



## إدارة المخاطر المالية – التحوط الطبيعي

**التحوط :** هو موقف استثماري يهدف إلى تعويض الخسائر المحتملة أو المكاسب التي قد يتكبدها استثمار رقيق .

**التحوط :** هو ممارسة اتخاذ مركز في سوق ما لموازنة المخاطر التي تم تبنيها من خلال تولي مركز في سوق أو استثمار مخالف أو متعارض.

### ماهية الاستثمار

للاستثمار أهمية حيوية كبيرة لكل من الاقتصاد عموماً وللبنوك والمؤسسات المالية على وجه الخصوص، حيث انه يمثل السبيل الرئيسي لتعظيم قيمة المنظمة من خلال التدفقات النقدية الداخلة وانعكاس ذلك على معدلات النمو والقيمة السوقية لأسهم تلك المنظمة، ومن ثم تأثير ذلك على نظرة المستثمرين وتوقعاتهم المستقبلية . فالمفهوم العام والشامل للاستثمار هو: " إرجاء أو تأجيل الاستهلاك لفترة قادمة، ثم توجيه هذه الأموال إلى الاستثمار وليس الاكتناز".

### مفهوم المخاطر في الفكر المالي:

تعرف المخاطرة في مجال التمويل والاستثمار – الفكر المالي – على أنها " درجة التقلبات التي تحدث في العائد المتوقع " أو "احتمال انحراف العائد الفعلي للاستثمار عن العائد المتوقع" .

### مداخل إدارة مخاطر الاستثمار

توجد أساليب متعددة تستند عليها المنظمة لإدارة مخاطر الاستثمار إلا أن هذه الأساليب تتدرج تحت مدخلين أساسيين هما:

1. مدخل التحوط الطبيعي Natural Hedging
2. مدخل التحوط المالي Financial Hedging

### 1. مدخل التحوط الطبيعي Natural Hedging

يشير التحوط الطبيعي إلى استراتيجية تقلل من المخاطر المالية في التشغيل العادي للمؤسسة. يتم ذلك عادةً عن طريق الاستثمار في أصول وأدوات مالية مختلفة ذات ارتباطات سلبية فيما بينها. عادة ما تحتوي إستراتيجية التحوط المالي التقليدية على المشتقات والعقود الآجلة. لا تتطلب إستراتيجية التحوط الطبيعية أدوات مالية متطورة.

غالبًا ما تستخدم التحوط الطبيعية لمخاطر العملة في العمليات التجارية ، بما في ذلك مطابقة الإيرادات والتكاليف ، ومراكز إعادة الفواتير ، وتسهيلات القروض متعددة العملات.

### التحوط الطبيعي في العمليات التجارية

مفتاح التحوط الطبيعي هو تخصيص الموارد للأصول المترابطة سلبيًا والتي تعمل بشكل معاكس في المناخ الاقتصادي. يجب أن يكون المكسب من أحد الأصول (أو السلوك التشغيلي) قادرًا على تعويض الخسارة من أصل آخر تقريبًا بحيث يتم التحوط بشكل طبيعي للمحفظة أو مخاطر الشركة.



### المحاضرة الخامسة

عادة ما تواجه الشركات التي تبيع منتجاتها في الأسواق الأجنبية مخاطر العملة. يمكن التحوط من المخاطر من خلال تكبد مصاريف بنفس العملة. استراتيجية التحوط الطبيعية هذه أقل تكلفة وأسهل بكثير في التنفيذ من التحوط بالمشتقات أو العقود الآجلة. ومع ذلك ، فإن التحوط من خلال تعديل الإجراءات التشغيلية أقل مرونة وأقل فعالية ، حيث قد تكون قيمة وتوقيت الإيرادات والمصروفات مختلفة للغاية.

طريقة أخرى للتحوط الطبيعي لمخاطر العملة هي الاقتراض بنفس العملة الأجنبية. على سبيل المثال ، تبيع شركة أمريكية منتجاتها في اليابان وتجمع إيراداتها بالين الياباني. سيواجه خسارة في صرف العملات الأجنبية إذا انخفضت قيمة الين الياباني مقارنة بالدولار الأمريكي. للتحوط من المخاطر ، يمكن للشركة اقتراض أموال حول مبلغ الإيرادات المقدر بالين الياباني.

