

## المحفظة الاستثمارية

جاء موضوع المحافظ الاستثمارية كتطوير لعلم الاستثمار لمواجهة الحاجات الجديدة التي ظهرت للمستثمرين، وخاصة من النوع المؤسسي . Institutional Investors فمع توسع الفرص الاستثمارية المتاحة وتنوعها، وازدياد حجم الأموال الباحثة عن توظيفات، ظهرت الحاجة إلى أهمية المحافظ للاستفادة من خبرات المتخصصين في الاستثمار، وتفادي المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها هذه الأموال خاصة في التقلبات التي تميز الأسواق المالية.

يطلق تعبير المحفظة الاستثمارية على "مجموع ما يملكه الفرد من أصول وموجودات شريطة أن يكون الهدف من هذا الامتلاك هو تنمية القيمة السوقية لها، وتحقيق التوظيف الأمثل لما تمثله هذه الأصول من أموال". ويقتصر المعنى المتخصص للمحافظ الاستثمارية على الأصول المالية، أي الأسهم والسندات وشهادات الإيداع. أما المفهوم الموسع للمحفظة فيشمل جميع الأصول الاستثمارية التي يملكها الفرد.

وتختلف المحافظ الاستثمارية في تنوع أصولها، إذ كما يمكن أن تكون جميع أصولها حقيقية Real Assets مثل الذهب، العقارات والسلع وغيرها، يمكن أيضاً أن تكون جميع أصولها مالية Financial Assets كالأسهم، السندات، أدوات الخزانة وسوى ذلك، لكن في الأغلب تكون أصول المحفظة من النوع المختلط، أي أنها تجمع الأصول الحقيقية والأصول المالية معاً.

وتنسب نظرية المحفظة إلى ماركويتز Markowitz الذي وضع أسسها في بداية الخمسينيات من القرن الماضي، ثم تناولها آخرون بعده بالدراسة والتطوير أمثال شارب Sharp ، جانسن Jansen ، ترينور Treynor وغيرهم. وتعتبر المحفظة الاستثمارية بمثابة أداة مركبة من أدوات الاستثمار، تتكون من أصلين أو أكثر، وتخضع لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة. Portfolio Manager وقد يكون مدير المحفظة مالكاً لها كما قد يكون مأجوراً، وحينئذ ستختلف صلاحياته في إدارتها وفقاً لشروط العقد المبرم بينه وبين مالك أو مالكي المحفظة.

### **الأهداف الرئيسية لإدارة المحافظ الاستثمارية -**

تتمثل الأهداف الرئيسية لإدارة المحافظ الاستثمارية بما يلي:

#### **١. الحفاظ على رأس المال الأصلي.**

يجب ألا تشمل مخاطرة المستثمر رأس المال الأصلي، لأن الحفاظ على رأس المال أساسي للبقاء في السوق، أي أنه لا يجوز تعريض رأس المال للمخاطرة بحجة المغامرة. ورأس المال هنا لا يعني فقط المبالغ التي بدأ بها الاستثمار أساساً، بل يجب أن يشمل ما تمثله هذه الأموال من قوة شرائية، أي أخذ معدلات التضخم بالحسبان.

٢. استقرار تدفق الدخل: ويتوقف ذلك على طبيعة المحفظة الاستثمارية وحاجات الفرد المستثمر بها.
٣. النمو في راس المال: يعتبر نمو راس المال مؤشرا لنجاح العملية الاستثمارية.
٤. التنوع: التنوع يقلل المخاطرة التي يتعرض لها المستثمر.
٥. قابلية السيولة والتسويق: إذا لم تكن الأسهم والسندات في المحفظة الاستثمارية من النوع القابل للبيع والتسويق، يمكن أن يتعرض المستثمر لمشاكل كبيرة في حال ظهرت الحاجة إلى أموال سائلة فجأة.

### أنواع المحافظ الاستثمارية

تختلف أهداف الاستثمار في المحافظ باختلاف أولويات واحتياجات المستثمر، بالإضافة إلى وجود أو عدم وجود دخل من مصادر أخرى، وغير ذلك من العوامل. ويوجد بشكل عام أربعة أنواع رئيسية للمحافظ الاستثمارية:

#### ١. محفظة الدخل income portfolio

تركز محفظة الدخل على الأوراق المالية التي تعطي دخلا سنويا عاليا نسبيا، سواء كان مصدر هذا الدخل توزيعات الأرباح النقدية لحملة الأسهم أو الفوائد التي تدفع لحملة السندات. وتتكون أصول محفظة الدخل، عادة، من السندات الحكومية أو من أسهم الشركات المعروفة بعدم تقلب أسعارها في السوق، وكذلك بعدم تذبذب التوزيعات النقدية للأرباح. ويفضل محافظ الدخل، عادة، غالبية صغار المستثمرين أو المستثمرين المحافظين الذين لا يحبذون المخاطرة.

#### ٢. محفظة النمو growth portfolio

تركز هذه المحفظة على أدوات الاستثمار التي تحقق أرباحا رأسمالية تؤدي إلى نمو أموال المحفظة وزيادتها. وتعتمد هذه المحفظة أساسا على شراء أسهم الشركات التي تحقق نموا في مبيعاتها وبالتالي في إيراداتها على مر السنوات. ومن طبيعة أسهم الشركات المكونة لمحفظة النمو، أن توزيعات أرباحها النقدية ليست كبيرة إذ أن إدارة هذه الشركات تلجأ في العادة إلى رسملة احتياطياتها وذلك من أجل استخدام هذه الأموال في عملياتها.

#### ٣. المحفظة المختلطة growth-income portfolio

إلى الأرباح الرأسمالية الناتجة عن أسهم الشركات التي تحقق نموا عاليا في إيراداتها.

