



قسم ادارة الاعمال

المرحلة الرابعة

إدارة المحافظ الاستثمارية

مقدمة عن

إدارة المحافظ الاستثمارية

الفصل الأول: مقدمة عن المحافظ الاستثمارية

أولاً: نشأة المحفظة الاستثمارية

بدأت فكرة المحافظ الاستثمارية بشكل عام في العالم الإسلامي في السنة 1 هجرية، حيث كانت أول محفظة استثمارية على مستوى العالم من خلال صناديق المضاربة الإسلامية أي منذ أكثر من 1440 سنة وبعد ذلك بمئات الأعوام بدأت فكرة محافظ الاستثمار تظهر في أوروبا، حيث كان تأسيس أول محفظة استثمارية في أوروبا عام 1774م في هولندا تبع ذلك إنشاء محفظة في إنجلترا عام 1870م ثم انتقلت إلى الولايات المتحدة الأمريكية عام 1929م إلا أن درجة الاهتمام بها اختلفت من فترة لأخرى.

ففي فترة الستينات حتى منتصف السبعينات كانت المصارف هي المسيطرة على الأموال وذلك باعتبارها مؤسسات مالية يلجأ إليها المدخرون مع وجود قليل من المستثمرين في الأوراق المالية من خلال السماسرة الذين يعتمدون على خبراتهم الشخصية في عمليات البيع والشراء، بجانب تركيزهم على السندات الحكومية وأسهم الشركات الكبرى مع عدم وجود دور هام للمستشار المالي خلال تلك الفترة.

وكانت هناك الكثير من الأسئلة الخاصة بإدارة الاستثمار لم يكن لها إجابات واضحة مثل:

- كيف يتم تكوين محفظة أوراق مالية تناسب المستثمر؟
- كيف يتم مراعاة العائد والمخاطر معاً عند اتخاذ القرار الاستثماري؟
- كيف يتم تخصيص الأصول طبقاً لمستوى المخاطر الملائم للمستثمر؟
- ما هي العلاقة بين العائد والمخاطر في الأسواق الكفوءة؟

ولقد ساعدت مساهمات ماركويتز وشارب وترينور وجنسن وفاما في هذا المجال على وضوح أبعاد النظرية الحديثة للمحفظة لتيسير الإجابات على الأسئلة السابقة، وأن المستثمر في إطار نظرية المحفظة يعظم العائد عن طريق تنويع أدوات محفظته، أي أن ميدا التنويع يمثل القاعدة الأساسية التي يعتمدها المستثمر، وذلك بتخصيص أمواله بين عدد من الأدوات الاستثمارية ذات الدرجات المختلفة من المخاطرة بهدف تقليل الأخطار التي تتعرض لها المحفظة وجعلها عند أدنى مستوى لها.

وبهذا الصدد يمكن القول أن المخاطر التي يتعرض لها المستثمر هي المنتظمة وغير المنتظمة، فالمخاطر المنتظمة هي المخاطر العامة التي تتعرض لها كافة الاستثمارات، أما المخاطر غير المنتظمة هي المخاطر الخاصة التي يتعرض لها قطاع معين أو صناعة معينة أو شركة معينة.

والتنوع في إطار المحفظة يعمل على تدنية المخاطر غير المنتظمة الخاصة إلى حدودها الدنيا، أما المخاطر المنتظمة العامة المقاسة بالتغيرات أو التباين المشترك وبمعامل بيتا لا يمكن تجنبها بالتنوع لا نها تصيب كافة الأدوات الاستثمارية، إلا إنه يمكن التقليل منها.

إن مبدأ التنوع الذي قدمه ماركويتز يعد أسلوب علمي متقدم فقد أوضح ماركويتز بأن معاملات الارتباط بين عوائد الأدوات الاستثمارية المكونة للمحفظة الأسلوب الأفضل في اختيار مكونات المحفظة لتخفيض مخاطرتها، حيث أكد أن معامل الارتباط بين أداتين استثماريتين يتحرك بين $(+1, 0, -1)$ وإن أفضل تنوع يتحقق للمحفظة عندما يكون معامل الارتباط سالباً بين الأداتين، والارتباط السالب يعني أنه إذا ارتفع عائد الأداة الأولى ينخفض عائد الأداة الثانية بدأت النسبة، لذا يطلق على تنوع ماركوفيتز بالتنوع الكفء، وأتباع مبدأ تنوع ماركوفيتز يؤدي إلى انخفاض التباين والانحراف المعياري للعوائد النقدية المتوقعة، وبذلك تنخفض المخاطرة التي تتعرض لها المحفظة.

