

المحور الاول: مدخل مفاهيمي للمحفظة المالية

سنتطرق من خلال هذا المحول إلى مايلي:

1. مفهوم المحفظة المالية:

هناك عدة تعاريف للمحفظة المالية من أهمها:

1.1. **التعريف الاول:** هي مجموعة من الأصول المالية والاستثمارات وتعالج نظرية المحافظة مشكلة

اختيار المحافظ المثالية وهي تلك التي تحقق أعلى عائد ممكن في ظل مستوى معين من الخطر أو

تلك التي تحقق أقل درجة خطر في ظل مستوى من العائد. (طراد ، 2021، صفحة 21)

1.2. **التعريف الثاني:** تعرف محفظة الأوراق المالية على أنها أداة مركبة تتكون من أصلين أو أكثر

وتخضع لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة وقد يكون مالكا كما قد يكون مأجور. (عبو

، 2017، صفحة 100)

1.3. **التعريف الثالث:** تعرف المحفظة المالية على أنها مجموعة من الأصول المالية أو الأوراق

المالية المنقولة التي يمسكها المستثمر بغرض المتاجرة والاستثمار، أي بغرض تنمية قيمتها السوقية

وتحقيق التوظيف الأمثل لما تمثله هذه الأصول من أموال. (عبو ، 2017، صفحة 11)

1.4. **التعريف الرابع:** كما تعرف بأنها مجموعة اختيارات من الأوراق المالية تشكل مزيجا متجانسا

من هذه الأوراق يتم اختيارها بعناية وبدقة فائقة لتحقيق مجموعة من الأهداف والغايات لذلك نجدها

تتكون من عدد مناسب من الأوراق المالية (أسهم،سندات صكوك...) تتباين وتختلف من حيث القيمة،

معدل العائد المتولد عنها مدة استحقاقها (بوزيد ، 2007، صفحة 11).

1.5. **التعريف الخامس:** تعرف المحفظة بأنها تشكيلة من الأصول قد تكون أوراق مالية مثل الأسهم

والسندات (زياد ، 2005، صفحة 74) أو حقيقية مثل العقارات والذهب أو مزيج من النوعين من

الأصول، كما تعني المحفظة بالنسبة للمستثمرين في الأوراق المالية بأنها توليفة أو مجموعة من

الأوراق المالية لشركات تكون ذات خصائص مختلفة مثل الصكوك، الأسهم، السندات، المشتقات

المالية...الخ، ويقصد بالمفهوم الخاص للمحفظة الاستثمارية تلك المحفظة التي تتكون جميع أصولها

من استثمارات مالية فقط، كالأسهم والسندات والعملات، فهي تختلف عن المفهوم العام للمحفظة

الاستثمارية باقتصارها على الاستثمار في الأوراق المالية.

1.6. **التعريف الخامس:** تتكون محفظة الأوراق المالية من عدد كبير ومناسب من الأوراق المالية

كالسندات والأسهم تختلف وتتباين كل منها من حيث معدل العائد ودرجة المخاطر والقيمة وتاريخ

الاستحقاق، إذن فهي عبارة عن مجموعة من الأوراق تشكل مربع متجانس من هذه الأوراق تم اختيارها بعناية وبدقة فائقتين لتحقيق بعض الأهداف والغايات (علي عبد الله القاضي، 2016). ومثل هذه المجموعة من الأوراق يتشكل منها محفظة الأوراق المالية (العمراوي ، 2018). وعليه يمكن القول بأن محفظة الأوراق المالية هي عبارة عن توليفة لمجموعة أوراق مالية تختلف في قيمة عائدها، مدة استحقاقها، نوعها، يتم اختيارها بدقة بالاعتماد على خاصية التنوع وذلك لغرض تعظيم عائدها وتدنيت خطرها أي تحسين العلاقة (العائد، الخطر) ولذلك نجد أن المحفظة المالية عادة ما تتكون من عدد مناسب من الأوراق المالية (أسهم، سندات، مشتقات مالية...) تتباين أو تختلف فيما بينها من حيث قيمتها، معدل العائد المتولد عنها ومدة استحقاقها.

2. أهداف تشكيل المحفظة المالية.

يسعى المستثمرون عند تشكيلهم للمحفظة المالية الى تحقيق العديد من الاهداف، يمكن تقسيمها إلى أهداف أساسية وأخرى فرعية، كما يلي:

2.1. الأهداف الأساسية لتشكيل المحفظة المالية.

