد بنكين جديدين يتمثلان في: بنك الفلاحة و التنمية الريفية (BADR)، و بنك التنمية المحلية (BDL).

4. هيكل النظام المصرفي قبل الإصلاحات المصرفية لعام 1986:

لقد كان هيكل النظام المصرفي الجزائري قبل سنة 1986 :

1.4 :

أنشأ البنك المركزي الجزائري من طرف المجلس التأسيسي في 13 ديسمبر 1962 كمؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المدنية و الاستقلال المالي، و ذلك ليحل إبتداء من أول جانفي 1963 الجزائري الذي أنشأته فرنسا أثناء الفترة الاستعمارية، بمق 1.1851¹ و قد خول المشرع للبنك المركزي المهام الأساسية الآتية:²

- دور مصرفي الخزينة؛

- تسيير احتياطات العملة الدولية؛

- متابعة السيولة لدى البنوك الأولية.

2.4. البنك الجزائري للتنمية (BAD):

تأسس هذا البنك بموجب 7 1963، و لقد كان يطلق عليه إسم الصندوق الجزائري للتنمية، و كانت وظيفة هذا البنك هو تمويل الاستثمارات المتوسطة و الطويلة الأجل، و هذا بسبب رفض البنوك الأجنبية تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر.

¹: الوجيز في القانون المصرفي الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004 (30).

²: (30-31).

3.4. قطاع التأمين:

الجزائرية في سنة 1963 بإنشاء شركتين وطنيتين للتأمين وهما:

1.3.4. الصندوق الجزائري للتأمين و إعادة التأمين (CCAR):

و لقد تأسس هذا الصندوق في أوت 1963 و كانت وظيفته الأساسية هي القيام بجميع أنواع التأمين ما عدا التأمين ضد المخاطر الزراعية، و كذلك القيام بوظيفة إعادة التأمين.

2.3.4. الشركة الجزائرية للتأمين (SAA):

تأسست هذه الشركة في 12 ديسمبر 1963 بالشراكة مع دولة مصر، و كانت وظيفتها الأساسية هي القيام بجميع أنواع التأمين.

4.4. الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط (CSDCA):

تأسس هذا الصندوق في 10 1964 نت وظيفته الأساسية تتمثل في تشجيع عملية الادخار، و جمع مدخرات الأفراد، و تمويل مشاريع السكن، و منح القروض.

5.4. (BNA):

1 1966، و كانت وظيفته الأساسية تتمثل في جمع الودائع و القيام بإقراض الشركات العمومية و الخاصة بقروض قصيرة الأجل.

6.4. (CPA):

تأسس هذا البنك في 14 1967، حيث كانت وظيفته الأساسية القيام بجمع الودائع و منح القروض القصيرة و المتوسطة الأجل.

7.4. (BEA):

و تأسس هذا البنك في 1 1967، و كانت وظيفته الأساسية تتمثل في تسهيل التجارة الخارجية و تسهيل عمل المصدرين، كما كان يقوم كذلك بعمليات الإقراض.

8.4. بنك الفلاحة و التنمية الريفية (BADR):

تأسس هذا البنك في 13 1982 و هو بنك متخصص في قطاع الفلاحة، حيث يقوم بجمع الودائع و منح القروض المتوسطة و الطويلة الأجل لقطاع الفلاحة.

9.4. بنك التنمية المحلية (BDL):

تأسس هذا البنك في 30 أبريل 1985، و كانت وظيفته الأساسية القيام بجمع الودائع و منح القروض للجماعات العامة المحلية.

1986

: الإصلاحات المصرفية

وسيتم التطرق في هذا المطلب إلى أهم المبادئ التي جاء بها قانون القرض و البنك، و كذلك سنتطرق إلى التغييرات التي أحدثتها هذا القانون على البنك المركزي و مؤسسات القرض، أما في الأخير فسنتطرق إلى المكيف لإصلاحات قانون القرض و البنك لسنة 1986.

1. أهم مبادئ قانون القرض و البنك لسنة 1986:

- لقد صدر هذا القانون في 19 1986، حيث تم القيام بإصلاح كلي للمنظومة المصرفية الجزائرية، و من أهم الأفكار التي جاء بها هذا القانون نجد:¹
- بموجب هذا القانون، استعاد البنك المركزي دوره كبنك البنوك، و أصبح يتكفل بالمهام التقليدية للبنوك المركزية و إن كانت هذه المهام تبدو في أحيان كثيرة مقيدة؛
- وضع نظام بنكي على مستويين، و بموجب ذلك تم الفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض و بين نشاطات البنوك التجارية؛
- استعادت مؤسسات التمويل دورها داخل نظام التمويل من خلال تعبئة الادخار و توزيع القروض في مخطط الوطني للقرض، و أصبح بإمكان البنوك أن تستلم الودائع مهما كان شكلها و مدتها، و أصبح أيضا بإمكانها أن تقوم بمنح القروض دون تحديد لمدتها أو للأشكال التي تأخذها، كما استعادت
- تقليل دور الخزينة في نظام التمويل و تغييب مركزة الموارد المالية؛
- إنشاء هيئات رقابة على النظام البنكي و هيئات استشارية أخرى.

:1986

.2

1986 الفصل بين البنك المركزي و مؤسسات القرض من خلال تنظيم مهامهما و صلاحياتهما، و سنعرض فيما يلي أهم القواعد التي تنظم عمل البنك المركزي و

:1986

: 1.2

في إطار هذا القانون يقوم البنك المركزي بالمهام التالية:²

- يتابع و ينفذ المخطط الوطني للقرض كما هو معرف بنص المادة (26)
- يوازن و يراقب بوسائله الملائمة توزيع القروض على الاقتصاد الوطني باعتباره بنك امتياز في

- مساعدة الخزينة العمومية؛

¹: الطاهر لطرش: _____) (195-194).

²: _____) (40-39).

- يضمن مركزية تسيير و توطين احتياطي الصرف؛
 - يختص محضا بالعمليات الخارجية الواردة على الذهب و يمنح رخص التصدير و الاستيراد المتعلقة به و بالمعادن النفيسة الغير مدمجة في المنتجات الصناعية؛
 - يعمل على توفير الظروف الملائمة لاستقرار العملة و السير الحسن للبنوك؛
 - يقوم البنك المركزي بوضع الأدوات اللازمة لتسيير السياسة النقدية بما فيها تحديد سقف سعر إعادة
- (19)

- فضلا عن ذلك و بوصفه وكيلا ماليا للدولة يمكن له أن يعمل لحسابها في عمليات الصندوق و كبنك اقتراض، و مع ملاحظة أن رصيد الحساب الجاري للخرينة العمومية غير منتج للفوائد.

2.2. :

- و لقد بين هذا القانون طريقة عمل مؤسسات القرض المتخصصة، حيث بين أن:¹
- تعد مؤسسة قرض متخصصة كل مؤسسة يكون قانونها الأساسي لا يسمح لها بجمع الأموال و لا تمنح قروضا إلا في إطار موضوع نشاطها؛
- و يسمح لمؤسسات القرض هذه أن تستعمل جميع الإجراءات التقنية المكرسة في النظام البنكي في تحويل الأموال بين الأشخاص، و هي تسيير ودائع الادخار ضمن الشروط الخاصة بها؛
- إن العمليات المصرفية تقوم بها البنوك أساسا و مؤسسات القرض المتخصصة، كما يرخص القانون لبعض المؤسسات الأخرى القيام بها بشرط أن يكون الترخيص صريحا و عن طريق التنظيم، كما هو الحال بالنسبة للخرينة العمومية و إدارة البريد و المواصلات اللذين رخص لهما القيام ببعض العمليات ضمن القوانين و الأنظمة الخاصة بهما؛
- إن الإيداعات تتكون من الأموال التي تتقبلها مؤسسات القرض سواء أكانت مقرونة بشرط الفوائد للغير أو دون ذلك، و سواء أكان ذلك لمجرد الإيداع بطلب من المودع أو لقضاء حاجيات نشاطاته شريطة أن يتم ذلك في الإطار المحدد تعاقديا؛
- و أخيرا فإن نص المادة 25
- و مؤسسات القرض و تنظيمهما و إدارتهما و كيفية تمثيل عمالهما لدى الهيئات المسيرة و المديرية يكون تنظيمي.

¹: _____ : (40-41).

3. 1988 الذي يسمح بتكثيف الإصلاحات المصرفية لقانون سنة 1986 مع قوانين الإصلاحات الاقتصادية:

صدر هذا القانون في 12 1988، و جاء ليغير و يكيف قانون القرض و البنك الصادر سنة 1986 مع الإصلاحات الاقتصادية التي شهدتها الجزائر سنة 1988 حيث قام هذا القانون بإعطاء استقلالية للبنوك في مجال منح القروض المتوسطة و الطويلة الأجل، كما قام بتأكيد مهام البنك المركزي في السوق المالية.

و في هذا الإطار، يمكن أن نستنتج العناصر الرئيسية التي جاء بها هذا القانون و عرضها فيما يلي:¹

- بموجب هذا القانون يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية و التوازن المحاسبي، و هذا يعني أن نشاط البنك يخضع ابتداء من هذا التاريخ إلى قواعد التجارة و يجب أن يأخذ أثناء نشاطه بمبدأ الربحية و المردودية، و لكي يحقق ذلك يجب أن يكيف نشاطاته في هذا الاتجاه؛
- يمكن للمؤسسات المالية غير البنكية أن تقوم بعمليات التوظيف المالي كالحصول على أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه؛
- يمكن أيضا لمؤسسات القرض أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل، كما يمكنها أن تلجأ على طلب ديون خارجية؛
- و على المستوى الكلي تم دعم دور البنك المركزي في تسيير السياسة النقدية.

1990

:

إن الإصلاحات المصرفية التي مست النظام المصرفي قبل سنة 1990 إصلاحات مصرفية جديدة و نوعية و تتماشى مع مبادئ اقتصاد السوق.

1990 أحدث تغيير جذري في النظام المصرفي الجزائري و جعل هذا النظام يتماشى مع السياسات الاقتصادية التي تهدف إلى الإنعاش الاقتصادي و الخروج من الاقتصاد التي يعتمد على الم .

1. أهداف قانون النقد و القرض لسنة 1990:

إن أهم أهداف هذا القانون هي:²

- وضع حد نهائي للتدخل الإداري في القطاع المالي ذلك لأن التدخل الإداري قد ولد تضخما انحرافا غير مراقب؛

- إعادة تأهيل دور البنك المركزي في تسيير النقد و القرض؛

¹: الطاهر لطرش: _____ (195).
²: _____ : _____ (44-45).

- تدعيم امتياز الإصدار النقدي بصفة محضة لفائدة البنك المركزي (4)
- (19)
- تولي مجلس النقد و القرض لتسيير مجلس إدارة البنك المركزي (43)
- منح مجلس النقد و القرض سلطة نقدية (44)
- ضمان تشجيع عوامل الإنتاج ذات القيمة و الابتعاد عن المضاربة؛
- إقامة نظام مصرفي قادر على اجتذاب و توجيه مصادر التمويل؛
- عدم التفرقة بين المتعاملين الاقتصاديين العموميين و الخواص في ميداني القرض و النقد؛
- حماية الودائع؛
- تنظيم ميكانيزمات إنشاء النقود و تنظيم مهنة الصيارفة؛
- ترقية الاستثمار الأجنبي؛
- تخفيض المديونية؛
- إدخال منتوجات مالية جديدة.

2. هيكل النظام المصرفي على ضوء قانون النقد و القرض لسنة 1990:

لقد قام قانون النقد و القرض بتغيير هيكل النظام البنكي الجزائري، حيث أصبح هذا الأخير يتكون من:

1.2 :

و هو مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي، و عند صدور قانون النقد و القرض أصبح البنك المركزي يتميز بـ:

- يسمى ببنك الجزائر في كل تعاملاته مع الغير؛
- تعود ملكية رأسماله بالكامل للدولة الجزائرية؛
- يسير من طرف جهازين هما المحافظ و مجلس الـ

2.2. البنوك و المؤسسات المالية:

1990 بتنوع مؤسسات القرض في النظام المصرفي الجزائري،

بشكل يسمح لها بالنهوض بالاقتصاد الوطني، و تم تقسيمها كالتالي:

1.2.2. البنوك التجارية:

تعرف البنوك التجارية على أنها أشخاص معنوية تقوم بوظيفة جمع الودائع و منح القروض و توفير وسائل الدفع اللازمة تحت خدمة زبائنها.

2.2.2. المؤسسات المالية:

تعرف المؤسسات المالية بأنها أشخاص معنوية تقوم بجميع الأعمال البنكية ماعدا تلقي الأموال من الجمهور.

3.2.2. البنوك و المؤسسات المالية الأجنبية:

1990 الباب أمام البنوك الأجنبية لإقامة فروع لها في الجزائر، لكن بشروط تتمثل في تحديد النشاط الرئيسي لها، و كذلك تحديد الوسائل المادية و التقنيات التي تستعملها في عملها، أما أخيرا فيجب على البنوك الأجنبية أن تحدد القانون الأساسي لها.

2003

:

2003 أحدث تغيير جذري في النظام المصرفي الجزائري، حيث قام هذا بتعريف البنك المركزي، و بتحديد مهام هذا الأخير.

1. تعريف :

عرفته المادة (09) 11/03 26 2003
القرض في الكتاب الثاني منه المتعلق بهيكل بنك الجزائر و تنظيمه و عملياته تحت الباب الأول المعنون بأحكام عامة و تنص هذه : "بنك الجزائر مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي و يعد تاجرا في علاقاته مع الغير و يحكمه التشريع التجاري ما لم يخالف ذلك أحكام هذا الأمر و يتبع قواعد المحاسبة التجارية".

2. مهام البنك المركز :

جانب الوظائف التقليدية التي يؤديها البنك المركزي (والتي نوه إليها في خصائص البنك المركزي) أصبح يلعب دورا أساسيا في الدفاع عن القدرة الشرائية للعملة الوطنية داخليا وخارجيا، وهذا بالعمل على استقرار الأسعار الداخلية واستقرار سعر الصرف خارجيا. وفي هذا الإطار بالذات يتحدد المفهوم الجديد للمهمة التي يجب أن يقوم بها بنك الجزائر.¹

1.2 :

إن وظيفة إصدار النقود هي من أهم وظائف البنك المركزي، حيث يقوم هذا الأخير بالعمليات الواردة على الاحتياطي من الذهب، وكذلك يقوم شراء وخصم أو إعادة خصم و رهن سندات الدفع أو الأرصد بالعملة الأجنبية وإدارة احتياطات الصرف، واقتراض واكتساب السندات المالية المحررة بالعملة الأجنبية.

¹: الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك". الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية الطبعة الخامسة، 2005، (ص211).

2.2. تسيير السوق النقدية:

من المهام الرئيسية للبنك المركزي نجد وظيفة تسيير السوق النقدية.

3.2. مهام عامة واستشارية:

إلى البنك المركزي من أجل استشارته المالي و النقدي بحكم خبرته و كفاءته و بحكم أيضا إطلاعه و إمامه بهذا المجال.

4.2. القيام بالعمليات المصرفية:

51 11-03 التي خولت البنك المركزي أن يجري كل العمليات المصرفية مع البنوك و المؤسسات المالية في الجزائر ومع كل بنك مركزي أجنبي، ويمكن أن يتعامل مع البنوك الخارجية بالعملة الأجنبية، و يمكن أن يوظف أمواله في شكل أموال غير منقولة في شكل سندات أو عمليات تمويل ذات فائدة.

5.2. علاقة البنك المركزي بالخزينة العمومية:

تشير المادة 78 من قانون النقد والقرض إلى أن الخزينة يمكن أن تستفيد من تسبيقات البنك المركزي خلال سنة مالية معينة في حدود 10% فقط كحد أقصى وذلك من الإيرادات العادية لميزانية الدولة المسجلة في السنة المالية السابقة، ويجب أن لا يتجاوز مدة هذه التسبيقات 240 يوما متتالية أو غير متتالية خلال السنة الواحدة، كما ينبغي تسديدها قبل انقضاء هذه السنة.

6.2 :

11-03 26 2003 المتعلق بالنقد والقرض؛ من خلال مبدئين تقليديين : البنك المركزي هو بنك البنوك لأنه يمول البنوك في حدود السياسة النقدية والقرض وعمليات المقاصة والصكوك غير ال .

: الأسواق المالية في الجزائر

إن تطور الأسواق المالية في اقتصاد ما يدل على تطور و ازدهار ذلك الاقتصاد، و لكون الأسواق المالية تعد المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي، و لمعرفة واقع الأسواق المالية في الجزائر، سنتطرق في هذا المبحث إلى:

:

: سوق سندات الخزينة العمومية

:

بهدف دفع عجلة التنمية الاقتصادية و في إطار إعادة هيكلة الاقتصاد الوطني و بالأخص القطاع المالي، قامت الجزائر بإصلاحات جذرية للتوجه نحو اقتصاد السوق الذي يعتمد على المؤسسات الخاصة في تحريك عجلة التنمية، فكان لا بد من إنشاء بورصة الجزائر لتوفير الأموال لتمويل المشاريع الاقتصادية.

: 1.

إن إنشاء بورصة الجزائر مر بالعديد من المراحل، و هي كالتالي:

: 1.1.

لقد ظهرت أول معالم إنشاء بورصة الجزائر في 09 1990، حيث قررت الحكومة الجزائرية إنشاء الجمعية العامة لصناديق المساهمة التي أنشأت من قبل، و سميت هذه الجمعية بشركة القيم

28 1991 فقد تم إصدار عدة مراسيم تنفيذية حضرت للتشغيل الأولي لبورصة الجزائر، و تتمثل هذه المراسيم في:

- المرسوم التنفيذي رقم 91-169 و المتعلق بتنظيم المعاملات الخاصة بتداول الأصول المالية؛

- المرسوم التنفيذي رقم 91-170 و المتعلق بتحديد أنواع و أشكال الأوراق المالية و صيغ و شروط إصدارها؛

- المرسوم التنفيذي رقم 91-171 و المتعلق بتحديد لجنة البورصة و التي أوكلت إليها مهام تنظيم و تطوير سوق تداول الأوراق المالية.

: 2.1. المرحلة الثانية:

إن عدم تشغيل شركة القيم المتداولة بسبب العوائق و المشاكل التي تعرضت لها، تم في شهر فيفيري من 1992 رفع رأس مالها إلى 932.000.000 23 1993 فتم تغيير اسمها إلى بورصة القيم المتداولة، و تم كذلك إصدار المرسوم التشريعي الذي يحدد الجزائر هذه السوق.

و تم كذلك في هذا تاريخ 23 1993 تحديد الهيئات المسيرة لبورصة القيم المنقولة و هي:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB): وهي السلطة العليا في بورصة القيم المتداولة

تعمل على تنظيم و مراقبة العمليات التي تتم في البورصة.

- شركة تسيير بورصة القيم (SGBV): و هي تعمل على ضمان السير الحسن لعمليات التداول داخل

3.1 :

1997 تعد كبداية انطلاق بورصة الجزائر، حيث تم إعداد العديد من الأنظمة، و هي كالتالي:

- 02-96:
- 01-97: و الذي يحدد مساهمة الوسطاء في العمليات التي تكون في البورصة؛
- 02-97: و الذي يحدد شروط الأعوان الذين يقومون بدور الوساطة في تداول القيم
- 03-97: و الذي ينظم عملية تسيير بورصة القيم المنقولة؛
- 04-97: و الذي يحدد شروط التوظيف في بورصة القيم المتداولة.

2. الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر:

يوجد في بورصة الجزائر ثلاث هيئات تقوم بتنظيم بورصة القيم المنقولة للجزائر، و هي:

1.2. لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة:

1.1.2. مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها (COSOB):

تتمثل مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في تنظيم و مراقبة سوق القيم المنقولة في:

- حماية جميع المستثمرين في بورصة القيم المنقولة؛

- السهر على السير الحسن لعمليات التداول في البورصة؛

- إلى الشفافية في بورصة القيم المنقولة.

2.1.2. السلطات المخولة للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة:

خولت للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة السلطات الآتية:¹

1.2.1.2. السلطة التنظيمية

2.2.1.2.

3.2.1.2. السلطة التأديبية و التحكيمية.

¹ : WWW.SGVB.DZ

2.2. شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:**1.2.2. تقديم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:¹**

يقع مقر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، المعروفة اختصاراً بـ (SGBV) 27 شارع العقيد عميروش، الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 10-93 23 1993 وتحقق إنجازها في 25 1997، وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها. وقد شرعت الشركة، منذ نشأتها، في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم

2.2.2. المؤسسين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة:**1.2.2.2. البنوك الوطنية:**

- بنك التنمية المحلية (BDL)
- (BEA)
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)
- (CPA)
- (BNA)
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP).

2.2.2.2. شركات التأمين الوطنية:

- الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (CAAR)
- الشركة المركزية لإعادة التأمين (CCR)
- الشركة الجزائرية للتأمين (SAA)
- الشركة الجزائرية للتأمينات (CAAT)
- الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية (CNMA).

3.2.2.2. :

- يونيون بنك UB.

¹ : WWW.SGVB.DZ

3.2.2. المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

- بنك التنمية المحلية (BDL)
- (BEA)
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)
- (CPA)
- (BNA)
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP).

4.2.2. مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

- تتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالأنشطة التالية:¹
- التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة؛
- التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير؛
- تنظيم عمليات المقاصة للمعاملات على القيم المنقولة؛
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.

3.2 :**1.3.2. التعريف بشركة المؤتمن المركزي للسندات:**

04-03

شركة المؤتمن المركزي للسندات هو عبارة عن شركة مساهمة، تأسست الصادر يوم 17 فيفري 2003، حيث يتكون رأس مال الشركة 65 مليون دج.

2.3.2 :

لقد تأسست شركة المؤتمن المركزي للسندات بمساهمات المؤسسات التالية:

- (BEA)
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)
- (CPA)
- (BNA)

¹ : WWW.SGVB.DZ

- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP)

- مجمع صيدال؛

- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي؛

- مؤسسة الرياض سطيف) .(

3.3.2 :

إن دور شركة المؤتمن المركزي للسندات يتمثل في:¹

- فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات (TCC) المتدخلين؛

- مركزه حفظ السندات مما يسهل انتقالها بين الوسطاء الماليين؛

- (توزيعات الأرباح، زيادة رأس المال...)

- الترقيم القانوني للسندات المقبولة في عملياته، وفقاً للمعايير الدولية: (ISIN) الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية)

3. الشركات المدرجة في بورصة الجزائر في نهاية سنة 2014:

يتداول في بورصة الجزائر نوعين من الأوراق المالية، سندات الدين و سندات رأس المال (الأسهم) في نهاية سنة 2014 كانت الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر هي كالتالي:

1.3. سندات الدين:

يتداول في بورصة الجزائر نهاية سنة 2014 نوع واحد من سند الدين، و خصائص هذا السند هي

:

(1-1): سندات الدين المدرجة في بورصة الجزائر نهاية سنة 2014

تاريخ	تاريخ الإصدار	قيمة الإصدار ()	/		
11/01/2016	11/01/2009	متزايدة سنويا	2360140000	...	DH16

بالاعتماد على معطيات بورصة الجزائر

:

¹ : WWW.SGVB.DZ

2.3. (الأسهم):

يتداول في بورصة الجزائر نهاية سنة 2014
هذه الأسهم هي كالتالي:

(2-1): الأسهم المدرجة في بورصة الجزائر نهاية سنة 2014

عدد الأسهم	القيمة الاسمية ()	/		
5804511	200	التأمينات	أليانس للتأمينات	ALL
8491950	100	الغذائية	أن سي رويبة	ROUI
6000000	250		· · ·	AUR
10000000	250	الصيدلة	صيدال	SAI

بالاعتماد على معطيات بورصة الجزائر :

4. تقييم أداء بورصة الجزائر:

من خلال دراستنا لبورصة الجزائر نستنتج محدودية أداء السوق المالي الجزائري، و محدودية الشركات المدرجة فيه و عدم تنوع القطاعات التي تنتمي إليها، مما أدى إلى عدم فعالية السوق المالي الجزائري.

فعلى سبيل المقارنة مع السوق المالي المغربي، فإنه خلال الفترة الممتدة من سنة 2001
2014 سجلت بورصة الدار البيضاء 40 عملية إدراج جديدة للشركات لتصل عدد الشركات في نهاية
2014 75 . 21

و من أسباب عدم فعالية بورصة الجزائر نذكر:

- وضعية المؤسسات الجزائرية المدرجة في بورصة الجزائر، حيث أن أغلب هذه الشركات حققت عجزا في ميزانيتها، مما أدى إلى عدم تشجيع المستثمرين في الاستثمار في أوراقها المالية
- الاقتصادية في الجزائر و التي لا تشجع على الاستثمار في الأوراق المالية، مثل معد
- إن ضعف إستراتيجيات المؤسسات الجزائرية أدى دون إدراجها في بورصة الجزائر، حيث أن الإدراج في البورصة يستلزم إعداد تقارير دورية عن الوضعية المالية لهذه الم
- الإستراتيجية اللازمة لمواجهة المنافسة لم تقم هذه الشركات بإدراج نفسها في بورص
- دم الاستقرار السياسي في الجزائر

- النشاط الاقتصادي الذي يعتمد على قطاع المحروقات و الذي لا يشجع على الاستثمار
- ضعف الإرادة السياسية
- قبول إدراج المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة.

سوق سندات الخزينة العمومية :

في إطار الإصلاحات المصرفية و مبادئ قانون النقد و القرض لسنة 1990، قامت الدولة الجزائرية بإنشاء سوق لسندات الخزينة العمومية، و الهدف من إنشاء هذا السوق هو سد عجز الخزينة العمومية من جهة، و تشجيع المدخرين على استثمار أموالهم في سندات الخزينة من جهة أخرى.

سوق سندات الخزينة العمومية يسمح للدولة بإصدار جميع أنواع سندات الخزينة و تنظيم عملية تداولها.

و تعتبر سندات الخزينة العمومية سندات دين سيادية تصدرها الدولة الجزائرية من خلال المديرية العامة للخزينة.

سنتطرق في هذا المبحث إلى كل من:

: أهم المتعاملين في سوق سندات الخزينة العمومية.

: أقسام سوق سندات الخزينة العمومية.

: أنواع سندات الخزينة العمومية.

: أهم المتعاملين في سوق سندات الخزينة العمومية

إن المديرية العامة للخزينة و بنك الجزائر يعتبران من أهم المتعاملين و المنظمين لسوق سندات الخزينة، و يتمثل دور كل منهما في هذه السوق كما يلي:

1. المديرية العامة للخزينة:

تتمثل مهام مديرية الخزينة في سوق سندات الخزينة في:

- وضع مخطط سنوي لإصدار جميع أنواع سندات الخزينة
- مراقبة المتعاملين في السوق الأولي الثاني لسندات الخزينة
- تحديد الشروط اللازمة لممارسة مهنة متعامل في سوق سندات الخزينة
- تحديد شروط تثمين سندات الخزينة
- المساهمة في تطوير سوق سندات الخزينة.

2. :

يتمثل دور بنك الجزائر في سوق سندات الخزينة في:

- توصيل طلبات شراء سندات الخزينة إلى المتعاملين

- تابعة عملية إصدار سندات الخزينة

- يضمن تسديد استحقاقات سندات الخزينة في تواريخها المحددة.

: أقسام سوق سندات الخزينة العمومية

ينقسم سوق سندات الخزينة إلى قسمين، السوق الأولي أين يتم الإصدار، و السوق الثانوي أين يتم التداول، و تتمثل خصائص هذه الأسواق فيما يلي:

1. :

لقد أنشأت الدولة الجزائرية السوق الأولي لسندات الخزينة سنة 1995، و تم إنشاء هذا السوق لتنظيم عملية إصدار هذه سندات الخزينة.

يتم إصدار سندات الخزينة العمومية في السوق الأولي عن طريق أسلوب مزايمة يسمى المزاد الهولندي ، حيث تتم هذه الطريقة بعرض السندات بأقل سعر لها ثم تزداد أسعارها تدريجيا، ويتم الاكتتاب عليها في السوق الأولية من طرف المتخصصين في قيم الخزينة المعتمدين من قبل المديرية العامة للخزينة.

2. :

الخزينة في 24 1998، و تمثلت الوظيفة الأساسية لهذا

السوق في تداول سندات الخزينة العمومية التي تم إصدارها في السوق الأولي.

تتم المعاملات في السوق الثانوي عن طريق جلسات التداول، أين يتم عرض الأسعار و الكميات لشراء و بيع مختلف أنواع سندات الخزينة من طرف المختصين في سندات الخزينة.

: أنواع سندات الخزينة العمومية التي تصدرها الدولة

تصدر الخزينة العمومية 3 أنواع من السندات، هي سندات قصيرة الأجل، و سندات متوسطة الأجل، و سندات طويلة الأجل، و تبلغ القيمة الاسمية لهذه السندات 1000.000 .

و فيما يلي نعرض أنواع سندات الخزينة و خصائصها:

1. سندات قصيرة الأجل (BTC):

و هي عبارة عن سندات الخزينة ذات عمر أقل من سنة واحدة، و يصدر هذا النوع من السندات لتغطية احتياجات الخزينة العمومية في ضوء التطورات التي تحدث خلال السنة.

و تعتبر هذه السندات خالية من المخاطر، لأنها تستحق خلال مدة لا تفوق السنة، و منه فإنها لا تتعرض

و نجد في هذا النوع من السندات 3 : 13 26 52 .

إن الفائدة في هذا النوع من السندات تحدد في الفرق بين القيمة الاسمية و سعر الإصدار، و تسدد مع القيمة الاسمية.

و كذلك تتميز فوائد هذا النوع من السندات بخضوعها لضريبة 10% من ضريبة الدخل.

2. (BTA):

و هي عبارة عن السندات ذات عمر أكبر من سنة، و يستخدم هذا النوع من السندات في عمليات التمويل التي تقوم بها الدولة في مختلف القطاعات.

في هذا النوع من السندات أربعة أصناف، تتمثل في السندات ذات عمر: سنة و سنتين و 3 5 .

3.سندات طويلة الأجل (OAT):

و هي عبارة عن السندات ذات عمر أكبر من 5سنوات، و يستخدم هذا النوع من السندات في عمليات تمويل المشاريع الكبرى، و يتم الاعتماد عليه في وضع المخططات الاقتصادية الكبرى.

نجد في هذا النوع من السندات ثلاثة أصناف، تتمثل في السندات ذات عمر: 7 10 15 .

:

لقد مر النظام المصرفي الجزائري بعدة إصلاحات، و لعل أهمها هو قانون النقد و القرض الذي صدر 2003، حيث سمح هذا القانون للبنوك التجارية بتنويع أساليب الاستثمار، و أهم أسلوب أصبحت تعتمد عليه البنوك التجارية في استثماراتها، هو الاستثمار في الأوراق المالية، حيث أصبحت هذه البنوك تقوم بتشكيل محافظ الأوراق المالية عن طريق السوق المالي، و لأن من مميزات السوق و كثرة المخاطر التي تصاحبه، فيجب على هذه البنوك أن تقوم بإتباع إدارة فعالة لمحافظها المالية، لكي تصل إلى المحفظة المثلى التي تحقق لها أقصى عائد ممكن في ظل المخاطر التي تتعرض لها.



المفاهيم الأساسية حول إدارة محفظة الأوراق المالية و طرق قياس أدائها

:

إن تعدد مخاطر السوق المالي الجزائري، أدى إلى زيادة اهتمام البنوك التجارية بأساليب الإدارة الفعالة للمحافظ المالية، و لكي تتوصل هذه البنوك إلى إدارة فعالة لمحافظ أوراقها المالية، يجب عليها إتباع مجموعة من الضوابط و السياسات و الأساليب المختلفة.

إن نظرية المحفظة المالية تعتبر مقترحا استثماريا بسيطا، و تقوم على أساس المبدأ: من بيض في سلة واحدة، و يعتبر ماركويتز أول من قام بالبحث في نظرية المحفظة المالية، حي هذا العالم بتحديد كيفية الوصول إلى المحفظة المالية المثلى، و قام هذا العالم ببناء نموذج باعتماد أن مستثمر له منحنى منفعة خاص به و هذه تكون متزايدة كما قد تكون ثابتة أو متناقصة عن مقايضة بين العائد و ، فإن منحنى المنفعة الحدية للعائد من الاستثمار يأخذ شكل منحنيات السواء في المفهوم الاقتصادي.

بالمفاهيم الأساسية حول إدارة محفظة الأوراق المالية و طرق قياس أدائها، ارتأيت تقسيم هذا

:

: ماهية المحفظة المالية و مقومات تكوينها.

: إدارة المحفظة المالية.

: الإطار النظري لإدارة المحفظة المالية و طرق قياسها.

: ماهية المحفظة المالية و مقومات تكوينها

إن المحفظة المالية هي عبارة عن مجموعة من الأوراق المالية، يتم تشكيلها بطريقة متنوعة تنوع المخاطر و تخفيضها، و يتحكم في تكوين المحفظة المالية عدة مقومات، حيث تؤثر هذه الأخيرة على قرار المستثمر عند تشكيل محفظة أوراقه المالية.

ولهذا فسيتم التطرق في هذا المبحث إلى ماهية المحفظة المالية و مقومات تكوينها، حيث تم تقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب، و هي:

: التعريف بالمحفظة المالية و أهمية و أهداف تشكيلها.

: أنواع و مكونات المحفظة المالية.

: مقومات تكوين محفظة الأوراق المالية.

: التعريف بالمحفظة المالية و أهمية و أهداف تشكيلها

سنطرق في هذا المطلب إلى مفهوم المحفظة المالية، و أهمية تشكيلها، و الأهداف التي دفعت مالكيها إلى تشكيلها.

