

بسم الله الرحمن الرحيم

اكاديمية المنهل للعلوم

ادارة المحافظ الاستثمارية

الفصل الدراسي الثامن تخصص المصارف

مفردات المقرر.

- تعريف ومفهوم المحافظ الاستثمارية.
- اهمية المحافظ الاستثمارية.
- اهداف ادارة المحفظة الاستثمارية.
- ادارة المحفظة الاستثمارية ووظائفها.
- انواع المحافظ الاستثمارية.
- سياسات ادارة المحافظ الاستثمارية.
- نظرية المحفظة الاستثمارية المثلي .
- عائد ومخاطر المحفظة و قياس اداء المحفظة الاستثمارية .
- تجربة بنك الاستثمار المالي في ادارة المحافظ الاستثمارية.

قائمة المراجع:

- ❖ دريد كامل . الاستثمار والتحليل . المكتبة الوطنية عمان . 2008.
- ❖ طارق عبد العال . دليل المستثمر في بورصة الاوراق المالية . الدار الجامعية القاهرة . 2000.
- ❖ محمد عثمان اسماعيل . قياس مخاطر الاستثمار . دار النهضة العربية . القاهرة . 1990.
- ❖ مروان عوض . العملات الاجنبية . النظرية والتطبيق . معهد الدراسات العربية المصرفية . عمان . 1988.
- ❖ منير ابراهيم هندي . ادوات الاستثمار في سوق رأس المال . الاوراق المالية وصناديق الاستثمار . منشورات المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية . 1993.
- ❖ مني قاسم . صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين . الدار المصرية اللبنانية . القاهرة . 1995.
- ❖ مروان عوض . العملات الاجنبية . النظرية والتطبيق . معهد الدراسات العربية المصرفية . عمان . 1988.
- ❖ دريد كامل . الاستثمار والتحليل . المكتبة الوطنية عمان . 2008.
- ❖ طارق عبد العال . دليل المستثمر في بورصة الاوراق المالية . الدار الجامعية القاهرة . 2000.
- ❖ محمد عثمان اسماعيل . قياس مخاطر الاستثمار . دار النهضة العربية . القاهرة . 1990.

تعريف ومفهوم المحافظ الاستثمارية

هي أداة مركبة من مجموعة من الاوراق المالية (اسهم/ سندات) والأدوات الإستثمارية الأخرى. او مجموعة من الأصول التي يمتلكها المستثمر سواء كانت هذه الأصول حقيقية او مالية. بهدف الحصول على اكبر عائد بأقل درجة مخاطر. وتخضع المحفظة لادارة مدير المحفظة والذي قد يكون مالكا لها او يعمل فيها بأجر.

والهدف الأساسي للمحافظ الاستثمارية هو وجود وتوفير ادوات استثمارية ذات عوائد مختلفة وبدرجات مخاطر تتماشى مع اتجاهات المستثمر وتوفير حماية كاملة للاموال المستثمرة من مفاجات السوق المالي.

يمكن تعريف إدارة المحفظة بأنها إدارة المال اى توظيفه بهدف تعظيم ثروة المستثمرين عن طريق اختيار ادوات استثمارية تتماشى مع اهداف المستثمر. وتعتبر مهمة ادارة المحفظة من اكبر الأعمال وقراراتها من اخطر القرارات حيث تقوم بتحديد الوقت المناسب لبيع وشراء ادوات المحفظة وتحديد الأدوات المناسبة لضمها او التخلص منها في المحفظة حيث ان قرارات البيع/الشراء قد تؤدي لارباح/خسارة في المحفظة وعلى ادارة المحفظة تحقيق تشكيلة من الأصول الإستثمارية تهدف الى تحقيق اكبر عائد ممكن بأقل المخاطر المحسوبة وهنا تبرز مهارات مدير المحفظة.

وتنقسم اصول المحفظة الي اصول حقيقية مادية ملموسة كالزراعة والصناعة وتعمل علي زيادة الناتج وتمتاز بدرجة امان عالية. واصول مالية وهي كبنوات مالية (شهادات ملكية) تبين حق مالکها في اصول مادية وتتميز بارتفاع درجة مخاطرها.

بالإضافة لذلك فان اسواق الأصول المالية هي اسواق منتظمة ومتطورة ولا تحتاج لتكاليف نقل او تخزين كالأوراق المالية في السوق المالي(اسهم/سندات/مشتقات مالية). وقد تتكون المحفظة من اصول مالية وحقيقية بتقسيم رأس مال المحفظة ويجب ان لا تقل ادوات المحفظة عن اثنين فاكثر حتى يطلق عليها لفظ محفظة ويمكن ان تكون محفظة مختلطة تضم راس مال مجموعه من المستثمرين وتتم ادارتها من مدراء محترفين وايضاً يمكن ان تدار المحفظة بطريقة الحسابات المنفصلة وهي ان تدار بإدارة محترفة ولكن تكون المحفظة مملوكة لمستثمر واحد وتكون اصوله منفصلة من اصول المحفظة الأخرى وسبب ذلك ان المستثمر يرغب في ان يتحكم في طبيعة الأوراق المالية التي تحتفظ بها محفظته بعيداً عن المحفظة المختلطة.

