

الميدان	العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والعلوم المالية والمحاسبة	الفرع	العلوم المالية والمحاسبة
التخصص	مالية المؤسسة	المستوى	ماستر
السداسي	الأول	السنة الجامعية	2025/2024
التعرف على المادة التعليمية			
اسم المادة	إدارة المحافظ المالية	وحدة التعليم	الأساسية

المحور الأول: أساسيات حول المحفظة المالية: التعريف، المكونات، الأهداف، التنويع

أولاً: أساسيات حول المحفظة المالية

1. تعريف المحفظة المالية

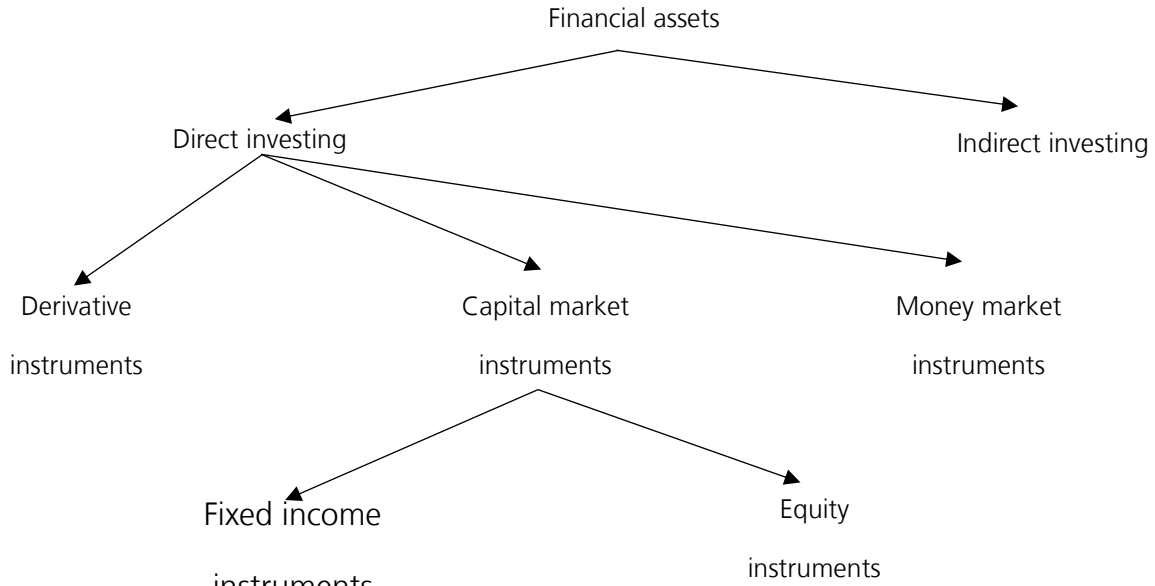
غالباً ما يمتلك كل شخص محفظة (مجموعة من) الأصول. قد تتضمن هذه المجموعة أصولاً حقيقية، مثل سيارة، أو منزل، أو ثلاجة، بالإضافة إلى أصول مالية، مثل الأسهم والسندات. قد تكون تركيبة هذه المحفظة ناتجة عن سلسلة من القرارات العشوائية وغير المرتبطة، أو قد تكون نتيجة تخطيط متعمد. أما المحفظة المالية (Financial Portfolio) فهي مجموعة من الاستثمارات المالية مثل الأسهم (Stocks)، والسندات (Bonds)، والسلع (Commodities)، والنقد (Cash)، والمعادلات النقدية (Cash Equivalents)، بما في ذلك الصناديق المغلقة (Closed-end Funds) وصناديق الاستثمار المتداولة (ETFs).

2. مكونات المحفظة المالية

بختصار يمكن القول عن المحفظة المالية أنها محفظة تضم مجموعة من الأوراق المالية (Financial Securities)، ويمكننا اعتبار "الورقة المالية (Security) عقداً قانونياً يمثل الحق في الحصول على منافع مستقبلية وفقاً لمجموعة من الشروط المحددة". هناك عدد كبير من الأوراق المالية. عند الحصول على رهن عقاري لشراء منزل أو استئجار سيارة، فإن العقد الموقع يُعتبر ورقة مالية. سنقوم بتحديد نطاق الأوراق المالية التي نتعامل معها باختيار تلك المتداولة بشكل أساسي في الأسواق المنظمة.

هناك العديد من الطرق لتصنيف الأوراق المالية (Financial Securities)، استخدام المخطط الموضح في الرسم البياني التالي يبسط العملية نوعاً ما.

يمكن لمستثمر أن يختار الشراء بشكل مباشر مباشر لعدد من الأوراق المالية المختلفة، والتي تمثل نوعاً من المطالبات على كيان خاص أو حكومي. أو يمكن لمستثمر أن يستثمر في وسيط (صندوق استثمار جماعي)، والذي يقوم بشراء وتجميع مجموعة من الاستثمارات المالية المباشرة ثم يبيع أسهم محفظة الأدوات المالية التي يملكها. نظراً لأن الاستثمار غير المباشر ينطوي على شراء أسهم من الاستثمارات المباشرة المجمعة.