يمكن حصر الاهداف الاساسية لتشكيل المحفظة في هدفين رئيسيين يتمثل الاول في تحقيق أقصى حد من العائد بأقل مخاطرة، اما الهدف الثاني يكمن في تحقيق السيولة اللازمة للمؤسسة خوفا من وقوعها في خطر الإفلاس والعسر المالي، وبالنظر إلى هذين الهدفين نجد أنهما هدفان متعارضان، فمن جهة يسعى الهدف الأول إلى تحقيق أعلى عائد ممكن ولا يمكن تحقيق أعلى عائد في أي محفظة دون استغلال جميع رأس المال، وهذا يعارض الهدف الثاني الذي يركز على ضرورة توفير جزء من السيولة وذلك من أجل تغطية الحاجات الطارئة للمؤسسة أو استغلال فرص الاستثمار ومن الفرص التي تظهر بشكل مفاجئ، والسيولة هنا المقصود بها مبلغ نقدي يوضع جانبا للطوارئ، ولكن المدير الجيد الناجح هو الذي يستطيع أن يحقق أعلى عائد وكذلك أن يحتفظ بمقدار من السيولة لا يؤثر على تحقيق العوائد ويمكن أن تحمي المؤسسة من العسر المالي.

2.2. الأهداف الفرعية لتشكيل المحفظة المالية.

تشارك المحافظ المالية في تحقيقا العديد من الأهداف، أبرزها (هزاع، 2018):

2.2.1. المحافظة على رأس المال الأصلي أو رأس المال المستثمر: إن عملية الاستثمار في الأوراق

المالية تستلزم الاستعداد لتقبل المخاطر إلا أن هذا الاستعداد يجب أن يبتعد عن المخاطرة برأس المال الأصلي والتي تتحقق عن طريق تنوع الأصول المالية المكونة لها، فالاستثمار في ظروف

عدم التأكد يحمل مخاطر تتعدى فقدان العائد المطلوب باتجاه تآكل رأس المال لدى فتنوع الأوراق يؤدي بدوره إلى تنوع درجة المخاطرة والعائد الذي من شأنه أن يمكن من حماية رأس المال المستثمر؛

2.2.2. تحقيق مستوى مقبول من السيولة: ضرورة توفير تدفق نقدي مستمر وذلك من خلال

اختيار مكون نسبي مستقر من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت كالسندات؛

2.2.3. تأمين الحصول على دخل مستمر: وذلك لتلبية احتياجات المستثمرين وفقا لحاجاتهم و لتسديد

مصاريفها التشغيلية؛

2.2.4. المزج بين الأوراق المالية: يعد التنوع أحد أهم العوامل التي تساهم في التقليل من المخاطر

المحتملة، ويتم ذلك بالمزج بين الأصول المالية الأسهم أو السندات، أو من حيث نسبة مساهمة

كل ورقة مالية في رأسمال المحفظة أي تحديد الأوزان النسبية؛

2.2.5. نمو رأس المال المستثمر : يهدف مسيروا المحافظ إلى زيادة حجم رأس المال المستثمر من

خلال عملية التنوع واختيار أوراق الشركات ذات النمو المحتمل مستقبلا؛

2.2.6. تحقيق مكانة في المجتمع الاقتصادي: من خلال حيازة مجموعات متنوعة من الأسهم

والسندات يتم تدويرها بشكل كفاء وفعال، مما يكسبه مكانة مرموقة في المجتمع؛

2.2.7. التأثير على قرارات الجمعية العامة للمساهمين: لأن الحصول على عدد أكبر من الأسهم يزيد

في سلطة المساهم داخل الشركة، وبالتالي زيادة قدرته على التدخل في قرارات التغيير.

3. مكونات المحفظة المالية :

تعد محفظة الاوراق المالية احد اهم وسائل الاستثمار الجيد حيث تمكن المستثمرين من تلبية رغباتهم في

الموائمة بين الربحية والسيولة والأمان.

3.2. أدوات الملكية (الأسهم): السهم هو حصة في شركة مساهمة، ورأس المال في هذه الشركة

مكونة من عدد من الأسهم، ولا مانع من امتلاك الأسهم، مادام تعامل الشركة مباحا في أصله (سيد

سالم ، 2009).

والأسهم أنواع وهي كما يلي:

3.2.1. أسهم حسب طبيعة

- **الأسهم النقدية:** هي الأسهم التي يتم إصدارها مقابل مساهمات نقدية من المساهمين حيث يتم دفع قيمة هذه الأسهم نقدًا عند الاكتتاب أو عند إصدار الأسهم، وتستخدم هذه الأسهم لجمع رأس المال النقدي الذي تحتاجه الشركة لتمويل أنشطتها أو توسعاتها، كما يحق لحاملي الأسهم النقدية المشاركة في توزيعات الأرباح والتصويت في الجمعية العمومية للشركة، مثل أي أسهم أخرى، ومن مميزات هذا النوع:

- توفر رأس المال السائل الذي يمكن للشركة استخدامه في العمليات التشغيلية أو الاستثمار في مشاريع جديدة.
- تعتبر عملية تقييم الأسهم النقدية بسيطة وواضحة، حيث يعتمد التقييم على المبلغ المدفوع نقدًا مقابل السهم.