وبعد أن يتم اختيار الأدوات الاستثمارية يقوم مدير المحفظة بتحديد الوزن النسبي لكل أداة داخل تشكيلة المحفظة أو إلى رأس مال المحفظة، وهنا تبرز مهارة مدير المحفظة، وذلك للوصول إلى ما يعرف بتكوين المحفظة الكفوة التي يحقق من خلالها الحد الأقصى من مزايا التنوع، وبدرجة تحقق هدفه الرئيسي في تعظيم العائد المتوقع للمحفظة وتخفيض مخاطرتها المرجحة إلى حدها الأدنى.

ثانياً: مفهوم المحفظة الاستثمارية

كما ورد في معاجم اللغة فإن كلمة محفظة تعني في الأصل كيس كبير أو صغير من الجلد أو القماش تحفظ فيه قطع من النقود والأوراق المهمة الأخرى، ومن هنا جاءت تسمية المحافظ الاستثمارية لتدل على نفس المعنى لحفظ وتنمية رأس المال، حيث هي تشكيلة متنوعة ومتوازنة من الأصول أو الأدوات الاستثمارية التي تحقق أعلى عائد ممكن في ظل مستوى معين من المخاطرة، أو تلك التي تحقق أقل درجة من المخاطرة في ظل مستوى معين من العائد، وذلك وفق أهداف ورغبات المستثمرين.

وتختلف المحافظ الاستثمارية في تنوع أدواتها إذ يمكن أن تكون جميع أدواتها حقيقية مثل العقار والسلع والذهب.... إلخ، كما يمكن أن تكون جميع أدواتها مالية كصناديق الاستثمار التي تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات وأذونات الخزنة.... إلخ، ولكن في أغلب الأحيان تكون أدوات المحفظة من النوع المختلط أي تجمع بين الأدوات الحقيقية والأدوات المالية معاً، وسيكون التركيز على المحافظ ذات الأصول المالية، وذلك بسبب أن جميع الأبحاث والدراسات قد تمت على تطبيق النظريات الاقتصادية والإحصائية على الاستثمار بالأوراق المالية من خلال اختيار أعلى عائد وأقل مخاطرة، أي أنه من ناحية أكاديمية لا يمكن تناول إلا محفظة الأوراق المالية.

ونظرية المحفظة نظرية معيارية تهتم بالقرارات الرشيدة للمستثمر من حيث الموازنة بين العائد والمخاطرة عبر التوصل إلى أفضل عائد من دون أية زيادة في المخاطرة، أو تدنية المخاطرة عند مستوى معين من العائد.

ويمكن تعريف المحافظ الاستثمارية: بأنها هي إحدى مؤسسات الاستثمار التي قد تتخذ شكل الشركة المساهمة أو الوحدة التنظيمية المستقلة بداخل الجهة المنشئة لها شركة أو مصرف أو شركة تأمين، وهي تعمل كوسيط مالي لجمع الأموال من الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين مقابل وثائق الاستثمار التي يحصلون عليها، ويتم استثمار تلك الأموال في تكوين محافظ إما: في شراء الأوراق المالية، أو الاستثمار المباشر، والتي يتولى إدارتها مديرون محترفون مقابل أتعاب معينة، وذلك في سبيل زيادة العائد وتقليل المخاطر وتوفير السيولة وتحقيق باقي أهداف المحفظة.

ويستخلص من هذا التعريف المعالم الأساسية للمحفظة الاستثمارية وهي:

1- أنه وعاء استثماري يهدف إلى تجميع مدخرات المستثمرين نحو استثمار معين.

2- قد تتخذ المحفظة شكل الشركة المساهمة ذات الشخصية المعنوية الاعتبارية، أو قد تكون وحدة تنظيمية بداخل المؤسسة المنشئة لها (المصارف - شركات التأمين) وتتمتع بالاستقلال التنظيمي والمالي، وقد تسمى المحفظة باسم شركة استثمار، أو وحدة استثمار، أو صندوق استثمار.

