جامعة الانبار

كلية الإدارة والاقتصاد

قسم إدارة الأعمال

المرحلة الرابعة - إدارة المحافظ الاستثمارية - المحاضرة الأولى أستاذ المادة م.م مثنى فراس إبراهيم

#### المقدمة

تعد المحافظ الاستثمارية من المواضيع الجديدة نسبيا في عالم الاستثمار والمحفظة هي تطوير مفهوم الاستثمار لمواجهه الحاجة إلى تكوين حقيبة قادرة على استثمار الأموال المتاحة التي ازداد حجمها بشكل كبير بسبب ارتفاع معدلات الفائدة من الأموال وشيوع مبدأ الاستغلال الأمثل للموارد المالية المتاحة من خلال توظيفها في أدوات ومجالات مختلفة لتحقيق استثمارات ممكنة لتلبية رغبات المستثمر وإدارة تلك المحفظة لزيادة رأس مالها والمحافظة على القيمة الحقيقية إضافة إلى تحقيق العوائد بأقل درجة من المخاطر. تتطلب إدارة الأصول المالية اتخاذ قرارات مهمة في عمليات بيع أو شراء الأوراق وان كل قرار يؤدي إلى تحقيق خسارة أو ربح للمستثمر. إن توظيف الأموال يهدف إلى تحقيق أعظم عائد ممكن خلال فترة ولغرض صنع القرار يتم اعتماد أدوات متنوعة وإذا تكلمنا عن الاستثمار في الأوراق المالية فان عدد كبير من المتداولين في السوق هم فئة المضاربين الذين يستخدمون المضاربة أساسا في تحقيق أهدافهم الاستثمارية التي هي عبارة عن شراء وبيع الأوراق خلال أيام أو أسابيع , إن الافتقار إلى الإستراتيجية الاستثمارية الناجحة قد يؤدي إلى إلحاق خسائر كبيرة بالمستثمر الله المستثمرية الله المستثمارية الناجحة قد يؤدي إلى إلحاق خسائر كبيرة بالمستثمر

ولذلك يتطلب الأمر من كل مستثمر تحديد السياسة الإستراتيجية المناسبة لأهدافه والمخاطر التي يكون مستعدا لتقبلها ويلعب مفهوم المحافظ الاستثمارية وأهميتها وميكانيكيتها دورا فاعلا في الاستثمار لان أكثر المحافظ الاستثمارية تعتمد في اتخاذ قراراتها في نهاية المطاف على قرار مدير (المستثمر) تعد المحافظ الاستثمارية من العلوم المالية الحديثة نسبيا في عالم المال وتأتي أهميتها من طبيعة الأسواق المالية والاقتصادية الحالية وتأثرها بالظروف الدولية نظرا لانفتاح اغلب اقتصاديات العالم وتعدد الأدوات المالية وتنوعها واختلاف المشاكل التي يواجهها المستثمر وتلعب المحافظ الاستثمارية دورا فاعلا في تخفيض المخاطر التي يتعرض لها المستثمر انظلاقا من نظرية التنويع التي تقوم على أساسها المحفظة.

# أولا: مفهوم المحفظة الاستثمارية

إن للاستثمار علاقة وثيقة بالادخار فالادخار هو أساس الاستثمار وبما إن هذا الأخير يتوقف على الاستهلاك فان للاستثمار علاقة أيضا بالاستهلاك إن هذه المتغيرات تعد أساسا لعلم الاقتصاد ومن هنا نقول إن مفهوم الاستثمار يستمد من أصول علم الاقتصاد ويمكن تعريفه بأنه التضحية بمبالغ مالية حالية في سبيل الحصول على قيمة اكبر في المستقبل كما يقصد بالاستثمار هو التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة معينة للتعويض عنها مستقبلا.

ومن خلال هذين التعريفين يمكن استخراج العناصر الأساسية التي تصاحب عملية الاستثمار وهي:-

1. توقع الحصول على قيمة اكبر مستقبلا مما يعني انتظار عائدا من ذلك الاستثمار.

- 2. العائد المنتظر ليس مؤكد فقد تصاحبه درجة من عدم و هذا العنصر له خاصية مختلفة حيث يعتبر أساس التفرقة بين مفهوم الاستثمار ومفهوم الادخار القائم على درجة عالية من التأكد.
- 3. يحافظ الاستثمار على قيمة النقود صعودا ونزولا وهذا ما يطلق عليه الاقتصاديين معيار القيمة الزمنية.

