

كلية الإدارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

المحفظة الاستثمارية

أ.د. منتظر فاضل البطاط

ان على مدير المحفظة الاستثمارية اتخاذ خطوات وبرنامج عمل تحدد كيفية إدارة المحفظة حتى يتسنى له اتخاذ الخطوات الرشيدة استنادا الى الأهداف المطلوب تحقيقها من قبل المستثمرين وإدارة المحفظة وصولا الى الهدف التقليدي وهو الحصول على أكبر عائد باقل درجة مخاطر وفي هذا الصدد نستطيع القول ان هناك وسائل ووظائف لابد لإدارة المحفظة الاستثمارية من العمل ضمن اطارها لتحقيق وتنفيذ سياستها وأهدافها فبعد ان يتم تحديد راسمال المحفظة والأصول المطلوب ضمها اليها والمباشرة بعمليات الضم وتوقيت اتخاذ القرارات تقوم إدارة المحفظة بتحديد الوظائف وتقسيم الأنشطة لتحقيق هدف المحفظة الاستثمارية المثلث وهذه الوظائف هي:

أولاً: التخطيط: عند اعداد الخطة الاستثمارية للمحفظة نبدأ بتحديد الأهداف المطلوب

تحقيقها من قبل إدارة المحفظة ووتلائم هذه الأهداف عادة مع رغبات المستثمرين وميولهم ويتم ذلك في ضوء إمكانيات المحفظة وحجم رأسمالها وعلى هذا الأساس توضع الخطط وتلعب كفاءة ومقدرة إدارة المحفظة دورا فاعلا في نجاح تنفيذ الخطة لانها تساهم في تحديد استراتيجيتها في المزج بين الأصول واختيار المناسب منها للوصول الى تحقيق اعلى عائد باقل درجة مخاطرة. ان تحديد استراتيجية الاستثمار يسهل دور عملية التخطيط لإدارة المحفظة من خلال اعداد قائمة بالادوات المالية المتاحة بالسوق المالي والتي تتلائم مع حجم راس المال وطلبات المستثمرين ودرجة المخاطر المقبولة ومن ثم اختيار البدائل الاستثمارية واعتماد السياسة الاستثمارية التي توصل الى تحقيق اهداف المحفظة. ان تحديد هدف تحقيق نمو في راس مال المحفظة سوف يستبعد الأدوات الاستثمارية التي تحقق مكاسب انية وجارية ويكون التوجه نحو تحقيق مكاسب مستقبلية. وبالتاكيد ستعكس قائمة الأدوات الاستثمارية هذه الرغبة حتى لا تدخل إدارة المحفظة في شراء أدوات استثمارية لا تلي ميول وحاجات المستثمرين.

ثانياً: تحليل الاستثمارات (التحليل الاقتصادي، التحليل القطاعي، التشخيص

الأولى، التحليل المالي)

1- التحليل الاقتصادي: ونقصد به تحليل البيانات والمعلومات عن الاقتصاد الكلي

وعن القطاعات والشركات المساهمة في الاقتصاد لتسهيل مهمة اتخاذ القرار الخاص باختيار الأدوات الاستثمارية في المحفظة بعد تحديد طبيعة الاتجاهات في الاقتصاد من رواج او كساد. ويرتكز التحليل الاقتصادي على دراسة اتجاهات السياستين المالية والنقدية للدولة ومدى تأثيرها تأثيرهما على الاقتصاد بشكل عام وعلى الشركة التي نحن بصدد الاستثمار باسهمها لان طبيعة السياستين تعطينا مؤشر عن أداء الاقتصاد واتجاهاته في الفترة القادمة مما يحدد التوقيت الملائم في اتخاذ قرار الشراء او البيع وكذلك طبيعة الأدوات المختارة التي نضمها الى المحفظة او نتخلص منها وفي هذا الشأن يجب دراسة الساسة المالية والسياسة النقدية بدقة.

