

استراتيجية بناء المحافظ المالية

1. تعريف المحفظة المالية

يمكن تعريف المحفظة المالية كما يلي:

- **المحفظة المالية هي:** تشكيلة من الأصول قد تكون حقيقية مثل العقارات والذهب أو مالية مثل الأسهم والسندات أو مزيج من النوعين من الأصول.
- **المحفظة المالية هي:** توليفة أو مجموعة من الأوراق المالية لشركات تكون ذات خصائص مختلفة (الصكوك، الأسهم، السندات، المشتقات المالية... الخ).
- **المحفظة المالية هي:** مجموعة من الأوراق المالية يتم اختيارها بعناية ودقة لتحقيق مجموعة من الأهداف تتباين وتختلف من حيث القيمة معدل العائد ومدة الاستحقاق.

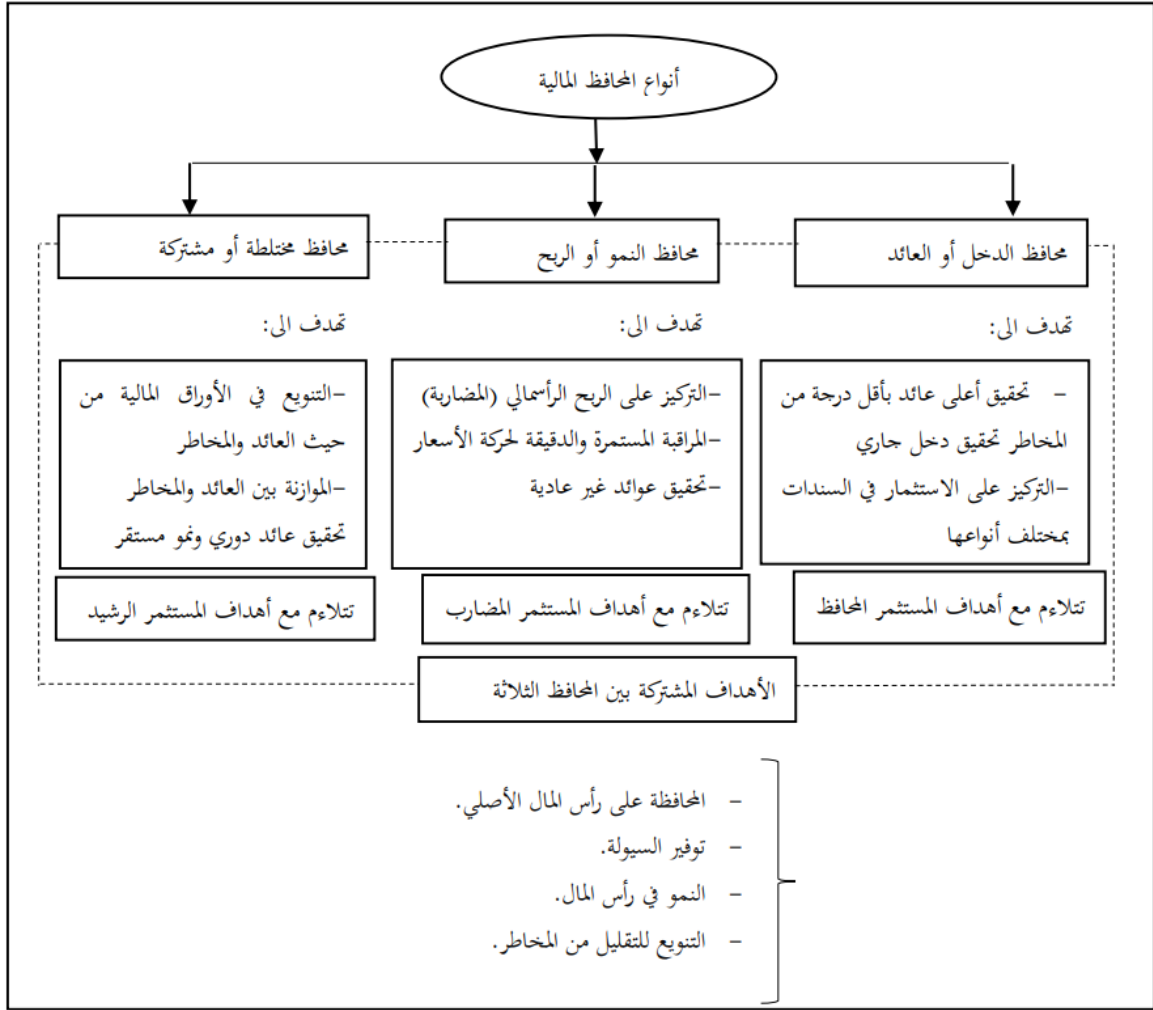
2. أهداف المحافظ المالية

يمكن حصر أهم أهداف تشكيل المحافظ المالية فيما يلي:

- **المحافظة على رأس المال الأصلي:** المستثمر لا يسعى فقط لتحقيق الأرباح بل يحرص أولاً على حماية أمواله من الخسارة، لذلك يتم تشكيل المحفظة المالية بطريقة تقلل المخاطر المحتملة، ويتحقق ذلك عن طريق تنويع الأصول المالية المكونة لها، لأن التنويع يؤدي بدوره إلى تنوع درجة المخاطرة والعائد الذي من شأنه يمكن من حماية رأس مال المستثمر؛
- **النمو والزيادة في رأس المال:** وهو من الأهداف المهمة لأي محفظة مالية، يعني زيادة القيمة السوقية للمحفظة في المستقبل عن طريق الاستثمار في أصول ترتفع قيمتها السوقية بشكل دائم، من ضمنها أسهم الشركات التي تحقق معدلات مرتفعة بالمبيعات والأرباح؛
- **تحقيق مستوى مقبول من السيولة:** يجب أن تكون لدى المستثمر أصول يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة وبتكلفة منخفضة عند الحاجة، دون الاضطرار إلى بيع استثمار طويل الأجل بخسارة؛