1. تعريف محفظة الأوراق المالية:

المحفظة الاستثمارية هي بمثابة: أداة مركبة من أدوات الاستثمار تتكون من أصلين أو أكثر و تخضع لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة.¹

ومنه نعرف محفظة الأوراق المالية بأنها: مجموعة مركبة من الأوراق المالية، يتم بناءها حسب احتياجات مالكيها و فلسفته الاستثمارية و من أجل تنمية قيمتها السوقية، و يتم اختيار عدد و نوع الأوراق المالية بالاعتماد على خاصية التنوع من أجل تعظيم العائد المتوقع منها بأقل درجة من المخاطر التي يتحملها مالك أو مالكي المحفظة.

2. أهمية تشكيل محفظة الأوراق المالية:

إن تطور الاقتصاد العالمي أدى إلى تطور كبير في نوع و طبيعة الأدوات الاستثمارية التي أصبحت تعتمد أغلبها على بورصة الأوراق المالية عامة و على البنوك التجارية خاصة من أجل الوصول إلى الاستثمار الأمثل الذي يحقق أعلى عائد و أدنى مخاطرة ممكنة.

و من هنا ظهرت أهمية محافظ الأوراق المالية التي تواكب التطور الحاصل في الاقتصاد العالمي و في المؤسسات الاقتصادية و في طرق التمويل و أيضا في التطور الكبير في مفهوم استثمار الفوائض المالية.

3. أهداف تشكيل محفظة الأوراق المالية:

هناك عدة أهداف وراء تشكيل محفظة الأوراق المالية، و يمكن تقسيمها إلى أهداف أساسية و أهداف فرعية، و هي كالتالي:¹

1.3. الأهداف الأساسية:

تتمثل الأهداف الأساسية لإدارة المحافظ في تحقيق التالي:

- تحقيق أقصى حد من العائد بأقل مخاطرة
- تحقيق السيولة اللازمة للمنشأة خوفا من وقوعها في خطر الإفلاس و العسر المالي.

2.3. الأهداف الفرعية:

أما الأهداف الفرعية فهي تتمثل في تحقيق الآتي:

1.2.3. :

مهما كانت المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها إدارة المحافظ فيجب على مدير المحفظة المالية أخذ الحذر التام بأن لا تصل الخسارة إلى رأس المال و ذلك باستعمال الأسس السليمة في اختيار الأوراق المالية في المحفظة. فيمكن أن يربح في صفقة و يخسر في أخرى أما الإجمالي فيكون ربحا.

2.2.3. :

على مدير المحفظة اختيار أوراق مالية تحقق دخل شبه ثابت و ذلك لضمان معدل معين من استمرار تدفق النقد من المحفظة، فهناك أوراق مالية تحقق دخلا ثابت، مثل السندات و كذلك بعض الأسهم و خصوصا أسهم الشركات القوية و التي تحقق دخلا ثابتا كالأسهم الممتاز .

3.2.3. :

يضع مدير المحفظة المالية نصب عينيه هدفا أساسيا و هو تنمية رأس المال و هو الهدف الذي على أساسه يتم تأسيس المحفظة المالية.

4.2.3. التنوع:

يمكن أن نعتبر تنوع الأوراق المالية هدفا من أهداف المحفظة، حيث أنه من أهم الوسائل لتقليل الـ التي يمكن أن تقع على المحفظة الاستثمارية، فاختيار السندات لها دخل محدد و أسهم ثابتة و لا تتأثر في التغيرات الصغيرة لسوق الأوراق المالية و كذلك اختيار أسهم ذات ربح عال، و من الممكن أن تكون هناك مخاطرة، فهذه المجموعة تشكل مزيجا يؤدي في النتيجة إلى التقليل من الأرباح و تخفيض

¹: إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان، 2008 (20-21).

5.2.3. القابلية للسيولة و التسويق:

على مدير المحفظة اختيار الأوراق المالية القابلة للسيولة في أي وقت بدون أن يحصل منها خسائر. هي الأوراق المالية المتداولة يوميا حيث أن أسعار الشراء و البيع معروفة لدى الشاري و البائع.

: أنواع و مكونات المحفظة المالية

سأطرق في هذا المطلب إلى أنواع المحافظ المالية، و إلى المكونات التي تشكل المحفظ المالية.

1. أنواع المحافظ المالية:

إن وضع أهداف المحفظة المالية يؤدي إلى تحديد مكوناتها بما يتماشى مع الأهداف المسطرة من طرف مديري المحفظة المالية، و منه تتنوع مكونات كل محفظة حسب أهدافها مما ينتج لنا محافظ متنوعة، أي كل محفظة مالية و خصائصها الخاصة التي تميزها عن غيرها.

بناء على الأهداف الرئيسية من وراء إنشاء المحفظة، يمكن تقسيم المحافظ إلى الأنواع الآتية:¹

1.1. (The Income Portfolio):

و هي المحفظة التي نتوجه من خلال تنويعها إلى تحقيق دخل مرتفع للمستثمر مع مستوى مخاطر مقبول، و كما نعلم بأن الدخل المتدفق من الأصول المالية للمحفظة قد يكون ثابت (فائدة سنوية) متغيرا حسب نشاط المنشآت (توزيعات أسهم)، و بالتالي فقيام إدارة (طبيعية، معنوية) باختيار الأوراق المالية التي تولد دخلا مستقرا نسبيا مثل أسهم الشركات الكبيرة و السندات جيدة الدخل تساعد

2.1. (The Growth Portfolio):

و هي المحفظة التي تهتم بالأوراق المالية لمنشآت الأعمال النامية في نشاطها الاقتصادي و الذي ينعكس في نمو توزيعات أوراقها.

و تحقيق النمو في العوائد يتطلب إدارة محفظة تركز على مدخل النمو في العائد الناجم عن نمو التوزيعات، فضلا عن نمو القيمة الرأسمالية للورقة المالية ذاتها، و البحث عن محفظة نمو لا يلغي أو يقلل من أهمية التنويع لتقليل المخاطرة.

3.1. (The Mixed Portfolio):

هي المحفظة الجامعة ما بين تحقيق تدفق للدخل مستقر نسبيا يوفر مرونة للمستثمر، و ما بين نمو العائد . لذلك يجهد مديرو المحافظ أنفسهم في اختيار توليفات من الأوراق المالية

¹: _____ : (204-205).

ذات المخاطر الفردية المتنوعة (عالية، منخفضة) مقابل دخل مستقر من جهة و نمو العائد من جهة

2. مكونات محفظة الأوراق المالية:

1.2. الأوراق المالية التي تمثل ملكية للشركة:

1.1.2. الأسهم:

1.1.1.2. تعريف السهم:

يعرف السهم بأنه "صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة و يعطى للمساهم ليمثل حصته في رأس
" 1

ومنه السهم هو عبارة عن وثيقة نقدية أو عينية في رأس مال الشركة، يقوم المساهم بشراءه من الشركة مقابل ضمان حقه في هذه الأخيرة، أي حقه في أرباح الشركة و حقه في فائض التصفية في حال حل

2.1.1.2. خصائص الأسهم:

للأسهم خصائص عديدة نذكر منها تساوى قيمة الأسهم مما يؤدي إلى التساوي في الحقوق و الواجبات بالنسبة للمساهمين و كذلك تحدد مسؤولية كل واحد منهم بقيمة الأسهم التي يملكها، و نذكر كذلك قابلية هم للتداول أي إمكانية التنازل عنها في أي وقت من حياة الشركة، و كذلك يتم تحديد القيمة الاسمية للأسهم عن طريق القانون الأساسي للشركة.

3.1.1.2. حقوق مالكي الأسهم:

تتضمن الأسهم عدة حقوق تعطى لمالكيها و منها:²

- حيث أن كل مساهم له الحق في أن يكون من ضمن مجلس إدارة الشركة في حال انتخابه و حصوله على الأكثرية المطلوبة كما أنه يملك حق الرقابة على إدارة الشركة في حالة لم يكن طرفا فيها.

- في حال تقرر توزيعها كلياً أو جزئياً، كما أن له الحق في الإطلاع على وجهة استعمال الأرباح غير

¹: محمد مطر، فايز تيم: (77).
²: إدارة محفظة الأوراق النقدية، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، 1998 (13).

- الحق على قيمة الأصل الصافي للشركة:

أي على مجموع ما تملكه المؤسسة من سيولة مباشرة و موجودات ثابتة بعد أن تنزل منها قيمة الديون.

4.1.1.2. أنواع الأسهم:

للأسهم أنواع متعددة مقسمة على أسس مختلفة، نذكر منها الأسهم النقدية و الأسهم العينية، و نقصد بالأسهم النقدية الأسهم التي يتم الوفاء بها نقداً أو الأسهم التي يتم إصدارها عند ضم الاحتياطي إلى رأس مال الشركة المساهمة، أما غير ذلك فهي عبارة عن أسهم عينية. و نذكر كذلك الأسهم للحامل و الأسهم الاسمية، و هذين النوعين من الأسهم تم تقسيمهما على أساس شكل الإصدار، فالسهم للحامل هو السهم الذي يتم إصداره بشهادة لا تحمل اسم صاحبه مما يساعد على تداوله بسرعة، أما السهم الاسمي فهو السهم الذي يتم إصداره بشهادة تحمل اسم صاحبه مما يحمي حامله من أخطار الضي .
على الأسهم العادية و أسهم الامتياز، فالأسهم العادية تعطي للمساهمين نفس الحقوق و نفس الالتزامات الخاصة بالسهم، أما أسهم الامتياز فتعطي حقوق مختلفة للمساهمين مثل أفضلية الحق في التصويت أو أفضلية الاكتتاب عند الزيادة في رأس مال شركة المساهمة، و تتمثل هذه الأنواع من الأسهم في:

- الأسهم العادية:

السهم العادي صك ملكية و له ثلاث قيم، قيمة اسمية، قيمة دفترية، و قيمة سوقية، القيمة الاسمية تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم و عادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس. و القيمة الدفترية قيمة حقوق الملكية (الاحتياطات، الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية) مقسوماً على عدد الأسهم العادية المصدر. أما القيمة السوقية فهي القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال و تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية.¹

- الأسهم الممتازة:

يمثل السهم الممتاز سند ملكية و له قيمة اسمية و دفترية و سوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم . و السهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق و لكن من الممكن أن ينص في العقد على استدعائه في توقيت لاحق. و حامل السهم الممتاز له الأولوية على حملة الأسهم العادية في أموال التصفية و له الحق في توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم.
أرباح في سنة معينة أو حققت أرباح فإنه لا يحق للمنشأة إجراء توزيعات لحملة الأسهم العادية في أي سنة لاحقاً ما لم يحصل حملة الأسهم الممتازة على التوزيعات.²

2.1.2. التعهدات:

التعهد Warrant صك تصدره الشركة المساهمة في السوق الأولي مرفقة بإصدارتها من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت كالأسهم الممتازة و السندات و ذلك بهدف الترويج لهذه الأوراق عن طريق

¹: عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص: الأسواق و المؤسسات المالية: (بنوك تجارية - أسواق الأوراق المالية - شركات التأمين -

_____، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001 (264).

²: _____ (270-271).

توفير مزايا إضافية تشجع على شراءها. و يعطي التعهد للمستثمر الحق في شراء عدد محدد من الأسهم دية للشركة المصدرة بسعر محدد يسمى سعر التنفيذ Exercise Price و ذلك خلال مهلة محددة من تاريخ الإصدار، و يسقط حق المستثمر في استخدامها بعد انقضاء مهلتها المحددة.¹

3.1.2. لخيارات:

تشبه الخيارات التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية من حيث المزايا و الأعراض، تلك التي يتم تداولها في سوق العملات الأجنبية. و هي تشبه التعهدات في كثير من الأوجه، لكنها تختلف عنها في . فالتعهدات مثلا تصدرها الشركة مصدرة الأوراق المالية، بينما تصدر الخيارات عن

متعهدي إصدار هذه الأوراق Underwriters، و هي المؤسسات المالية الـ . كذلك تكون مدة الخيار بشكل عام أقصر من مدة التعهد، إذ في حين لا تتجاوز مدة الخيار العام الواحد تمتد فترة التعهد إلى ثلاث أو خمس سنوات. من جانب آخر يوجد حد أعلى لعدد التعهدات التي يحق للشركة إصدارها، بينما لا يوجد مثل هذه القيود على عدد الخيارات.²

2.2. لأوراق المالية التي تمثل ديناً:

و هي عبارة عن السندات.

1.2.2. تعريف السندات:

تمثل السندات صكوك دين لمالكها، و هي أداة تمويل مباشرة ما بين وحدات العجز () ، لذلك فهي عبارة عن قرض مجزأ إلى وحدات قياسية كل وحدة منها تدعى سند.³

2.2.2. القيم المختلفة للسندات:

تقوم السندات بشكل عام بالقيم الآتية:⁴

1.2.2.2. القيمة الاسمية:

هي القيمة التي تثبت على السند المصدر، و الذي يحسب على أساسه معدل الفائدة الدورية المدفوعة لحامله.

2.2.2.2. القيمة السوقية:

أيضا بالقيمة الشرائية، و هي تمثل سعر السند بعد الإصدار و خلال عمليات التداول، و تعبر عن القيمة الحقيقية للسندات.

1: محمد مطر، فايز تيم: _____ (75).
 2: _____ (76).
 3: _____ (103).
 4: _____ (104).

3.2.2.2. القيمة الاستهلاكية أو القيمة عند الاستحقاق:

و تمثل قيمة السند عند حلول أجل الاستحقاق، و قد تكون أعلى من القيمة الاسمية ()
() أو يستهلك بالقيمة الاسمية، لذلك فالأساس هي القيمة الاسمية.

3.2.2.1: 1:**1.3.2.2.سندات الخزينة:**

و يتم إصدارها عبر الدولة و مؤسساتها.

2.3.2.2.السندات العادية:

التي تأتي في استحقاقات متتالية على فترات زمنية تسدد عند الإصدار و هذه الليونة في السندات العادية تخول المستثمر أن يختار الاستحقاقات التي تناسب إمكاناته المالية.

3.3.2.2.سندات درجة ثانية:

و هي السندات التي تأتي بعد الديون غير المربوطة (المقيدة)
بمعنى آخر أنه في حالة تصفية أو إفلاس الشركة لا يدفع لمالكي سندات درجة ثانية إلا بعد دفع كافة

4.3.2.2.السندات العقارية:

إصدار السندات العقارية يتميز عن غيره من السندات بأنه مضمون بأحد عقارات الشركة.
تصفية أو إفلاس الشركة فإن حاملي السندات العقارية يمتلكون العقارات الضامنة للسند و يحق لهم بيعها و تحصيل قيمة دينهم بالكامل، و في حالة الزيادة يعاد الفائض إلى الشركة أما في حالة العجز فيتحول مالك أو صاحب السندات بالجزء غير المغطى من بيع العقارات إلى فئة السندات العادية لتحصيل ما تبقى له من سندات.

5.3.2.2.السندات المرهونة بأسهم:

هذه السندات تضمن بأسهم أو بسندات لشركات أخرى.

6.3.2.2.:

في هذا النوع من السندات لا تدفع الشركة فوائد إلا في حال حققت أرباح، و يمكن أن يتضمن عقد الإصدار شرطاً بتحويل فوائد العام غير المدفوعة إلى الأعوام الأخرى حيث يمكن أن تكون الشركة قد أن عملية التراكم هذه لا يمكن أن تتعدى 3 .

7.3.2.2. سندتات قابلة للتحويل:

و هذا النوع من السندات يتضمن إمكانية التحويل إلى أسهم عند الاستحقاق إذا اتفق الطرفان على ذلك، على أن عدد الأسهم مقابل كل سند يحدد عند الإصدار.

8.3.2.2. السندات القابلة للتحويل مع إمكانية القطع:

هذا النوع من السندات هو إصدار عالمي يتم بواسطة شركات في أسواق مالية غير أسواقها المحلية، و هي تسمح للمستثمر إضافة إلى عملية تحويل السند إلى أسهم من الاستفادة من تقلبات أسعار العملات في سوق القطع عبر التحويل من عملة السند إلى عملة السهم. بأن سعر التحويل من السند إلى السهم و من عملة إلى أخرى يحدد عن الإصدار.

مات تكوين محفظة الأوراق المالية :

سنتطرق في هذا المطلب إلى مقومات تكوين المحفظة المالية، و تتمثل هذه المقومات في العائد، الخطر، و التنوع، حيث سنقوم بدراسة كل مقوم على .

1. :**1.1. تعريف عائد المحفظة المالية:**

هو المتوسط المرجح للعوائد المحققة من طرف مختلف الأوراق $R_{pt} = \sum_{i=1}^n p_i R_i$

و منه فإن العائد هو الزيادة على رأس المال المستثمر، و هو الهدف من كل عملية استثمارية، و شرط لاستمرارها، و نقصد بعائد المحفظة المالية المتوسط المرجح لعوائد مكوناتها من الأوراق المالية.

2.1. أشكال عائد المحفظة المالية:

ومنه يمكننا تقسيم أشكال عائد المحفظة المالية إلى:

1.2.1. توزيعات الأرباح:

عندما تحقق شركة المساهمة أرباح يتم توزيعها على المساهمين على أساس عدد الأسهم لكل مساهم، و يطلق عليها اسم أرباح لأن الورقة المالية المحققة لها تمثل ملكية في الشركة، و يتم توزيعها سنويا، منه فتوزيعات الأرباح هي عبارة عن عائد الأسهم في الشركة.

¹ : Robert COBBAUT, Roland GILLET, Georges HUBNER: **La gestion de portefeuille: Instruments, stratégie et performance**, Groupe de Boeck s.a., Belgique, 2011, (p 27).

2.2.1. :

الفوائد هي عائد الأوراق المالية التي تمثل ديناً بالنسبة للشركة، و يتم توزيعها شهرياً أو سنوياً، مثل الفوائد التي يتحصل عليها حامل السند.

3.2.1. الأرباح الرأسمالية:

و هي عبارة عن الزيادة في سعر البيع عن سعر شراء الأوراق المالية.

3.1. قياس عائد المحفظة المالية:

إن عائد المحفظة المالية في اللحظة t هو عبارة عن الوسط المرجح لعوائد الأوراق المالية المكونة لها في تلك اللحظة، و يعطى بالعلاقة التالية:¹

$$R_{p,t} = \sum_{j=1}^N X_j R_{j,t}$$

:

N : تمثل عدد الأوراق المالية المكونة للمحفظة.

X_j : j في المحفظة المالية.

$R_{j,t}$: j في اللحظة الزمنية t .

2. :

1.2. تعريف خطر المحفظة المالية:

يمكن أن نعرف المخاطر بأنها فرصة استلام عائد فعلي غير ما تم توقعه و الذي يعني ببساطة التغيرات².

ومنه نعرف خطر المحفظة المالية بأنه عدم التأكد من المستقبل أي احتمال التعرض لحوادث غير متوقعة و غير مرغوب فيها، أو يمثل احتمال عدم تحقيق المحفظة المالية للعوائد المتنبأ بها أي احتمال تعرضها لخسائر غير منتظرة.

2.2. أنواع مخاطر المحفظة المالية:

هنالك نوعين من مخاطر المحفظة المالية و هي المخاطر المنتظمة و المخاطر الغير منتظمة.

¹ : Robert COBBAUT, Roland GILLET, Georges HUBNER: **op.cit**, (p 27).

²: دريد كامل آل شبيب: إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، 2010 (87).

1.2.2. (Systematic Risks):

و منه فالمخاطر المنتظمة هي تلك المخاطر التي تولدها عوامل مختلفة، و هذه العوامل تؤثر في جميع أجزاء النظام الاقتصادي مما يؤدي إلى تأثير جميع الأوراق المالية المتداولة في السوق، فكلما زاد ارتباط عائد ورقة مالية ما بعائد السوق المتداولة فيه كلما زاد احتمال تعرضها للمخاطر المنتظمة، ومنه نستنتج أن المخاطر المنتظمة هي مخاطر السوق التي تتأثر بها جميع الأوراق المالية.

2.2.2. غير المنتظمة (Non Systematic Risks):

و منه المخاطر غير المنتظمة هي المخاطر التي تولدها عوامل متعلقة بنشاط ما أو قطاع معين، و وجود هذه المخاطر لا يؤثر بالضرورة على جميع الأوراق المالية بل يؤثر على البعض منها فقط، و بتنوع محفظة الأوراق المالية يمكن التقليل من هذه المخاطر أو القضاء عليها.

3.2. مصادر مخاطر المحفظة المالية:

لمخاطر المحفظة المالية العديد من المصادر لكننا نقسم هذه المصادر حسب نوعها إلى مصادر المخاطر المنتظمة، و مصادر المخاطر غير المنتظمة.

1.3.2. :

و هذه المصادر هي:¹

1.1.3.2. :

مخاطر أسعار الفائدة هي المخاطر الناتجة عن احتمال حدوث اختلاف بين معدلات العائد معدلات العائد الفعلية بسبب حدوث تغير في أسعار الفائدة السوقية خلال المدة الاستثمارية.

2.1.3.2. مخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد:

هي المخاطر الناتجة عن احتمال حدوث انخفاض في القوة الشرائية للمدخلات أو للمبلغ المستثمر نتيجة اد لتعكس على القيمة الشرائية لوحدة النقد فتدني قيمتها، أو بعبارة أخرى هي حالة عدم التأكد المحيطة بمستقبل القوة الشرائية للمبلغ المستثمر.

3.1.3.2. المخاطر السوقية:

تتمثل مخاطر السوق بتلك المخاطر التي تصاحب وقوع أحداث غير متوقعة، و يكون تعرض حملة الأسهم العادية لهذا النوع من المخاطر أكثر من غيرهم من المستثمرين الآخرين.

4.1.3.2. مخاطر الرفع التشغيلي:

يرتبط الرفع التشغيلي Operational Leverage عادة بنمط هيكل تكاليف المنشأة Cost Structure أي بالوزن النسبي للتكاليف الثابتة التشغيلية في التكاليف الكلية أو الإجمالية. و على هذا

¹: محمد مطر، فايز تيم: _____ (51-43).

الأساس ترتفع درجة الرفع التشغيلي (DOL) كلما ارتفع الوزن النسبي للتكاليف الثابتة في هيكل التكاليف و العكس بالعكس.

5.1.3.2 :

يرتبط الرفع المالي بما يعرف بهيكل رأسمال المنشأة Capital Structure فإذا كانت الديون تشكل نسبة مرتفعة من القيمة الإجمالية لموجوداتها يكون الرفع المالي فيها مرتفعا و العكس بالعكس.

2.3.2. مصادر المخاطر غير المنتظمة:

و هذه المصادر هي:

1.2.3.2 :

الإدارية في شركة معينة اختلاف معدل العائد الفعلي عن معدل العائد المتوقع من الاستثمار على الرغم من جودة منتجاتها و قوة مركزها المالي، لذلك تدخل المخاطر الناجمة عن الأخطاء الإدارية ضمن المخاطر غير المنتظمة لأنها قد تحدث انخفاضا في معدل العائد حتى في دهار النشاط الاقتصادي.¹

2.2.3.2 :

و هي مخاطر ناتجة عن عوامل تؤثر في قطاع صناعي معين بشكل واضح و ملموس دون أن يكون لها تأثير هام خارج هذا القطاع.²

3.2.3.2. مخاطر الرفع التشغيلي:

و تعتبر مخاطر الرفع التشغيلي كمصدر للمخاطر غير المنتظمة إذا كانت هذا بالتغيرات التي تمس نشاط معين و تؤدي إلى ارتفاع التكاليف التشغيلية لذلك النشاط مما يعرضه إلى خطر انخفاض الربح التشغيلي له في حالة انخفاض محسوس في مستوى المبيعات.

4.2.3.2 :

و تعتبر مخاطر الرفع التشغيلي كمصدر للمخاطر غير المنتظمة إذا كانت هذه المخاطر مرتبطة بارتفاع نسبة التمويل بالديون بالنسبة للقيمة الكلية لنشاط معين أو مؤسسة معينة.

4.2. قياس مخاطر المحفظة المالية:

هنالك عدة طرق لقياس مخاطر المحفظة المالية و أهمها هي الانحراف المعياري، معامل الاختلاف، معامل بيتا.

¹: محمد مطر، فايز تيم: (47) .
²: (48) .

1.4.2. الانحراف المعياري و التباين:

1.1.4.2. قياس الانحراف المعياري لمحفظة مالية مكونة من ورقتين ماليتين:

إن الانحراف المعياري للمحفظة المالية σ_p يقيس لنا درجة التشتت في العائد المتوقع للورقتين الماليتين، وهو عبارة عن الجذر التربيعي للتباين، و هذا الأخير يحسب بالعلاقة التالية:¹

$$V_p = X_1^2 V_1 + X_2^2 V_2 + 2X_1 X_2 \text{Cov}_{12}$$

$$\sigma_p = \sqrt{V_p}$$

حيث:²

$$\text{Cov}_{AB} = \rho_{AB} \sigma_A \sigma_B$$

$$\sigma_w = \sqrt{V_w}$$

w = A , B

$$V_w = E(R_i^2) - [E(R_i)]^2$$

:

V_p : تباين المحفظة المالية.

X_i : i في المحفظة المالية.

Cov_{AB} : تغاير عائد الورقتين **A, B**.

ρ_{AB} : معامل الارتباط بين معدلي عائد الورقتين الماليتين.

σ_w : الانحراف المعياري لعائد الورقة المالية **w**.

V_w : تباين عائد الورقة المالية **w**.

R_i : عائد الورقة المالية **i**.

¹ : Marie-Agnès Leutenegger : **Gestion de portefeuille et théorie des marchés financiers**, Ed. ECONOMICA, Paris, 2010, (p 52).

² : Marie-Agnès Leutenegger : **op.cit**, (p 49).

التباين و الانحراف المعياري يقيس لنا المخاطر التي تتعرض لها المحفظة المالية، و للتباين و الانحراف المعياري علاقة خطية مع المخاطر، فكلما زادت المخاطر زاد الانحراف المعياري لعائد المحفظة المالية، و العكس صحيح.

2.1.4.2 قياس الانحراف المعياري لمحفظة مالية مكونة من n :

إن الانحراف المعياري للمحفظة المالية σ_p يقيس لنا درجة التشتت في العائد المتوقع للمحفظة المالية n ورقة مالية، وهو عبارة عن الجذر التربيعي للتباين، و هذا الأخير يحسب بالعلاقة التالية:¹

$$V_p = \sum_i X_i^2 \sigma_i^2 + \sum_i \sum_j X_i X_j Cov_{ij}$$

$$\sigma_p = \sqrt{V_p}$$

ومنه:

2.4.2 :

إن معامل الاختلاف يقيس لنا هو كذلك الخطر التي تتعرض له المحفظة المالية، و نستعمل هذا المقياس في حالة تساوي الانحراف المعياري لأصلين ماليين، و هذا يعني تساوي الخطر الذي يتعرضان له حسب مقياس الانحراف المعياري و إمكانية عدم تساويه في الواقع ، و بالتالي فمعامل الاختلاف يجنبنا الوقوع في هذه المشكلة، و هذا الأخير يحسب بالعلاقة التالية:²

$$CV(R_p) = \frac{\sigma_{R_p}}{E(R_p)}$$

و لمعامل الاختلاف علاقة خطية مع المخاطر، فكلما زادت المخاطر زادت قيمة معامل الاختلاف، و العكس صحيح.

3.4.2 معامل بيتا:

إن معامل بيتا يقيس لنا هو كذلك المخاطر التي تتعرض لها المحفظة المالية، و هو يقيس لنا درجة تقلب عائد المحفظة المالية اتجاه عائد السوق، و يحسب معامل بيتا بالعلاقة التالية:³

$$\beta_{RP} = a_1 \beta_1 + a_2 \beta_2 + \dots + a_n \beta_n = \sum_{i=1}^n a_i \beta_i$$

¹ : Marie-Agnès Leutenegger : **op.cit**, (p 62).

²: دريد كامل آل شبيب: (96).
³: (96).

حيث:

R_P : معامل بيتا للمحفظة المالية.

a_i : i في المحفظة المالية.

i : معامل بيتا للورقة المالية i .

ويتم حساب بيتا الورقة المالية x بالعلاقة الآتية:¹

$$\beta_x = \frac{\text{Cov}(R_x R_m)}{\sigma_{R_m}^2}$$

:

R_m :

R_x : عائد الورقة المالية.

σ_{R_m} : الانحراف المعياري لعائد السوق.

إن الهدف من حساب معامل بيتا المحفظة المالية هو مقارنته مع معامل بيتا السوق، و هذا الأخير يساوي 1، ومنه فكل محفظة لها معامل بيتا أقل من 1 فمخاطرها أقل من مخاطر السوق، و العكس صحيح.

3. التنوع:

3.1. تعريف التنوع:

التنوع هو تكوين المحفظة المالية بأوراق مالية مختلفة، و الهدف الرئيسي من التنوع هو تقليل المخاطر المالية عند مستوى معين من العائد، و يتم تقليل هذه الأخطار عن طريق توزيعها على عدة أوراق مالية، و يشترط كذلك أن تكون أخطار الأوراق المالية غير مترابطة فيما بعضها، مثل الشركات التي تعمل في أنشطة مختلفة، فالأخطار التي تتعرض لها لا تكون متصلة فيما بينها.

3.2. أنواع التنوع:

هناك نوعان من التنوع، التنوع الأفقي الذي يجب أن تتكون المحفظة من أدوات استثمارية متشابهة، و التنوع الرأسي الذي يستعمل أنواع مختلفة من الأدوات الاستثمارية، لكن هدفهما واحد و هو تخفيض المخاطر التي تتعرض لها المحفظة المالية.

¹: دريد كامل آل شبيب: (94).

وأنواع التنويع هي:¹

1.2.3. التنويع الأفقي:

التنويع الأفقي هو عندما تتضمن المحفظة أدوات من نفس النوع من الأوراق المالية أو الأدوات الاستثمارية، و يمكن أن يكون التنويع واسع النطاق مثل الاستثمار في عدد من الأسهم في نفس الفرع أو القطاع أو أسهم قطاعات مختلفة.

2.2.3. التنويع الرأسي:

التنويع الرأسي هو الاستثمار بين الأنواع المختلفة من الأوراق المالية و يمكن أن يكون التنويع واسع جدا مثل تنويع مكونات المحفظة لتشمل السندات و الأسهم، أو أكثر من الأدوات المختلفة الأخرى، مثل تنويع الاستثمارات في مختلف أنواع الأوراق المالية سواء أكانت ثابتة الدخل أو متغيرة الدخل، قليلة المخاطر

: إدارة المحفظة المالية

إن إدارة المحفظة المالية تمارس من طرف هيئات متخصصة، حيث تختلف أشكال الإدارة و السياسات المتبعة في ذلك باختلاف الأهداف التي يريد المستثمر الوصول إليها.

و لهذا فتم تقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب، و هي:

: التعريف بإدارة المحفظة المالية و الشركات التي تمارسها.

: خطوات و أشكال إدارة المحفظ المالية.

: أنماط السياسات المتبعة في إدارة المحفظة المالية.

: التعريف بإدارة المحفظة المالية و الشركات التي تمارسها

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم إدارة المحفظة المالية، و إلى الشركات التي تمارس هذا النوع

1. التعريف بإدارة محفظة الأوراق المالية:

إدارة المحفظة هي تلك الأنشطة التي تعمل على جذب و توظيف الموارد المالية بطريقة تؤدي إلى تعظيمها من خلال الاستثمار في أدوات استثمارية تتلاءم مع أهداف المحفظة التي هي أساسا ترجمة لأهداف المستثمر. إن طبيعة هذه الأنشطة تتمثل في كيفية الحصول على رأس المال للمحفظة و زيادته و

¹: _____ (46-47).

تحديد أهداف المحفظة من عملية الاستثمار و حصر الأوراق المالية و الأدوات الأخرى التي تستثمر بها أموالها، و عادة تكون هذه الأدوات عبارة عن أوراق مالية لشركات و على إدارة المحفظة أن تدرس عدد من العوامل الرئيسية التي تعتبرها شروط أساسية لقبول أوراقها المالية.¹

2. الشركات التي تمارس إدارة محفظة الأوراق المالية:

و جود عدة شركات تمارس إدارة المحافظ و أهمها:²

1.2. شركات التأمين:

تعتبر شركات التأمين من أهم شركات الادخار و هي من أهم الشركات و أكبرها حجما في إدارة المحافظ الاستثمارية.

إن تنظيم إدارة المحافظ في شركات التأمين تختلف من شركة لأخرى حسب حجمها و حسب نوعية أمين الذي تقوم به ففي الشركات الصغيرة يمكن أن يكون مكتب واحد قادر على إدارة المحافظ فيها أما الشركات الكبيرة فإنها تحتاج إلى كادر كامل يقوم بإدارة المحافظ و من أهم أعماله القيام بالتحليل الاقتصادي و تحليل الاستثمارات في الأسهم و السندات.

2.2. المؤسسات غير الربحية:

تنشأ هذه المؤسسات لمساعدة قطاعات مختلفة من المجتمع و ليس لتحقيق أرباح و هي متوفرة في شكل كثير في الولايات المتحدة و يمكن ذكر التالي منها:

- مساعدة المعونة الوطنية Welfare

- مساعدة التعليم الجامعي University Endowment.

إن هذه المؤسسات جميعها بحاجة و التي هي بحاجة ماسة إلى هذه المساعدات.