أ- السياسة المالية: هي مجموعة من القرارات الحكومية السيادية المتعلقة بحجم الانفاق او القرارات المتعلقة بالضرائب والإجراءات الحكومية الأخرى التي تنعكس على إيرادات ونفقات الدولة. كذلك سنهتم بالعناصر الأساسية المكونة لهذه السياسة فحجم نفقات الدولة ونوعها وطبيعة الموازنة أي هل هنالك فائض او عجز في الموازنة عنصر مهم جدا في عمليات التحليل الاقتصادي الخاص باختيار الأدوات الاستثمارية الملائمة في المحفظة الاستثمارية لانها تبين اتجاهات النمو او الركود خلال الفترة القادمة فعلى سبيل المثال ان التوجه نحو الانفاق لتنفيذ برنامج الحكومة الالكترونية يعني زيادة الطلب على أجهزة الاتصالات وأجهزة الكمبيوتر والانترنت كما ان تمويل الموازنة بالعجز يعني احتمال القيام بفرض ضرائب ورسوم جديدة أي هنالك تغيير في السياسة الضريبية فالزيادة في نسبة الضريبة او الانخفاض سيؤثر على دخل المواطنين والشركات ويؤثر على أرباحها وبالتالي على أسعار الأسهم في السوق المالي نتيجة قيامها بدفع رسوم جديدة ستنعكس أيضا على الأسعار وبالنتيجة ستؤثر على حجم مبيعاتها وعلى أرباحها ومن ثم ستكون النتيجة هي التغيير في أسعار الأسهم في الأسواق المالية.

ب- السياسة النقدية: وهي تلك السياسة المعنية بالتأثير على معدل أسعار الفائدة في السوق او حجم عرض النقد والذي سينعكس بدوره على دخول الافراد او

جمهور المستثمرين واذا زاد الطلب على الأسهم يؤدي ذلك الى ارتفاع أسعارها
لانه من المعروف ان النقد يصنع حركة البورصة اذا كان نتيجة زيادة عرض
النقد الاستثمار في الأسهم ولم تهرب الأموال الى الخارج او توظف في أدوات
استثمارية أخرى كالذهب مثلا. فعلى سبيل المثال خلال السنوات(1981-
1982-1983) وعندما اتبع البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي سياسة متساهلة
في اصدار النقد أدى ذلك الى توفر الأموال داخل سوق المال الاميكي واثّر على
أسعار الفائدة اذ انخفضت أسعار الفائدة من 17% الى 10.5% وهذا الانخفاض
في أسعار الفائدة أدى الى زيادة حركة البورصة الخاصة بمؤشرات تداول الأسهم
اذ ارتفع بمقدار 7% عام 1983 وفي عام 1984 تغيرت السياسة النقدية في
الولايات الامريكية بتجاه تقييد عرض النقد وهذا أدى الى رفع سعر الفائدة من
10.5% الى 13% وعلى اثرها حصل ركود في بورصة نيويورك أي على مؤشر
تداول الأسهم في البورصة اذ انخفض الى 6% عام 1984.

المؤشرات الاقتصادية المستخدمة في عمليات التحليل الاقتصادي

لغرض معرفة اتجاهات الاقتصاد نحو الراج او الكساد يتم تقسيم هذه المؤشرات الى
ثلاثة مجموعات:

المجموعة الأولى: مؤشرات تسبق الاحداث وهي المؤشرات التي تعطينا انطباعات أولية عن
ما سيحدث في الاقتصاد بالمراحل القادمة.

1- مؤشرات تأسيس المشاريع الجديدة اذ ان زيادة عدد هذه المشاريع يعني وجود
رواج اقتصادي في السوق للمرحلة القادمة وهذا ينعكس على السوق المالي باوضاع
متفائلة فترتفع أسعار الأسهم.

2- مؤشرات وتنبؤات المؤسسات المتخصصة في عمليات التحليل واستقراء
المستقبل اذ انها تعد احد اهم المصادر في اتخاذ القرار كونها تقوم بنشر المعلومات
الاقتصادية والمالية التي تغطي كافة حلقات الاقتصاد.

3- مؤشر تصاريح العمل: ان زيادة تصاريح العمل وزيادة اعداد العمال يعني حصول شريحة من المجتمع على دخول جديدة وهو مؤشر على اتجاه الاقتصاد نحو الراج.

4- مؤشرات اجازات البناء: تعكس الزيادة في اعداد تراخيص البناء الممنوحة ارتفاع معدلات النمو في مرافق وقطاعات اقصادية مختلفة يعتمد عليها قطاع الانشاءات والبناء وهو مؤشر على الراج الاقتصادي.

5- مؤشرات عقود شراء الالات والمعدات فكلما ازدادت العقود عزز ذلك الانطباع باتجاه الاعمال نحو الراج وان زيادة عدد المشاريع اصبح حقيقة.