- **التأثير على قرارات الجمعية العامة للمساهمين:** لأن الحصول على عدد أكبر من الأسهم يزيد من قدرة المساهم في التأثير على قرارات الجمعية العامة للمساهمين؛
- تحقيق أكبر عائد بأقل مخاطر ممكنة

3. أنواع المحافظ المالية

يمكن أن تصنف المحافظ المالية تبعاً لأهداف وأولويات المستثمرين إلى عدة أنواع، والشكل التالي يلخص مضمون هذه الأنواع.



4. بناء المحفظة المالية

من أجل بناء أو تكوين محفظة مالية ينبغي على المستثمر مراعاة مجموعة من الخطوات بالإضافة إلى أخذ بعين الاعتبار بعض المبادئ والقيود والضوابط المتمثلة فيما يلي:

1.4 خطوات بناء المحفظة المالية

تتمثل خطوات بناء المحفظة المالية فيما يلي:

- **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؛
- **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، ثم تحليل ظروف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، ثم تحليل ظروف الشركة نفسها، من أجل تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية للشركة وذلك بهدف التنبؤ بالأرباح المستقبلية ودرجة المخاطرة؛

• **النوع الثاني:** هو التحليل الفني وهو الذي يعتمد على استخدام بعض الرسوم البيانية والمؤشرات التي يمكن استخدامها لمعرفة وقت اتخاذ قرار الشراء أو البيع

- **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؛

- **تقييم ومتابعة المحفظة:** حيث يتم قياس أداء المحفظة بشكل دوري ومراقبة مكوناتها للتأكد من أنها تحقق الأهداف الاستثمارية ملتزمة بسياسة الاستثمار

2.4. مبادئ تكوين المحفظة المالية

تتمثل مبادئ تكوين المحفظة المالية فيما يلي:

- **مبدأ القياس الكمي:** يعني إمكانية قياس العائد والمخاطرة لكل استثمار، مما يساعد على اختيار وتوزيع الاستثمارات بشكل علمي ومدروس؛