- **الأسهم العينية:** هي الأسهم التي يتم إصدارها مقابل مساهمات عينية من المساهمين، مثل الأصول المادية (عقارات، معدات، براءات اختراع، وغيرها) بدلاً من النقد، وتقدر قيمة المساهمة العينية من خلال تقييم الأصول المقدمة، ويتم إصدار الأسهم بناءً على هذه القيمة، تستخدم هذه الأسهم عندما يرغب المساهمون في تقديم أصول مادية أو غير نقدية كجزء من رأس مال الشركة، مثل قيام الشركة بتوسيع أعمالها وتحتاج إلى ممتلكات أو معدات، وتصبح هذه الأصول جزءًا من أصول الشركة وتساهم في تحقيق أرباحها (أحمد قندوز ، 2013).

3.2.2. أسهم حسب اعتبارها

- **الأسهم الاسمية:** هو الذي يصدر باسم مالكة ويتداول هذا السهم عن طريق القيد في السجل الشركة ويؤشر على الأسهم بما يفيد نقل الملكية باسم من انتقلت إليه.
- **أسهم لحاملها:** هو السهم الذي لا يذكر في أسهم المساهم، وإنما يذكر فيه أن السهم لحامله، ويعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة، ونظرًا لاندماج الحق مع السهم، فإن هذه الأسهم تعتبر من المنقولات المادية، والتي ينطبق بشأنها قاعدة الحياة في المنقول سند الملكية (أحمد قندوز ، 2013).

3.2.3. أسهم حسب النوعية

- **الأسهم العادية:** تمنح حاملها حق التصويت في اجتماعات الجمعية العمومية للشركة، وحق الحصول على الأرباح (توزيعات الأرباح) إذا تم توزيعها، تمثل جزءًا من ملكية الشركة وتتيح للمستثمرين الاستفادة من نمو الشركة على المدى الطويل من خلال ارتفاع سعر السهم، وتعتبر الأكثر عرضة للمخاطر في حالة إفلاس الشركة، حيث يتم دفع حقوق الدائنين وحملة الأسهم الممتازة قبل حملة الأسهم العادية.

- **الأسهم الممتازة:** هي التي تمنح لمالكها حقوق إضافية لا يتمتع بها صاحب السهم العادي، مثل أن يحصل مالكها على أسبقية في حملة الأسهم العادية في الحصول على نسبة من أرباح الشركة، كما أن مالكها يتمتع بأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية الشركة قبل حامل الأسهم العادية وبعد حملة السندات (سيد سالم ، 2009).

3.3. أدوات الدين (السندات)

السندات هي أدوات دين تستخدمها الحكومات والشركات لجمع رأس المال عن طريق الاقتراض من المستثمرين. تصدر السندات بفائدة ثابتة أو متغيرة، ويتم تسديد القيمة الأصلية للسند في تاريخ محدد يُعرف بتاريخ الاستحقاق. تختلف السندات في أنواعها حسب الجهة المصدرة، أجل الاستحقاق، وشروط الفائدة. فيما يلي أهم أنواع السندات (أحمد قندوز، 2013) :

3.3.1. سندات حكومية:

هي سندات تصدرها الحكومات لتمويل مشاريعها أو لسد العجز المالي. تُعتبر أقل مخاطرة مقارنة بأنواع السندات الأخرى، توفر عائداً ثابتاً ومستقراً، وهي مدعومة من الحكومة عادة ما تكون ذات مخاطر قليلة بسبب ضمان الحكومة، ولكنها تتأثر بمخاطر التضخم والفائدة.

3.3.2. سندات الشركات:

تصدرها الشركات لجمع الأموال لتوسيع أعمالها أو تمويل مشاريع جديدة عادةً ما توفر عائداً أعلى مقارنة بالسندات الحكومية نظراً للمخاطر الأعلى، تعتمد على التصنيف الائتماني للشركة؛ الشركات ذات التصنيف الائتماني المنخفض تصدر سندات بعوائد أعلى ولكن بمخاطر أعلى. تشمل الشركات بيع ديونها إلى الجمهور من خلال أسواق الأوراق المالية.