يمكن تصنيف الاستثمارات في الأدوات المالية على أساس نوع الاستثمار. فمثلًا، الأدوات المالية التي تباع في السوق النقدية عادة ما تسمى أدوات السوق النقدية. ويمكن تقسيم هذه الأدوات بشكل أكبر حسب ما إذا كانت أداة السوق النقدية صدرت عن كيان حكومي أو كيان خاص.

كما أن الاستثمارات التي تباع مدتها أكثر من سنة واحدة عادة ما تسمى أدوات السوق الرأسمالي. ويمكن تقسيم هذه الأدوات حسب ما إذا كانت أدوات دين أو أدوات حقوق ملكية، وأدوات الدين يمكن تقسيمها بشكل أكبر حسب ما إذا كانت صدرت عن كيان حكومي أو كيان خاص. الفئة النهائية من الأصول المالية التي نناقشها هي أدوات المشتقة، تسمى بهذا الاسم لأن عائداتها تعتمد على سعر أحد الأصول الأساسية التي نناقشها بالفعل. سنناقش الآن كل فئة من فئات الأصول المالية هذه على التوالي.

في المقابل، الاستثمار غير المباشر ينطوي على شراء أسهم في محفظة من الاستثمارات المباشرة المجمعة، مما يوفر للمستثمرين فرصة للاستثمار في مجموعة متنوعة من الأصول المالية دون الحاجة إلى شراء كل أصل على حدة. هذا النوع من الاستثمار يمكن أن يوفر مرونة أكبر في إدارة المخاطر، فضلًا عن توفير فرصة للاستثمار في أصول مالية متنوعة دون الحاجة إلى خبرة أو موارد مالية كبيرة.

3. أنواع المحافظ المالية

- **محافظ العائد أو الدخل:** يتألف الدخل النقدي للأوراق المالية التي يحتفظ بها المستثمر لأغراض العائد من الفوائد (الربا) التي تدفع للسندات أو التوزيعات النقدية للأسهم الممتازة (فيها حكم الربا) أو العادية. وعلى هذا، فإن وظيفة محافظ العائد هي تحقيق أعلى معدل للدخل النقدي الثابت والمستقر للمستثمر، وتخفيض المخاطر بقدر الإمكان. تركز محفظة الدخل على الأوراق المالية التي تعطي دخلًا سنويًا عاليًا سواء كان مصدرها توزيعات الأرباح النقدية لحملة الأسهم أو الفوائد (الربا) التي تدفع لحملة السندات، غالبية الذين يفضلون محافظ الدخل إما أن

يكونوا من صغار المستثمرين والذين يعتمدون في معيشتهم على الدخل من هذه الأوراق المالية، أو من المستثمرين المحافظين الذين لا يحبذون المخاطرة ولو كانت هذه المخاطرة تنطوي على عوائد أكبر.

- **محافظ الربح أو النمو:** وهي المحافظ التي تشمل الأسهم التي تحقق نموا متواصلا في الأرباح وما يتبع ذلك من ارتفاع في أسعار السهم أو ارتفاع الأسعار من خلال المضاربات أو صناديق النمو التي تهدف إلى تحقيق تحسن في القيمة السوقية للمحفظة، أو صناديق الدخل. وهي تناسب المستثمرين الراغبين في عائد من استثماراتهم لتغطية أعباء المعيشة، أو صناديق الدخل والنمو معا وهي تلبي احتياجات المستثمرين الذين يرغبون في عائد دوري وفي نفس الوقت يرغبون في تحقيق نمو لاستثماراتهم. إن شراء الأسهم التي ينتظر لها نمو عال ضمن محفظة الربح يتطلب تطبيق الأسس العامة في إدارة المحافظ الاستثمارية في الأسهم والسندات بصورة دقيقة وواضحة، حيث إن مفهوم الربح يفترض تحقيق عوائد أعلى من تلك التي تحققها السوق بشكل عام، ولذلك فإن اختيار هذه الأسهم يتطلب عناية كبيرة لتحقيق هذا الهدف. تركز محفظة النمو على أدوات الاستثمار التي تحقق إيرادات رأسمالية تؤدي إلى نمو أموال المحفظة وزيادتها، وتعتمد هذه المحفظة أساسا على شراء أسهم الشركات التي تحقق نمو في مبيعاتها، ومن طبيعة أسهم الشركات المكونة لمحفظة النمو أن توزيعات أرباحها النقدية ليست كبيرة، حيث أن إدارة هذه الشركات تلجأ في العادة إلى رسملة احتياجاتها، وذلك من أجل استخدام هذه الأموال في عملياتها، ويتفاهم المستثمرون في محافظ النمو على هذه السياسة، إذ همهم هو زيادة معدل النمو وليس التوزيعات النقدية للأرباح.

