**جامعة الانبار**

**كلية الإدارة والاقتصاد**

**قسم إدارة الأعمال**

**المرحلة الرابعة- إدارة المحافظ الاستثمارية- المحاضرة الرابعة**

**أستاذ المادة م.م مثنى فراس إبراهيم**

تعتبر إدارة المحافظ الاستثمارية هي تلك الأنشطة التي تعمل على جذب وتوظيف الموارد المالية بطريقة تؤدي إلى تعظيمها من خلال الاستثمار في أدوات استثمارية تتلاءم مع أهداف المحفظة التي هي أساسا ترجمة لأهداف المستثمر. إن طبيعة هذه الأنشطة تتمثل في كيفية الحصول على رأس مال للمحفظة وزيادة وتحديد أهداف المحفظة من عملية الاستثمار وحصر الأوراق المالية والأدوات الأخرى التي تستثمر بها أموالها وعادة ما تكون هذه الأدوات عبارة عن أوراق مالية لشركات وعلى إدارة المحفظة أن تدرس عدد من العوامل الرئيسية التي تعتبرها شروط أساسية لقبول أوراقها المالية**.**

إن عمليات التحليل والتنبؤ التي تقوم بها إدارة المحفظة والعمل على اختبار الأدوات الاستثمارية المناسبة في ضوء العلاقة بين العائد والمخاطر لكل أداة ثم تحديد الأدوات التي سيتم ضمها إلى المحفظة الاستثمارية وبعد ذلك توزيع رأس مال المحفظة على هذه الأدوات أو الأوراق المالية المختارة بوزن نسبي يحقق أقصى عائد بأقل درجة مخاطر استنادا إلى نظرية المحفظة بالتنويع الايجابي لأدواتها من خلال اختيار أوراق مالية يكون معامل الارتباط بين عوائدها سالب وبذلك فان مهمة إدارة المحفظة كبيرة جدا لكونها تقرر اختيار التوقيت الملائم اتخاذ قرار البيع والشراء للأوراق المالية وطبيعة المزج بين الأدوات المختارة.

إن كل قرار بيع أو شراء يعني تحقيق ربح أو خسارة للمحفظة الاستثمارية وهذا يعني انه على إدارة المحفظة تحقيق تشكيلة من الأدوات الاستثمارية تهدف إلى تحقيق اكبر عائد ممكن بأقل درجة مخاطرة محسوبة.وهنا تبرز مهارة مدير المحفظة في تطبيق نظرية المحفظة في المزج والاستفادة من مزاياها في تخفيض المخاطر وتعظيم العائد المتوقع للمحفظة.

يتم تحريك الاستثمارات المالية في المحافظ الاستثمارية من خلال إدارتها من قبل مدراء محترفين وقد توسع الاستثمار في الأموال من خلال المحافظ الاستثمارية بشكل كبير جدا فعلى سبيل المثال شكلت إدارة المحافظ المحترفة 20% من قيمة التعاملات في مجال الملكية في أمريكا عام 1970 وازدادت النسبة إلى 60% عام 1995 لان امتلاك أسهم في محافظ تدار من قبل إدارة كفوءة محترفة يمثل الطريق الأسهل والأقل كلفة لخلق التنويع الواسع في الاستثمارات. ويمكن أن تدار أموال المستثمرون من خلال المحفظة باعتبارها جزء من رأس مال المحفظة وتسمى المحافظ المختلطة وتدار بطريقة الحسابات المنفصلة وهي المحافظ الاستثمارية التي تدار بواسطة إدارة محترفة ولكنها مملوكة من مستثمر واحد وتكون أصوله منفصلة عن أصول المحفظة الأخرى. أي أن المؤتمنين على هذه المحافظ يطلبون إدارة الاستثمار من خلال عزل أوراقهم المالية عن الأدوات الاستثمارية الأخرى التي تدار من قبل المستشار وتسمى محافظ استثمارية ذات حسابات منفصلة خاصة شبيهه بالمحافظ المختلطة التي تدار بواسطة المستشارين ولكن أصولها منفصلة معزولة قانونيا عن بقية الأصول الأخرى التي تدار من قبل المستشار والسبب في ذلك هو رغبة المستثمر في وضع قيود على أنواع الأوراق المالية التي تحتفظ بها محفظته والتي تختلف عن طبيعة المحفظة المختلطة مثل عدم رغبه المستثمر الاستثمار في محافظ لدول درجه المخاطر بها مرتفعة وقد انتشرت شركات الاستثمارات المالية التي تشكل المحافظ الاستثمارية طبيعة عملها إذ بلغت الأسهم العادية المتداولة التي تدار من قبل شركات الاستثمارات المالية المحترفة 57% من الأسهم في أمريكا 43% منها تدار من قبل المستثمرين الأفراد وتتوزع استثمارات الشركات الاستثمارية والصناديق المالية بنسبة 39% على شركات الاستثمارات المالية و 36% تدار من قبل المصارف و 25% تدار من قبل شركات التامين أما أنواع الأوراق المالية التي يتم تداولها السوق المالي الأمريكي فتشمل من منتجات المصارف بنسبه 36% والتي تشمل ودائع تحت الطلب و شهادات الإيداع 36% عقود التامين 6% 20و% من الأوراق المالية من أدوات الملكية من الأسهم والسندات و 38% استثمار في صناديق مشتركة وتعتمد إدارة المحفظة الاستثمارية مفهوم التنويع الايجابي على أساس تحقيق اكبر عائد ممكن باستخدام الأدوات والوسائل الرياضية والإحصائية في قياس المخاطر ومحاوله تجنبها بهدف الوصول إلى اقل مخاطر.

