

أثر التنويع الاستثماري على إدارة المحافظ الاستثمارية في السوق المالي السعودي بين 2013 و2022

The impact of investment diversification on investment portfolio management in the Saudi financial market between 2013 and 2022

ط.د. منيعة العيد¹، أ.د. صلعة سمية²¹ المركز الجامعي نور بشير البيض، مخبر التنمية المستدامة في مناطق الهضاب العليا والمناطق الصحراوية، الجزائر، l.menia@cu-elbayadh.dz² المركز الجامعي نور بشير البيض، مخبر التنمية المستدامة في مناطق الهضاب العليا والمناطق الصحراوية، الجزائر، s.salaa@cu-elbayadh.dz

تاريخ النشر: 2024/03/16

تاريخ القبول: 2024/03/14

تاريخ الاستلام: 2024/01/19

ملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى إظهار فعالية تأثير التنويع الاستثماري على إدارة المحفظة الاستثمارية في السوق المالي السعودي للفترة الممتدة من 2013 إلى 2022. حيث تم الاعتماد على التحليلي الإحصائي باستخدام مجموعة من الأدوات الإحصائية الوصفية مثل الوسط الحسابي، الانحراف المعياري، التباين المشترك، معامل التحديد، مؤشرات أداء الاستثمار والانحدار الخطي البسيط بالتطبيق على برنامج SPSS.

تشير النتائج إلى أن التأثير الإيجابي المتوقع للتنويع الاستثماري غير دال دلالة إحصائية على أداء محافظ الجريء، الشجاع والمتوازن، ويعزى ذلك بسبب المخاطر الكبيرة المرتبطة بها نتيجة للارتباط القوي بين مكونات الأصول المالية المشكلة لها، والعلاقة الطردية بين مكونات هذه المحافظ.

كلمات مفتاحية: تنويع استثماري، محفظة استثمارية، عائد ومخاطرة، سوق مالي، شارب.

تصنيفات JEL: G11، O16.

Abstract:

This research paper aims to show the effectiveness of the impact of investment diversification on the management of the investment portfolio in the Saudi financial market for the period from 2013 to 2022. The statistical analytical was relied on using a set of descriptive statistical tools such as the arithmetic medium, standard deviation, joint variation, identification factor,, Investment performance indicators and simple linear slope apply on SPSS.

The results indicate that the expected positive impact of investment diversification is not indicative of a statistical indication of the performance of the bold, brave and balanced governor, and this is due to the great risks associated with them as a result of the strong connection between the components of the financial assets formed for them, and the expression of the components of these portfolios.

Keywords: Investment diversification, Investment portfolio, Return and Risk, Financial Market, Sharp.

Jel Classification Codes: G11, O16.

1. مقدمة:

إن الهدف من الاستثمار في المحافظ الاستثمارية هو تعظيم العائد وتدنية المخاطر، فالاستثمار دائما ما نجده مرتبطا بعنصر المخاطرة، وكانت نظرية "هاري ماركويتز" في عام 1952 أول نظرية اهتمت بهذا الجانب، حيث أظهرت العلاقة بين أداء الأصول المالية ومستوى المخاطرة، وكان يرى أن أبسط طريقة لتقليل هذه المخاطر هي تشكيل محفظة متنوعة تنوعا جيدا، حيث يجب توزيع الاستثمار على مجموعة من الأصول وأن لا يعتمد على أصل واحد.

ويعتمد مفهوم التنوع منذ القدم وحتى يومنا هذا، على فكرة " لا تضع البيض كله في سلة واحدة". وهذا المفهوم يتطلب بناء محفظة استثمارية تحتوي على مجموعة متنوعة من الأوراق المالية التي تختلف في خصائصها من حيث العائد والمخاطرة، فالهدف الرئيسي للتنوع هو تقليل المخاطرة، ولتحقيق ذلك يجب أن يتم مراعاة درجة الارتباط بين عوائد مكونات المحفظة، وبالتالي يتعين بناء محفظة استثمارية فعالة تسعى لتحقيق أقصى عائد ممكن مع أدنى درجة مخاطرة.

إشكالية البحث: يتجسد مبدأ التنوع كقاعدة أساسية في بناء محفظة الأوراق المالية، بتوزيع الاستثمارات على مجموعة متنوعة من الأصول المالية لتحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة، وعليه الإشكالية المطروحة للدراسة هي:

كيف يؤثر مبدأ التنوع على إدارة المحافظ الاستثمارية في تحقيق أفضل العوائد بأقل المخاطر في السوق المالي السعودي؟

فرضيات الدراسة: على ضوء هذه الإشكالية قمنا ببناء الفرضيات التالية:

1. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتنوع على أداء المحافظ الاستثمارية لبنك الرياض المالية.
2. يساهم تنوع أسهم الشركات في المحفظة الاستثمارية على تحسين أدائها بزيادة العوائد وتخفيض المخاطر.
3. الإدارة الجيدة في المحافظ الاستثمارية تقلل من التأثير بالأزمات الاقتصادية والسياسية.

أهمية الدراسة: تنبع أهمية بحثنا هذا من النقاط التالية:

يعتبر الاقتصاد في المملكة العربية السعودية ريعيا بامتياز مما يجعله عرضة للأزمات الاقتصادية والمالية والسياسية فهو يتميز بعدد كبير من الشركات المدرجة، ذات حجم تداول كبير وصفقات متنوعة مما يجبرنا على تسليط الضوء على طبيعة إدارة الاستثمار في المحافظ الاستثمارية ودور مدراء محافظ صندوق الرياض المالية في تدنية المخاطر وتعظيم الأرباح، بالتركيز على دور التنوع الفعال في بناء هذه المحافظ الاستثمارية كشرط لتحقيق أهداف المستثمرين في ظل المخاطر العالية الناجمة عن الأزمات الاقتصادية والصحية والصراعات الإقليمية خلال فترة الدراسة وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي والأسواق المالية عامة وسوق الأوراق المالية السعودي خاصة.

أهداف الدراسة: نسعى من وراء ورقتنا البحثية هذه إلى:

- إعطاء نظرة عامة حول أداء الاستثمارات في السوق المالي السعودي عامة وإدارة المحفظة الاستثمارية لشركة الرياض المالية خاصة.
- إبراز الدور الذي يلعبه مدراء المحافظ الاستثمارية في عملية اختيار مكونات المحفظة وتقييم أدائها خلال فترة الدراسة التي تميزت بانخفاض أسعار النفط، أزمة جائحة كورونا والأزمات السياسية وأخيرا أزمة ارتفاع أسعار الغذاء.

2. ماهية التنوع الاستثماري

من أجل تخفيض مخاطر الاستثمار في المحفظة الاستثمارية أو القضاء عليها يتم اللجوء إلى ما يعرف بالتنوع في المحفظة والذي يعني تشكيل محفظة متنوعة من حيث الأصول المركبة لها، فهو وسيلة أمان بالنسبة للمستثمر تساعد على تقليل المخاطر.

1.2 مفهوم التنوع:

مثل التنويع في المحفظة كممثل السلة التي تحمل بيضا بحيث لا يجب أن نضع كل البيض في نفس السلة، بمعنى أنه لا يجب الاستثمار في ورقة مالية واحدة تصدرها نفس الشركة، بل يجب توزيع الأموال على مجموعة متنوعة من الأسهم والسندات لمشركات متنوعة ذات نشاطات مختلفة.