أهمية المحافظ الإستثمارية

طبيعة عمل بعض الشركات والمؤسسات المالية تجعلها بحاجة ماسة الى استثمار اموالها بغرض تسديد التزاماتها مختلفة الأنواع وزمن

استحقاقها. مثل شركات التأمين والمؤسسات غير الربحية والشركات الإستثمارية (صناديق الاستثمار).

أهداف إدارة المحافظ الاستثمارية

الهدف الأساسي لإدارة المحافظ الإستثمارية هي الموازنة بين العائد والمخاطر والسيولة بالإضافة للأهداف الآتية:

- 1- تحقيق أقصى عائد على رأسمال المحفظة.
- 2- توفير السيولة في الوقت المناسب من خلال اختيار ادوات استثمارية قابلة للتحويل بسهولة بدون خسارة الى سيولة مع ضرورة ان تكون سهلة التداول والتحويل الى نقد (امكانية تحويل ادوات واصول المحفظة الى سيولة).
- 3- المحافظة على راس المال الأصلي للمحفظة من خلال المحافظة علي القيمة الحقيقية لاصول المحفظة والعمل على عدم تعرض رأس المال للمخاطر.
- 4- استمرارية التدفقات النقدية الى المحفظة حتى يحصل المستثمر على ايرادات جارية عن استثمار اموالهم.
- 5- التنويع لاصول المحفظة وتحديد الأهمية النسبية لكل اداة ويلاحظ وجود تعارض بين اهداف المحفظة من حيث تحقيق أقصى ارباح وأقل مخاطر فتتحقق اكبر ربح يتطلب الإستثمار في ادوات مخاطر عالية وايضاً يحدث التناقص بين العائد والسيولة وتجنب المخاطر حيث ان

الإستثمار الأمثل للموارد المتاحة وتحقيق أقصى عائد يعنى استثمار هذه الموارد دون الإبقاء على ارصدة نقدية لاضرورة لها وفي الوقت نفسه قد يؤدي ذلك الى احتمال الفشل في الحصول على السيولة باوقاتها لتلبية الاحتياجات الطارئة, وعلى ادارة المحفظة ان تعمل على الموازنة بين هذه الأهداف مجتمعه.

ادارة المحافظ الاستثمارية

تعتبر عملية إدارة المحفظة هي اساس عملية اتخاذ القرار الرشيد لمدير المحفظة حتى تحقق أقصى أرباح وعائد بأقل درجة مخاطر. ومن أهم وظائف إدارة المحفظة:

1- تخطيط المحفظة الإستثمارية:

عند إعداد الخطة الإستثمارية للمحفظة نبدأ بتحديد الأهداف المطلوب تحقيقها من قبل إدارة المحفظة والتي تتماشى مع رغبات المستثمرين في ضوء إمكانيات المحفظة وحجم رأسمالها, وعلى ضوء ذلك يتم وضع الخطط. ويعتمد نجاح الخطة على كفاءة وقدرة مدير المحفظة وخبرته في إدارة المحفظة وإعتماد السياسة الإستثمارية التي توصل لتحقيق الأهداف.

2- تحليل الإستثمارات:

تتم عملية تحليل الاستثمارات من خلال التحليلات الآتية:

- التحليل إقتصادي: عن بيانات الإقتصاد الكلي والقطاعات والشركات المساهمة في الإقتصاد لتحديد اتجاهات الإقتصاد واتجاه السياسة النقدية والمالية.
- التحليل قطاعي: هو التحليل الذي يتم على اساس اختيار وتحديد القطاع المكون للمحفظة الإستثمارية , فيفرز التحليل الأدوات الإستثمارية على اساس القطاعات (زراعي/صناعي/مالي).
- التشخيص الأولي: بعد التحليل الإقتصادي والقطاعي يدخل عامل الخبرة والكفاءة في التعامل مع البيانات المجمعة كاساس في تحديد ادوات المحفظة.
- التحليل المالي: يكون التحليل باستخدام النسب المالية- تحليل نقطة التعادل- قائمة مصادر واستخدامات الأموال- قائمة التدفق النقدي- القيمة المضافة- التحليل الأفقي والرأسي والاتجاهي لكل شركة للوقوف على نتائج أعمالها.