**ثانيا: خطوات إدارة المحافظ الاستثمارية**

لغرض نجاح عملية الاستثمار في المحفظة لا بد من تحديد الخطوات التي يقوم بها مدير المحفظة الذي يقوم بإدارة أموال المستثمرين بكفاءة ولغرض إدارة المحفظة الاستثمارية بكفاءة يتطلب الأمر الآتي :-

**الخطوة الأولى:** تحديد حجم رأس مال المحفظة وعادة ما تتكون المحفظة الاستثمارية من رأسمال يتم تحديده في ضوء الأهداف التي ترغب المحفظة تحقيقها ويفضل أن يكون رأسمال المحفظة ممول بالملكية وليس بالاقتراض.

**الخطوة الثانية:** في إدارة المحفظة والتخطيط للمحفظة والذي يعتمد على تحديد أهداف أقصى عائد بأقل درجة مخاطر مع تحقيق السيولة بالإضافة إلى المحافظة على رأس المال الحقيقي والحصول على تدفقات داخلية مستمرة وتحقيق هدف المزج بين الأصول المكونة للمحفظة على وفق المخاطر التي يقبل بها المستثمرين.

كذلك أن تعمل إدارة المحفظة على تحقيق رغبة المستثمر وميوله في العائد والمخاطر مخاطر فان تحديد هدف تحقيق نمو في رأس مال المحفظة سوف يستبعد الأدوات الاستثمارية التي تحقق مكاسب آنية وجارية ويكون التوجه نحو تحقيق مكاسب مستقبلية. كما إن مهمة التخطيط تركز على اعتماد أسلوب اختيار البدائل الاستثمارية واتخاذ السياسات الاستثمارية لتحقيق كفاءة إدارة المحفظة من خلال توفير الموارد البشرية المتخصصة بالاستثمار التي تتحمل المسؤولية في إعداد البرامج الاستثمارية لعملائها حسب احتياجاتهم وعليهم القيام بالموازنة بين الحصول على العائد والمحافظة على قيمة الأصل وتحقيق الزيادة في القيمة والتحوط من مخاطر التضخم والاعتبارات الضريبية ولا بد للخطة أن تتضمن استراتيجيات الاستثمار للمرحلة المقبلة القصيرة والبعيدة المدى ورؤية ورسالة المحفظة والخطط التنفيذية التي تتوصل من خلالها المحفظة إلى تحقيق أهدافها بالمدى القصير والبعيد.

**الخطوة الثالثة:**

القيام بتحليل الاستثمارات وهنا لابد من قيام إدارة المحفظة بالتحليل الاقتصادي الشامل والتحليل القطاعي ثم تشخيص أولي للأوراق المالية التي سيتم ضمها إلى مكونات المحفظة ثم يعقب ذلك القيام بالتحليل المالي لكل ورقة مالية**.**

**الخطوة الرابعة:**

في إدارة المحفظة يكون من خلال اتخاذ قرار اختيار مكونات الأدوات الاستثمارية والتشكيلة المناسبة وبعد ذلك اتخاذ قرار المزج الرئيسي للأصول التي تتكون منها المحفظة وبعد بناء المحفظة تستمر إدارتها في مراقبة السوق وحركة الأسعار للأصول والأوراق المالية ارتفاعا وانخفاضا وتأثير ذلك على المحفظة وقيمتها وعوائدها وطبيعة القرارات التي ستتخذها بهذا الشأن ونقصد بها متابعة الأحداث المحيطة بالبيئة الاستثمارية وباستمرار الأمر الذي يعتر عامل ومهم وأساس لإدارة المحفظة الاستثمارية وكذلك لا يقل أهمية عن الرقابة المستمرة للأدوات الاستثمارية المتكونة منها المحفظة.

