

الفصل السابع: المحفظة الاستثمارية والمحفظة المثلى

اولاً: مفهوم المحفظة الاستثمارية. هي عبارة عن مجموعة من الاوراق المالية (أسهم-سندات) تتباين وتختلف من حيث القيمة والعائد ومدة الاستحقاق، وهذه الاوراق المالية التي تكون المحفظة الاستثمارية يختارها المستثمر ويمتلكها لتحقيق هدف تنمية القيمة السوقية لها وتخضع المحفظة الاستثمارية لإدارة شخص معين ويكون مسؤول عنها ويسمى بمدير المحفظة، اما المحفظة العامة تكونها صناديق الاستثمار التي يشتري المستثمر منها أسهمها ووثائقها ولكن لا يكون له دور في تكوينها وإدارتها.

ثانياً: مكونات المحفظة الاستثمارية: تتكون المحافظ الاستثمارية من البنود التالي:

- 1- الأسهم.
- 2- السندات.
- 3- **الاوراق المهجنة:** وهي تلك الاوراق المالية التي تنتمي الى احدى المجموعتين (الأسهم او السندات) وتحمل بعض خصائص المجموعة الاخرى وتأخذ الاوراق المهجنة الاشكال التالية:
 - سندات قابلة للتحويل الى أسهم.
 - سندات بوصل اکتتاب أسهم.
- 4- **الاوراق المالية الاخرى وتشمل:**
 - الاوراق المتداولة في سوق الخيارات.
 - العقود المستقبلية على الاصول المالية.

ثالثاً: انواع المحافظ الاستثمارية. هناك عدة تقسيمات للمحافظ المالية وهناك ايضاً عوامل مؤثرة على نوع المحفظة الاستثمارية للفرد وهذه العوامل تشمل: العمر والمسؤوليات الاجتماعية والحالة الصحية للمستثمر ومعدل الدخل الحالي واستقراره وطبيعة النظام الاقتصادي وطبيعة نظام الضمان الاجتماعي والأفق الزمني للمحفظة والعادات الاتفاقية للفرد ومدى قدرة الفرد على تقبل فكرة المخاطرة.

وتنقسم المحافظ المالية حسب اصولها الى ثلاث انواع وهي:

- المحافظ ذات الاصول المالية.
- المحافظ ذات الاصول الحقيقية (العقارات، المعادن النفيسة).
- المحافظ ذات الاصول المختلطة وهو النوع الشائع.

وتنقسم المحافظ المالية حسب نوع الاستثمار في الاوراق المالية الى ثلاث انواع وهي:

- محافظ الأسهم.
- محافظ السندات.
- المحافظ المتوازنة.

انواع المحافظ المالية من خلال الاهداف التي تسعى الى تحقيقها وهي:

- 1- **محفظة الدخل او محفظة العائد:** وظيفة هذه المحفظة هي تحقيق اعلى معدل عائد نقدي ثابت للمستثمر وتقليل المخاطر بقدر الامكان، وتتشكل هذه المحفظة من القيم التي تعطي دخلاً سنوياً سواء كان مصدره توزيعات الارباح لحملة الأسهم او الفوائد التي تدفع لحملة السندات.
- 2- **محفظة النمو او محفظة الربح:** تعتمد هذه المحفظة على الاوراق المالية التي تحقق ايرادات رأسمالية تؤدي الى نمو اموال المحفظة وزيادتها وتشمل **أسهم الشركات** التي تحقق نمواً في ايراداتها **وصناديق النمو** التي تهدف الى تحسين القيمة السوقية للمحفظة **وصناديق الدخل** التي تلبي احتياجات المستثمرين الذين يرغبون بتحقيق عائد دوري وتحقيق نمو متزايد في استثماراتهم.
- 3- **المحفظة المختلطة او محفظة الدخل والعائد:** تركز هذه المحفظة على الأسهم التي تعطي توزيعات نقدية عالية وعلى الأسهم التي تؤدي الى نمو وزيادة اموال المحفظة الاستثمارية، اما محفظة الربح والعائد وهي المحفظة التي تجمع أسهماً مختلفة يتميز بعضها بتحقيق الربح ويتميز البعض الاخر بتحقيق العائد ويعد هذا النوع من اكثر انواع المحافظ تفضيلاً لدى المستثمرين.

