

المملكة العربية السعودية

وزارة التعليم

جامعة طيبة

كلية إدارة الأعمال

قسم التمويل والاقتصاد

المقرر الاستثمار ٣٣١ FIN

مشروع بحث

الفصل الدراسي الثاني ١٤٤٧

عوائد ومخاطر الاستثمار

بالتطبيق على شركات مقيدة بسوق الأسهم السعودي

قطاع البنوك

١. نبذة مختصرة عن الشركات

١,١ مصرف الراجحي

يُعد مصرف الراجحي أكبر بنك إسلامي في العالم من حيث الأصول، وأحد أكبر المصارف في المملكة العربية السعودية. تأسس عام ١٩٥٧م ويقدم خدماته المصرفية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية. ينتمي المصرف إلى قطاع البنوك في سوق الأسهم السعودي (تداول). تم اختيار هذا السهم لكونه من أكثر الأسهم تداولاً في السوق السعودي ويتميز بسيولة عالية وقاعدة مستثمرين واسعة، مما يجعل بياناته مثالية للتحليل المالي.

١,٢ البنك الأهلي السعودي

البنك الأهلي السعودي هو أكبر بنك في المملكة العربية السعودية من حيث الأصول، نتج عن اندماج البنك الأهلي التجاري مع مجموعة سامبا المالية في عام ٢٠٢١م. يقدم البنك مجموعة شاملة من الخدمات المصرفية التقليدية والإسلامية. تم اختياره لكونه يمثل أكبر كيان مصرفي في المملكة ويعكس أداء القطاع المصرفي بشكل عام.

١,٣ بنك الرياض

بنك الرياض من أقدم البنوك السعودية وأعرقها، تأسس عام ١٩٥٧م. يقدم خدمات مصرفية متنوعة تشمل الخدمات المصرفية للأفراد والشركات والخزينة والاستثمار. ينتمي إلى قطاع البنوك ويتميز بشبكة فروع واسعة. تم اختياره لتنوع قاعدة عملائه وأهميته التاريخية في القطاع المصرفي السعودي.

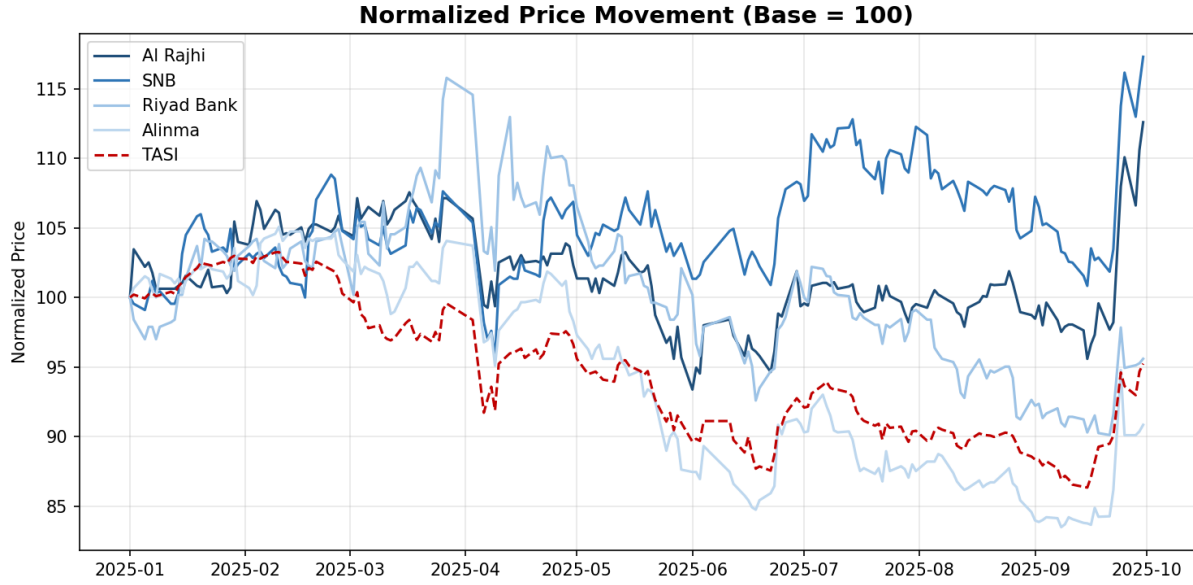
١,٤ بنك الإنماء

بنك الإنماء من أحدث البنوك السعودية، تأسس عام ٢٠٠٦م ويعمل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية. يقدم خدمات مصرفية مبتكرة مع التركيز على الخدمات الرقمية والتقنية المالية. تم اختياره لكونه يمثل الجيل الجديد من البنوك السعودية ويوفر مقارنة مثيرة مع البنوك الأكثر رسوخاً.

