

محتوى المحاضرة

- الإحاطة بمختلف التعاريف الخاصة بمفهوم إدارة المحافظ المالية.
- أهداف إدارة المحفظة المالية.
- خطوات إدارة المحفظة المالية.
- التطرق لسياسات إدارة محفظة مالية.
- الإحاطة بأهم القرارات الاستثمارية.

نقطة

يعتبر موضوع إدارة المحافظ الاستثمارية من أهم مواضيع الإدارة المالية وأكثرها إثارة للنقاش والتحليل، نظرا لدورها في تعزيز موارد المستثمرين وتقليل المخاطر التي تواجههم.

أولاً: تعريف إدارة المحفظة المالية.

- تعبر إدارة المحافظ الاستثمارية عن تلك الأنشطة التي تعمل على جذب وتوظيف الموارد المالية بطريقة تؤدي إلى تعظيم هذه الموارد من خلال الاستثمار في أدوات تتلاءم مع أهداف المستثمر، في ضوء العلاقة بين العائد والمخاطرة.
- كما تعبر إدارة المحفظة عن فن تدوير الأوراق المالية وتنظيم تواريخ استحقاقها ومتابعة عملياتها، انطلاقاً من تدبير كيفية الحصول على رأسمال المحفظة وتنميته وتحديد أهداف المحفظة والعمل على اختيار الأدوات الاستثمارية المناسبة.
- وتعتمد نظرية المحفظة في إدارتها على نظرية المنفعة الحدية للمستهلك؛ استناداً إلى منحنيات المنفعة التي توازن بين الدخل والإنفاق للحصول على أكبر منفعة ممكنة. وعند اختيار المحفظة

تعمل إدارة المحفظة على الموازنة بين العائد والمخاطرة لتعظيم الثروة وتقليل المخاطر. ويمكن أن تأخذ إدارة المحفظة الاستثمارية عدة أشكال:

-الإدارة الفردية : إذ يتولى المستثمر المتخصص والخبير إدارة المحفظة بنفسه.

-الاستعانة بمدير المحفظة :يتم تسيير المحفظة هنا بأجر، ويبقى القرار النهائي بيد المستثمر.

-إبرام عقد لإيداع الأوراق المالية : من خلال عقد يبرم بين المستثمر وأحد البنوك أو المؤسسات المالية لإيداع أوراق مالية، ولا يباشر المستثمر أي عمليات متعلقة بإدارة أوراقه المالية.

-الإدارة الجماعية :من خلال الاستعانة بهيئات التوظيف الجماعي، مثل :هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

-عقد إدارة :حيث، بموجب عقد وكالة، يفوض المستثمر شركة مختصة في إدارة المحافظ الاستثمارية لإدارة محفظته، ويوكل لها وضع خطة الاستثمار وتنفيذها.

ثانيا: أهداف إدارة المحفظة المالية.

إن أهم هدف لإدارة المحفظة المالية هو:

➤ الموازنة بين عنصري العائد و المخاطرة، و نقصد بذلك تحقيق أكبر عائد بأقل درجة مخاطرة مع توفر عنصر السيولة، أي إدارة الأموال بأقل خسائر ممكنة، وهو ما يشكل أكبر تحدي لمديري المحفظة المالية.

➤ الحفاظ على رأس المال الأصلي: ويكون ذلك باتباع الأسس السليمة في اختيار الأوراق المالية في المحفظة، فيمكن أن يربح في صفقة و يخسر في أخرى أما النتائج الاجمالية فتكون ربحا.

➤ استقرار تدفق النقد: و يكون ذلك باختيار أوراق مالية تحقق دخل شبه ثابت مثل السندات خاصة صفرية الكوبون و الأسهم و خاصة أسهم الشركات الراسخة في السوق و القوية و التي و الأسهم الممتازة، و يضمن هذا الهدف استمرار تدفق النقد للمحفظة المالية، وذلك لتلبية احتياجات المستثمرين وفقاً لحاجاتهم و لتسديد مصاريفهم التشغيلية.

➤ النمو في رأس المال: وهو الهدف الذي على أساسه يتم تأسيس المحفظة المالية.