إذا ارتفع الين في المستقبل ، ستحقق الشركة مكاسب من العملات الأجنبية من خلال تلقي الإيرادات بالين الياباني ولكن الخسارة عن طريق سداد ديونها المقومة بالين. إذا انخفضت قيمة الين الياباني ، فسوف تتعرض الشركة لخسارة من مبيعاتها في اليابان ومكاسب من خلال السداد بعملة الين الياباني الأرخص. في كلا السيناريوين ، يمكن تعويض الربح والخسارة تقريباً بحيث تحتفظ الشركة بتحوط طبيعي ضد مخاطر العملة.

### التحوط الطبيعي في إدارة المحافظ

للاحتفاظ بتحوط طبيعي للمخاطر السلبية للمحفظة ، يمكن لمدير المحفظة موازنة الاحتفاظ بالأصول مع الارتباطات السلبية. تولد الأصول المترابطة سلبيًا أداءً عكسيًا في معظم الأوقات. يحتاج مدير المحفظة إلى تحليل الأداء التاريخي للأصول للبحث عن تلك ذات الارتباطات السلبية.

بشكل عام ، يعمل أداء سوق السندات والأسهم بشكل معاكس. يمكن تحوط المحفظة بشكل طبيعي من خلال الاحتفاظ بكل من السندات والأسهم بكميات مناسبة. عندما ينهار سوق الأسهم ، يمكن تعويض الخسارة من الأسهم جزئياً عن طريق مكاسب السندات ، والعكس صحيح. ومع ذلك ، قد يخسر حتى اثنين من الأصول المرتبطة بشكل سلبي في وقت واحد في الحالات القصوى. في الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨ ، تضرر كل من سوق الأسهم والديون بشدة.

يمكن أيضاً استخدام تداول الأزواج ، كاستراتيجية موازنة محايدة للسوق ، لإنشاء تحوطات طبيعية للمحافظ. في طريقة تداول الأزواج ، تحتفظ المحفظة بصفقات طويلة وقصيرة المدى في أصولين مترابطين بشدة. نظراً لأن قيم الأصول تتحرك في نفس الاتجاه ، فإن المراكز المعاكسة تخلق مكاسب وخسائر يمكن أن تعوض بعضها البعض. يعد تخصيص الأصول أمراً ضرورياً للتحوط الطبيعي في المحافظ. يحتاج مدير المحفظة إلى تحديد نسبة الأصول بعناية من خلال تحليل علاقاتها المتبادلة. أيضاً ، لا تتحرك الأصول ذات الارتباطات الموجبة (السلبية) دائماً في نفس الاتجاه (المعاكس). التحوط ليس دائماً فعال.

### مدخل التحوط الطبيعي Natural Hedging Approach

يعتمد مدخل التحوط الطبيعي على إتباع سياسة التنويع في حماية المنظمة المالية من مخاطر الاستثمار ، أو ما يعرف في مجال التمويل والاستثمار بمحفظة الأوراق المالية Portfolio حيث يقوم ذلك المدخل على مبدأ عدم وضع كل البيض في سلة واحدة، أو بعبارة أخرى تجنب مخاطر الاستثمار غير المنتظمة عن استثمار الأموال المتاحة في أكثر من استثمار فردي حيث أن الاستثمار في نوع واحد من الاستثمار يؤدي إلى التعرض لتقلبات أكثر، ويقوم ذلك المنهج على قيام البنك باستخدام سياسة التنويع بهدف تغطية خطر الصرف الأجنبي (الخطر التشغيلي أو التنافسي فقط) دون خطر الترجمة، حيث يقوم البنك بتكوين محفظة للعملات الأجنبية، أو محفظة



### المحاضرة الخامسة

للقرض، أو محفظة الأوراق المالية وذلك للحماية من مخاطر الاستثمار غير المنتظمة، ويوجد أسلوبين لقياس المخاطر المرتبطة بالاستثمارات المالية هما:

- الأسلوب الأول هو الأسلوب الإحصائي ويشمل كل من أسلوب التوزيعات الاحتمالية، والانحراف المعياري، ومعامل الاختلاف ويعتمد هذا الأسلوب إلى حد ما على نوع من الحكم والتقدير الشخصي لمتخذ القرار.
- الأسلوب الثاني هو الأسلوب الاقتصادي الذي يتضمن تقدير المنفعة المتوقعة، ونموذج تسعير الأصل الرأسمالي، وذلك الأسلوب يعتمد على تحليل متغيرين فقط هما معدل العائد المتوقع، والمخاطر ويتجاهل للعديد من المتغيرات، وسنقوم بعرض محفظة البنك من الأوراق المالية بالدراسة والتحليل كما يأتي :-

### ماهية محفظة الأوراق المالية:

إن تبويب الاستثمار من زاوية التعددية يشمل استثمار فردي، واستثمار متعدد يسمى المحفظة، وكلمة محفظة تشير إلى " وجود أكثر من استثمار، ولذلك يمكن القول بأن محفظة الأوراق المالية أو الاستثمارات هي تلك التي تضم مجموعة من

الاستثمارات الفردية فعلية تكوين محفظة استثمارية يتطلب عملية اختيار الأصول داخل المحفظة بطريقة منهجية تأخذ في نظر الاعتبار المخاطرة والعائد على الاستثمار بالنسبة لهذه الأصول من أجل تحقيق المقايضة Trade Off الأكثر كفاءة بينهما، مما يعبر عن ازدياد اهتمام البنوك بتكوين محفظة بهدف تعظيم ربحيتها في ظل تقليل المخاطرة التي تتعرض لها البنوك في المستقبل، فالمحفظة عبارة عن " سلة من الأوراق المالية لشركات مختلفة، يتم اختيارها وتنويعها من مختلف الأنشطة الصناعية والتجارية لكي تعطي أعلى عائد وتقلل مخاطر الاستثمار إلى أقل حد ممكن."

### مكونات الأوراق المالية في البنوك والمؤسسات المشابهة:-

تتكون محفظة الأوراق المالية من أوراق متنوعة من حيث النوع والحقوق وجهة الإصدار، وتختلف هذه الأوراق من حيث العائد والسيولة والضمان وتواريخ الاستحقاق وإمكانية التسويق وعملية الإصدار، ودرجة المخاطرة- فالآلية التي تحكم الاستثمارات الخاصة بمحفظة الأوراق المالية هي الموازنة بين الربحية والسيولة". ويرى البعض أن محفظة الأوراق المالية في البنوك تختلف في أجالها، بغرض تحقيق هدف مزدوج هو تكوين خط دفاعي وقائي لاحتياجات السيولة النقدية بجانب تحقيق عائد مناسب لعملية الاستثمار. ويمكن تصنيف تلك الاستثمارات إلى المجموعات الآتية :-

- \* أوراق مالية حكومية
- \* أوراق مالية مضمونة من الحكومة
- \* أوراق مالية غير حكومية
- \* الاستثمارات المباشرة
- \* صناديق الاستثمار

وهناك من يدعي أن محفظة الأوراق المالية تتكون من أوراق مالية مقيدة في البورصة وأوراق مالية أخرى غير مقيدة في البورصة وتتصف تلك الأوراق بالجمود لعدم تداولها في سوق الأوراق المالية، فالهدف منها إيجاد علاقات وروابط دائمة بين البنك والشركات التي يسهم فيها دون التخلص من تلك الأوراق أو الاتجار فيها .

### استراتيجيات إدارة محافظ الأوراق المالية:

1. استراتيجية جودة الاستثمارات :

تؤكد القواعد المصرفية على ضرورة التزام البنك بالتعامل في أوراق مالية ذات جودة عالية ضماناً لحقوق المودعين، وبمقتضى ذلك يتعين الابتعاد عن الأوراق التي يتعرض عائدها الدوري لتقلبات شديدة، وكذلك الابتعاد



#### المحاضرة الخامسة

عن الاستثمارات التي تتعرض قيمتها السوقية للانخفاض. ويحمل هذا الاتجاه إلى دعوة البنوك لكي تزيد استثماراتها في السندات على حساب صكوك الملكية (الأسهم). وفي هذا السياق يتم ترتيب الأوراق المالية داخل كل قسم بحيث تكون الأولوية للأوراق المالية الحكومية ثم المضمونة من الحكومة، وأخيراً الأوراق غير الحكومية.