٢. جمع البيانات

تم جمع بيانات أسعار الإغلاق اليومية لأسهم الشركات الأربع بالإضافة إلى قيم مؤشر تاسي من موقع السوق المالية السعودية، وذلك خلال الفترة من بداية شهر يناير ٢٠٢٥ حتى نهاية شهر سبتمبر ٢٠٢٥، بإجمالي ١٨٤ يوم تداول. تم استخدام أسعار الإغلاق اليومية كأساس لحساب العوائد والمخاطر.

يوضح الشكل التالي حركة الأسعار المعيارية (بقاعدة ١٠٠) للأسهم الأربعة مقارنة بمؤشر تاسي خلال فترة الدراسة:



٣. حساب العوائد اليومية

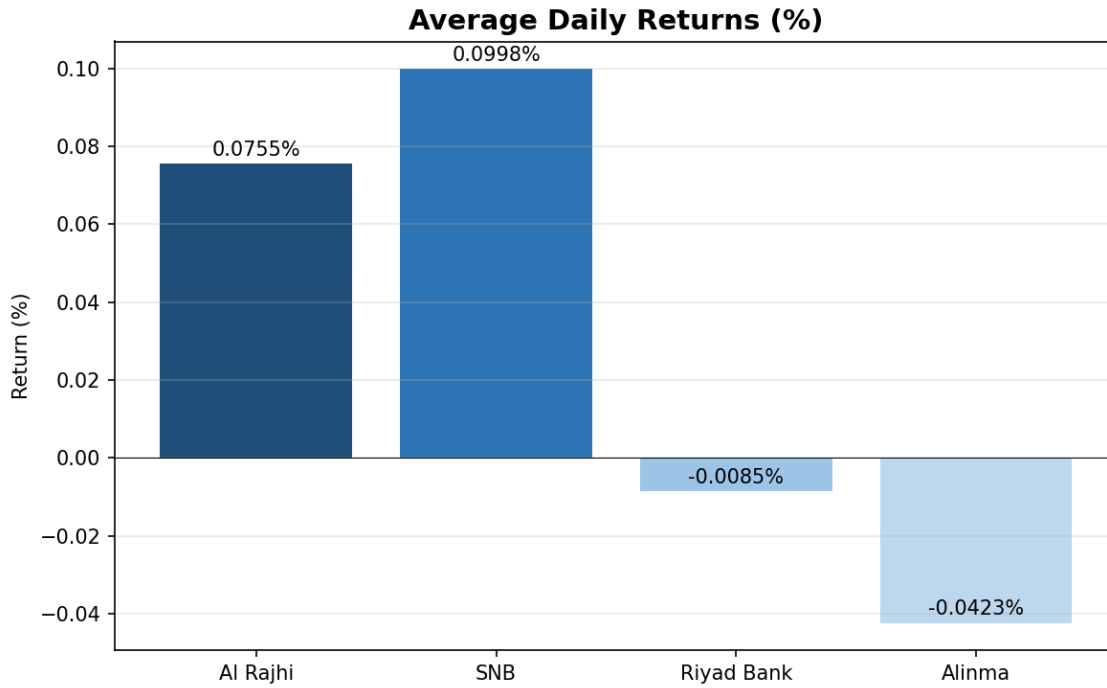
تم حساب العوائد اليومية البسيطة لكل سهم ولمؤشر السوق باستخدام طريقة العائد البسيط، حيث يتم حساب العائد اليومي بقسمة الفرق بين سعر الإغلاق الحالي وسعر الإغلاق السابق على سعر الإغلاق السابق.