3.3.3. سندات قابلة للتحويل:

هذا النوع من السندات قد يكون قابلة للتحويل إلى أسهم أو إلى سندات، وقد يجمع بين هذا وذاك فيكون قابل للتحويل إلى أسهم وسندات، وقد يكون التحويل اختياري أي برغبة صاحب السند، أو قد يكون إجباري عن طريق استدعاء تلك السندات.

3.3.4. سندات مضمونة:

هي سندات مدعومة بأصول أو ممتلكات معينة للشركة المصدرة. إذا فشلت الشركة في السداد، يمكن للمستثمرين استرداد أموالهم من خلال بيع الأصول المرهونة، تقدم حماية إضافية للمستثمرين مما يجعلها أقل مخاطرة من السندات غير المضمونة، ورغم الضمانات، قد لا تغطي الأصول المرهونة القيمة الكاملة للسند في حالة التصفية.

3.3.5. سندات غير مضمونة:

هذا النوع يكون غير مدعومة بأي أصول معينة للشركة، وتعتمد فقط على الجدارة الائتمانية للشركة المصدرة، قد توفر عوائد أعلى مقارنة بالسندات المضمونة نظراً

لعدم وجود ضمانات، يتمتع هذا النوع بمخاطر أعلى في حالة إفلاس الشركة المصدرة، حيث يكون للمستثمرين حق في أصول الشركة فقط بعد دفع جميع الديون المضمونة.

3.3.6. سندات قابلة للاستدعاء: هذا النوع يعطي للجهة المصدرة للسند الحق في سداؤه قبل تاريخ استحقاقه. وتقوم المنشأة المصدرة بممارسة حق الاستدعاء عندما ينخفض سعر الفائدة السائد في السوق مقارنة بمعدل الديون التي تدفعه لحامل السند.

3.4. المشتقات المالية

هي أدوات مالية تستمد قيمتها من أصل أساسي أو مجموعة من الأصول. هذه الأدوات تستخدم على نطاق واسع في الأسواق المالية لأغراض التحوط ضد المخاطر، المضاربة، أو للوصول إلى أصول معينة دون الحاجة إلى امتلاكها بشكل مباشر. يمكن أن تكون هذه الأصول الأساسية أسهمًا، سندات، سلعا، عملات، أسعار فائدة، أو حتى مؤشرات السوق. وتنقسم المشتقات المالية إلى الأنواع التالية:

3.4.1. العقود الآجلة: العقود الآجلة هي اتفاقيات قياسية لشراء أو بيع أصل معين (مثل

السلع، العملات، أو الأدوات المالية) في تاريخ محدد في المستقبل بسعر متفق عليه مسبقًا، يتم تداول العقود الآجلة في البورصات المنظمة، وعادة ما يستخدم هذا النوع من العقود في التحوط حيث تستخدمها الشركات للتحوط ضد تقلبات الأسعار في المستقبل، مثل شركات الطيران التي تتحوط ضد تقلبات أسعار الوقود إضافة إلى المضاربة حيث يستخدمها المتداولون للاستفادة من تحركات الأسعار في المستقبل بهدف تحقيق أرباح.

وعلى الرغم من أن العقود الآجلة عادة ما تكون سائلة، إلا أن هناك احتمال انخفاض السيولة لبعض العقود في ظروف معينة إضافة إلى أن تقلبات الأسعار في السوق يمكن أن تؤدي إلى خسائر كبيرة إذا تحرك السوق ضد المراكز المفتوحة، ومن خصائصها (شقيري، 2015) :

- **التوحيد:** العقود الآجلة موحدة من حيث الكمية، الجودة، وتاريخ التسليم، مما يسهل تداولها في البورصة.
- **التسوية اليومية:** تتطلب العقود الآجلة تسوية يومية، حيث يتم تسوية الأرباح والخسائر بشكل يومي بناءً على تحركات السوق.
- **التنظيم:** تخضع العقود الآجلة لإشراف الهيئات التنظيمية، مما يوفر درجة عالية من الشفافية والأمان.

- **الهامش**: يتطلب تداول العقود الآجلة إيداع هامش مبدئي، ويمكن أن يؤدي إلى نداءات الهامش (Margin Calls) إذا تحرك السوق ضد المستثمر.

