

خدمات البنوك التجارية في مجال الأوراق المالية  
دراسة حالة بنك الراجحي السعودي  
Operations of commercial banks in the field of securities  
Al Rajhi Bank Saudi Case Study

د. موسى بن منصور<sup>1\*</sup>، د. سهام مانع<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مخبر الدراسات والبحوث في التنمية الريفية – جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريبيج (الجزائر)،

[moussa.benmansour@univ-bba.dz](mailto:moussa.benmansour@univ-bba.dz)

<sup>2</sup> مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية – جامعة الجزائر 3 (الجزائر)، [sihemmana@hotmail.fr](mailto:sihemmana@hotmail.fr)

تاريخ الاستلام: 2020/01/08 تاريخ القبول: 2020/06/02 تاريخ النشر: 2020/07/14

| ملخص:                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Abstract:                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>في ظل إعادة هيكلة الخدمات المصرفية زاد اتجاه البنوك إلى التحول نحو البنوك الشاملة، أين تجتمع وظائف البنوك التقليدية ووظائف البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال، ومن بين النشاطات التي تعكس إعادة هيكلة الصناعة المصرفية الحديثة هي التعامل في الأوراق المالية، مما وسع قاعدة التعامل وضح المزيد من الاستثمارات في أسواق المال، من خلال الخدمات متعددة الجوانب التي تضمنها تلك البنوك في هذا المجال لصالح عملائها، وعليه سنحاول من خلال هذا الورقة البحثية عرض مختلف عمليات البنوك في مجال الأوراق المالية مع التركيز على بنك الراجحي السعودي لمكانته الهامة في القطاع المصرفي العربي والعالمي.</p> <p>الكلمات المفتاحية خدمات البنوك التجارية، الأوراق المالية، إدارة المحافظ المالية، بنك الراجحي.</p> | <p>In light of the restructuring of banking services, banks have tended to shift to comprehensive banks, where traditional banking functions, specialized bank functions, investment banks and business are converging. Among the activities that reflect the restructuring of the modern banking industry is dealing in securities, Investments in the financial markets, through the multi-faceted services provided by these banks in this area for the benefit of their customers. Therefore, we will try through this paper to present the various operations of banks in the field of securities with a focus on Al Rajhi Bank Saudi Meh in the Arab and global banking sector.</p> <p><b>Keywords</b> Operations of Commercial Banks, Securities, Portfolio Management, Al Rajhi Bank.</p> |
| JEL Classifications G11, G15, G21, E4                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

## 1. مقدمة:

### تمهيد

مع التغيير الواسع في النشاط المصرفي وفي أعمال البنوك التجارية وتوسيع نطاق أعمالها المصرفية سواء على المستوى المحلي أو على المستوى الدولي والعالمي، واتجاه البنوك إلى أداء خدمات مصرفية ومالية لم تكن تقوم بها من قبل مما أدى إلى تنوع مصادر أموالها وتنوع مجالات توظيفها واستخداماتها، وفي ظل إعادة هيكلة الخدمات المصرفية زاد اتجاه البنوك إلى التحول نحو البنوك الشاملة، حيث تجمع ما بين وظائف البنوك التقليدية ووظائف البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال، ومن بين النشاطات التي تعكس إعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية في البنوك الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في سوق المال.

### الإشكالية

على ضوء ما سبق يمكن صياغة إشكالية هذا البحث في الصيغة التالية:

ما هي أهم العمليات التي تمارسها البنوك التجارية في مجال الأوراق المالية، وكيف تساهم في تحقيق أهدافها الاستراتيجية وفي تنشيط أسواق الأوراق المالية والمتعاملين فيها على ضوء تجربة مصرف الراجحي السعودي؟

### الفرضيات

- تمارس البنوك التجارية العديد من العمليات في مجال الأوراق المالية لاسيما إدارة المحفظة المالية لحساب عملائها أو لحسابها الخاص، فضلاً عن عمليات المشورة والحفظ أو حتى الإدارة والمتابعة؛
- مع ما تتميز به البنوك التجارية من خبرة ومؤهلات كبيرة في إدارة الأموال والمخاطر خاصة مع تطور خدماتها المالية فإنها تعد ملاذاً للعديد من المستثمرين الذين يلجئون إليها من أجل مساعدتهم في توظيف أموالهم في الأسواق المالية؛
- يُعد مصرف الراجحي السعودي من المصارف التي أثبتت أهمية البنوك في مجال الأوراق المالية نظراً لمكانته الهامة في القطاع المصرفي العربي والعالم.

### أهداف البحث

يهدف من خلال هذه الورقة البحثية إلى عرض مختلف عمليات البنوك في مجال الأوراق المالية مع التركيز على مصرف الراجحي السعودي نظراً لمكانته الهامة في القطاع المصرفي العربي والعالمي ومدى مساهمة تلك العمليات في تحسين أدائه المالي خلال فترة الدراسة.

### منهجية البحث

اعتمدنا في هذا البحث على المزج بين الجانب النظري والجانب التطبيقي وفقاً للمنهج الوصفي التحليلي مع منهج دراسة الحالة، بالاستعانة بعدد المراجع في هذا الموضوع والموضوعات ذات الصلة بالإضافة لتقارير مصرف الراجحي خلال الفترة 2011 - 2017 وذلك من خلال محورين أساسيين، الأول كان حول عمليات البنوك التجارية في مجال الأوراق المالية والثاني خصص لعمليات مصرف الراجحي في مجال الأوراق المالية.

## 2. عمليات البنوك التجارية في مجال الأوراق المالية

في إطار نشاطاتها الربحية تقوم البنوك بالعديد من العمليات لحسابها الخاص ولحساب عملائها ومن بينها تلك العمليات المتعلقة بالأوراق المالية، وفيما يلي سيتم عرض أهم هذه العمليات.

### 1.2 عمليات البنوك التجارية في مجال الأوراق المالية لحساب عملائها:

- القيام بخدمات الاكتتاب: عند قيام الشركات بإصدار أوراق مالية جديدة بغية زيادة رأسمالها أو تمويل احتياجاتها من المال بطرح أوراق مالية للاكتتاب لأول مرة وذلك عن طريق البنك الذي يتولى بدوره هذه العملية؛