3.2. الشركات الاستثمارية:

و هي من أنشط المؤسسات التي تهتم في الاستثمار و من أكثر المجالات التي كتب عنها من قبل الباحثين المتخصصين يركز عمل هذه الشركات على جمع المدخرات من الأفراد و استغلال هذه المدخرات بطرق الاستثمار الحديثة، لذلك فإن عمل هذه الشركات بني على أساس تحقيق أهداف و تنمية موارد المحافظ و استغلال هذه الموارد على أحسن وجه.

4.2. صناديق :

تلعب صناديق التقاعد دورا كبيرا في تحريك سوق رأس المال، حيث يوجد سنويا ما لا يقل عن 6,5 مليار دولار في الولايات المتحدة الأمريكية لتوزيعها على المتقاعدين.

¹: دريد كامل آل شبيب: _____ (37).
²: _____ (33-26).

5.2. صناديق التوفير:

وهي الصناديق التي تمتلكها البنوك و الشركات المالية، و تعتبر من أهم الصناديق التي تهتم في إدارة المحافظ و ذلك للعلاقة القوية بين المستثمر و الاستثمار، فالمستثمر هو صناديق الاستثمار التي تمتلكها البنوك و الشركات المالية و التي بدورها الرائد الأساسي لعملية الاستثمار.

: خطوات و أشكال إدارة المحفظة المالية

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى الخطوات التي يجب على مدير المحفظة إتباعها في إدارته للمحفظة المالية، ثم سنتطرق إلى الأشكال المختلفة لإدارة هذه المحفظة.

1. خطوات إدارة محفظة الأوراق المالية:

إن هدف مدير المحفظة المالية هو إدارة هذه المحفظة بكفاءة و فعالية و تحقيق أهدافها بتعظيم العائد و تخفيض المخاطر و لتحقيق هذا يجب عليه إتباع الخطوات التالية:¹

- :

تحديد حجم رأسمال المحفظة و عادة تتكون المحفظة الاستثمارية من رأسمال يتم تحديده في ضوء الأهداف التي ترغب المحفظة تحقيقها و يفضل أن يكون رأسمال المحفظة ممول بالملكية و ليس

- الخطوة الثانية:

الخطوة الثانية في إدارة المحفظة هو التخطيط للمحفظة و الذي يعتمد على تحديد أهداف المحفظة في تحقيق أقصى عائد بأقل درجة مخاطر، مع تحقيق السيولة بالإضافة إلى المحافظة على رأس المال الحقيقي و الحصول على تدفقات داخلية مستمرة و تحقيق هدف المزج بين الأصول المكونة للمحفظة مخاطر التي يقبل بها المستثمرين.

- :

القيام بتحليل الاستثمارات و هنا لابد من قيام إدارة المحفظة بالتحليل الاقتصادي الشامل و التحليل القطاعي ثم تشخيص أولي للأوراق المالية التي سيتم ضمها إلى مكونات المحفظة ثم يعقب ذلك القيام بالتحليل المالي لكل ورقة مالية يتم اختيارها.

¹: دريد كامل آل شبيب: (40-41).

-

الخطوة الرابعة في إدارة المحفظة يكون من خلال إتخاذ قرار اختيار مكونات المحفظة أي اختيار الأدوات الاستثمارية و التشكيلة المناسبة و بعد ذلك إتخاذ قرار المزج الرئيسي للأصول التي تتكون منها

2. حفظة الأوراق المالية:

هنالك عدة أشكال في إدارة المحفظة المالية، و أهمها هي:¹

1.2. الإدارة الفردية:

إن المستثمر إذا كان خبيراً بمسائل الاستثمار المالي، فإنه سيعتمد بلا شك على قدراته الذاتية في إدارة المحفظة بإصدار أوامر شراء و بيع الصكوك المالية لتنفيذها في

2.2 :

يمكن للمدخر أن يلجأ إلى أحد المتخصصين للحصول منه على الاستشارات المالية المتعلقة بالاستثمار (Le Conseil Professionnel)، على أن يبقى القرار النهائي بالاستثمار في يد

3.2. إبرام عقد لإيداع الأوراق المالي :

يمكن للمدخر أن يبرم عقداً لإيداع الصكوك المالية مع أحد البنوك أو المؤسسات المالية (Le Contrat De Dépôt De Titre) يلتزم بمقتضاه المودع لديه بحفظ الصكوك و ردها عند الطلب. و لا يباشر المودع لديه أية عمليات متعلقة بإدارة الصكوك إلا إذا كانت ضرورية لحفظ حقوق العميل المتصلة بتلك . أما إدارة تلك الصكوك بغرض الاستثمار في البورصة فيتولاها المدخر بنفسه، و ينحصر نطاق المعلومات و النصائح التي يسديها إليه المودع لديه في تلك المتعلقة بحفظ الصكوك.

4.2 :

يجوز للمدخر أن يفوض إحدى الشركات المتخصصة في إدارة محفظته إدارة كاملة (La Gestion Déléguée) بحيث يترك لها وضع خطة الاستثمار و تنفيذها في البورصة.

¹: هشام فضلى: إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير: دراسة قانونية مقارنة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004 (5-3).

: أنماط السياسات المتبعة في إدارة محفظة الأوراق المالية

هنالك عدة سياسات يتبعها مديري المحافظ المالية لإدارة هذه الأخيرة، و تختلف هذه السياسات أهداف المحفظة المالية و تشكيلتها، و من أهم هذه السياسات:

1. السياسة المخاطرة أو الهجومية:

هي سياسة يتبعها مديرو المحافظ المالية المضاربين و المحبين للمخاطرة، حيث يتم تفضيل الربح السريع على عنصر الأمان، إذ أن الهدف الأساسي من هذه السياسة هو تحقيق أعلى عائد ممكن مهما كان حجم المخاطر التي تتعرض إليها المحافظ المالية، و تتكون هذه المحافظ من نسبة كبيرة من الأسهم العادية التي تتعرض إلى مخاطر عالية لكنها تحقق في نفس الوقت أرباحا عالية.

2. السياسة المتحفظة أو الدفاعية:

هي سياسة يتبناها مديرو المحافظ المالية المتحفظين تجاه المخاطرة، حيث يتم تفضيل عنصر الأمان عن عنصر الربحية، و الهدف الأساسي من هذه السياسة هو تحقيق أرباح ثابتة بأدنى مستوى مخاطر ممكن، و تتكون غالبية هذه المحافظ من السندات و الأسهم الممتازة.

3. السياسة المتوازنة:

هي سياسة تجمع بين السياسة الدفاعية و السياسة الهجومية، أنها تجمع بين المحافظة و المخاطرة، و يكون الهدف منها هو الحصول على عائد معقول مع نسبة مخاطرة مقبولة، و تتكون هذه المحافظ من نسبة كبيرة من الأوراق المالية القصيرة الأجل ذات السيولة الكبيرة و الأوراق المالية الطويلة الأجل ذات كبير.

: الإطار النظري لإدارة المحفظة المالية و طرق قياسها

لقد تعددت النظريات و النماذج التي تتعلق بالمحفظة المالية، و هذا راجع للأهمية البالغة التي أصبحت تشكلها، و من أهم هذه النظريات نظرية ماركويتز، و مؤشرات كل من شارب و ترينور و جونسون لقياس الأداء.

حيث سيتم تقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب، و هي:

: نظرية المحفظة.

: نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

: طرق قياس أداء المحفظة المالية.

: نظرية المحفظة

سوف يتم التطرق في هذا المطلب إلى كل من نظرية المحفظة لماركويتز، ثم نتطرق إلى مفهوم كل من دالة المنفعة و منحى السواء، أما في الأخير فنتطرق إلى الحد الكفاء و المحفظة المالية المثلى.

1. الإطار النظري لنظرية المحفظة:

1.1. نشأت نظرية المحفظة:

يعد عام 1952 هو عام بداية ظهور المحفظة عندما قام المحلل الأمريكي ماركوتز في وضع الأسس لنظرية المحفظة الاستثمارية (Theory Investment Portfolio) المحفظة و نشر بحث سمي اختيار المحفظة و بين به كيف يتم بناء المحفظة الاستثمارية المثلى التي تحقق عائد متوقع أعلى مع مستوى معين من المخاطر.¹

2.1. تعريف نظرية المحفظة:

نظرية المحفظة هي نظرية الاختيار بين المشاريع الخطرة و تحمل بوضوح الخطر في صيغتها: هي نظرية الخطر.²

3.1. فرضيات النظرية:

- إن الأوراق المالية تختلف فيما بينها من خلال المتغيرين:
- يتم قياس العائد بواسطة المتوسط المتوقع، أما الخطر فيتم قياسه بواسطة الانحراف المعياري
- إن المستثمر هو شخص رشيد حيث أنه إذا خير بين محفظتين مالييتين لهما نفس العائد مع الاختلاف في درجة الخطر فإنه سيختار المحفظة المالية ذات المخاطرة الأقل، و إذا خير بين محفظتين مالييتين لهما نفس الخطر و عائد مختلف فإنه سيختار المحفظة المالية ذات العائد الأعلى
- إن التنوع في الأوراق المالية يعتبر وسيلة أساسية للتخفيض من المخاطر.

2. :

1.2. :

المنفعة هي ذلك الشيء الذي يؤدي إلى إشباع حاجات و رغبات المستهلك الفرد و يرتبط الفردي بالإشباع نتيجة للطريقة التي يسلكها في تحديد سلوكه، و لتحديد العلاقة بين السلوك و المنفعة لابد من التمييز بين المنفعة الكلية للفرد التي هي عبارة عن الإشباع الكلي المتحقق نتيجة لاستهلاك عدد من الوحدات من السلع و الخدمات خلال فترة زمنية محددة، و المنفعة الحدية التي هي عبارة عن الزيادة

¹: دريد كامل آل شبيب: _____ (14).

² : Marie-Agnès Leutenegger : **op.cit.**, (p41).

في المنفعة التي تتحقق للمستهلك نتيجة لاستهلاك وحدة إضافية واحدة من السلع و الخدمات و التي تضاف إلى المنفعة الكلية.¹

تختلف المنفعة من مستثمر لآخر و هذا حسب سلوك كل واحد منهم نحو المخاطرة، و منه نميز 3 مرين:

1.1.2.المستثمر الذي يحب المخاطرة:

و هو المستثمر الذي يبحث عن تحقيق أكبر قدر ممكن من العائد مهما كان حجم المخاطر التي يتعرض لها، و بالتالي فهذا المستثمر يحقق منفعة متزايدة كلما زاد العائد الذي يحققه، أي أن دالة منفعته تتبع فعة الحدية المتزايدة.

الرسم البياني رقم (a) (1-2) يوضح دالة المنفعة لمستثمر يبحث عن

2.1.2.المستثمر المحايد تجاه المخاطرة:

ويكون هذا المستثمر مستعدا لقبول المزيد من المخاطر شرط الحصول على عائد مساوي لها، و تكون هذا المستثمر عبارة عن دالة خطية.

الرسم البياني رقم (b) (1-2) يوضح الشكل دالة المنفعة لمستثمر محايد تجاه

3.1.2.المستثمر الذي يكره المخاطرة:

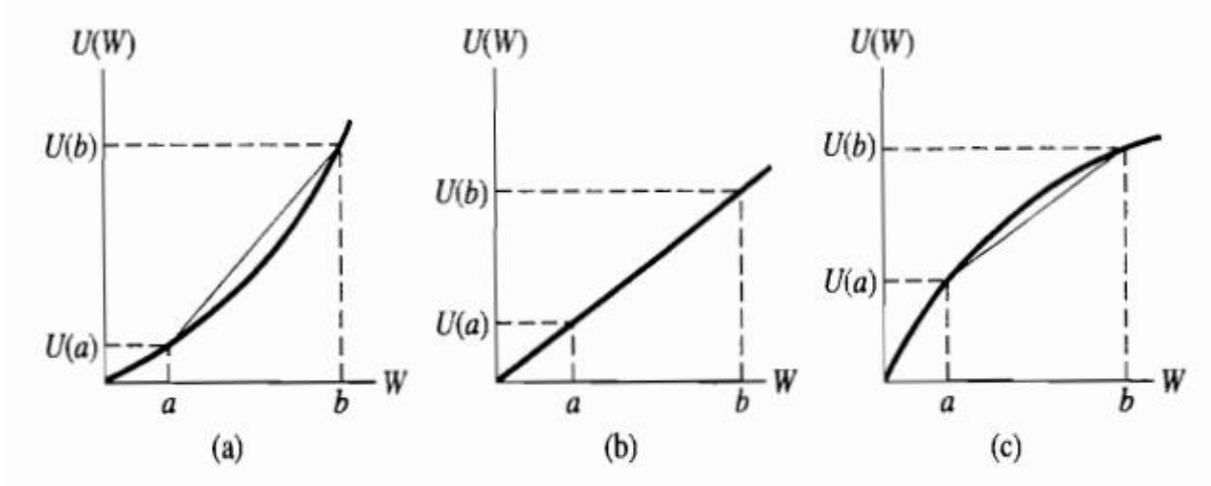
و هو المستثمر الذي يتحصل على منفعة تنزايذ بمعدل متناقص نتيجة الزيادة في الثروة، أي أن منفعته تتبع قانون المنفعة الحدية المتناقصة.

الرسم البياني رقم (c) (1-2) يوضح الشكل دالة المنفعة لمستثمر يكره

و الشكل التالي يوضح مختلف الأشكال التي تأخذها دالة المنفعة لمختلف سلوكيات المستثمر:

¹: دريد كامل آل شبيب: (155).

(1-2): دالة المنفعة لمختلف سلوكيات المستثمر



La Source: Thomas E. Copeland, J. Fred Weston, Kuldeep Shastri: **Financial Theory and Corporate Policy**, FOURTH EDITION, United States of America, 2005, (p 53).

: .2.2

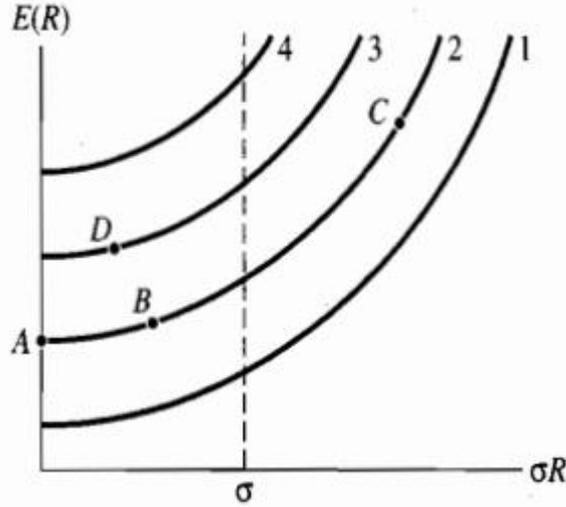
1.2.2. التعريف بمنحنى السواء:

السواء هو منحنى يتكون من عدة توليفات، كل منها يعطي نفس المنفعة و نفس كمية الإشباع

و منحنى السواء بالنسبة لمالك المحفظة المالية يمثل توليفات الأوراق المالية التي تعطي نفس درجة المنفعة لمالكها، و علاقة العائد و المخاطرة في منحنى السواء هي علاقة طردية، حيث كل زيادة في العائد يقابلها زيادة في المخاطرة و العكس صحيح.

و الشكل التالي يوضح الشكل التي تأخذها منحنيات السواء لمستثمر يكره المخاطرة:

(2-2): منحنيات السواء لمستثمر يكره المخاطرة



La Source: Thomas E. Copeland, J. Fred Weston, Kuldeep Shastri:
op.cit, (p 63).

لدينا في هذا الشكل أربعة منحنيات سواء، و نلاحظ أنه عند مستوى خطر σ هو المنحنى 4 الذي يحقق أعلى عائد ممكن، و المنحنى 1 هو المنحنى الذي يحقق أدنى عائد ممكن، و نلاحظ أيضا أن

C B A

2.2.2: 1:

- يوجد عدد متناهي من منحنيات السواء، و كل واحد منهم يتعلق بمستوى منفعة معينة

- E- لمستويات من E (σ)

- في نفس منحنى السواء، نجد كل المشاريع (σ - E)

- هذه المنحنيات لا تحتوي على أي نقطة مشتركة، و شكلها يتعلق بسلوك الفرد نحو المخاطرة.

3:

1.3:

يقوم المستثمر باختيار محفظته من بين عدة محافظ مالية و يختار محفظته وفق قاعدتين تسمح له بالحصول على المحفظة المثلى و هذه القاعدتين تتمثل في:

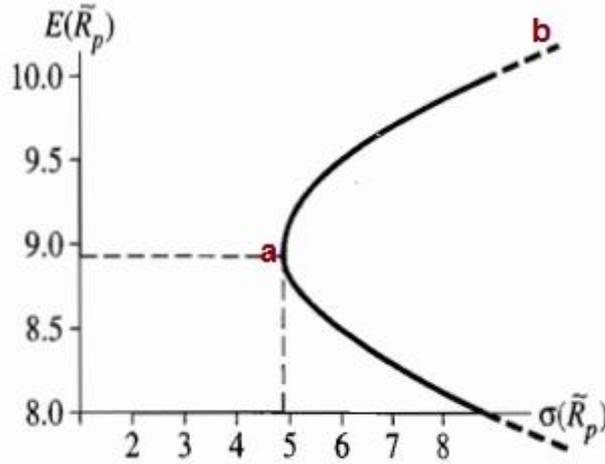
- تحقيق أعلى عائد متوقع لمستوى معين من المخاطرة

- تحقيق أقل مستوى من المخاطرة لمستوى معين من العائد المتوقع.

¹ : Marie-Agnès Leutenegger : **op.cit**, (p 30).

و منه يمكن أن نعرف الحد الكفاء على أنه عبارة عن مجموعة من المحافظ التي تحقق القاعدتين السابقتين.

(3-2): للمحفظة المالية



La Source: Thomas E. Copeland, J. Fred Weston, Kuldeep Shastri:
op.cit, (p 114).

نلاحظ من خلال هذا الشكل الحد الكفاء للمحافظ المالية الممكنة، و هذا الحد يتكون من خطين أحدهما فعال و الآخر غير فعال، الخط الفعال هو الخط (ab) الذي يتكون من الأوراق المالية التي تحقق أعلى عائد مع أقل مخاطرة ممكنة، و الخط السفلي هو خط غير فعال لأنه يحقق عائد أقل من عائد الخط الفعال مع درجة مخاطرة مساوية للخط الفعال.

: 2.3

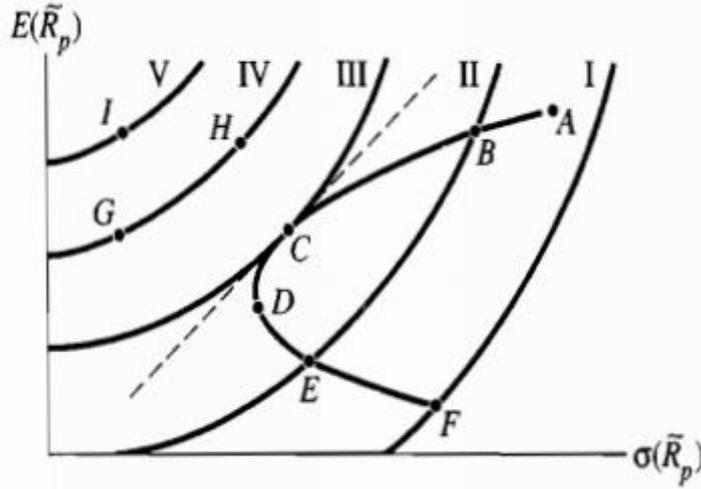
1.2.3. تعريف:

المحفظة المثلى هي المحفظة التي تتكون من أوراق مالية متنوعة و بشكل متوازن مما يتيح لها تحقيق أكبر عائد مع درجة مخاطرة دنيا.

2.2.3. تحديد المحفظة المثلى:

عند رسم الحد الكفاء للمحافظ المالية الممكنة مع منحنيات السواء للمستثمر نختار الأوراق المالية تحقق أعلى إشباع و أعلى عائد في نفس الوقت و يكون هذا باختيار نقاط التماس بين الحد الكفاء و أعلى منحنى سواء، و نسمي هذا التماس بالمحفظة المثلى التي تحقق التوازن بين العائد و المخاطرة لتلبي حاجيات المستثمر، و الشكل التالي يبين ذلك:

(4-2):



La Source: Thomas E. Copeland, J. Fred Weston, Kuldeep Shastri:
op.cit, (p 122).

و يبين هذا الشكل كيفية الحصول على المحفظة المالية المثلى، حيث نلاحظ وجود عدة منحنيات سواء و حد كفاء للمحافظ المالية الممكنة، حيث نلاحظ في هذا الشكل تقاطع الحد الكفاء مع ثلاث منحنيات سواء، و لكن المنحنى السواء الأعلى يتقاطع مع الحد الكفاء في النقطة C، و هذه الأخيرة هي المحفظة المالية المثلى.

Modél d'évaluation des) نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (Medaf) (actifs financier

و سيتم التطرق في هذا المطلب إلى التعريف بنموذج تسعير الأصول الرأسمالية و أهم الفرضيات التي يعتمد عليها، ثم نتطرق إلى دراسة كل من خط سوق رأس المال و خط سوق الأوراق المالية.

1. التعريف بالنموذج:

قدم هذا النموذج البروفسور وليم شارب عام 1964 Linther 1965 & Hamada 1973 و قد استمد هذا النموذج من العلاقة الطردية ما بين العائد و المخاطرة و هذا يعتبر أساس لتنظيم الأوراق المالية. يعتمد هذا النموذج على أساس أن المخاطر التي يتحملها المستثمر و هي المخاطرة المنظمة و هي التي تقاس في معامل بيتا لا يمكن أن يتحملها المستثمر مقابل ذلك عائد يعوض المستثمر تحمله هذه المخاطرة المنظمة. أما غير المنظمة فلا تعنينا هنا و يمكن

السيطرة عليها بطرق أخرى مثل أساليب الإدارة الكفوة و طرق التنويع المختلفة. أو استثنائها من¹.

2. فرضيات النموذج:

- ستثمرين و خاصة تلك المتعلقة بالمخاطرة و المردودية
- يتم الاعتماد على معدل العائد الخالي من المخاطرة في كل عملية إقراض أو اقتراض لدى جميع المستثمرين
- يستطيع المستثمرون أن يشتروا و يبيعوا الأوراق المالية بأي كمية يريدونها
- إن المعلومات المتعلقة بصفقات الشراء و البيع التي يحتاجها المستثمرون يتم الحصول عليها بدون
- لتسهيل العمل بهذا النموذج نفترض عدم وجود الضرائب و الرسوم على الأرباح المحققة من الا
في الأوراق المالية
- المستثمر هو شخص رشيد و إن خير بين محفظتين ماليتين لهما نفس الخطر و عائد مختلف فسنتار
المحفظة المالية ذات العائد الأعلى.

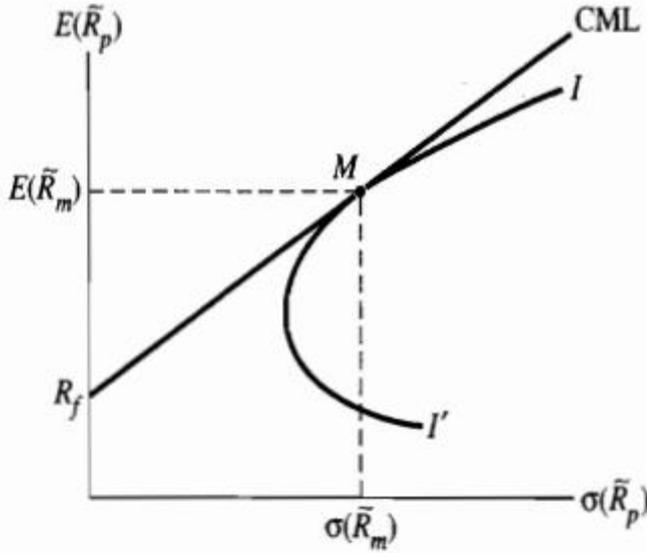
3. :

إن خط سوق رأس المال هو عبارة عن العلاقة بين العائد و المخاطرة للمحافظ المالية المثلى التي تحتوي على الأصول الخطرة أو الغير خطرة، و هذه المحافظ المالية المثلى هي جزء من محفظة السوق، و نتحصل على هذه الأخيرة إذا كان لدى كافة المستثمرين إمكانيات و توقعات متماثلة و إذا كان لديهم نفس

يبين موقع المحفظة المالية بين خط سوق رأس المال و الخط الفعال للمستثمر:

¹: _____ : _____ (194).

(5-2): موقع المحفظة المالية بين خط سوق رأس المال و الخط الفعال للمستثمر



La Source: Thomas E. Copeland, J. Fred Weston, Kuldeep Shastri: **op.cit**, (p 150).

(CML) هو عبارة عن خط مستقيم يجمع بين الأوراق المالية الخطرة و الغير

فإذا كانت المحفظة تحتوي على أوراق مالية غير خطيرة فالعائد هو عبارة عن R_f و هو يمثل تقاطع المستقيم (CML)

أما إذا كانت المحفظة تحتوي على الأوراق المالية الخطرة و الغير خطيرة فالمستقيم (CML) يتزايد معدل ثابت و كل زيادة في المخاطر تترجم بزيادة في عائد المحفظة و تسمى هذه الزيادة بعلاوة حيث: $RP_m = R_m - R_f$:

: RP_m

: R_m

: R_f

(I, I') فهو عبارة عن الخط الفعال للمستثمرين بدون إسقاط فرضيات النموذج التي تفترض أن للمستثمرين نفس التوقعات.

و منه فلكل مستثمر خط فعال خاص به، أي لكل مستثمر منحنى (I, I') خاص به.

و بما أن المحافظ المالية المثلى التي تقع على خط سوق رأس المال (CML) مبع منحنيات الخط الفعال لجميع المستثمرين، و منه نستنتج أن النقطة M هي المحفظة المثلى لكل مستثمر، و هذه النقطة هي عبارة عن تقاطع منحنى الخط الفعال لكل مستثمر مع مستقيم خط سوق رأس المال، و منه معادلة خط سوق رأس المال هي:¹

$$R_p = R_f + \sigma_p \frac{R_m - R_f}{\sigma_m}$$

حيث:

R_p : الاستثمارية.

R_m

R_f

σ_p : الانحراف المعياري لعوائد المحفظة.

σ_m : الانحراف المعياري لعوائد محفظة السوق.

4. خط سوق الأوراق المالية:

إن عملية التنويع في المحافظ المالية يقضي على المخاطر الغير منتظمة لتصبح المحفظة المالية هي المخاطر المنتظمة التي لا يمكن التخلص منها لأنها تتعلق بتقلبات السوق.

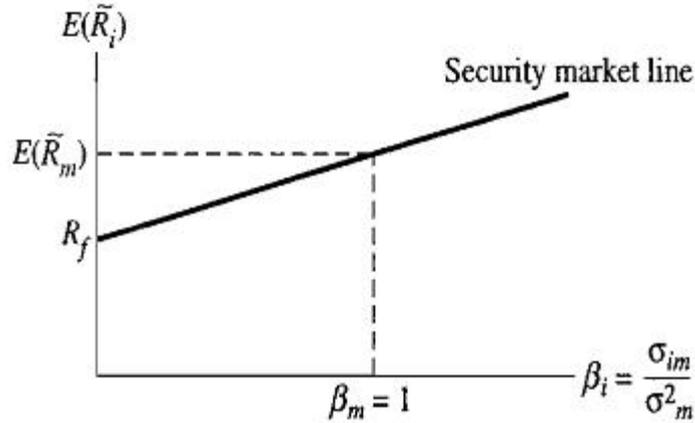
و قد تم تسعير المخاطر المنتظمة للمحافظ المالية لتقدير مقدار العائد المتوقع، فهذا الأخير يعتمد على قيمة المخاطر المنتظمة و هذه القيمة هي عبارة عن قيمة معامل بيتا .

إن خط سوق الأوراق المالية هو عبارة عن العلاقة بين العائد و المخاطر المنتظمة للمحافظ المالية المثلى التي تحتوي على الأصول الخطرة أو الغير خطيرة، و هذه المحافظ المالية المثلى هي جزء من

يبين خط سوق الأوراق المالية:

¹: دريد كامل آل شبيب: (193).

(6-2): خط سوق الأوراق المالية



La Source: Thomas E. Copeland, J. Fred Weston, Kuldeep Shastri: op.cit, (p 151).

و علاقة خط سوق الأوراق المالية هي كالآتي:¹

$$E(\tilde{R}_i) = R_f + [E(\tilde{R}_m) - R_f] \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

حيث أن :

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

$E(\tilde{R}_i)$: معدل عائد السهم.

$E(\tilde{R}_m)$:

R_f :

σ_{im} : التباين المشترك بين خطر الورقة المالية وخطر السوق.

σ_m^2 : تباين عائد السوق.

i : درجة حساسية عائد الورقة المالية إلى عائد السوق.

¹ : La Source: Thomas E. Copeland, J. Fred Weston, Kuldeep Shastri: op.cit, (p 151).

: طرق قياس أداء المحفظة المالية

إن تكوين المحفظة المالية و إدارتها يبني على أهداف محددة، و لتقييم القرارات التي يتم اتخاذها في عملية إدارة المحفظة المالية و كذلك لمقارنة النتائج المتحصل عليها بالأهداف المحددة مسبقا نستعمل عدة طرق لقياس أداء المحفظة المالية و من أهمها طريقة شارب، و طريقة ترينور، و طريقة جونسون.

1. طريقة شارب: (la méthode de Sharp)

إن مؤشر شارب هو من أشهر المؤشرات التي تستعمل لقياس أداء المحفظة المالية حيث يقيس مؤشر شارب العلاوة التي تحققها المحفظة مقابل كل وحدة من المخاطر التي تتعرض لها الفرق بين عائد المحفظة المالية و العائد الخالي من المخاط .

و يعتمد مؤشر شارب على الانحراف المعياري كمقياس للمخاطر، لأن هذا الأخير يقيس لنا المخاطر الكلية، أي المخاطر المنتظمة و المخاطر الغير منتظمة.

و مؤشر شارب يعطى بالعلاقة التالية:¹

$$S_p = \frac{\bar{R}_p - R_F}{\sigma_p}$$

حيث:

S_p : مؤشر شارب لقياس أداء المحفظة المالية p .

R_F :

σ_p : الانحراف المعياري لعائد المحفظة المالية p .

\bar{R}_p : متوسط معدل عائد المحفظة المالية p .

و كلما كان مؤشر شارب كبيرا كلما كان أداء المحفظة جيدا، حيث أن مؤشر شارب الأكبر يعني علاوة أكبر للمخاطر، و هذا ما يعني أن أداء المحفظة المالية جيد، حيث نتحصل على مقابل كل وحدة مخاطر تتحملها المحفظة المالية.

و يعتبر خط رأس المال كمرجع لقياس أداء المحفظة حسب مؤشر شارب، حيث أن جميع المحافظ التي تقع على خط سوق رأس المال لديها مؤشر شارب مساوي لمؤشر شارب السوق، أما المحافظ التي تكون رأس المال فلديها مؤشر شارب أكبر م

صحيح، و يستعمل مؤشر شارب في المقارنة بين محافظ الأوراق المالية ذات القيود المتماثلة، مثل محافظ الأوراق المالية ذات الخطورة.

¹ : Marie-Agnès Leutenegger : **op.cit**, (p 244).

2. طريقة ترينور: (la méthode de treynor)

إن مؤشر شارب يقيس العلاوة التي تحققها المحفظة مقابل كل وحدة من المخاطر الكلية، أما مؤشر ترينور فيقيس العلاوة التي تحققها المحفظة مقابل كل وحدة من المخاطر المنتظمة، حيث يمكن القضاء على المخاطر الغير منتظمة بواسطة التنويع الكفاء.

و يتم قياس المخاطر المنتظمة بواسطة معامل بيتا للمحفظة المالية، و مؤشر ترينور يعطي بالعلاقة التالية¹:

$$T_p = \frac{\bar{R}_p - R_F}{\beta_p}$$

حيث:

β_p : يمثل معامل بيتا للمحفظة المالية p .

و كلما كان مؤشر ترينور أكبر كلما كان أداء المحفظة جيدا.

3. طريقة جونسون:

إن مؤشرا شارب و ترينور يقومان بقياس أداء المحفظة المالية بالاعتماد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، أما مؤشر جونسون فيقوم بتفسير العائد الغير العادي الذي نتحصل عليه من خلال الأداء الذي تقوم به إدارة المحفظة المالية، و نقيس هذا العائد الغير عادي بالعلاقة التالية²:

$$\bar{R}_{it} - R_{ft} = a_i + \beta_i(\bar{R}_{mt} - R_{ft})$$

حيث:

\bar{R}_{it} : .it

R_{ft} : .ft

a_i : قياس قدرة التنبؤ لمدير المحفظة.

\bar{R}_{mt} : .mt

a_i فهذا يعني أن المحفظة كفوّة، أما إذا كان سالب فهذا معناه أن المحفظة ليست كفوّة.

¹ : Marie-Agnès Leutenegger : **op.cit**, (p 245).

²: دريد كامل آل شبيب: _____ (217).

:

يعتبر علم إدارة المحفظة المالية من العلوم الاقتصادية الحديثة، حيث يتم إدارة المحفظة المالية بإتباع مجموعة من الخطوات، و تختلف هذه الخطوات باختلاف أشكال إدارة هذه المحافظ، و لعل من أهم القرارات الإستراتيجية التي يتخذها مدير المحفظة المالية هو ما يعرف بقرار المزج بين الأوراق المالية لتشكيل المالية، كذلك يتم إتباع عدة سياسات و إستراتيجيا في إدارة المحفظة المالية، و تتعلق هذه السياسات و الإستراتيجيات بالأهداف المسطرة من طرف مالك المحفظة المالية.