3.4.2. العقود المستقبلية: العقود المستقبلية هي اتفاقيات مخصصة بين طرفين لشراء أو بيع أصل معين في تاريخ مستقبلي بسعر محدد عند توقيع العقد، يتم تداول العقود المستقبلية خارج البورصة (Over-the-Counter)، مما يعني أنها غير موحدة ويمكن تخصيصها لتلبية احتياجات الأطراف المتعاقدة، يستخدم هذا النوع من العقود لأغراض التحوط ضد تقلبات الأسعار، خاصة للشركات التي تحتاج إلى ضمان سعر مستقبلي ثابت لسلمة معينة، إضافة على استخدامه للمضاربة، ولكن نظراً لطبيعتها غير السائلة وقلة الشفافية مقارنة بالعقود الآجلة، فهي أقل استخداماً لهذا الغرض، من خصائصها:

- **التخصيص**: العقود المستقبلية غير موحدة ويمكن تعديلها لتناسب احتياجات الأطراف المتعاقدة من حيث الكمية، الجودة، وتاريخ التسليم.
- **التسوية عند الاستحقاق**: يتم تسوية العقد عند الاستحقاق فقط، حيث يتبادل الطرفان الأصل أو قيمة الفرق بين السعر المتفق عليه وسعر السوق عند الاستحقاق.
- **غياب التنظيم**: لا تخضع العقود المستقبلية للرقابة التنظيمية الصارمة مثل العقود الآجلة، مما قد يزيد من مخاطر الائتمان.
- **الهامش**: لا يتطلب عادةً إيداع هامش، ولكن هذا يعتمد على الاتفاق بين الأطراف.

3.4.3. العقود الخيارات:

عقد يمثل حق المشتري (وليس التزاماً) في بيع أو شراء شيء معين، بسعر معين (سعر التعاقد أو الممارسة) خلال فترة زمنية معينة، ويلزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية. مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد، يسمى بعلاوة الصفقة الشرطية (أحمد قندوز، 2013).

3.4.4. عقود المبادلات:

هو اتفاق تعاقدى يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق، ويتعهدان بموجبه أما على مقايضة النفقات التي ترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما للطرف الآخر دون الإخلال بالالتزام

الأصلي لأي منهما تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد، أو بمقايضة الالتزامات أو الحقوق التي تترتب لكل منهما على أصول يمتلكها دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول (حاكم ، 2011).

أنواع المحافظ المالية:

يمكن تقسيم المحافظ الاستثمارية حسب نوعية الأوراق المالية المكونة لأصول المحافظ الاستثمارية إلى أربعة أنواع (المومني، 2008) :

3.5. **محفظة الدخل:** إن محفظة الدخل عبارة عن المحفظة التي تهدف إلى تحقيق أعلى دخل

للمستثمر بقليل من المخاطرة، وهنا تظهر كفاءة مدير المحفظة في البحث عن الأوراق المالية التي تدر على المستثمر بأعلى العوائد فالدخل مثلا يأتي عن طريق الفوائد المدفوعة على السندات، ولا بد من اختيار السند الذي يحقق أعلى فائدة بأقل وقت، كذلك بالنسبة للأسهم وإن الدخل يتحقق عن طريق توزيعات الأرباح فلا بد من اختيار الأسهم التي توزع أرباح عالية وتكون قليلة المخاطرة.

إن الهدف الأول والأخير هو إيجاد دخلا شهريا أو سنويا للمستثمر من المحفظة ويكون ذلك إذا تم اختيار أسهم الشركات القوية الراسخة التي لا تتأثر بتقلبات السوق.

وفي الأسواق المالية العالمية عدد كبير من بيوت الخبرة أو مكاتب الاستثمارات أو شركات للدراسات والأبحاث تصدر دوريات تظهر فيها سندات واسهم الدخل، حيث تبين للمستثمر أي السندات أو الأسهم التي يمكن ان يختارها لتحقيق الدخل.

أما في أسواق عمان المالية فلا يوجد هذا النوع من الشركات المتخصصة، على المستثمر الاعتماد على نفسه واختيار هذه السندات أو الأسهم لتحقيق الدخل وإذا أردنا استعراض واقع السندات والأسهم في سوق عمان المالي فإننا نجد أن كثيرا من سندات التنمية التي تصدرها الحكومة تحقق عائدا لابأس به وبدون مخاطر، وكذلك بالنسبة للأسهم إن عدد من الأسهم الممتازة تحقق عوائد ثابتة للمستثمر كأسهم بنك الإسكان وأسهم بنك الإنماء الصناعي، أما بالنسبة للأسهم العادية فنجد كثير من أسهم الدخل في سوق عمان المالي وهذه الأسهم هي أسهم الشركات الكبيرة الراسخة مثل شركة الكهرباء وأسهم لشركة المصفاة، ويمكن أن تختار أيضا بعض الشركات الأخرى والتي تحقق دخولا عالية ولكن فيها مخاطرة لابأس بها مثل بعض البنوك مثل البنك العربي وبعض الشركات الصناعية كشركة الإنتاج.

3.6. **محفظة النمو:** وهي عبارة عن المحفظة التي تهتم بأسهم الشركات، وهي عبارة عن الشركات

التي تنمو أرباحها وتزداد سنة بعد سنة.