3- يتولى إدارة المحفظة شركة أو مؤسسة مالية، لديها خبراء محترفون ذو كفاءة عالية عادة ما تسمى مدير الاستثمار، وذلك مقابل أتعاب إدارة.

4- تتكون المحفظة الاستثمارية من وثائق استثمارية، وهي حصة في المحفظة تشبه السهم الذي يمثل حصة في رأس مال الشركة، ويطلق عليها أسهم مشاركة، أو أسهم استثمارية.

5- تقوم الجهة التي تدير المحفظة الاستثمارية (شركة أو مؤسسة مالية) باستثمار الأموال المجمعة استثمار مالي في سوق الأوراق المالية، أو في استثمار حقيقي في صورة أسهم مشاركة في مشروع، أو عدة مشروعات استثمارية حسب خطة الاستثمار المعدة وفق دراسات الجدوى ورغبات المستثمرين.

ثالثاً: أهمية المحافظ الاستثمارية

تعتبر المحافظ الاستثمارية ذات أهمية كبيرة على مستوى المستثمر الفردي والاقتصاد القومي وذلك على النحو التالي:

أولاً: على مستوى المستثمر الفردي

تحقق محافظ الاستثمار مزايا عديدة للمستثمر الفردي أهمها:

1- الاستفادة من خبرات الإدارة المتخصصة: يتم إدارة المحفظة من المتخصصين في التحليل المالي ذو كفاءة وخبرة مالية في الاستثمار، لذلك يستطيع المستثمر العادي وضع أمواله في المحافظ الاستثمارية للاستفادة من خبرات الإدارة المتخصصة.

تبرز أهمية المحافظ الاستثمارية على مستوى المستثمر الفردي لكونها تمثل وعاء استثمارياً يلبي احتياجات قطاعات كبيرة من المستثمرين الذين ليس لديهم الوقت الكافي لمتابعة أحوال السوق المالي، ويبحثون عن جهة متخصصة تنوب عنهم في إدارة استثماراتهم، وأيضاً الذين ليس لديهم الخبرة الكافية بأساليب التعامل في الأوراق المالية وإن توفر لديهم الوقت، بالإضافة للمستثمرين الذين يمتلكون أموالاً محدودة لا تكفي لتكوين محافظ أوراق مالية يتوفر لها التنوع المطلوب وبتكلفة العمليات المقبولة.

2- زيادة العائد: قوة المركز التفاوضي لمدير المحفظة بالنسبة لعمولات السمسرة وباقي أنواع المصروفات مقارنة بالمستثمر الفردي تساعد على تحقيق أقصى حد من العائد عن طريق تقليل التكلفة (رسوم هيئة الأوراق المالية والبورصة- عمولة السمسرة- هامش ربح صانع السوق).

2- انخفاض المخاطر: ضخامة الأموال المتاحة للمحفظة تساعد على تحقيق التنوع المناسب في الأوراق المالية التي يمكن أن تحتويها المحفظة، وبالتالي تقليل المخاطرة إلى حد كبير في حين أن المستثمر الفردي قد لا يستطيع تكوين نفس المحفظة لصغر حجم أمواله أو لنقص خبرته.

3- الشفافية والإفصاح: تتميز المحافظ الاستثمارية بقدر كبير من الشفافية والإفصاح المعلوماتي والمحاسبي عن أداء المحافظ وقيمتها وثائقها من خلال النشرات والتقارير الدورية سواء المعلنة أو التي يرسلها مدير المحفظة إلى المستثمرين من حملة الوثائق، بما ييسر للمستثمر عملية المتابعة واتخاذ قراره المتعلق بالاستمرار أو التسييل أو زيادة الاستثمار في وثائق المحفظة.

كما تخضع هذه المحافظ لرقابة مستمرة من قبل جهاز هيئة سوق الأوراق المالية لتصويب أي أخطاء تحدث من قبل مدير الصندوق في أسرع وقت ممكن.

4- المرونة والملائمة والسيولة: وهذه صفة تمتاز بها المحافظ ذات النهاية المفتوحة، حيث يكون أمام المستثمر تشكيلات عديدة من محافظ الاستثمار، ويستطيع المستثمر في هذا النوع إعادة رأسماله في أي وقت يشاء، ويستطيع استثمار رأس ماله في أي تشكيلة تتفق مع هدفه عن طريق إمكانية تحول المستثمر من محفظة لأخرى في حالة تغييره لأهدافه.

