جامعة الانبار

كلية الإدارة والاقتصاد

قسم إدارة الأعمال

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

خامسا: قرار المزج وتنويع الأصول

التنويع في مجالات التمويل وإدارة المخاطر هي تقنية ذات صلة بالتحوط والتنويع عبارة عن مزج مجموعة واسعة من الأدوات الاستثمارية داخل حقيبة واحدة برأس مال واحد حيث اثبت الواقع أن الاستثمار في أداة واحدة يؤدي إلى ارتفاع تأثير التقلبات والمخاطر على عوائد المستمر بسبب اختصار استثماراته على أداة واحدة أما في حالة كون المحفظة الاستثمارية تتكون من عدد من الأدوات الاستثمارية فان أي تغيير في أسعار وعوائد أداة معينة سوف لن يكون مؤثرا على عوائد المحفظة ككل خاصة إذا كان معامل الارتباط بين الأدوات المكونة للمحفظة سالب والتنويع يقلل من مخاطر الاستثمار.

وهناك ثلاثة استراتيجيات يمكن استخدامها في عملية التنويع وهي:-

1. تضمين مكونات المحفظة الاستثمارية أنواع متعددة من الأدوات المالية مثل أسهم, صناديق الاستثمار المشترك, والسندات ونظرا لاختلاف المخاطر في

الأوراق المالية فان المحفظة يمكن توزيعها إلى مجموعة متنوعة من صناديق الاستثمار المشتركة التي تعتمد استراتيجيات مختلفة في الاستثمار مثل الصناديق التي تهدف إلى تحقيق النمو والصناديق المتوازنة وصناديق رؤوس الأموال الصغيرة ورؤوس الأموال الكبيرة وصناديق المؤشرات المالية.

- 2. تختلف الأوراق المالية الخاصة بكل قطاع أو حتى جغرافيا وهذا يؤدي إلى تخفيض المخاطر إلى أدنى حد من تأثيرات التغييرات في القطاع أو مكان للاستثمارات المحددة.
- 3. تنويع الاستثمارات من خلال المزج بين الاستثمارات المحلية والدولية عن طريق الاستثمار وتنويع المحفظة الاستثمارية على كثير من البلدان وبذلك فان أي أحداث داخل بلد معين سيكون اقل تأثيرا على مجمل الاستثمار في المحفظة الاستثمارية للمستثمر.

وعلى الرغم من التنويع يقلل من المخاطر في المحافظ الاستثمارية إلا انه لا يقلل بالضرورة من العوائد ونتيجة لذلك يمكن أن يكون التنوع وفق المفهوم التمويل عبارة عن وجبه غذاء مجانية.

سادسا: أنواع التنويع

نظرا لتعدد أدوات ومجالات الاستثمار فان عمليات التنويع أو المزج بين هذه الأدوات يمكن أن تكون على نوعين هما:

- التنويع الأفقى
- التنويع العمودي
- 1. التنويع الأفقي هو عندما تتضمن المحفظة أدوات من نفس النوع من الأوراق المالية أو الأدوات الاستثمارية ويمكن أن يكون التنويع واسع النطاق مثل

الاستثمار في عدد من الأسهم من نفس الفرع أو القطاع أو أسهم قطاعات مختلفة, فمثلا الاستثمار في أسهم كل من الشركة العربية للاسمنت وشركة الفوسفات وبنك الرافدين يعد تنويع أفقي والتنويع الأفقي يؤدي إلى انخفاض مخاطر الاستثمار, فإذا انخفض سعر سهم الشركة العربية للاسمنت فقد لا ينخفض سعر سهم بنك الرافدين لان معامل الارتباط بين قطاع الصناعة سالب مع قطاع البنوك وبذلك تتخفض المخاطر على المحفظة التي تتوزع أدواتها أفقيا.