إن اختيار الأسهم النامية عملية صعبة ومعقدة ودقيقة، ويجب أن تعتمد على دراسات دقيقة تستند إلى قياس الأرباح وقياس المخاطرة ومقارنتها مع أسهم أخرى بعد الأخذ بعين الاعتبار أن كل شركة تمر في مراحل نمو حتى تصل إلى مرحلة معينة ثم تبدأ في مرحلة السكون أو الثبات ثم مرحلة التنازل العكسي، فهي كالإنسان والشجرة أو أي كائن حي يمر في مرحلة الطفولة والمراهقة والنضوج وثم الشيخوخة وكذلك بالنسبة للشركات التي تمر بمرحلة الظهور حيث تكون المبيعات والإيرادات غير مستقرة ثم مرحلة النمو السريع في حجم المبيعات من شهر إلى آخر أو سنة إلى أخرى ثم مرحلة النضوج أو استقرار زيادة حجم المبيعات ثم مرحلة التراجع حيث تكون الزيادة في المبيعات بنسبة بسيطة جدا وبحيث تكون أقل من نسبة التضخم.

ويمكن أن نحصر مميزات الأسهم التي تمتاز بها محافظة النمو على النحو التالي:

- تحقيق نمو جيد في العوائد ويقصد بالعوائد التوزيعات السنوية للأرباح وفروق أسعار الأوراق المالية.
- استقرار في معدل النمو أي الزيادة المستمرة في المبيعات أو الأرباح سنة بعد أخرى.
- ارتفاع عوائد للسهم الواحد وهي بنسبة الأرباح بعد الضريبة على عدد الأسهم.
- تحمل مخاطر قليلة نسبة للأسهم الأخرى.

3.7. المحفظة المختلطة: وهي المحفظة التي يمكن أن نقوم بمزج أوراقها ما بين الأوراق المالية التي

لا تحمل مخاطرة مع الأوراق المالية الأخرى التي تحقق دخل عال، ولكن بها مخاطرة مالية، هي في الواقع تكون في الوسط بين محفظة الدخل ومحفظة النمو، ويمكن تقسيم رأس مال المحفظة إلى قسمين قسم الأسهم وقسم لأسهم النمو.

3.8. المحافظة الدولية: تعتبر المحفظة الدولية من أدوات الاستثمار الحديثة التي أخذت تلاقي

اهتماما متزايدا من قبل المستثمرين، خصوصا النوع المؤسسي منهم، ولعل من أهم المزايا التي يوفرها هذا النوع من المحافظ للمستثمرين هي ميزة التوزيع التي توفر للمحفظة سمة الأمان النسبي، ذلك لأن المحفظة الدولية تكون في العادة متنوعة تنوعا جيدا وذلك من ثلاث زوايا هي (فايز تيم، 2005) :

- تنوع الأصول: وذلك لأنها تتكون من تشكيلة جيدة من الأدوات الاستثمارية.
- التنوع الجغرافي لأن رأسمال المحفظة يكون موزعا على أدوات استثمارية في عدة دول.
- تنوع العملات: إذ بسبب التنوع الجغرافي لأصول المحفظة، تنتوع أيضا العملات التي لها تقييم هذه الأصول وفي بناء المحافظ الدولية تتبع عادة الأسس نفسها المتبعة في بناء المحافظ الاستثمارية المحلية، إذ على المستثمر أن يبحث عن المحفظة المثلى التي يراعي في تنوعها مبادئ التنوع المتعارف عليها هي:
- مراعاة تحقيق المزج الأمثل من الأدوات الاستثمارية المتنوعة في النوع والجغرافيا، والعملات؛

➤ اختيار أدوات المحفظة من أسواق لا يتوفر فيها الارتباط التام وذلك لكي يعطي التنوع الفوائد المرجوة منه، ويقصد تحقيق هذا الشريط ويمكن الأخذ بعين الاعتبار العناصر التالية:

- اختلاف العملات؛
- اختلاف الأنظمة السياسية؛
- اختلاف أنظمة سعر الصرف؛
- اختلاف القوانين المنظمة لتحويل العملات الأجنبية؛
- اختلاف معدلات التضخم؛
- اختلاف معدلات الفائدة؛
- اختلاف السياسات النقدية والمالية.

