جامعة محمد خيضر بسكرة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
تخصص: مالية وتجارة دولية
بتاريخ: 10-05-2026

قسم العلـوم التجارية
السنة أولى ماســـتر
التوقيت: 08:00- 10:00

امتحان السداسي الثاني في مقياس إدارة المحافظ المالية

التمرين الأول: (3ن)

صحح العبارات الخاطئة التالية باستبدال كلمة واحدة فقط في كل جملة:

1. يتم التركيز في محفظة الدخل على الاستثمار في أسهم الشركات التي تنمو أرباحها وتحقيق أرباح رأسمالية؛
2. تطبق السياسة الهجومية عندما يكون الاقتصاد في حاله رواج حيث أن الأسهم الخطرة تحقق أرباح منخفظة.
3. $\mathbf{E}(r_i)$ مبني على دراسات قياسية تنبؤيه ويعتقد المستثمر إمكانية تحقيقه مستقبلا في ظل تغير الظروف.
4. يتم تقدير التوزيع الاحتمالي الموضوعي بالاعتماد على الخبرات الشخصية والمعلومات الحالية.
5. يتوقف Risk premium على مقدار ما يدفعه المستثمر تعويضا عن المخاطر التي يمكن أن تتحقق.
6. يقيس $\boldsymbol{\sigma}$ في ظل معطيات تاريخية تذبذب العوائد المتوقعة للأصول المالية في فترة زمنية مستقبلية.

التمرين الثاني: (14ن)

إليك المعلومات التالية حول محفظة استثمارية تتكون من ثلاث أدوات **x**، **y**، **z** بأوزان 40% و 50 % و10% على التوالي:

الحالة الاقتصادية	p_i	r_x	r_y	r_z	r_m
ازدهار	%60	102	111	89	93
رواج	%20	105	115	99	95
عادية	%10	84	89	109	90
كساد	%10	90	88	109	99

المطلـــــوب:

1. رتب الأسهم الثلاثة حسب درجة المخاطرة ؟
2. أحسب عائد المحفظة.
3. أحسب المخاطر غير النظاميةللمحفظة.
4. أحسب بيتا المحفظة.
5. ما هو نوع المحفظة؟ وما هو هدفها؟.
6. ما هي صفة حامل المحفظة؟.
7. ما هي الاستراتيجية المعتمدة في إدارة المحفظة؟

بالتوفيق

جامعة محمد خيضر بسكرة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
تخصص: مالية وتجارة دولية
بتاريخ: 2026-05-10

قسم العلـوم التجارية
السنة أولى ماســـتر
التوقيت: 08:00 -10:00

التصحيح النموذجي لامتحان السداسي الثاني في مقياس إدارة المحافظ المالية

التمرين الأول: (ن3)

صحح العبارات الخاطئة التالية باستبدال كلمة واحدة فقط في كل جملة:

1. يتم التركيز في محفظة **الدخل** على الاستثمار في أسهم الشركات التي تنمو أرباحها وتحقيق أرباح رأسمالية؛
.....النمو.....

2. تطبق السياسة الهجومية عندما يكون الاقتصاد في حاله رواج حيث أن الأسهم الخطرة تحقق أرباح **منخفظة**. 0.5
.....مرتفعة.....

3. $\mathbf{E}(r_i)$ مبني على دراسات قياسية تنبؤيه ويعتقد المستثمر إمكانية تحقيقه مستقبلا في ظل **تغير** الظروف. 0.5
.....ثبات.....

4. يتم تقدير التوزيع الاحتمالي **الموضوعي** بالاعتماد على الخبرات الشخصية والمعلومات الحالية. 0.5
.....الشخصي.....

5. يتوقف Risk premium على مقدار ما **يدفعه** المستثمر تعويضا عن المخاطر التي يمكن أن تتحقق. 0.5
.....يقبضه.....

6. يقيس σ في ظل معطيات **تاريخية** تذبذب العوائد المتوقعة للأصول المالية في فترة زمنية مستقبلية. 0.5
.....تنبؤية.....