- القيام بعملية السمسرة: يقوم البنك التجاري في نطاق دوره كبنك استثمار بتقديم خدمات السمسرة في الأوراق المالية، وذلك عن طريق الوساطة بين المستثمرين والجهة المصدرة من جهة وبين المستثمرين فيما بينهم من جهة أخرى؛
- حفظ الأوراق المالية: يقوم البنك بخدمة حفظ الأوراق المالية لحساب العملاء وإدارتها لحسابهم كذلك بأمرٍ منهم، كما يقوم البنك أيضًا بتحصيل أقيامها وفوائدها الدورية أو أرباحها السنوية لصالح عملائه؛<sup>1</sup>
- تقديم النصيح والمشورة: يقوم البنك بتقديم نصائح وإرشادات لعملائه حول إصداراتهم الجديدة، وذلك لما يتوفر لديه من معلومات حديثة عن السوق الرأسمالي، وعن تغيرات العرض والطلب على الأموال<sup>2</sup>؛ كما يقدم الاستشارات المالية التي من شأنها تسهيل أعمال العملاء أصحاب الفوائض المالية حول كيفية استثمار أموالهم<sup>3</sup>؛
- عقد صفقات الأوراق المالية لحساب العملاء: يقوم البنك بتنفيذ أوامر العملاء بشراء أو بيع الأوراق المالية التي يرغب العملاء في بيعها أو شرائها، وذلك بأن يتولى قسم البورصة في البنك تنفيذ عمليات البورصة أي بيع وشراء الأوراق المالية من بورصة الأوراق المالية لحساب العملاء. يعتبر هذا المسلك الذي يتبعه العملاء من أجل إتمام صفقاتهم على الأوراق المالية مفيد للعملاء أين يتجنبون الاتصال بالسمسار وهم لا يعرفونه، ومفيد للبنك الذي يحصل على عمولته من العميل والسمسار معًا.<sup>4</sup>
- تكوين وإدارة محفظة الأوراق المالية: من أجل محافظة البنك على عملائه القدامى وجذب عملاء جدد لا بد عليه من تطوير خدماته وفق ما يريده العملاء ومن بين أهمها إدارة محفظة الأوراق المالية التي أصبحت عنصر مهم من خدمات البنك المقدمة لعملائه، نظرًا لأن إدارة محفظة الأوراق المالية تتطلب الخبرة والوقت اللازم لذلك اتجه المدخريين إلى الهيئات التي تتوفر على هذه الشروط، ومن بين أهم هذه الهيئات البنوك التي تسعى جاهدة إلى جذب المدخريين كبارًا أو صغارًا، أين نجدها في "حالة المستثمرين الصغار تلجأ إلى إنشاء صناديق استثمار وشركات استثمار لاستثمار مدخراتهم الضعيفة مقابل امتلاكهم صكوك تصدر عن هذه المؤسسات"<sup>5</sup>، وهناك ثلاثة أنواع لمحفظة الأوراق المالية التي يقوم البنك بإدارتها لحساب العميل نذكرها باختصار كما يلي:<sup>6</sup>
  - محافظ ثابتة التكوين: يكون تصرف البنك فيها مقيد وفق نظامها الأساسي المتفق عليه؛
  - محافظ شبه ثابتة التكوين: أقل تقييدًا من سبقتها إذ يمكن للبنك الاختيار بين مجموعة الأوراق المقيدة في القانون الأساسي للمحفظة؛
  - محافظ مرنة التكوين: يعطى للبنك هنا حرية الحركة في تكوينها واختيار الأوراق المالية المناسبة.وفيما يلي سيتم عرض خدمات البنك في مجال إدارة محفظة الأوراق المالية.
- ✓ دور البنك كأمين حفظ: إن المقصود بإيداع المحافظ المالية لدى بنك تجاري، لا يعني الالتزام بالمحافظة المادية عليها فقط، وإنما أيضًا المحافظة القانونية على حقوق العميل المرتبطة بهذه الأوراق من خلال الالتزام والمتابعة المستمرة، وهذا للمحافظة على الحقوق الناشئة عن هذه الأوراق المودعة، مما يبرر حصوله على أجر أكبر من الأجور الذي يتقاضاه من إيجاره لخزائنه. إن عملية الحفظ تتم بموجب عقد وديعة يلتزم من خلاله كلا من العميل والبنك بالتزامات معينة والمتمثلة في:<sup>7</sup>
  - الالتزام بتسليم محفظة الأوراق المالية والمحافظة عليها: على البنك بوصفه مودعًا لديه أن يتسلم المحفظة المالية محل عقد الإيداع والتي تتضمنها القائمة التي حددها العميل، ويسجل فيها جميع بيانات هذه الأوراق المشككة للمحفظة المالية، ولا بد على البنك أن يلتزم ماديًا وقانونيًا، كما يقوم بتقييدها في حساب لديه باسم العميل بغرض تسهيل خدمة هذه الأوراق وقيد العمليات التي تتم بشأنها؛

- التزام البنك بعدم استعمال المحفظة المالية المودعة: لا يجوز للبنك أن يستعمل موجودات المحفظة المودعة لديه، وهذا دون تلقي إذن من صاحبها، فلا يجوز له أن يحل محل الموجودات المودعة لديه أوراق مالية أخرى، كما لا يمكن له أن يرهنها كضمان لدين عليه ولو كان ينوي استعادتها من الدائن المرتهن قبل موعد ردها، أو يستخدمها بأية طريقة أخرى؛
- الالتزام بقبض مستحقات العميل والمحافظ على حقوقه: بما أن المحفظة بحوزة البنك فمن الصعب على صاحبها أن يتحصل على عوائدها مباشرة أو بمباشرة هذه الحقوق بنفسه وسحب موجودات المحفظة في كل مرة يحتاج فيها إلى أموال، ومن ثم يلتزم البنك بقبض مستحقات الأوراق المالية وعوائدها وأرباحها وقيمتها إذا استحققت أو استهلكت، ويقوم بتقييدها في حساب المودع، كما يجب عليه المحافظة على كل الحقوق المتصلة بها، كاستبدالها مثلاً، أو إضافة كوبونات الأرباح المرفقة بالسهم... الخ؛
- الالتزام بإخطار العميل والحصول على التعليمات: لا بد على البنك أن يبلغ عميله بكل أمر يتعلق بالمحفظة المالية التي في حوزته، أو يحصل على موافقته في أي قرار يتخذه بشأنها؛
- الالتزام برد موجودات المحفظة المودعة لديه: بما أن البنك يقبل الأوراق المالية كودائع لديه، فلا بد عليه أن يلتزم بردها في موعدها للشخص المعني وبنفس الموجودات.
- ✓ دور البنك كأمين استثمار: إن عمل البنك في مجال المحافظ المالية لا يقتصر فقط على دوره كأمين حفظ بل يتعدى إلى دوره كأمين استثمار، فللبنك أن يمسك حسابات عميله ويديرها ويجري المقاصة والتسوية للعوائد والأرباح المالية الناشئة عن تداولها وينقل ملكيتها عن طريق القيد الدفترى، وحتى تتم العملية لا بد أن تتم في شكلها القانوني، وذلك بموجب اتفاق مكتوب وعقد صريح وواضح. وبالتالي يصبح البنك هو المسؤول عن هذه المحافظ المالية من حيث إدارتها والاحتفاظ بها لصالح مالكيها وذلك من خلال الثقة والمسؤولية الممنوحة للبنك من طرف العميل.
- عقد إدارة محفظة الأوراق المالية: إن إدارة محفظة الأوراق المالية من طرف البنك لحساب الغير يتم بموجب اتفاق مكتوب، وهو عقد وكالة موقع من الطرفين (العميل والبنك)، يتفق فيه الطرفان على أمور عديدة من بينها تحديد الهدف من الإدارة، تحديد نطاق الوكالة المعطاة للبنك، تحديد مواعيد وطرق إخطار العميل، تحديد أجر وعمولة البنك، تحديد رغبات العميل وقدرته على تحمل المخاطر...، فهذا العقد يحدد العمليات التي يترك القرار بشأنها لاختيار البنك وتلك التي يحتفظ بها لصالح صاحب المحفظة؛
- مسك حسابات موجودات محفظة الأوراق المالية وإدارتها: يتلخص دور البنك في هذا بقيامه بإجراء قيد دفترى للأوراق المالية التي يتم إيداعها، ثم يقوم بتعديل قيود الأوراق المالية بالخصم والإضافة حسب تعليمات العميل وأوامره بالبيع أو الشراء أو التحويل، بحيث يمثل رصيد الحساب ما يملكه العميل فعلاً من كل نوع من الأوراق المالية. وفضلاً عن مسك حسابات الأوراق المالية على النحو السابق فإن البنك يمسك حساب نقدي للعميل المودع، يخصص لإضافة أو خصم المدفوعات الناشئة عن التعامل في الأوراق المالية، ويسمى هذا الحساب باسم حساب شبكات العميل كما يقوم بموافاة أصحابها بكشف حسابي وتفصيلي بصفة دورية، ويتضمن هذا الأخير كل العمليات التي يتم تنفيذها ورصيد كل نوع من الأوراق المالية. أما عن إدارة هذه الموجودات فإن البنك يزاولها على مستوى إدارة مستقلة تابعة مباشرة لأحد أفراد الإدارة العليا في البنك الذين يتمتعون بدرجة عالية من الخبرة المعرفة في هذا المجال؛
- تداول الأوراق المالية: إن البنك المسؤول عن تداول الأوراق المالية المكونة للمحفظة المالية، يقوم بدور كبير في عملية تحويل أوامر البورصة سواء كان أمر شراء، بيع، استبدال... الخ، وهذا من خلال تلقي أوامر البورصة ثم تحويلها إلى سمسار لتنفيذها، فيما يخص تلقي أوامر البورصة تكون من العميل مصدر الأمر بشروط وخصائص معينة، وفور تلقي البنك هذه الأوامر يقوم ببيعها في دفاتره بتسلسل حسب تاريخ وساعة ورودها، إضافةً إلى أن البنك في هذه المرحلة يكون ملزم بتقديم بعض التوضيحات العملية فيما

يخص شروط ونوع الأوراق حتى لا يقع خطأ، ويكون أيضًا مجبر على أن يحيط عميله علمًا بالنتائج مع إعطائه تفصيلًا تامًا عنها، تلي مرحلة إصدار الأمر مرحلة تحويله إلى سمسار معين باسم عميله، وأخيرًا يتم تنفيذ الأمر من طرف السمسار ثم يبلغ البنك بذلك؛