إن قياس أداء المحفظة المالية يسمح بمقارنة وضعية هذه المحفظة مع وضعية السوق المالي، حيث يتم استعمال عدة طرق من أجل القياس و من أهمها مؤشرات كل من شارب و جونسون و ترينور، حيث تعتمد هذه المؤشرات على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية في عملية قياس الأداء.



إدارة محفظة الأوراق المالية على

:

لقد تطرقنا في الفصل الأول إلى المفاهيم المتعلقة بالبنوك التجارية و الأسواق المالية و واقعهما في الجزائر، أما في الفصل الثاني فقد تطرقنا إلى أهم المفاهيم النظرية حول كيفية إدارة المالية و حول طرق قياسها، ولتعميق الدراسة النظرية با لتطبيقية سنتناول في هذا الفصل دراسة حالة بنك الجزائر الخارجي، و هذا لمعرفة كيفية قيام البنك التجاري بإدارة محفظة أوراقه المالية بفعالية، حيث قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، و هي:

: تقديم عام لبنك الجزائر الخارجي (BEA).

: السياسات و الاستراتيجيات التي يتبعها بنك الجزائر الخارجي في إدارته لمحفظة أوراقه

المالية.

.2014

: تقييم أداء محفظة بـ

:

1. عينة الدراسة:

تتمثل عينة الدراسة في بنك الجزائر الخارجي، حيث قمت باختيار هذا البنك لكونه من أكبر و أهم البنوك التجارية في الجزائر، حيث يتميز هذا البنك بتوفره على أموال ضخمة، لكون أغلب المؤسسات الكبرى في الجزائر تتعامل معه.

و تم اختيار هذا البنك لكونه رائد في إدارة محفظة الأوراق المالية، حيث يحتوي على مديرية متخصصة في هذا المجال.

2. الحدود الزمنية للدراسة:

إن نهاية سنة 2014 هي أساس دراسة الحالة التي نقوم بها، أما بالنسبة للبيانات التاريخية المستعملة فالحدود الزمنية لها تكون من بداية سنة 2009 إلى غاية نهاية سنة 2014.

3. :

يتم في الأسواق المالية العالمية تصنيف الأوراق المالية بدرجات متفاوتة الخطورة و هذا بالاعتماد على مؤشرات مختلفة مثل ، أما في السوق الجزائري فيسبب عدم وجود مؤشرات لتصنيف الأوراق المالية حسب درجة خطورتها يتم الاعتماد على ميزانية المؤسسات التي تصدر الأوراق المالية و على نتائجها المالية خلال السنوات السابقة لتحديد درجة خطورة الأوراق المالية.

أما في دراستنا فنعتمد في تصنيف الأوراق المالية حسب درجة خطورتها على معيار الوضعية المالية للمؤسسة المصدرة و على معيار ليورصة، و هذا راجع من جهة إلى أن أغلبية المؤسسات التي تصدر الأوراق المالية في الجزائر هي مؤسسات عمومية، و أغلبها يتم التحكم في سياسته و في تمويله و في تسيريه من طرف الدولة مما يؤدي إلى عدم التصريح بميزانيته و نتائجها المالية، و من جهة أخرى فالأوراق المالية المدرجة في البورصة تتأثر بتغير الأسعار مما يزيد من حجم المخاطر التي تتعرض لها عكس الأوراق المالية الغير مدرجة في البورصة و التي تكون عوائدها مستقرة.

: تقديم عام لبنك الجزائر الخارجي (BEA)

نتطرق في الجزء الأول من تقديمنا لبنك الجزائر الخارجي إلى تقديم المديرية العامة لبنك الجزائر الخارجي، أما في الجزء الثاني فننتطرق إلى تقديم مديرية الخزينة و الأسواق للبنك.

: تقديم المديرية العامة لبنك الجزائر الخارجي

حيث تم التطرق في هذا المطلب إلى نشأة بنك الجزائر الخارجي، ثم تم تقديم بطاقة تقنية للبنك، ليطمئئنا بعد التعرض إلى كل من مساهمات البنك داخل الجزائر و فروعها خارج الجزائر، و في الأخير تم عرض الهيكل التنظيمي للمديرية العامة لبنك الجزائر الخارجي.

1. :

1 1967 204/67، و هذا خلال عملية التأميمات التي طالت قطاع البنوك مباشرة بعد الاستقلال، و يعتبر بنك الجزائر الخارجي مؤسسة وطنية أخذ على عاتقه نشاطات البنوك الأجنبية التي كانت تعمل في الجزائر و هي:

- القرض الليوني (Le Crédit Lyonnais) بتاريخ 01 1967

- (Société Générale) بتاريخ 31 ديسمبر 1967

- (Le Crédit Du Nord) بتاريخ 30 أبريل 1968

- بنك الصناعة الجزائرية أو البحر الأبيض المتوسط

(La Banque Industrielle De L'Algérie Et De La Méditerrané) بتاريخ 31 1968

- (Barclay) بتاريخ 30 أبريل 1968.

إن تطبيق القانون رقم 88-01 12 1988 المتعلق باستقلالية المؤسسات، أدى إلى قيام بنك الجزائر الخارجي بتغيير صيغته يوم 5 فيفري 1989، حيث أصبح مؤسسة بالأسهم، و أصبح كذلك رجي يتوزع على أربعة صناديق للمساهمة حسب النسب المئوية التالية:

- صندوق المساهمة بناء و تعمير 35%

- صندوق المساهمة إلكترونيك و اتصال 35%

- صندوق المساهمة خدمات 70%

- صندوق المساهمة كيمياء، بيتروكيمياء و صيدلة 10%.

2. بطاقة تقنية لبنك الجزائر الخارجي:¹

- التسمية:
- الحالة القانونية: شركة مساهمة (الدولة الجزائرية هي المساهم الوحيد بـ 100%)
- الرئيس المدير العام: السيد محمد لوكال
- : 100 مليار دينار
- : 11 شارع العقيد عميروش-
- : الإنتاج البنكي و المالي لكل قطاعات الإنتاج و خاصة الكيماويات، صناعة الحديد، النقل، أخيرا أدوات الإنتاج و الخدمات
- : 92 .

3. مساهمات بنك الجزائر الخارجي داخل الجزائر:

مساهمات داخل الجزائر، و هي كالتالي:

- صندوق التأمين و الاستثمار ضمان الائتمان (CGCI)
- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGVB)
- (SGCI)
- شركة ضمان الودائع المصرفية
- شركة الاتصالات الصناعية
- شركة إعادة تمويل الرهن العقاري (SRH)
- معهد الدراسات المتقدمة الجزائرية في التعاملات المالية (IAHEF)
- الجزائر للتسوية الشركة الجزائرية للحفظ المركزي للأوراق المالية
- الخدمات التجارية و معدات السلامة (AMNAL)
- الشركة الجزائرية للتأمين و ضمان الصادرات (CAGEX)
- التدريب.

4.

إن بنك الجزائر الخارجي يملك عدة فروع خارج الجزائر و هي كالتالي:

- البنك الدولي العربي باريس (BIA)
- البنك التجاري العربي البريطاني LTD (BACB)
- المصرف العربي للاستثمار و التجارة الخارجية (ARBIFT)
- اتحاد البنوك العربية من الشركة، كورا كاو (UBAC)
- برنامج تمويل التجارة العربية ATEP
- (BAMIC)
- اتحاد البنوك العربية و الفرنسية (UBAF-
- السعودية تأجير عقد الجزائر (ASL).

5.

لبنك الجزائر الخارجي عدة وظائف نذكر منها:

- تمويل الاستثمارات ذات الإنتاجية الطويلة و المتوسطة و من أهمها الاستثمارات في قطاع الصناعة
- تشجيع المصدرين الجزائريين بمنحهم إعتمادات و العديد من الامتيازات، و توقيع اتفاقيات مع البنوك الأجنبية من أجل تسهيل عمل المصدرين
- تقديم الخدمات المركزية للمؤسسات الجزائرية و منحها مختلف المعلومات المتعلقة بالهيئات الأجنبية المتعاملة معها
- تنمية و تطوير علاقات الجزائر الاقتصادية مع الخارج
- تمويل عمليات التصدير و الإستيراد و مختلف الخارجية

6. الهيكل التنظيمي لبنك الجزائر الخارجي:

1.6. تسيير بنك الجزائر الخارجي:

يقوم بتسيير بنك الجزائر الخارجي الرئيس المدير العام، حيث يلتزم هذا الأخير بمهمتين:

- المهمة الأولى:
- المهمة الثانية: وظيفة المدير العام.
- يساعد الرئيس المدير العام في مهمته:
- المديرية العامة للتفتيش.

- مديرية تسيير المخاطر و المراقبة المستمرة.

2.6. المديريات المساعدة في تسيير بنك الجزائر الخارجي:

هنالك ستة مديريات متخصصة تقوم بالمساعدة في تسيير بنك الجزائر الخارجي، و هذه المديريات هي كالآتي:

1.2.6. المديرية العامة المساعدة للتجارة:

و نجد فيها:

- مديرية الشبكات و تتكون هذه الأخيرة من المديرية الجهوية و الوكالات المختلفة

- مديرية الحسابات الرئيسية

- مديرية السوق للمؤسسات

- مديرية السوق للأفراد.

2.2.6. المديرية العامة للمساعدة الدولية:

و نجد فيها:

- مديرية العمليات مع الخارج

- مديرية العلاقات الدولية

- مديرية التجارة الخارجية

3.2.6. المديرية العامة المساعدة للعمليات و التنظيم:

و نجد فيها:

- مديرية طريقة الدفع

- مديرية تنظيم المعلومات

- مديرية الاتصالات.

4.2.6. المديرية العام :

و نجد فيها:

- مديرية القروض

- مديرية متابعة و مراقبة الالتزامات و تغطيتها

- مديرية النزاعات.

5.2.6. المديرية العامة للمساعدة المالية:

ونجد فيها:

- مديرية الدراسات الاقتصادية و الإستراتيجية
- مديرية الخزينة و الأسواق
- مديرية
- مديرية مراقبة التسيير
- مديرية المساهمات و الموجودات.

6.2.6. المديرية العامة للمساعدة الداخلية للتنمية و أنشطة الدعم:

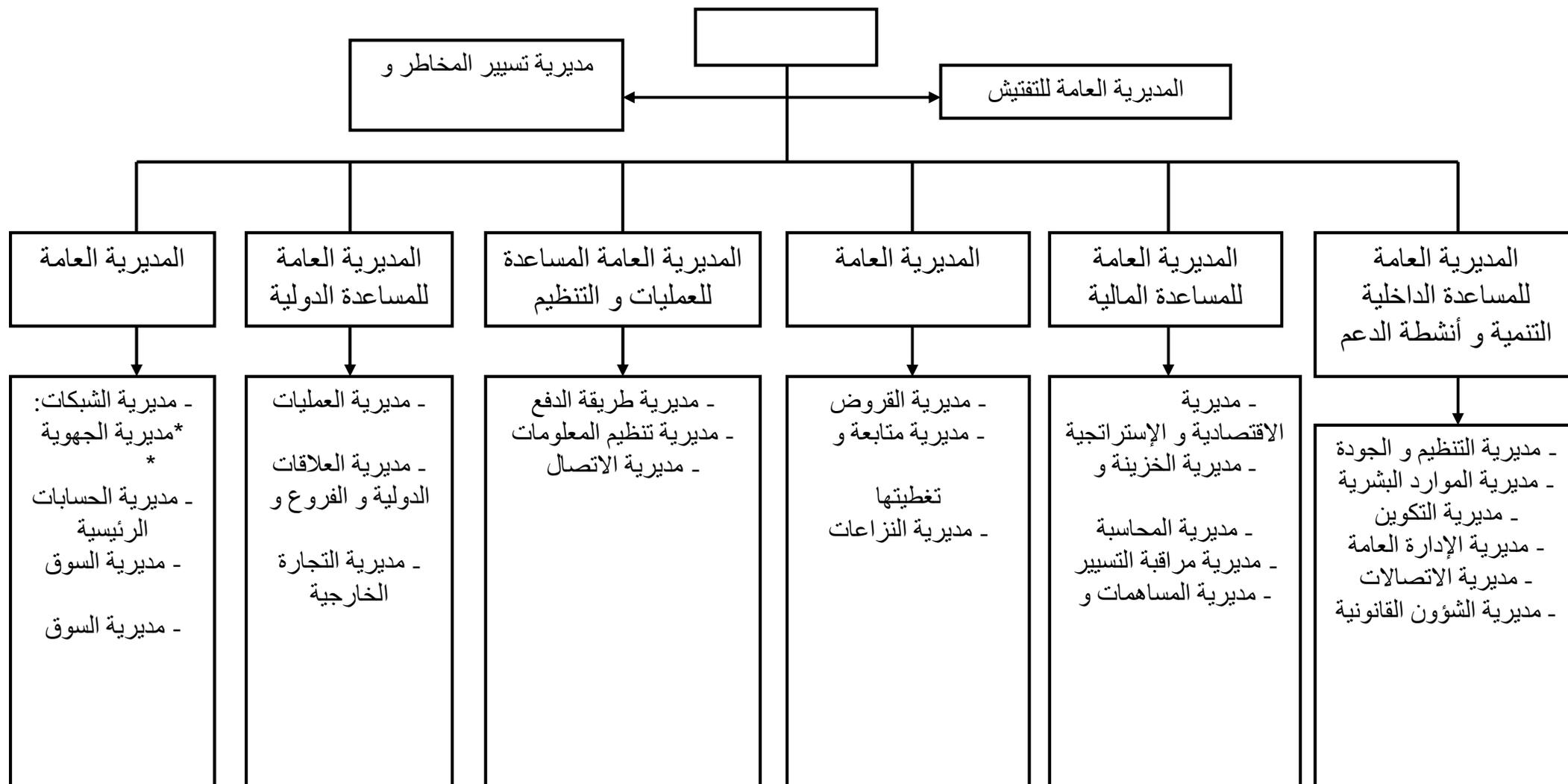
ونجد فيها:

- مديرية التنظيم و الجودة
- مديرية الموارد البشرية
- مديرية التكوين
- مديرية الإدارة العامة
- مديرية الاتصالات
- مديرية الشؤون القانونية.

3.6. الهيكل التنظيمي لبنك الجزائر الخارجي:

إن الهيكل التنظيمي لبنك الجزائر الخارجي يعطى بالشكل الآتي:

(1-3): الهيكل التنظيمي لبنك الجزائر الخارجي



: تقديم مديرية الخزينة و الأسواق لبنك الجزائر الخارجي

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى تقديم مديرية الخزينة و الأسواق لبنك الجزائر الخارجي، ثم يتم إبراز المهام التي تقوم بها هذه المديرية، ثم يتم التطرق في الأخير إلى إبراز مهام القطاعات المكونة لهذه لمديرية الخزينة و الأسواق.

1.مديرية الخزينة و الأسواق:

إن بنك الجزائر الخارجي يملك عدة مديريات متخصصة، و من بين هذه المديريات نجد مديرية الخزينة و الأسواق التابعة للمديرية العامة للمساعدة المالية، و تعتبر مديرية الخزينة و الأسواق مقر التربص الذي قمت به و تتواجد بـ 2

2.مهام مديرية الخزينة و الأسواق:

تتكفل المديرية بتسيير خزينة البنك و المشاركة في مختلف الأسواق:
من أهم مهامها:

- وضع سياسة تسيير الخزينة؛
- الصهر على تسيير خزينة البنك؛
- القيام بالنشاطات المالية للبنك و العملاء؛
- جمع كافة المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية لخزينة البنك و إجراء التحليلات المتعلقة بخزينة البنك؛
- تحديد التوقعات المستقبلية لسيولة الخزينة سواء كانت قصيرة أو طويلة المدى؛
- الصهر على ضمان استخدام أموال البنك في توظيفها في مختلف الأسواق المالية؛
- تقديم توجيهات
- متابعة و مراقبة نشاطات المكلفين بتسيير حسابات القيم المالية و مدى تطابقها مع القوانين المطبقة (لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، الجزائر للتسوية)
- تنظيم و تسيير العلاقة مع مصدري الأوراق المالية؛
-
- تحقيق عمليات توظيف الأموال في السوق النقدي و مختلف الأسواق المالية من أجل
- الصهر على توظيف الفائض من مختلف الوكالات البنكية؛
- دراسة و تحديد المخاطر المتعلقة بالسيولة

- البحث عن سبل جديدة لتوظيف الأموال و إعادة التحويل؛

- وضعية سوق الصرف لمختلف العملات؛

- تسيير و إدارة نظام الدفع ARTS

- تقديم تقارير دورية عن مختلف نشاطات الخزينة؛

3. مهام مختلف القطاعات المكونة لمديرية الخزينة و الأسواق:

1.3. مهام حافضي الحسابات المعتمدين TCC:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- معالجة كل عمليات اكتتاب البنك في الأوراق المالية؛

- جمع أوامر البيع و الشراء الآتية من

- أداء مهمة حافظ حسابات الأوراق المالية الم

- تسيير العلاقات مع الزبائن و كل العمليات المتعلقة بشراء أو بيع الأوراق المالية، و هذا بموجب القوانين المعمول بها (قوانين لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، الجزائر للتسوية).

2.3. مهام قطاع تسيير نظام ARTS:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- ARTS

- تسيير عمليات الدفع في الوقت و الزمن الفعلي لكل المبالغ المالية؛

- المصادقة على عمليات الدفع المصدرة و العمليات النقدية؛

- غطية بالدينار للتحويلات الدولية؛

- الصافية؛

- ضمان المتابعة التقنية لنظام ARTS مع ذوي الاختصاص في البنك و تقني بنك الجزائر بصفتها الهيئة المالكة للنظام.

3.3. مهام مصلحة معالجة البيانات المحاسبية:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- تقوم بمراقبة كل العمليات المحاسبية المسجلة من طرف كل القطاعات التابعة لمديرية الخزينة و

- تقوم بمعالجة و تثبيت الأرصدة عند نهاية العمل اليومي على نظام DELTA

- جمع اليوميات المحاسبية بعد عملية المعالجة و التصديق عليها؛

- ضمان معالجة و تسوية كل الحسابات المحاسبية التابعة للمديرية؛

4.3. مهام المصلحة الإدارية:

ن أهم هذه المهام نذكر:

- الصهر و المحافظة على المجمع الوثائقي للمديرية؛

- التسيير الإداري لكل اليد العاملة التابعة للمديرية (غيابات، تأخيرات غيرها...)

- إحصاء و جمع متطلبات التربص للعاملين كإعداد الميزانية التقديرية المتعلقة بالتربصا

- العمل على تسجيل الموظفين في التربصات الدورية المبرمجة؛

- متابعة مدى تحقيق هذه التربصات المبرمجة و الاستهلاكات من الميزانية المخصصة لها؛

- تسيير و جرد كل المعدات و الوسائل الموضوعية تحت تصرف المديرية؛

- الصهر على النظافة و الأمن داخل المديرية؛

- الميزانية التقديرية للمديرية؛

- متابعة حسن سير عمليات الاستهلاكات حسب ما هو مسطر في الميزانية؛

- إعداد تقارير دورية لعمليات الاستهلاكات من الميزانية؛

- إدارة الأرشيف و الصهر على حفظه؛

-

- تقارير الأنشطة الخاصة بالمديرية؛

5.3. مهام دائرة الخزينة (الدينار):

و من أهم هذه المهام نذكر:

- سيولة سواء المحصلة أو المدفوعة؛

- تحديد حاجيات خزينة البنك من السيولة و تحصيل المعلومات المالية اللازمة؛

- القيام بمتابعة الحساب ا

- راء عمليات تحليلية لخزينة البنك.

و تحوي هذه الدائرة عدة قطاعات و مصالحات نقوم بتبيان مهمتها كما يلي:

1.5.3. مهام قطاع تسيير و تحليل التدفقات للخزينة:

و من أهم هذه المهام نذكر:

-

- تمويل الوكالات التي لديها عجز في الخزينة؛

-

- تغطية الأعباء و المصاريف للاستثمارات الجديدة للبنك؛

البريد، حساب

- متابعة تحركات الحسابات المركزية للخزينة (الخزينة العمومية)

- القيام بعمليات التحليل المالي لوضعية الخزي تقديرات المستقبلية؛

- إعداد تقارير دورية لنشاطات الخزينة.

و يحوي هذا القطاع على عدة مصالح نقوم بذكر مهامها:

1.1.5.3. مهام مصلحة تسيير المدفوعات الصادرة من الخزينة:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- تقوم هذه المصلحة بالمراقبة و القيام بتنفيذ أوامر الدفع الصادرة عبر نظام ARTS لتمويل الوكالات البنكية بمقدار العجز المطلوب؛

- متابعة التنفيذ و التسجيل المحاسبي لأوامر التمويل الصادرة؛

- ضمان تخصيص الأموال حسب حاجيات الوكالات التابعة للبنك؛

2.1.5.3. مهام مصلحة تسيير المنقولات المالية المستلمة:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- تراقب و تقوم بتنفيذ الأوامر بالدفع المستلمة عبر نظام ARTS

- متابعة تنفيذ و تسجيل كل العمليات المحاسبية للأوامر بالدفع المستلمة؛

- القيام بعملية إعادة الأموال في حالة الخطأ.

3.1.5.3. مهام مصلحة التحليل و إعداد التوقعات:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- تقوم هذه المصلحة بإعداد التقارير اعتمادا على كل المعلومات الإحصائية المتوفرة لديها محللة لهذه البيانات لإعداد التقديرات المستقبلية المتعلقة بمهام خزينة البنك؛
- تقوم بمتابعة و تحديد كل المخاطر المتعلقة بالسيولة
- تسيير الميزانية بكل المعلومات و العناصر المهمة لإجراء الدراسة و التحليل.

2.5.3. مهام قطاع تسيير التمويلات عن طريق البريد و الخزينة العمومية:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- يقوم هذا القطاع بمراقبة و تنفيذ أوامر الدفع الصادرة من طرف الخزينة و المستلمة من البريد و الخزينة العمومية، و كذلك يضمن التسجيل المحاسبي لهذه الأوامر المصدرة و المستلمة؛
- كما يقوم في نهاية المطاق بجمع و إحصاء التدفقات من و إلى هذه المؤسسات المالية (CCP-TRESOR).

و يحوي هذا القطاع على عدة مصالح نقوم بذكر مهامها:

1.2.5.3. مهام مصلحة تسيير التحويلات المالية CCP:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- السيطرة في تنفيذ أوامر الدفع المرسلة و المستلمة عن طريق CCP
- رصد و تسجيل أوامر الدفع المرسلة و المستلمة عن طريق CCP
- ات التي تم إنشاؤها بواسطة عمليات النقل عن طريق CCP.

2.2.5.3. مهام مصلحة تسيير التحويلات المالية مع الخزينة العمومية:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- السيطرة في تنفيذ أوامر الدفع المرسلة و المستلمة عن طريق الخزانة العامة؛
- رصد و تسجيل أوامر الدفع المرسلة و المستلمة عن طريق الخزانة العامة؛
- جمع الإحصاءات المتعلقة بتدفقات التي تم إنشاؤها بواسطة عمليات النقل عن طريق الخزانة العامة.

3.5.3. مهام مصلحة تقارب الأرصدة لحسابات NOSTRI:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- تقوم هذه المصلحة بمراقبة التحركات لحسابات NOSTRI المركزي، و الخزينة العمومية؛
- إجراء عملية التقارب المحاسبي استنادا على الوثائق المحاسبية المتوفرة و الصهر على تسوية العمليات المحاسبية العالقة؛
- إعداد جدول إحصائي لأرصدة هذه الحسابات NOSTRI.

6.3. مهام دائرة أسواق رؤوس :

و من أهم هذه المهام نذكر:

- تتكون هذه الدائرة من قطاع مختص في سوق سندات الخزينة و قطاع مختص في الوساطة في عمليات
- التدخل في السوق الأولي و الثانوي للاكتتاب في مختلف الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي الجزائري سواء لحسابها لتنفيذ طلبات عملائها؛
- إشهار و تسويق الأوراق المالية لحساب المصدرين الجدد في السوق كما تقوم أيضا بإرشاد و توجيه زبائنها في سوق رؤوس الأموال؛
- تقوم هذه الدائرة بمعالجة و دراسة كل ما يتعلق بالقيم المنقولة؛
- كما تهتم بمصالحها بالعمليات المحاسبية كالتسجيل في الجداول المالية كالميزانية و كل العمليات المتعلقة بتداول الأوراق المالية من اكتتابات و تحديد الأرباح و الخسائر الناجمة عن هذه العملية.

1.6.3. مهام قطاع الوسطاء في عمليات البورصة IOB:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- يقوم هذا القطاع بالتفاوض من أجل تسوية ق المالية لحساب البنك و العملاء؛
- يقوم بالبحث عن الزبائن الجدد و إقناعهم في الاستثمار في مختلف القيم المالية المنقولة؛
- يقوم بإدارة و تسيير حافظة () ق المالية سواء لبنك أو لزيائنه؛
- ينفذ أوامر البيع و الشراء الصادرة من البن
- متابعة مصدري الأوراق المالية عند الإدماج في البورصة سواء لرفع رأس الما

- يقوم الوسطاء بتحديد استراتيجيات الاتصال مع المستثمرين الطالبيين للأوراق المالية بالتعاون مع المصدرين
- يهتم الوسطاء بنشر و توزيع عقلائي لكل الوثائق الاشهارية عند عملية الإصدار في شبكة الوكالات البنكية من أجل التعريف بالأدوات المالية؛
- عند إنشاء نقابة بين البنوك عند الاكتتاب يقوم الوسطاء بتوجيه هذه العملية و التنسيق بين جميع الوسطاء الموجودين في الساحة المالية من أجل إنجاز هذه العملية؛
- نصح و توجيه الزبائن للاستثمار في القيم أكثر مردودية و يقوم بإعداد تقارير مفصلة عن تطورات
- جمع أوامر البيع و الشراء لتنفيذها في البورصة؛
- يحدد رفقة مصدري الأوراق المالية تسعيرة إدماج الأوراق المالية في البورصة.

2.6.3. مهام قطاع المختصين في سندات الخزينة SVT:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- التدخل في سوق سندات الخزينة للاكتتاب في مختلف أدوات الخزينة المصدرة؛
- و بيع السندات في السوق الثانوي؛
- إعداد برنامج إصدار السندات و دراسته؛
- المشاركة في عمليات الم
- إدارة و متابعة حافظة الأوراق المالية تابعة
- تنفيذ عمليات شراء سندات الخزينة لحسابه الخاص
- إعداد تقارير دورية عن تطور سوق سندات الخزينة؛
- ضمان معالجة و تسجيل المحاسبي لكل العمليات في سوق سندات الخزينة؛
- تحديد تسعيرات البيع و الشراء أدوات الخزينة؛
- المتابعة الصارمة لحافظة الأوراق المالية (سندات الخزينة) عند إدخال و إخراج هذه السد
- اابعة تواريخ استحقاق قيم الخزينة؛
- القيام بعمليات البيع و الشراء لقيم الخزينة؛
- سيولة الأوراق المالية في السوق؛

- إعداد الوثائق المحاسبية اللازمة لتسهيل عملية المراقبة و التسيير؛
- إعداد تقارير دورية لكل الجهات المعنية (المديرية العامة للخزينة، المديرية العامة للبنك، المديرية الفرعية المختصة في التحليل المالي و التسيير).

7.3. مهام دائرة الأسواق:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- خل في السوق ما بين البنوك للصرف؛

- دارة وضعية الصرف لمختلف العملات.

1.7.3. مهام قطاع السوق النقدي:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- ير الحاجات المالية لخزينة البنك؛
- إجراء عمليات توظيف الأموال في السوق النقدي؛
- تسيير و إدارة عند الحاجة لإعادة تمويل الأوراق المالية التجارية الـ
- تحقيق عمليات الضمان؛
- ضمان و تشكيل و متابعة الاحتياطات لإجبارية تبعا للقوانين

1.1.7.3. مهام مصلحة الإدارة و التسيير:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- تحقيق عمليات توظيف الأموال في السوق النقدي؛
- متابعة يومية عن وضعية الخزينة (خزينة البنك) و هذا تبعا للمعلومات المحصل عليها من وكالات البنك، المديرية المركزية،
- تحديد وضعية الحساب
- اد الوضعية اليومية لخزينة البنكح
- إرسال يوميا وضعية خزينة البنك إلى المديرية العامة.

2.1.7.3. مهام مصلحة إعادة التمويل:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- إعداد الأوراق التجارية الـ زائر في حالة الحاجة إلى التمويل؛

- موضوعية كضمان في حالة التسبيقات؛

- مباشرة العمل لإعداد التغطية في حالة الحاجة إلى التمويل بشتى الطرق المتاحة سواء عن طريق الأوراق المالية الموضوعية كضمان أو الحصول على التسبيقات أو عن طريق الاقتراض في السوق النقدي أو في السوق نابين البنوك؛

- مراقبة و متابعة تواريخ السداد أو الوفاء لكل المحصل عليها و حساب الفوائد الدائنة أو المدينة.

2.7.3. مهام قطاع سوق الصرف:

و من أهم هذه المهام :

- يهتم هذا القطاع و يتدخل في السوق ما بين البنوك للصرف؛

- يضمن متابعة دائمة لتغيرات العملات في السوق الدولي و المعلومات التي قد تؤثر في تسعيرات

- ت في السوق ما بين البنوك للصرف؛

- جدول التداولات اليومية المحققة؛

- شراء و بيع العملات لحساب البنك و الزبائن حسب القوانين المسطرة؛

- حصائيات العامة للصرف لكل عملية؛

- إبلاغ مديرية العمليات مع الخارج، التسعيرات الختامية اليومية للعملات و التسعيرات الأسبوعي للأوراق البنكية و شيكات السفر؛

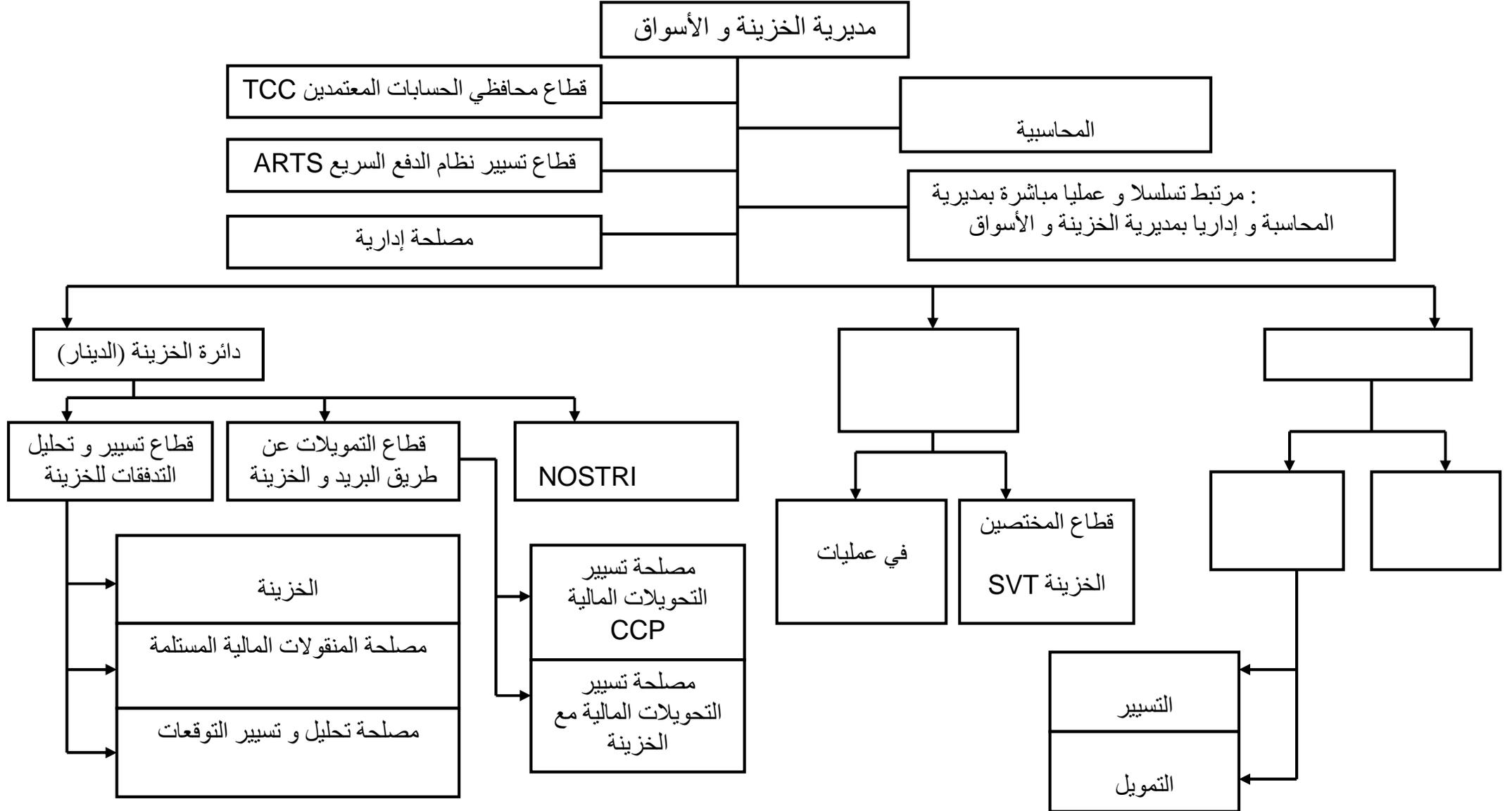
- إعداد التقارير الثلاثية والسادسية و السنوية لقاعة الأسواق.