2. التنويع الراسى وهو الاستثمار بين الأنواع المختلفة من الأوراق المالية وبمكن أن يكون التنويع واسع جدا مثل تنويع مكونات المحفظة لتشمل السندات والأسهم أو أكثر من الأدوات المختلفة الأخرى مثل تنويع الاستثمارات في مختلف أنواع الأوراق المالية سواء أكانت ثابتة تدخل أو متغيرة الدخل قليلة المخاطر أم مرتفعة المخاطر والتنويع الرأسي سيكون من خلال الاستثمار بعض الأموال في الأسهم الدورية أو في أسهم المضاربة أو في أسهم الدخل والاستثمار في السندات سواء كانت سندات حكومية خالية من المخاطر أم سندات حكومية طويلة الأجل أو في سندات الشركات العربقة أو سندات ذات الدخل مرتفعة المخاطر أو الاستثمار في المشتقات المالية مرتفعة المخاطر. ويحقق كلا التنوبعان هدف تخفيض المخاطر إذ إن التنوبع الأفقى يقلل من المخاطر بالرغم من أن الاستثمار سيكون في أدوات متجانسة ذات طبيعة متشابهة ولكن ممكن أن يكون معامل الارتباط سالب بينهما فيتم تقليل المخاطر, فالتنويع الراسي يذهب إلى ابعد من ذلك إذ انه يحمي من مخاطر السوق أو التغيرات الاقتصادية كما وبعتبر قرار التنويع من القرارات الإستراتيجية التي يتخذها مدير المحفظة ويعتمد التنويع على تحديد خط المزج بين الأدوات المختارة من خلال تحديد العائد المتوقع والمخاطر لكل أداة استثمارية يتم اختيارها.

إن التنويع هو جوهر نظرية المحفظة الاستثمارية و على إدارتها أن تفاضل بين العائد والمخاطر إذا ما أرادت أن تصل إلى تطبيق مفهوم الاستثمار الكفء والذي يعني الحصول على مخرجات أو عوائد بأقل قدر من الخسائر في الموارد المستخدمة أي المخاطر التي هي احتمالات التقلب في العائد والتنويع كما ذكرنا يساهم في تخفيض درجة تقلب العوائد. إن قرار التنويع يقوم على أساس الهيمنة التي تقتضي بما يلي:-

- عند تساوي العائد من الأوراق المالية المتاحة فان الاختيار يكون للبديل الذي يتعرض عائده لأقل درجة مخاطر.
- عند تساوي المخاطر للأوراق المالية المتاحة فان أفضلها هو البديل الذي يتوقع أن يحقق أفضل عائد.

سابعا: أصناف التنويع

يمكن تصنيف التنويع إلى نوعين:-

- 1. التنويع الساذج أو البسيط: إن أصل موضوع التنويع يهدف إلى تخفيض المخاطر دون أن يكون لذلك أي اثر عكسي على العائد ويقوم التنويع الساذج على فكرة أن المحفظة التي تشمل 3 أوراق مالية تصدرها ثلاث شركات مختلفة هي أكثر تنويعا من محفظة تشمل ورقتين ماليتين وهكذا وان سبب التنويع يعود إلى إن المخاطر غير المنتظمة تشكل 50% من المخاطر الكلية والتي يمكن تجنبها بالتنويع لان المخاطر غير المنتظمة يمكن التخلص منها من خلال زيادة تشكيل مكونات المحفظة من عدد اكبر من الأدوات الاستثمارية.
- 2. التنوع الايجابي أو تنويع ماركوتز: ان عملية التنويع العشوائي أو البسيط المشار إليها في الفقرة الأولى تؤدي إلى رفع تكاليف التنويع المتمثلة في صعوبة وارتفاع كلفة إدارة المحفظة التي تتكون من أعداد كبيرة من الأدوات الاستثمارية في