ثانياً: على المستوى القومي

تظهر أهمية المحافظ الاستثمارية على مستوى الاقتصاد القومي للعديد من الأسباب منها:

1- دور الوساطة المالية الذي تقوم به المحافظ الاستثمارية في الاقتصاد القومي بتجميع الأموال من المدخرين الذين قد لا يناسبهم إيداعها بالمصارف واستثمارها في محافظ أوراق مالية تمثل الشركات التي تمارس أنشطة منتجة بالقطاعات الاقتصادية.

2- المساهمة في تنشيط حركة التداول بالبورصة لأن أموال المحافظ تستثمر في شراء أوراق مالية من البورصة بجانب إضافة أوراق مالية جديدة يتم تداولها في السوق وهي وثائق المحافظ المغلقة.

3- مساهمة المحافظ في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية نظراً لأن قرارات مديري المحافظ تتم بناءً على دراسة علمية لحالة السوق وطبقاً للمعلومات والحقائق بما يساعد على توضيح آثارها على أسعار الأوراق المالية بشكل صحيح، على خلاف قرارات صغار المستثمرين الأفراد التي تتغلب عليها الانفعالية وردود الأفعال للشائعات وسلوك القطيع، مما قد يجعل دور المحافظ الاستثمارية – أحياناً – قريباً من دور صانعي السوق للمحافظة على توازن الأسعار.

4- تساعد المحافظ الاستثمارية على منع تسرب المدخرات الوطنية إلى الخارج بجانب أنها وسيلة لجذب الاستثمارات الأجنبية للسوق المحلي، مما يزيد من حجم الأموال المستثمرة ونقل الخبرات الإدارية والمالية.

رابعاً: مفهوم إدارة المحفظة

قد يطلق البعض عليها مصطلح عملية الاستثمار أو عملية إدارة الاستثمار أو إدارة محفظة الاستثمار أو غير ذلك من المسميات التي تدور حول موضوع واحد وهو إدارة المحفظة والتي تتطلب خبرات خاصة.

وتقوم بعملية الإدارة شركة مساهمة تخضع في تأسيسها لقوانين الشركات بالإضافة إلى القوانين النوعية الأخرى كقوانين سوق الأوراق المالية وتعرف بمدير الاستثمار.

و تعهد شركات المحافظ الاستثمارية التي تعتبر كوسيط مالي بالأموال التي تتلقاها من حملة الوثائق إلى مدير الاستثمار، حيث تقوم بتجميع الأموال التي تتلقاها من حملة الوثائق في تشكيلات أصول تناسب كل فئة حسب نوع المحفظة وسياستها الاستثمارية، والمحافظ عادة ما تكون مملوكة لمئات بل والألف من المستثمرين مما يقترن به ضخامة حجم الأموال المستثمرة.

لذا فإن الجهات التشريعية قد سنت قوانين وفرضت جهات رقابية للمراجعة والمتابعة، وذلك لضمان ما لهم من حقوق وما عليهم من التزامات، كي تضمن حقوق حملة الوثائق وسلامة سوق المال من أي هزات قد تحدث بسبب سوء إدارة هذه المحافظ، ويشترط في مدير الاستثمار أن يكون:

- شركة مساهمة وألا يقل رأس مالها عن حد معين.

- أن يكون لديه الخبرة والكفاءة اللازمة لتحقيق أهداف المحفظة.

- أن يتسم مدير الصندوق وجميع الأعضاء العاملين معه بالسمعة الطيبة.

- أن يدفع مبلغ تأمين تحدد قيمته الهيئة العامة لسوق المال.

- أن يكون لكل محفظة مراقب حسابات خارجي.

ويقوم مدير الاستثمار بإدارة المحفظة الاستثمارية وفق عقد يعرف باسم عقد الإدارة، وعقد الإدارة يحدد السياسة الاستثمارية للمحفظة، ويبين حقوق والتزامات كل طرف من توزيع الأرباح السنوية، وأسلوب معاملة الأرباح الرأسمالية، وطريقة احتساب القيمة الاستردادية لوثائق استثمار المحفظة محل التعاقد، والحد الأقصى لأتعاب الإدارة، ويخضع هذا العقد للمراجعة من قبل هيئة سوق الأوراق المالية قبل الشروع في تنفيذه.