٣.١. متوسط العوائد اليومية

يوضح الجدول التالي متوسط العوائد اليومية لكل سهم مرتبة من الأعلى إلى الأدنى:

السهم	متوسط العائد اليومي	الترتيب	التعليق
البنك الأهلي السعودي	٠,٠٩٩٨%	١	الأعلى عائداً - الأفضل
مصرف الراجحي	٠,٠٧٥٥%	٢	عائد إيجابي
بنك الرياض	٠,٠٠٨٥-%	٣	عائد سلبي
بنك الإنماء	٠,٠٤٢٣-%	٤	الأدنى عائداً

يتضح من الجدول السابق أن البنك الأهلي السعودي حقق أعلى متوسط عائد يومي بنسبة ٠,٠٩٩٨%، يليه مصرف الراجحي بنسبة ٠,٠٧٥٥%. في المقابل حقق بنك الإنماء أدنى متوسط عائد بنسبة ٠,٠٤٢٣-%. ويلاحظ أن متوسط عائد السوق (تاسي) بلغ ٠,٠٢١٧-%.



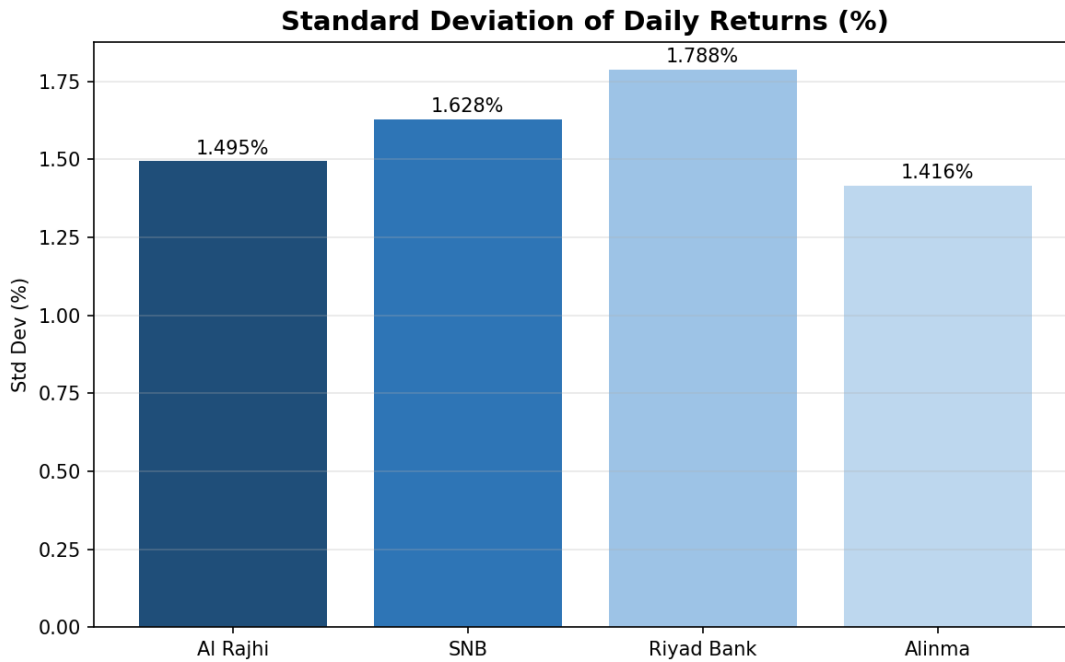
٤. حساب المخاطر

٤.١. الانحراف المعياري

يقيس الانحراف المعياري مدى تشتت العوائد حول متوسطها، وكلما زاد الانحراف المعياري دل ذلك على ارتفاع مخاطر السهم. يوضح الجدول التالي الانحراف المعياري لكل سهم مرتباً من الأقل إلى الأعلى:

السهم	الانحراف المعياري	الترتيب	التعليق
بنك الإنماء	١,٤١٦%	١	الأقل مخاطرة - الأفضل
مصرف الراجحي	١,٤٩٥%	٢	مخاطرة متوسطة
البنك الأهلي السعودي	١,٦٢٨%	٣	مخاطرة متوسطة
بنك الرياض	١,٧٨٨%	٤	الأعلى مخاطرة

يتبين أن بنك الإنماء هو الأقل مخاطرة بانحراف معياري ١,٤١٦%، بينما بنك الرياض هو الأعلى مخاطرة بانحراف معياري ١,٧٨٨%.



٤,٢. معامل الاختلاف

يقيس معامل الاختلاف المخاطرة النسبية لكل وحدة من العائد، ويحسب بقسمة الانحراف المعياري على القيمة المطلقة لمتوسط العائد. كلما انخفض معامل الاختلاف كان السهم أفضل من حيث العائد المعدل بالمخاطرة.