قطاعات وأنشطة مختلفة بسبب الحاجة إلى خبرات عالية في تخصصات مختلفة إضافة إلى زيادة عدد مرات البيع والشراء لهذه الأدوات والكلف الناجمة عن ذلك, كل هذا أدى إلى التفكير في تقنين عملية التنويع من خلال اختيار أدوات استثمارية أو أوراق مالية ذات معامل ارتباط سالب بين عوائده حتى يتحقق الهدف الأساسي من عملية التنويع هو تخفيض المخاطر إلى أدنى حد ممكن للمحفظة وقد بين ماركوتز أن مخاطر المحفظة لا تعتمد فقط على مخاطر الأوراق المالية التي تتكون منها بل تتأثر أيضا بالعلاقة التي تربط بين عوائد هذه الأوراق المالية مما يتطلب الدقة في اختيار الأوراق المالية المكونة للمحفظة بعد مراعاة طبيعة الارتباط بين العوائد المتولدة عن مكونات المحفظة التي تؤدي إلى تخفيض مخاطرها إلى أدنى حد ممكن مقارنة بين العلاقة الطردية بين عواد الأوراق المالية وبالتالي فان التنويع المحفظة يكون من خلال اختيار أوراق مالية يكون معامل الارتباط بينها سالب وليس موجب.

ثامنا: اختيار الأدوات الاستثمارية الملائمة لأهداف المحفظة

تعد عملية انتقال الأوراق المالية التي تتكون منها المحفظة من أهم الخطوات بعد تحديد رأس مال المحفظة والنسبة المئوية لكل ورقة أو أداة وتتخذ هذه القرارات في ضوء عوامل متعددة أهمها تقييم الأصول وإعداد أسس اختيار الأدوات وضمها إلى المحفظة وحتى نستطيع اختيار الأدوات أو الأوراق المالية وضمها على المحفظة الاستثمارية لابد من معرفة طبيعة الشركة التي نحن بصدد شراء الأوراق المالية من حيث منتجاتها وموقعها التنافسي في القطاع الذي تنتمي إليه ومدى تنوع منتجاتها وإمكانيات التوسع المستقبلي المنظور وكفاءة الإدارة ودقة البيانات والمعلومات ودرجة الشفافية وطبيعة المالكون للشركة وحجم الأرباح ومعدلاتها والسلسلة الزمنية لتوزيع الأرباح ودورها في السوق أي هل تتمتع بالقيادة والقدرة الائتمانية للشركة وتأثر الشركة

بالقرارات الحكومية وقيمة أسهمها في السوق ونسبة النمو التي تحققها الشركة في أرباحها وقيمة سهمها أو في نمو استثماراتها وبرامجها الآنية ومدى تأثير الدورات الاقتصادية من تضخم وانكماش على نتائجها وعوائدها توفر السيولة والفوائض المالية مع ضرورة دراسة نتائج التحليل الفني والاتجاهات المستقبلية للشركة.

بالإضافة إلى تحليل البيئة الخارجية, العائد المتوقع, رغبه المستثمر, درجة المخاطر وعلى هذا الأساس يتطلب أن يكون بتوقيت جيد وأن يكون الهدف منه تحقيق أكبر عائد وفق درجة المخاطر المحسوبة.

تاسعا: قرار التوقيت الاستثماري

إن اتخاذ قرار البيع أو الشراء من القرارات الأساسية لإدارة المحفظة الاستثمارية فان تجسيد مقوله ماذا نشتري يعتمد على مفاهيم أساسية نعتمدها عند الشراء فالإجابة على السؤال ماذا نشتري لابد من تحليل العوامل الفنية التي تبين مدى اتجاه السعر إلى الأعلى أو الأسفل وأين تقع نقطة صعوده الثانية مقارنة بالصعود الأولي وهل السهم أكثر قوة مقارنة بالأسهم في السوق, وحتى نجيب على السؤال متى نشتري لابد من معرفة اتجاه منحنى السوق ومدى احتمال تحسن الأسعار وكذلك لابد من معرفة مدى كون السوق في المراحل النهائية للصعود أو انه متجه نحو الهبوط المتواصل وكذلك ابتعاد سعر السهم عن قيمته الحقيقية.