#### ٢. استراتيجية التنوع في الاستثمارات:

هي تكوين تشكيلة جديدة من الأوراق المالية تسهم في خفض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة، دون ان يترتب على ذلك تأثير عكسي على حجم العائد، ويأخذ التنوع صوراً عديدة سوف نتناولها بالدراسة والعرض في هذه المحاضرة.

#### ٣. استراتيجية المحافظة على الأموال المستثمرة:

ويقصد بها الوصول إلى الضمان الحقيقي الذي يعني استرداد نفس القوة الشرائية للوحدات النقدية للأموال المستثمرة في الأصول.

#### ٤. إستراتيجية آجال استحقاقات الاستثمار:

هي الاستراتيجية التي تقوم على هيكلة استحقاقات محفظاتها ضد التغيرات في معدلات الفائدة وهناك طريقتان لهيكلية استحقاقات المحفظة:-

Ladder Maturing وهم الاستحقاقات المتتابعة، والاستحقاقات المتتالية

Barbell Maturing وهي تقضى بتخصيص البنك في نوعية من الاستثمارات أحدهما قصيرة والآخر طويل وهي بالتالي تستعد الاستثمارات متوسطة الأجل.

#### ٥. استراتيجية الاستبدال والمبادأة:

حيث يعطي التغيير في أسعار الفائدة فرصاً استثمارية للبنك يمكن استغلالها إذا ما اتبع مبدأ المبادأة ويتوقف ذلك على التنبؤ الصحيح لمعدلات الفائدة المتوقعة.

### أهداف تكوين محفظة الأوراق المالية:

يحقق تكوين محفظة الأوراق المالية عدداً من الأهداف وتتمثل في الاستثمار الطويل أو القصير الأجل وكذا طبيعة الدخل المتوقع من الاستثمار في ضوء الخطط المالية المستقبلية، وفي ضوء ذلك يتم اختيار نوع الورقة المالية التي تتناسب مع الأهداف، ومن هذه الأهداف:

١. حماية الأموال المستثمرة من هبوط قيمتها الشرائية نتيجة التضخم.
٢. تنمية المحفظة، أي تضخم قيمتها الرأسمالية.
٣. تحقيق عائد دوري ودخل إضافي رأسمالي ناتج من الأرباح الرأسمالية للبيع بأكثر من القيمة الشرائية.
٤. التأمين ضد المخاطر ولا سيما مخاطر انخفاض القوة الشرائية .
٥. تحقيق تنمية مستمرة في الأموال المستثمرة.
٦. تثبيت واستقرار العائد دون التقليل من العائد المتوقع.
٧. توفير مصدر آخر للسيولة يتم اللجوء إليه عند الحاجة حيث يمكن بيع الأوراق المالية عند الحاجة للحصول على النقدية السائلة بدلاً من قيام البنك بالاقتراض.
٨. تقليل مخاطر التعرض للضرائب على إيرادات القروض، حيث أن الإيرادات الناتجة من الأوراق المالية معفاة من الضرائب ومن ثم يمكن تعويض جانباً من الضرائب المدفوعة على إيرادات محفظة القروض.



## المحاضرة الخامسة

٩. يمد البنك بمرونة كافية في إدارة أصوله نظراً لأن مكونات المحفظة يمكن التصرف فيها بسهولة ومرونة أكبر من محفظة القروض.

١٠. تدعيم موقف البنك أمام المستثمرين وحملة الأسهم.

ومن هنا نرى أن أهداف تكوين محفظة الأوراق المالية متعددة فقد يكون الهدف مزيج من بعض أو كل هذه الأهداف، حيث يسعى البنك إلى تحقيق تلك الأهداف من خلال سياسة الاستثمار المبنية على خطة التي تعتبر بمثابة مرشد واضح لفلسفة وأهداف الاستثمار في البنك.

### تكوين محفظة الأوراق المالية

بعد أن تم تحديد الأهداف والتعرف على القيود ومحددات الاستثمار يتم وضع السياسة الاستثمارية بتكوين محفظة الأوراق المالية من خلال اتخاذ قرارات تخصيص أصول محفظة الأوراق المالية Asset Allocation Decision بمعنى كيف يتم توزيع استثمار المحفظة على فئات الأصول المالية المختلفة من أسهم وسندات وأوراق مالية أخرى، فإن عملية تحقيق الأمثلية في المحفظة تتمحور حول توزيع الأصول والتي يطلق عليها نظرية "المحفظة الحديثة".

