

كلية الإدارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

المحظة الاستثمارية

أ.د. منتظر فاضل البطاط

1- التحليل القطاعي(الصناعي) للاستثمارات: هو الذي يقوم على أساس اختيار

القطاع او الصناعة المكونة للمحفظة الاستثمارية فيفرز هذا التحليل الأدوات الاستثمارية على أساس القطاعات كالقطاع الزراعي و الصناعي او المالي ..الخ. كذلك يقوم بتحليل القطاعات المختارة الى اسهم حسب طبيعة مكونات القطاع من الشركات فالقطاع الصناعي يشمل الأدوات الاستثمارية الخاصة بقطاع الملابس ، المواد الغذائية، الصناعات الاستخراجية والتحويلية وكل صناعة تعبر عن نوع من الأسهم وحسب التصنيفات التي تم ذكرها ولكي تتكامل عملية التحليل بصورة علمية يجب القيام بالعديد من الخطوات منها ما يلي:

أ- القيام بتعريف القطاع وتحليل واستقراء الشركات التي يتكون منها وتصنيفها فمثلا معرفة درجة المنافسة وعلاقة الصناعة بالمتغيرات الاقتصادية والمتغيرات الأخرى المؤثرة ومدى وحجم تأثير اتجاهات الرواج او الكساد على اسهم الشركات وهذا يعني إمكانية تصنيف الأدوات الاستثمارية التي يتكون منها القطاع الى ما يلي:

- الأدوات الاستثمارية في القطاعات النامية: ونقصد بها تلك التي تنمو وتزدهر سنة بعد أخرى وتعطي مؤشر نمو اعلى من معدل النمو الاقتصادي.
- القطاعات الاستثمارية المرتبطة بالدورات الاقتصادية ويقصد بها المشاريع او الأدوات الاستثمارية التي تتأثر بالكساد والرواج الاقتصادي فمثلا صناعة الثلجات وأجهزة التبريد تتأثر بالكساد وبشكل كبير مقارنة بصناعة المواد الغذائية التي لا تتأثر بالدورات الاقتصادية كثيرا لانخفاض مرونة الطلب عليها.
- الأدوات الاستثمارية في القطاعات او الشركات الدفاعية: وهي تلك الأسهم التي تزدهر قليلا مع الرواج وتنكمش قليلا مع الكساد مثل الصناعات الغذائية والدواء.
- المشاريع او القطاعات المتدهورة والأدوات الاستثمارية المتدهورة وهي تلك الأدوات الاستثمارية التي تتأثر سلبا بمعدلات اكبر من معدلات النمو السلبية في الاقتصاد.
- تجميع البيانات والمعلومات عن القطاع ويكون ذلك من خلال الجمعيات او التشكيلات المهنية التي تقوم باعداد هذه البيانات بناء على ارقام حقيقية وفعلية مثل جمعية البنوك التي تهتم بكافة البيانات والإحصاءات عن البنوك.

- ان ناخذ بالاعتبارات البيانات الأساسية التالية عند تحليل المشاريع ضمن القطاعات المختلفة وهذا يعني القيام بجمع البيانات عن العناصر التالية وتحليلها:-

أ- تحليل المبيعات: نقوم بتحليل تاريخي للمبيعات وحجم تطور المبيعات ومعدل نسبة النمو على مدار سلسلة زمنية طويلة تأخذ عدد من السنوات بعين الاعتبار ونستخدم هذه البيانات بعملية التحليل والتنبؤ بمعدلات نمو المبيعات في المستقبل وهذا يجعلنا نبحت ونستخرج كلفة المبيعات والزيادة في اسعار البيع ونتاجية العامل ومعدل دوران الأصول ومعدل دوران المخزون..الخ.

ب- حجم الطلب والعرض وتأثير ذلك على السعر والعائد وحجم المبيعات.

ت- ظروف المنافسة ومدى إمكانية ظهور شركات جديدة بمنتجات منافسة مع الإشارة الى اننا يمكن ان نحدد طبيعة المنافسة من خلال معرفة موقع الشركة في السوق ومدى تميزها في الإنتاج والجودة العالية لمنتجاتها إضافة الى قدرتها على الابتكار والتطوير والابداع وتقديم الاختراعات الجديدة.

ث- أدوات تحليل ظروف المشاريع والتي على أساسها نحدد دورة حياة المشروع والتنبؤ بحجم الطلب ومعدلات الربح وهنا تأتي أهمية اتخاذ القرار الخاص بالبيع والشراء واختيار التوقيت الملائم لهذه القرارات.

2- **التشخيص الأولي:** هي الخطوة التي من خلالها نقوم بتحديد مجموعة من الأدوات

الاستثمارية التي توصلنا اليها في ضوء المعلومات والبيانات وعمليات التحليل والاستقراء التي حصلنا عليها من خلال التحليل الاقتصادي والقطاعي وهنا يدخل عنصر الخبرة والكفاءة لادارة المحفظة في التعامل مع هذه البيانات والمعلومات المعتمدة على التحليل الاقتصادي كاساس في اختيار الأدوات التي سنضمها الى المحفظة الاستثمارية.