➤ التنويع: أو ما يعرف أيضاً بالمزج بين الأوراق المالية المكونة للمحفظة، و يعتبر من أهم الأهداف و كذا الوسائل لتقليل المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المحفظة المالية.

➤ **القابلية للتسييل والتسويق:** على مدير المحفظة اختيار الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى نقد بدون خسارة و بسهولة و ذلك في أي وقت يرغب فيه في بيعها، و هذه الأوراق المالية هي تلك المتداولة يوميا حيث أن أسعار الشراء و البيع معروفة لدى المشتري و البائع.

➤ **التأثير على قرارات الجمعية العامة للمساهمين:** ذلك لأن الحصول على عدد أكبر من الأسهم يزيد من سلطة المساهم داخل الشركة، و بالتالي زيادة قدرته على التدخل في قرارات التغيير.

ثالثا: خطوات إدارة المحافظ المالية

إن كل قرار بيع أو شراء تتخذه إدارة المحفظة الاستثمارية يعني تحقيق ربح أو خسارة للمستثمر، لذلك يتعين تحقيق تشكيلة ملائمة من أدوات الاستثمار لتعظيم العائد بأقل درجة مخاطرة، مع عدم إغفال أهمية توقيت القرار الاستثماري.

الخطوة الأولى ، تحديد حجم رأسمال المحفظة: الذي يتم على ضوء الأهداف المرغوب تحقيقها، و يفضل أن يكون أ رسمال المحفظة ممول بالملكية و ليس بالاقتراض أو أن تكون نسبة الاقتراض قليلة مقارنة بنسبة الملكية.

الخطوة الثانية: التخطيط للمحفظة: والذي يعتمد على تحديد أهداف المحفظة في النقاط التالية:

➤ تحقيق أقصى عائد بأقل درجة مخاطرة،

➤ تحقيق السيولة بالإضافة إلى المحافظة على رأس المال الحقيقي الحصول على تدفقات داخلية مستمرة.

➤ تحقيق هدف التنوع بين الأصول المكونة للمحفظة على ضوء المخاطر التي يقبل بها

➤ المستثمرين.

ولابد للخطة أن تتضمن استراتيجيات للاستثمار للمرحلة المقبلة القصيرة والبعيدة المدى، ورؤية

ورسالة المحفظة ،الخطط التنفيذية التي تتوصل من خلالها المحفظة إلى تحقيق أهدافها

القصيرة و البعيدة المدى.

الخطوة الثالثة، تحليل الاستثمارات: ويتعين على مدير المحفظة هنا القيام بالتحليل الاقتصادي

الشامل و التحليل القطاعي ثم تشخيص أولي للأوراق المالية التي سيتم ضمها إلى مكونات

المحفظة ثم يعقب ذلك القيام بالتحليل المالي لكل ورقة مالية يتم اختيارها، وينقسم التحليل إلى:

1- التحليل الأساسي **Fundamental analysis** التحليل الذي يقوم بتحليل المعلومات المالية و الاقتصادية من أجل التنبؤ بأرباح المحفظة والمخاطر المصاحبة لهذه الأرباح، تحليل الظروف الاقتصادية العامة بمختلف تغيراتها، ثم التحليل الصناعي أو القطاعي، ثم الى التحليل المالي.

2- التحليل الفني **Technical analysis**

فن التعرف المبكر على اتجاه الأصول المالية ومعرفة أية تغيرات قد تحدث فيها، فهو يركز على دراسة الماضي لمعرفة التغير في الأسعار والتنبؤ بأسعار الأصول المالية صعوداً وهبوطاً يعتمد على تحليل المعلومات التاريخية و التغيرات التي طرأت على الأسعار من أجل ايجاد نمط لتغيراتها في السنوات اللاحقة ،وتحديد حجم التداول واتجاهات السوق في الماضي لتوقع اتجاهات الأسعار وكمية العرض والطلب في المستقبل.

الخطوة الرابعة: التنوع: يكون من خلال اتخاذ قرار اختيار مكونات المحفظة الأدوات لاستثمارية أو التشكيلة و بعد ذلك اتخاذ قرار المزج الرئيسي للأصول التي تتكون منها المحفظة.