إن نظرية المحفظة لماركوفيتز كانت أول من أعطى مفهومًا للتنويع الاستثماري باستعمال درجة الارتباط بين عوائد الأوراق المالية، حيث عرفته على أنه الإستراتيجية التي تسعى إلى الجمع بين أصول المحفظة الاستثمارية ذات العوائد المرتبطة عكسياً، وهذا من أجل تخفيض المخاطر الكلية مع تحقيق عوائد مقبولة.

يمثل التنويع تقسيم الاستثمارات عبر مجموعة متنوعة من الأوراق المالية من حيث الحجم والنوع، بهدف تقليل المخاطر المحتملة، وتظهر فعالية التنويع الاستثماري عندما يتم تحقيق أدنى مستوى مقبول من المخاطر بالنسبة إلى مستوى العائد، سواء كان ذلك بشكل مطلق أو عند تحقيق مستوى معين، ويواجه المستثمر الساعي إلى تحقيق التنويع الفعال في المحفظة مجموعة إلى الاستفسارات التالية (Caubbaud & Gillet, 2004, p. 43):

1. ما المميزات الرئيسية التي يجب أن تتصف بها الأسهم والسندات التي تتكون منها المحفظة؟

2. ما عدد الأصول المالية والأدوات الاستثمارية الواجب وضعها وتحديدتها في المحفظة؟

2.2 عناصر نجاح إستراتيجية التنويع:

1. تنويع المخاطر الاستثمارية:

وتنقسم إلى صنفين اثنين هما:

المخاطر غير السوقية: وتعرف بالمخاطر غير العادية وهي تلك التي تحدث في أوقات غير منتظمة وناتجة عن أسباب خارجة عن ظروف السوق المالية، يصعب التنبؤ بحدوثها، وعند وقوعها تكون لها آثار كبيرة جداً على أسعار بعض أدوات الاستثمار دون الأخرى.

المخاطر السوقية: وتسمى أيضاً بالمخاطر العادية أو المنتظمة، وهي تلك المخاطر المتصلة بظروف السوق المالية بشكل عام، تؤثر هذه المخاطر على أسعار جميع أدوات الاستثمار المتداولة في السوق بنسب متفاوتة، أحد أهم مميزات هذه المخاطر هو أنها منتظمة في حدوثها، ويمكن توقع حدوثها وفقاً لدورات سوقية معينة، ولا يمكن تجنبها.

2. عدد أصول المحفظة:

يكون التنويع فعالاً وناجحاً عندما تقلل من الخطر المحتمل وقوعه، ولا يكون ذلك إلا بزيادة عدد الأوراق المالية المركبة للمحفظة وفق مبدأ قانون العينة العشوائية، الذي ينص ببساطة على أنه كلما زاد عدد الأصول في المحفظة كلما قلت احتمالية تركيز الخسائر على أحد الأصول الفردية.

3. معامل الارتباط:

يتوقف نجاح وفشل تنويع المحفظة على ضعف أو قوة الارتباط وطبيعته بين العائد والخطر (رمضان، 1998، صفحة 363)، ويكون الارتباط بين الأصول إيجابياً، يعني زيادة أو نقص في سعر إحدى الأصول تتبعه زيادة أو نقص في نفس الاتجاه في سعر أداة أخرى، والعكس صحيح.

3.2 أنواع التنويع:

يسعى المستثمر في الأوراق المالية إلى تحديد الأساليب الملائمة للتنويع، وهذا حسب رغباته وميوله وأهدافه ونوع المحافظ التي يريد أن يستثمر فيها وكذا المحيط الاستثماري الذي يريد أن ينشط فيه، وعلى إثر ذلك ظهرت عدة أساليب لتنويع محفظة الأوراق المالية.

1. بالنسبة للجهة المصدرة:

الغرض من ذلك هو عدم الاعتماد على الاستثمار في ورقة مالية فردية لشركة معينة، بل يجب على المستثمرين توزيع استثماراتهم على شركات مختلفة ومتنوعة النشاط من أجل تشتيت المخاطر المحتملة الوقوع (مطر و تيم، 2005، صفحة 171)، ويوجد نوعان لهذا التنوع وهما كالآتي:

أ- التنوع الساذج: يهدف هذا النوع إلى زيادة عدد الأصول المالية من الأسهم والسندات في المحفظة الاستثمارية عشوائياً في السوق، اعتقاداً أن زيادة تنوع الاستثمارات في المحفظة يقلل من المخاطر ويساعد في تحقيق عائد أعلى.

واعتقد لوري أن اختيار من 16 و 20 ورقة عشوائياً في المحفظة الاستثمارية تقترب خصائصها من محفظة السوق منها في تخفيض المخاطر إلى أدنى مستوى لها وخاصة المخاطر غير المنتظمة (محفوظ، 2017، صفحة 153).

ب- تنوع ماركويتز: يركز ماركويتز عند اختيار الأصول المالية على معامل الارتباط بين عوائد الأصول المالية التي تشكل المحفظة، فإذا كانت العلاقة طردية بين هذه العوائد المكونة لها تزداد المخاطرة التي يتعرض لها المستثمر، وإذا كانت العوائد غير مرتبطة ومستقلة فحفظه تكون أقل في تحمل مخاطرة كبيرة.

استنتج ماركويتز أنه كلما انخفض معامل الارتباط بين عوائد الاستثمارات الفردية انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة.

2. حسب تواريخ الاستحقاق:

إن التغير في معدلات الفائدة يؤثر بشكل أكبر على أرباح السندات طويلة الأمد عكس القصيرة، وعليه يجب على المستثمر الرشيد أن يستثمر جزء من المحفظة في سندات قصيرة الأجل لتجنب التقلبات الكبيرة في قيمتها، ولكن استثمار الأموال في السندات قصيرة الأجل سيؤدي إلى تقلبات في العائد المتولد سنوياً، وبالتالي يجب عليه أن يقوم بالاستثمارات قصيرة الأجل بأسعار فائدة مختلفة لتحقيق تنوع في المحفظة وتقليل المخاطر المترتبة على التقلبات في أسعار الفائدة (محفوظ، 2017، صفحة 158)، ويقسم هذا النوع من التنوع إلى مايلي:

أ- أسلوب الهجوم: المستثمر هنا يعتمد بشكل كبير على التغير في تشكيل المحفظة وهذا حسب توقعاته لأسعار الفائدة، فإذا كانت التوقعات تشير إلى ارتفاع أسعارها يتم بيع الأوراق المالية ذات الأجل الطويل بسرعة، ويشتري عوضاً عنها أوراق مالية قصيرة الأجل، وفي حالة توقع انخفاض أسعارها يستبدل الأوراق المالية قصيرة الأجل بأخرى طويلة الأجل من خلال بيعها (العازي و زيد، 2014، صفحة 246).

ويبقى المستثمر هكذا في التحول المستمر للأوراق المالية بناءً على تلك التوقعات، حتى يحقق أهدافه المتمثلة في تعظيم الربح وتدنية المخاطر (مطر و تيم، 2005، صفحة 180).