- التسوية والمقاصة: يقوم البنك بدور عضو تسوية إذا تم الاتفاق على ذلك وإلا ينتهي دوره عند حد التداول فقط، فإذا قام بهذا الدور فهذا يعني أنه سيقوم بتسوية مالية على حسابه مباشرة في بنك المقاصة، وهذا عن طريق فتحه لدى أحد هذه البنوك حساب تسوية، وحساب جاري، على اعتبار أن بنوك المقاصة تحدد من طرف الهيئة في البورصة القائمة على التسوية والمقاصة، حيث تقوم هذه الأخيرة بالاطلاع والخصم والإضافة من وإلى حسابات البنك المدير لدى بنك المقاصة لتسوية عمليات تداول الأوراق المالية.<sup>8</sup>
- ومن جهة ثانية لما توفره هذه المحفظة من مزايا ومنافذ للبنك بحد ذاته ولذلك تم التطرق إلى العنصرين الآتيين:

## 2.2 عمليات البنوك التجارية في مجال الأوراق المالية لحسابها الخاص:

تكمن عمليات البنوك في مجال الأوراق المالية لحسابها الخاص في الاستثمار فيها باعتبار أن الأوراق المالية من بين أهم الفرص الاستثمارية الأكثر ملائمة لطبيعة الفوائض المالية للبنوك، إذ يأتي الاستثمار في الأوراق المالية بالنسبة للبنوك في المرتبة الثانية بعد القروض من حيث أهميتها كمجال لاستثمار موارد البنك المالية<sup>9</sup>، وذلك على اعتبار أن الاستثمارات المالية هي الأكثر ربحية في فترة انخفاض الطلب على القروض؛<sup>10</sup> ونظرًا للمزايا التي تحققها الأوراق المالية للبنك فإنه يقوم كذلك بتكوين محفظة أوراق مالية خاصة به ويسهر على إدارتها لتحقيق الربح الذي يريده.

### ■ أهداف محفظة الأوراق المالية بالنسبة للبنك:

إن الآلية التي يتبعها البنك للاستثمار في المحفظة المالية هي الموازنة بين الربحية والسيولة، وتجنب التعرض لمخاطر الإفلاس، بالإضافة إلى المحافظة على علاقة جيدة مع كبار المودعين.

- الربحية: إن ترك البنك الأموال مجمدة أو ترك المدخرين أموالهم مودعة لدى البنك لا يعد استثمارًا مهما مضى الوقت، ولهذا يتم استثمارها في مجالات متعددة أهمها محفظة الأوراق المالية، هذه الأخيرة التي يكون أهم هدف من تكوينها هو الحصول على عائد مجزي والذي يتحقق في صورة أرباح رأسمالية وفوائد؛

- السيولة: هي قدرة البنك على الوفاء بمسحوبات المودعين، وتلبية احتياجات المقترضين في نفس الوقت دون اللجوء إلى بيع أوراق مالية بخسائر كبيرة أو الافتراض بمعدلات فائدة مرتفعة، وبالتالي فاستثمار موارده في محفظة مالية يتيح له إمكانية تحويلها إلى نقود سائلة في وقت قصير لمواجهة ما قد يطرأ عليه من سحبات غير متوقعة؛

- تجنب الإفلاس: يحدث هذا عندما يتعرض لخسائر رأسمالية كبيرة تفوق حقوق الملكية لديه، ناجمة عن بيع أوراق مالية بقيمة أقل من القيمة التي سبق أن اشترى بها، أو خسائر ناجمة عن الفشل في استرداد قروض سبق أن قدمها للغير، وبالتالي فتملك البنك للمحفظة المالية يعني استعمال مكوّناتها في حالة وقوعه في مشكلة إفلاس، بالإضافة إلى تحقيق دخل إضافي يجنبه الإفلاس؛

- المحافظة على علاقة قوية مع كبار المودعين: يقصد بكبار المودعين الدولة التي يسعى البنك إلى توثيق علاقته معها، وذلك من خلال توفير رهونات لودائع الحكومة في شكل سندات حكومية، وبالتالي يصبح البنك مجبر على استثمار جزء من موارده لشراء السندات بالرغم من انخفاض عائدها، إلا أنه من الممكن تعويض ذلك من خلال الأرباح المتولدة من استثمار ودائع الحكومة<sup>11</sup>.

### ■ أولويات الاستثمار: يتم توزيع أموال البنك الفائضة بالاستثمار في الأوراق المالية من خلال المفاضلة بين هذه الأوراق المالية المعروضة في السوق وفقًا لمقتضيات الضمان التي يتبعها البنك كما يلي:

- السندات التي تصدرها الحكومة: نظرًا لاتساق هذه السندات بدرجة عالية من السيولة وثبات نسبي في قيمتها نجدها تحتل المرتبة الأولى لدى البنك؛<sup>12</sup>

- الاستثمار في رأس مال البنك المركزي: يعتبر الاستثمار في رأس مال البنك المركزي على نفس الجاذبية مع السندات الحكومية؛
- الاستثمار في البنوك التجارية: إن الاستثمار في شهادات الإيداع القابلة للتداول والتي تصدرها البنوك، تأتي في المرحلة الثالثة بعد السندات الحكومية والاستثمار في رأس مال البنك المركزي، حيث توفر الضمان للبنك ولمودعيه؛
- الاستثمار في سندات مؤسسات الأعمال: يأتي الاستثمار في هذه في المرتبة الرابعة من الترتيب وذلك لما توفره من ضمان، إلا أنه لا بد أن نميز بين سندات مؤسسات الأعمال المضمونة وغير المضمونة، حيث تعود الأولوية للسندات المضمونة؛<sup>13</sup>
- الاستثمار في الأسهم: تعتبر الأسهم فرصة استثمارية كبيرة خاصة إذا كانت من الدرجة الأولى حيث تتصف أسعارها بالاستقرار والثبات ويقبلها البنك المركزي كضمان لطلب القروض.<sup>14</sup>
- قواعد وضع سياسات إدارة محفظة البنك: على الرغم من أن لكل بنك سياسات واستراتيجيات استثمارية خاصة به إلا أن هناك مجموعة من القواعد يجب مراعاتها عند بناء سياسات واستراتيجيات الاستثمار، والتي نذكر من بينها ما يلي:<sup>15</sup>
  - ضرورة توفر الأموال اللازمة للاستثمار: بما أن البنك يعمل في سوق متغيرة، لذا فإن طبيعة التزاماته تتغير بتغير الاستثمار، فالمبالغ المدوعة الجارية يمكن التحكم فيها، أما الودائع لأجل والسندات فمن الصعب التحكم فيها، الأمر الذي يجبر البنك على ضرورة توفير الأموال اللازمة التي يحتاجها؛
  - جودة الأوراق المالية: تعتبر الأوراق المالية ذات الجودة العالية ضمان لحقوق المودعين فهي تقلل من المخاطر، وبالتالي يمكن لهذا النوع من الأوراق المالية أن يكون احتياطات السيولة التي قد يلجأ البنك إلى تصفيتها عند الحاجة؛
  - تنوع الأوراق: تؤدي هذه القاعدة إلى الحصول على عائد مرتفع بأقل خطر ممكن، وبالتالي فإن الاعتماد على التنوع يؤدي إلى تقليل المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها البنك إلى أقل حد ممكن؛
  - معيار هيكله آجال استحقاقات الاستثمار: ترتبط درجة المخاطرة ارتباطاً وثيقاً بتاريخ الاستحقاق، فكلما زادت المدة زادت احتمالات التغير في معدلات الفائدة السوقية، وبالتالي التأثير في القيمة السوقية للأوراق المالية، ومن ذلك تحاول البنوك هيكله استحقاقات توظيفاتها ضد التغيرات في معدلات الفائدة.
- خطوات إدارة محفظة الأوراق المالية: تختلف خطوات إدارة محفظة الأوراق المالية من بنك لآخر حسب ظروف كل بنك وأسلوب إدارته وحجم توظيفاته، لذلك سنتطرق لأهم هذه الخطوات:<sup>16</sup>
  - تحديد الأهداف: على إدارة البنك مراعاة تحديد وتوضيح الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها من حيث الكم، النوع، الوقت والمكان بالإضافة إلى مدى قابليتها للقياس؛
  - تحليل الظروف الاقتصادية الحالية والمستقبلية: على الرغم من أنه لا يمكن إجراء تنبؤات دقيقة عن الظروف الاقتصادية العامة كأسعار الفائدة ومعدلات التضخم، إلا أنه يمكن استخدام هذه التنبؤات كمؤشرات تساعد على اتخاذ القرار الرشيد، فقرار الاختيار بين شراء أوراق مالية طويلة الأجل أو قصيرة الأجل يتوقف على توقعات صعود ونزول معدلات الفائدة ومعدلات التضخم في المستقبل؛
  - دراسة ظروف البنك الداخلية: فيما يتعلق بالتوفيق بين متطلبات الربحية ومتطلبات السيولة، وإيجاد التوازن بينهما، وكذا تقدير احتمالات لجوء البنك إلى رهن الأوراق المالية في حالة الاقتراض مع تحديد نسبة المخاطرة المقبولة بالنسبة له وللمحفظة؛
  - وضع السياسات العامة للمحفظة: من الأفضل أن تكون السياسات العامة للمحفظة مكتوبة حيث أنها تمثل الإطار العام الذي يسترشد به القائمون على إدارة المحفظة المالية؛