الخطوة الخامسة: مراقبة أداء المحفظة: بعد بناء المحفظة يقوم مدير المحفظة في مراقبة

السوق وحركة الأسعار للأصول والأوراق المالية ارتفاعاً وانخفاضاً وتأثير ذلك على المحفظة قيمتها وعوائدها وطبيعة القرارات التي ستتخذها بهذا الشأن، نقصد بهذه المرحلة متابعة الأحداث المحيطة بالبيئة الاستثمارية وهذا يعتبر عامل مهم وأساسي لمدير المحفظة وكذلك لا يقل أهمية عن الرقابة المستمرة على الأدوات الاستثمارية المتكونة منها هذه المحفظة.

الخطوة السادسة: تقييم أداء المحفظة: ويتم تقييم الانجازات التي نفذها مدير المحفظة خلال الفترة وقياس كفاءة القرارات المتخذة وتحديد الإيجابيات فيها والسلبيات ومقارنة الانجازات والنتائج بالأهداف التي ترغب المحفظة في تحقيقها.

ملاحظة: على أن تتمتع المراحل السابقة الذكر بخاصية المرونة وهي القابلية لتعديل متطلبات

كل مرحلة بما يتماشى مع تطورات أو مستجدات السوق المالي،اقتناص الفرص السانحة.

رابعاً: سياسات إدارة المحفظة المالية

تختلف السياسات المتبعة في إدارة المحافظ المالية طبقاً لأهداف المحفظة، وهناك ثلاث سياسات رئيسية لإدارة المحفظة:

1- السياسة المخاطرة أو الهجومية ، غير المتحفظة Aggressive Policy

يتبنها مديرو المحافظ المضاربون الذين يفضلون عنصر العائد على عنصر الأمان، فيركزون أهدافهم على جني أرباح أ رسمية يحققونها بفعل التقلبات التي تحدث في الأسعار السوقية لأدوات الاستثمار التي تتكون منها المحفظة نتيجة لوجود اختلاف بين القيمة السوقية لتلك الأدوات عن قيمتها الحقيقية، لذلك تتميز هذه السياسة بارتفاع درجة المخاطرة فيه لذلك يجب على مديري المحافظ الدقة عند اتخاذ أي قرار لتجنب الخسائر الكبيرة جداً، لأن عنصر المخاطرة و العائد يتغيران طردياً في نفس الاتجاه. من الأدوات المكنة لها الأسهم العادية بنسبة تتراوح من 80 ٪ إلى 90 ٪ من رأسمال المحفظة، يلجأ مديرو المحافظ إلى تبني هذه السياسة خلال الظروف التي تلوح فيها مؤشرات ازدهار اقتصادي محتمل، فيطبقونها بشراء أسهم متدنية السعر لشركات مساهمة لا زالت في طور الأول من نموها وذلك في انتظار ارتفاع أسهمها في فترات لاحقة مما يوفر الفرصة لجني أرباح أ رسمية.

2- السياسة المتحفظة أو الدفاعية: Defensive Policy

سياسة يتبنها مديرو المحافظ المتحفظون جداً اتجاه عنصر المخاطرة - نظرة حساسة للمخاطرة-، و بذلك يعطون أولوية مطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد، فيركزون اهتمامهم على أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت، يتماشى هذا النوع مع محافظ الدخل Income Portfolio لذلك فإن قاعدتها الأساسية تتكون من أسهم الشركات الكبيرة المستقرة والعريقة، حيث أن هذه الشركات لا تتأثر كثيراً بالتغيرات الاقتصادية وتقلبات أسواق المال، كما يمكن أن تحتوي أيضاً على: أدوات الخزينة والسندات الحكومية والسندات المضمونة طويلة الأجل، والاسهم الممتازة، بنسب تتراوح من 60 ٪ إلى 80 ٪ من رأسمال المحفظة.

3- السياسات المتوازنة: **Balanced Policy**

هذه السياسة وسطاً بين النمطين السابقين، يتبناها مديرو المحافظ الذين يرعون تحقيق استقرار نسبي في محافظهم يؤمن لهم جني عوائد معقولة بقبول مستويات معقولة من المخاطرة وذلك باتباع بقاعدة الرجل الحريص يقسم فيها رأس المال إلى **رأسمال هجومي ورأسمال دفاعي**.