6- مؤشرات طلبات الاستهلاك للسلع والخدمات فان ارتفاع معدلات الاستهلاك يعني هناك رواج اقتصادي والعكس صحيح اذ كلما انخفض الاستهلاك اعطى ذلك انطباع باحتمال حدوث كساد.

7- مؤشر صافي التغير في المخزون او معدل دوران المخزون اذ كلما ارتفع معدل الدوران تحقق الازدهار في الاقتصاد.

8- نسبة التغير في الأصول السائلة.

9- حجم المبيعات فارتفاعها او انخفاضها يعطينا مؤشر عن حالة الاقتصاد.

10- معدلات الاستغناء عن العمالة.

11- اتجاه عرض النقد والطلب عليه اذا كان كبير هنالك رواج.

12- معدلات التغير في الأسعار.

13- مؤشرات عدد ساعات العمل في الأسبوع.

المجموعة الثانية: المؤشرات الاقتصادية المواكبة للاحداث هي المؤشرات التي تعزز الانطباع الأولى الذي يكون لدى إدارة المحفظة عن حالة السوق ومن هذه المؤشرات:

1- مؤشرات الإنتاج الصناعي: عند زيادة الإنتاج الصناعي معنى ذلك ان انشاء المشاريع الصناعية قد تحول الى الواقع وان التنبؤ الأولى بالراج بدأ يتحول الى الاقتصاد بمؤشرات داعمة لذلك.

2- مبيعات القطاع الصناعي والتجاري والخدمات.

3-زيادة عدد العاملين في كشوفات الرواتب والتي تعني ان مؤشرات ارتفاع طلبات العمل قد تحولت الى عقود عمل نجم عنها دخول جديدة للعاملين.
4-صافي دخل الفرد : ان المؤشرات الإحصائية التي تبين ارتفاع او انخفاض صافي دخل الفرد تعزز التنبؤات السابقة للاحداث بوجود ارتفاع في معدلات النمو الاقتصادي او انخفاضه.

المجموعة الثالثة: المؤشرات الاقتصادية التي تلي الاحداث او اللاحقة للاحداث وهي المؤشرات التي تبين مدى كون الرواج او الكساد راسخ وفعلي او زائف ومن هذه المؤشرات:

- 1-المخزون السلعي: اذ ان ارتفاع حجم المخزون السلعي يعني ان الرواج زائف وغير حقيقي ولايوجد طلب فعلي وحقيقي على السلع والبضائع.
- 2-متوسط البقاء في العمل: اذ ان ارتفاع او انخفاض متوسط البقاء في العمل يعزز لنا التنبؤات في المؤشرات المذكورة في المجموعتين أعلاه ففي حالة ارتفاع متوسط البقاء في العمل فان ذلك يعني ان الرواج حقيقي وليس زائف والعكس صحيح.
- 3-كلفة دخل العمل على الوحدة المنتجة او كلفة الأجور المدفوعة على مستوى الاقتصاد او القطاع محل التحليل فارتفاع كلفة الأجور يعني تحول مؤشرات الطلب على العمل وزيادة العاملين في الكشوفات الى حالة حقيقية مما يعطي انطباع بان الرواج فعلي وتحقق على مستوى الاقتصاد.
- 4-معدل التغير في الفائدة على القروض اذ انه في حالة الرواج الاقتصادي يزداد الطلب على الأموال مما يؤدي الى ارتفاع معدل أسعار الفائدة.
- 5-حجم القروض الفعلية للتجارة وقطاع الصناعة اذ ان زيادة القروض يعني ذلك ان الرواج حقيقي.
- 6-نسبة متوسط القروض الى متوسط الفرد فان زيادة هذه النسبة تعني ان هناك رواج اقتصادي.

ومن الضروري وبعد ان ناخذ بالمؤشرات المذكورة ان ندرس حالة الرواج الاقتصادي اخذين بنظر الاعتبار القاعدتين التاليتين:

القاعدة الأولى: الرواج الاقتصادي الذي لا يبني على استثمارات حقيقية فهو رواج زائف
لانه لا يؤدي الى تحقيق أرباح حقيقية مستمرة.

القاعدة الثانية: ان أي زيادة في الإنتاج لا يرافقة تحسن في الميزان التجاري للبلد يكون رواج
زائف محكوم عليه بالتوقف في الاجل القصير لانه سيؤدي الى كبح الطلب الداخلي.