- **مبدأ التنوع:** يعني أن تحتوي المحفظة على أنواع مختلفة من الأوراق المالية المتداولة في السوق، مع تحديد نسبة كل نوع بالنسبة للقيمة الاجمالية للمحفظة، ومن المهم الإشارة إلى أنه لا يجب المبالغة في التنوع، لأن زيادة التنوع بشكل مفرط قد يؤدي إلى مشاكل منها:

➤ صعوبة إدارة المحفظة؛

➤ ارتفاع تكاليف إدارة المحفظة: الذي يحدث عندما تتضمن المحفظة عددا كبيرا من الأوراق المالية أو استثمارات متنوعة جدا، إذ يتطلب ذلك متابعة مستمرة وتحليل دقيق لكل أداة، إلى جانب دفع العمولات ورسوم الإدارة، مما يزيد النفقات ويقلل من صافي العائد؛

➤ صعوبة اتخاذ قرارات استثمارية سليمة: عند التنوع المفرط للمحفظة المالية قد يدفع المستثمر إلى استثمار أمواله في أوراق مالية ذات مخاطر لا تتناسب مع العائد المتوقع.

- **مبدأ الارتباط:** ويقصد به درجة الارتباط بين عوائد الأوراق المالية المختلفة التي تتكون منها المحفظة، حيث كلما كان معامل الارتباط بين عوائد الأوراق المالية سالب ويقترب من (-1) كلما كانت المحفظة أكثر كفاءة.

3.4. ضوابط وقيود تكوين المحفظة المالية

تعني مجموعة القواعد والشروط التي يلتزم بها المستثمر عند بناء محفظته الاستثمارية، بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن مع التحكم في المخاطر.

- **ضوابط وقيود زمنية:** تتمثل في تحديد الفترة الزمنية التي ينوي المستثمر توظيف أمواله خلالها، حيث يمكن أن تكون هذه الفترة قصيرة أو متوسطة أو طويلة، وذلك حسب أهدافه الاستثمارية؛
- **ضوابط وقيود مالية:** تتمثل في حجم الأموال المتاحة لدى المستثمر، والتي يعتمد عليها في شراء الأوراق المالية وتنويع مكونات محفظته، فكلما زاد حجم هذه الأموال ازدادت قدرة المستثمر على تحقيق تنويع أكبر داخل المحفظة؛
- **ضوابط وقيود الحاجة إلى السيولة:** تعبر عن شرط يضعه المستثمر يفرض على مدير المحفظة ضمان إمكانية تحويل الاستثمار إلى نقد بسرعة مع تقليل الخسائر المحتملة، لذلك يتجه المدير إلى اختيار أصول مالية سهلة التداول وذات طلب مرتفع في السوق بما يحقق هذا الشرط؛
- **ضوابط وقيود ضريبية:** تتمثل في ضرورة إمام المستثمر بمختلف الامتيازات والإعفاءات الضريبية التي قد تتمتع بها بعض الشركات أو القطاعات، وكذا مدة سريانها حتى يتمكن من توظيف استثماراته بطريقة تضمن تحقيق أكبر عائد ممكن؛
- **ضوابط وقيود المخاطرة:** يلتزم المستثمر باختيار الاستثمارات التي تتناسب مستويات المخاطرة مع قدرته على تحمل الخسائر المحتملة.

5. إدارة المحفظة المالية

نقصد بإدارة المحفظة مجموعة الأنشطة التي يقوم بها المستثمر ومدير المحفظة لتحديد أين وكيف تستثمر الأموال مع موازنة العائد المتوقع مع المخاطر.