ب- توزيع تواريخ الاستحقاق: هذا النوع يهدف إلى توزيع تواريخ استحقاق الأوراق المالية المشكلة للمحفظة، حيث يحدد المستثمر حداً أقصى لتواريخ الاستحقاق التي يمكن قبولها، ثم يقوم بتقسيم محفظته إلى أجزاء متساوية بالاستناد إلى هيكل تواريخ الاستحقاق الذي تم وضعه سابقاً، من أجل إنشاء محفظة تتألف من مجموعات مختلفة من السندات، لا تستحق هذه السندات مع بعضها في نفس التاريخ، وبهذه الطريقة يتم توفير المرونة اللازمة في عملية التنوع وتحقيق توزيع متوازن للمخاطر عبر مختلف تواريخ الاستحقاق.

ت- الاستثمار في الأوراق المالية الطويلة والقصيرة الأجل: هذه الإستراتيجية تركز على الاستثمار في الأوراق المالية ذات الأجل القصير لتلبية احتياجات السيولة، ويُخصص الاستثمار في الأوراق المالية ذات الأجل الطويل لغرض زيادة الأرباح، هذا الأسلوب عديم الاهتمام بالاستثمارات ذات الأجل المتوسط والتي لا تحقق متطلبات السيولة ولا العائد المنتظر، تمتلك هذه الإستراتيجية توجهاً واضحاً نحو تحقيق التوازن بين احتياجات السيولة وتحقيق العائد على المدى الطويل (عبد العزيز، 2007، صفحة 230، 231).

3. التنويع الدولي:

التنويع الدولي هو إستراتيجية استثمارية تهدف إلى تحقيق التوازن وتقليل المخاطر من خلال توزيع الاستثمارات على مستوى عدة دول، يقوم المستثمر من خلاله بتوزيع محفظته الاستثمارية بين مختلف الأسواق العالمية، سواء كانت أسواق الأسهم، السندات، أو فئات أصول أخرى، فيتيح له الاستفادة من تباين أداء الأسواق المالية العالمية، حيث يمكن أن يكون أداء اقتصاد بلد معين إيجابياً في حين يكون آخر سلبياً، يعتمد نجاح هذه الإستراتيجية على تحليل وفهم الظروف الاقتصادية والسياسية في مختلف الدول وكذلك على التوقعات المستقبلية للأسواق العالمية، لذلك يُمكن الاستفادة من التنويع الدولي كوسيلة لتقليل المخاطر وتحقيق فوائد إضافية (الفريجي، 2008، صفحة 81، 82).

4.2 أهم الاستراتيجيات المتبعة في التنويع المتبعة:

تنوع وتختلف الاستراتيجيات المتبعة في تنويع المحفظة المالية الهدف من وراء ذلك تحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة، وتنقسم إلى صنفين رئيسيتين هما: الإستراتيجية النشطة والإستراتيجية الساكنة.

1.4.2 الإستراتيجية الساكنة:

إن العائد الناتج عن بيع الورقة المالية يكفي للتعويض عن مخاطر تلك الورقة المالية، وعليه فإن تشكيل وهيكل المحفظة من حين لآخر غير مجدي تماماً، هذا بافتراض أن الأسعار في حالة التوازن التام مع فعالية وكفاءة السوق المالي، وتنقسم هي إلى نوعين (بديار، 2019، صفحة 49، 50):

أ. إستراتيجية المؤشرات:

يجب على المستثمر في هذا النوع تكوين محفظة تقتدي وتلازم مؤشرات محافظ مالية معينة تصممها مؤسسات مالية لها الخبرة والدراسة الكافية في المجال، الهدف منها محاكاة أداء السوق أو قطاع معين بشكل عام، وتعد إستراتيجية المؤشرات مناسبة للمستثمرين الذين يرغبون في تحقيق توازن آلي مع أداء السوق دون الحاجة إلى تحليل منفرد للأصول المالية.

ب. إستراتيجية الشراء والاحتفاظ:

هي إستراتيجية استثمارية تعتمد على شراء الأصول المالية مثل الأسهم أو السندات والاحتفاظ بها لفترة طويلة دون إجراء تداول متكرر لها، فالمستثمر يقوم وفق هذه الإستراتيجية بتحليل أساسي للأصول المالية ويختار تلك التي يعتقد أنها ستظل قوية وستحقق نمواً على المدى الطويل، بعد تحديد متطلباته الخاصة طبعاً بشأن المستويات المرغوبة للمخاطرة التي يستطيع تحملها، العائد المتوقع، الضرائب الواجب دفعها... الخ.

2.4.2 الاستراتيجيات النشطة:

تطبق على المستثمرين الذين يجدون أن ظروف السوق لا تكون دائماً فعالة عند درجات مخاطرة محددة، ونتيجة لذلك يتوافق المستثمرون ومديرو المحافظ على إمكانية تحقيق أرباح من خلال البحث عن الأسهم التي تظهر تبايناً عن التسعير العادل لاستثمار أموالهم تصنف إلى ثلاثة أنماط رئيسية وهي (هدى و ربيعة، 2017، صفحة 122):

أ. إستراتيجية التدوير بين القطاعات: وتعتمد على اختيار توزيع الموارد المالية المستثمرة بين القطاعات المختلفة في السوق، تبعاً لتحليل السوق باختيار القطاع المناسب للاستثمار فيه وتوجيه الموارد المالية نحو أسهم المؤسسات المنتمية إليه، بدلاً من المؤسسات التي تنتمي إلى قطاعات أخرى، كما يتم تعديل توزيع الموارد المالية في كل قطاع وفقاً للأداء المتوقع له، وفي بعض الحالات يمكن تعديل توزيع الموارد داخل نفس القطاع إذا كانت هناك معلومات تبرر ذلك.

ب. إستراتيجية توقيت السوق: هي أسلوب استثماري يعتمد على توقعات تطورات السوق المالية المستقبلية بحيث يتم اتخاذ قرارات الاستثمار استناداً إلى هذه التوقعات، تهدف إلى تحديد نقاط التغيير في اتجاه السوق سواء صاعداً أو هابطاً، يتم تحديد الأسهم التي تتجنب التقلبات السوقية من خلال استخدام معامل بيتا لتقييم تقلبات أداء محفظة الأسهم مقارنة بأداء السوق بشكل عام (هندي، 2015، صفحة 03).

ت. إستراتيجية اختيار الورقة المالية: تستند إلى عملية تحليل الأوراق المالية بشكل أساسي وفي لتقييم قيمتها واتخاذ قرار بشأن استثمارها في المحفظة، تهدف إلى تحديد الأوراق المالية التي تعتبر مرتفعة أو منخفضة بالنسبة لقيمتها الحقيقية ومقارنتها بالقيمة السوقية الحالية. حيث يتم تتبع الأوراق المالية التي تتداول بأسعار أدنى من قيمتها الحقيقية المفترضة، إن وجدت ويتم زيادة نسبة الاستثمار في هذه الأوراق المالية على أمل تحسين قيمتها السوقية في المستقبل.

3. إدارة المحفظة الاستثمارية.

أصبحت إدارة المحافظ الاستثمارية عاملاً و أداة مهمة في عالم الاستثمار في الأسواق المالية، وهذا لهدف تقليل المخاطر وتعظيم العوائد، وعليه لابد من إلقاء نظرة حول مفهومها ومعرفة طرق إدارتها.