8.3. مهام المركز المحاسبي:

و من أهم هذه المهام نذكر:

- يهتم بالمطابقة على صحة العمليات المحاسبية؛
 - جمع اليوميات المحاسبية
 - كيل و استغلال الوثائق المحاسبية؛
 - المطابقات و المقارنات المحاسبية؛
 - ت الأرصدة إزاء مديرية المحاسبية؛
 - إبلاغ شهريا لمديرية الخزينة و الأسواق عن الحالة المحاسبية للمديرية و الأخطاء المحتملة؛
 - كل العمليات المحاسبية و تجميعها؛
 - إعداد اليوميات و مراقبتها؛
 - إرسال إلى كل الجهات المعنية الوثائق المحاسبية المساعدة على متابعة و مراقبة كل التسجيلات المصادق عليها؛
 - كل الحسابات المحاسبية للمديرية؛
 - مراجعة الأرصدة و العمل على تصحيح الأخطاء المكتشفة.
- و فيما يلي الهيكل التنظيمي لمديرية الزينة :

(2-3): الهيكل التنظيمي لمديرية الخزينة و الأسواق



: السياسات و الاستراتيجيات التي يتبعها بنك الجزائر الخارجي في إدارته لمحفظة أوراقه المالية

يتم تقسيم هذا المبحث إلى أربعة مطالب، و هي كالتالي:

: الخارجي لمحفظة أوراقه المالية.

: تشكيل بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية.

: السياسة التي يتبعها بنك الجزائر الخارجي في إدارته لمحفظة أوراقه المالية.

: إستراتيجيات بنك الجزائر الخارجي في إدارة محفظة أوراقه المالية.

: إدارة بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية

إن بنك الجزائر الخارجي يتميز بإدارة فعالة لمحفظة أوراقه المالية، و هذا لتوفره على الإمكانيات المالية و البشرية لذلك، حيث يخصص البنك أموال معتبرة للإدارة محفظة أوراقه المالية، كما يحتوي طاقات بشرية مؤهلة و معدات متطورة لإدارة فعالة لمحفظة أوراقه المالية.

1.الهدف من تشكيل بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية:

يملك بنك الجزائر الخارجي رأس مال معتبر و إيداعات مالية معتبرة، و هذا لكون أكبر الشركات في الجزائر تتعامل معه و من أهمها شركة سوناطراك، و يقوم البنك بتوظيف هذه الأموال إما بمنح قروض أو باستثمارها في الأوراق المالية المختلفة، و يلجأ البنك إلى استثمار أمواله في الأوراق المالية لتجنب ترك هذه الأموال مجمدة في خزينته، لأن ترك الأموال بدون استخدامها من شأنه أن يعرضها لمخاطر ، و كذلك لتحقيق الربح، حيث أن الاستثمار في الأوراق المالية من شأنه أن يعود بأرباح و فوائد

و كذلك فإن الاستثمار في الأوراق المالية التي يصدرها كبار المودعين لبنك الجزائر الخارجي من شأنه أن يحافظ و يطور علاقاته مع هؤلاء المودعين، و من أهم المودعين نجد مؤسسات الدولة، و لهذا فإن أغلب الأوراق المالية المشكلة لمحفظة بنك الجزائر الخارجي هي أوراق مالية مصدرة من طرف

2.العناصر التي تتحكم في تشكيل بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية:

يعتمد بنك الجزائر الخارجي في تشكيل محفظة أوراقه المالية على آلية تحقيق التوازن بين خمسة عناصر و هي كالتالي:

1.2.عنصر الربحية:

إن عنصر الربحية من أهم العناصر التي تتحكم في تشكيل بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية، حيث أن البنك لا يستثمر في الأوراق المالية ذات العوائد الضعيفة جدا و التي تكون عوائدها أقل من

2.2.

إن عنصر المخاطرة يعتبر كذلك من أهم العناصر التي تتحكم في تشكيل بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية، حيث أن السياسة التي يتبعها بنك الجزائر الخارجي لا تشجعه على الاستثمار في الأوراق المالية ذات المخاطر الكبيرة و مهما كان حجم العائد التي تدره، و هذا لتجنب الوقوع في خسائر كبيرة قد تجره إلى الإفلاس، و كذلك للحفاظ على أموال مودعيه لأنه يعد مسؤولا عنها.

و يعتبر عنصري الربحية و المخاطرة من أهم ما يتحكم في تشكيل بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية، حيث يقوم البنك بدرجة أولى عند تشكيل محفظته المالية بتحقيق التوازن بين الثنائية(ربحية-) للأوراق المالية المراد الاستثمار فيها.

3.2. عنصر السيولة:

إن عنصر السيولة عنصر مهم أيضا في تشكيل البنك لمحفظته المالية، حيث يقوم البنك بالموازنة بين حجم استثماراته في الأوراق المالية و بين قدرته على تحقيق السيولة الكافية لتلبية احتياجات المودعين و

حيث يلتزم البنك بتوفير السيولة لمودعيه و إن لم تتوفر السيولة اللازم يقوم البنك ببيع جزء من أوراقه المالية أو القيام بالاقتراض من البنوك التجارية الأخرى، لكن هذين الحلين قد يعرضان البنك لخسائر مالية إذا تم بيع الأوراق المالية بأقل من سعرها الحقيقي، و إذا تم الاقتراض بمعدلات فائدة مرتفعة، و إذا لم يوفر البنك السيولة اللازم قد يفقد ثقة مودعيه و يتعرض للإفلاس، و لكي لا يقع بنك الجزائر الخارجي في هذا المشكل يقوم عند تشكيل محفظة أوراقه المالية بالموازنة بين حجم استثماراته و حجم السيولة اللازم لتلبية حاجيات مودعيه.

4.2. عنصر المزايا الضريبية:

إن المزايا الضريبية التي تميز بعض الأوراق المالية تتحكم أيضا في تشكيل بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية، حيث تقوم الدولة الجزائرية عندما تريد التشجيع على الاستثمار في قطاع معين بمنح إعفاءات ضريبية للشركات العاملة في ذلك القطاع و للأوراق المالية التي تصدرها تلك الشركات، مما يساعد على تحقيق أرباح و فوائد إضافية نتيجة الاستثمار فيها، و يقوم البنك عند تشكيل محفظة أوراقه المالية برصد الأوراق المالية ذات المزايا الضريبية و الاستثمار فيها إذا كانت المزايا الضريبية تدوم لمدة طويلة.

5.2.

إن عنصر الزمن هو أيضا عنصر مهم عندما يقوم بنك الجزائر الخارجي بتشكيل محفظة أوراقه المالية، حيث يقوم البنك بالاستثمار في الأوراق المالية ذات المدى الزمني الذي يناسب وضعيته المالية الحالية و المستقبلية.

3. الخطوات التي يتبناها بنك الجزائر الخارجي عند تشكيل محفظة أوراقه المالية:

يقوم بنك الجزائر الخارجي بإتباع مجموعة من الخطوات عند تشكيله لمحفظة الأوراق المالية، و تتمثل هذه الخطوات في:

1.3. تحديد احتياجات محفظة البنك من الأوراق المالية:

- و هي أول خطوة يقوم بها بنك الجزائر الخارجي في تشكيله لمحفظة أوراقه المالية، حيث يقوم بـ :
 - تحديد نوعية الأوراق المالية التي يريد الاستثمار فيها، من أسهم أو سندات مدرجة في البورصة أو سندات غير مدرجة في البورصة أو سندات الحزينة العمومية؛
 - تحديد المدة الزمنية للاستثمار في الأوراق المالية بصفة عامة و السندات بصفة خاصة، حيث يقوم البنك بتحديد عمر و تاريخ استحقاق المراد الاستثمار فيها؛
 - تحديد قيمة الأوراق المالية المراد الاستثمار فيها، و يتم هذا بالمفاضلة بين احتياجات محفظة البنك و الإمكانيات المالية للبنك.

2.3. رصد الأوراق المالية المراد الاستثمار فيها:

و هي ثاني خطوة يقوم بها بنك الجزائر الخارجي عند رغبته في شراء الأوراق المالية، حيث يقوم برصد الأوراق المالية المراد الاستثمار فيها في السوق المالي الجزائري، سواء في السوق الأولي أو في السوق الثانوي، و هذا بواسطة البنوك الأخرى أو الوكلاء الرسميين للبنك أو بواسطة سماسرة البنك في

3.3. القيام بتحليل شامل للأوراق المالية المراد الاستثمار فيها:

و هي ثالث خطوة يقوم بها بنك الجزائر الخارجي عند تشكيل محفظة أوراقه المالية، حيث يقوم بتحليل شامل لهذه الأوراق المالية، و نعني بالتحليل الشامل القيام بالتحليل البورصي و التحليل المالي لهذه الأوراق المالية.

1.3.3. التحليل البورصي:

و نقصد بالتحليل البورصي قيام بنك الجزائر الخارجي بعملية تقييم مستقبلي للأوراق المالية التي يريد الاستثمار فيها، حيث يعتمد هذا التحليل على دراسة ثلاثة عناصر و هي:

1.1.3.3. تطور أسعار الأوراق المالية:

يقوم بنك الجزائر الخارجي بدراسة التطورات التاريخية لأسعار الأوراق المالية التي يريد الاستثمار فيها، حيث أن التطورات التاريخية للأسعار تعطي لبنك الجزائر الخارجي نظرة عن التطورات المستقبلية للأسعار.

و يستعمل بنك الجزائر الخارجي في التحليل التاريخي لأسعار الأوراق المالية عدة برمجيات، كما يعتمد كذلك على السلاسل الزمنية في ذلك.

2.1.3.3. المردودية الصافية للأوراق المالية:

و يقوم بنك الجزائر الخارجي كذلك بدراسة المردودية الصافية للأوراق المالية التي يريد الاستثمار فيها، و يتحصل على هذه المردودية بتقديره للأرباح الصافية التي تحققها هذه الأوراق المالية، و تتأثر المردودية الصافية للأوراق المالية بـ:

- صنف و طبيعة الورقة المالية (سه)
- العمر الزمني للورقة المالية؛
- ي تنتمي إليه هذه الورقة المالية؛
- الامتيازات الضريبية للقطاع التي تنتمي إليه هذه الورقة المالية.

3.1.3.3. قيمة الأسهم عند انحلال الشركة:

يقوم بنك الجزائر الخارجي بحساب قيمة الأسهم عند إفلاس الشركة التي قامت بإصداره وانحلالها، حيث تساعد هذه القيمة بنك الجزائر الخارجي على معرفة القيمة الحقيقية للأسهم.

2.3.3. التحليل المالي:

يقوم بنك الجزائر الخارجي بتحليل مالي للشركات المالكة للأوراق المالية لمعرفة القيمة الصافية للأوراق المالية التي يريد الاستثمار فيها، حيث يقوم البنك بتحليل القوائم المالية للشركات المصدرة لهذه المالية، ثم يقوم بمقارنة القيمة الصافية للأوراق المالية مع القيمة السوقية، و إن وجد أن القيمة الصافية للأوراق المالية أصغر من القيمة السوقية فهذا يدل على أن سعر الأوراق المالية في البورصة لا يعكس سعرها الحقيقي و هذا يعطيه تقييم سلبي لهذه الأوراق المالية.

: تشكيل بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية

سيتم التطرق في هذا المطلب إل دراسة مكونات محفظة الأوراق المالية و مكونات محفظة السندات العمومية لبنك الجزائر الخارجي.

1. مكونات محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر الخارجي:

تتكون محفظة بنك الجزائر الخارجي من مجموعة متنوعة من الأوراق المالية و التي تنقسم إلى أسهم و سندات، فبالنسبة للأسهم فنجد محفظة بنك الجزائر الخارجي في السنوات الثلاث الماضية (2012 2013 2014) ضمت كل من أسهم مجمع صيدال و أسهم فندق الأوراسي.

فتنقسم هذه الأخيرة إلى 3 أصناف، الصنف الأول يتمثل في السندات الغير مدرجة في البورصة، فنجد

2012 2013 3 أنواع من هذا الصنف و المتمثلة في سندات

SZ1 , SZ2 , SZ3 2014 5 أنواع من هذا الصنف

SZ1 , SZ2 , SZ3 , FNI1 , FNI2 ، أما الصنف الثاني فيتمثل في السندات المدرجة

في البورصة، ففي الثلاث سنوات الماضية (2012 2013 2014)

نوعين من هذا الصنف و المتمثلة في سند سونلغاز 2014 فهو
 يتمثل في سندات الخزينة العمومية التي تنقسم إلى 3 أنواع، النوع الأول يتمثل في السندات القصيرة
 (BTC) التي يكون عمرها ما بين 13 26 52 أسبوع، أما النوع الثاني فهو يتمثل في
 (BTA) التي يكون عمرها ما بين 1 3 5
 الثالث فهو يتمثل في السندات طويلة الأجل (OAT) التي يكون عمرها ما بين 7 10
 و في ما يلي نبين مكونات محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر الخارجي خلال 3 سنوات الماضية
 : (2012 2013 2014)

1000: دينار جزائري

(1-3): مكونات محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر الخارجي خلال سنوات 2012

2014 2013

31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	الأوراق المالية
			154 350
82 440 000	3 650 000	4 200 000	السندات الغير المدرجة
11 407,64	9 392,31	11 719,22	الأسهم
123 616 000	75 712 800	62 805 000	سندات الخزينة العمومية
206 221 757,64	79 571 603,31	67 190 959,22	

معطيات

:

من خلال تحليلنا للجدول (1-3) الذي يبين مكونات محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر الخارجي
 خلال الثلاث سنوات الماضية نستنتج أن محفظة البنك تتكون من تشكيلة متنوعة من الأوراق المالية،
 حيث يقوم بنك الجزائر الخارجي بالاستثمار في الأوراق المالية على أساس الثنائية (-)
 لكي يتحصل على الثنائية المثالية من العائد و المخاطرة يستعمل البنك خاصية التنويع في تشكيل محفظة
 أوراقه المالية. حيث تتشكل محفظة بنك الجزائر الخارجي من تشكيلة متنوعة من الأوراق المالية (أسهم،
 سندات الخزينة العمومية، سندات مدرجة في البورصة، سندات غير مدرجة في البورصة) كذلك يقوم
 البنك بتنويع مصادر هذه الأوراق (أوراق مالية تصدرها مؤسسات تابعة للدولة و أوراق مالية تصدرها
 .).

إن بنك الجزائر الخارجي يعمل دائما على الزيادة في موارده المخصصة للاستثمار في محفظته المالية
 و نلاحظ هذا في قيمة محفظة البنك تطورت خلال الثلاث سنوات الماضية حيث أن:

- نسبة التغير في قيمة المحفظة لسنة 2013 : 2012 :

$$\frac{79\ 571\ 603\ 310 - 67\ 190\ 959\ 220}{67\ 190\ 959\ 220} = 18,43\%$$

- نسبة التغير في قيمة المحفظة لسنة 2014 : 2013 :

$$\frac{206\ 221\ 757\ 640 - 79\ 571\ 603\ 310}{79\ 571\ 603\ 310} = 159,17\%$$

نلاحظ مما سبق تطور قيمة محفظة بنك الجزائر الخارجي للأوراق المالية في سنة 2013 18,43% 2012 فرغم انخفاض قيمة السندات الغير مدرجة في البورصة سنة 2013 بسبب بيع مجموعة من هذه السندات و كذلك انخفاض قيمة الأسهم بسبب تراجع أسعارها في بورصة نر، إلا أن ارتفاع قيمة السندات المدرجة في البورصة بسبب شراء كمية من سندات دخلي و ارتفاع قيمة سندات الخزينة العمومية أدى إلى هذه الزيادة في قيمة محفظة البنك، و تطورت أيضا هذه القيمة في 2014 2013 بنسبة عالية جدا وصلت إلى 159,17% قيمة السندات المدرجة في البورصة نتيجة وصول تاريخ استحقاق سند سونلغاز 2014، إلا أن الزيادة الهامة في قيمة السندات الغير مدرجة في البورصة نتيجة شراء نوع جديد من هذا الصنف و الزيادة في قيمة الأسهم نتيجة ارتفاع أسعارها في بورصة الجزائر و الزيادة الهامة في قيمة سندات الخزينة العمومية أدى إلى هذا التطور الهام في قيمة محفظة بنك الجزائر الخارجي.

2. سندات الخزينة العمومية :

إن أولوية الاستثمار في محفظة البنك للأوراق المالية خلال الثلاث سنوات الأخيرة عادت إلى سندات الخزينة العمومية، و هذا راجع إلى السياسة الدفاعية التي ينتهجها البنك.

تتكون سندات الخزينة العمومية من ثلاث أنواع، النوع الأول يتمثل في السندات القصيرة الأجل (BTC) ، أما النوع الثاني فهو يتمثل في السندات المتوسطة الأجل (BTA)، و النوع الثالث فهو يتمثل في السندات طويلة الأجل (OAT)، و الجدول التالي يبين تطور قيمة الأنواع الثلاث لسندات الخزينة العمومية التي يملكها بنك الجزائر الخارجي خلال الثلاث سنوات الأخيرة:

1000 دينار جزائري

(2-3): تطور قيمة الأنواع الثلاثة لسندات الخزينة العمومية التي يملكها بنك الجزائر

2014 2013 2012

31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	سندات الخزينة
5 357 000	2 722 800	0	BTC
66 964 000	35 090 000	25 609 000	BTA
51 295 000	37 900 000	37 196 000	OAT
123 616 000	75 712 800	62 805 000	

معطيات

:

(2-3) تطور قيمة سندات الخزينة العمومية خلال الثلاث سنوات الأخيرة،

حيث أن سندات الخزينة العمومية خلال سنة 2012

الطويلة الأجل فقط، و نلاحظ أن السندات الطويلة الأجل هي من أخذت النسبة الأكبر من قيمة سندات

الخزينة العمومية. 2013 فنلاحظ استثمار البنك في السندات القصيرة الأجل، و الزيادة

الهامة في قيمة السندات المتوسطة الأجل، أما السندات الطويلة الأجل فرغم الزيادة الطفيفة في قيمتها إلا

أنها ظلت المكون الرئيسي لسندات الخزينة العمومية. 2014 فنلاحظ زيادة قيمة الأنواع

الثلاث لسندات الخزينة العمومية، إلا أن الزيادة الأكبر كانت من نصيب السندات المتوسطة الأجل مما

أهلها لتكون المكون الرئيسي لسندات الخزينة العمومية.

: السياسة التي يتبعها بنك الجزائر الخارجي في إدارته لمحفظة أوراقه

المالية

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى تطور أولويات الاستثمار في محفظة بنك الجزائر الخارجي، ثم يتم التعرض إلى السياسات التي يتبعها بنك الجزائر الخارجي في إدارة محفظة أوراقه المالية.

1. تطور أولويات الاستثمار في محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر الخارجي:

إن أولويات الاستثمار بالنسبة لبنك الجزائر الخارجي في محفظة أوراقه المالية تغيرت خلال السنوات الثلاث الماضية و يوضح الجدول التالي هذه الأولويات:

% :

(3-3): تطور أولويات الاستثمار في محفظة بنك الجزائر الخارجي خلال سنوات 2012

2014 2013

31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	الأوراق المالية
0,075%	0,251%	0,259%	
39,976%	4,587%	6,251%	السندات الغير المدرجة
0,006%	0,012%	0,017%	الأسهم
59,943%	95,151%	93,47%	سندات الخزينة العمومية
100%	100%	100%	

معطيات

:

(3-3) و الذي يمثل تطور أولويات الاستثمار في محفظة بنك الجزائر (3-3) و الذي يمثل تطور أولويات الاستثمار في محفظة بنك الجزائر
2012 2013 2014 أن أولوية الاستثمار للبنك في الأوراق المالية تعود
إلى سندات الخزينة العمومية خلال الثلاث سنوات الأخيرة، و شكلت هذه الأخيرة نسبة 93,47%
قيمة المحفظة المالية سد 2012 95,151% 2013 59,943% 2014
هذا راجع ياسة التي يتبعها البنك في إدارة محفظة أوراقه المالية و تكوينها حيث يقوم البنك
بالاعتماد على سندات الخزينة العمومية في تكوين محفظة أوراقه المالية لما تتميز به هذه السندات من
قر و مخاطرة معدومة نظرا إلى أنها صادرة من الخزينة العمومية للدولة.

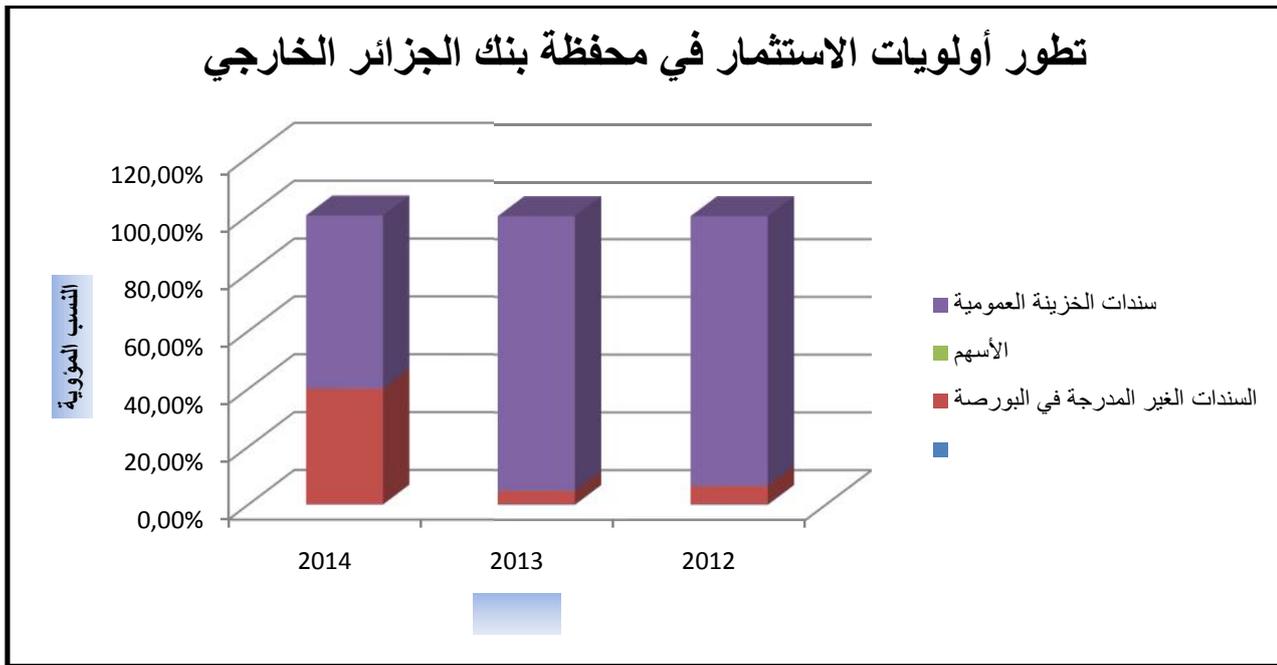
أما الأولوية الثانية فعادت إلى السندات الغير مدرجة في البورصة خلال الثلاث سنوات الأخيرة، شكلت هذه الأخيرة نسبة %6,251 من قيمة المحفظة المالية سنة 2012 4,587% 2013 39,976% 2014.

أما الأولوية الثالثة فعادت إلى السندات المدرجة في البورصة خلال الثلاث سنوات الأخيرة، هذه الأخيرة نسبة %0,259 من قيمة المحفظة المالية سنة 2012 0,251% 2013 0,075% 2014.

و أخيرا عادت الأولوية الرابعة للأسهم حيث شكلت هذه الأخيرة %0,017 من قيمة المحفظة المالية سنة 2012 0,012% 2013 0,006% 2014.

و الشكل الموالي يبين تطور أولويات الاستثمار في محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر الخارجي خلال 2012 2013 2014:

(3-3): رسم بياني يبين تطور أولويات الاستثمار في محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر 2012 2013 2014



: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-3)

2. السياسة التي يتبناها بنك الجزائر الخارجي في إدارته لمحفظة أوراقه المالية:

تختلف السياسات التي يتبناها مدير المحفظة المالية في إدارته و في تشكيل محفظته المالية باختلاف الأهداف المسطرة و باختلاف ظروف و خصائص الأسواق المالية التي يتم فيها إصدار و تداول الأوراق المالية، فيمكن أن تكون السياسة هجومية إن كان مدير المحفظة يبحث عن العوائد مهما كان حجم المخاطرة التي يتعرض لها فهو محب للمخاطرة، أما إن كان هذا الأخير يكره المخاطرة و يبحث عن العوائد الثابتة و المستقرة فتسمى السياسة التي يتبناها بالسياسة الدفاعية، أما إذا كانت

الفصل الثالث: إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى بنك الجزائر الخارجي 94

السياسة التي يتبعها مدير المحفظة هي خليط بين السياستين السابقتين فتسمى هذه السياسة بالسياسة

و في هذه المرحلة من دراستنا سندرس السياسة المتبعة من طرف بنك الجزائر الخارجي خلال الثلاث سنوات الماضية من خلال تصنيفنا للأوراق المالية إلى أوراق مالية ذات خطورة و أوراق مالية خالية سبة هذه الأخيرة في محفظة الأوراق المالية للبنك.

و الجدول التالي يبين قيمة الأوراق المالية ذات الخطورة و الأوراق المالية الخالية من المخاطر في محفظة بنك الجزائر الخارجي خلال الثلاث الماضية :

1000: دينار جزائري

(4-3): تطور قيمة الأوراق المالية ذات الخطورة و الأوراق المالية الخالية من المخاطر في

2014 2013 2012

31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	الأوراق المالية
			الأوراق المالية
206 056 000	79 362 800	67005000	الأوراق المالية الخالية
165 757,64	208 803,31	185959,22	
206 221 757,64	79 571 603,31	67190959,22	

معطيات

:

(4-3) أن قيمة الأوراق المالية الخالية من المخاطر تطورت خلال الثلاث

سنوات الماضية، فكانت قيمتها 67005000000 في 2012 و تطورت هذه القيمة إلى 79362800000 في 2013 بنسبة زيادة قدرت ب 18,44% في 2014 فتطورت أيضا قيمة هذه الأوراق المالية تطورا هاما حيث وصلت قيمتها إلى 206056000000 بنسبة زيادة قدرت ب 159,63%.

سبة للأوراق المالية ذات الخطورة فكانت قيمتها متذبذبة، فكانت قيمة هذه الأخيرة

2012 185959220
2013 تطورت هذه القيمة لتصبح 208 803310
2014 تراجعت هذه القيمة لتصل إلى 165757640
زيادة تقدر ب 12,28%
20,61% .

الفصل الثالث: إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى بنك الجزائر الخارجي 95

و من خلال تحليلنا للجدول نلاحظ تزايد قيمة الأوراق المالية الخالية من المخاطر خلال الثلاث سنوات الأخيرة في محفظة بنك الجزائر الخارجي، حيث قدرت الزيادة بنسبة %2007,52 2014
2012 ، أما بالنسبة للأوراق المالية ذات الخطورة فنلاحظ تراجع قيمتها %10,86
2014 . 2012

و الجدول التالي يبين نسبة الأوراق المالية ذات الخطورة و الأوراق المالية الخالية من المخاطر في محفظة بنك الجزائر الخارجي خلال الثلاث سنوات الماضية:

% :

(5-3): نسبة الأوراق المالية ذات الخطورة و الأوراق المالية الخالية من المخاطر في
2014 2013 2012

31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	الأوراق المالية
			الأوراق المالية الخالية
99,92%	99,74%	99,72%	
0,08%	0,26%	0,28%	الأوراق المالية

: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات (4-3)

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن نسبة الأوراق المالية الخالية من المخاطر تتطور و تشكل النسبة و الأعظم من قيمة محفظة البنك، فلقد كانت قيمتها %99,72 2012 من قيمة محفظة البنك، و تطورت هذه النسبة لتصل إلى %99,74 2013 %99,92 2014 .

نستنتج من تحليلنا للمعطيات السابقة أن بنك الجزائر الخارجي يعتمد على السياسة الدفاعية في إدارته لمحفظة أوراقه المالية، فمن جهة تسمح هذه السياسة بالحصول على عوائد مخاطرة معدومة، و من جهة أخرى تعتبر السياسة الدفاعية المثلى في السوق الجزائري لما يحتويه هذا الأخير من مخاطر كبيرة و كذلك لعدم تماشي عائد الأوراق المالية ذات الخطورة مع درجة خطرها، و كذلك لأن بنك الجزائر الخارجي مسؤول و ضامن لحقوق المودعين لديه فهو ملزم بالتعامل بالأوراق المالية ذات الجودة العالية أي الأوراق المالية ذات الثنائية (-) .

: استراتيجيات بنك الجزائر الخارجي في إدارة محفظة أوراقه المالية

سيتم في هذا المطلب دراسة العناصر المؤثرة على إستراتيجية بنك الجزائر الخارجي، ليتم بعد ذلك التطرق إلى الاستراتيجية التي يتبعها هذا البنك.

1. أهم العناصر المؤثرة في إستراتيجية بنك الجزائر الخارجي في إدارته لمحفظة أوراقه المالية:

يوجد العديد من العناصر التي تتحكم في إستراتيجية بنك الجزائر الخارجي في إدارته لمحفظة أوراقه المالية، و تكون قد تكون هذه العناصر داخلية أو خارجية عن البنك، و تتمثل هذه العناصر في:

1.1. توفر بنك الجزائر الخارجي على قيمة كبيرة من الأموال:

إن من مميزات بنك الجزائر الخارجي هو توفره على أموال معتبرة، و التي يكون مصدرها الأول الإيداعات، و لتجنب ترك تلك الأموال مجمدة في خزينة البنك لما يصاحبها من أخطار في ذلك، فإن تلك الأموال تذهب بدرجة أولى في عمليات الإقراض و بدرجة ثانية في استثمارها في الأوراق المالية، و توفر الأموال يتحكم في إستراتيجية بنك الجزائر الخارجي في إدارته لمحفظته المالية، حيث أن وجود موال يساعد البنك على إدارة محفظة أوراقه المالية بفعالية و بمرونة.

2.1. :

إن بنك الجزائر الخارجي يتميز بتنوع الودائع لديه، فمن جهة فهو يحتوي على ودائع أفراد وودائع شركات، و من جهة أخرى فتلك الودائع متنوعة من حيث تاريخ استحقاقها، فتوجد الودائع لأ الودائع تحت الطلب، و هذا ما أثر في إستراتيجية البنك في إدارته لمحفظة أوراقه المالية، حيث يقوم بتنويع هذه الأخيرة من استثمارات متوسطة الأجل و استثمارات طويلة الأجل.

3.1. سياسة الإقراض:

إن سياسة الإقراض في بنك الجزائر الخارجي تعتمد على منح القروض التي لا تتميز بالمخاطر الكبيرة، و هذا ما أثر في إستراتيجية البنك في إدارته لمحفظة أوراقه المالية، حيث يقوم بنك الجزائر الخارجي بالاستثمار في الأوراق المالية المتوسطة المدى لتغطية نقص القروض الممنوحة من جهة، و من جهة أخرى لتوفير السيولة اللازمة في حال تم الطلب عليها.

4.1. طبيعة السوق المالي الجزائري:

إن السوق المالي الجزائري سوق لا يتوفر على فرص في الاستثمار في الأسهم، و هذا لمحدودية الأسهم المدرجة في بورصة الجزائر، مما أثر في إستراتيجية البنك في إدارته لمحفظة أوراقه المالية، حيث أن النسبة العظمى من الأوراق المالية المشكلة لمحفظته المالية هي عبارة عن سندات.

2. الاستراتيجيات المتبعة من طرف بنك الجزائر الخارجي في مجال إدارته لمحفظة أوراقه المالية:

إن بنك الجزائر الخارجي يتبع إستراتيجيتين في إدارته لمحفظة أوراقه المالية، و تتمثل هاتين الإستراتيجيتين في:

1.2. إستراتيجية :

إن بنك الجزائر الخارجي يتبع إستراتيجية الشراء و الاحتفاظ في إدارته لمحفظته المالية، حيث أن أغلب الأوراق المالية المشكّلة لمحفظة بنك الجزائر الخارجي يتم شراؤها و الاحتفاظ بها دون بيعها، و يتبع بنك الجزائر الخارجي هذه الإستراتيجية لتوفر السيولة اللازمة لمواجهة طلبات المودعين من جهة، و من جهة أخرى لعدم وجود الفرص التي تشجع البنك على بيع أوراقه المالية.

2.2. إستراتيجية التحصين:

إن بنك الجزائر الخارجي يتبع أيضا إستراتيجية التحصين في إدارته لمحفظة أوراقه المالية، حيث يقوم عند تشكيله لمحفظة أوراقه المالية بالتركيز على الاستثمار في السندات ذات الاستحقاقات الزمنية المختلفة، فجنده ينوع استثماراته من السندات القصيرة الأجل و المتوسطة الأجل و القصيرة الأجل، و هذا لتجنب مخاطر تغير أسعار الفائدة، حيث يقوم البنك بتنويع استحقاقات استثماراته وفق الأجل ة للإيداعات التي يملكها.

: تقييم أداء محفظة بنك الجزائر الخارجي لسنة 2014

إن قياس أداء محفظة بنك الجزائر الخارجي يبين لنا إن كان أداء المحفظة المالية جيدا أو لا، أي هل وفق البنك في اختيار التشكيلة المناسبة لمحفظته المالية للحصول على أعلى عائد و هنالك عدة طرق لتقييم أداء محفظة بنك الجزائر الخارجي، و من أهمها طريقة شارب و طريقة ترينور و أخيرا طريقة جونسون.