- التنفيذ والمتابعة: أي القيام بعمليات الشراء والبيع الفعلي لمحتويات المحفظة على ضوء الأهداف المحددة والسياسات العامة الموضوعية، كما تقوم الإدارة العليا بمتابعة وتقييم الأداء لتتأكد من كفاءة المحفظة واكتشاف الأخطاء قبل وقوعها لمعالجتها.
3. عمليات مصرف الراجحي في مجال الأوراق المالية

على الرغم من الضعف الذي مر به قطاع النفط في مجمله إلا أن الاقتصاد السعودي عرف نمواً نتيجة النتائج الإيجابية التي حققها القطاع البنكي في السنوات الأخيرة نظير الانتعاش الذي شهده في البيئة التشغيلية، ويعود الفضل في تسجيل هذه النتائج إلى البنوك الخاصة التي استطاعت أن تحسن من جودة خدماتها وترفع تنافسيتها على المستوى العالمي، وأن تحقق أداءً يفوق أداء المصارف الغربية من حيث الربحية وكفاءة استغلال الموارد، أين تفوق مصرف الراجحي الذي احتل الصدارة من حيث العائد وحقق أعلى نسبة قدرت بـ 3٪ بالنسبة للعائد على الأصول و 21,8٪ فيما يخص العائد على حقوق المساهمين، بالإضافة إلى ترتيبه من بين قائمة الخمسة بنوك الناشطة في السعودية ذات القدرة العالية على تحمل التحديات التشغيلية التي تشهدها السوق السعودية، وهذا التصنيف اعتمد من قبل وكالة "Fitch" للتصنيف الائتماني<sup>17</sup>.

### 1.3 لمحة عن مصرف الراجحي

يُعتبر مصرف الراجحي شركة مساهمة سعودية غير تابعة للدولة بدأ نشاطه في عام 1957م وهو تابع لشركة الراجحي القابضة التي بدأت نشاطها في عام 1936، واستطاعت في فترة وجيزة أن تهيمن على القطاعات التالية: قطاع الصناعة، قطاع الطيران، قطاع النقل، قطاع المطاعم، قطاع الترفيه، قطاع السياحة، قطاع الخدمات وقطاع المصارف ممثلاً في مصرف الراجحي، الذي يعمل وفق مبادئ المصرفية الإسلامية محاولاً بذلك الدمج بين متطلبات المصرفية الحديثة والمحافظة على القيم الجوهرية للشريعة الإسلامية، ويتمثل نشاطه في مزاوله الأعمال المصرفية والاستثمارية لحسابه الخاص أو لحساب الغير، وذلك سواء كان داخل المملكة أو خارجها من خلال امتلاكه لأكبر شبكة فروع تحتوي على 599 فرع في جميع أنحاء المملكة، الأمر الذي مكنه من تحقيق نتائج جيدة في السنوات الأخيرة كما يوضحه الجدول أدناه.

الجدول رقم (01): تطور بعض المؤشرات المالية لمصرف الراجحي خلال الفترة (2011-2016)

| الوحدة: مليون ريال |             | أرباح صافية | صافي إيرادات التمويل والاستثمارات | إيرادات الخدمات المصرفية | إجمالي دخل العمليات |
|--------------------|-------------|-------------|-----------------------------------|--------------------------|---------------------|
| 2011               | المبلغ      | 7378        | 9070                              | 2298                     | 12502               |
|                    | نسبة التغير | -           | -                                 | -                        | -                   |
| 2012               | المبلغ      | 7885        | 9341                              | 3086                     | 13983               |
|                    | نسبة التغير | + 7٪        | + 3٪                              | + 34,29٪                 | + 12٪               |
| 2013               | المبلغ      | 7438        | 9649                              | 2937                     | 14115               |
|                    | نسبة التغير | - 5,6٪      | + 3,3٪                            | - 4,8٪                   | + 1٪                |
| 2014               | المبلغ      | 6836        | 9817                              | 2738                     | 13667               |
|                    | نسبة التغير | - 8,09٪     | + 1,74٪                           | - 6,7٪                   | - 3,17٪             |
| 2015               | المبلغ      | 7130        | 9959                              | 2704                     | 13746               |
|                    | نسبة التغير | + 4,3٪      | + 1,4٪                            | - 1,3٪                   | + 0,6٪              |
| 2016               | المبلغ      | 8126        | 11165                             | 2950                     | 15284               |
|                    | نسبة التغير | + 14,0٪     | + 12,1٪                           | + 9,1٪                   | + 11,2٪             |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لمصرف الراجحي للفترة (2012-2016).

نلاحظ من خلال هذا الجدول أن النتائج المالية التي حققها مصرف الراجحي عرفت نسب تغير متقلبة منذ سنة 2012 إلا أنها في السنة الأخيرة تحسنت نتائجها المالية وحقت جد مرتفعة مقارنةً بالسنوات السابقة، ويعود ذلك إلى توسع أعمال المصرف وزيادة عملاءه.

بالإضافة إلى الفروع المحلية التي يملكها مصرف الراجحي قام بفتح فروع أخرى تابعة له في كل من الأردن والكويت وماليزيا، وقد حققت له هذه الأخيرة إيرادات اقترنت في السنوات الأخيرة من نصف الأرباح التي يحققها من فروعها الناشطة داخل الحدود السعودية، وفي الجدول التالي بيان لحصة الإيرادات من خارج السعودية مقارنة بتلك المحققة داخلها.

الجدول رقم (02): إيرادات مصرف الراجحي من داخل وخارج السعودية خلال الفترة (2012-2016)

| السنة | الإيرادات من داخل السعودية |            | الإيرادات من خارج السعودية |            | المجموع              |            |
|-------|----------------------------|------------|----------------------------|------------|----------------------|------------|
|       | القيمة<br>(ألف ريال)       | النسبة (%) | القيمة<br>(ألف ريال)       | النسبة (%) | القيمة<br>(ألف ريال) | النسبة (%) |
| 2012  | 7899737                    | -          | (15031)                    | -          | 7884706              | -          |
| 2013  | 7427546                    | (5,97)     | 10441                      | 169,46     | 7437987              | (5,66)     |
| 2014  | 6821147                    | (8,16)     | 15025                      | 43,90      | 6836172              | 8,09       |
| 2015  | 13426471                   | 96,83      | 319304                     | 2025,15    | 13745775             | 101,07     |
| 2016  | 14964676                   | 11,45      | 318935                     | 0,11       | 15283611             | 11,18      |