السهم	معامل الاختلاف	التعليق
مصرف الراجحي	١٩,٨١	مخاطرة نسبية منخفضة
البنك الأهلي السعودي	١٦,٣١	مخاطرة نسبية منخفضة
بنك الرياض	٢٠٩,٥٨	مخاطرة نسبية مرتفعة
بنك الإنماء	٣٣,٤٧	مخاطرة نسبية متوسطة

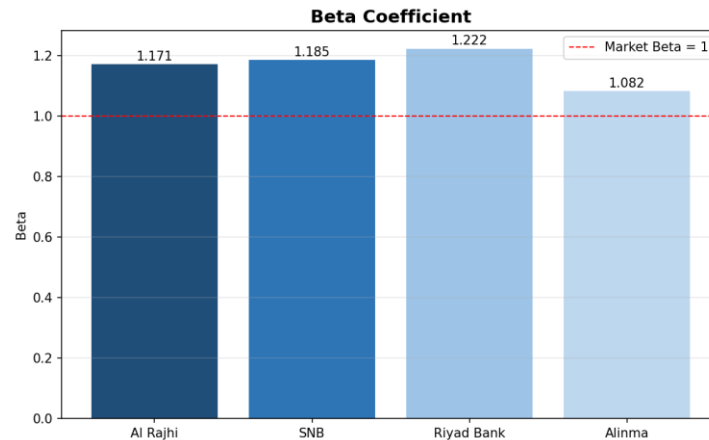
يتضح أن البنك الأهلي السعودي يتميز بأقل معامل اختلاف (١٦,٣١) مما يعني أنه يقدم أفضل عائد نسبي مقابل المخاطرة المحتملة. بينما يعاني بنك الرياض من أعلى معامل اختلاف (٢٠٩,٥٨) نتيجة انخفاض عائدته مع ارتفاع مخاطرته.

٤,٣. معامل بيتا

يقيس معامل بيتا حساسية عائد السهم لتغيرات عائد السوق. إذا كان بيتا أكبر من واحد فإن السهم أكثر تقلباً من السوق، وإذا كان أقل من واحد فهو أقل تقلباً. ويحسب بيتا بقسمة التباين المشترك بين عائد السهم وعائد السوق على تباين عائد السوق.

السهم	معامل بيتا	التعليق
مصرف الراجحي	١,١٧١٠	أكثر تقلباً من السوق
البنك الأهلي السعودي	١,١٨٥١	أكثر تقلباً من السوق
بنك الرياض	١,٢٢٢٠	أكثر تقلباً من السوق
بنك الإنماء	١,٠٨١٧	أكثر تقلباً من السوق

جميع الأسهم الأربعة لديها معامل بيتا أكبر من واحد، مما يشير إلى أنها أكثر تقلباً من السوق. بنك الرياض لديه أعلى بيتا (١,٢٢٢) مما يجعله الأكثر حساسية لتقلبات السوق، بينما بنك الإنماء لديه أقل بيتا (١,٠٨٢).



٤,٤. مبدأ السيادة على الأسهم الفردية

يقوم مبدأ السيادة على مقارنة الأسهم ثنائياً، حيث يسيطر السهم الأول على السهم الثاني إذا كان عائد الأول أكبر أو يساوي عائد الثاني ومخاطرة الأول أقل أو تساوي مخاطرة الثاني، مع وجود عدم مساواة في أحدهما على الأقل.