**ثالثا: سياسة إدارة المحفظة الاستثمارية**

1. **سياسة المخاطر (السياسة الهجومية):** تتميز هذه السياسة بسرعة جني الأرباح الرأسمالية الاستثنائية وتستغل إدارة المحفظة عادة وجود اختلاف بين القيمة السوقية للأدوات المالية المختارة وبين قيمتها الحقيقية أو العادلة ونتيجة هذه السياسة هو الحصول على الأرباح الرأسمالية نتيجة لإعادة تقييم أصول هذه الإدارة باستمرار. تتميز هذه السياسة بارتفاع درجة المخاطر نظر للمتغيرات الاقتصادية المؤثرة على الأدوات المختارة في المحفظة ويكون المطلوب من إدارة المحفظة وخبرائها الدقة عند اتخاذ القرار خوفا من تحقيق خسائر كبيرة لان تحقيق هدف الحصول على ربح رأسمالي عالي سيقابله درجة خطر عالية وتستمر هذه المحفظة باتخاذ السياسات التي تحقق هدف في الحصول على الربح الرأسمالي.
2. **سياسة المحفظة الدفاعية (المحافظة):** وهي تلك السياسة التي تتبناها إدارة المحفظة تلبيه لرغبة المستثمرين المحافظين فتكون حساسة للمخاطر فتمنح الأولوية لعنصر الأمان على حساب العائد فتتركز إدارة المحفظة على اختيار الأدوات الاستثمارية ذات الدخل الثابت أو شبه الثابت ولذلك نطلق عليها تسمية محافظ الدخل وتعطي إدارة المحفظة أهمية نسبية كبيرة للأدوات الاستثمارية ذات المخاطر المنخفضة عند مشاركتها في رأس المال وعموما أن تكون مكوناتها عبارة عن أدوات مالية صادرة عن الشركات الكبيرة العريقة والمستقرة أو لسندات مضمونه كسندات الحكومة حيث تشكل هذه الأدوات ما بين %60 إلى 80 % من رأس مال المحفظة وكما هو معروف تتميز هذه الأدوات بالعائد الجاري الثابت نسبيا ولفترة طويلة وبدرجة مخاطر منخفضة وقد تقوم إدارة المحفظة باختيار هذه السياسة عندما تشعر بوجود مؤشرات اقتصادية تعكس توجه الاقتصاد نحو الكساد أو الركود الاقتصادي.
3. **السياسة الهجومية الدفاعية (المتوازنة):** تمزج هذه السياسة بين السياسة المحافظة والسياسة المخاطرة ولذلك تستخدم بشكل كبير من قبل مدراء المحافظ الاستثمارية كونها تتلاءم مع رغبات المستثمرين الرشيدين الذين يركزون على تحقيق الاستقرار النسبي في العائد والحصول على أرباح معقولة بمخاطر مقبولة وعليه ستقوم سياسة المحفظة على أساس توزيع رأسمالها إلى قسمين:-

الأول: الاستثمار في الأدوات الاستثمارية ذات العائد المرتفع ودرجه المخاطر العالية.

الثاني: سوف يتجه نحو اختيار أدوات استثمارية ذات دخل ثابت والتي لا تتأثر كثيرا بتقلبات السوق. وهنا نقول بان هذه السياسة توفر المرونة العالية لإدارة المحفظة في اختيار وتشكيل المحفظة وفق الأهمية النسبية لكل أداة وهنا سيعمل الخبراء في إدارة المحفظة على زيادة الأدوات الاستثمارية للاستفسار ذات العائد المرتفع عند حصول الازدهار والرواج الاقتصادي والعكس صحيح.

**رابعا قرارات المحافظ الاستثمارية وعملية التنويع**

ترتبط أهمية قرارات إدارة المحفظة في كونها قرارات تعتمد من الدرجة الأولى على كفاءة المدير المحفظة الاستثمارية وخبرته في تطبيق نظرية المحفظة وهي مسؤولية يتحملها بالنيابة عن غيره لقاء أتعاب مرتفعة وعليه تقع مسؤولية إعداد البرامج الاستثمارية والموازنة بين المتغيرين الأساسيين هما الحصول على العوائد بدرجه اقل من المخاطر كما يعمل مدير المحفظة على المحافظة على القيمة الحقيقية لرأس المال المستثمر لأنه كما هو معروف أن رأس المال يحمل مفهومين رأس المال التشغيلي ورأس المال النقدي ورأس المال النقدي يقاس بطريقتين:

الأولى: اعتماد وحدة النقد الاسمية أي رأس المال النقدي.

الثانية: اعتماد وحده قياس ثابتة لقياس تأثير التغير في الأسعار الوصول إلى رأس المال الحقيقي وهنا لا بد من أن تكون وحدة القياس هي وحدة النقد المستخدم كالدينار مثلا أو وحدة قياسية قابلة للتغيير للأسعار المعتمدة وهذه تمثل وحدة النقد المعدلة من الأرقام القياسية للأسعار المعتمدة أن الأرقام القياسية للأسعار تأخذ أما على أساس المستوى العام للأسعار وهذا يحدث الظروف الطبيعية أو أرقام قياسية تخص أنشطة قطاع معين أو قد تكون على شكل أسعار قياسية للأسعار تخص أنشطة قطاع معين أو قد تكون على شكل أسعار قياسية متداخلة. إن كل قرار لإدارة المحفظة ينعكس سلبا أو ايجابيا على أرباح المحفظة. وان أهم القرارات التي تتخذها إدارة المحفظة هي كما يلي:-

1. قرار المزج أو تنوع الأصول.
2. اختيار الأدوات الاستثمارية الملائمة.
3. قرار توقيت عمليات الشراء والبيع.