إن طريقة شارب تعتمد على قياس أداء المحافظ المالية التي تخضع مكوناتها لقيود متشابهة مثل الأوراق المالية الخطرة، و تستخدم الانحراف المعياري كمقياس للمخاطر الكلية، أما طريقتا ترينور و جونسون فتقيسا أداء المحافظ المالية المتنوعة أي التي تتكون من أوراق مالية خطرة و غير خطرة، و تستخدم معامل بيتا كمقياس للمخاطر المنتظمة.

نقوم في المطلب الأول بدراسة الأوراق المالية التي تشكل المحفظة المالية لبنك الجزائر الخارجي في نهاية سنة 2014، حيث نعرض أولاً البطاقة التقنية لهذه الأوراق المالية ثم ندرس تغيرات أسعار الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر، أما ثانيا فنقوم بحساب عوائد كل ورقة مالية و مخاطرتها، أما أخيرا فنقوم بحساب معاملات الارتباط و مصفوفة التباين و التباين المشترك بين عوائد الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر.

أما في المطلب الثاني فنقوم بتقييم أداء محفظة الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر لبنك 2014، و نعلم في هذا التقييم على طريقة شارب.

في المطلب الثالث فنقوم بتقييم أداء المحفظة الكلية لبنك الجزائر الخارجي لسنة 2014 هذا التقييم على طريقتنا ترينور و جونسون.

: دراسة الأوراق المالية التي تشكل المحفظة المالية لبنك الجزائر الخارجي

1.البطاقة التقنية للأوراق المالية :2014

تتشكل المحفظة المالية لبنك الجزائر الخارجي نهاية سنة 2014 من تشكيلة متنوعة و متعددة من الأوراق المالية و التي نعرضها كالتالي:

1.1. الأسهم : تحتوي المحفظة المالية على كل من سهم الأوراسي و سهم صيدال.

1.1.1. :

- :

- شركة مساهمة برأس مال قدره 1.500.000.000 :
6000.000 سهم بقيمة 250

- :

- إصدار و بيع 1200.000 سهم بقيمة اسمية تقدر بـ 250 و قيمة الإصدار تقدر بـ 400

- : يوم 14 فيفري 2000.

2.1.1.مجمع صيدال:

- : المجمع الصيدلاني صيدال

- : شركة مساهمة ذات رأس مال بقيمة 2.500.000.000

- : إصدار و بيع 2.000.000 سهم بقيمة اسمية تقدر بـ 250 ، و قيمة الإصدار تقدر بـ 800

- : يوم 20 1999.

2.1. :

- . . . :

- القيمة المالية المستهدفة عند بداية الإصدار: 8.3 مليار دينار

- مدة حياة السند: 7

- الفوائد السنوية: 4% 4,25% 4,75% 5,25% 5,75% 6,25% 6,75%

- القيمة الاسمية: 10.000

- تاريخ الإصدار: 11 2009

- تاريخ الاستحقاق: 11 2016

- تاريخ تسديد الفوائد: 11

- تاريخ الإدراج: 16 2009.

FNI1 SZ3 SZ2 SZ1

3.1.3.1 السندات الغير مدرجة في البورصة:

.FNI2

3 أصناف من السندات الغير مدرجة في البورصة

1.3.1 :

:

1.1.3.1 .SZ1 :

- تاريخ الإصدار: 31 2005

- تاريخ الاستحقاق: 31 2016

- مدة الحياة: 11

- الفائدة السنوية: 4,2%

- تاريخ تسديد الفوائد: 31

- القيمة الاسمية: 10.000.

2.1.3.1 .SZ2 :

- تاريخ الإصدار: 16 2006

- تاريخ الاستحقاق: 16 2015.

- مدة الحياة: 9

- الفائدة السنوية: 4,65%

- تاريخ تسديد الفوائد: 16

- القيمة الاسمية: 10.000.

3.1.3.1 .SZ3 :

- تاريخ الإصدار: 16 2006

- تاريخ الاستحقاق: 16 2017

- مدة الحياة: 11

- الفائدة السنوية: 4,85%

- تاريخ تسديد الفوائد: 16

- القيمة الاسمية: 10.000.

2.3.1. : لقد أصدر الصندوق الوطني للاستثمار نوعين من السندات و التي

:

1.2.3.1. FNI1:

- تاريخ الإصدار: 16 2014

- تاريخ الاستحقاق: 16 2024

- مدة الحياة: 10

- الفائدة السنوية: 5%

- تاريخ تسديد : 16

- القيمة الاسمية: 10.000.

2.2.3.1. FNI2:

- تاريخ الإصدار: 20 2014

- تاريخ : 20 2024

- مدة الحياة: 10

- الفائدة السنوية: 4%

- تاريخ تسديد الفوائد: 20

- القيمة الاسمية: 10.000.

4.1. سندات الخزينة العمومية: تحتوي المحفظة المالية للبنك على السندات القصيرة الأجل (BTC) (BTA) و السندات الطويلة الأجل (OAT).

إن القيمة الاسمية لجميع سندات الخزينة العمومية تساوي 1.000.000.

1.4.1. السندات القصيرة الأجل (BTC):

1.1.4.1. سندات الخزينة العمومية 13 : و قيمة معدل العائد لهذا الصنف من السندات يتراوح ما بين 0,3% 0,5%.

2.1.4.1. سندتات الخزينة العمومية لـ 26 : و قيمة معدل العائد لهذا الصنف من السندات يتراوح ما بين 0,3% 0,7% .

2.4.1. (BTA):

1.2.4.1. سندتات الخزينة العمومية لـ سنة واحدة: و معدل الفائدة لهذا الصنف من السندات يساوي 1,75% .

2.2.4.1. سندتات الخزينة العمومية لـ سنتين: و معدل الفائدة لهذا الصنف من السندات يساوي 2% .

3.2.4.1. سندتات الخزينة العمومية لـ 3 : و معدل العائد لهذا الصنف من السندات يساوي 2,25% .

4.2.4.1. سندتات الخزينة العمومية ذات 5 : و معدل الفائدة لهذا الصنف من السندات يساوي 2,5% .

3.4.1. السندات الطويلة الأجل (OAT):

1.3.4.1. سندتات الخزينة العمومية لـ 7 : و معدل الفائدة لهذا الصنف من السندات يساوي 3% .

2.3.4.1. سندتات الخزينة العمومية لـ 10 : و معدل الفائدة لهذا الصنف من السندات يساوي 3,5% .

3.3.4.1. سندتات الخزينة العمومية لـ 15 : و معدل الفائدة لهذا الصنف من السندات يساوي 3,75% .

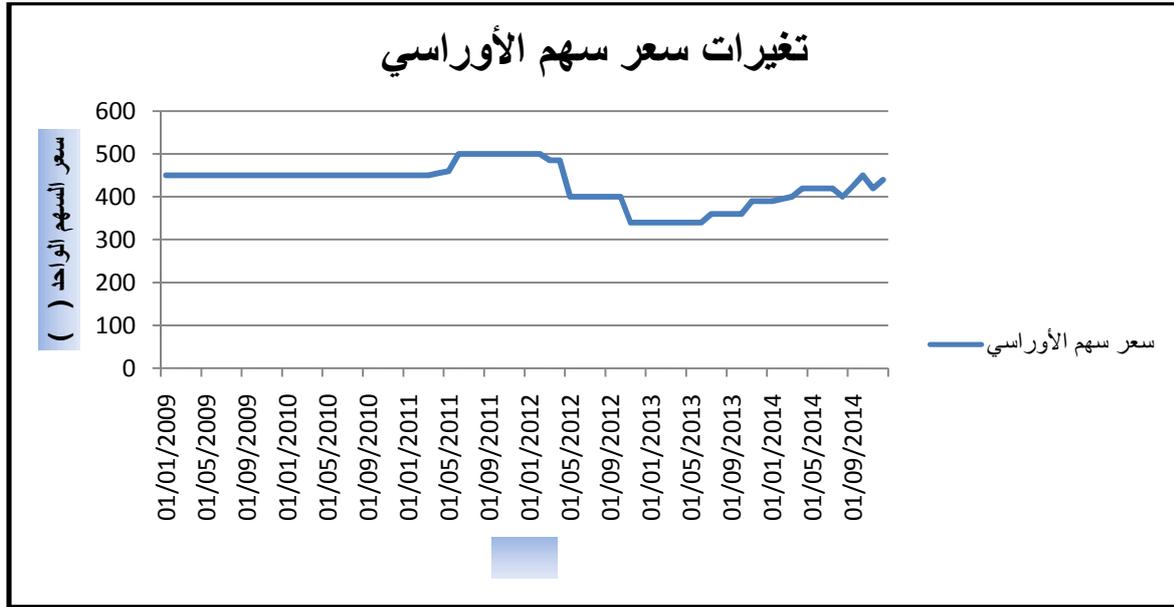
2. دراسة تغيرات أسعار الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر و التي تشكل المحفظة المالية :

إن أسعار الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر شهدت تغيرات و تذبذبات منذ إدراجها في البورصة حتى نهاية سنة 2014، و سنقوم بدراسة تغيرات هذه الأسعار بالاعتماد على أسعار هذه الأوراق المالية في بورصة الجزائر التي توجد في (1) و هذا بداية كل شهر ابتداء من سنة 2009 إلى غاية نهاية سنة 2014، و النتائج المتحصل عليها هي كالتالي:

1.2. تغيرات سعر سهم الأوراسي:

إن سعر سهم الأوراسي مر بعدة تغيرات منذ سنة 2009 التالي يبين تغيرات سعر سهم :

(4-3): رسم بياني يوضح تغيرات سعر سهم الأوراسي



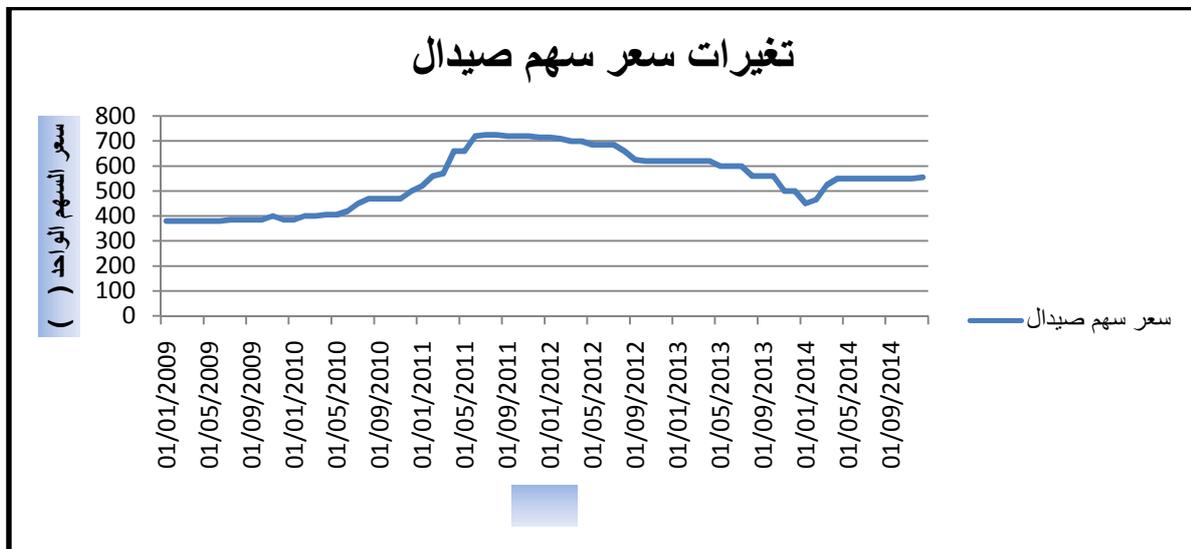
: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات بورصة الجزائر

نلاحظ من خلال المنحنى السابق بقاء سعر سهم الأوراسي مستقرا عند سعر 450 دج للسهم الواحد من 2009 إلى غاية أبريل 2011 أي طيلة 27 شهرا، ثم نلاحظ صعود السعر إلى 500 دج للسهم الواحد وبقائه مستقرا في هذا السعر إلى غاية فيفري 2012، ثم نلاحظ تناقص سعر السهم الواحد إلى غاية وصوله إلى سعر 340 دج للسهم الواحد و هذا في نوفمبر 2012 و بقائه في هذا المستوى إلى غاية 2013 أين عاود الصعود ليصل إلى 440 دج للسهم الواحد نهاية سنة 2014.

2.2. تغيرات سعر سهم صيدال:

إن سعر سهم صيدال مر بعدة تغيرات منذ سنة 2009، و الشكل التالي يبين تغيرات سعر سهم صيدال:

(5-3): رسم بياني يوضح تغيرات سعر سهم صيدال



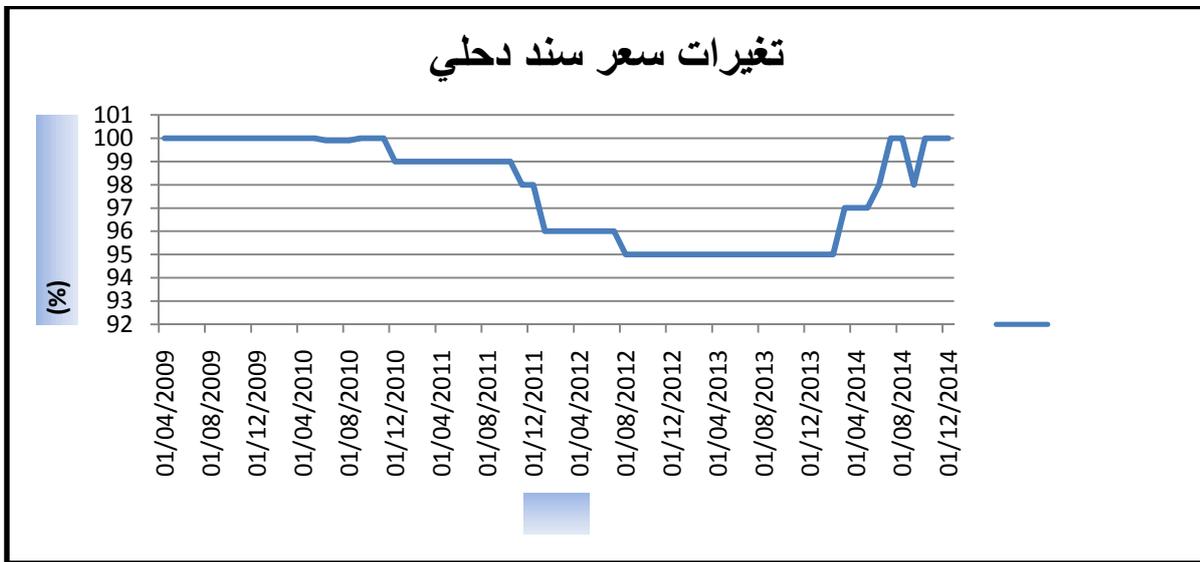
: إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات بورصة الجزائر

نلاحظ من خلال المنحنى السابق أن سعر سهم صيدال مر بثلاث مراحل من بداية سنة 2009 إلى غاية نهاية سنة 2014، حيث نلاحظ بقاء سعر سهم صيدال مستقرا عند سعر 380 دج للسهم الواحد من 2009 إلى غاية جويلية 2011 نلاحظ صعود السعر إلى غاية وصوله إلى سعر 725 للسهم الواحد و هذا في شهر أوت 2011، ثم نلاحظ تناقص سعر السهم إلى غاية وصوله إلى سعر 555 دج للسهم الواحد و هذا في نهاية سنة 2014.

3.2. تغيرات سعر سند دخلي:

إن سعر سند دخلي مر بعدة تغيرات منذ إدراجه في البورصة في أفريل 2009 إلى غاية نهاية سنة 2014، و الشكل التالي يبين تغيرات سعر سند دخلي:

(6-3): رسم بياني يوضح تغيرات سعر سند دخلي



: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات بورصة الجزائر

نلاحظ من خلال المنحنى السابق أن سعر سند دخلي مر بعدة تغيرات منذ إدراجه في البورصة حتى نهاية سنة 2014، حيث نلاحظ أن سعر السند كان مستقرا في حدود 100% منذ إدراجه حتى جانفي 2010 أين بدأ بالتناقص ليصل إلى سعر 95% و يستقر عنده إلى غاية جانفي 2014 أين عاود الصعود و التذبذب ليصل في نهاية سنة 2014 إلى 100%.

3. حساب عوائد الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر و التي تشكل المحفظة المالية لبنك

:

لقد قمنا بحساب العوائد الشهرية للأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر نهاية سنة 2014 خلال الأسعار الشهرية و الفوائد و الأرباح الموزعة على حاملي هذه الأوراق المالية و هذا ابتداء من 2009 إلى غاية ديسمبر 2014، حيث تحصلنا على أسعار الأوراق المالية لبداية كل شهر، ثم قمنا بتقسيم الأرباح السنوية لكل ورقة مالية بالطريقة التالية:

- الحصول على تواريخ توزيع الأرباح السنوية و على قيمتها (المعطيات المتحصل عليها موجودة في

- تقسيم الأرباح السنوية على 12

- توزيع الأقساط المتحصل عليها على الأشهر حيث نوزع قسطا في الشهر الذي تم فيه توزيع الأرباح السنوية و نوزع 5 أشهر قبل هذا الشهر، و نوزع 6 أشهر بعد هذا الشهر.

لقد اتبعنا هذه الطريقة للتقليل من الأخطاء ولتقادي حدوث أخطاء في العديد من مراحل دراستنا و من بينها حساب الانحراف المعياري.

ثم قمنا بحساب العائد الشهري لكل ورقة مالية باستخدام العلاقة التالية:

$$R_{it} = \frac{V_{it} - V_{it-1} + D_{it}}{V_{it-1}}$$

حيث:

R_{it} : معدل عائد الورقة المالية i خلال بداية الشهر t .

V_{it} : سعر الورقة المالية i خلال بداية الشهر t .

V_{it-1} : سعر الورقة المالية i خلال بداية الشهر الماضي.

D_{it} : توزيعات الأرباح أو الفوائد للورقة المالية i خلال الشهر t (أي توزيعات الأقساط بإتباع الطريقة).

و النتائج المتحصل عليها موجودة في (3).

4. حساب المتوسط الحسابي و الانحراف المعياري و مصفوفة التباين و التباين المشترك لعوائد الأوراق المالية :

1.4. حساب المتوسط الحسابي و الانحراف المعياري لعوائد الأوراق المالية:

بعد حساب العوائد الشهرية للأوراق المالية نحسب في هذه المرحلة الوسط الحسابي و الانحراف المعياري الشهري لعوائد جميع الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر و التي تشكل المحفظة المالية لبنك الجزائر الخارجي، و النتائج هي كالتالي:

(6-3): الوسط الحسابي و الانحراف المعياري الشهري لعوائد الأوراق المالية

		صيدال	
	0,46%	1,15%	0,44%
الانحراف المعياري	3,58%	3,86%	0,66%

: على المعطيات المتحصل عليها من بورصة الجزائر، و باستخدام EXCEL

للحصول على الوسط الحسابي و الانحراف المعياري السنوي لعوائد الأوراق المالية نضرب كل قيمة شهرية في العدد 12، و النتائج هي كالتالي:

(7-3): الوسط الحسابي و الانحراف المعياري السنوي لعوائد الأوراق المالية

		صيدال	
	5,51%	13,83%	5,33%
الانحراف المعياري	42,99%	46,83%	7,43%

: بالاعتماد على المعطيات المتحصل عليها من بورصة الجزائر، و باستخدام EXCEL

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن معدلات العائد المتوقعة بالنسبة لأسهم الأوراسي و صيدال و سند دخلي كلها موجبة و بدرجة مخاطرة مختلفة، المتوقعة حيث كلما زاد معدل العائد المتوقع كلما زادت درجة المخاطرة التي تتعرض لها الورقة المالية، و أعلى درجة مخاطرة سجلها أسهم مجمع صيدال بدرجة 46,83% يقدر بـ 13,83% سبة لأدنى درجة مخاطرة فلقد سجلها سند دخلي بدرجة 7,43% معدل عائد متوقع الذي يقدر بـ 5,33%.

2.4. مصفوفة التباين و التباين المشترك لعوائد الأوراق المالية :

لحساب مصفوفة التباين و التباين المشترك للعوائد الشهرية للأوراق المالية نستخدم العوائد الشهرية المتحصل عليها من قبل و نتحصل على مصفوفة التباين و التباين المشترك بين العوائد الشهرية للأوراق المالية و هي كالتالي:

(8-3): مصفوفة التباين و التباين المشترك بين العوائد الشهرية للأوراق المالية

		صيدال	
	0,128%	0,016%	0,004%
صيدال	0,016%	0,149%	0,001%
	0,004%	0,001%	0,004%

: بالاعتماد على المعطيات المتحصل عليها من بورصة الجزائر، و باستخدام EXCEL

وللحصول على مصفوفة التباين و التباين المشترك للعوائد السنوية للأوراق المالية نضرب المصفوفة 144، و هذا لأن التباين هو عبارة عن مربع الانحراف المعياري لهذا نستعمل مربع 12 الذي هو 144، و منه نتحصل على مصفوفة التباين و التباين المشترك بين العوائد السنوية للأوراق المالية و هي كالتالي:

(9-3): مصفوفة التباين و التباين المشترك بين العوائد السنوية للأوراق المالية

		صيدال	
	18,48%	2,25%	0,52%
صيدال	2,25%	21,49%	0,11%
	0,52%	0,11%	0,55%

: بالاعتماد على المعطيات المتحصل عليها من بورصة الجزائر، و باستخدام EXCEL

3.4 معاملات الارتباط بين عوائد الأوراق المالية:

لقد قمنا بحساب معاملات الارتباط بين عوائد الأوراق المالية (السنوية أو الشهرية) يلي:

(10-3): معاملات الارتباط بين عوائد الأوراق المالية

		صيدال	
	1	0,11285	0,15965
صيدال	0,112852	1	0,03158
	0,159649	0,03158	1

: بالاعتماد على المعطيات المتحصل عليها من بورصة الجزائر، و باستخدام EXCEL

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن معاملات الارتباط للأوراق المالية الثلاث موجبة لكنها ضعيفة نسبيا، حيث أن أكبر ارتباط نجده بين سند دخلي و سهم الأوراسي، ثم يليه معامل الارتباط بين سهم صيدال و سهم الأوراسي، و أخيرا أدنى قيمة لمعامل الارتباط نجدها بين سند دخلي و سهم صيدال، إن معامل الارتباط يبين درجة ارتباط عوائد ورقتين ماليتين، و كلما كان هذا المعامل صغيرا كلما تم تدنيّة المخاطر الغير نظامية، و منه نستنتج أن أحسن معامل ارتباط هو معامل الارتباط بين سند دخلي و سهم صيدال، حيث أن تغير نسبة عوائد إحدى الورقتين الماليّتين لن يؤثر كثيرا على عوائد الورقة المالية الأخرى و هذا من شأنه أن يقضي على المخاطر الغير نظامية.

: تقييم أداء محفظة الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر لبنك

لقياس أداء محفظة الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر لبنك الجزائر الخارجي نستعين بمقياس شارب الذي يقيس لنا عائد هذه المحفظة مقابل كل وحدة من المخاطر الكلية التي ينطوي عليها الاستثمار فيها.

حيث نقوم بإتباع الخطوات التالية:

1. الاستثمارية لكل الأوراق المالية المدرجة ف
2. محفظة الأوراق المالية المدرجة في بور
3. حساب الانحراف المعياري لمحفظة الأوراق المالية
4. تحديد العائد الخالي من المخاطر
5. ساب قيمة مؤشر شارب لمحفظة البنك.

1. حساب الأوزان الاستثمارية لكل الأوراق المالية المدرجة في البورصة و المشكلة لمحفظة :

بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر الخارجي قمنا بحساب الأوزان الاستثمارية لكل الأوراق المالية المدرجة في البورصة و المشكلة لمحفظة البنك و تحصلنا على ما يلي:

(11-3): الأوزان الاستثمارية للأوراق المالية
لنهاية سنة 2014

	صيدال		
الأوراق المالية في محفظة الأوراق المالية الخطرة للبنك	5,19%	1,64%	93,16%

بالاعتماد على المعطيات المتحصل عليها من :

نلاحظ في ما سبق أن محفظة الأوراق المالية المدرجة في البورصة لبنك الجزائر الخارجي تتشكل من 3 أنواع من الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر و المتمثلة في أسهم مجمع صيدال بنسبة 5,19% و أسهم فندق الأوراسي بنسبة 1,64%، و أخيرا سندات دخلي بنسبة 93,16%.

2. محفظة الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر لبنك الجزائر :

بعد الحصول على الأوزان النسبية للأوراق المالية المشكلة لمحفظة الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر لبنك الجزائر الخارجي نقوم بحساب معدل العائد المتوقع لهذه المحفظة، حيث نفرض أن:

W_i : الوزن النسبي للورقة المالية i في محفظة البنك للأوراق المالية المدرجة، ومهما يكن i

$$\sum_{i=1}^3 W_i = 1$$

μ_{Ri} : معدل العائد المتوقع السنوي للورقة المالية i .

$E(\mu_R)$: معدل العائد المتوقع لمحفظة البنك للأوراق المالية المدرجة.

المتوقع لمحفظة البنك للأوراق المالية المدرجة نستعمل العلاقة التالية:

$$E(\mu_R) = W^t \mu_R \quad ; \quad E(\mu_R) = \sum_{i=1}^3 W_i \mu_{Ri}$$

$$\mu_R = \begin{pmatrix} \mu_{R1} \\ \mu_{R2} \\ \mu_{R3} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 5,51\% \\ 13,83\% \\ 5,33\% \end{pmatrix} \quad ; \quad W = \begin{pmatrix} W_1 \\ W_2 \\ W_3 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1,64\% \\ 5,19\% \\ 93,16\% \end{pmatrix}$$

و منه :

$$E(\mu_R) = 5,77\%$$

محفظة الأوراق المالية المتداولة في البورصة لبنك الجزائر الخارجي يساوي

5,77%

3. المعياري لمحفظة الأوراق المالية :

الانحراف المعياري لمحفظة الأوراق المالية المتداولة في البورصة لبنك الجزائر الخارجي

:

σ_p : الانحراف المعياري لعائد محفظة البنك للأوراق المالية المدرجة.

σ_p^2 : تباين عائد محفظة البنك للأوراق المالية المدرجة.

و لحساب تباين محفظة البنك نستخدم العلاقة التالية:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^3 w_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 w_i w_j COV_{ij}$$

$$\sigma_p^2 = W^t M W$$

M تمثل مصفوفة التباين و التباين المشترك بين عوائد الأوراق المالية المدرجة في بورصة.

W^t هي عبارة عن منقول الشعاع W .

$$\sigma_p^2 = 0,572\%$$

و منه نجد :

$$\sigma_p = 7,565\%$$

أي أن الانحراف المعياري لمحفظة البنك يساوي:

4. تحديد العائد الخالي من المخاطر R_f :

إن عائد الأوراق المالية الخالية من المخاطر هو عبارة عن متوسط العوائد السنوية لجميع الأوراق المالية الخالية من المخاطر و الموجودة في السوق المالي الجزائري نهاية سنة 2014.

و نقصد بالأوراق المالية الخالية من المخاطر جميع السندات الغير مدرجة في البورصة و سندات الخزينة العمومية ذات الأمد المتوسط و الأمد الطويل، و هذا لأن سندات الخزينة العمومية ذات الأمد القصير ليس لديها معدل عائد ثابت من جهة و من جهة أخرى لأنها ذات عمر قصير أي أقل من سنة، و لحساب معدل العائد الخالي من المخاطر نعرض معدل العائد السنوي لجميع الأوراق المالية الخالية من لي الجزائري نهاية سنة 2014 وهي:

(12-3): العائد السنوي للأوراق المالية الخالية من المخاطر

الجزائري نهاية سنة 2014

المالية الخالية	SZ1	SZ2	SZ3	FNI1	FNI2	BTA (1 ans)
	4,20%	4,65%	4,85%	5%	4%	1,75%
المالية الخالية	BTA (2 ans)	BTA (3 ans)	BTA (5 ans)	OAT (7ans)	OAT (10ans)	OAT (15 ans)
	2%	2,25%	2,50%	3%	3,50%	3,75%

على المعطيات المتحصل عليها من بنك الجزائر الخارجي :

و بحساب الوسط الحسابي لمعدلات العائد السنوية للأوراق المالية الخالية من المخاطر نتحصل على العائد الخالي من المخاطر و الذي يساوي:

$$R_f = 3,45\%$$

5. حساب قيمة مؤشر شارب لمحفظة البنك:

إن مؤشر شارب لقياس الأداء يعطى بالعلاقة التالية:

$$S_p = \frac{E(\mu_R) - R_f}{\sigma_p}$$

:

S_p : قيمة مؤشر شارب.

R_f :

بالاعتماد على النتائج المتحصل عليها فيما سبق فإن:

$$S_p = \frac{5,77\% - 3,45\%}{7,565\%} = 30,67\%$$

إن الحصول على مؤشر شارب موجب دليل على فعالية أداء محفظة البنك

: تقييم أداء محفظة الأوراق المالية الكلية لبنك الجزائر الخارجي

لقياس أداء محفظة الأوراق المالية الكلية أي الأوراق المالية الخطرة و الغير خطرة للبنك نستعين بمقياسي ترينور و جونسون، و الذي يقيسنا لنا عائد هذه المحفظة مقابل كل وحدة من المخاطر المنتظمة التي ينطوي عليها الاستثمار فيها، و هذا لأن عملية التنويع تقضي على المخاطر الغير منتظمة، و لقياس المخاطر المنتظمة نستخدم معامل بيتا.

حيث يتم إتباع الخطوات التالية:

1. الأوزان النسبية لجميع الأوراق المالية المشكلة لمحفظة البنك الكلية لسنة 2014

2. لية الكلية لبنك الجزائر الخارجي

3.

4.

5. حساب الانحراف المعياري لمحفظة السوق؛

6. امل بيتا للأوراق المالية الخطرة

7. معامل بيتا لمحفظة البنك

8. قياس أداء محفظة الأوراق المالية الكلية لبنك الجزائر الخارجي بواسطة مؤشر ترينور لقياس الأداء

9. قياس أداء محفظة الأوراق المالية الكلية لبنك الجزائر الخارجي بواسطة مؤشر جونسون لقياس الأداء.

1. الأوزان النسبية لجميع الأوراق المالية المشكلة لمحفظة البنك الكلية لنهاية 2014:

بالاعتماد على معطيات البنك تحصلنا على الأوزان النسبية لجميع الأوراق المالية المشكلة لمحفظة البنك الكلية لسنة 2014، و النتائج هي كالتالي:

(3-13): الأوزان النسبية لجميع الأوراق المالية المشكلة لمحفظة البنك الكلية لنهاية

2014

	الأوراق المالية الخالية من		صيدال	
المالية في محفظة الأوراق المالية الكلية للبنك	99,91%	0,006%	0,009%	0,075%

: من إعداد الطالب بالاعتماد على المعطيات المتحصل عليها من بنك الجزائر الخارجي

حيث نقصد بالأوراق المالية الخالية من المخاطر السندات الغير مدرجة في البورصة و سندات الخزينة العمومية بأصنافها الثلاث.

2. المالية الكلية لبنك :

البنك نستعمل العلاقة التالية:

$$E(\mu_R) = W^t \mu_R \quad ; \quad E(\mu_R) = \sum_{i=1}^4 W_i \mu_{Ri}$$

$$\mu_R = \begin{pmatrix} R_F \\ \mu_{R2} \\ \mu_{R3} \\ \mu_{R4} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 3,45\% \\ 5,51\% \\ 13,83\% \\ 5,33\% \end{pmatrix} \quad W = \begin{pmatrix} W_1 \\ W_2 \\ W_3 \\ W_4 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 99,91\% \\ 0,006\% \\ 0,009\% \\ 0,075\% \end{pmatrix}$$

$$E(\mu_R) = 3,4525\%$$

و منه :

بما أن النسبة العظمى من المحفظة المالية لبنك الجزائر الخارجي متشكلة من الأوراق المالية الخالية من (السندات الغير مدرجة في البورصة و سندات الخزينة العمومية بأصنافها الثلاثة) العائد المتوقع للمحفظة المالية الكلية لبنك الجزائر الخارجي يقارب معدل العائد الأوراق المالية الخالية من المخاطر، حيث يقدر هذا العائد المتوقع بـ 3,452% .

3. :

يقاس عائد السوق بعائد مؤشر بورصة الجزائر، و يحسب بالعلاقة التالية:

$$R_M = \frac{ind_t - ind_{t-1}}{ind_{t-1}}$$

:

R_M : عائد السوق لبداية الشهر t.

ind_t : قيمة مؤشر بورصة الجزائر لبداية الشهر t.

ind_{t-1} : قيمة مؤشر بورصة الجزائر لبداية الشهر (t-1).

لقد تم التحصل على قيمة مؤشر بورصة الجزائر لبداية كل شهر و هذا من سنة 2009 إلى غاية نهاية 2014 من بورصة الجزائر، و لقد قمنا بحساب عائد السوق الشهري، و النتائج المتحصل عليها

(4) .

4.