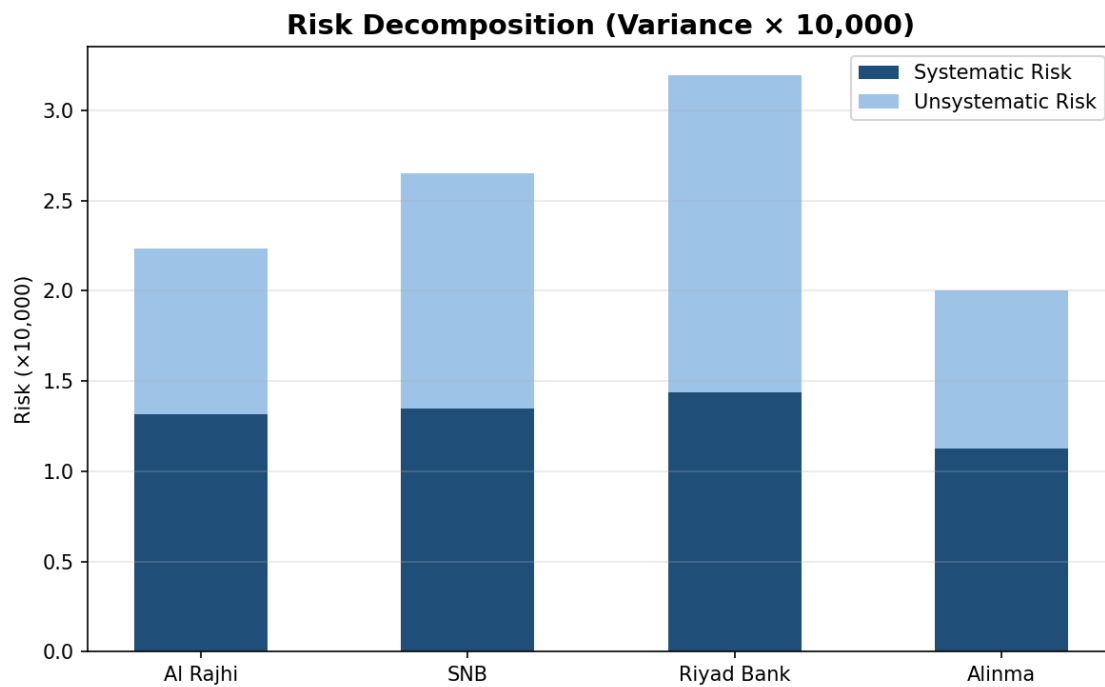
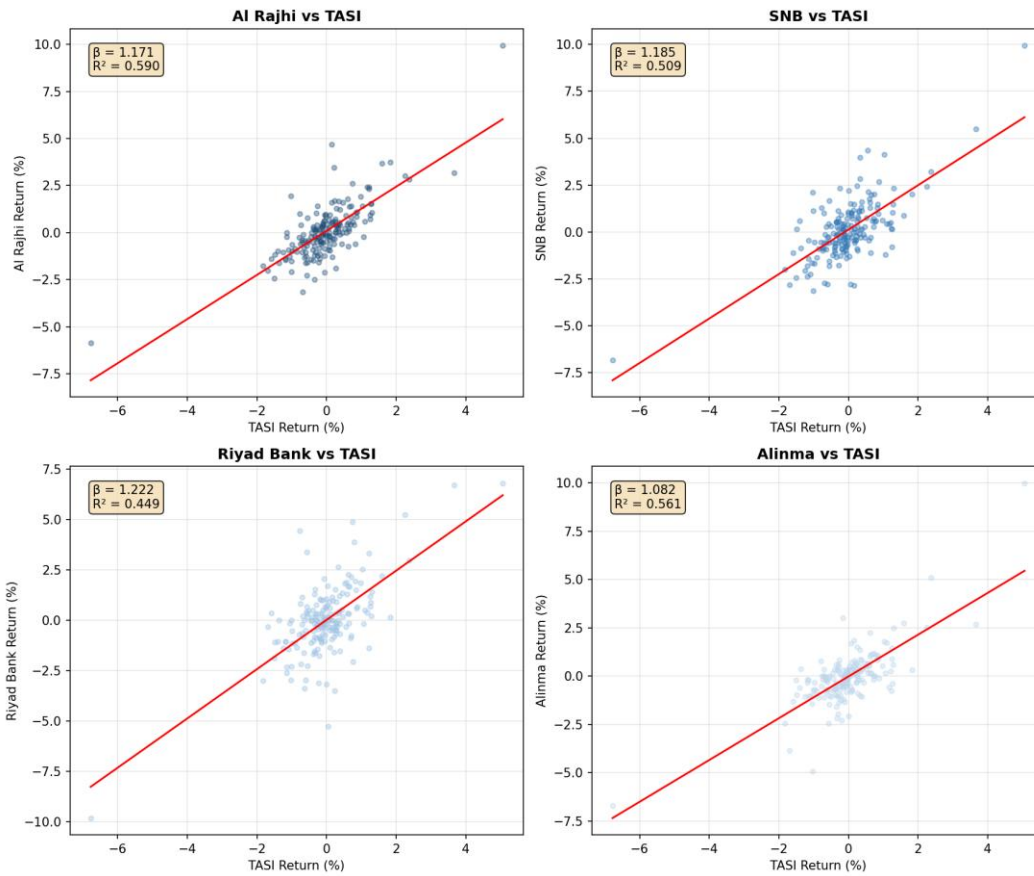
السهم المسيطر	السهم المسيطر عليه	السبب
مصرف الراجحي	بنك الرياض	عائد أعلى ومخاطرة أقل
البنك الأهلي السعودي	بنك الرياض	عائد أعلى ومخاطرة أقل