1.3 تعريف المحفظة الاستثمارية:

يذكر أن مصطلح "محفظة" في اللغة يشير إلى الكيس المصنوع من القماش أو الجلد الذي يستخدم لحفظ الأوراق الهامة والنقود، ومن هذا المفهوم جاءت فكرة المحفظة الاستثمارية، التي تشير إلى مجموعة من الأوراق المالية مثل الأسهم، والسندات، وشهادات الإيداع، صكوك الأصول الحقيقية للمعادن الثمينة كالذهب والفضة والعقارات منها الأراضي، المباني والممتلكات (المومني، 2020، صفحة 17). تُشير " المحفظة الاستثمارية" أيضاً إلى مجموع الأوراق المالية من الأسهم والسندات التي يمتلكها الفرد، الغرض منها هو تعزيز القيمة السوقية لها وتنميتها وتحقيق أقصى استفادة من الأموال المستثمرة فيها، يدير هذه المحفظة عادةً فرد يُعرف بمدير المحفظة (عرفة، 2009، صفحة 73).

إن بناء محفظة استثمارية تتلاءم مع فلسفة المستثمر ورغباته لتحقيق عوائد أكبر بدرجة أدنى من المخاطرة هو هدف يركز على عنصرين متضادين هما العائد والمخاطرة، ففي نظرية المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات كلما زادت فرص الربح ارتفعت درجة المخاطرة ومن هنا لابد من تحقيق التوازن بينهما.

2.3 عائد المحفظة الاستثمارية:

هو المعدل الذي يقيس العائد المالي الإجمالي الذي يحققه المستثمر على استثماراته المختلفة في إطار المحفظة الاستثمارية. يتم حساب عائد المحفظة عادةً كنسبة مئوية ويشمل العوائد على الاستثمارات المختلفة داخل المحفظة، سواء كانت ذلك عائدات الأسهم، السندات، العقارات، أو أي أصول أخرى.

صيغة عائد المحفظة تعتمد على كيفية توزيع الاستثمارات والعوائد على مدى الفترة الزمنية المحددة، يحسب عادة باستخدام العلاقة بين القيمة النهائية للمحفظة والقيمة الابتدائية، مع مراعاة أي أرباح أو خسائر أخرى تمثل إضافة إلى القيمة الابتدائية.

وتعطي العلاقة الرياضية كما يلي (فرحات، 2019، صفحة 218):

$$R = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} * 100$$

بحيث:

R: العائد على الاستثمار. **D_t**: توزيعات الأرباح الرأسمالية في الفترة t.

P_t: قيمة الأصل في الزمن t. **P_{t-1}**: قيمة الأصل في الزمن t-1.

إن فهم عائد المحفظة يعد أمراً مهماً للمستثمرين، حيث يساعدهم في تقييم أداء استثماراتهم واتخاذ القرارات المستقبلية بناء على توقعاتهم وأهدافهم المالية.

3.3 مخاطر المحفظة الاستثمارية:

ويقصد بها الاحتمالات المحتملة لتكبد خسائر مالية نتيجة للتقلبات أو التغيرات في قيمة الأصول المالية الموجودة داخل المحفظة الاستثمارية، تشمل مخاطر المحفظة مجموعة متنوعة من العوامل التي يمكن أن تؤثر على أداء الاستثمارات، ونذكر بعض هذه المخاطر: **مخاطر السوق**: مثل تقلبات أسعار الأصول في السوق نتيجة للتغيرات في العرض والطلب والعوامل الاقتصادية والسياسية.

مخاطر الإدارة: تشمل مخاطر القرارات الإدارية، والسياسات الاستثمارية، وكفاءة مدير المحفظة.

مخاطر السيولة: تتعلق بصعوبة بيع أو شراء الأصول بسرعة دون التأثير على أسعارها.

مخاطر الفائدة: التغيرات في أسعار الفائدة تؤثر بشكل خاص على الأصول مثل السندات.

مخاطر الائتمان: قدرة الشركات أو الكيانات المدينة على تسديد ديونها، ومنها مخاطر التأخير في السداد أو عدم السداد.

مخاطر العملات: تتمثل في تقلبات أسعار العملات الأجنبية وتأثيرها على القيمة الفعلية للاستثمارات.

إن فهم مخاطر المحفظة يساعد المستثمرين على تحديد مدى تحمل المخاطر الذي يتناسب مع أهدافهم المالية والحفاظ على توازن مناسب في مكونات محفظتهم الاستثمارية.

4.3 أدوات قياس مخاطر:

أ. التباين:

يعبر التباين عن انتشار القيم حول المتوسط، ويحسب بواسطة تقدير تشتت القيم حول هذا المتوسط، يُستخدم هذا المؤشر لفهم درجة التغير أو التباين في البيانات، وبالتالي يساعد في تقدير المخاطر غير المنتظمة.

ويتم حساب التباين محفظة مكونة من N أصل مالي كالأتي (Bert, 2008, p. 298) :

$$\delta p^2 = \sum_{i=1}^n W_i^2 \delta_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_i W_j C_{i-j}$$

يمثل المقدار: **C_{i-j}** التباين المشترك بين الأصل **i** والأصل **j**.

أما التباين يحسب كما يلي:

$$C_{i-j} = \delta_i \delta_j P_{i-j}$$

ب. الانحراف المعياري: هو الجذر التربيعي للتباين ويعطى بالعلاقة التالية:

$$\delta_p = \sqrt{\delta p^2}$$

ت. معامل بيتا: ويحسب وفق الصيغة التالية (بن منصور، 2017، صفحة 80):

$$B_i = \frac{cov(R_m, R_i)}{\delta_m^2}$$

بحيث أن:

B_i: معامل **B** للسهم **i**.

δ_m^2 : تباين معدل عائد المحفظة.

R_m : عائد محفظة السوق.

R_i : معدل عائد السهم.

$cov(R_m, R_i)$: هو ناتج ضرب معامل الارتباط بين i و m في الانحراف المعياري للسوق R_m والانحراف المعياري ل R_i .

إذا كانت قيمة بيتا أعلى من 1 فالأصل المالي يُعتبر أكثر حساسية للتغيرات في السوق، وإذا كانت قيمته تساوي الواحد فإن الأصل يتحرك تمامًا مع حركة السوق، وإذا كانت قيمته أقل من الواحد فالأصل يُعتبر أقل حساسية مقارنةً بالسوق. وتحسب بيتا لمخاطر محفظة مكونة من n أصل مالي بالعلاقة الآتية:

$$B_{RP} = a_1 B_1 + a_2 B_2 + \dots + a_n B_n = \sum_{i=1}^n a_i B_i$$

بحيث:

$a_1, a_2, a_3 \dots a_n$: هي النسب المرجحة للأصول المالية.

$b_1, b_2, \dots b_n$: معاملات بيتا للأصول.

$x_1, x_2 \dots x_n$: الأصول المالية المشكلة للمحفظة.

4. أثر التنوع على أداء محافظ الرياض

يعتبر صندوق الرياض المالية من أحسن الشركات في إدارة المحافظ الاستثمارية في السوق المالي السعودي فلقيت إقبالاً كبيراً عليها من قبل المتعاملين والمستثمرين في السوق تداول السعودي.

1.4 التعريف بمحافظ شركة الرياض:

يبدو أن المحافظ المالية التي تم اختيارها لشركة الرياض المالية تتنوع في نشاطاتها وفي درجة المخاطر والاستراتيجيات الاستثمارية بها تتمثل في ثلاثة محافظ استثمارية وهي: محفظة المتوازن، محفظة المتحفّظ ومحفظة الجريء، تأسست بتاريخ الواحد والعشرون مارس من عام 2001، وبدأ نشاطها في السوق بتاريخ العاشر من جوان لنفس السنة تستثمر في مختلف الأوراق المالية من الأسهم والسندات المتنوعة المخاطر والاستراتيجيات الاستثمارية.