- **محافظ الربح و العائد (المختلطة):** هي المحفظة التي تجمع أوراق مالية مختلفة، يتميز بعضها بتحقيق العائد، وبعضها الآخر بتحقيق الربح، وهذا النوع يعتبر المفضل لدى المستثمرين والذين يتطلعون إلى المزج بين المزايا والمخاطر التي تصاحب كل نوع من هذه المحافظ. تركز هذه المحافظ على التوزيعات النقدية للأرباح بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية الناتجة عن أسهم الشركات التي تحقق نموا عاليا في إيراداتها، وتقوم المحافظ المختلطة بتنويع استثماراتها ما بين الأسهم التي تعطي توزيعات نقدية عالية والأسهم التي تؤدي إلى نمو وزيادة أموال المحفظة الاستثمارية.

- أنواع أخرى كالمحافظ المتوازنة، محاف

4. أهداف إدارة المحفظة المالية

ترتكز على تحقيق التوازن بين المخاطر والعوائد، وفقا لأهداف المستثمر واحتياجاته المالية. فيما يلي أربعة أهداف رئيسية لإدارة المحافظ المالية:

- **تحقيق العوائد القصوى (Maximizing Returns):** الهدف الأساسي لإدارة المحافظ هو زيادة العوائد على الاستثمارات. يتطلب ذلك تحليل الأسواق وتحديد الفرص الاستثمارية التي يمكن أن تحقق أفضل العوائد للمستثمرين، مع الأخذ في الاعتبار مستوى المخاطر التي يمكن للمستثمر تحملها .
- **إدارة المخاطر (Risk Management):** يمثل التحكم في المخاطر هدفا رئيسيا آخر. يتضمن ذلك توزيع الاستثمارات عبر أصول متعددة لتقليل تأثير أداء أصل معين على المحفظة. التنويع يقلل من المخاطر العامة ويحد من التأثيرات السلبية لأي استثمار فردي سيئ الأداء .

- **التوزيع الأمثل للأصول (Asset Allocation):** يهدف التوزيع الأمثل للأصول إلى تحقيق توازن بين الأسهم، السندات، العقارات، والسلع بناءً على ملف المخاطر الخاص بالمستثمر وأهدافه المالية. يساعد ذلك في تحسين العوائد وتقليل التقلبات في المحفظة على المدى الطويل .
- **الحفاظ على السيولة (Liquidity Management):** تركز إدارة المحفظة أيضًا على توفير السيولة الكافية لتلبية الاحتياجات المالية الفورية للمستثمر. الهدف هو ضمان إمكانية تحويل الاستثمارات إلى نقد بسهولة وسرعة دون خسائر كبيرة في القيمة .

5. التنوع

قبل أن ينشر ماركوفيتز (Harry Markowitz) مقالته الشهيرة "Portfolio Selection" عام 1952 والدراسات التي تبعتها، كان المفهوم السائد أن تقليل المخاطر عبر التنوع يتحقق بتكوين محفظة تحتوي على عدد كبير من الأوراق المالية من قطاعات متنوعة. وقد اعتمد هذا المفهوم على المقولة المعروفة "لا تضع كل البيض في سلة واحدة". حيث كان يُعتقد أن الأداء السلبي لبعض الأوراق المالية سيتم تعويضه بالأداء الإيجابي لأوراق أخرى، مما يقلل من تقلبات العائد الإجمالي للمحفظة مع مرور الوقت. كانت عملية اختيار الأوراق المالية تستند إلى العوائد، وتوزيعات الأرباح، ونسبة السعر إلى العائد، وبعض المؤشرات المالية الأخرى، دون النظر بوضوح إلى المخاطر أو التفاعلات بين مكونات المحفظة.

ثانياً: العائد والمخاطرة

1. العائد

يعبر العائد عن التضخيم على مبالغ نقدية الآن مقابل الحصول على مبالغ نقدية أكبر في المستقبل أو بتعبير آخر هو العلاقة بين الثروة في نهاية الفترة (عادة فترة واحدة) وكل وحدة نقدية مستثمرة.

تأخذ العوائد عدة أشكال، من بينها:

- **توزيعات الأرباح،** وذلك في حالة كانت الورقة المالية تمثل أداة ملكية في الشركة مثل الأسهم.

- **الفوائد،** وذلك في حالة كانت الورقة المالية تمثل أداة دين في الشركة مثل السندات.

- **الأرباح الرأسمالية،** التي تنتج عند إعادة بيع الأوراق المالية، وتمثل الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع.

أما بالنسبة لأنواع العوائد المالية، فيمكن التمييز بين ما يلي:

- **العوائد الفعلية:** وهي تلك التي حققها المستثمر فعلياً بين شرائه وبيعه للأوراق المالية، وقد تكون عوائد إيرادية أو رأسمالية أو مزيجاً بينهما.

- **العوائد المتوقعة:** وهي صعبة التحديد لأنها تعتمد على المستقبل، غير أنه من الممكن وضع إطار احتمالي لتقدير الاحتمالات الممكنة وقيمة العائد المتوقع في ظل تلك الاحتمالات.

- **العائد المطلوب:** هو العائد الذي يطلبه المستثمر مقابل استثماره في أصل مالي معين، ويعوضه عن المخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار، بالإضافة إلى تكلفة الفرصة البديلة.