ويحاول هذا النموذج التمييز بين مصادر الأموال المختلفة طبقاً لمتطلبات السيولة اللازمة وأيضاً معدل دوران تلك المصادر، فعلى سبيل المثال فإن الحسابات تحت الطلب تستلزم نسبة سيولة أعلى نسبياً مما تستلزمه ودائع التوفير والودائع لأجل، وذلك نظراً لأن معدلات دورانها أعلى من الأنواع الأخرى من الودائع، وبناءً على ذلك فإن نسبة كبيرة من كل دينار من الحسابات الجارية يجب تخصيصها في الاحتياطات الأولية والاحتياطات الثانوية ونسبة صغيرة يتم توظيفها في القروض واستثمارها في الأوراق المالية. ويتوقف أسلوب تخصيص الأصول على السياسات التي يتم انتهاجها في إدارة المحفظة.

### السياسات التي تحكم إدارة المحفظة:

تنقسم سياسات الاستثمار إلى الآتي:

#### ١- سياسة استثمارية متحفظة أو دفاعية Conservative of Defensive:

وهي عبارة عن استثمار الأموال المتاحة يكون في الشكل سندات طويلة الأجل، أدون خزانة بما يضمن من توفير دخل منتظم على المدى الطويل.

#### ٢- سياسة استثمارية هجومية Aggressive Policy:

وتركز تلك السياسة على تحقيق أرباح رأسمالية نتيجة لحدوث تقلبات في أسعار الأوراق المالية والتي تكون غالباً في صورة أسهم عادية، حيث يتم شراؤها بأسعار منخفضة والاحتفاظ بها ثم بيعها عندما ترتفع أسعارها. وتتميز تلك السياسة بارتفاع عنصر المخاطرة.

#### ٣- السياسة المتوازنة Balanccd Policy:

وهي تجمع بين تحقيق عنصر الأمان وجني أرباح رأسمالية، وتتكون المحفظة عند إتباع تلك السياسة من أسهم عادية وأوراق مالية قصيرة الأجل وأدوات استثمارية طويلة الأجل كالسندات .

إن اختلاف أنواع الأدوات الاستثمارية الداخلة في المحفظة للبنك يتوقف على الفلسفة التي تتبناها إدارته والتي لا تخرج عن السياسات الثلاث أعلاه .





## المحاضرة الخامسة

### اعتبارات استراتيجية بإدارة محفظة الأوراق المالية :

يجب على الإدارة العليا في البنوك التجارية، عند بناء سياستها واستراتيجيتها الخاصة بإدارة الاستثمار، مراعاة مجموعة من القواعد التي تعتبر بمثابة معايير تبنى عليها سياسات واستراتيجيات الاستثمار وأهمها:-  
١- توافر الأموال اللازمة للاستثمار :

يتم ذلك من خلال تدبير موارد مالية جديدة تتصف بالثبات وطول الأجل، وذلك عن طريق إصدار أوعية ادخارية جديدة تتضمن مزايا جديدة للمدخرين أو الاقتراض بسعر فائدة منخفض والذي يكون بمثابة رافعة تشغيلية.

### ٢- جودة الأوراق Quality of Individual Securities :

ضرورة التزام البنك بالتعامل في أوراق مالية ذات جودة عالية ضماناً لحقوق المودعين، بمعنى قابلية تلك الأوراق للبيع ( دون أي عوائق ) يلجأ البنك إلى تصفيتها عند الحاجة أي بمثابة احتياطات سيولة.

### ٣- تنويع الأوراق Diversification

ويعبر عن قرار البنك الخاص بتشكيله أو توليفه للاستثمارات التي تتكون منها المحفظة، فالهدف من التنويع تخفيض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة، فالخطر الكلي للمحفظة يتمثل في خطرين هما:

- الخطر غير المنتظم والخاص بمحفظة بعينها ويتم تخفيضه عن طريق ( التنويع القطاعي ).
- الخطر المنتظم والخاص بالسوق ويتم عن طريق ( التنويع الدولي ).