4- **المحفظة المتوازنة:** يهدف المستثمر من خلال هذه المحفظة الحصول على توزيعات نقدية من ارباح الأسهم وفوائد السندات والمحافظة على رأس مال المستثمر، وأياً كان نوع المحافظ الا انها تشترك جميعها في تحقيق اهداف عدة منها:

- المحافظة على رأس المال الاصلي، لأن الهدف الاساسي للمستثمر البقاء في السوق.
- استقرار تدفق الدخل وفقاً لحاجات الافراد المتعددة والمختلفة ووفقاً لطبيعة المحفظة الاستثمارية.
- النمو في رأس المال والتنويع في الاستثمار بهدف تقليل المخاطر التي يتعرض لها المستثمر.
- القدرة على السيولة والتسويق هذا يعني ان تكون الاصول المالية من النوع الذي يمكن بيعه في السوق في اي وقت.

رابعاً: العائد والمخاطرة الكلية للمحفظة. عند قياس اداء المحفظة يجب على المستثمرين ان يأخذوا بنظر الاعتبار العوائد التي حققوها والمخاطر التي تحملوها، لذا فلا بد من معرفة الية حساب العوائد من المحفظة وحساب المخاطر الكلية للمحفظة وكما يأتي:

- 1- **حساب العائد من المحفظة.** تتكون المحفظة من مجموعة من الاستثمارات الفردية فمن المتوقع ان يتحدد عائد المحفظة من خلال عوائد الاستثمارات الفردية اضافة الى عناصر اخرى جديدة تنشأ من طبيعة المحفظة، وحتى يتم حساب العائد المتوقع على المحفظة فلا بد من معرفة الآتي:
- العائد المتوقع لكل استثمار فردي على حدة.
 - تحديد الجزء الواجب استثماره من الثروة في كل استثمار فردي على حدة.
 - تحديد عدد الاستثمارات الواجب اختيارها ضمن المحفظة.
- ويمكن حساب العائد المتوقع على المحفظة من خلال المعادلة الآتية:

- 2- **حساب المخاطر الكلية للمحفظة.** قد تكون درجة المخاطرة في المحفظة اقل من درجة المخاطرة في الورقة المالية التي تكون المحفظة وذلك بسبب التنويع، ويقصد بالتنويع هنا الاستثمار في أكثر من ورقة مالية من اجل تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها المستثمر هذا من جانب، ومن جانب اخر ان

الانخفاض في المخاطرة الذي تحقق من خلال التنويع يعتمد على درجة الارتباط بين عوائد مختلف

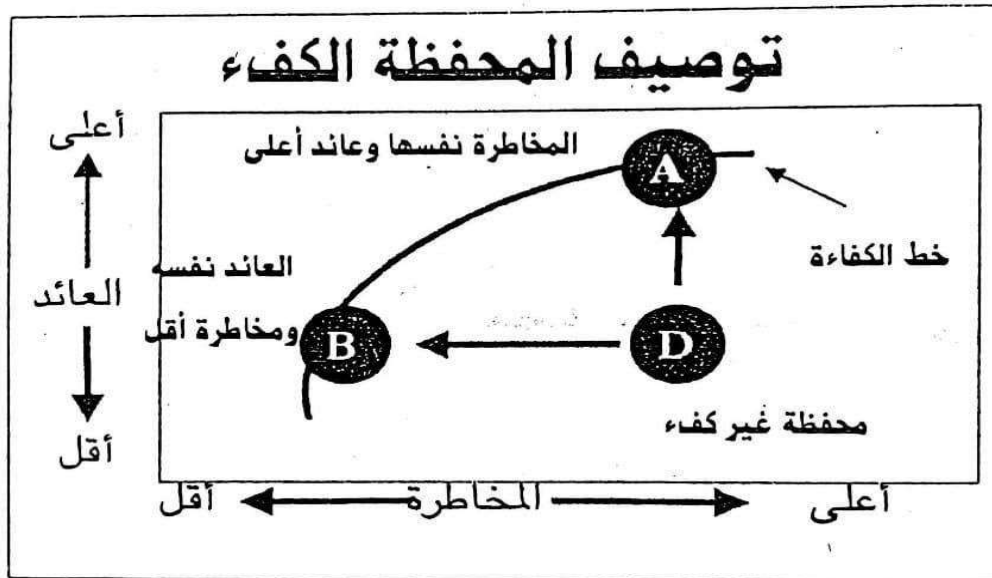
الأوراق المالية التي تكون هذه المحفظة **وتقوم المخاطر الكلية للمحفظة على الآتي:**