2.4 مجالات وطبيعة استثمارها.

أ. محفظة الجريء:

الهدف: تحقيق نمو رأس المال على المدى الطويل وتحقيق عائدات عالية للمستثمرين الذين يمكنهم تحمل تقلبات السوق.

توجيه الاستثمار: 90 % في صناديق الأسهم المحلية والإقليمية والعالمية، صناديق المؤشرات المتداولة، صناديق التطوير العقاري وصناديق الملكية الخاصة، و 10 % المتبقية في صناديق الدخل الثابت والمنخفضة المخاطر.

الخصائص: تستثمر في أصول ذات مخاطر عالية، مثل الأسهم النشطة والسلع.

ب. محفظة المتحفّظ:

الهدف: المحافظة على رأس المال وتحقيق عائد منافس على المدى القصير.

توجيه الاستثمار: 90 % في صناديق متدنية المخاطر مثل أسواق النقد والمراجحة، والدخل الثابت، و 10% في صناديق عالية المخاطر مثل الأسهم.

الخصائص: تركز على الأصول ذات المخاطر المنخفضة، مثل السندات والأموال النقدية.

ت. محفظة المتوازن:

الهدف: تحقيق توازن بين نمو وحماية رأس المال على المدى المتوسط والطويل.

توجيه الاستثمار: 50 % في صناديق متدنية المخاطر و50 % في صناديق عالية المخاطر، مع توزيعها بين أسواق النقد، المراجعة، السندات، الأسهم، وصناديق المؤشرات المتداولة.

الخصائص: تستثمر في مزيج من الأصول ذات المخاطر المتوسطة، مثل الأسهم والسندات.

هذه المحافظ توفر خيارات متنوعة للمستثمرين، حيث يمكن لكل شخص اختيار الإستراتيجية التي تتناسب مع مستوى التحمل للمخاطر وأهداف الاستثمار الخاصة به، كما يفضل المستثمرين الاطلاع على تفاصيل الاستثمار في كل محفظة والتحدث مع المستشار المالي لاتخاذ قرار استثماري مستنير ورشيد.

3.4 أثر التنويع على أداء محافظ بنك الرياض المالية

1.3.4 حساب عائد ومخاطرة المحافظ

الجدول التالي يوضح عوائد ومخاطر محافظ الصناديق القابضة نسبة إلى محفظة السوق:

الجدول رقم (5): عوائد ومخاطر محافظ الرياض

عوائد المحافظ %				السنوات
السوق	الاجريء	المتحفظ	المتوازن	
25,50	22,17	3,16	13,82	2013
-2,37	5,26	1,15	3,33	2014
-17,06	-3,37	0,04	-2,52	2015
4,76	2,35	1,52	2,18	2016
-0,54	15,52	2,91	11,22	2017
8,69	-11,28	1,99	-2,66	2018
6,62	17,58	2,73	9,72	2019
3,58	10,32	3,65	5,59	2020
29,83	11,62	0,45	3,16	2021
-7,12	-11,80	-1,28	-8,00	2022
5,189	5,837	1,632	3,584	$\overline{RP} = \frac{\sum R_{pi}}{n}$
0,13316	0,11195	0,01484	0,06460	$\delta p = \sqrt{\frac{\sum (R_{pi} - \overline{RP})^2}{n}}$
13,31	11,19	1,48	6,46	الانحراف المعياري %
/	79,62	6,91	41,83	$\frac{cov(R_p, R_m)}{\sum (R_{pi} - \overline{RP})(R - \overline{Rm})}$
1	0,45	0,04	0,236	$\beta = \frac{cov(R_p, R_m)}{\delta p^2}$
1	70,68	1,24	23,53	R^2
1,17 %				المعدل الخالي من الخطر

المصدر: التقارير السنوية للمحافظ العينة لسنة 2022.

التحليل: نلاحظ من خلال الجدول السابق ما يلي:

- هناك تقلبات في محفظة السوق حيث عرفت عوائد سالبة في سنوات 2014، 2015، 2017 و 2022 ولعل السبب في ذلك هو الانخفاض الحاد في أسعار النفط في الأسواق العالمية في 2014، 2015 و 2017، أما في 2022 كان ذلك نتيجة تداعيات جائحة كورونا والحرب الروسية الأوكرانية وانعكاساتها على الأسواق العالمية وما نتج عنه من ارتفاع رهيب في المستويات العامة للأسعار خاصة الغذائية منها وتراجع الأسواق العالمية وسط تشديد السياسة النقدية ومخاطر التضخم.
- شهدت عوائد المحافظ قيد الاختبار تذبذبات كبيرة، فحققت عوائد سالبة في سنوات 2015، 2018 و 2022، أما محفظة المتحفظ فكانت عوائدها موجبة في 2015 و 2018، وهذا راجع للأسباب سالفة الذكر.
- بالنسبة لمحفظة الجريء تنطوي على مخاطر مرتفعة قريبة جدا من مخاطر السوق، وهذا ما يبرره الانحراف المعياري المقدّر بـ 11,20 %، ثم تليها محفظة الشجاع والتي تقدر نسبة المخاطر فيها بـ 8,73 %، لأن الاستثمار فيهما موجه نحو الأسهم العالية المخاطر، حيث تستثمر محفظة الجريء 90 % في الأسهم ذات المخاطر المرتفعة، ثم تأتي محفظة المتوازن بنسبة 6,46 %، التي كان فيها توزيع نسب الاستثمار بين الأسهم العالية المخاطر والأسواق النقدية المنخفضة المخاطر متساوية 50 % لكل منها، أما محفظة المتحفظ كانت حجم المخاطرة فيها منخفضا والتي تقدر بـ 1,48 %، وذلك بسبب إلى أن النسبة المقدرة بـ 90 % تستثمر في الأسواق النقدية الثابتة الدخل والنسبة المقدرة بـ 10 % مستثمرة في الأسهم الخطرة.
- أما بالنسبة لمعامل بيتا فنلاحظ أن معاملات بيتا للمحافظ الأربع أقل من الواحد، وهو ما يفسر أن المخاطر المنتظمة للمحافظ أقل من المخاطر المنتظمة لمحفظة السوق والذي معامله بيتا دوما يساوي 1.

2.3.4 تقييم أداء المحافظ وفق مؤشر شارب:

قدم شارب سنة 1964 مقياسا مركبا لقياس أداء المحفظة على أساس المخاطر المحتملة في الواقع بالمقارنة بين العائد الإضافي وخطره، ويتم حساب مؤشر شارب وفق الصيغة التالية (محفوظ، 2017، صفحة 146):

$$St = \frac{(Rp - Rf)}{\delta p}$$

- إذا كان $St > 0$ ، الاستثمار في هذه المحفظة عديم الفائدة لأن درجة الأمان بها تحت المستوى.
 - أما إذا كان St بين 1 و 0، هذا يعني أن العائد الإضافي قد يكون أقل من المخاطر المحتملة.
 - أما إذا كان $St < 1$ فإن الاستثمار في المحفظة يتفوق عن الاستثمار الخالي من المخاطر، ربح أعلى.
- ويعاب على مؤشر شارب أنه يعتمد على الانحراف المعياري كمقياس للمخاطر الكلية لأصول المحفظة في حين أن المحفظة الاستثمارية المتنوعة جيدا تتخلص من المخاطر غير المنتظمة.
- وفيما يلي جدول تقييم أداء هذه المحافظ وفق مؤشر شارب:

الجدول رقم (7): قياس أداء المحافظ وفق مؤشر شارب

المحافظ	الجريء	المتوازن	المتحفظ	محفظة السوق
مؤشر شارب	42	38	32	31

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول السابق.