إذن تنويع الأوراق المالية من عدد مختلف من القطاعات يؤدي إلى خفض المخاطر الغير منتظمة، أما التنويع الدولي والذي يعني شراء أوراق مالية من إحدى البورصات الخارجية فيعمل على خفض المخاطر المنتظمة دون التأثير على حجم العائد للمحفظة.

### تبويب التنويع:

ويمكن توضيح أهم أنواع التنويع Diversification

#### ١. تنويع جهة الإصدار:

ويقصد به عدم توجيه الأموال المستثمرة في المحفظة إلى أوراق مالية تصدرها منشأة واحدة حيث من الخطأ تركيز الاستثمارات في أسهم منشأة واحدة وهذا التنويع يندرج من العشوائية إلى التخطيط، وهناك أسلوبين شائعين في هذا الصدد: هما أسلوب التنويع الساذج وأسلوب **Markowitz**، وسيتم شرح كل منهما كما يلي:

#### أ- أسلوب التنويع الساذج: naïve Diversification

ويعبر عن زيادة حجم تنويع الاستثمارات التي تضمنها المحفظة يؤدي إلى خفض المخاطر غير المنتظمة (Unsystematic)، بينما لا يسهم على الإطلاق في تخفيض المخاطر العامة حيث يمكن التخلص كليه من المخاطر ذات الصيغة الخاصة ( غير المنتظمة ) إذا ما تضمن المحفظة حوالي ٢٥ إصدار.

ويلزم عدم المغالاة في تنويع مكونات المحفظة لما يترتب عليه من آثار عكسية كما يلي:

١. صعوبة إدارة المحفظة.
٢. ارتفاع تكلفة البحث عن استثمارات جديدة.
٣. اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة.
٤. ارتفاع متوسط تكاليف الشراء.



## المحاضرة الخامسة

### ب-التنوع وفقاً لأسلوب ماركويتز: Markowitz Diversification

ويقضي هذا الأسلوب بضرورة الاختيار الضيق للاستثمارات المكونة للمحفظة وذلك بمراعاة درجة الارتباط بين عائد تلك الاستثمارات. فكلما كانت هذه العلاقة عكسية أو مستقلة أي ليس هناك علاقة فإن المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة تكون أقل مما لو كانت هناك علاقة طردية بين عائد المحفظة تكون أقل مما لو كانت هناك علاقة طردية بين عائد تلك الاستثمارات. يضاف إلى ذلك أن هذا الأسلوب في التنوع قد ينجح ليس فقط في التخلص من المخاطر الخاصة، بل والتخلص من جزء من المخاطر العامة ( المنتظمة ). إذ يعتبر أفضل استثمار مقترح هو ذلك الاستثمار الذي يكون معامل الارتباط بين العائد المتوقع من ورائه وبين معدل المتوقع من الاستثمارات القائمة بالفعل ارتباطاً سالباً.

#### ٢. تنوع تواريخ الاستحقاق

توجد علاقة بين أسعار الفائدة في السوق وبين القيمة السوقية للسندات، ويتم إتباع سياسة تنوع رشيدة بشأن توزيع الأموال المستثمرة في المحفظة بين السندات طويلة الأجل والسندات قصيرة الأجل. وتوجد ثلاث أنواع من ذلك النوع من التنوع وهي الأسلوب الهجومي، أسلوب تدرج تواريخ الاستحقاق وأسلوب التركيز على الاستثمارات قصيرة الأجل والطويلة واستبعاد متوسطة الأجل.

#### أ- الأسلوب الهجومي: Aggressive Portfolio Management

يقوم ذلك الأسلوب على التحول المستمر من السندات قصيرة الأجل إلى السندات طويلة الأجل وفقاً للظروف، أي وفقاً للاتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة. فإذا أشارت التنبؤات إلى أن أسعار الفائدة في طريقها إلى الارتفاع، فإن على مدير المحفظة أن يسارع ببيع السندات طويلة الأجل واستخدام حصيلتها في شراء سندات قصيرة الأجل، وإذا تحققت تلك التنبؤات وارتفعت أسعار الفائدة يتمكن البنك من استخدام الحصيلة من شراء استثمارات جديدة تحمل أسعار فائدة مرتفعة.

ولا يلجأ البنك إلى استخدام ذلك الأسلوب إلا إذا كانت إدارة الاستثمار على درجة عالية من الكفاءة.