وطبقاً لهذا العقد يقوم المدير بإدارة المحفظة مقابل أتعاب الإدارة المتفق عليها في عقد الإدارة، وعادة ما تكون أتعاب الإدارة نسبة من صافي الأصول المستثمرة، بالإضافة إلى أتعاب حسن الأداء إذا نصت على ذلك نشرة الاكتتاب، تحسب بنسبة من الزيادة في صافي أصول المحفظة.

وبناءً على عقد الإدارة يقوم مدير المحفظة بتكوين وإدارة المحفظة الاستثمارية في اوجه الاستثمار المرخص له بها، وفق السياسة الاستثمارية التي يتبناها والمعلن عنها في نشرة الاكتتاب، فهو مسؤولاً عن بيع وشراء الأدوات الاستثمارية باسم ولحساب المحفظة، وكذلك يقع على عاتقه مسؤولية إمسك حسابات المحفظة التي يديرها وإعداد القوائم المالية الخاصة بكل منها، وفقاً لما ينص عليه القانون وطبقاً للتعليمات الصادرة من هيئة سوق الأوراق المالية، كما انه ملتزم بالإبقاء على السيولة الكافية لمواجهة طلبات الاسترداد والوفاء بأية مديونيات.

ويعتبر تكوين وإدارة المحفظة الوظيفة الرئيسية لمدير الاستثمار والتي تتمثل في اتخاذ القرارات الخاصة بتحديد الأوراق المالية التي يتم الاستثمار فيها، ونسب الأموال المستثمرة لكل منها والتوقيت الملائم لذلك، فهي عملية متكاملة تتضمن مجموعة أنشطة يتم تطبيقها بطريقة مرتبة، وتتسم بانها مستمرة ومنظمة وديناميكية ومرنة، وتمتد لتشمل كافة المحافظ الاستثمارية، وعند تطبيق مختلف أنماط الاستثمار.

وتتسم عملية تكوين وإدارة المحفظة بالبساطة من ناحية كونها قراراً مثل باقي القرارات يتخذ من خلال المراحل المتتابعة من تخطيط يليه التنفيذ ثم المتابعة والتقييم، ومن ناحية أخرى فهي تتسم بانها عملية صعبة ومعقدة عند ممارستها في الواقع العملي لظهور متغيرات يصعب التحكم فيها، وقد ينظر البعض إلى عملية تكوين وإدارة المحفظة على أنها أحد أشكال التخطيط المالي الذي يتم من خلاله صياغة الأهداف المالية ثم تطوير الاستراتيجيات البديلة لبلوغ تلك الأهداف ثم اختيار الاستراتيجية الأكثر ملائمة وتطبيقها، وإن تكوين وإدارة المحفظة هي مجموعة من الوظائف التي يجب على إدارة الاستثمار القيام بها المتمثلة في المراحل التالية:

المرحلة الأولى: 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 وفقاً لسياسة الاستثمار،

ووضع المعايير الكمية والوصفية التي ترشد مدير الاستثمار في اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة التي تساعد على تحقيق أفضل عائد وأقل مخاطر.

المرحلة الثانية: تحليل الاستثمارات

يتم في هذه الخطوة تحليل الاستثمارات المتاحة من الأوراق المالية ويوجد نوعان من التحليل المتعلق بالأسواق المالية:

النوع الأول هو التحليل الأساسي، وهو تحليل ظروف الاقتصاد الكلي، ومن ثم تحليل ظروف القطاع الذي تنتمي 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.

أما النوع الثاني من التحليل هو التحليل الفني، وهو فن استخدام بعض الرسوم البيانية والمؤشرات التي يمكن استخدامها لمعرفة وقت اتخاذ قرار الشراء أو البيع، أي بناءً 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 رصد الفرص الاستثمارية المتاحة.

المرحلة الثالثة: 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، ووفقاً 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 وفقاً لتقديرات العائد والمخاطرة والتغاير بين أنواع الأصول مع الأخذ في الحسبان المتابعة المستمرة لمكونات المحفظة، وفقاً للتغيرات التي تحدث لها في سوق المال، وتحديد البعد الزمني للاحتفاظ بكل ورقة 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 تسعيراً عادلاً، وأنه لا توجد فرص لتحقيق عوائد غير عادية، ومن ثم يتم تكوين المحفظة وعدم إجراء تغييرات فيها لمدة طويلة، أي تطبيق استراتيجية الشراء والاحتفاظ.