بناءً على التحليل السابق، يُنصح المستثمر المتحفظ بالاستثمار في سهم بنك الإنماء لانخفاض مخاطره، بينما يمكن للمستثمر الباحث عن العائد الاستثمار في سهم البنك الأهلي الذي حقق أعلى متوسط عائد. أما المستثمر المتوازن فيمكنه الاستثمار في سهم مصرف الراجحي الذي يجمع بين عائد جيد ومخاطرة معتدلة.

٥. نموذج السوق (تحليل الانحدار)

تم تطبيق نموذج السوق على كل سهم لتحليل العلاقة بين عائد السهم وعائد السوق. يقوم هذا النموذج على تحليل الانحدار الخطي البسيط حيث يكون عائد السهم هو المتغير التابع وعائد السوق هو المتغير المستقل. ويتم من خلاله تحديد معامل الثابت (ألفا) ومعامل الانحدار (بيتا) ومعامل التحديد، بالإضافة إلى تقسيم المخاطر إلى مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة.

المقياس	مصرف الراجحي	البنك الأهلي السعودي	بنك الرياض	بنك الإنماء
ألفا (معامل الثابت)	٠,٠٠١٠٠٩	٠,٠٠١٢٥٥	٠,٠٠٠١٨٠	٠,٠٠٠١٨٩-
بيتا (معامل الانحدار)	١,١٧١٠	١,١٨٥١	١,٢٢٢٠	١,٠٨١٧
معامل التحديد	٠,٥٨٩٩	٠,٥٠٩٤	٠,٤٤٩٣	٠,٥٦١٣
المخاطر الكلية (التباين)	٠,٠٠٠٢٢٤	٠,٠٠٠٢٦٥	٠,٠٠٠٣٢٠	٠,٠٠٠٢٠٠
المخاطر المنتظمة	٠,٠٠٠١٣٢	٠,٠٠٠١٣٥	٠,٠٠٠١٤٤	٠,٠٠٠١١٢
المخاطر غير المنتظمة	٠,٠٠٠٠٩٢	٠,٠٠٠١٣٠	٠,٠٠٠١٧٦	٠,٠٠٠٠٨٨



٦. معادلة الانحدار ومعامل التحديد

فيما يلي معادلة الانحدار لكل سهم مع التعليق على معامل التحديد:

٦,١. معادلة انحدار مصرف الراجحي

$$\text{عائد السهم} = ٠,٠٠١٠٠٩ + ١,١٧١٠ \times \text{عائد السوق}$$

معامل التحديد = ٠,٥٨٩٩، وهذا يعني أن ٥٩,٠ بالمائة من التغيرات في عائد السهم تُفسَّر بالتغيرات في عائد السوق، بينما ٤١,٠ بالمائة تعود لعوامل خاصة بالشركة.

٦,٢. معادلة انحدار البنك الأهلي السعودي

$$\text{عائد السهم} = ٠,٠٠١٢٥٥ + ١,١٨٥١ \times \text{عائد السوق}$$

معامل التحديد = ٠,٥٠٩٤، وهذا يعني أن ٥٠,٩ بالمائة من التغيرات في عائد السهم تُفسَّر بالتغيرات في عائد السوق، بينما ٤٩,١ بالمائة تعود لعوامل خاصة بالشركة.

٦,٣. معادلة انحدار بنك الرياض

$$\text{عائد السهم} = ٠,٠٠٠١٨٠ + ١,٢٢٢٠ \times \text{عائد السوق}$$

معامل التحديد = ٠,٤٤٩٣، وهذا يعني أن ٤٤,٩ بالمائة من التغيرات في عائد السهم تُفسَّر بالتغيرات في عائد السوق، بينما ٥٥,١ بالمائة تعود لعوامل خاصة بالشركة.