التمرين الثاني: (ن14)

1. المفاضلة بين الأسهم الثلاثة:

لمعرفة أحسن سهم يجب حساب عوائد ومخاطر السهمين ثم المقارنة بينها:

أ. **حساب الانحراف المعياري:**

والذي يحسب يعطى بالعلاقة التالية: 0.25

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^{n}(r_i - E(r))^2 P_i}$$

حيث أن:

$$E(r) = \sum_{i=1}(P).(r)$$ 0.25

- بالنسبة للسهم **X**:

0.25 0.5 0.25

الحالة الاقتصادية	P_i	r_x	$E(r_x)$	$(r_x - E(r))$	$(r_x - E(r))^2 P_i$
ازدهار	0.6	102	61.2	2.4	3.456
رواج	0.2	105	21	5.4	5.832
عادية	0.1	84	8.4	-15.6	24.336
كساد	0.1	90	9	-9.6	9.216
المجموع	1	///	99.6	///	42.84

إذن الانحراف المعياري للسهم X هو:

0.25

$$\sigma_x = \sqrt{42.84} = 6.545$$

- بالنسبة للسهم **Y**:

0.25 0.5 0.5

الحالة الاقتصادية	P_i	r_y	$E(r_y)$	$(r_y - E(r))$	$(r_y - E(r))^2 P_i$
ازدهار	0.6	111	66.6	3.7	8.214
رواج	0.2	115	23	7.7	11.858
عادية	0.1	89	8.9	-18.3	33.489
كساد	0.1	88	8.8	-19.3	37.249
المجموع	1	//	107.3	///	90.81

إذن الانحراف المعياري للسهم Y هو:

0.25

$$\sigma_y = \sqrt{90.81} = 9.529$$

- بالنسبة للسهم **Z**:

0.25 0.5 0.5

الحالة الاقتصادية	P_i	r_z	$E(r_z)$	$(r_z - E(r))$	$(r_z - E(r))^2 P_i$
ازدهار	0.6	89	53.4	-6	21.6
رواج	0.2	99	19.8	4	3.2

عادية	0.1	109	10.9	14	19.6
كساد	0.1	109	10.9	14	19.6
المجموع	1		95		64

إذن الانحراف المعياري للسهم Z هو:

$$\sigma_z = \sqrt{64} = 8$$ 0.25

❖ **القرار:**

بما أن معدل العائد المتوقع للأسهم الثلاثة مختلف، فلا يمكن الاعتماد على معيار الانحراف المعياري كمقياس وحيد لاتخاذ القرار، وعليه نلجأ لحساب معامل الاختلاف: 0.5

والذي يعطى بالعلاقة التالية:

$$Cov = \frac{\sigma(r)}{E(r)}.100$$ 0.25

وبالتعويض نجد:

✓ **معامل الاختلف للسهم X هو:** 0.25

$$COV_x = \frac{6.545}{99.6}.100 = 6.571\%$$

✓ **معامل الاختلف للسهم Y هو:** 0.25

$$COV_y = \frac{9.529}{107.3}.100 = 8.881\%$$

✓ **معامل الاختلف للسهم Z هو:** 0.25

$$COV_z = \frac{8}{95}.100 = 8.421\%$$

❖ **الترتيب: يكون من الأقل مخاطرة إلى الأكبر: X ثم Z ثم Y .** 0.5

2. حساب عائد المحفظة المالية:

والذي يعطى بالعلاقة التالية:

$$Rp = \sum_{i=1} E(r_i).w$$ 0.25

بالتعويض في العلاقة نجد:

$$Rp = (0.4).(99.6) + (0.5).(107.3) + (0.1).(95) = 102.99$$

إذن:

$$Rp = 102.99$$

0.25

3. حساب مخاطر المحفظة المالية:

والتي تحسب بالعلاقة التالية: 0.25

$$\sigma p = \sqrt{w_x^2 \cdot \sigma_x^2 + w_y^2 \cdot \sigma_y^2 + w_z^2 \cdot \sigma_z^2 + 2w_x w_y \cdot cov(x.y) + 2w_x w_z \cdot cov(x.z) + 2w_y w_z \cdot cov(y.z)}$$

حيث أن:

$$cov(A,B) = \sum_{i=1}^{n} \{(r_{i(A)} - E(r_{i(A)}))(r_{i(B)} - E(r_{i(B)})\}.p_i$$

0.25

0.5 0.5

بالتعويض في العلاقة من خلال الجداول السابقة نجد:

$cov(y,z)$	$cov(x,z)$	$cov(x,y)$	P_i	الحالة الاقتصادية
-13.32	-8.64	5.328	0.6	ازدهار
6.16	4.32	8.316	0.2	رواج
-25.62	-21.84	28.548	0.1	عادية
-27.02	-13.44	18.528	0.1	كساد
-59.8	-39.6	60.75	1	المجموع