:

بعد حساب عوائد السوق الشهرية من بداية سنة 2009 إلى غاية نهاية سنة 2014 نقوم في هذه المرحلة بحساب عائد محفظة السوق لنهاية سنة 2014 و الذي يتمثل في المتوسط الحسابي لعوائد السوق الشهرية، و بهذا تحصلنا على العائد الشهري لمحفظة السوق:

$$E(\mu_{RM})_{\text{الشهري}} = 0,255\%$$

سنوي لمحفظة السوق نقوم بضرب العائد الشهري في العدد 12 على معدل العائد السنوي المتوقع لمحفظة السوق لنهاية سنة 2014 :

$$E(\mu_{RM})_{\text{السنوي}} = 3,059\%$$

نستنتج من النتيجة المتحصل عليها أن العائد المتوقع للسوق لنهاية سنة 2014 صغير و لا يعكس حجم

5. الانحراف المعياري لمحفظة السوق:

بالاعتماد على العوائد الشهرية للسوق نقوم بحساب الانحراف المعياري لهذه العوائد و تحصلنا على ما يلي:

$$\sigma_{M(\text{الشهري})} = 2,118\%$$

و لكي نتحصل على الانحراف المعياري السنوي لمحفظة السوق نقوم بضرب الانحراف المعياري الشهري في العدد 12 المعيارى السنوي لمحفظة السوق :

$$\sigma_{M(\text{السنوية})} = 25,41\%$$

نستنتج من النتيجة السابقة أن خطر السوق لنهاية سنة 2014 يقدر بـ 25,41%، و هذا يدل على درجة مخاطر كبيرة يتحملها السوق المالي الجزائري.

6. حساب معامل بيتا للأوراق المالية الخطرة:

يقيس لنا معامل بيتا نسبة التغير الحاصل في معدل العائد لكل ورقة مالية خطرة بالنسبة للتغير في معدل عائد السوق، و لهذا يتم الاعتماد على معامل بيتا كمقياس للمخاطر المنتظمة، حيث يتم القضاء على المخاطر الغير منتظمة بواسطة التنويع.

باستعمال العوائد الشهرية للسوق و العوائد الشهرية للأوراق المالية المشكلة لمحفظه الخارجي نقوم بحساب معامل بيتا محفظة البنك و هذا بحساب معامل بيتا كل ورقة مالية خطرة مشكلة لمحفظة بنك الجزائر الخارجي، حيث أن معامل بيتا الورقة المالية i يعطى بالعلاقة التالية:

$$\beta_i = \frac{COV(R_i, R_m)_{(السوية)}}{\sigma_m^2}$$

حيث أن :

β_i : معامل بيتا للورقة المالية الخطرة i.

σ_m^2 : التباين السد

$COV(R_i, R_m)_{(السوية)}$: التباين المشترك السنوي بين عائد الورقة المالية i

نقوم أولا بحساب التباين المشترك الشهري بين عائد الورقة المالية i و عائد السوق، و هذا بالاعتماد على العوائد الشهرية لمؤشر السوق و العوائد الشهرية لكل ورقة مالية، و النتائج المتحصل عليها هي :

(14-3): التباين المشترك الشهري بين عوائد الأوراق المالية

	صيدال		
$COV(R_i, R_m)_{(الشهرية)}$	0,0210%	0,0733%	0,0009%

: من إعداد الطالب بالاعتماد على المعطيات المتحصل عليها من بنك الجزائر الخارجي

و للحصول على التباين المشترك السنوي نقوم بضرب كل تباين مشترك في العدد 144 المتحصل عليها هي:

(15-3): التباين المشترك الـ بين عوائد الأوراق المالية

	صيدال		
$COV(R_i, R_m)_{(السوية)}$	3,02%	10,55%	0,12%

: من إعداد الطالب بالاعتماد على المعطيات المتحصل عليها من بنك الجزائر الخارجي

أما ثانيا فنقوم بحساب معامل بيتا لكل ورقة مالية خطرة مشكلة لمحفظة البنك، و النتائج هي كالتالي:

(3-16): قيمة معاملات بيتا للأوراق المالية الخطرة المشكلة لمحفظة البنك

	صيدال		
معامل بيتا	46,793%	163,437%	1,920%

: من إعداد الطالب بالاعتماد على المعطيات المتحصل عليها من بنك الجزائر الخارجي

$$\sigma_m^2 = 6,457\%$$

:

7. حساب معامل بيتا لمحفظة البنك:

بعد الحصول على النتائج السابقة يمكننا الآن حساب معامل بيتا لمحفظة البنك، و هذه الأخيرة نتحصل عليها بالعلاقة التالية:

$$\beta_p = \sum_{i=1}^3 \beta_i W_i$$

$$\begin{pmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \\ \beta_3 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 46,793\% \\ 163,437\% \\ 1,920\% \end{pmatrix} \quad \text{لدينا:} \quad \begin{pmatrix} W_1 \\ W_2 \\ W_3 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 0,006\% \\ 0,009\% \\ 0,075\% \end{pmatrix} :$$

$$\beta_p = 0,019\%$$

و منه معامل بيتا لمحفظة البنك يساوي:

8. قياس أداء محفظة الأوراق المالية الكلية لبنك الجزائر الخارجي بواسطة مؤشر ترينور لقياس

:

إن مؤشر ترينور لقياس الأداء يعتمد في قياس أداء محفظة البنك على معامل بيتا كمقياس للمخاطر التي تتحملها محفظة البنك، و هذا لأن تنويع المحفظة المالية بتشكيلها من أوراق مالية ذات خطورة و أوراق مالية خالية من المخاطر يقضي على المخاطر الغير منتظمة، و يتم حساب مؤشر ترينور بواسطة
قة التالية:

$$T_p = \frac{E(\mu_R) - R_f}{\beta_p}$$

حيث تمثل:

β_p : معامل بيتا لمحفظة البنك.

T_p : مؤشر ترينور لقياس الأداء.

ومنه:

$$T_p = \frac{3,4525\% - 3,45\%}{0,019\%} = 12,99\%$$

بما أن مؤشر ترينور للمحفظة الكلية لبنك الجزائر الخارجي موجب و يساوي 12,99% فهذا يدل على الأداء الجيد لمحفظة البنك.

إن مؤشر ترينور لمحفظة السوق يساوي:

$$T_m = E(\mu_{RM}) - R_f$$

و هذا لأن معامل بيتا محفظة السوق يساوي 1.

ومنه:

$$T_m = 3,059\% - 3,45\% = -0,39\%$$

إن الحصول على مؤشر ترينور سالب لمحفظة السوق يدل على أن الأداء الغير جيد .

و كذلك إن مؤشر ترينور محفظة السوق هو نفسه علاوة المخاطرة في السوق، و الحصول على علاوة مخاطرة سالبة يبين العائد الخالي من المخاطر أكبر من عائد السوق، أي أن الاستثمار في الأوراق المالية الخالية من المخاطر أحسن من الاستثمار في الأوراق المالية ذا المخاطر التي يتم تحملها في الاستثمار في الأوراق المالية ذات الخطورة نجد أن العائد أقل من عائد الأوراق المالية الخالية من المخاطر.

و من جهة أخرى نستنتج أن مؤشر ترينور لمحفظة بنك الجزائر الخارجي أكبر من مؤشر ترينور منه فإن أداء محفظة الأوراق المالية الكلية لبنك الجزائر الخارجي أحسن من أداء

9. قياس أداء محفظة الأوراق المالية الكلية لبنك الجزائر الخارجي بواسطة مؤشر جونسون لقياس

:

إن مؤشر جونسون لقياس الأداء تقوم فكرته على إيجاد الفرق بين مقدارين، المقدار الأول يتمثل في علاوة مخاطرة المحفظة المالية، أما المقدار الثاني فيتمثل في حاصل ضرب معامل بيتا للمحفظة المالية في علاوة مخاطرة السوق، و يتم حسابه بالعلاقة التالية:

$$\alpha_p = (E(\mu_R) - R_f) - [\beta_p(E(\mu_{RM}) - R_f)]$$

و بالاعتماد على المعطيات السابقة نجد:

$$\alpha_p = (3,4525\% - 3,45\%) - [0,019\%(3,059\% - 3,45\%)] = 0,019\%$$

بما أن مؤشر جونسون لقياس الأداء موجب، فإن أداء محفظة الأوراق المالية الكلية لبنك الجزائر الخارجي جيد.

:

خلال دراسة الحالة التي قمت بها حول كيفية إدارة بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية تبين أن بنك الجزائر الخارجي يدير محفظة أوراقه المالية بفعالية، حيث يعتمد هذا البنك السياسة الدفاعية في إدارته لمحفظته المالية، حيث تسمح له هذه السياسة من جهة على الحصول على عوائد مستقرة مع تحمل نسبة مخاطر صغيرة، و من جهة أخرى تعتبر هذه السياسة هي السياسة المثلى في السوق المالي يتبع بنك الجزائر الخارجي إستراتيجيتان في إدارته لمحفظة أوراقه المالية، و هما إستراتيجية الشراء و الاحتفاظ، و إستراتيجية التحسين.

إن الإدارة الفعالة التي ينتهجها بنك الجزائر الخارجي ساهمت في تحقيق المالية الخطرة له، حيث أن مؤشر شارب لقياس الأداء أثبت لنا بأن التي تتحملها محفظة البنك أكبر من عائد الوحدة الواحدة من المخاطر التي تتعرض له محفظة السوق ن أداء محفظة الأوراق المالية الكلية لبنك الجزائر الخارجي هو أداء فعال، و تم قياس هذا الأداء بالاعتماد على مؤشرا ترينور و جونسون لقياس الأداء.

:

تعتبر البنوك التجارية من أهم الهيئات المالية في الجزائر، حيث تلعب هذه البنوك دورا كبيرا في تطبيق السياسات و الاستراتيجيات المسطرة من طرف الدولة الجزائرية للخروج من الاقتصاد الريعي والتوجه نحو اقتصاد السوق، إذ تقوم البنوك التجارية بتشكيل محافظ الأوراق المالية من أجل تحقيق الأهداف التي تسعى إليها و من أهمها الوصول إلى المحفظة المالية المثلى، و هي المحفظة المالية التي بواسطتها يتم تحقيق أقصى العوائد عند مستوى معين من المخاطر، و يمكن تحقيق هذا الهدف بالاعتماد على خاصية التنوع بين الأوراق المالية ذات الخطورة و الأوراق المالية الخالية من المخاطر في عملية تشكيل محفظة الأوراق المالية، حيث يتم بفضل هذه الخاصية تدنية المخاطر، و هذا بالقضاء على المخاطر الغير نظامية التي تتعرض لها المحفظة المالية.

إن الوصول إلى المحفظة المالية المثلى يتطلب من البنك التجاري إدارة فعالة لمحفظة أوراقه المالية، حيث تعتمد هذه الإدارة على السياسات و الاستراتيجيات التي يتبناها هذا البنك، و كذلك تعتمد على الإمكانيات المالية للبنك، و قد نجحت العديد من البنوك التجارية في إدارة محافظ أوراقها المالية بفعالية، و هذا لتوفرها على الإمكانيات المادية و المالية و البشرية لتحقيق ذلك.

اختبار الفرضيات:

من خلال البحث الذي قمت به و الذي انطلق من الإشكالية التالية:

كيف يقوم البنك التجاري بإدارة محفظة أوراقه المالية بفعالية؟

قمت باختبار الفرضيات التي قمت بوضعها و تحصلت على:

1- يتميز السوق المالي الجزائري بعدم فعاليته و بقلّة الأوراق المالية المتداولة فيه و بتذبذب نتائجه، حيث أنه لا يشجع على الاستثمار في الأوراق المالية، و لا يشجع على إدراج الأوراق المالية فيه، لعدم توفره على البيئة المناسبة التي تشجع المستثمرين على استخدامه في تمويل استثماراتهم، **هذا ما يثبت لنا صحة الفرضية الأولى؛**

2- إن بنك الجزائر الخارجي يتبع السياسة الدفاعية في إدارة محفظة أوراقه المالية، فمن جهة تسمح له هذه السياسة بالحصول على عوائد مستقرة، و من جهة أخرى تعتبر هذه السياسة هي السياسة المثلى في **و هذا ما يثبت لنا صحة الفرضية الثانية؛**

3- إن أداء محفظة الأوراق المالية الخطرة، و محفظة الأوراق المالية الكلية لبنك الجزائر الخارجي، هو أداء فعال، و هذا راجع لفعالية إدارته لمحفظة أوراقه المالية، و **هذا ما يثبت لنا صحة الفرضية الثالثة.**

:

لتي قمت بها توصلت إلى العديد من النتائج، و قمت بتقسيمها إلى نتائج نظرية و هي النتائج المتعلقة بالجانب النظري من البحث الذي قمت به، و نتائج عملية و هي النتائج التي تتعلق بدراسة حالة بنك الجزائر الخارجي، و هي كالتالي:

: النتائج النظرية:

- 1- هو عبارة عن وسيط مالي بين أصحاب الفائض المالي و بين أصحاب العجز المالي؛
- 2- السوق المالي هو مكان إصدار و تداول الأوراق المالية؛
- 3- تعتبر الأسواق المالية المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي؛
- 4- إن استثمار البنك التجاري في الأوراق المالية يعتبر من أكفأ أنواع التشغيل الذي يعتمد عليها؛
- 5- يتميز السوق المالي في الجزائر بعدم كفاءته و بقلّة عدد الأوراق المالية المتداولة فيه؛
- 6- لقد أدت الإصلاحات المصرفية التي قامت بها الجزائر إلى تطوير النظام المصرفي الجزائري؛
- 7- يعتبر قانون النقد و القرض لسنة 2003 من أهم القوانين التي أحدثت تغييرا جذريا في النظام
- 8- ساهم قانون النقد و القرض لسنة 2003 في تغيير نظرة البنوك التجارية تجاه الأسواق المالية، و في تزايد اهتمامها بالاستثمار في الأوراق المالية؛
- 9- يتم في بورصة الجزائر تداول الأسهم و مختلف أ
- 10- إن تشكيل محفظة الأوراق المالية يساعد على الحفاظ على رأس المال و حمايته من مخاطر التضخم و مخاطر تقلب أسعار الفائدة، كما يساهم في تنمية رأس المال؛
- 11- يتحكم في تكوين محفظة الأوراق المالية عدة مقومات، من أهمها العائد و الخطر و التنوع؛
- 12- يتم تقسيم المخاطر التي تتعرض إليها المحفظة المالية إلى مخاطر منتظمة و مخاطر غير منتظمة؛
- 13- إن المخاطر المنتظمة يتم قياسها بواسطة الانحراف المعياري، أما المخاطر الغير منتظمة فيتم قياسها بواسطة معامل بيتا؛
- 14- يقوم التنوع بالقضاء على المخاطر المنتظمة التي تتعرض لها المحفظة المالية؛
- 15- المحفظة المالية المثلى هي المحفظة التي تحقق أقصى عائد ممكن عند مستوى معين من المخاطر؛
- 16- من أهم المقاييس التي تقيس لنا أداء المحفظة المالية، نجد كل من مؤشر شارب و مؤشر ترينور و

ثانيا: النتائج التطبيقية:

- 1- يعتبر بنك الجزائر الخارجي من أهم البنوك التجارية في الجزائر، لما يملكه هذا البنك من إمكانيات مادية و بشرية معتبرة؛
- 2- يحتوي بنك الجزائر الخارجي على مديرية متخصصة في إدارة محفظة الأوراق المالية للبنك، و تتمثل هذه المديرية في مديرية الخزينة و الأسواق؛

- 3- يرية الخزينة و الأسواق لبنك الجزائر الخارجي على عدة أقسام متخصصة في إدارة المحفظة المالية للبنك، و يستخدم في إدارة محفظة البنك عدة وسائل مادية و بشرية ؛
- 4- يهدف بنك الجزائر الخارجي من تشكيل محفظة أوراقه المالية إلى تحقيق الأرباح و تشغيل أمواله؛
- 5- يتحكم في تشكيل بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية عدة عناصر، من أهمها عنصر الربحية، و عنصر المخاطرة، و عنصر السيولة، و عنصر المزايا الضريبية، و أخيرا عنصر الزمن؛
- 6- يتبع بنك الجزائر الخارجي مجموعة من الخطوات عند تشكيله لمحفظة أوراقه المالية، و تتمثل الأولى في تحديد احتياجات البنك من الأوراق المالية، أما الخطوة الثانية فتتمثل في رصد الأوراق المالية التي يريد الاستثمار فيها، و أخيرا تتمثل الخطوة الثالثة في قيامه بتحليل شامل للأوراق المالية المراد الاستثمار فيها؛
- 7- ثلاث سنوات الأخيرة من تشكيلة متنوعة من الأوراق المالية، حيث تكونت من الأسهم، و السندات المدرجة في البورصة، و السندات الغير مدرجة في البورصة، و كذلك من نسبة كبيرة من سندات الخزينة العمومية؛
- 8- تطورت قيمة محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر الخارجي تطورا ملحوظ الأخيرة، و هذا راجع إلى الأهمية البالغة التي يوليها بنك الجزائر الخارجي لها؛
- 9- تتكون محفظة بنك الجزائر الخارجي من نسبة كبيرة من سندات الخزينة العمومية، حيث يقوم البنك بالاستثمار في الأنواع الثلاث لهذه السندات؛
- 10- إن أولوية الاستثمار في محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر الخارجي عادت إلى سندات الخزينة العمومية، أما الأولوية الثانية فعادت إلى السندات الغير مدرجة في البورصة، و الأولوية الثالثة عادت بدورها إلى السندات المدرجة في البورصة، و أخيرا عادت الأولوية الرابعة للأسهم؛
- 11- يعتمد بنك الجزائر الخارجي على السياسة الدفاعية في إدارته لمحفظة أوراقه المالية، فمن جهة تسمح له هذه السياسة بالحصول على عوائد مستقرة مع تحمل نسبة مخاطر صغيرة، و من جهة أخرى تعتبر هذه السياسة هي السياسة المثلى في السوق المالي الجزائري؛
- 12- يتحكم في إستراتيجية بنك الجزائر الخارجي عدة عوامل، من بينها توفر البنك على قيمة كبيرة من الأموال، و كذلك تنوع الودائع المودعة لدى البنك من حيث استحقاقاتها، و نجد أيضا سياسة الإقراض المنتهجة من طرف البنك، و أخيرا تأثير مميزات السوق المالي الجزائري على إستراتيجية البنك؛
- 13- هنالك إستراتيجيتان يتبعهما بنك الجزائر الخارجي في إدارته لمحفظة أوراقه المالية، و هما إستراتيجية الشراء و الاحتفاظ، و إستراتيجية التحصين؛
- 14- إن أداء محفظة الأوراق المالية الخطرة لبنك الجزائر الخارجي هو أداء فعال، حيث أن مؤشر شارب لقياس الأداء أثبت لنا بأن عائد الوحدة الواحدة من المخاطر التي تتحملها محفظة البنك أكبر من عائد الوحدة الواحدة من المخاطر التي تتعرض له محفظة السوق؛
- 15- إن أداء محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر الخارجي هو أداء فعال، و تم قياس هذا الأداء بالاعتماد على مؤشرا تريينور و جونسون لقياس الأداء.

التوصيات:

بعد إجراء الدراسة النظرية و التطبيقية، توصلت إلى نتائج يمكنني من خلالها اقتراح بعض التوصيات، و هي كالتالي:

: توصيات مقترحة لبورصة الجزائر:

الجزائرية أن تزيل مختلف المعوقات التي تحول دون تحقيق بورصة الجزائر للفعالية المطلوبة، و من بين الحلول التي أقترحها:

- 1- تسهيل عملية الإدراج في البورصة؛
- 2- منح امتيازات و إعفاءات ضريبية لجميع الأطراف الفاعلة في البورصة؛
- 3- توفير الاستقرار السياسي المناسب
- 4- تحسين و سائل الاتصال و تبادل المعلومات بين الأطراف الفاعلة في البورصة.

ثانيا: توصيات مقترحة لبنك الجزائر الخارجي:

- 1- بنك الجزائر الخارجي أن يركز على استخدام التقنيات و النظريات العلمية في إدارته لمحفظه أوراقه المالية؛
- 2- بنك الجزائر الخارجي أن يعدل السياسات و الاستراتيجيات التي يتبعها بما يواكب التغيرات الاقتصادية الجديدة.

:

إن موضوع إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري من المواضيع الحديثة التي تحتاج إلى التوسع و التعمق، حيث أن هذا الموضوع لم يشهد دراسات كثيرة في الجامعات الجزائرية، و من هنا تظهر أهمية البحث، حيث أقترح مجموعة من المواضيع التي تفتح أفاق هذا البحث، و هي كالتالي:

- 1- تأثير التنويع الدولي للمحفظة المالية على أدائها؛
- 2- أساليب تقييم أداء محفظة الأوراق المالية؛
- 3- تأثير السياسات المتبعة في إدارة المحفظة المالية على عائدها.

:

1. المراجع باللغة العربية:

- إسماعيل أحمد الشناوي، عبد النعيم مبارك: اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية الجامعية، الإسكندرية، 2004.
- الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
- : : (البنوك التجارية - البنوك الإسلامية - السياسة النقدية - الأسواق المالية - الأزمة المالية)، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013.
- دريد كامل آل شبيب: إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، 2010.
- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص: الأسواق و المؤسسات المالية: (بنوك تجارية - المالية - شركات التأمين -)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
- عبد النافع عبد الله الزرري، غازي توفيق فرح: الأسواق المالية 2001
- : إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان، 2008.
- : الوجيز في القانون المصرفي الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- محمد دويدار، أسامة الفولي: _____ الجديدة، مصر، 2003.
- محمد مطر، فايز تيم: إدارة المحافظ الاستثمارية 2005.
- : الأسواق المالية 2005.
- : إدارة محفظة الأوراق النقدية، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، 1998.
- هشام فضلى: إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير: دراسة قانونية مقارنة الجديدة، الإسكندرية، 2004.

2. المراجع باللغة الأجنبية:

- Marie-Agnès Leutenegger: Gestion de portefeuille et théorie des marchés financiers, Ed. ECONOMICA, Paris, 2010.
- Robert COBBAUT, Roland GILLET, Georges HUBNER: La gestion de portefeuille: Instruments, stratégie et performance, Groupe de .Boeck s.a., Belgique, 2011
- Thomas E. Copeland, J. Fred Weston, Kuldeep Shastri: Financial Theory and Corporate Policy, FOURTH EDITION, United States of America, 2005.

3. :

- وهيبة خروبي: تطور الجهاز المصرفي و معوقات البنوك الخاصة في الجزائر الجزائري، مذكرة ماجستير، نقود و مالية و بنوك، جامعة البليدة، 2005.
- شيخي بلال: تقييم الأصول المالية في السوق الثانوية، رسالة ماجستير، جامعة محمد بوقرة، 2006.
- حمدي فيصل، تسيير المحافظ المالية الدولية للأسهم المسعرة في البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة ورقلة، 2006.
- بن العياش حسان، تشكيل و تقييم أداء محفظة الأوراق المالية، مذكرة مقدمة للاستكمال متطلبات شهادة الماستر في علوم التسيير، جامعة عنابة، 2009.
- مداوي فاطمة الزهراء، الأوراق المالية و علاقتها بالبنوك التجارية، مذكرة لنيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة في البنوك، المدرسة العليا للتجارة، 1999.

4. :

WWW.BEA.DZ

WWW.COSOB.DZ

WWW.SGBV.DZ

WWW.MEMOIRESONLINE.COM

⋮

إن التطورات الاقتصادية التي طرأت على الاقتصاد الجزائري غيرت من نظرة الجزائر تجاه المالية، حيث قامت الجزائر بوضع استراتيجيا لتغيير طريقة تمويل المشاريع الاستثمارية، من طريقة تركز على منح القروض عن طريق المؤسسات المصرفية لتمويل الاستثمارا ، إلى طريق تعتمد على الأسواق المالية تمويل الاستثمارات، و نقصد بالأسواق المالية المكان الذي يتم فيه إصدار و تداول الأوراق المالية.

بح تشكيل محفظة الأوراق المالية من أهم الأدوات الاستثمارية الفعالة في الوقت الحالي، و تعتبر البنوك التجارية في الجزائر من أهم الهيئات التي تقوم بتشكيل محفظة الأوراق المالية و إدارتها، مما مكنها من احتلال مكانة هامة في السوق المالي الجزائري، كما أصبحت تقوم بدور كبير و فعال في تنشيط السوق المالي.

و لقد هدفت هذه الدراسة إلى معرفة كيفية إدارة البنك التجاري لمحفظة أوراقه المالية بفعالية، حي التطرق إلى السياسات و الاستراتيجيات المتبعة في هذه الإدارة، و كذلك تم التطرق إلى كيفية قياس أداء محفظة الأوراق المالية.

المصطلحات الأساسية:

- محفظة الأوراق المالية؛

-

-

-

-

- التنويع؛

-

-

Résumé :

Les développements économiques dans l'économie algérienne a changé le regard de l'Algérie sur les marchés financiers, où l'Algérie a élaboré des stratégies pour changer le mode de financement de projets d'investissement, Basé sur la voie de l'octroi de prêts par les institutions

bancaires pour financer les investissements, à la trajectoire dépend des marchés financiers dans le financement des investissements, et les marchés financiers, le lieu où l'émission et la négociation de titres.

La formation du portefeuille des titres est devenue un instrument d'investissement les plus efficaces de titres actuellement, et les banques commerciales en Algérie est l'un des organes les plus importants qui doivent former un portefeuille et la gestion des titres, ce qui lui permet d'occuper une place importante dans le marché financier algérien, Il est aussi devenu le rôle important et actif dans la revitalisation du marché financier.

Cette étude avait pour but de savoir comment la banque commercial fait la gestion du portefeuille de titres efficacement, Où nous avons abordé les politiques et stratégies adoptées dans cette administration, et également de la façon de mesurer la performance du portefeuille de titres.

Mots clés :

Le portefeuille de titres; Banque Commerciale; Retour; risque ; Diversification; Gestion; Performance

Abstract:

The economic developments in the Algerian economy changed the look of Algeria to the financial markets, where Algeria has developed strategies to change the method of financing investment projects, Based on the way of the granting of loans by banking institutions to finance investments, to the path depends on the financial markets in the financing of investments, and the financial markets mean the place where the issuance and trading of securities.

The securities portfolio formation has become a more effective instrument of investment securities currently, and commercial banks in Algeria is one of the most important organs that are to form a portfolio and securities management, allowing it occupy an important place in the Algerian financial market, and commercial banks in Algeria is one of the most important organs that must form a portfolio and securities

management, allowing it to occupy an important place in Algerian financial market, it has also become the large and active role in the revitalization of the financial market.

This study aimed to know how the business is the management of the bank's securities portfolio effectively, where we discussed the policies and strategies adopted in this administration, and also how to measure the performance of the securities portfolio.

Keywords:

The securities portfolio; Commercial Bank; Return; risk ; Diversification; Management; Performance.

(1): أسعار الأوراق المالية المشكلة للمحفظة المالية لبنك الجزائر الخارجي

DH16 (%)	AUR (DA)	SAI (DA)	تاريخ الحصة		
–	450	385	01/12/2008	828	01/12/2008
–	450	380	31/12/2008	835	01/01/2009
–	450	380	28/01/2009	843	01/02/2009
100	450	380	25/02/2009	851	01/03/2009
100	450	380	01/04/2009	861	01/04/2009
100	450	380	29/04/2009	869	01/05/2009
100	450	380	01/06/2009	878	01/06/2009
100	450	385	01/07/2009	887	01/07/2009
100	450	385	29/07/2009	895	01/08/2009
100	450	385	31/08/2009	904	01/09/2009
100	450	385	30/09/2009	913	01/10/2009
100	450	400	28/10/2009	921	01/11/2009
100	450	385	30/11/2009	930	01/12/2009
100	450	385	30/12/2009	939	01/01/2010
100	450	400	01/02/2010	948	01/02/2010
100	450	400	01/03/2010	956	01/03/2010
100	450	405	31/03/2010	965	01/04/2010
100	450	405	28/04/2010	973	01/05/2010
99,9	450	420	31/05/2010	982	01/06/2010
99,9	450	450	30/06/2010	991	01/07/2010
99,9	450	470	28/07/2010	999	01/08/2010
100	450	470	01/09/2010	1009	01/09/2010
100	450	470	29/09/2010	1017	01/10/2010

100	450	470	27/10/2010	1025	01/11/2010
99	450	500	01/12/2010	1034	01/12/2010
99	450	520	29/12/2010	1042	01/01/2011
99	450	560	31/01/2011	1051	01/02/2011
99	450	570	28/02/2011	1059	01/03/2011
99	455	660	30/03/2011	1068	01/04/2011
99	460	660	27/04/2011	1076	01/05/2011
99	500	720	01/06/2011	1086	01/06/2011
99	500	725	29/06/2011	1094	01/07/2011
99	500	725	01/08/2011	1103	01/08/2011
99	500	720	29/08/2011	1111	01/09/2011
99	500	720	28/09/2011	1119	01/10/2011
98	500	720	31/10/2011	1128	01/11/2011
98	500	715	30/11/2011	1136	01/12/2011
96	500	715	28/12/2011	1144	01/01/2012
96	500	710	01/02/2012	1154	01/02/2012
96	485	700	29/02/2012	1162	01/03/2012
96	485	700	28/03/2012	1170	01/04/2012
96	400	685	30/04/2012	1179	01/05/2012
96	400	685	30/05/2012	1188	01/06/2012
96	400	685	27/06/2012	1196	01/07/2012
95	400	660	01/08/2012	1206	01/08/2012
95	400	625	29/08/2012	1214	01/09/2012
95	400	620	01/10/2012	1223	01/10/2012
95	340	620	31/10/2012	1232	01/11/2012
95	340	620	28/11/2012	1240	01/12/2012

95	340	620	31/12/2012	1249	01/01/2013
95	340	620	30/01/2013	1258	01/02/2013
95	340	620	27/02/2013	1266	01/03/2013
95	340	620	01/04/2013	1275	01/04/2013
95	340	600	29/04/2013	1283	01/05/2013
95	340	600	29/05/2013	1292	01/06/2013
95	360	600	01/07/2013	1301	01/07/2013
95	360	560	31/07/2013	1310	01/08/2013
95	360	560	28/08/2013	1318	01/09/2013
95	360	560	30/09/2013	1327	01/10/2013
95	390	500	30/10/2013	1335	01/11/2013
95	390	500	27/11/2013	1343	01/12/2013
95	390	450	30/12/2013	1352	01/01/2014
95	395	465	29/01/2014	1361	01/02/2014
97	400	525	26/02/2014	1369	01/03/2014
97	420	550	31/03/2014	1378	01/04/2014
97	420	550	30/04/2014	1387	01/05/2014
98	420	550	28/05/2014	1395	01/06/2014
100	420	550	30/06/2014	1404	01/07/2014
100	400	550	30/07/2014	1412	01/08/2014
98	425	550	01/09/2014	1421	01/09/2014
100	450	550	01/10/2014	1430	01/10/2014
100	420	550	29/10/2014	1438	01/11/2014
100	440	555	01/12/2014	1447	01/12/2014

:

(2) قيمة و تاريخ توزيعات الأرباح لسهمي الأوراسي و صيدال

Calendrier des dividendes

EGH CHAINE EL-AURASSI

Exercice	Date de clôture du registre	Date de bourse de référence	Date de tenue AGO	Date ex-dividende	Date paiement	Dividende (DZD)
2007	22/05/2008	—	31/05/2008	02/07/2008	01/07/2008	47.00
2008	22/05/2009	—	31/05/2009	15/07/2009	15/07/2009	49.00
2009	23/05/2010	—	30/05/2010	19/07/2010	15/07/2010	50.00
2010	—	—	24/11/2011	23/01/2012	22/01/2012	15.00
2011	—	—	—	—	—	0.00
2012	—	—	—	—	—	0.00
2013	—	—	23/06/2014	16/07/2014	15/07/2014	20.00
2014	—	—	—	—	—	—

Groupe SAIDAL

Exercice	Date de clôture du registre	Date de bourse de référence	Date de tenue AGO	Date ex-dividende	Date paiement	Dividende (DZD)
2007	31/07/2008	—	—	04/08/2008	03/08/2008	11.00
2008	15/06/2009	—	28/06/2009	17/08/2009	16/08/2009	35.00
2009	20/06/2010	—	24/06/2010	16/08/2010	12/08/2010	35.00

2010	–	–	28/09/2011	03/11/2011	02/11/2011	35.00
2011	–	–	28/06/2012	15/08/2012	15/08/2012	35.00
2012	–	–	26/06/2013	05/08/2013	04/08/2013	40.00
2013	–	–	29/06/2014	04/08/2014	03/08/2014	40.00
2014	–	–	–	–	–	–

:

و صيدال و سند دحلي

(3): العوائد الشهرية لسهم

العوائد الشهرية لسهم الأوراسي

العائد الشهري (%)	(DA)	سعر سهم الأوراسي (DA)	
—	—	450	01/12/2008
0,87%	3,9167	450	01/01/2009
0,91%	4,0833	450	01/02/2009
0,91%	4,0833	450	01/03/2009
0,91%	4,0833	450	01/04/2009
0,91%	4,0833	450	01/05/2009
0,91%	4,0833	450	01/06/2009
0,91%	4,0833	450	01/07/2009
0,91%	4,0833	450	01/08/2009
0,91%	4,0833	450	01/09/2009
0,91%	4,0833	450	01/10/2009
0,91%	4,0833	450	01/11/2009
0,91%	4,0833	450	01/12/2009
0,91%	4,0833	450	01/01/2010
0,93%	4,1667	450	01/02/2010
0,93%	4,1667	450	01/03/2010
0,93%	4,1667	450	01/04/2010
0,93%	4,1667	450	01/05/2010