٦,٤. معادلة انحدار بنك الإنماء

$$\text{عائد السهم} = ٠,٠٠٠١٨٩ + ١,٠٨١٧ \times \text{عائد السوق}$$

معامل التحديد = ٠,٥٦١٣، وهذا يعني أن ٥٦,١ بالمائة من التغيرات في عائد السهم تُفسَّر بالتغيرات في عائد السوق، بينما ٤٣,٩ بالمائة تعود لعوامل خاصة بالشركة.

٧. المحافظ الاستثمارية الثنائية

تم بناء ٦ محافظ استثمارية ثنائية باستخدام وزن متساوي (٥٠ بالمائة لكل سهم) لكل محفظة. يوضح الجدول التالي متوسط عائد كل محفظة ومقارنته بمتوسط عوائد السهمين المكونين لها:

المحفظة	السهم الأول	السهم الثاني	عائد المحفظة	الانحراف المعياري	بيتا
١	الراجحي	الأهلي	٠,٠٨٧٦%	١,٤١٢%	١,١٧٨١
٢	الراجحي	الرياض	٠,٠٣٣٥%	١,٤٣٢%	١,١٩٦٥
٣	الراجحي	الإنماء	٠,٠١٦٦%	١,٣١٢%	١,١٢٦٤
٤	الأهلي	الرياض	٠,٠٤٥٦%	١,٥٢٥%	١,٢٠٣٦
٥	الأهلي	الإنماء	٠,٠٢٨٨%	١,٣٣٨%	١,١٣٣٤
٦	الرياض	الإنماء	٠,٠٢٥٤%	١,٤٢٦%	١,١٥١٩

يتضح من الجدول أن محفظة الراجحي والأهلي حققت أعلى متوسط عائد بنسبة ٠,٠٨٧٦%، بينما محفظة الرياض والإنماء حققت أدنى عائد. كما يلاحظ أن متوسط عائد المحفظة يساوي المتوسط المرجح لعوائد السهمين المكونين لها بنسبة ٥٠ بالمائة لكل سهم.

٨. مخاطر المحافظ الثنائية ومبدأ السيادة

عند مقارنة مخاطر المحافظ الثنائية بمخاطر الأسهم الفردية المكونة لها، نلاحظ أن الانحراف المعياري لمعظم المحافظ أقل من متوسط الانحرافات المعيارية للسهمين المكونين لها. وهذا يؤكد فائدة التنوع في تقليل المخاطر، حيث أن الارتباط غير التام بين الأسهم يساهم في خفض المخاطرة الكلية للمحفظة.

المحفظة المسيطرة	المحفظة المسيطر عليها	السبب
الراجحي والأهلي	الراجحي والرياض	عائد أعلى ومخاطرة أقل
الراجحي والأهلي	الأهلي والرياض	عائد أعلى ومخاطرة أقل
الراجحي والأهلي	الرياض والإنماء	عائد أعلى ومخاطرة أقل
الراجحي والإنماء	الرياض والإنماء	عائد أعلى ومخاطرة أقل
الأهلي والإنماء	الرياض والإنماء	عائد أعلى ومخاطرة أقل



٩. الخلاصة والتوصيات

- أولاً: حقق البنك الأهلي السعودي أعلى متوسط عائد يومي (٠,٠٩٩٨%)، يليه مصرف الراجحي (٠,٠٧٥٥%)، بينما حقق بنك الإنماء أدنى عائد (٠,٠٤٢٣%).
- ثانياً: من حيث المخاطرة، يعتبر بنك الإنماء الأقل مخاطرة بانحراف معياري (١,٤١٦%)، بينما بنك الرياض الأعلى مخاطرة (١,٧٨٨%).
- ثالثاً: جميع الأسهم لديها معامل بيتا أكبر من واحد، مما يدل على أن قطاع البنوك أكثر حساسية من السوق بشكل عام.
- رابعاً: أفضل محفظة ثنائية هي محفظة الراجحي والأهلي التي جمعت بين أعلى عائد وانحراف معياري معتدل.
- خامساً: أثبت التنويع فعاليته في خفض المخاطر، حيث أن معظم المحافظ الثنائية حققت انحرافاً معيارياً أقل من متوسط الانحرافات المعيارية للأسهم المكونة لها.

١٠. المراجع

١. السوق المالية السعودية (تداول).

٢. الموقع الرسمي لمصرف الراجحي.

٣. الموقع الرسمي للبنك الأهلي السعودي.

٤. الموقع الرسمي لبنك الرياض.

٥. الموقع الرسمي لبنك الإنماء.