أما هو المدخل الفعال الذي يفترض انخفاض كفاءة السوق، وأن هناك معلومات لم تظهر أثرها بعد على أسعار الأوراق المالية، مما يعني إمكانية تحقيق عوائد غير عادية، وانعكاس ذلك على التغيير المستمر في مكونات المحفظة للاستفادة من انخفاض مستوى كفاءة السوق.

ويجب مراعاة مبدأ التنوع من الناحية القانونية والاقتصادية والجغرافية عند تكوين محفظة الأوراق المالية لتقليل المخاطر عند حددها الأدنى:

* التنوع القانوني: المقصود به عدم الاكتفاء بشكل واحد من الأوراق المالية كالأسهم مثلاً أو السندات فقط بل الجمع بينهما، ويتم تشكيل المحفظة من أوراق مالية ذات دخل متغير كالأسهم مثلاً وأوراق مالية ذات دخل ثابت كالسندات، وفي ذلك تقليل للمخاطرة فالأوراق المالية ذات الدخل الثابت أقل تعرضاً للأخطار، وإن كانت عائدها أقل، أما الأسهم أكثر مخاطرة وفي المقابل عائدها مرتفع.

* التنوع القطاعي: المقصود بالتنوع القطاعي هو تنوع مكونات المحفظة بين مختلف القطاعات الاقتصادية المختلفة، وفي ذلك تقليل للمخاطر العامة الناتجة عن الأزمات الاقتصادية والسياسية، التي يختلف تأثيرها من قطاع لآخر.

* التنوع الجغرافي: المقصود بالتنوع الجغرافي هو عدم الاقتصار على ضم أوراق مالية منطقة جغرافية واحدة داخل الدولة لاسيما ونحن في عصر العولمة، وبعد أن أصبحت البورصات العالمية فروعاً لبورصة واحدة لارتباطها ببعضها ولتداول الأوراق المالية الدولية بها، والتنوع الجغرافي له فائدتان أولها تخفيف آثار المخاطر العامة الناتجة عن الأزمات الاقتصادية والسياسية، حيث يمكن توجيه الاستثمارات إلى دوال أخرى مستقرة اقتصادياً وسياسياً، وثانياً الاستفادة من العوائد الكبيرة في البورصات العالمية.

المرحلة الرابعة: 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 بيعها 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 منققة 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 كالاتي:

- 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 للاستثمارات، 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 صافي 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 لإرشادات هيئة سوق الأوراق المالية، وذلك على الأقل مرة واحدة أسبوعياً.

خامساً: اعتبارات اختيار المحفظة

عندما يرغب أي مدخر في استثمار أمواله في محفظة استثمارية فإنه يواجه مشكلة صعبة تتمثل في اختيار الصندوق المناسب الذي سيقوم بوضع أمواله فيه، ولهذا فقبل أن يقرر أي المحافظ أفضل لا بد أن يسأل نفسه مجموعة من الأسئلة:

س- ما هي المدة التي يريد الاستثمار فيها؟

س- ما هي درجة المخاطرة التي يستطيع تحملها؟

س- ما هو هدفه من الاستثمار؟

س- ما هو نوع الأوراق الذي يتناسب معه هدفه؟

وعموماً يجب أن يراعى العوامل التالية:

أ- العائد على الاستثمار: هل يرغب في عائد دوري أو نمو رأسمالي أو الاثنين معاً.

ب- درجة المخاطرة المقبولة: وتتحدد وفقاً للعائد الذي يرغب فيه المستثمر.

ج- أتعاب ومصروفات الإدارة: وتختلف هذه المصروفات من صندوق لآخر، وكلما زادت هذه المصروفات، كلما أدى ذلك إلى انخفاض صافي ربح الصندوق.

د- نوع النشاط الاستثماري للصندوق: حيث أن هناك صناديق تكتفي بالاستثمار في الأوراق المالية، وصناديق أخرى تعمل في الاتجار في العملات المختلفة، وفي سوق النقد، وفي العقارات.