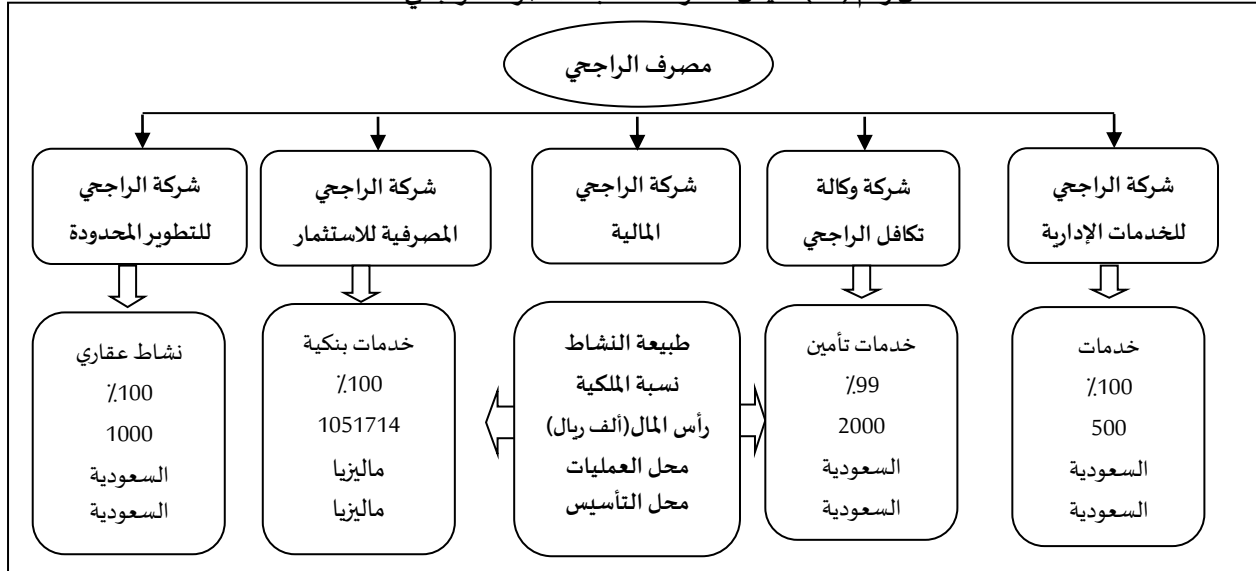
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لمصرف الراجحي للفترة (2016-2012).

استطاع مصرف الراجحي تحقيق إيرادات محلية موجبة ومرتفعة خاصة في السنوات الأخيرة، على عكس الإيرادات الأجنبية التي كانت سالبة في السنة الأولى، لكنها تحسنت بعد ذلك وارتفعت بمعدلات نمو كبيرة إلى غاية السنة الأخيرة التي انخفضت بـ 0,11٪، ويكمن السر من تحقيق المصرف لإيرادات مرتفعة في زيادة عدد فروع المصرف على المستويين الداخلي والخارجي مع تطوير وتحديث أنظمة المعلومات والاتصالات وتحقيق أفضل الخدمات للعملاء.

### 2.3 هيكل مصرف الراجحي

حتى يتمكن مصرف الراجحي من إدارة أنشطته المختلفة وتنوع إيراداته بالإضافة إلى تحسين خدماته وترقيتها واحتلال نسبة كبيرة من سوق المصارف قام بإنشاء عدة شركات لكل واحدة منها مجالها الخدمي الخاص بها.

شكل رقم (01): هيكل الشركات التابعة لمصرف الراجحي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقرير السنوي لمصرف الراجحي لسنة 2016.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن مصرف الراجحي، وبغرض الحفاظ على مركزه في السوق المصرفي وتوسيع الحصة السوقية بالإضافة إلى المحافظة على القاعدة الكبيرة التي يمتلكها من العملاء، قام بفتح عدة شركات تمكنه من مواكبة التطور المستمر للاقتصاد



إضافةً إلى الخدمات التقليدية التي تقدمها البنوك الأخرى، ومن الخدمات الجديدة التي أصبحت محل اهتمام المتعاملين طبيعيين أو معنويين تلك المتعلقة بمجال الأسواق المالية ومن أجل ذلك قام بإنشاء شركة الراجحي المالية المختصة في تقديم الخدمات المالية. تأسست شركة الراجحي المالية في عام 2008 برأس مال مدفوع قدره 500,000,000 ريال سعودي يقع مقرها الرئيسي في مدينة الرياض وهي مملوكة 100٪ من طرف مصرف الراجحي، وتعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية (ترخيص رقم 07068-37)، تدير شركة الراجحي المالية أعمالها من خلال 20 مركز استثماري موزعين في جميع أنحاء المملكة، ومع اعتمادها على أكثر من 250 موظف مؤهلين في مجال الاستثمار استطاعت أن ترفع أصولها المدارة إلى 36,2 مليار دولار وتحتكر 19,63٪ من الحصة السوقية وأصبحت تُصنف من بين أفضل ثلاث شركات على صعيد معظم المؤسسات المالية، ونتيجة الإرادة التي تميزت بها شركة الراجحي المالية استطاعت أن تحقق تطور ونمو ملحوظين في مؤشراتها المالية خلال السنوات السبع الأخيرة والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (03): النتائج المالية لشركة الراجحي المالية خلال الفترة (2011-2017)

| السنة             | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| الإيرادات         | 472    | 645    | 478    | 572    | 631    | 586    | 469    |
| المصروفات         | 166    | 154    | 152    | 151    | 168    | 177    | 157    |
| صافي الربح        | 261    | 491    | 326    | 421    | 463    | 408    | 313    |
| الأصول            | 792    | 1213   | 1187   | 1452   | 2679   | 2311   | 3005   |
| حقوق المساهمين    | 679    | 1078   | 1072   | 1304   | 1751   | 2154   | 2454   |
| الأصول المدارة*   | 20     | 24     | 27     | 27     | 36     | 39     | 27     |
| العائد على الأصول | 32,95٪ | 40,47٪ | 27,46٪ | 28,99٪ | 17,28٪ | 17,65٪ | 10,41٪ |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة الراجحي المالية للفترة (2012-2017). (الوحدة: مليون ريال).

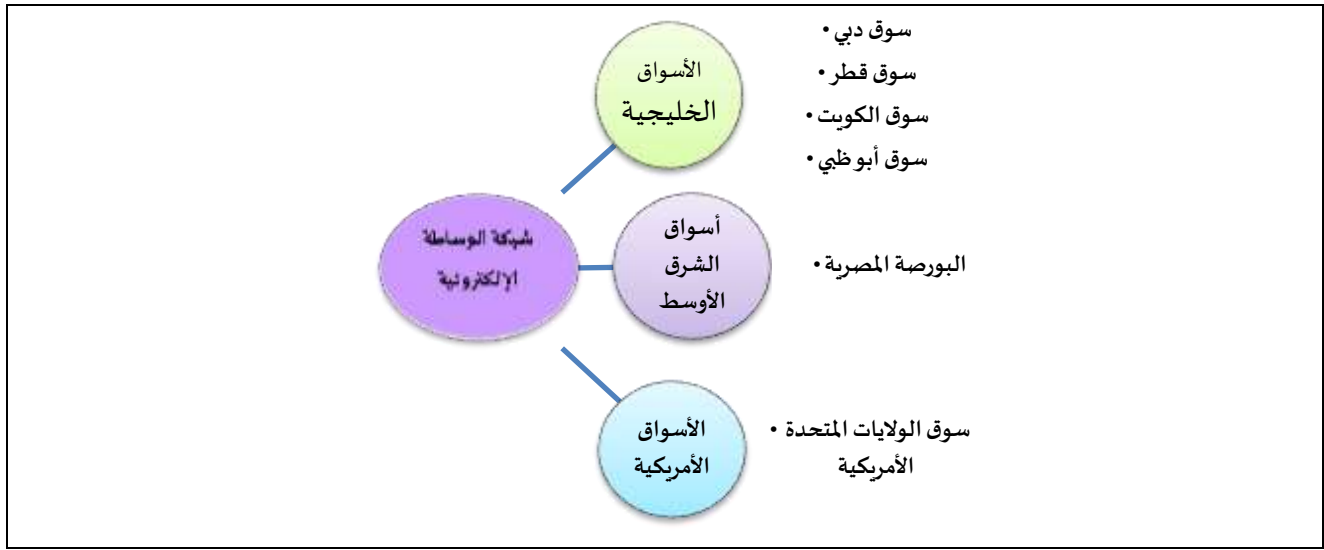
يبين هذا الجدول بأن الإيرادات التي تم تحقيقها خلال هذه الفترة على الرغم من تذبذبها إلا أنها موجبة على مدى هذه السنوات، ويعتبر أعلى ربح حققته الشركة على مدار الفترة المحددة 491 مليون ريال وهو المقابل لسنة 2012، لكن مع ذلك يبقى يحافظ على مستوى مقبول مقارنةً بالمصاريف التي نجدها في حالة تذبذب مستمر وتوقفها عند قيمة 157 مليون ريال والتي تقابلها أرباح صافية بقيمة 313 مليون ريال، لكن في العموم تبقى القيم التي حققها هذه المؤشرات المالية مقبولة مقارنةً بالوضع الاقتصادي الذي عرفته هذه الفترة والذي نتج عنه إتباع الحكومة السعودية سياسة التقشف التي أثرت سلباً على نمو الأعمال لتتأثر في الأخير ربحية الشركات.