0.5

إذن:

$$cov(x,y) = 60.75$$

$$cov(x,z) = -39.6$$

$$cov(z,y) = -59.8$$

بالتعويض في علاقة المخاطرة نجد:

$$\sigma p = 45.334$$

$$\sigma p = 6.733$$

0.25

4. حساب β المحفظة:

والتي تحسب بالعلاقة التالية:

$$\beta P = \sum_{i=1}^{n} W_i \beta_i$$

0.25

حيث أن بيتا كل أداة تعطى بالعلاقة التالية:

0.25

$$\beta = \frac{cov(r_i r_m)}{\partial^2(r_m)}$$

حيث أن:

$$cov(r_i r_m) = \sum_{i=1}^{n} \{(r_i - E(r))(r_m - E(r_m)\}.p_i$$

0.25

أ. حساب بيتا السهم A

0.5 0.25 0.25 0.25

الحالة الاقتصادية	P_i	$(r_x - E(r))$	r_m	$E(r_m)$	$(r_m - E(r_m))$	$(r_m - E(r_m))^2 P_i$	$(r_x - E(x))\,(r_m - E(r_m))\,P_i$
ازدهار	0.6	2.4	93	55.8	0.7-	0.294	-1.008
رواج	0.2	5.4	95	19	1.3	0.338	1.404
عادية	0.1	-15.6	90	9	3.7-	1.369	5.772
كساد	0.1	-9.6	99	9.9	5.3	2.809	-5.088
المجموع	1	///	//	93.7	//	4.81	**1.082**

إذن:

$$\partial^2(r_m) = 4.81$$

$$cov(r_x, r_m) = 1.082$$

بالتعويض في قانون بيتا السهم نجد:

$$\beta_x = 0.225$$

0.25

ب. حساب بيتا السهم B:

الحالة الاقتصادية	P_i	$(r_y - E(r))$	$(r_m - E(r_m))$	$(r_y - E(r_y))\,(r_m - E(r_m))\,P_i$
ازدهار	0.6	3.7	0.7-	-1.554

رواج	0.2	7.7	1.3	2.002
عادية	0.1	-18.3	3.7-	6.771
كساد	0.1	-19.3	5.3	-10.229
المجموع	1	////	///	**-3.01**

إذن:

$$cov(r_y, r_m) = -3.01$$

بالتعويض في قانون بيتا السهم نجد:

$$\beta_y = -0.625$$

0.25

ج. حساب بيتا السهم Z:

الحالة الاقتصادية	P_i	$(r_Z - E(r))$	$(r_m - E(r_m))$	$(r_z - E(r_z))\,(r_m - E(r_m))\,P_i$
ازدهار	0.6	-6	0.7-	2.52
رواج	0.2	4	1.3	1.04
عادية	0.1	14	3.7-	-5.18
كساد	0.1	14	5.3	7.42
المجموع	1	////	///	**5.8**

0.5

إذن:

$$cov(r_z, r_m) = 5.8$$

بالتعويض في قانون بيتا السهم نجد:

$$\beta_w = 1.206$$

0.25

❖ بالتعويض في قانون βP المحفظة نجد:

$$\beta P = \sum_{i=1}^{n} W_i \beta_i = (0.4).(0.225) + (0.5).(-0.620) + (.01).(1.206)$$

$$\beta P = -0.103$$

0.25

5. نوع المحفظة:

بما أن: $-1 < \beta P < 0$

إن اتجاه المحفظة عكس اتجاه السوق ، وعائد المحفظة المالية يكون أقل تقلبا من محفظة السوق وتستجيب لمخاطر السوق بدرجة أقل، فهذا يعني أن المستثمر يرضى بقدر مقبول من العوائد المستقر نسبا في ظل مستويات متدنية جدا من المخاطر، ومنه نستنتج أن نوع المحفظة هي محفظة الدخل.

0.25

صفة حامل المحفظة

6. صفة حامل المحفظة:

بناء على نوع المحفظة نستنتج أن صفة حامل المحفظة محجم تجاه المخاطرة..

0.25

7. استراتيجية إدارة المحفظة:

بما أن المحفظة هي محفظة الدخل فإن الاستراتيجية هي دفاعية.

0.25

بالتوفيق