1.5. سياسات إدارة المحفظة المالية

تتمثل هذه السياسات فيما يلي:

- **السياسة الهجومية:** تعتمد هذه السياسة على استراتيجيات المضاربة، حيث يركز المستثمرون على تحقيق العائد المرتفع على حساب مستوى الأمان، الهدف الرئيسي لهذه السياسة هو زيادة رأس المال من خلال الاستفادة من التقلبات في أسعار الأوراق المالية المكونة للمحفظة بدل التركيز على الدخل المستمر الناتج عن الاستثمار، في هذه الحالة تعد الأسهم العادية هي الأداة الاستثمارية المثلى، حيث تعرف المحفظة التي تتبع هذه السياسة باسم محفظة رأس المال أو محفظة النمو؛
- **السياسة الدفاعية:** ويتبع هذه السياسة المستثمر المحافظ الذي يعطي الأولوية للأمان على حساب العائد، ويركز في استثماراته على الأدوات ذات الدخل الثابت، مثل السندات والأسهم الممتازة لضمان استقرار الدخل وتخفيض المخاطر، وتعرف المحفظة التي تتبع هذه السياسة باسم محفظة الدخل؛
- **السياسة المتوازنة (الدفاعية والهجومية):** ويتبع هذه السياسة المستثمرون الراغبون في تحقيق توازن بين الأمان والعائد، بحيث يحصلون على عوائد معقولة مع تحمل مخاطر معتدلة، تبنى المحفظة على تنويع الأصول لضمان حد أدنى من الدخل الثابت، مع الاستفادة من الفرص المتاحة لتحقيق أرباح رأسمالية،

وتشمل المحفظة على أدوات قصيرة الأجل ذات سيولة عالية مثل أدونات الخزينة، وأدوات طويلة الأجل مثل السندات والأسهم العادية، ويطلق على هذا النوع من المحافظ اسم المحفظة التوازنية.

2.5. أسس إدارة المحفظة

ونقصد بها الإطار الذي يوضح كيفية اختيار الأصول، توزيعها، مراقبتها وإجراء التعديلات اللازمة لضمان تحقيق أفضل توازن بين العائد والمخاطرة بحسب احتياجات المستثمر، وتتمثل هذه الأسس فيما يلي:

- **التخطيط:** تتمثل في اختيار الأصول المالية المناسبة بما يتوافق مع أهداف المستثمر وخطته الاستثمارية؛
- **التوقيت:** ويقصد به اختيار الوقت المناسب للاستثمار وبيع الأصول المالية بحيث يتم زيادة العوائد وتقليل المخاطر المحتملة؛
- **التعقل:** يعني أن يتخذ المستثمر قرارات استثمارية منطقية ومدروسة توازن بين المخاطرة والقدرة المالية، بحيث لا يتجاوز حدود إمكانياته؛
- **المتابعة:** تعني ضرورة قيام المستثمر أو مدير المحفظة بمراقبة مستمرة للسوق وتقلبات أسعار الأوراق المالية، بهدف التحكم في المخاطر والحفاظ على قيمة المحفظة؛
- **الاعتماد على المتخصصين:** نظرا لأن إدارة المحفظة المالية تتطلب خبرة ومهارة، يصبح من الأفضل للمستثمر الذي لا يمتلك هذه الخبرة الاستعانة بالمؤسسات المالية أو الوسطاء المتخصصين لإدارة محفظته مقابل عمولة.

3.5. استراتيجيات إدارة المحفظة المالية

هي الأساليب والطرق التي يعتمد عليها المستثمر لتنظيم وتوجيه استثماراته بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن مع التحكم في مستوى المخاطرة.

1.3.5 الإدارة السلبية (الساكنة)

وهي استراتيجية تبنى على اعتقاد المستثمر بكفاءة السوق وأن الأوراق المالية مقومة بقيمتها العادلة، ومن ثم فلا جدوى من اجراء تغييرات مستمرة في مكونات المحفظة بهدف تحقيق أرباح غير عادية، إذ يشتري المستثمر الأسهم المكونة للمؤشر والاحتفاظ بها لفترة طويلة لتحقيق نفس عائد المؤشر (عائد السوق)، وبالتالي فهو يحاول ربط أداء المحفظة بأداء أحد المؤشرات (محاكاة المؤشر) وليس التغلب عليه، وتتطلب هذه الاستراتيجية مراجعة المحفظة بين الحين والآخر وذلك لضرورة إعادة استثمار الأرباح المحققة، ولأن الأسهم المكونة للمؤشر قد تكون عرضة للتغير بسبب الاندماج أو الخروج لتحل أسهم أخرى مكانها، ومن أبرز صور تنفيذ استراتيجية الإدارة السلبية ما يلي:

- **استراتيجية الشراء والاحتفاظ:** تقوم على شراء مكونات المحفظة والاحتفاظ بها لفترة طويلة بما يتوافق مع أهداف المستثمر ومستوى المخاطرة الذي يستطيع تحمله، مع إجراء تغييرات فقط عند الضرورة، مثل

الحاجة إلى سيولة دون القلق من تقلبات السوق اليومية طالما أن أسعار الأوراق المالية تعكس قيمتها العادلة؛

- **استراتيجية المؤشرات:** تعتمد هذه الاستراتيجية على إنشاء محفظة مالية تضم جميع الأوراق المالية الموجودة في مؤشر معين وبنفس نسبتها في المؤشر، يتيح هذا الأسلوب للمستثمر متابعة أداء المؤشر بدقة وتحقيق معدل عائد السوق تقريبا، مع إمكانية وجود فروق طفيفة بين أداء المحفظة الفعلي وأداء المؤشر بسبب بعض العوامل العملية؛

- **استراتيجية العينة:** تهدف إلى حل مشكلة العدد الكبير من الأوراق المالية في المحفظة، بحيث يشتري المستثمر عينة من الأسهم تمثل الأسهم المدرجة في المؤشر، وعندما ترتفع نسبة تمثيل سهم معين في المؤشر يزداد وزنه في المحفظة، بينما ينخفض وزنه إذا انخفض تمثيله في المؤشر، وبالتالي لا يتوقع أن تكون عوائد المحفظة مطابقة تماما لعوائد المؤشر.

2.3.5. الإدارة الإيجابية (الإدارة النشطة)

تهدف إدارة المحفظة الإيجابية إلى تحقيق عائد يتجاوز عائد السوق الممثل بمؤشر معين، وهي تبنى على اعتقاد أن الأوراق المالية في السوق لا تعكس قيمتها الحقيقية أو العادلة خلال بعض الفترات الزمنية، وأنه يمكن من خلال استخدام التحليل الأساسي شراء أسهم مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية وبيعها عندما ترتفع أسعارها السوقية، كما يمكن استخدام التحليل الفني للتنبؤ بحركة الأسعار في المستقبل بناء على حركة الأسعار التاريخية وتحديد توقيت الدخول والخروج المناسبة.

وفي هذه الاستراتيجية يعطي المستثمر أوزانا أكبر لقطاعات معينة في السوق توخيا لتحقيق زيادات سعرية في أسهمها، وبالتالي تكون مخاطر المحفظة أكبر من مخاطر محفظة السوق (المؤشر)، وتعتمد الإدارة الإيجابية ثلاث استراتيجيات تتمثل فيما يلي:

- **استراتيجية اختيار الأوراق المالية:** تقوم استراتيجية اختيار الأوراق المالية على ضرورة القيام بالتحليل الأساسي والتحليل الفني، كما تقوم على تقييم الأوراق المالية لإيجاد القيمة الحقيقية للأوراق المالية ومقارنتها بقيمتها السوقية، واتخاذ القرار المناسب بشأن مكونات المحفظة المالية.

- **استراتيجية إعادة توزيع مخصصات المحفظة:** هي تعديل توزيع الاستثمارات بين القطاعات أو الشركات بهدف الحفاظ على التوازن أو استغلال فرص أفضل في السوق؛

- **استراتيجية توقيت سوق الأسهم:** وتقوم هذه الاستراتيجية على إعادة توزيع مخصصات المحفظة بين الأسهم العادية والأصول الأخرى مثل السندات وأذونات الخزينة، وذلك إذا أمكن للمستثمر معرفة التوقيت المناسب للدخول في سوق الأسهم أو الخروج منه وتوجيه حصيلة بيعها للاستثمار في الأصول المالية الأخرى.