### 3.3 عمليات مصرف الراجحي المالية

تتكون شركة الراجحي المالية من ثلاث أقسام التي تقوم من خلالها بتقديم الخدمات التالية:

- قسم الوساطة: يقدم قطاع الوساطة بشركة الراجحي المالية خدمة الوساطة الشاملة باستخدام أحدث التكنولوجيا والتي تتيح تداول الأسهم المحلية والخليجية والعربية والعالمية بقنوات متعددة تلبي احتياجات المستثمر المتنوعة، حيث قامت شركة الراجحي المالية بتدشين منصة وساطة إلكترونية فورية دولية تتيح لها التعامل في الأسواق المحلية والأسواق الخليجية والعالمية كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (02): خدمات الوساطة الدولية



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الموقع الرسمي لشركة الراجحي المالية (<http://www.alrajhi.com>)

(2018/07/08) - [capital.com/ar/brokerage/Pages/GIM.aspx](http://capital.com/ar/brokerage/Pages/GIM.aspx)

يعود الغرض من فتح شركة الراجحي المالية لمنصة الوساطة الإلكترونية الفورية الدولية إلى المحافظة على حصتها السوقية وتوسيعها في نفس الوقت، حيث استطاعت في السنوات الأخيرة، وذلك على الرغم من الأوضاع الصعبة التي مر بها السوق السعودي في تلك الفترة، زيادة نسبة حصتها في السوق بشكل مستمر وذلك وفق ما يوضحه الجدول التالي.

الجدول رقم (04): الحصة السوقية لشركة الراجحي المالية خلال الفترة (2014-2017)

| السنة         | 2014  | 2015   | 2016   | 2017   |
|---------------|-------|--------|--------|--------|
| الحصة السوقية | 9,52٪ | 15,73٪ | 19,02٪ | 19,63٪ |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير شركة الراجحي المالية للفترة (2015-2017).

على الرغم من الانخفاض الحاد في حجم التداول الذي عرفته سوق المال السعودية إثر تأثرها بانخفاض أسعار النفط إلا أن إدارة الوساطة المالية لشركة الراجحي استطاعت أن تحافظ على وضعها القيادي في سوق الأسهم السعودي وزيادة حصتها الكلية في السوق إلى 19,63٪. وتتمثل طبيعة الخدمات التي يقدمها قسم الوساطة فيما يلي:

- خدمات الإصدار: تقوم شركة الراجحي بعملية الاكتتاب العام للطرفين، فهي تقدم خدمات المشورة للشركات حول إصدار الأسهم من حيث العدد وقيمة السهم الواحد والفترة المناسبة لطرحه في السوق والترويج له، إضافةً إلى تعهدها ببيع كافة الأوراق المطروحة، حيث تعهدت بتغطية الاكتتاب في حقوق الأولوية لشركة تكافل الراجحي التي كانت من نصيب شركة الراجحي المالية لوحدها ولم تشارك معها شركات أخرى، كما تكفلت أيضاً بعملية طرح الاكتتاب الأولي لصندوق الراجحي ريت، بالإضافة إلى ذلك تقوم بإبلاغ وإتمام عمليات الاكتتاب الأولي لجمهور المستثمرين سواء تلك العمليات التي تتولاها هي أو تلك التي تقوم بها شركات أخرى.
- خدمات التداول: تلعب شركة الراجحي المالية دوراً أساسياً كوسيط لكافة العمليات التي تخص الأوراق المالية سواء كانت محلية أو دولية، حيث تقدم لعملائها القدامى أو الجدد المحليين أو الأجانب المشورة حول تداول الأسهم بيعاً وشراءً وكذا نوع الشركات الأنسب للاستثمار فيها، وذلك بكل يسر وسهولة مع السرعة في التنفيذ، بالإضافة إلى حفظ الأوراق المالية لعملائها.
- قسم إدارة الأصول: يتولى هذا القسم إدارة مختلف الأصول المالية الخاصة بها أو بعملائها ويمكن التمييز فيما بين:

- **الصناديق الاستثمارية:** لإرضاء العملاء وزيادة عددهم فتحت الشركة محفظة استثمارية شاملة متكاملة ومتنوعة من الصناديق الاستثمارية مدارة بواسطة مدراء ذوي خبرة في إدارة الصناديق، ويتم توفيرها عبر شبكة واسعة من المراكز الاستثمارية، وقد استطاعت الشركة من تحقيق أداء جيد لصناديقها الاستثمارية وذلك على الرغم من ظروف السوق المحفوفة بالمخاطر والتحديات التي واجهتها، إذ تشمل الشركة على 13 نوع من الصناديق موزعة على 5 أصناف تتمثل في:

✓ **صناديق الأسهم المحلية والإقليمية:** وتحتوي على ستة (6) صناديق: صندوق الراجحي للأسهم السعودية (ص ر أ س)، صندوق الراجحي للأسهم الخليجية (ص ر أ خ)، صندوق الراجحي لأسهم قطاع المواد الأولية الأساسية (ص ر أ م أ)، صندوق الراجحي لتنمية رأس المال وتوزيع الأرباح (ص ر ت ر)، صندوق الراجحي للطروحات الأولية (ص ر إ أ) و صندوق الراجحي للأسهم السعودية للدخل (ص ر أ س د)؛

✓ **صناديق الأسهم العالمية:** وتشمل على: صندوق الراجحي للأسهم العالمية (ص ر أ ع)؛

✓ **صناديق الصكوك:** وتضم صندوق الراجحي للصكوك (ص ر ص)؛

✓ **صناديق المضاربة بالبيضائع:** وتنقسم إلى: صندوق الراجحي للمضاربة بالبيضائع بالدولار الأمريكي (ص ر م ب د أ) وصندوق الراجحي للمضاربة بالبيضائع بالريال السعودي (ص ر م ب ر س)؛

✓ **الصناديق المتعددة الأصول:** مثل: صندوق الراجحي المتوازن متعدد الأصول (ص ر م أ)، صندوق الراجحي للنمو متعدد الأصول (ص ر ن م أ) وصندوق الراجحي المحافظ متعدد الأصول (ص ر م ح أ).

والجدول الآتي ذكره يوضح العوائد التي حققها كل نوع من هذه الصناديق خلال الفترة (2013-2017).

الجدول رقم (05): أداء الصناديق الاستثمارية (2013-2017)

| نوع الصندوق | عائد الصندوق (%) |        |        |        |       | عائد المؤشر (%) |       |        |        |       |
|-------------|------------------|--------|--------|--------|-------|-----------------|-------|--------|--------|-------|
|             | 2017             | 2016   | 2015   | 2014   | 2013  | 2017            | 2016  | 2015   | 2014   | 2013  |
| ص ر أ س     | 3,89             | 10,56  | -14,98 | -4,83  | 28,76 | 2,75            | 8,21  | -12,78 | 1,61   | 30,48 |
| ص ر أ خ     | 2,98             | 11,03  | -14,73 | -2,69  | 27,95 | -0,83           | 2,48  | -14,35 | 3,44   | 27,50 |
| ص ر أ م أ   | -4,67            | 30,35  | -21,60 | -12,16 | 30,42 | -0,63           | 15,45 | -15,42 | -14,16 | 27,52 |
| ص ر ت ر     | 6,99             | 12,37  | -16,39 | -5,12  | 26,22 | 0,01            | 6,04  | -15,6  | -1,43  | 27,18 |
| ص ر إ أ     | -12,98           | -10,89 | -      | -      | -     | -8,12           | 10,23 | -0,76  | -      | -     |
| ص ر أ س د   | 2,98             | 36,96  | -      | -      | -     | 4,93            | 26,89 | -      | -      | -     |
| ص ر أ ع     | 27,04            | 5,53   | -0,64  | 6,21   | 21,30 | 19,18           | 0,40  | -2,43  | 6,00   | 19,63 |
| ص ر ص       | 2,04             | 1,52   | 1,08   | 1,06   | -     | 1,77            | 1,80  | 1,16   | 1,03   | -     |
| ص ر م ب د أ | 1,28             | 0,77   | 0,33   | 0,13   | 0,15  | 1,53            | 1,71  | 0,98   | 0,97   | 1,16  |
| ص ر م ب ر س | 1,82             | 2,11   | 0,92   | 0,69   | 0,72  | 1,89            | 2,47  | 1,01   | 1,06   | 1,22  |
| ص ر م م أ   | 5,00             | 3,56   | -1,40  | 0,60   | 5,80  | 3,58            | 2,68  | -1,08  | 1,54   | 4,77  |
| ص ر ن م أ   | 9,60             | 5,29   | -4,83  | 0,32   | 13,26 | 6,68            | 2,85  | -8,78  | 1,32   | 17,35 |
| ص ر م ح أ   | 3,39             | 3,05   | -0,71  | 0,09   | 3,53  | 2,56            | 2,52  | -0,20  | 1,07   | 3,33  |
| المتوسط     | 3,79             | 8,4    | -5,61  | -1,2   | 12,16 | 2,71            | 6,36  | -5,25  | 0,18   | 12,31 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية للصناديق الاستثمارية لسنة 2017.