3- **التحليل المالي:** بعد تحديد الأدوات الاستثمارية من الأسهم للشركات المختارة

نقوم بعملية التحليل المالي باستخدام النسب المالية، تحليل نقطة التعادل، قائمة

مصادر واستخدامات الأموال، قائمة التدفق النقدي، القيمة المضافة والتحويل
الافقي والراسي والاتجاهي لكل شركة بهدف الوقوف على نتائج اعمالها.

ثالثا: قرار المزج الرئيسي واختيار مكونات المحفظة وقرارات اختيار

ادواتها الاستثمارية:

ان اهم القرارات الاستراتيجية لمدير المحفظة هو قرار المزج الرئيسي اذ يتم من خلاله
تحديد تشكيلة الأصول للمحفظة من حيث أنواع الأصول او الأدوات الاستثمارية التي
تتكون منها المحفظة او من حيث توزيع راسمال المحفظة على هذه التشكيلة من الأدوات
ومنح وزن نسبي في هيكل راس المال لكل اصل من الأصول ويكون ذلك من خلال تكوين
مايعرف بالمحفظة الاستثمارية المثلى التي تعظم أرباح المحفظة من جهة ومن جهة أخرى
تقوم بقبول المخاطر بالحد الأدنى.

وتتخذ إدارة المحفظة القرارات المهمة التالية:

1- قرار التنوع في المحفظة الاستثمارية وهو من القرارات الاستراتيجية التي تحدد ما
يلي:

- أنواع الأصول او فئات الأصول الاستثمارية التي تتشكل منها المحفظة ونعني بقرار
التنوع هو تنوع مكونات المحفظة حسب الأدوات والقطاعات التي تنتمي اليها
هذه الأدوات وتحديد الأصول التي نستثمر فيها الأموال في كل قطاع او أداة
استثمارية) مثلا نختار اسهم او سندات او اسهم في قطاع زراعي، صناعي، محلي او
دولي)

- القرار الرئيس في تحديد الوزن النسبي لكل أداة استثمارية في هيكل راسمال
المحفظة.

2- قرار التوقيت او التوزيع النشط للأصول. وتتخذ هذه القرارات في ضوء عوامل
متعددة أهمها:

- تقييم أصول المحفظة
- اثر الدورات الاقتصادية من تضخم وانكماش

- مدى توفر السيولة والفوائض المالية
- نتائج التحليل الفني للاتجاهات المستقبلية للادوات المختارة واسعارها وعوائدها ومخاطرها.

نستنتج من أعلاه ان قرار تنويع المحفظة الاستثمارية هو من القرارات الاستراتيجية التي يجب ان تأخذ بعين الاعتبار كافة الظروف، ونقصد بها البيئة الخارجية، العائد المتوقع، رغبة المستثمر، درجة المخاطر وعلى هذا الأساس يتطلب ان يكون القرار شامل ودقيق وان أي قرار جديد في تغيير الأصول يجب ان يكون بتوقيت ملائم وان يكون الهدف منه تحقيق اكبر عائد وفق درجة المخاطر المحسوبة وبما يتلائم مع اهداف المستثمرين. وتمنح إدارة المحفظة قرار التوقيت أهمية كبيرة واسباسية في عملها ويقصد بالتوقيت تحديد نقطة الصفر لعمليات البيع والشراء للادوات الاستثمارية التي تتكون منها المحفظة الاستثمارية ويعد توقيت اتخاذ القرار احد العناصر الأساسية في نجاح المحفظة الاستثمارية وادارتها.

ومبدأ التوقيت في المحفظة يعني الشراء باقل الأسعار والبيع باعلى الأسعار ولذلك تختار إدارة المحفظة التوقيت المناسب فمثلا عند الشراء يجب ان تختار الأدوات الاستثمارية التي يكون حجم تداولها منخفض في السوق المالي هذا يعني ان الطلب عليها منخفض فتخفف أسعارها فتقوم إدارة المحفظة الاستثمارية باتخاذ قرار الشراء والمشكلة الأساسية في قرار البيع او الشراء هو متى يكون القرار صائب ومثالي لان كل قرار بيع او شراء يعن تحقيق ربح او خسارة الى المحفظة وان تحديد ادنى سعر ممكن ان يصل اليه السهم ومن ثم اتخاذ قرار الشراء يعتمد على توقيت إدارة المحفظة . وعند البيع ستكون أسعار الأدوات الاستثمارية مرتفعة نظرا لارتفاع حجم التداول في السوق المالي وبالتالي حجم الطلب فيكون هنا السعر في اعلى مستوياته فتتخذ إدارة المحفظة قرار البيع.

ان وجود عدد من المحافظ الاستثمارية والمستثمرين سيجعل من قرار التوقيت الملائم لعملية الشراء والبيع من القرارات الصعبة وهنا تلعب الخبرة والقدرة وإمكانية التحليل والاستقراء والمتابعة والرقابة دورا مهما واسباسيا في اتخاذ القرار الصائب سواء في البيع والشراء.