# ثانيا: نشأة ومفهوم المحفظة الاستثمارية

يعد عام 1952 هو عام بداية ظهور المحفظة عندما قام المحل الأمربكي ماركوتز في وضع الأسس لنظرية المحفظة الاستثمارية وبين كيف يتم بناء المحفظة الاستثمارية وقد قدم ماركوتز أول فكرة عن المحفظة ونشر بحث سمى اختيار المحفظة وكيف يتم بناء المحفظة الاستثمارية المثلى التي تحقق أعلى عائد موقع مع مستوى معين من المخاطر وقد طور شارب نظرية المحفظة عام 1962 باستخدام تكنيك آخر سمى (نموذج المؤشر المفرد) عندما تتاح أوراق مالية بأعداد كبيرة وتم طرح السؤال التالي وهو ماذا سيحصل عندما يتم اعتماد نموذج المحفظة الاستثمارية المثلى لكافة المستثمرين وكيف يؤثر ذلك على أسعار الأوراق المالية في السوق المالي؟؟؟ وفي ضوء ذلك طور شارب ولنتر عام 1966 نموذج عرف باسم نموذج خط تسعير الأصول الرأسمالية CIPM وأصبح معيار لقياس كفاءة المحفظة الاستثمارية بعدها طور روس عام 1976 النموذج المذكور إلى نموذج أو نظرية الأسعار المرجحة التي تقوم على أساس اختيار البدائل من بين الأوراق المالية بالمقارنة بين العائد والمخاطرة عندما تتساوى العوائد سوف يتم اختيار الأوراق المالية الأقل مخاطرة وتولت الإضافات لنظرية المحفظة خلال الفترة اللاحقة لفترة السبعينات من القرن العشرين وخاصة بعد التطورات الاقتصادية وارتفاع قيمه الفوائد المالية وصناديق التوفير أو المحافظ بهدف استغلال هذه الأموال. وتوسع استخدام نظرية المحفظة ليشمل البنوك التي تتراكم فيها المدخرات من جميع قطاعات والشرائح وتقوم باستثمارها في مختلف الأدوات ومن أهمها الأوراق المالية المتاحة في السوق المالي, ومع تطور دور البنوك في الاستثمار تم تأسيس صناديق الأموال في بداية الستينات من القرن العشرين لتخصص في الاستثمارات المالية وقد أفلست البعض منها بسبب سوء إدارتها فيما نجح القسم الآخر الذي اعتمد الأساليب العلمية السليمة في إدارة المحفظة والاستثمارات وعلى أثرها نمت وتوسعت هذه الصناديق وتكونت شركات الاستثمارات المالية.

تهدف إدارة المحفظة الاستثمارية إلى تجميع الأوراق المالية المفردة والمتنوعة في حقيبة استثمارية واحدة وإيجاد علاقة تربط بين عائد هذه الأوراق المالية ومخاطرها من خلال قياس العائد المرجح بالأوزان النسبية حسب نسبة مساهمة كل ورقة مالية في رأس مال المحفظة وبعد إضافة أوراق مالية متنوعة العوائد والمخاطر الى تلك المحفظة.

#### ثالثا: مفهوم وتعربف المحفظة

تعتبر المحفظة أداة مركبة من مجموعة من الأوراق المالية والأدوات الاستثمارية الأخرى وهي مجموعة من الأصول التي يمتلكها المستثمر وقد تكون هذه الأدوات أصول حقيقية أو مالية بهدف الحصول على اكبر عائد بأقل درجة من المخاطر وعلى أن تتلاءم أهداف المحفظة مع رغبة المستثمر سواء أكان مستثمر محافظ أو مضارب أو رشيد وتخضع المحفظة الاستثمارية لإدارة المحفظة التي قد تكون هي مالكة المحفظة او تعمل باجر لدى مالكها. ينطلق مفهوم المحفظة من طبيعة سلوك المستثمر وقراراته فيما يتعلق بالموازنة بين العائد والمخاطرة والاتجاه نحو تعظيم المنفعة من خلال تفضيل العائد الأعلى بمخاطر عند حدها الأدنى ويعتبر قرار التنويع من القرارات الهامة التي تتخذها المحفظة الاستثمارية ويعتمد التنويع على تحديد خط المزج بين الأدوات المختارة مثل تحديد العائد المتوقع والمخاطر لكل أداة استثمارية تم اختيارها.

إن التنويع هو جوهر نظرية المحفظة الاستثمارية وعلى إدارتها أن تحدد أسلوب التنويع لتحقيق مفهوم الاستثمار الأمثل للموارد المالية وصولا إلى المحفظة المثلى التي تحقق أهداف المستثمر وتعتمد نظرية المحفظة في إدارتها على نظرية المنفعة الحدية التي تصور سلوك المستهلك بالرشد الاقتصادي في الإنفاق استنادا إلى منحنيات المنفعة التي توازن بين الدخل والإنفاق والحصول على اكبر منفعة ممكنة وعند اختيار المحفظة الاستثمارية فهو أيضا يوازن بين العائد والمخاطر اتجاه تعظيم الثروة وتجنب المخاطر.

### رابعا: أهداف إدارة المحفظة الاستثمارية

إن أهداف المحفظة الاستثمارية هو تحقيق اكبر عائد بأقل درجة من المخاطر مع توفر عنصر السيولة أي إدارة الأموال بأقل خسائر ممكنة وفيما يلي أهم أهداف المحفظة:-

- 1. المحافظة على رأس المال الأصلي للمحفظة حيث إن الاستثمار يترتب عليه أرباح معينة بالرغم مما يكتنفه من مخاطر.
  - 2. تحقيق أعلى العوائد بأقل قدر ممكن من المخاطر.
- 3. الحفاظ على قدر من السيولة من خلال الاستثمار في أدوات لها القابلية على التحويل إلى نقد بدون خسارة مع سهولة التحويل إلى نقد لمواجهه احتمالات العسر المالي والتعثر لدى شركات الاستثمار التي تعتمد نظرية إدارة المحفظة في أموالها.
- 4. تأمين الحصول على الدخل المتواصل إلى المحفظة وعلى شكل دخل جاري لتابية احتياجات المستثمرين وفقا لحاجاتهم لتسديد المصاريف التشغيلية.

- 5. المزج بين الأوراق المالية سواء بين الأسهم والسندات أو من حيث نسبة مساهمة كل ورقة مالية في رأس مال المحفظة أي تحديد الأوزان النسبية والتنويع احد أهم أهداف المحفظة الاستثمارية وإدارتها.
- 6. قابلية الأوراق المالية للتسويق وقدرة إدارة المحفظة على تداولها في السوق المالي أي مدى إمكانية تحويل الأوراق المالية في المحفظة عند الحاجة للنقد إلى سيولة.