التحليل: نلاحظ من الجدول أعلاه:

أن أداء المحافظ محل الدراسة أحسن من أداء محفظة السوق هذا من جهة، ومن جهة أخرى محفظة الجريء هي أحسنها أداء.

محفظة المتوازن: حققت عائد إضافي يقدر 38 % وحدة عائد لكل وحدة مخاطرة، وهو أعلى من معدل عائد المخاطر في السوق (13.31 %).

عوائد المحفظة المالية المتوازن المرجحة بأوزانها تتفوق على محفظة السوق بفارق يبلغ 7.16 وحدة عائد لكل وحدة مخاطرة. **محفظة المتحفظ:** لقد حققت هذه المحفظة عوائد إضافية تقدر بـ 32 % وحدة عائد لكل وحدة مخاطرة، وعلى الرغم من أن العائد الإضافي أقل من محفظة المتوازن، إلا أن العوائد المرجحة للمحفظة أكبر بفارق 1.01 وحدة عائد لكل وحدة مخاطرة على مؤشر محفظة السوق.

محفظة الجريء: هذه المحفظة تحقق عوائد إضافية تقدر بـ 42 % وحدة عائد، والعوائد المرجحة للمحفظة أكبر بكثير وبفارق 11.50 وحدة عائد لكل وحدة مخاطرة بالموازاة مع محفظة السوق.

3.3.4 قياس تنوع المحافظ وفق معامل التحديد R^2 :

يستخدم **R-squared** كمقياس إحصائي يقيس النسبة المئوية لتغير القيم المستقلة إلى التغير في المتغير التابع، يُستخدم لفهم مدى تفسير المؤشر المرجعي للتغيرات في أداء المحفظة. ويحسب R^2 بالعلاقة الآتية (شاهين، 2017، صفحة 97):

$$R^2 = \frac{\delta p^2}{\delta m^2}$$

حيث:

δp^2 : تباين عائد المحفظة.

δm^2 : تباين عائد السوق.

وكما نعلم أن R^2 يتراوح في المجال 0 و 1، حيث:

$R^2 = 0$ يشير إلى أن المؤشر المرجعي لا يفسر أي من التغيرات في عوائد المحفظة.

$R^2 = 1$ يعني أن المؤشر المرجعي يفسر كل تغيرات عوائد المحفظة.

بمعنى آخر أنه كلما ارتفع R^2 زادت قدرة المؤشر المرجعي على تفسير أداء المحفظة. فهو يُعتبر مؤشراً مهماً في تقييم فعالية التنوع وإدارة المحفظة، حيث يساعد في فهم مدى تأثير المؤشر المرجعي على عوائد المحفظة.

يتبين من الجدول أعلاه وجود قيم مختلفة ومتفاوتة لمعاملات التحديد الخاصة بالمحافظ المختارة للدراسة منها المرتفعة والمنخفضة والمتوسطة، وهذا إن دل على شيء إنما يدل على وجود تفاوت في درجات وجودة التنوع في الأسهم والسندات المكونة للمحافظ الاستثمارية الجريء، المتوازن والمتحفظ، فجودة التنوع ترتفع كلما اقترب معامل التحديد من الواحد، فمحفظة الجريء حصلت على نسبة كبيرة تقدر بـ 0,8736 وهذا يعني أنها تتميز بتنوع ممتاز في الأصول الداخلة في تركيبها، ثم المتوازن 0,2988، وأخيراً محفظة المتحفظ والتي تحقق أدنى معامل قيمة 0,027 مما يدل على عدم التنوع الجيد فيها مقارنة مع باقي المحافظ الاستثمارية لشركة الرياض المالية.

4.3.4 تحليل أثر التنوع على أداء المحافظ محل الاختبار:

سيتم إجراء اختبار للفرضيات المذكورة في الدراسة باستخدام الانحدار الخطي، وليكن البسيط منه لدراسة طبيعة العلاقة التفسيرية بين المتغير التابع والمتغير المستقل والمتمثلان في مؤشر الأداء لشارب ومعامل الارتباط بين الأصول المكونة للمحفظة لمحطات مختلفة، حيث يتم المقارنة بين α المحسوبة مع α الجدولية، في حالة كانت قيمة α أقل من أو تساوي 0,05، يُفضل قبول الفرضية أو اعتبار العلاقة دالة إحصائياً، وإذا كانت قيمة α أكبر من 0,05 فيجب رفض الفرضية أو اعتبار العلاقة غير دالة إحصائياً.

وللتحقق من هذه الفرضيات، سيتم استعراض التغيرات في معامل الارتباط بين أصول كل المحافظ محل الدراسة ومؤشر شارب لتقييم أداء كل محفظة خلال محطات مختلفة ومتنوعة، فمؤشر شارب يُعتبر أشهر المؤشرات شيوعاً واستخداماً، حيث يتم تحليل هذه العلاقة خلال فترات زمنية مختلفة، منذ تأسيس المحافظ إلى غاية السنة الأخيرة.

أ. تحليل النتائج:

الفرضية الأولى: أثر التنويع على أداء محفظة الجريء.

الجدول رقم (8): مؤشر شارب ومعاملات الارتباط بين أصول محفظة الجريء

السنوات	01	03	05	10	منذ الإنشاء
معامل الارتباط لأصول محفظة الجريء	23,42	29,38	27,32	33,97	24,65
مؤشر شارب	-1,07	0,61	1	0,38	15,24

المصدر: من إعداد الباحثين حسب التقرير السنوي للجريء 2022.

الجدول رقم (9): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر التنويع في أداء محفظة الجريء

Coefficients						
Modèle	C. non standardisés		Coefficients standardisés		T	Sig B
	B	Erreur standard	Bêta			
1	Constante	28,449	2,292		12,412	0,001
	Sharp	-0,217	0,334	-0,351	-0,649	0,563
المتغير التابع: معامل ارتباط لأصول محفظة الجريء						

المصدر: نتائج مخرجات برمجية (SPSS)

يتبين من الجدول أعلاه أن محفظة المتوازن لا تتأثر بسياسة التنويع المعتمدة فيها لأن قيمة t المحسوبة والمقدرة بـ 0,563 أكبر من القيمة الجدولية ألفا 0,05، وبالتالي الفرضية الأولى مرفوضة.

الفرضية الثانية: هناك أثر للتنويع على أداء محفظة المتوازن وهو دال إحصائياً.

الجدول رقم (10): مؤشر شارب ومعاملات الارتباط بين أصول محفظة المتوازن

السنوات	01	03	05	10	منذ الإنشاء
معامل الارتباط	11,16	13,59	19,22	21,82	17,25
مؤشر شارب	-0,76	-0,75	-0,07	0,2	10,65

المصدر: من إعداد الباحثين حسب التقرير السنوي للجريء 2022.