- عدد ونوع الأصول التي تتكون منها المحفظة.
- الأوزان النسبية للأوراق المالية التي تتكون منها المحفظة.
- معامل الارتباط بين كل استثمارين في المحفظة، **ويمكن قياس المخاطر الكلية من خلال الانحراف المعياري للمحفظة.**

خامساً: تقييم أداء المحفظة: يمكن تقييم أداء المحفظة الاستثمارية من خلال ما يعرف بخط الكفاءة

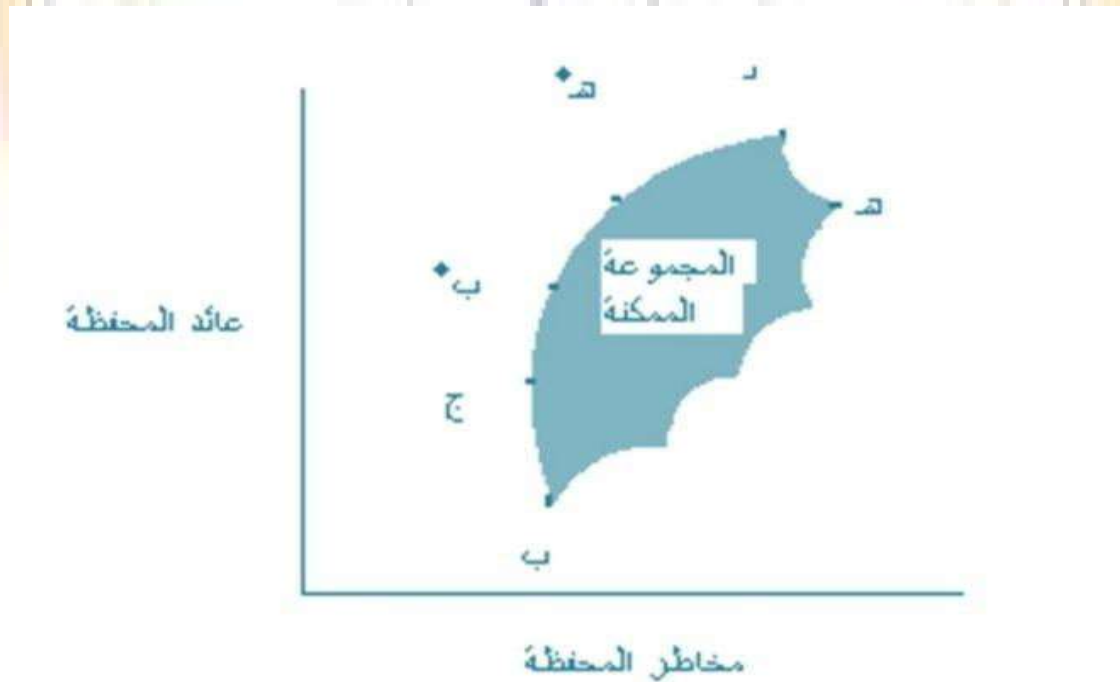
لماركوفيتش إذ أن لكل محفظة مخاطرها وعوائدها إذ يتم اختيار المحفظة الأكثر كفاءة بناءً على الآتي:

- **تحديد مجموعة المحافظ الكفوءة:** هي المحفظة التي تعطي أعلى عائد عند تساوي المخاطر أو هي التي تعطي أقل مخاطر عند تساوي العائد.
- **اختيار المستثمر لحافطة واحدة من بين الحافظات الكفوءة** وتكون هي الأقل للمستثمر الفردي، لذا يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