حسب ما هو موضح في الجدول أعلاه فإن متوسط عائدات مجمل الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الراجحي المالية قد حققت عائد أعلى من عائد المؤشر في السنوات الثلاث الأولى خاصةً سنة 2014 التي نجد فيها بأن عائد الصناديق الاستثمارية فاق عائد

المؤشر بنسبة 5,61٪، أما السنتين الأخيرتين فنلاحظ بأن الموازين تغيرت أين أصبحت عائدات المؤشر تتفوق على عائدات الصناديق لكن هذه الأخيرة حافظت على إيجابيتها وفروق صغيرة بينها وبين عائدات المؤشر والتي استطاعت في سنة 2017 تقليصها إلى 1,08٪ أي بمعدل انخفاض قدر بـ 47,05٪، أما إذا قارنا بين عائد الصندوق الواحد بالعائد المحقق في مؤشر السوق فنجد أن معظمها حقق عوائد جيدة وفي كثير من الأحيان تكون أفضل من العائد الذي حققه المؤشر، كما نجد أن بعض أنواع الصناديق حققت عوائد أفضل من عوائد المؤشر على امتداد كافة سنوات التقييم تقريباً مثل: صندوق الراجحي للأسهم السعودية ويعود السر وراء نجاح شركة الراجحي في إدارة صناديقها الاستثمارية إلى السياسات التي تتبعها والمتمثلة في: سياسة التنوع وسياسة توزيع الأرباح.

- **سياسة التنوع:** اعتمدت شركة الراجحي عند تكوين صناديقها بتوزيع أصولها المالية للاستثمار في مجموعة مختارة من الصناديق التي تضمن التنوع الأمثل للاستثمار، والتي تحقق أقصى العوائد الممكنة بالحد الأدنى من المخاطر، لذلك نجد أن الأصول التي تتكون منها صناديقها متنوعة مع تخصيص لكل نوع نسبة محددة من رأس مال الصندوق وفق ما تراه إدارة الصندوق مناسبة، حيث نجد مثلاً أن الصناديق متعددة الأصول قد وزعت الإدارة رأس مالها بالاستثمار في كل من: صناديق الأسهم، صناديق الدخل الثابت، النقد وصناديق وأدوات أسواق النقد، صناديق فئات الأوراق المالية الأخرى ك: الصناديق المتداولة والصناديق العقارية، إلا أن نسبة توزيع رأس المال على هذه الأصول تختلف من صندوق لآخر من أنواع الصناديق متعددة الأصول؛

- **سياسة توزيع الأرباح:** اعتمدت إدارة شركة الراجحي المالية على سياسة عدم توزيع الأرباح ليعاد استثمارها وزيادة عدد وحدات الصناديق المدارة بغرض تحقيق عوائد أعلى، باستثناء نوع واحد فقط من الصناديق التي قامت بإجراء توزيعات نصف سنوية لملاك الوحدات وهو صندوق الراجحي للأسهم السعودية للدخل الذي تم فيه توزيع الأرباح في السنتين الأخيرتين 2016 (0,25-0,2) و 2017 (0,15-0,2)\*، بينما باقي الصناديق الأخرى وظفت الأرباح التي تحصلت عليها لزيادة وحدات الصناديق ورفع عوائدها وهو الأمر الذي نتج عنه ارتفاع عدد وحدات الصناديق خلال السنوات الثلاثة الأخيرة.

- **إدارة المحافظ المالية:** بالإضافة إلى فتح شركة الراجحي المالية لمحفظة استثمارية كبيرة من الصناديق الاستثمارية والإشراف على إدارتها وعلى كافة العمليات الأخرى الخاصة بها، خصصت فرع من قسمها لإدارة المحافظ المالية التي تشمل الاستثمار في الأوراق المالية بنوعها: المحافظ المالية الخاصة بالعملاء والمحافظ المالية الخاصة بشركة الراجحي بحد ذاتها، ففيما يخص المحافظ المالية الخاصة بالعملاء تقوم شركة الراجحي بتأسيسها على حسب ما يتوافق مع درجة كل عميل على تحمل المخاطر والمبلغ المخصص لإنشائها ووفقاً لذلك يتم اختيار تشكيلة الأصول المكونة للمحفظة والسياسة المناسبة لإدارتها، وتدير شركة الراجحي المالية هذا النوع من المحافظ بنوع من السرية لذلك نجدها لم تُفصح عن أي معلومات متعلقة بهذا النوع من المحافظ وذلك حفاظاً على خصوصية العملاء؛ أما بالنسبة للمحافظ المالية الخاصة بشركة الراجحي المالية فقد احتلت قيمة متزايدة من مجموع الاستثمارات المختلفة التي تقوم بها هذه الشركة وذلك نتيجة اهتمام شركة الراجحي بهذا المجال، وقد وزعت شركة الراجحي استثماراتها بشراء أسهم من مختلف القطاعات بين الحكومية وشبه الحكومية والشركات المالية والمؤسسات البنكية وغيرها من القطاعات الأخرى وحتى بين الشركات المحلية والشركات الدولية، وفيما يلي عرض للقيمة التي خصصتها شركة الراجحي بغرض الاستثمار في الأوراق المالية.

جدول رقم (06): الاستثمار في الأسهم والأرباح المتولدة عنها خلال الفترة (2013-2017)

| الوحدة: ألف ريال | 2013   | 2014   | 2015     | 2016      | 2017       |
|------------------|--------|--------|----------|-----------|------------|
| الأرباح المحققة  | -      | -      | 13953303 | 12696003  | 10971618   |
| قيمة الاستثمار   | 816388 | 809917 | 80381075 | 424606343 | 1033846049 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية لشركة الراجحي للفترة (2014-2017).

حسب الجدول أعلاه نلاحظ بأن سنتي 2013 و 2014 لم يوضحا قيمة الأرباح التي حققتها شركة الراجحي بعد استثمارها في الأوراق المالية وذلك لسبب عدم توفرها في التقارير المالية التي تم التحصل عليها، أما باقي السنوات فقد تم التصريح بقيمة الأرباح التي

حققتها والتي نلاحظ من خلالها بأن قيمتها في انخفاض مستمر عبر هذه السنوات وذلك على الرغم من أن القيمة التي خصصتها شركة الراجحي المالية للاستثمار في الأوراق المالية ترتفع من سنة لأخرى وذلك بدايةً من عام 2014، ويرجع السبب وراء هذا الانخفاض في قيمة الأرباح إلى الأوضاع التي عرفها الاقتصاد السعودي بصفة عامة والقطاع المصرفي بصفة خاصة إثر ضعف القطاع النفطي الذي يعتمد عليه الاقتصاد السعودي من جهة والقيود الجديدة التي فرضت على قطاع البنوك من جهة أخرى، هذا بالإضافة إلى مخاطر الصرف التي تواجهها شركة الراجحي المالية عند قيامها بتحويل أرباحها الخارجية إلى داخل السعودية مع الإشارة إلى أن الحجم الكبير من استثماراتها الخارجية هي بالدولار الأمريكي وذلك تزامناً مع الفترة التي عرف فيها الدولار الأمريكي انخفاض في قيمته مع باقي العملات العالمية الأخرى.