الجدول رقم (11): نتائج أثر التنويع على أداء محفظة المتوازن

Coefficients						
Modèle	C. non standardisés		Coefficients standardisés		T	Sig B
	B	Erreur Standard	Bêta			
1	Constante	16,393	2,343		6,998	0,006
	Sharp	0,124	0,488	0,145	0,255	0,815
المتغير التابع: معامل ارتباط لأصول المتوازن						

المصدر: نتائج مخرجات برمجية (SPSS)

يتبين من الجدول أعلاه أن محفظة المتوازن لا تتأثر بسياسة التنوع المعتمدة فيها لأن قيمة t المحسوبة والمقدرة بـ 0,815 أكبر من القيمة الجدولية ألفا 0.05، وبالتالي الفرضية الثانية مرفوضة.

الفرضية الثالثة: والتي تنص على أنه يوجد أثر للتنوع على أداء محفظة المتحفظ.

الجدول رقم (12): مؤشر شارب ومعاملات الارتباط بين أصول محفظة المتحفظ

السنوات	01	03	05	10	منذ الإنشاء
معامل الارتباط	1,59	0,69	0,87	0,89	3,32
مؤشر شارب	-0,2	0,13	0,54	0,04	4,79

المصدر: من إعداد الباحثين حسب التقرير السنوي للجري 2022.

الجدول رقم (13): نتائج أثر التنوع على أداء محفظة المتحفظ

Coefficients						
Modèle		C. non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig B
		B	Erreur standard	Bêta		
1	Constante	0,970	0,260		3,727	0,034
	Sharp	0,474	0,121	0,915	3,932	0,029
المتغير التابع: معامل ارتباط لأصول المتحفظ						

المصدر: نتائج مخرجات برمجية (SPSS)

يتبين من الجدول أعلاه أن محفظة المتحفظ تتأثر بسياسة التنوع المعتمدة فيها لأن قيمة t المحسوبة والمقدرة بـ 0,029 أصغر من القيمة الجدولية ألفا 0.05، وبالتالي الفرضية الثالثة مقبولة.

ب. مناقشة النتائج وتفسيرها:

يظهر من خلال قيم معاملات الارتباط بالنسبة لمحفظة الجري والمتوازن خلال الفترات المختلفة بالنسبة لأداء مؤشر شارب أنها تتميز بارتباط إيجابي ومرتفع بين الأصول المالية المكونة لها، يشير إلى أنها في تحتوي على مستويات عالية من المخاطرة. إن وجود كذلك علاقة طردية بين عوائد الأصول المكونة لهاتين المحفظتين، يشير إلى أن ارتفاع عائد أحد الأصول الداخلة في تركيبها وتكوينها يؤدي إلى ارتفاع عائد الأصل الثاني والعكس صحيح. وعليه يظهر أن التنوع في هذه الحالة لا يخفف من مستويات المخاطرة التي تتعرض لها هاته المحافظ، وهذا يفسر أن التنوع الاستثماري ليس له تأثير على أداء المحفظتين وفق نموذج شارب للأداء. وهذا ما يُشير إليه التحليل بعدم صلاحية النموذج في التفسير والتنبؤ بالمتغير التابع.

أما فيما يخص محفظة المتحفظ، فقيم معامل الارتباط بين الأصول المكونة لها تظهر منخفضة كثيراً بالنظر إلى معاملات الارتباط بين الأصول المكونة لمحفظتي الجري والمتوازن، والذي ينحدر نحو الصفر، مما يشير إلى أن درجة المخاطرة في هذه المحفظة بشكل عام أقل من مخاطرة المحافظ السابقة هذا من جهة، ومن جهة أخرى وعلى الرغم من وجود علاقة طردية ضعيفة بين عوائد أصول هذه المحفظة، إلا أنه

كان للتنوع فيها تأثيراً على أداءها رغم انخفاض مستويات المخاطرة بها لأنها تتبع إستراتيجية دفاعية، مع وجود علاقة تنبؤية صالحة في تفسير المتغير التابع.

وفي الختام يمكن القول أن التنوع الفعّال والجيد لم يقلل من مستوى المخاطرة، ولكنه يعكس القدرة على تحقيق عوائد أعلى بدرجة أقل من المخاطرة، مما يظهر تأثيراً إيجابياً على أداء المحفظة.

5. الخاتمة:

إن فلسفة التنوع في إدارة المحافظ الاستثمارية تقوم على فكرة تعدد وتنوع الأصول والأدوات المالية الموجودة في المحفظة، فهو يعتبر أحد الركائز في تحقيق التوازن في استراتيجيات الاستثمار، حيث يظهر أن زيادته تقلل من المخاطر المالية، وفي ذات السياق لقد حققت سوق الأوراق المالية في المملكة السعودية انجازات كبيرة في مجال التداول والاستثمار بالأسهم من خلال العوائد الكبيرة التي حققتها الشركات المدرجة فيها، ورغم أنها تُعد سوقاً ناشئة من حيث التنظيم والأداء والحجم والعوائد، إلا أنها تشهد اهتماماً متزايداً من قبل المستثمرين، وتعزى هذه الجاذبية إلى الإدارة الفعّالة والكفاءة في تسيير المحافظ الاستثمارية من قبل المدراء، فالسوق السعودية تُقدم فرصاً للتنوع من خلال وجود قطاعات متنوعة تختلف في عدد الشركات المدرجة بها.

وتطرق في بحثنا هذا إلى توضيح كيف يمكن الاستفادة من التنوع في تقليل المخاطر في بعض محافظ الصناديق التابعة لبنك الرياض المالية بالمملكة العربية السعودية في فترة تميزت باضطرابات وأزمات اقتصادية وصحية وسياسية.

اختبار الفرضيات:

1. مما سبق نجد أن تنوع محفظتي الجريء والمتوازن ودرجة المخاطر لأصولهما لم يكن لها تأثير ذو دلالة إحصائية على أداء المحافظ ولم يقلل من درجة المخاطر ما عدا محفظة المتحفّظ التي كان للتنوع فيها أثر ذو دلالة إحصائية على الأداء وهذا بسبب أنها تستثمر 90 % في الأسهم ذات المخاطر المنخفضة أو في الصناديق ذات الدخل الثابت.

2. إن التنوع الجيد يشكل عنصراً مهماً في بنية المحافظ المالية، حيث يساهم في تقليل مستوى المخاطرة التي قد تتعرض لها المحافظ، كما يمكن تحقيق التنوع عبر توجيه الاستثمارات نحو عدة شركات بدلاً من تكوين المحفظة من أصول مالية تصدر عن شركة واحدة، ويظهر ذلك بشكل واضح في حالة محفظتي الجريء والشجاع، حيث تمتازان بالاستثمار في عدة صناديق داخل وخارج السوق المالي السعودي. ورغم تحديات الفترة الزمنية المميزة بتقلبات اقتصادية ناجمة عن هبوط أسعار النفط، وتأثير جائحة كورونا على التبادلات الاقتصادية في العالم، والتوترات الناجمة عن الحرب الروسية الأوكرانية، وارتفاع الأسعار بشكل غير متوقع، إلا أن أداء المحافظ محل الدراسة كان ممتازاً. يُظهر هذا الأداء البارز صحة الفرضية الثانية، التي تشير إلى فعالية التنوع في تحقيق أداء متميز حتى في ظل تحديات اقتصادية كبيرة.