3- قرار المزج الرئيسي واختيار مكونات المحفظة

وقرار اختيار ادواتها الإستثمارية:

حيث يتم مزج عناصر عديدة لتكوين تشكيلة المحفظة (انواع الأصول وتقسيم رأس المال) والاوزان النسبية وهي محاولة لتكوين المحفظة الإستثمارية المثلى. وتمنح ادارة المحفظة اهمية خاصة لقرار التوقيت. وهي عملية تحديد نقطة الصفر لعمليات البيع او الشراء, وهو اساس نجاح او فشل اداء ادارة المحفظة.

- عند تحديد وقت الشراء يجب تحديد ادوات استثمارية يكون حجم تداولها منخفض - الطلب منخفض - فتتخف اسعارها وهنا يتم اتخاذ قرار بالشراء. وعند زيادة حجم التداول- يرتفع السعر فيكون قرار بيع.

4- مراقبة وتقييم الإنجاز وقياس كفاءة القرارات

واداء المحفظة مقارنة بالإنجازات:

ان عملية المتابعة والرقابة المستمرة على قرارات ادارة المحفظة وقياس نتائجها عملية مهمة واساسية لنجاح الإستثمارات في المحافظ وتدخل ضمنها عملية متابعة الأحداث المحيطة ببيئة الأستثمار وباستمرار، بالإضافة الى التقييم المستمر لاصول المحفظة في ضوء حركة الأسعار في السوق المالى.

أنواع المحافظ الإستثمارية

تكونت في الأسواق المالية أنواع عديدة من المحافظ الإستثمارية وهي:

1- محافظ النمو:

هي محافظ تسعى الي تحقيق نمو مستمر في العائد وتكون ادواتها المختارة ذات مخاطر عالية. وتضم الأسهم العادية باشكالها من حيث الإيرادات والمخاطر. وتحتاج هذه المحافظ الي ادارة نشطة جدا للمتابعة و المراقبة, وتهتم هذه المحافظ بالأرباح الرأسمالية.

2- محافظ الدخل:

هي محافظ تسعى لتحقيق اكبر عائد باقل درجة مخاطر والحصول على دخل جاري من مصادر مختلفة وبذلك تقوم هذه المحافظ باختيار اسهم لا تتعرض لاي تقلبات كبيرة ولا تتعرض لمخاطر السوق بسبب طبيعة الطلب على منتجاتها. كشركات الأدوية والمواد الغذائية. ويمكن اضافة السندات الحكومية فهي ذات عائد ثابت ومضمون ويفضلها المستثمر المحافظ.

3- المحافظ المختلطة (المشتركة):

هي محافظ تجمع بين ادوات مخاطر مرتفعة وادوات مخاطر منخفضة فتهدف الى ايرادات جارية ورأسمالية في نفس الوقت ويفضلها المستثمر الرشيد.

سياسات ادارة المحافظ الإستثمارية

من خلال تحديد نوع المحفظة يقوم مدير المحفظة بتحديد نوع السياسة التي يحتاجها لادارة محفظة وتتماشى معها، وهنا يمكن تحديد ثلاث انواع اساسية من السياسات:

1- سياسة المخاطر او السياسة الهجومية:

هي سياسة تمتاز بسرعة جنى الأرباح الرأسمالية ونتيجة هذه السياسة هي ارباح رأسمالية نتيجة لاعادة تقييم اصول المحفظة باستمرار. وتمتاز هذه السياسة بزيادة درجة المخاطر نظراً لوجود متغيرات اقتصادية تؤثر على ادوات هذه المحفظة وتسمى هذه المحفظة بالمحفظة الراسمالية وتقابل النوع الأول من انواع المحافظ.

2- سياسة المحفظة الدفاعية او المحافظة:

هي سياسة تتبناها الإدارة تلبية لرغبة المستثمرين المحافظين وتكون حساسة للمخاطر وتمنح الأولوية لعنصر الأمان على حساب العائد . وتركز فيها الإدارة على الأدوات الإستثمارية ذات الدخل الثابت او شبه الثابت والادوات ذات الخطر المنخفض في رأس مال المحفظة وتقابل النوع الثاني من انواع المحافظ.

3- السياسة الدفاعية والهجومية المتوازنة:

تجمع هذه السياسة بين المخاطرة والمحافظه ولذلك يتم استخدامها من كثير من مديري المحافظ لأنها تتماشى مع رغبات المستثمر الرشيد الذي يسعى الى تحقيق استقرار نسبي في العائد والحصول على ربح معقول بمخاطر مقبولة, وعلى هذا ستقوم سياسة المحفظة على توزيع رأسمالها الى قسمين:

- أ- استثمار في ادوات مرتفعة المخاطر والعائد.
- ب- استثمار في ادوات ذات دخل ثابت بمخاطر منخفضة لا تتأثر بتقلبات السوق.