ويركز المستثمر في المحافظ الدولية اهتماما على أدوات بعينها ولعل من أهم هذه الأدوات: الأسهم والسندات وكذلك المشتقات المالية بأنواعها مثل: الخيارات والعقود المستقبلية والعقود الآجلة والمبادلات أو المقايضات ويتوقف تنوع هذه الأدوات بدرجة أساسية على أهداف العميل والتي تحدد عادة في ضوء العوامل التالية:

- مستوى العائد الذي يتوقعه؛
- درجة المخاطرة التي يقبلها (حساسيته لعنصر المخاطرة)؛
- غرضه الأساس، أي هل هو تحقيق دخل جاري في شكل عوائد سنوية أم تحقيق مكاسب رأسمالية تنمي رأسمال محفظته أم كليهما معا؛
- موقف من أجل الاستثمار، أي هل يفضل الاستثمار قصير الأجل أم متوسط الأجل وذلك مراعاة منه لعنصر السيولة.

4. خطوات بناء المحفظة المالية:

لإنشاء محفظة جيدة، يجب على المستثمر أو المدير المالي مراعاة الخطوات التالية (فرحات، 2019):

- 4.2. **تخطيط المحفظة:** يتم في هذه المرحلة تحديد الأهداف الواجب تحقيقها وصياغة سياسة الاستثمار المتبعة بالمحفظة وتتمثل المخرجات الرئيسية لها في تحديد المزيج المعياري للأصول بما يشمل من معدل العائد المطلوب تحقيقه، ومقدار المخاطر المسموح بها لهذا المزيج وحجم الأموال المخصصة للاستثمار في الأوراق المالية وذلك وفقا لسياسة الاستثمار ووضع المعايير الكمية

والوصفية التي ترشد مدير الاستثمار في اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة التي تساعد على تحقيق أفضل عائد وأقل مخاطرة.

4.3. تحليل الاستثمارات: يتم في هذه الخطوة تحليل الاستثمارات المتاحة من الأوراق المالية ويوجد

نوعان من التحليل المتعلق بالأسواق الرأس مالية:

- النوع الأول: هو التحليل الأساسي وهو تحليل ظروف الاقتصاد الكلي، ومن ثم تحليل ظروف القطاع الذي ينتمي إليه الشركة، ومن ثم تحليل ظروف الشركة نفسها، وذلك بهدف التنبؤ بالأرباح المستقبلية ودرجة المخاطرة المحيطة، ومعدل العائد المطلوب، وذلك من أجل تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية للشركة، وبالتالي رصد الفرص الاستثمارية المتاحة.

- النوع الثاني: هو التحليل الفني، وهو فن استخدام بعض الرسوم البيانية والمؤشرات التي يمكن استخدامها لمعرفة وقت اتخاذ قرار الشراء أو البيع، أي بناء على حالة السوق أو نقاط التحول، وذلك باتخاذ قرار الشراء عندما يكون السوق في نقطة التحول من هبوط إلى صعود، واتخاذ قرار بيع عند نقطة التحول من صعود إلى هبوط، وذلك من أجل تحديد التوقيت المناسب لاتخاذ القرار الاستثماري وبالتالي لصد الفرص الاستثمارية المتاحة.

5.4. تكوين محفظة الأوراق المالية: يتم في هذه المرحلة تكوين المحفظة الفعلية وتحديد المزيج

الاستثماري من الأوراق المالية التي تتضمنها المحفظة على ضوء نتائج تحليل المعلومات التي تم القيام بها في المرحلة السابقة، ووفق للفرص الاستثمارية المتاحة في السوق المالي، بجانب أهمية القيام بعملية تخصيص الأصول، وتحديد نسبة الأموال المستثمرة في كل نوع من الأصول في سبيل التوصل إلى الأوزان النسبية المثلى التي تحدد أفضل تشكيلة من الأصول على حسب نوعية المحفظة هل هي محفظة دخل أم محفظة نمو أم مختلطة، ويتم ذلك وفقا لتقديرات العائد والمخاطرة والتغاير بين أنواع الأصول مع الأخذ في الحسبان المتابعة المستمرة لمكونات المحفظة، وفقا للتغيرات التي تحدث لها في سوق المال، وتحديد البعد الزمني للاحتفاظ بكل فرقة مالية لاتخاذ قرارات الشراء والبيع المناسبة في الوقت المناسب.

حيث في هذه المرحلة يتم تحديد المدخل المتبع في تحليل وتكوين المحفظة، هل هو المدخل المتحفظ الذي يفترض كفاءة السوق، وأن أسعار الأوراق المالية هي الأسعار العادلة لها التي تعكس كافة المعلومات المتاحة عنها، وأنه لا توجد أوراق مالية غير مسعرة تسعيرا عادلا، وأنه لا توجد فرص لتحقيق عوائد غير عادية، ومن ثم يتم تكوين المحفظة وعدم إجراء تغييرات فيها لمدة طويلة، أي تطبيق إستراتيجية الشراء والاحتفاظ.