3. من خلال المقارنة بين أداء المحافظ الاستثمارية تبين أن المحفظة تتأثر بعائد وخطر الأصول المضافة، لأن عائد محفظة المتحفّظ والمتوازن انخفضت بسبب الانخفاض في عوائد الأصول المضافة والتي كانت مشكلة من الصناديق المتدنية المخاطر، عكس محفظة الجريء التي تستثمر في أصول عالية المخاطر ومرتفعة العوائد فكان أدائها متميزاً.

النتائج: فيما يلي أهم النتائج التي استخلصت من ورقتنا البحثية هذه نذكرها في النقاط التالية:

- الهدف من تكوين المحفظة الاستثمارية هو تعظيم الأرباح وتقليل المخاطر، فالمحفظة المالية هي مزيج متنوع من الأصول المالية.
- يمثل تحليل عنصري العائد والمخاطر أساساً لوضع استراتيجيات إدارة المحافظ المالية وتكوينها والتي تحقق التوازن الفعّال بين تحقيق العائد المرغوب وإدارة المخاطر بشكل فعّال.
- الوصول إلى المحفظة المثلى التي تحقق أكبر عائد بأقل مخاطرة يبقى الخيار الأفضل من تشكيل المحفظة المالية.

- يقيس الانحراف المعياري الخطر الكلي للمحفظة المالية، وينقسم إلى قسمين مخاطر منتظمة لا يمكن تجنبها يتم حسابها من خلال معامل بيتا B، ومخاطر غير منتظمة يمكن التغلب عليها من خلال التنوع في الأصول المالية للمحفظة.
- يشكل التنوع يشكل عنصرًا أساسيًا في إدارة المحافظ المالية بشكل فعال، حيث يساهم في تقليل المخاطر وتحقيق توازن أمثل بين عائد المحفظة والمخاطرة التي قد تتعرض لها، فنجاح سياسة التنوع في تحقيق هذه الفوائد تتوقف على درجة الارتباط بين الأصول المختلفة المكونة للمحفظة.
- تعتبر نموذج الأسلوب المركب لشارب من أفضل المقاييس التي يجزئها المحللون في قياس أداء المحفظة المالية لأنه يأخذ في الحسبان كلاً من المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة.
- يعتبر السوق المالي السعودي واحداً من أفضل الأسواق المالية الناشئة في العالم العربي والدولي، يتميز بنشاط ملحوظ وتنوع في المنتجات المالية المتاحة. تتباين سياسات إدارة المحافظ للشركات المالية المدرجة في هذا السوق بين الهجومية، الدفاعية والمتوازنة.

التوصيات:

• بالنسبة للمستثمر المالي:

- ينبغي على المستثمر تحديد درجة المخاطرة التي يكون مستعداً لتحملها. يجب أن يتناسب هذا الاختيار مع أهدافه المالية ومدى قبوله للتقلبات في قيمة الاستثمار.
- يجب على المستثمر تحديد المستوى المأمول من العائد على الاستثمار، مع الأخذ في اعتباره أن تحقيق عائد مرتفع قد يرتبط بمخاطر أعلى.

• بالنسبة لمندراء المحافظ:

- ينصح بأن يتبع مدير المحفظة سياسة متوازنة تمزج بين المغامرة والتحفظ، هذه السياسة تهدف إلى تحقيق أرباح معقولة بمستوى مقبول من المخاطرة.
- ينبغي لمدير المحفظة مراعاة درجة الارتباط بين مكونات المحفظة والعمل على تقليلها لتحسين الفعالية العامة للمحفظة، كما يجب عليهم تحليل معامل الارتباط بين الأصول المختلفة واتخاذ إجراءات لتقليله حتى يساهم في تخفيض المخاطر وتحسين أداء المحفظة.

• قبل اتخاذ قرارات الاستثمار:

- ينبغي على المستثمر قبل الاستثمار تحديد وفهم كل نوع من أنواع المخاطر المحتملة، سواء كانت مالية، اقتصادية، أو سياسية.
- يجب إجراء تحليل دقيق للمخاطر المحددة وتحديد العوامل التي قد تؤثر على الاستثمارات. يساعد هذا في اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة.

إن إتباع هذه التوصيات يمكن المستثمرين ومندري المحافظ المالية من تحقيق أهدافهم المالية بشكل أكثر فعالية وتحقيق التوازن بين تحقيق العائد المرغوب وإدارة المخاطر بشكل مستدام.

5. قائمة المراجع:

• المؤلفات:

- Caubaut, Broquet, Vander berge, Gillet, gestion du portefeuille, 4^{eme} édition du Boeck, paris France, 2004.
- رمضان، زياد، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، الطبعة الأولى، (الأردن: دار وائل للطباعة والنشر، 1998).
- فايز تيم، مطر محمد، إدارة المحافظ الاستثمارية، ط 01، (الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع، 2005).

- محفوظ، جبار، الأسواق المالية الجزء الثالث، استراتيجيات الاستثمار والتحوط، (الجزائر: دار هومة للنشر والتوزيع، 2017).
- عبد العزيز، أمين، الأسواق المالية، (مصر: دار قباء للنشر والطباعة والتوزيع بالقاهرة، 2007).
- هندي، منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، الطبعة الثالثة، (مصر: المكتب الحديث بالإسكندرية، 2015).
- المومني، غازي فلاح، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، (الأردن: دار المناهج للتوزيع والنشر، 2020).
- عرفة، سيد سالم، إدارة المخاطر الاستثمارية، الطبعة الأولى، (الأردن: دار الريبة للتوزيع والنشر، 2009).
- فرحات، أحمد محمد، إدارة المحافظ الاستثمارية، (ليبيا: دائرة الكتب الوطنية، بنغازي، 2019).

1. Bert, jonathan, Peter, Demarzo, Gunther, Capelle Blancard, Nicolas, Couderc, Finance d'entreprise, Pearson education edition, Paris, 2008, P 298.

- بن منصور، موسى، إدارة المحافظ المالية، دروس وتطبيقات بمسائل محلولة، (الجزائر: دار النشر جيطلي، برج بوعرييج، 2017).
- شاهين، محمد، تحليل وتقييم محافظ الأوراق المالية (مصر: دار حميثرا للترجمة والنشر بالقاهرة، 2017).

• الأطروحات:

- بديار، أمينة، فعالية التنوع الاستثماري في إدارة مخاطر السوق: دراسة مقارنة بين بورصتي الجزائر والمغرب 2008-2016، مذكرة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة مستغانم، الجزائر، 2019).

• المقالات:

- زيد، عبد الزهرة جعفر، العارضي، كاظم مدلول، إدارة المحفظة الاستثمارية المثلى، بحث في شركات القطاع الصناعي الخاص بالعراق، مجلة الغري، للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 38، جامعة الكوفة، العراق، 2014.
- الفريجي، حيدر نعمة، أثر التنوع الدولي في عائد ومخاطرة المحفظة الدولية: المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية العدد 16، جامعة المستنصرة بالعراق، 2008.
- عبو، هدى، عبو، ربيعة، سياسات واستراتيجيات إدارة المحافظ الاستثمارية بالتطبيق على محافظ بنك الرياض بالسعودية، مجلة العلوم المالية والمحاسبية، العدد 04، جامعة الشلف، الجزائر، 2017.

• مواقع الانترنت:

- الموقع الرسمي للرياض المالية: <https://www.riyadcapital.com/ar/> اطلع عليه بتاريخ 2023/08/16، 15:00.
- التقارير السنوية للمحافظ الاستثماري لشركة الرياض المالية لسنة 2022.