#### ب-تدرج تواريخ الاستحقاق: Laddered Maturity

ويقصد بها توزيع مخصصات المحفظة على استثمارات ذات تاريخ استحقاق متدرج ويقضي هذا الأسلوب قيام إدارة البنك بوضع حد أقصى لتاريخ الاستحقاق الذي يمكن قبوله، وبعد ذلك تقوم إدارة المحفظة بوضع هيكل لتواريخ الاستحقاق توزع على أساسه الموارد المتاحة للاستثمار.

#### ج- التركيز على الاستثمارات قصيرة الأجل وطويلة الأجل: Barbell Maturity structure

ويقوم ذلك الأسلوب على التركيز على الاستثمارات قصيرة الأجل وطويلة الأجل مع استبعاد الأوراق المالية متوسطة الأجل ( من ثلاث سنوات إلى أقل من سبعة سنوات )، ويرجع ذلك أن الاستثمارات قصيرة الأجل تسهم في مواجهة متطلبات السيولة، بينما تسهم الاستثمارات طويلة الأجل في الوفاء بمتطلبات الربحية حيث تساعد على تحقيق أرباح رأس مالية أكبر في حالة انخفاض الفائدة، أما الاستثمارات متوسطة الأجل فلا تسهم في تعظيم هذا أو ذلك، إذ تقع بينهما، ويقضي هذا الأسلوب من التنوع على توزيع اعتمادات المحفظة منصفة بين الاستثمارات قصيرة الأجل والاستثمارات طويلة الأجل، فتوقعات وتنبؤات إدارة المحفظة هو المحدد الحاسم لتوزيع الأموال المستثمرة في المحفظة على استثمارات تتفاوت آجال استحقاقها بين قصير وطويل الأجل.



**اعتبارات اختيار الأوراق المالية قصيرة الأجل:**  
يتعين مراعاة الارتباطات التالية عند اختيار استثمارات قصيرة الأجل في المحفظة:

### ١. القابلية للبيع Marketability

وهي القدرة على بيع الورقة بسرعة وبأقل خسارة ممكنة، وتعتبر القابلية للبيع من أهم الخصائص الواجب توافرها في الاستثمار المؤقت.

### ٢. مخاطر التوقف عن السداد Default Risk

وهي المخاطر المرتبطة بعدم السداد لفوائد الدين أو أصله التي يتحملها المستثمر.

### ٣. تاريخ الاستحقاق MATURITY DATE

وهي الفترة الزمنية المتبقية قبل قيام مصدر هذه الأوراق برد قيمتها إلى المستثمر.

### ٤. معدل العائد على الاستثمار RATE OF RETURN

وهي العائد الناتج من الورقة المالية ويرتبط بدرجة المخاطرة. ويتوقف مستوى الاستثمار المناسب في الأوراق المالي قصيرة الأجل على ما يلي:

- إمكانية التنبؤ بالتدفقات النقدية فإذا كانت الإمكانية منخفضة، فإنه يتعين الاحتفاظ بمستوى مرتفع من الاستثمارات في الأوراق المالية.
- تكاليف التعامل في الأوراق المالية فكلما زادت تلك التكاليف ( تكاليف شراء وبيع الأوراق المالية ) كلما تناقص قدرة الأوراق على مواجهة النقص في النقدية.
- معدلات الفائدة يلزم زيادة الاستثمار في الأوراق قصيرة الأجل كلما ارتفعت معدلات الفائدة، حيث أن ارتفاع معدلات الفوائد على الأوراق المالية يجعل من احتفاظ الشركة بالنقدية أكثر تكلفة.

### التنويع ودرجة الارتباط:

يمكن تبويب التنويع من ناحية الارتباط بنشاط المنظمة إلى نوعان رئيسيان:

١- **التنويع المرتبط:** و هو التنويع داخل نشاط جديد يرتبط بالنشاط أو الأنشطة الحالية للشركة من خلال وجود سمة مشتركة بين واحد أو أكثر من مكونات كل نشاط، ويركز ذلك الارتباط على عناصر التصنيع والتسويق والتكنولوجيا.

٢- **التنويع غير المرتبط:** وهو يستهدف مجالات عمل جديدة لا ترتبط بأي علاقة واضحة مع أنشطة الشركة القائمة.