5.5. تقييم ومتابعة المحفظة: ويتم في هذه المرحلة التقييم والمتابعة المستمرة في سبيل تقييم أداء المحفظة وقدرتها على تحقيق الأهداف السابق صياغتها في المرحلة الأولى، والقيام باتخاذ قرارات التعديل الملائمة من حيث عمليات الإحلال لبعض الأوراق المالية ببيعها وشراء أخرى أكثر ملائمة للأهداف الاستثمارية المطلوبة، ويجب أن يكون تقييم ومتابعة المحفظة دوري ومستمر، لما يتم تحديده في مرحلة التخطيط السابق الإشارة إليها، وذلك حتى تستمر المحفظة متفقة مع الأهداف التي تكونت من أجل تحقيقها.

ويتطلب تقييم المحفظة الاستثمارية تسجيلاً محاسبياً لكل العمليات التي يقوم بها مدير المحفظة ولعل ما يميز النظام المحاسبي للمحفظة الاستثمارية هو خاصية التدفقات المالية التي يجب تسجيلها والتي تتنوع كالآتي:

- شراء وبيع الأوراق المالية للمحفظة؛
- أتعاب الإدارة ومصروفات المحفظة؛
- احتساب القيمة الاستردادية للوثائق والقيمة التي يعاد طرحها بها.

فبعد قيام القسم الفني بإتمام كل عملية بيع أو شراء للأوراق المالية أو الاستثمارات يرسل منفذ العملية صورة من العملية إلى قسم الحسابات ليتم قيد الاستثمارات الفعلية طبقاً للقيمة السوقية، ثم يتم احتساب نصيب الفترة من أتعاب الإدارة والمصروفات الأخرى إن وجدت، للوصول إلى قيمة صافية أصول الصندوق ثم يتم قسمتها على عدد الوثائق القائمة، لتحديد القيمة الاستردادية لوثيقة الاستثمار الواحدة في آخر يوم عمل في الأسبوع، ويتم تقييم المحفظة طبقاً للإرشادات هيئة سوق الأوراق المالية وذلك على الأقل مرة واحدة أسبوعياً

6. أهمية المحفظة الاستثمارية: أن طبيعة التطورات التي حدثت في علم الاستثمار والادوات الاستثمارية وما يرافقها من حاجة إلى الخبرات الاستثمارية الكفؤة في كيفية إدارة واختيار الادوات الاستثمارية، فضلاً عن ذلك الفوائض المالية المتحققة في المؤسسات المالية العاملة في القطاعات المختلفة والافراد المستثمرين، فضلاً عن تطور المصارف الاستثمارية والتوسع في اعمالها والصناديق المشتركة، وكذلك حاجة بعض المؤسسات المالية مثل شركات التأمين وصناديق التقاعد ولغرض مواكبة كل هذه التطورات تطلبت بأن يكون لديها محافظ استثمارية متنوعة لغرض توفير الدائم للسيولة وتحقيق الارباح لغرض زيادة القدرة المالية لها، بعد ذلك زاد الاهتمام بإدارة المحافظ الاستثمارية ويمكن ان نبين عده اسباب دعت الى زيادة أهمية المحفظة الاستثمارية بشكل واسع في المجالات الاستثمارية بما يلي (المومني، 2008):

- ضخامة حجم رؤوس الأموال لدى مختلف الشركات الاستثمارية والصناعية أدى ذلك الى توفير السيولة والفوائض المالية فضلاً عن الاموال الفائضة التي يملكها المستثمرين حيث ان قسم كبير من هذه الاموال استثمرت في الادوات الاستثمارية المتنوعة .
- اهتمام المستثمرين بالاستثمارات المالية الجيدة التي تحقق العوائد والارباح السريعة اذ يتطلب ذلك البحث عن اساليب علمية حديثة لتحقيق ما يسعون اليه المستثمرين .
- الاستخدام الامثل للموارد المالية المتاحة والعمل على استثمارها في الادوات المالية القصيرة أو الطويلة وفقاً لاساليب حديثة تحقق الارباح التي يهدف اليها المستثمر .
- تطور المؤسسات الاستثمارية المختلفة وتوسع نشاطها وزيادة نشاط صناديق الاستثمار المشتركة بصورة سريعة ,فضلاً عن ذلك امتلاك المؤسسات للمحافظ المالية مثل المصارف وشركات التأمين والادوات الاستثمارية المختلفة في التنوع محليا ودوليا .
- وجود الخبراء والاستشاريين في تقديم الاستشارات المالية والاستثمارية للأفراد المستثمرين في مجالات استثمار الاسهم والسندات فضلاً عن ذلك الاستثمارات العقارية (آل الشيب، 2010).