ولذلك من السمات الأساسية لإدارة المحفظة الكفوءة هو التحفظ والعقلانية فعلى إدارة المحفظة الاستثمارية اتخاذ قرار الشراء والبيع بأسلوب عقلاي مليء بالثقة بالنفس وان يكون القرار متحفظ والمقصود بالتحفظ على قرار البيع والشراء هنا هو الابتعاد عن الاخطار غير المقصودة او الحالات الاستثنائية او ذات الطابع المغامر مثل المغامرة بالاستثمار بكامل راس مال المحفظة وهذا المبدأ ينطبق على المحفظة الاستثمارية التي يديرها المستثمر الفرد فيجب ان نتحسب للمخاطر وان يكون القرار متوازن مع الإمكانيات والاهداف المتاحة للمحفظة.

- العائد على الاستثمار $ROI = \frac{R}{I}$

- العائد على الاستثمار = $\frac{\text{صافي الربح}}{\text{راس المال المستثمر اجمالي الاصول}}$

- العائد على فترة الاحتفاظ

$$(HPY) \text{ Holding Period Yield} = \frac{D_1 + (P_0 - P_B)}{P_B}$$

$$\frac{\text{التدفقات الجارية} + (\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء})}{\text{سعر الشراء}} = \text{العائد على الاحتفاظ بالسهم لسنة واحدة}$$

$$ع_s = \frac{(1س - 2س) + 1س}{1س}$$

مثال: تم شراء سهم بسعر 9 لشركة الاسمنت الوطنية في 2008/1/1 وفي 2008/12/31 وتم بيعه بسعر 10.25 دينار، ففاذا علمت ان الشركة وزعت أرباح 0.300 دينار للسهم الواحد نهاية السنة احسب عائد الاحتفاظ بالسهم المذكور:

$$\text{عائد الاحتفاظ لسنة : } (HPY = \frac{D_1 + (P_0 - P_B)}{P_B})$$

P_0 سعر البيع

P_B سعر الشراء

$$= \frac{0.300 + (10.25 - 9)}{9} \times 100$$

$$= \frac{0.300+1025}{9} X 100$$

$$= \frac{1.55}{9} X 100$$

$$= \%17.22$$

مثال: تم شراء سهم بمبلغ 4.5 دينار وبعد اربع سنوات تم بيعه بمبلغ 6 دينار وحصل المستثمر على ربح بمقدار 0.800 دينار احسب مقدار العائد الذي حققه المستثمر على السهم المذكور خلال فترة الاحتفاظ به:

$$= \frac{D_1+(P_0-P_B)}{n} \div \frac{(P_0-P_B)}{2} * 100$$

العائد على الاحتفاظ بالسهم لاكثر من سنة

HPY

P_0 سعر البيع

P_B سعر الشراء

$$HPY = \frac{0.800(6-4.5)}{4} \div \frac{6+4.5}{2} * 100$$

$$HPY = \frac{0.800+1.5}{4} \div \frac{10.5}{2} * 100$$

$$HPY = \frac{2.3}{4} \div \frac{10.5}{2} * 100$$

$$HPY = 0.575 \div 5.25 * 100$$

$$HPY = 0.109 * 100$$

$$HPY = 10.9\%$$

ان العوائد التي تم حسابها تحسب للسهم الواحد ولكن كما هو معروف فان المحفظة الاستثمارية تتكون من تركيبة متعددة من الأدوات الاستثمارية يكون حسابها بالمعادلة التالية:

$$\sum_{r=1}^n W_r K_r = \text{العائد على المحفظة}$$

$$W_r = \text{الوزن النسبي للأداة (سهم)}$$

$$K_r = \text{عائد متوقع للأداة .}$$

$$N = \text{عدد السنوات}$$

مثال 1: لدينا محفظة استثمارية رأسمالها 100 دينار مكونة من سهمين A & B وكانت المعلومات المتوفرة لدينا عن المحفظة الاستثمارية كما يلي:

البيان	A	B
مبلغ الاستثمار	400	600
معدل العائد	%40	%36

المطلوب استخراج العائد على المحفظة؟

$$\text{الوزن النسبي A} = \frac{400}{1000} = 40\%$$

$$\text{الوزن النسبي B} = \frac{600}{1000} = 60\%$$

$$\text{العائد على المحفظة} = (0.40 \times 0.40) + (0.60 \times 0.36)$$

$$= 0.16 + 0.216$$

$$= 37.6\%$$

مثال 2: افترض ان العائد المتوقع والوزن النسبي لاصول المحفظة A

Weight (w)	معدل العائد المحتمل E(R)	R × W
0.30	0.08	0.024

0.40	0.10	0.04
0.15	0.12	0.018
0.15	0.14	0.021

ان معدل العائد المرجح للمحفظة A $E(R)_p = 10.3 = A$

وكان العائد المتوقع والزن النسبي لاصول المحفظة B هي:

Weight (w)	معدل العائد المحتمل E(R)	R × W
0.20	0.10	0.020
0.30	0.11	0.033
0.30	0.12	0.036
0.20	0.13	0.026

ان معدل العائد المرجح للمحفظة B $E(R)_p = 0.115 = 11.5\% = B$

سنختار المحفظة B لان عائدها المرجح اكبر من المحفظة A