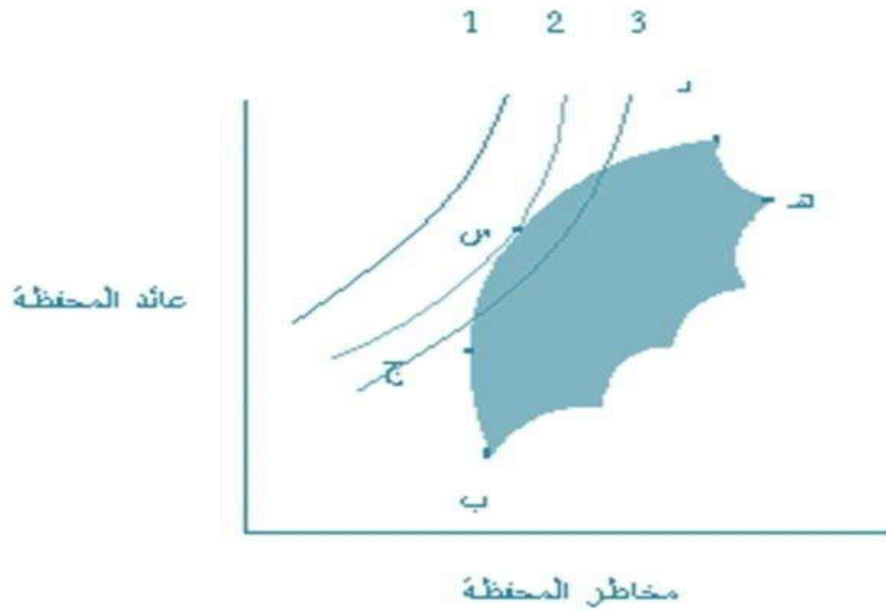


ويتبين من خلال الشكل السابق:

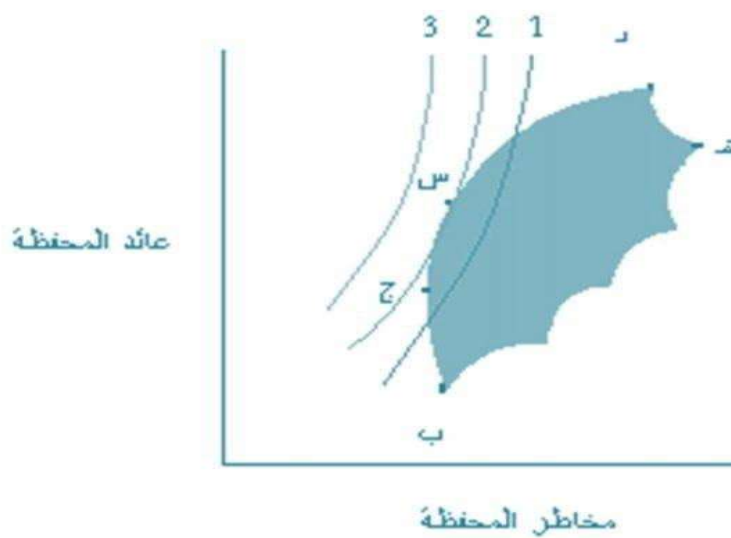
- المحافظ A و B هي محافظ مثلى لأنها تقع على خط الكفاءة.
- المحافظ التي تقع على يسار المحافظ الكفوء ليست ممكنة لأنها تقع خارج المجموعة التي يمكن تحقيقها.
- المحافظ التي تقع على يمين المحافظ الكفوء تكون اقل كفاءة كما هو الحال للحافظة (D) فبعض المحافظ اما تعطي عائد اعلى ونفس المخاطر (الحافظة A) او تعطي مخاطرة اقل ونفس العائد (الحافظة B).

سادسا: الاشكال البيانية للمحفظة الاستثمارية المثلى.**1- المجموعة الممكنة والمجموعة الكفوءة للمحفظة.**

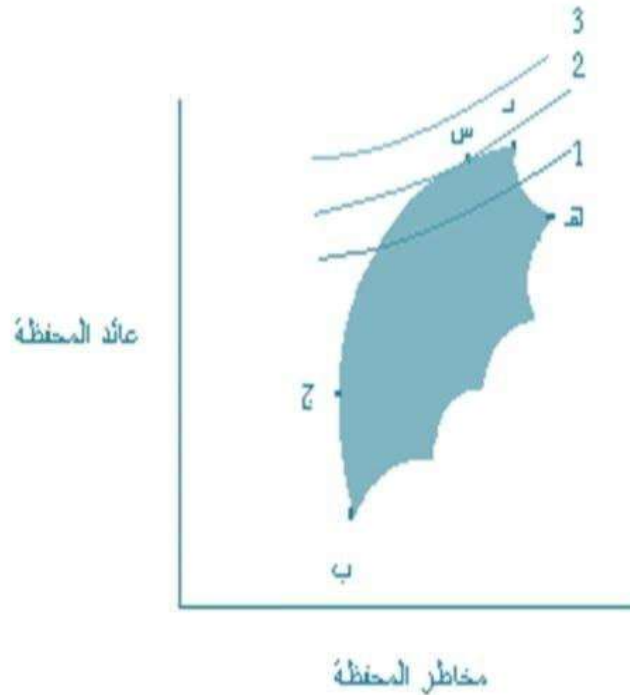
2- المحفظة المثلى للمستثمر المتوازن.