0,93%	4,1667	450	01/06/2010
0,93%	4,1667	450	01/07/2010
0,93%	4,1667	450	01/08/2010
0,93%	4,1667	450	01/09/2010
0,93%	4,1667	450	01/10/2010
0,93%	4,1667	450	01/11/2010
0,93%	4,1667	450	01/12/2010
0,93%	4,1667	450	01/01/2011
0,00%	0,0000	450	01/02/2011
0,00%	0,0000	450	01/03/2011
1,11%	0,0000	455	01/04/2011
1,10%	0,0000	460	01/05/2011
8,70%	0,0000	500	01/06/2011
0,00%	0,0000	500	01/07/2011
0,25%	1,2500	500	01/08/2011
0,25%	1,2500	500	01/09/2011
0,25%	1,2500	500	01/10/2011
0,25%	1,2500	500	01/11/2011
0,25%	1,2500	500	01/12/2011
0,25%	1,2500	500	01/01/2012
0,25%	1,2500	500	01/02/2012
-2,75%	1,2500	485	01/03/2012
0,26%	1,2500	485	01/04/2012
-17,27%	1,2500	400	01/05/2012
0,31%	1,2500	400	01/06/2012

0,31%	1,2500	400	01/07/2012
0,00%	0,0000	400	01/08/2012
0,00%	0,0000	400	01/09/2012
0,00%	0,0000	400	01/10/2012
-15,00%	0,0000	340	01/11/2012
0,00%	0,0000	340	01/12/2012
0,00%	0,0000	340	01/01/2013
0,00%	0,0000	340	01/02/2013
0,00%	0,0000	340	01/03/2013
0,00%	0,0000	340	01/04/2013
0,00%	0,0000	340	01/05/2013
0,00%	0,0000	340	01/06/2013
5,88%	0,0000	360	01/07/2013
0,00%	0,0000	360	01/08/2013
0,00%	0,0000	360	01/09/2013
0,00%	0,0000	360	01/10/2013
8,33%	0,0000	390	01/11/2013
0,00%	0,0000	390	01/12/2013
0,00%	0,0000	390	01/01/2014
1,71%	1,6667	395	01/02/2014
1,69%	1,6667	400	01/03/2014
5,42%	1,6667	420	01/04/2014
0,40%	1,6667	420	01/05/2014
0,40%	1,6667	420	01/06/2014
0,40%	1,6667	420	01/07/2014

-4,37%	1,6667	400	01/08/2014
6,67%	1,6667	425	01/09/2014
6,27%	1,6667	450	01/10/2014
-6,30%	1,6667	420	01/11/2014
5,16%	1,6667	440	01/12/2014

العوائد الشهرية لسهم صيدال

العائد الشهري (%)	(DA)	سعر سهم صيدال (DA)	
-	-	385	01/12/2008
-1,06%	0,91666667	380	01/01/2009
0,24%	0,91666667	380	01/02/2009
0,77%	2,91666667	380	01/03/2009
0,77%	2,91666667	380	01/04/2009
0,77%	2,91666667	380	01/05/2009
0,77%	2,91666667	380	01/06/2009
2,08%	2,91666667	385	01/07/2009
0,76%	2,91666667	385	01/08/2009
0,76%	2,91666667	385	01/09/2009
0,76%	2,91666667	385	01/10/2009
4,65%	2,91666667	400	01/11/2009
-3,02%	2,91666667	385	01/12/2009
0,76%	2,91666667	385	01/01/2010
4,65%	2,91666667	400	01/02/2010
0,73%	2,91666667	400	01/03/2010

1,98%	2,91666667	405	01/04/2010
0,72%	2,91666667	405	01/05/2010
4,42%	2,91666667	420	01/06/2010
7,84%	2,91666667	450	01/07/2010
5,09%	2,91666667	470	01/08/2010
0,62%	2,91666667	470	01/09/2010
0,62%	2,91666667	470	01/10/2010
0,62%	2,91666667	470	01/11/2010
7,00%	2,91666667	500	01/12/2010
4,58%	2,91666667	520	01/01/2011
8,25%	2,91666667	560	01/02/2011
1,79%	0	570	01/03/2011
15,79%	0	660	01/04/2011
0,00%	0	660	01/05/2011
9,53%	2,91666667	720	01/06/2011
1,10%	2,91666667	725	01/07/2011
0,40%	2,91666667	725	01/08/2011
-0,29%	2,91666667	720	01/09/2011
0,41%	2,91666667	720	01/10/2011
0,41%	2,91666667	720	01/11/2011
-0,29%	2,91666667	715	01/12/2011
0,41%	2,91666667	715	01/01/2012
-0,29%	2,91666667	710	01/02/2012
-0,59%	5,83333333	700	01/03/2012
0,83%	5,83333333	700	01/04/2012
-1,31%	5,83333333	685	01/05/2012
0,43%	2,91666667	685	01/06/2012
0,43%	2,91666667	685	01/07/2012
-3,22%	2,91666667	660	01/08/2012
-4,86%	2,91666667	625	01/09/2012

-0,33%	2,91666667	620	01/10/2012
0,47%	2,91666667	620	01/11/2012
0,47%	2,91666667	620	01/12/2012
0,47%	2,91666667	620	01/01/2013
0,47%	2,91666667	620	01/02/2013
0,54%	3,33333333	620	01/03/2013
0,54%	3,33333333	620	01/04/2013
-2,69%	3,33333333	600	01/05/2013
0,56%	3,33333333	600	01/06/2013
0,56%	3,33333333	600	01/07/2013
-6,11%	3,33333333	560	01/08/2013
0,60%	3,33333333	560	01/09/2013
0,60%	3,33333333	560	01/10/2013
-10,12%	3,33333333	500	01/11/2013
0,67%	3,33333333	500	01/12/2013
-9,33%	3,33333333	450	01/01/2014
4,07%	3,33333333	465	01/02/2014
13,62%	3,33333333	525	01/03/2014
5,40%	3,33333333	550	01/04/2014
0,61%	3,33333333	550	01/05/2014
0,61%	3,33333333	550	01/06/2014
0,61%	3,33333333	550	01/07/2014
0,61%	3,33333333	550	01/08/2014
0,61%	3,33333333	550	01/09/2014
0,61%	3,33333333	550	01/10/2014
0,61%	3,33333333	550	01/11/2014
1,52%	3,33333333	555	01/12/2014

العوائد الشهرية

العائد الشهري (%)	(%)	(%)	
—	—	—	01/01/2009
—	—	100	01/02/2009
0,40%	0,4	100	01/03/2009
0,40%	0,4	100	01/04/2009
0,40%	0,4	100	01/05/2009
0,40%	0,4	100	01/06/2009
0,40%	0,4	100	01/07/2009
0,40%	0,4	100	01/08/2009
0,40%	0,4	100	01/09/2009
0,40%	0,4	100	01/10/2009
0,40%	0,4	100	01/11/2009
0,40%	0,4	100	01/12/2009
0,35%	0,35416667	100	01/01/2010
0,35%	0,35416667	100	01/02/2010
0,35%	0,35416667	100	01/03/2010
0,35%	0,35416667	100	01/04/2010
0,25%	0,35416667	99,9	01/05/2010
0,35%	0,35416667	99,9	01/06/2010
0,35%	0,35416667	99,9	01/07/2010
0,45%	0,35416667	100	01/08/2010
0,35%	0,35416667	100	01/09/2010
0,35%	0,35416667	100	01/10/2010
-0,65%	0,35416667	99	01/11/2010
0,36%	0,35416667	99	01/12/2010
0,40%	0,39583333	99	01/01/2011
0,40%	0,39583333	99	01/02/2011
0,40%	0,39583333	99	01/03/2011
0,40%	0,39583333	99	01/04/2011
0,40%	0,39583333	99	01/05/2011
0,40%	0,39583333	99	01/06/2011

0,40%	0,39583333	99	01/07/2011
0,40%	0,39583333	99	01/08/2011
0,40%	0,39583333	99	01/09/2011
-0,61%	0,39583333	98	01/10/2011
0,40%	0,39583333	98	01/11/2011
-1,64%	0,39583333	96	01/12/2011
0,46%	0,4375	96	01/01/2012
0,46%	0,4375	96	01/02/2012
0,46%	0,4375	96	01/03/2012
0,46%	0,4375	96	01/04/2012
0,46%	0,4375	96	01/05/2012
0,46%	0,4375	96	01/06/2012
-0,59%	0,4375	95	01/07/2012
0,46%	0,4375	95	01/08/2012
0,46%	0,4375	95	01/09/2012
0,46%	0,4375	95	01/10/2012
0,46%	0,4375	95	01/11/2012
0,46%	0,4375	95	01/12/2012
0,50%	0,47916667	95	01/01/2013
0,50%	0,47916667	95	01/02/2013
0,50%	0,47916667	95	01/03/2013
0,50%	0,47916667	95	01/04/2013
0,50%	0,47916667	95	01/05/2013
0,50%	0,47916667	95	01/06/2013
0,50%	0,47916667	95	01/07/2013
0,50%	0,47916667	95	01/08/2013
0,50%	0,47916667	95	01/09/2013
0,50%	0,47916667	95	01/10/2013
0,50%	0,47916667	95	01/11/2013
0,50%	0,47916667	95	01/12/2013
0,55%	0,52083333	95	01/01/2014
2,65%	0,52083333	97	01/02/2014

0,54%	0,52083333	97	01/03/2014
0,54%	0,52083333	97	01/04/2014
1,57%	0,52083333	98	01/05/2014
2,57%	0,52083333	100	01/06/2014
0,52%	0,52083333	100	01/07/2014
-1,48%	0,52083333	98	01/08/2014
2,57%	0,52083333	100	01/09/2014
0,52%	0,52083333	100	01/10/2014
0,52%	0,52083333	100	01/11/2014
0,52%	0,52083333	100	01/12/2014

:

(4): قيمة مؤشر بورصة الجزائر و عوائده الشهرية

العائد الشهري لمؤشر (%)	قيمة مؤشر بورصة	
—	1010,88647	01/12/2008
0,00%	1010,88647	01/01/2009
0,00%	1010,88647	01/02/2009
0,00%	1010,88647	01/03/2009
0,00%	1010,88647	01/04/2009
0,00%	1010,88647	01/05/2009
0,00%	1010,88647	01/06/2009
0,77%	1018,66252	01/07/2009
0,00%	1018,66252	01/08/2009
0,00%	1018,66252	01/09/2009
0,00%	1018,66252	01/10/2009
2,29%	1041,99067	01/11/2009
-2,24%	1018,66252	01/12/2009
0,00%	1018,66252	01/01/2010
2,29%	1041,99067	01/02/2010
0,00%	1041,99067	01/03/2010
0,75%	1049,76672	01/04/2010
0,00%	1049,76672	01/05/2010
2,22%	1073,09487	01/06/2010
4,35%	1119,75117	01/07/2010

2,78%	1150,85537	01/08/2010
0,00%	1150,85537	01/09/2010
0,00%	1150,85537	01/10/2010
0,00%	1150,85537	01/11/2010
4,05%	1197,51166	01/12/2010
2,60%	1228,61586	01/01/2011
5,06%	1290,82426	01/02/2011
1,20%	1306,37636	01/03/2011
5,85%	1382,8413	01/04/2011
0,18%	1385,30791	01/05/2011
4,99%	1454,37301	01/06/2011
0,28%	1458,48403	01/07/2011
0,00%	1458,48403	01/08/2011
-0,28%	1454,37301	01/09/2011
0,00%	1454,37301	01/10/2011
0,00%	1454,37301	01/11/2011
-0,28%	1450,262	01/12/2011
0,00%	1450,262	01/01/2012
-0,54%	1442,44179	01/02/2012
-1,08%	1426,81992	01/03/2012
0,00%	1426,81992	01/04/2012
-3,80%	1372,55448	01/05/2012
0,00%	1372,55448	01/06/2012
0,00%	1372,55448	01/07/2012

-1,50%	1351,99939	01/08/2012
-2,13%	1323,22226	01/09/2012
-0,31%	1319,11125	01/10/2012
-2,24%	1289,51192	01/11/2012
0,00%	1289,51192	01/12/2012
0,00%	1289,51192	01/01/2013
0,00%	1289,51192	01/02/2013
0,00%	1289,51192	01/03/2013
0,00%	1289,51192	01/04/2013
-1,28%	1273,06784	01/05/2013
0,00%	1273,06784	01/06/2013
0,61%	1280,81094	01/07/2013
-2,02%	1255,00061	01/08/2013
0,27%	1258,4253	01/09/2013
0,00%	1258,4253	01/10/2013
-7,47%	1164,37284	01/11/2013
-1,75%	1143,99627	01/12/2013
-6,13%	1073,89114	01/01/2014
1,77%	1092,86892	01/02/2014
3,41%	1130,0955	01/03/2014
2,11%	1153,97006	01/04/2014
-0,89%	1143,69599	01/05/2014
1,20%	1157,4152	01/06/2014
-0,89%	1147,07978	01/07/2014

1,87%	1168,49084	01/08/2014
3,20%	1205,84533	01/09/2014
0,84%	1216,03292	01/10/2014
-1,60%	1196,59844	01/11/2014
-0,15%	1194,80712	01/12/2014

:

فهرست المحتويات

الإهداء

I.....الفهرس العام

V.....

VII.....

.....

01.....: البنوك التجارية و الأسواق المالية في الجزائر

02.....

03.....: عموميات حول البنوك التجارية و الأسواق المالية

03.....: عموميات حول البنوك التجاري

03.....1.تعريف البنوك التجارية

03.....2.خصائص البنوك التجارية

04.....3. التجارية

04.....1.3.الموارد الداخلية

04.....1.1.3

04.....2.1.3.حتياطات

04.....1.2.1.3.الاحتياطي

04.....2.2.1.3.الاحتياطي الاختياري

04.....3.1.3.الأرباح الغير موزعة

04.....2.3.الموارد الخارجية

04.....1.2.3

05.....2.2.3

05.....	.1.2.2.3
05.....	.2.2.2.3
05.....	4.إستخدامات البنوك التجارية
05.....	.1.4
05.....	1.1.4.النقدية الجاهزة لدى البنك
05.....	2.1.4. نقدية المودعة
05.....	2.4.المجموعة الثانية
05.....	1.2.4.أصول شديدة السيولة
06.....	2.2.4. راق المالية قصيرة الأجل الخاصة
06.....	3.2.4.الأوراق التجارية المخصومة
06.....	4.2.4
06.....	.3.4
06.....	5.وظائف البنوك التجارية
07.....	: عموميات حول الأسواق المالية
07.....	1.تعريف الأسواق المالية
07.....	2.وظائف الأسواق المالية
08.....	3. همية الأسواق المالية
08.....	4.مميزات الأسواق المالية الكفوة
08.....	5.أقسام الأسواق المالية
08.....	.1.5
09.....	2.5.السوق الثانوية
09.....	.1.2.5
09.....	1.1.2.5.السوق المنظمة المركزية

09.....	ق المنظمة المحلية	2.1.2.5
09.....	السوق الغير منظمة	2.2.5
10.....		1.2.2.5
10.....		2.2.2.5
12.....	:	
12...1986	: النظام المصرفي الجزائري قبل الإصلاحات المصرفية لسنة 1986	
12.....	1.التغيرات الطارئة ع	
13.....	2.مرحلة تأميم البنوك الأجنبية	
13.....	3.مرحلة ما بعد التأميم	
13.....	4.هيكل النظام المصرفي ق	
13.....	1.4	
13.....	2.4.البنك الجزائري للتنمية (BAD)	
14.....	3.4.قطاع التأمين	
14.....	1.3.4.الصندوق الجزائري للتأمين و إعادة التأمين (CCAR)	
14.....	2.3.4.الشركة الجزائرية للتأمين (SAA)	
14.....	4.4.الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط (CSDCA)	
14.....	5.4.(BNA)	
14.....	6.4.(CPA)	
14.....	7.4.(BEA)	
14.....	8.4.بنك الفلاحة و التنمية الريفية (BADR)	
14.....	9.4.بنك التنمية المحلية (BDL)	
15...1986	: الإصلاحات المصرفية من خلال قانون القرض و البنك	
15.....	1.أهم مباد	1986

	2
15.....	1986
15.....	1.2
16.....	2.2
17.....	3
17.....	مع قوانين الإصلاحات الاقتصادية
17.....	1990
17.....	1990
18.....	1990
18.....	1.2
18.....	2.2
18.....	1.2.2
19.....	2.2.2
19.....	3.2.2
19.....	2003
19.....	1. تعريف
19.....	2. مهام البنك المركز
19.....	1.2
20.....	2.2. تسيير السوق النقدية
20.....	3.2. مهام عامة واستشارية
20.....	4.2. القيام بالعمليات المصرفية
20.....	5.2. البنك المركزي بالخبزينة العمومية
20.....	6.2

20.....	: الأسواق المالية في الجزائر	
21.....	:	
21.....		.1
21.....		.1.1
21.....	المرحلة الثانية	.2.1
22.....		.3.1
22.....		2. الهيئ
22.....	ة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة	.1.2
22.....	مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها (COSOB)	.1.1.2
22.....	تنظيم و مراقبة عمليات البورصة	.2.1.2
22.....	السلطة التنظيمية	.1.2.1.2
22.....		.2.2.1.2
22.....	السلطة التأديبية و التحكيمية	.3.2.1.2
23.....	شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	.2.2
23.....	تقديم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	.1.2.2
23.....	المؤسسين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة	.2.2.2
23.....	البنوك الوطنية	.1.2.2.2
23.....	شركات التأمين الوطنية	.2.2.2.2
23.....		.3.2.2.2
24.....	المساهمون في تسيير بورصة القيم المنقولة	.3.2.2
24.....	مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	.4.2.2
24.....		.3.2
24.....	التعريف	.1.3.2

24.....	2.3.2
25.....	3.3.2
25.....	3. الشركات المدرجة في بورصة الجزائر في نهاية سنة 2014
25.....	1.3 الدين
26.....	2.3 (الأسهم)
26.....	4. تقييم أداء بورصة الجزائر
27.....	: سوق سندات الخزينة العمومية
27.....	: أهم المتعاملين في سوق سندات الخزينة العمومية
27.....	1. المديرية العامة للخزينة
28.....	2.
28.....	: أقسام سوق سندات الخزينة العمومية
28.....	1.
28.....	2.
28.....	: أنواع سندات الخزينة العمومية التي تصدرها الدولة
29.....	1. سندات قصيرة الأجل (BTC)
29.....	2. (BTA)
29.....	3. سندات طويلة الأجل (OAT)
30.....	
	: المفاهيم الأساسية حول إدارة محفظة الأوراق المالية و طرق قياس
31.....	أدائها
32.....	
33.....	: ماهية المحفظة المالية و مقومات تكوينها
33.....	: التعريف بالمحفظة المالية و أهمية و أهداف تشكيلها
33.....	1. تعريف محفظة الأوراق المالية

33.....	2.أهمية تشكيل محفظة الأوراق المالية
34.....	3.أهداف تشكيل محفظة الأوراق المالية
34.....	1.3.الأهداف الأساسية
34.....	2.3.الأهداف الفرعية
34.....	1.2.3
34.....	2.2.3
34.....	3.2.3
34.....	4.2.3.التنوع
35.....	5.2.3.القابلية للسيولة و التسويق
35.....	: أنواع و مكونات المحفظة المالية
35.....	1.أنواع المحافظ المالية
35.....	1.1.(The Income Portfolio)
35.....	2.1.(The Growth Portfolio)
35.....	3.1.(The Mixed Portfolio)
36.....	2.مكونات محفظة الأوراق المالية
36.....	1.2.المالية التي تمثل ملكية للشركة
36.....	1.1.2.الأسهم
36.....	1.1.1.2.تعريف السهم
36.....	2.1.1.2.خصائص الأسهم
36.....	3.1.1.2.حقوق مالكي الأسهم
37.....	4.1.1.2.أنواع الأسهم
37.....	- الأسهم العادية
37.....	- الأسهم الممتازة

37.....	2.1.2.التعهدات
38.....	3.1.2. لخيارات
38.....	2.2. لأوراق المالية التي تمثل ديننا
38.....	1.2.2.تعريف السندات
38.....	2.2.2.القيم المختلفة للسندات
38.....	1.2.2.2.القيمة الاسمية
38.....	2.2.2.2.القيمة السوقية
39.....	3.2.2.2.القيمة الاستهلاكية أو القيمة عند الاستحقاق
39.....	3.2.2
39.....	1.3.2.2.سندات الخزينة
39.....	2.3.2.2.السندات العادية
39.....	3.3.2.2.سندات درجة ثانية
39.....	4.3.2.2.السندات العقارية
39.....	5.3.2.2.السندات المرهونة بأسهم
39.....	6.3.2.2
40.....	7.3.2.2. للتحويل
40.....	8.3.2.2. لقابلة للتحويل مع إمكانية القطع
40.....	: مقومات تكوين محفظة الأوراق المالية
40.....	1.
40.....	1.1.تعريف عائد المحفظة المالية
40.....	2.1.أشكال عائد المحفظة المالية
40.....	1.2.1.توزيعات الأرباح
41.....	2.2.1

41.....	3.2.1. الأرباح الرأسمالية
41.....	3.1. قياس عائد المحفظة المالية
41.....	2.
41.....	1.2. تعريف خطر المحفظة المالية
41.....	2.2. أنواع مخاطر المحفظة المالية
42.....	1.2.2. (Systematic Risks)
42.....	2.2.2. غير المنتظمة (Non Systematic Risks)
42.....	3.2. مصادر مخاطر المحفظة المالية
42.....	1.3.2.
42.....	1.1.3.2.
42.....	2.1.3.2. خاطر القوة الشرائية لوحدة النقد
42.....	3.1.3.2. المخاطر السوقية
42.....	4.1.3.2. مخاطر الرفع التشغيلي
43.....	5.1.3.2.
43.....	2.3.2. مصادر المخاطر غير المنتظمة
43.....	1.2.3.2.
43.....	2.2.3.2.
43.....	3.2.3.2. مخاطر الرفع التشغيلي
43.....	4.2.3.2.
43.....	4.2. قياس مخاطر المحفظة المالية
44.....	1.4.2. الانحراف المعياري و التباين
	1.1.4.2. قياس الانحراف المعياري لمحفظة مالية مكونة من ورقتين
44.....	ماليتين

2.1.4.2 قياس الانحراف المعياري لمحفظه ماليه مكونه من n

45.....	ماليه
45.....	2.4.2
45.....	3.4.2 معامل بيتا
46.....	3. التنوع
46.....	1.3 تعريف التنوع
46.....	2.3 أنواع التنوع
46.....	1.2.3 التنوع الأفقي
47.....	2.2.3 التنوع الرأسي
47.....	: إدارة المحفظه الماليه
47.....	: التعريف بإدارة المحفظه الماليه و الشركات التي تمارسه
47.....	1. يف بإدارة محفظه الأوراق الماليه
48.....	2. الأوراق الماليه
48.....	1.2 شركات التأمين
48.....	2.2 المؤسسات غير الربحيه
48.....	3.2 الشركات الاستثماريه
48.....	4.2 صناديق
49.....	5.2 صناديق التوفير
49.....	: ت و أشكال إدارة المحفظه الماليه
49.....	1. وات إدارة محفظه الأوراق الماليه
50.....	2. محفظه الأوراق الماليه
50.....	1.2 الإدارة الفرديه
50.....	2.2
50.....	3.2 لإيداع الأوراق الماليه

50.....	4.2
51.....	: أنماط السياسات المتبع
51.....	1.السياسة المخاطرة أو الهجومية
51.....	2.السياسة المتحفظة أو الدفاعية
51.....	3.السياسة المتوازنة
51.....	: الإطار النظري لإدارة المحفظة المالية و طرق قياسها
52.....	: نظرية المحفظة
52.....	1.الإطار النظري لنظرية المحفظة
52.....	1.1.نشأت نظرية
52.....	2.1.تعريف نظرية المحفظة
52.....	3.1.فرضيات النظرية
52.....	2
52.....	1.2
53.....	1.1.2.المستثمر الذي يحب المخاطرة
53.....	2.1.2.المستثمر المحايد تجاه المخاطرة
53.....	3.1.2.المستثمر الذي يكره المخاطرة
54.....	2.2
54.....	1.2.2.التعريف بمنحنى السواء
55.....	2.2.2
55.....	3
55.....	1.3
56.....	2.3
56.....	1.2.3.تعريف

56.....	2.2.3. تحديد المحفظة المثلى
	Modél d'évaluation des) نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (
57.....	(Medaf) (actifs financier
57.....	1.التعريف بالنموذج
58.....	2.فرضيات النموذج
58.....	3.
60.....	4.خط سوق الأوراق المالية
62.....	: طرق قياس أداء المحفظة المالية
62.....	1.طريقة شارب: (la méthode de Sharp)
63.....	2.طريقة ترينور: (la méthode de treynor)
63.....	3.طريقة جونسون
64.....	
65.....	: إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى بنك الجزائر الخارجي
66.....	
67.....	
67.....	1.عينة الدراسة
67.....	2.الحدود الزمنية
67.....	3.
68.....	: تقديم عام لبنك الجزائر الخارجي (BEA)
68.....	: تقديم المديرية العامة لبنك الجزائر الخارجي
68.....	1.
69.....	2. طاقة تقنية لبنك الجزائر الخارجي
69.....	3.مساهمات بـ
70.....	4.

70.....	5
70.....	6. الهيكل التنظيمي لبنك الجزائر الخارجي
70.....	1.6. تسيير بنك الجزائر الخارجي
71.....	2.6. المديرية المساعدة في تسيير بنك الجزائر الخارجي
71.....	1.2.6. مديرية العامة المساعدة للتجارة
71.....	2.2.6. المديرية العامة للمساعدة الدولية
71.....	3.2.6. المديرية العامة المساعدة للعمليات و التنظيم
71.....	4.2.6. المديرية العام
72.....	5.2.6. لمديرية العامة للمساعدة المالية
72.....	6.2.6. المديرية العامة للمساعدة الداخلية للتنمية و أنشطة الدعم
72.....	3.6. الهيكل التنظيمي لبنك الجزائر الخارجي
74.....	: تقديم مديرية الخزينة و الأسواق لبنك الجزائر الخارجي
74.....	1. مديرية الخزينة و الأسواق
74.....	2. مهام مديرية الخزينة و الأسواق
75.....	3. مهام مختلف القطاعات المكونة لمديرية الخزينة و الأسواق
75.....	1.3. مهام حافظي الحسابات المعتمدين TCC
75.....	2.3. مهام قطاع تسيير نظام ARTS
75.....	3.3. مهام مصلحة معالجة البيانات المحاسبية
76.....	4.3. مهام المصلحة الإدارية
76.....	5.3. مهام دائرة الخزينة (الدينار)
77.....	1.5.3. مهام قطاع تسيير و تحليل التدفقات للخبزينة
77.....	1.1.5.3. مهام مصلحة تسيير المدفوعات الصادرة من الخزينة
77.....	2.1.5.3. مهام مصلحة تسيير المنقولات المالية المستلمة

78.....	التحليل و إعداد التوقعات	3.1.5.3. مهام
78.....	مهام قطاع تسيير التمويلات عن طريق البريد و الخزينة العمومية	2.5.3
78.....	مهام مصلحة تسيير التحويلات المالية CCP	1.2.5.3
78.....	مهام مصلحة تسيير التحويلات المالية مع الخزينة العمومية	2.2.5.3
79.....	مهام مصلحة تقارب الأرصدة لحسابات NOSTRI	3.5.3
79.....	مهام دائرة أسواق رؤوس	6.3
79.....	مهام قطاع الوسطاء في عمليات IOB	1.6.3
80.....	مهام قطاع المختصين في سندات الخزينة SVT	2.6.3
81.....	مهام دائرة الأسواق	7.3
81.....	مهام قطاع السوق النقدي	1.7.3
81.....	مهام مصلحة الإدارة و التسيير	1.1.7.3
82.....	مهام مصلحة إعادة التمويل	2.1.7.3
82.....	مهام قطاع سوق الصرف	2.7.3
83.....	مهام المركز	8.3
85.....	محفظة أوراقه المالية	: السياسات و الاستراتيجيات التي يتبعها بنك الجزائر الخارجي في إدارته
85.....	إدارة بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية	1. الهدف من تشكيل بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية
85.....	العناصر التي تتحكم في تشكيل بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية	2.
85.....	الربحية	1.2
86.....		2.2
86.....	عنصر السيولة	3.2
86.....	المزايا الضريبية	4.2

86.....	5.2
3.الخطوات التي يتبعها بنك الجزائر الخارجي عند تشكيل محفظة أوراقه	
87.....	المالية
87.....	1.3.تحديد احتياجات محفظة البنك من الأوراق المالية
87.....	2.3.ق المالية المراد الاستثمار فيها
87.....	3.3.القيام بتحليل شامل للأق المالية المراد الاستثمار فيها
87.....	1.3.3.التحليل البورصي
87.....	1.1.3.3.تطور أسعار الأوراق المالية
88.....	2.1.3.3. مردودية الصافية للأوراق المالية
88.....	3.1.3.3.قيمة الأسهم عند انحلال الشركة
88.....	2.3.3.التحليل المالي
88.....	: تشكيل بنك الجزائر الخارجي لمحفظة أوراقه المالية
88.....	1.اق المالية لبنك الجزائر الخارجي
90.....	2.مكونات محفظة سندات الخزينة العمومية لبنك الجزائر الخارجي
: السياسة التي يتبعها بنك الجزائر الخارجي في إدارته لمحفظة أوراقه	
92.....	المالية
1.تطور أولويات الاستثمار في محفظة الأوراق المالية لبنك الجزائر	
92.....	
2.السياسة التي يتبعها بنك الجزائر الخارجي في إدارته لمحفظة أوراقه	
93.....	المالية
: إستراتيجيات بنك الجزائر الخارجي في إدارة محفظة أوراقه	
96.....	المالية
1.أهم العناصر المؤثرة في إستراتيجية بنك الجزائر الخارجي في إدارته لمحفظة	
96.....	أوراقه المالية
96.....	1.1.خارجي على قيمة كبيرة من الأموال

96.....	2.1
96.....	3.1 سياسة الإقراض
96.....	4.1 طبيعة السوق الـ
97.....	2. الاستراتيجيات المتبعة من طرف بنك الجزائر الخارجي في مجال إدارته لمحفظه أوراقه المالية
97.....	1.2 إستراتيجية الشراء و الا
97.....	2.2 إستراتيجية التحصين
97.....	: تقييم أداء محفظة بنك الجزائر الخارجي لسنة 2014
98.....	: المالية التي تشكل المحفظة المالية لبنك الجزائر
98.....	1. البطاقة التقنية للأوراق المالية المشكلة لمحفظه بنك الجزائر الخارجي لسنة 2014
98.....	1.1 الأسهم
98.....	1.1.1
98.....	2.1.1 مجمع صيدال
98.....	2.1
99.....	3.1 السندات الغير مدرجة في البورصة
99.....	1.3.1
99.....	1.1.3.1 SZ1
99.....	2.1.3.1 SZ2
99.....	3.1.3.1 SZ3
100.....	2.3.1
100.....	1.2.3.1 FNI1
100.....	2.2.3.1 FNI2

100.....	4.1.سندات الخزينة العمومية
100.....	1.4.1.السندات القصيرة الأجل (BTC)
100.....	1.1.4.1.سندات الخزينة العمومية لـ 13
101.....	2.1.4.1.سندات الخزينة العمومية لـ 26
101.....	2.4.1. (BTA)
101.....	1.2.4.1.سندات الخزينة العمومية لـ
101.....	2.2.4.1.سندات الخزينة العمومية لـ سنتين
101.....	3.2.4.1. دات الخزينة العمومية لـ 3
101.....	4.2.4.1. الخزينة العمومية ذات 5
101.....	3.4.1. السندات الطويلة الأجل (OAT)
101.....	1.3.4.1. دات الخزينة العمومية لـ 7
101.....	2.3.4.1.سندات الخزينة العمومية لـ 10
101.....	3.3.4.1. ات الخزينة العمومية لـ 15
	2.دراسة تغيرات أسعار الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر و التي تشكل
101.....	المالية لبنك الجزائر الخارجي
101.....	1.2.تغيرات سعر سهم الأوراسي
102.....	2.2.تغيرات سعر سهم صيدال
103.....	3.2.تغيرات سعر سند
	3.حساب عوائد الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر و التي تشكل المحف
103.....	المالية لبنك الجزائر الخارجي
	4. حراف المعياري و مصفوفة التباين و التباين
104.....	المشترك لعوائد الأوراق المالية
	1.4. المعياري لعوائد الأوراق
104.....	المالية
105.....	2.4.مصفوفة التباين و التباين المشترك لعوائد الأوراق المالية

106.....	رتباط بين عوائد الأوراق المالية	3.4
	: تقييم أداء محفظة الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر	
107.....		
	1. حساب الأوزان الاستثمارية لكل الأوراق المالية المدرجة في البورصة و المشكلة	
108.....		
	2. حساب معدل العائد المتوقع لمحفظة الأوراق المالية المدرجة في بور	
108.....		
	3. حساب الانحراف المعياري لمحفظة الأوراق المالية	
109.....		
109.....	4. تحديد العائد الخالي من المخاطر R_f	
110.....	5. ساب قيمة مؤشر شارب لمحفظة البنك	
	: تقييم أداء محفظة الأوراق المالية الكلية لبنك الجزائر	
111.....		
	1. الأوزان النسبية لجميع الأوراق المالية المشكلة لمحفظة البنك الكلية لنهاية	
111.....	2014	
	2. حساب العائد المتوقع لمحفظة الأوراق المالية الكلية لبنك	
112.....		
112.....	3.	
113.....	4.	
113.....	5. الانحراف المعياري لمحفظة السوق	
113.....	6. حساب معامل بيتا للأوراق المالية الخطرة	
115.....	7. حساب معامل بيتا	
	8. قياس أداء محفظة الأوراق المالية الكلية لبنك الجزائر الخارجي	
115.....	ترينور لقياس الأداء	
	9. قياس أداء محفظة الأوراق المالية الكلية لبنك الجزائر الخارجي	
116.....	جونسون لقياس الأداء	

118.....

119.....

فهرست المحتويات