خامساً: قرارات المحافظ الاستثمارية:

تتبع أهمية قرار إدارة المحفظة من كونها ذات أثر على أرباح وخسائر المحفظة، حيث إن كل قرار سينعكس سلباً أو إيجاباً على أرباح المحفظة. وإن أهم القرارات التي تتخذها إدارة المحفظة هي كما يلي:

1- **التنوع:** ينطلق من مقولة (لا تضع كل بيضك في سلة واحدة)، ويقوم على فكرة ان التنوع في أصول المحفظة يقلل من المخاطر التي تتعرض لها، ويمكن أن نميز عدة أنواع من التنوع وهي:

-**التنوع البسيط Naive (Random) Diversification** إن التنوع البسيط هو تنوع ساذج وعشوائي.

-**تنوع Markowitz** يقتضي هذا النوع من التنوع الاستعانة بالأساليب العلمية في تكوين وإدارة المحفظة، حيث ينبغي الاختيار الدقيق للأدوات المدرجة في المحفظة بناء على العوائد المتوقعة والمخاطر ودرجة الارتباط بين العوائد المتولدة عن تلك الأدوات الاستثمارية، فعندما تكون العلاقة طردية بين عوائد الاستثمارات في المحفظة تكون المخاطر التي تتعرض لها أكبر مما لو كانت المخاطر مستقلة أو ترتبط بعلاقة عكسية، أي كلما انخفض معامل الارتباط انخفضت المخاطر في المحفظة.

- **التنوع الدولي:** يمكن عن طريق الاعتماد على التنوع الدولي التخفيض من المخاطر المنتظمة، ويقصد به الاستثمار في أصول مالية أجنبية بما فيها العملات، وذلك للتحوط من مخاطر تقلب أسعار الأصول المالية في السوق المحلي.

- **تنوع تواريخ الاستحقاق:** ينبغي على المستثمر توزيع استثماراته بين الأوراق الطويلة والقصيرة الأجل بما يمكنه من الاستفادة من مزاياهما معا.

- تدرج تواريخ الاستحقاق : يتميز هذا النوع بنوع من المرونة مقارنة مع الأسلوب السابق، حيث يوزع المستثمر مخصصات الاستثمار على الأدوات المالية ذات الآجال المختلفة، وذلك بشكل متدرج، فإذا توقع انخفاض أسعار الفائدة مستقبلا فإنه يتوجه نحو التركيز على الأدوات طويلة الأجل، وإذا توقع العكس فإنه يزيد من حصة الأوراق قصيرة الأجل في محفظته.

2- قرار انتقاء الأدوات:

بعد الانتهاء من توزيع الأصول وتحديد نسبة كل أصل في المحفظة، ينبغي انتقاء الأدوات المالية المشكلة للمحفظة، ويتطلب ذلك دراسة تحليلية وافية للوضع المالي المتوقع للشركات، من خلال معرفة طبيعة كل شركة وهدفها وموقعها التنافسي وإمكانية توسعها ومستويات السيولة لديها ومدى تأثرها بالتقلبات الاقتصادية، مع ضرورة دراسة نتائج التحليل الفني للشركة. لذلك ينبغي دراسة البيئتين الداخلية والخارجية لكل شركة من أجل الاستثمار في أدواتها. حيث إن كل ذلك يؤثر في اختيار الأدوات الاستثمارية الملائمة لأهداف المحفظة.

3-قرار التوقيت الاستثماري: يعد كل قرار استثماري ذا أثر على المحفظة، وإن اتخاذ قرار البيع أو الشراء، من منطلق أهمية أثره على المحفظة، ينبغي أن يتخذ في ضوء معرفة اتجاه منحنى السوق ومدى احتمال تحسن الأسعار. كما يتوقف على معرفة مدى كون السوق في مرحلة الصعود أو النزول أو التشبع، وكذا معرفة مدى ابتعاد السهم عن قيمته العادلة.