#### ٤. المحفظة المتوازنة balanced portfolio

وهي المحفظة التي تتكون عادة من أسهم عادية وممتازة وسندات، إذ يأمل المستثمر الحصول على أرباح رأسمالية بالإضافة إلى توزيعات نقدية وفي نفس الوقت المحافظة على راس المال المستثمر.

## ٥. المحافظ المتخصصة في الصناعات. industries specialized portfolio

وهي المحافظ التي تخصص في الاستثمار بأسهم شركات صناعية مختارة مثل شركات الطيران والطاقة والنفط وغيرها.

### تشكيل المحفظة الاستثمارية

تتنوع أمام المستثمر البدائل الاستثمارية المتاحة لتوظيف أمواله، فهناك أدوات استثمارية ذات عوائد مرتفعة ومخاطر عالية، وهناك أدوات استثمارية ذات عوائد منخفضة ومخاطر قليلة، كذلك توجد الأدوات الاستثمارية ذات العوائد المتوسطة والمخاطر المتوسطة. ولتحديد مكونات المحافظ الاستثمارية، وبالأخص من الأسهم والسندات، على اعتبار أن الاستثمار بالأسهم يتطلب مهارات وتخصصات عالية بسبب طبيعتها الخطرة. يستعرض المستثمر البيئة الاستثمارية بشكل عام، ويحدد القطاعات التي تحقق أهدافه تبعاً لاستراتيجيته الاستثمارية الخاصة به، ثم يختار الشركات المناسبة في كل قطاع ويقوم بدراساتها وتحليلها مالياً ليقوم بعدها بإبعاد الشركات التي لا تتوفر فيها المقومات الأساسية المحددة مسبقاً من قبله، وأخيراً تبدأ العملية الاستثمارية بأسهم الشركات المختارة. ونفس الشيء بالنسبة للسندات أو أسناد القرض، إذ أن السندات تتميز بثبات الدخل فإن المخاطر التي تصاحب الاستثمار بالأسهم العادية تختلف عن تلك التي تصاحب الاستثمار بالسندات أو الأسهم الممتازة. ومن المعروف أن كل مستثمر يختلف عن المستثمرين الآخرين في أولوياته، وبناءً على تلك الأولويات تتقرر طريقة المزج بين أدوات الاستثمار التي ستشكل المحفظة.

يعتبر قرار المزج الرئيسي Major Mix Decision من أهم القرارات الاستراتيجية لمدير المحفظة، ويتم من خلاله تحديد التركيبة أو التشكيلة الأساسية لأصول المحفظة، أو بمعنى آخر يحدد هذا القرار الوزن النسبي لكل أصل من أصول المحفظة نسبياً لرأس مالها الكلي. وتبرز في هذا القرار مهارة المدير في الوصول إلى ما يعرف بتكوين المحافظ المثلى Portfolio Optimum، والتي يحقق من خلالها الحد الأقصى من مزايا التنوع وبدرجة تحقق هدفه الرئيسي في تعظيم العائد المتوقع للمحافظ Return Maximization مع تخفيض مخاطرها إلى حدها الأدنى Risk Minimization وبالتالي فإن المستثمر يختار محفظة استثمارية مثلى من بين مجموعة من المحافظ التي تحقق له ما يلي:

- أعلى عائد متوقع على مستويات مختلفة من المخاطر.
- أدنى مخاطر على مستويات مختلفة من العوائد المتوقعة.

ويطلق على مجموعة المحافظ التي تقابل هذان الشرطان، الحد الفعال Efficient Frontier ويشمل قرار المزج الأمثل للمحفظة الاستثمارية تحديد العناصر التالية:

١) أنواع أو فئات الأصول التي تتشكل منها المحفظة؛

٢) الوزن النسبي لكل أصل أو فئة من الأصول في هيكل المحفظة أو في أرسالها؛

٣) القطاعات التي سيتم الاستثمار فيها في كل فئة من فئات الأصول؛

٤) أصول التي سيتم الاستثمار فيها من كل قطاع.

ويعتبر قرار المزج (التنوع الأساسي للأصول)، كما ذكرنا سابقاً، قراراً استراتيجياً في بناء المحفظة، لكن هذا

التوزيع قد يعاد ترتيبه في المستقبل، وذلك إذا ما استجبت ظروف تستدعي إعادة التوزيع، ويحتاج الأمر حينئذ،

إلى قرار جديد يسمى قرار التوقيت **Timing Decision** ، الغرض منه تغيير الوزن

النسبي لأصول المحفظة عن طريق التخلص من بعضها وإضافة البعض الآخر. ويطلق على هذا التوزيع النشط

للأصول **Active Allocation**. ويتم قرار التوزيع النشط للأصول في ضوء مجموعة من العوامل هي:

• التقييم النسبي للفئات المختلفة للأصول وذلك بافتراض ثبات عوامل الاقتصاد الكلي مثل، التضخم ومعدلات الفائدة.

• الدورة الاقتصادية، وتنعكس آثارها عادة على معدلات الفائدة، وعلى معدلات التضخم، وبكيفية تؤثر على أسعار أدوات الاستثمار.

• السيولة والفوائض النقدية، فعندما يرتفع مستوى السيولة أو تزداد الفوائض النقدية، ترتفع أسعار الأدوات الاستثمارية عموماً وان بنسب متفاوتة.

• التحليل الفني، ويقوم بهذا النوع من التحليل خبراء متخصصون بالاسترشاد بمجموعة من المؤشرات يحاولون من خلالها استنباط الاتجاهات المستقبلية لأسعار أدوات الاستثمار.