3- تحديد موقع المحفظة للمستثمر المتحفظ.



4- تحديد موقع المحفظة للمستثمر المضارب.



سابعاً: سياسات ادارة المحفظة المالية: التميز بين ثلاث سياسات في مجال إدارة المحفظة وهي:

1- **السياسة الهجومية.** هذه السياسة يتوجه إليها المستثمر المضارب لأن هدفها الأساسي هو تحقيق

أقصى عائد فهو يفضل عنصر الربحية على عنصر الأمان، وينصب اهتمامه على الأرباح الناتجة عن تقلبات أسعار الأوراق المالية المشكلة في المحفظة ويطلق على هذا النوع من المحافظ محافظ راس المال، أما عن الأدوات الاستثمارية المناسبة لهذا النوع من المحافظ هي الأسهم العادية حيث تشكل حوالي 80 % إلى 90 % من قيمة المحفظة.

2- **السياسة الدفاعية.** في هذه السياسة يكون المستثمر متحفظاً بشكل كبير اتجاه عنصر المخاطرة الأمر

الذي يدفعه إلى إعطاء الأولوية المطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد، لذا نجد المستثمر في هذه السياسة يركز على الأدوات الاستثمارية ذات الدخل الثابت ويطلق على هذا النوع من المحافظ

بمحافظة الداخل، وتتكون القاعدة الأساسية لهذا النوع من المحافظ من السندات الحكومية والأسهم الممتازة بنسبة تتراوح بين 60% إلى 80% من رأس مال المحفظة.

3- **السياسة المتوازنة.** تجمع هذه السياسة بين السياستين السابقتين ويتبناها المستثمرون الذين يهدفون إلى تحقيق استقرار نسبي في المحفظة مما يؤمن لهم تحقيق عوائد معقولة مع مستويات معقولة من المخاطرة، وتتكون القاعدة الأساسية لهذا النوع من المحافظ من تشكيلة متوازنة من الأدوات الاستثمارية القصيرة الأجل التي تتمتع بدرجة عالية من السيولة، إضافة إلى الأدوات الاستثمارية طويلة الأجل كالأسهم العادية والممتازة والسندات طويلة الأجل.

ثامنا: المراحل الأساسية لإدارة المحفظة المالية. يتم إدارة المحفظة من خلال ثلاث مراحل أساسية **الأولى** تحديد أهداف المستثمر **والثانية** تحليل مختلف الفرص الاستثمارية والثالثة تقييم كفاءة المحفظة الاستثمارية.

المرحلة الأولى: تحديد أهداف المستثمر: وتتمثل الأهداف الأساسية التي يأخذها بعين الاعتبار:

1- **حفظ رأس المال:** يكون هدف المستثمر الحفاظ على رأس ماله ليس بالقيمة المستثمرة فقط ولكن المحافظة على القوة الشرائية للمال المستثمر أيضا، أي أنه يفضل الاستثمار بأمان ولذلك يجب عليه اختيار محفظة مكونة من سندات الخزينة وسندات ذات جودة عالية بما يضمن الحماية المطلوبة لرأس ماله أما الأسهم فإنها لا تضمن الحماية لرأس المال لأنها تتطوي على مخاطر كبيرة.

2- **العائد:** ان الهدف الأساسي لكل مستثمر هو الحصول على عائد دوري مستمر ومرتفع نسبيا ولذلك يجب تكوين محفظة تتكون من سندات وأسهم التي تقوم بتوزيعات مرتفعة إضافة إلى فائض القيمة على رأس المال.

3- **السيولة والقابلية للتداول:** لابد من حيابة اوراق مالية ذات سيولة عالية وتجنب الأوراق ذات السيولة المنخفضة لأنه البقية تتميز بتقلبات سعرية مرتفعة.

4- **سهولة التمييز:** تتطلب بعض الأوراق المالية متابعة مستمرة من المستثمر والقيام بدراسات تحليلية بهدف اتخاذ القرارات المناسبة، وهذا يتطلب وقت وجهد وتكاليف أكبر من أجل إدارة هذه الأوراق المالية وبالتالي لابد من اختيار محفظة تتجنب الأوراق المالية المعقدة.