وتقابل هذه السياسة النوع الثالث من انواع المحافظ . وهذه السياسة توفر المرونة العالية لإدارة المحفظة في اختيار وتشكيل المحفظة حسب الأهمية النسبية لكل اداة. وسيعمل الخبراء في إدارة المحفظة على زيادة الأدوات الإستثمارية ذات العائد المرتفع عند حصول الإندهار الإقتصادي والعكس صحيح.

نظرية المحفظة الإستثمارية المثلى

تهتم نظرية المحفظة بالقرارات الرشيدة للمستثمر و تحقيق الموازنة بين العائد والخطر للوصول الى هدف تعظيم العائد بأقل مخاطر مع الإهتمام بدرجة السيولة حتى يتحقق ما يسمى بمبدأ المحفظة المثلى.

ويمكن تحديد اهم الاسس التي تعتمدھا ادارة المحفظة في تطبيق نظرية المحفظة المثلي وهي:

- 1- التنوع الإيجابي.
- 2- تحقيق اكبر عائد ممكن.
- 3- قياس المخاطر وقبول اقلھا.
- 4- ارتفاع درجة السيولة بدون خطر.

تطبيقات في اختيار الأسهم التي تضمھا الى المحفظة

العائد والمخاطر في المحافظ الاستثمارية

عائد المحفظة هو المعدل الموزون للعوائد المتوقعة علي الادوات التي تضمھا المحفظة الاستثمارية .وعند المقارنة بين المحافظ الاستثمارية تتم المقارنة علي اساس معدل العائد المرجح فيتم اختيار المحفظة ذات العائد المرجح الاكبر.

اما مخاطر المحفظة فهي اللحظة التي يقع فيها حادث غير مرغوب فيه , او هي فرصة التعرض للخسارة في العائد الذي يفترض ان يتسلمه المستثمر فيتم استلام عائد فعلي غير ماتم توقعه.

وتختلف مخاطر المحفظة عن مخاطر السهم المفرد او الاداة المكونة للمحفظة , حيث يختلف وزن كل اداة في مخاطر المحفظة . وتتعرض

المحفظة لنوع واحد من المخاطر وهي المخاطر النظامية . لأن التنويع يخفض المخاطر اللا نظامية. ويمكن استخراج مخاطر الورقة المالية او السهم لقياس مخاطر المحفظة باستخدام معامل بيتا β .

تطبيقات في التنبؤ بمخاطر المحفظة باستخدام معامل β

النموذج الرياضي المبسط لتطبيق هذا المعامل هو $dF = A + (\beta \times dF.S)$.

dF : معدل التغير في العائد للمحفظة.

S : معدل التغير في متوسط معدلات العائد لجميع أدوات الإستثمار.

A : ثابت المعادلة.

β : يمثل درجة حساسية عائد المحفظة للمخاطرة. (معامل بيتا المرجح للمحفظة)

إذا يمكن تعريف β , بأنه مقدار التغير النسبي المتوقع حدوثه في عائد أسهم المحفظة بالقياس للتغير الحادث في متوسط عائد الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية.

- إذا كان المعامل $\beta = 1$, معناه معدل تغير العائد المتوقع للمحفظة هو نفس معدل التغير الحادث في العائد السوقي بشكل عام , فإذا انخفض هذا الأخير بنسبة 20% بسبب حادث فإن عائد سهم المحفظة سوف ينخفض بنسبة 20% كذلك , وهذا ما يطلق عليه بالمخاطرة السوقية العادية.

و نستفيد من معامل β في بناء أو إحلال الأصول المكونة للمحفظة, ففي حالة انتعاش محتمل في السوق المالي , فيتم احلال أصول استثمارية ذات مخاطر عالية (معامل β مرتفع نسبيا), و في حالة الإنكماش يتم العكس. وذلك لزيادة عائد الاستثمار في المحفظة في الحالة الاولي وخفض اثر الانكماش علي المحفظة في الحالة الثانية.

وكما استفاد مدير المحفظة من معامل بيتا في رفع معدل العائد المتوقع للمحفظة في حالة الانتعاش , يمكنه ايضا الاستفادة منه في تخفيض درجة استجابة المحفظة للخطر اذا توافرت له معلومات عن انكماش مرتقب في السوق المالي . وهنا يتم استبدال الاصول ذات معامل البيتا المرتفع باخري منخفض لتخفيض الخسارة الي ادني حد , فيسعي لجعل بيتا للمحفظة اقل من الواحد صحيح. وبالرغم من أنّ كلما ذكرناه صالح لكل نوع من أنواع المحافظ, إلا أنّ هناك ضوابط و قيود لتكوين محافظ الأوراق المالية و عوامل يجب مراعاتها عند إدارة هذه الأخيرة. (تطبيق رياضي في معامل بيتا)

والله الموفق