هـ- درجة السيولة: وتختلف باختلاف نوع الصندوق هل هو مفتوح أو مغلق؟ حيث أن الصناديق المفتوحة تتمتع بدرجة سيولة عالية، لأن المستثمر يستطيع أن يسترد أمواله من الصندوق في أي وقت، بعكس الصناديق المغلقة التي لا تسترد وثائقها بل تباع في البورصة.

و- سعر الوثيقة عند الاسترداد: فكلما كان السعر عند الاسترداد أكبر من سعر الإصدار كلما كان ذلك أفضل للمستثمر.

سادساً: السياسات المتبعة في إدارة المحافظ

سياسة الاستثمار هي السياسة التي تحدد خطة تخصيص الأصول طويلة الأجل (والتي تتضمن تحديد أنواع الأصول في المحفظة ونسبة كل أصل) وتحدد أيضاً مستوى المخاطر المقبولة لتحقيق عوائد معينة (تمثل أهداف الصندوق).

وان العناصر الأساسية للسياسة تتمثل في الآتي:

- السياسة هي الوسيلة أو الأداة التي تستخدم لتحقيق العائد المطلوب، ومستويات المخاطرة التي يمكن تحملها من أجل تحقيق ذلك العائد.

- اشترطت السياسة تقييم أداء الصندوق بشكل مستمر لمعرفة الأوراق المالية التي ينبغي استمرارها في المحفظة، وتلك التي ينبغي التخلص منها، وهذا يشير إلى التوقيت السوقي.

- تحدد السياسة الاستثمارية نسبة ما يستثمر في كل أصل من الأصول المكونة للمحفظة (تخصيص الأموال).

مما لا شك فيه أن نوع أو نمط السياسة التي يتبناها مدير المحفظة في إدارة محفظته ستؤثر حتماً على تشكيلة أدواتها، والسياسات المتعارف عليها في مجال إدارة المحافظ ثلاث أنواع، وهذه السياسات تتم حسب هدف المستثمر أو نوع المحفظة وهي:

1- السياسة المخاطرة أو الهجومية: ويتبناها مدير المحفظة المضارب الذي يفضل عنصر العائد عن عنصر المخاطرة، فيركز أهدافه على تحقيق أرباح رأسمالية يحققها بفعل التقلبات التي تحدث في الأسعار السوقية لأدوات الاستثمار التي تتكون منها المحفظة، والمحفظة المثلى الملائمة لهذه السياسة هي ما يعرف بمحفظة رأس المال، والتي يكون هدف مديرها تحقيق عائد رأسمالي، وذلك عن طريق النمو الحادث في قيم الأدوات، ومحفظة كهذه تقوم قاعدتها الأساسية على الأسهم العادية بنسبة 80% - 90% من رأسمال المحفظة، ويلجأ مدير المحفظة الذي يتبنى هذه السياسة في الأوقات التي تظهر بها مؤشرات انتعاش اقتصادي محتمل، وذلك عن طريق شراء أدوات استثمارية مثل أسهم متدنية السعر، وذلك في انتظار ارتفاع أسعارها في فترات لاحقة، مما يوفر فرصة لتحقيق الأرباح الرأسمالية.

2- السياسة المتحفظة أو الدفاعية: فهي سياسة يتبناها مدير المحفظة المتحفظ جداً تجاه عنصر المخاطرة، وبذلك يعطي أولوياته لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد،

فيركز اهتمامه على أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت، ويطلق على هذا النوع من المحافظ الاستثمارية مصطلح محفظة الدخل لأنها تؤمن ثبات واستمرارية الحصول على الدخل، وأفضل أدوات الاستثمار لهذه السياسة هي الأسهم الممتازة والسندات.

3- السياسة المتوازنة (الهجومية الدفاعية): تعتبر هذه السياسة وسطاء بين النوعيين السابقين ويتبناها مدير المحفظة الذي يريد تحقيق استقرار نسبي في محفظته يؤمن له تحقيق عوائد معقولة بقبول مستويات معقولة من المخاطرة، وبذلك يوزعون رأسمال المحفظة على أدوات استثمارية متنوعة بكيفية تحقق للمحفظة دخل ثابت مع ربح رأسمالي.

وتتميز هذه السياسة بالجمع بين الهجومية والدفاعية أي بين المتحفظة والمخاطرة أي قاعدتها الأساسية المؤامة بين السيولة والربحية والأمان.