#### 4. خاتمة:

إن الاستثمار في الأوراق المالية أصبح أحد أهم مجالات الاستثمار الحديثة التي تستهوي أصحاب الفوائض المالية وتجذبهم نحوها لتنعكس على حاله النشاط الاقتصادي بشكل عام، ومن منطلق أن المصارف التجارية تعتبر أحد أهم أصحاب الفوائض المالية وأهم ركائز النظام المالي فإن ولوجها عالم الأسواق المالية يضمن توسيع قاعدة التعامل وضح المزيد من الاستثمارات فيها، من خلال ما يمكن أن تقوم به من تقديم لخدمات متعددة الجوانب في مجال التعامل في الأوراق المالية لصالح عملائها بكفاءة وسرعة عاليتين في التنفيذ وبما يضمن المحافظة على سرية تلك العمليات، وفي ظل تفاعل العملاء مع الخدمات التي تعرضها البنوك استطاعت أن تتموقع بشكل محوري في خارطة الأسواق المالية الحديثة التي صارت تمثل سمة الاقتصاديات المتقدمة، وعلى الرغم من وجود حالة من الضعف الهيكلي في دور البنوك التجارية في مجال الأوراق المالية في الوطن العربي على غرار العديد من الدول النامية، نتيجة لضعف مساهمتها في عمليات سوق الأوراق المالية بشكل عام، إلا أن هناك بعض الحالات التي أثبتت وجودها في هذا الميدان ونخص بالذكر مصرف الراجحي الذي يقوم بدور ريادي في مجال الأوراق المالية وذلك سواءً لحساب عملائه من الأشخاص الطبيعيين والمعنويين أو لحسابه الخاص. وذلك من خلال جملة الوظائف التي يقوم بها وأهمها نذكر:

- الإسهام في عمليات طرح الأوراق المالية من خلال القيام بالإجراءات التنفيذية لعمليات الاكتتاب وتلقى عروض الشراء وضمان تغطيتها بالتعهد بالاكتتاب في كل ما تبقي من الطرح العام، فضلاً عن القيام بإعداد الدراسات وتسويق الأسهم والسندات؛
- تنظيم عمليات التعامل في الأوراق المالية كشركات وساطة أو سمسرة؛
- القيام بإنشاء الصناديق الاستثمارية المختلفة وطرح صكوكها للتداول؛
- إدارة وحفظ الأوراق المالية لعملائه من الأشخاص الطبيعيين والمعنويين (الأفراد والبنوك والمؤسسات الخاصة والحكومية والهيئات المحلية والأجنبية وصناديق الاستثمار والمعاشات والتأمينات).

#### الاقتراحات

- في ظل ضعف أو غياب الإطار المؤسسي المتكامل والمتخصص في مجال التعامل في الأوراق المالية في الوطن العربي بشكل عام والذي يعد واحد من أهم أركان قيام الأسواق المالية الناجحة فإنه يمكن للمصارف التجارية سد هذا الفراغ من خلال العمل على:
- تأسيس المؤسسات المالية المتخصصة كصناديق الاستثمار وشركات رأس مال المخاطر، وشركات التغطية وغيرها؛
- تولي مهام بنوك الاستثمار لاسيما ما تعلق بتسويق وترويج الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات؛
- إدارة المحافظ المالية سواءً لحسابها الخاص من خلال طرح جزء مما بحوزتها من أوراق مالية للبيع واستخدام حصيلتها أو جزء منها في شراء أوراق مالية جديدة، أو لحساب عملائها لتفتح بذلك مجال المنافسة فيما بينها في تقديم أفضل النتائج من حيث العائد والمخاطرة لعملائها؛
- مرافقة المستثمرين لاسيما الصغار منهم وتقديم خدمات الاستشارة الفنية للتقليل من القرارات الخاطئة والمتسرعة من قبلهم؛
- تدريب الكوادر الوظيفية على عمليات الأسواق المالية والاستفادة من خبرة الدول الأخرى في هذا المجال وتشجيع الخبراء والأكاديميين المتخصصين على المساهمة في هذا العمل؛
- فتح نوافذ لخدمات السوق المالي في كل فروع المصارف التجارية.

## 5. قائمة المراجع:

- 1- عبد الحق بوعتروس، (2000)، الوجيز في البنوك التجارية -عمليات، تقنيات وتطبيقات-، قسنطينة-الجزائر.
- 2- بوزيد سارة، (2007- 2006)، إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري -دراسة حالة بنك BNP PARIBAS-، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير تخصص إدارة مالية، غير منشورة، قسنطينة -الجزائر.
- 3- سعيد سيف النصر (2000)، دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء -دراسة تطبيقية تحليلية-، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية -مصر.
- 4- هشام فضلي، (2004)، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير -دراسة قانونية مقارنة-، دار الجامعة، مصر.
- 5- محمد توفيق سعودي، (2002)، الوظائف غير التقليدية للبنك التجاري (دور البنك كأمين استثمار)، ط 1، دار الأمين، مصر.
- 6- علي سعد محمد داود، (2012)، البنوك ومحافظ الاستثمار -مدخل دعم اتخاذ القرار-، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية -مصر.
- 7- عبد الغفار حنفي، (2003- 2004)، الإدارة الحديثة في البنوك التجارية -السياسات المصرفية، تحليل القوائم المالية، الجوانب التنظيمية، البنوك العربية-، الدار الجامعية، مصر.
- 8- منير إبراهيم هندي، (1996)، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، ط 3، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية -مصر.
- 9- أحمد محمد غنيم، (2007)، إدارة البنوك تقليدية الماضي وإلكترونية المستقبل، ط 1، المكتبة العصرية، منصورة -مصر.
- 10- عبد الحميد عبد المطلب، (2000)، البنوك الشاملة -عملياتها وإدارتها- الدار الجامعية، مصر.
- 11- زياد رمضان، (2003)، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، ط 4، دار وائل، عمان -الأردن.
- 12- تقرير شركة الخبير المالية، 2014.
- 13- التقارير المالية السنوية لشركة الراجحي للفترة (2011-2017).
- 14- التقارير السنوي للصناديق الاستثمارية (محل الإشارة في الدراسة) لسنة 2017.

## ■ الهوامش والإحالات

1. عبد الحق بوعتروس، (2000)، الوجيز في البنوك التجارية -عمليات، تقنيات وتطبيقات- قسنطينة-الجزائر، ص: 175.
2. بوزيد سارة، (2007- 2006)، إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري -دراسة حالة بنك BNP PARIBAS-، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير تخصص إدارة مالية، غير منشورة، قسنطينة -الجزائر، ص: 120.
3. علي سعد محمد داود، مرجع سابق، ص: 57.
4. سعيد سيف النصر، (2000)، دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء -دراسة تطبيقية تحليلية-، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية -مصر، ص: 153، 154.
5. هشام فضلي، (2004)، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير -دراسة قانونية مقارنة-، دار الجامعة، مصر، ص: 9.
6. محمد توفيق سعودي، (2002)، الوظائف غير التقليدية للبنك التجاري (دور البنك كأمين استثمار)، ط 1، دار الأمين، مصر، ص: 92، 93.
7. بوزيد سارة، مرجع سابق، ص: 130- 133.
8. بوزيد سارة، مرجع سابق، ص: 134- 140.
9. علي سعد محمد داود، (2012)، البنوك ومحافظ الاستثمار -مدخل دعم اتخاذ القرار-، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية -مصر، ص: 58.
10. عبد الغفار حنفي، (2003- 2004)، الإدارة الحديثة في البنوك التجارية -السياسات المصرفية، تحليل القوائم المالية، الجوانب التنظيمية، البنوك العربية-، الدار الجامعية، مصر، ص: 340.
11. منير إبراهيم هندي، (1996)، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، ط 3، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية -مصر، ص: 291- 299.
12. أحمد محمد غنيم، (2007)، إدارة البنوك تقليدية الماضي وإلكترونية المستقبل، ط 1، المكتبة العصرية، منصورة -مصر، ص: 144.
13. بوزيد سارة، مرجع سابق، ص: 123، 124.
14. أحمد محمد غنيم، مرجع سابق، ص: 145.
15. عبد الحميد عبد المطلب، (2000)، البنوك الشاملة -عملياتها وإدارتها- الدار الجامعية، مصر، ص: 160- 165.
16. زياد رمضان، (2003)، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، ط 4، دار وائل، عمان -الأردن، ص: 311- 315.
17. تقرير شركة الخبير المالية، 2014، ص: 01-04.
- \*. بليون ريال سعودي.
- \*. تأسس هذا الصندوق في سنة 2016 بقيمة الأرباح الموزعة تمثل قيمة الوحدة الواحدة من وحدات الصندوق.