المرحلة الثانية: تحليل مختلف الفرص الاستثمارية. لابد من قيام المستثمر بحصر مختلف الفرص الاستثمارية المتاحة في السوق من خلال المعلومات المتعلقة بها وتحليلها وفقا لأهدافه وبذلك تكون لديه فرصة استثمارية تحقق أهدافه وتوجد ثلاثة قرارات أساسية يتخذها مدير المحفظة وهي: **(توزيع الأصول، اختيار الأسهم، التوقيت الاستثماري).**

المرحلة الثالثة: تقييم كفاءة المحفظة الاستثمارية. عندما يكون للمستثمر محفظته يقوم بتقييم كفاءتها على ضوء النتائج المتحصل عليها والتغيرات الحاصلة في وضعية المستثمر.

تاسعا: طرق ادارة المحفظة: يمكن المستثمر اختيار إحدى الطرق الآتية لإدارة محفظته:

- 1- **الادارة المباشرة:** وهو أن يقوم مالك المحفظة بإدارة محفظته المالية ويكون ذلك معقدا إذا كانت السوق متطورة ويتداول فيها العديد من الأوراق المالية لما تطلب متابعة تطور الأسعار والقيام بعمليات البيع والشراء وإصدار الأوامر.
- 2- **الادارة بالوكالة:** في هذا النوع يقوم المستثمر بتوكيل شخص أو وسيط للقيام بإدارة المحفظة وهذا الوسيط يتمثل في البورصة أو بنك معين أو وكالة وتكون الادارة على شكل عقد يحدد فيه بدقة مجال تطبيق التسيير وتحديد المسؤوليات وتسديد المستحقات.
- 3- **الادارة الجماعية:** تتم الادارة عن طريقة هيئات التوظيف جماعي للأوراق المالية حيث أن التنوع الكبير في شركات الاستثمار ذات راس مال متغير والصناديق الجماعية للتوظيف يسمح تكوين محافظ جيدة لهيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية وتتكيف مع حاجات المستثمرين.
- 4- **الادارة في الاستشارة:** وهي أن يقوم مالك المحفظة بطلب النصيحة من المستشار المالي حيث يتم ذلك بناء على الثقة بين المستثمرين والمستشار وليس بأبرام عقد بين الطرفين.

عاشرا: ضوابط وقيود تكوين المحافظ الاستثمارية: هناك مجموعة من الضوابط والقيود اللازمة لتكوين المحفظة ومنها:

- ضوابط وقيود زمنية.

- ضوابط وقيود رأسمالية.
- ضوابط وقيود الحاجة الى ادارة المحفظة.
- ضوابط وقيود ضريبية والتزامية.
- ضوابط وقيود المخاطر والاختار.
- ضوابط وقيود نفسية ومعنوية.

احدى عشر: اساليب تنويع المحفظة. يقصد بالتنويع توزيع المبلغ المراد استثماره على اكثر من أصل بدلا من أصل واحد من أجل تحقيق عائد وتخفيض مخاطر الاستثمار، ويقصد به تقليل المخاطر دون التضحية بالعائد وهناك اسلوبان يمكن الاعتماد عليهما عند اختيار المحفظة هما:

الأسلوب الأول: الأسلوب البسيط (السادج). يقوم هذا الأسلوب على الاختيار العشوائي للأوراق المالية استنادا على أنه كلما زاد تنويع الاستثمارات في المحفظة كلما انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائداتها، بمعنى شراء عدد من الأوراق المالية دون الأخذ بعين الاعتبار حجم المنشأة او العوائد المتوقعة وهذا الاسلوب ملائم للمستثمر الذي لا يقدر على التمييز.

الاسلوب الثاني: التنويع الكفؤ. يعتمد هذا الأسلوب على الطرق العلمية في اختيار الأوراق المالية من خلال الدراسة الجيدة ومراعاة معامل الارتباط بين الأوراق المالية المراد اختيارها بمعنى استخدام الأساليب الإحصائية والرياضية اللازمة في اختيار الأوراق المالية، ويفضل ألا يتم اختيار اوراق مالية تكون العلاقة بينهما طردية بحيث ان انخفاض قيمة أحدهما تؤدي تلقائيا الى انخفاض الاخرى، لذا يفضل ان تكون العلاقة بين الاوراق المالية سالبة او مستقلة اي عدم وجود علاقة بين الاوراق المالية.