



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة القادسية

كلية الإدارة و الاقتصاد

قسم العلوم المالية و المصرفية

تحليل و مناقشة العائد و المخاطرة في ظل أسلوب المحفظة الاستثمارية

بحث تتقدم به الطالبة

جنان مجيد غانم

الى / مجلس كلية الإدارة و الاقتصاد في جامعة القادسية و هو جزء من نيل
شهادة البكالوريوس في قسم العلوم المالية و المصرفية

بأشراف المدرس المساعد

عبدالحسن شهاب احمد

2019 م

1440 هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

يُؤْتِي الْحِكْمَةَ مَنْ يَشَاءُ ۚ وَمَنْ يُؤْتَ الْحِكْمَةَ فَقَدْ أُوتِيَ
خَيْرًا كَثِيرًا ۗ وَمَا يَذَّكَّرُ إِلَّا أُولُو الْأَلْبَابِ

صدق الله العلي العظيم

سورة البقرة (269)

الاهداء

الحمد لله عز و جل على منه و عونه لإتمام هذا البحث

الى الذي وهبني كل ما يملك حتى احقق له اماله الى من كان يدفعني قدما نحو الامام لنيل المتبقي الى الانسان الذي امتلك الإنسانية بكل قوة الى الذي سهر على تعليمي بتصحيات جسام مترجمة في تقديسه للعلم , و الى مدرستي الأولى في الحياة ابي الغالي على قلبي اطال الله في عمره ..

الى التي وهبت فلذة كبدها كل العطاء و الحنان الى التي صبرت على كل شيء التي رعنتي حق الرعاية و كانت سندي في الشدائد و كانت دعواها لي بالتوفيق تتبعنتي خطوة خطوة في عملي الى من ارتجت كلما تذكرت ابتسامتها في وجهي نبع الحنان امي اعز ملاك على القلب و العين جزاها الله عني خير الجزاء ..

اليهما اهدي هذا العمل المتواضع أدخل على قلبهما السعادة الى اخوتي و اخواتي الذين تقاسموا معي عبء الحياة ..

كما اهدي ثمرة جهدي لأستاذتي الكريمة "جنان سليم هلال" التي كلما تظلمت الطريق امامي لجأت اليها فانارته لي و كلما دب اليأس في نفسي زرعت فيها الامل لأسير قدما وكلما تسألت عن معرفة زودتني بها و كلما طلبت بعض من وقتها الثمين وفرته لي بالرغم من مسؤولياتها المتعددة كما و اهدي ثمرة جهدي الى كل الأساتذة في قسم العلوم المالية و المصرفية ..

شكر و تقدير

لقد حباني الله بنعمه طلب العلم , فله الحمد و الشكر ما بقينت و بقي الليل
و النهار و امرني بخفض جناح الذل لوالدي برا بهما و من دواعي البر ان
اشكر صنيعهما لاهتدائي سبل النور

الى الذين مهدوا لنا طريق العلم و المعرفة ...

الى جميع اساتذتنا الافاضل ...

و اخص بالشكر و التقدير ...

المدرس المساعد عبدالحسن شهيب احمد

الذي نقول له بشراك قول الرسول (صلى الله عليه و اله وسلم)

" إن الله وملائكته وأهل السموات والأرضين، حتى النملة في جحرها،
وحتى الحوت؛ ليصلون على معلم الناس الخير"

التي علمتنا التفاؤل و المضي الى الامام و ساعدتنا على إتمام هذا البحث و
قدمت لنا العون و مدت لنا يد المساعدة و زودتنا بالمعلومات اللازمة
لإتمام هذا البحث و كانت لنا في بحثنا هذا نورا يضيء الظلمة التي كانت
تقف أحيانا في طريقنا ... الأستاذة جنان سليم هلال .

المحتويات

الاية
الاهداء
شكر وتقدير
قائمة المحتويات
المقدمة

المبحث الأول :- منهجية البحث

أولا / مشكلة البحث
ثانيا / أهمية البحث
ثالثا / اهداف البحث
رابعا / فرضية البحث

المبحث الثاني :- الجانب النظري

المطلب الأول / المحفظة الاستثمارية
المطلب الثاني / العائد و المخاطرة

المبحث الثالث :- العائد و المخاطرة

أولا / العائد
ثانيا / المخاطرة للمحافظة للاستثمارية

الاستنتاجات
التوصيات
المصادر

المقدمة

ترتبط عملية تحقيق العوائد بقدرتها على إدارة العملية الإنتاجية بالشكل الذي يحقق معه الأهداف المرسومة و التي تتمثل عادتاً بالحصول على عوائد جراء استثمار رؤوس الأموال لاسيما و ان هذه الاستثمارات قد تنصب في غالبيتها على شراء موجودات ثابتة إنتاجية تسهم في زيادة حجم التدفقات النقدية المستقبلية الا ان هذه العملية قد تواجه العديد من العوامل سواء كانت داخلية ام خارجية تؤثر على الخطط و الأهداف التي تخضعها إدارات هذه الوحدات مما ينعكس على تحقيق هذه العوائد فضلا عن المخاطرة المصاحبة التي قد تصيب العملية الإنتاجية و يعتبر موضوع المخاطرة و العائد من القضايا الهامة و المعاصرة في مجال تقسيم الاستثمارات , حيث ترتبط المخاطرة و العائد المتوقع فاتخاذ القرارات الاستثمارية و المفاضلة بين المشروعات و الأوراق المالية (بالاسهم) لا يعتمد فقط على التدفق النقدي المتوقع و إنما لابد ان يؤخذ بالاعتبار أيضا عنصر المخاطرة .

و يتطلب الاستثمار التضحية بمنفعة حالية بهدف الحصول على عائد اعلى في المستقبل , و ان مقدار هذا العائد يتحدد بمقدار المخاطر التي يتحملها المستثمر .

المبحث الأول

"منهجية البحث"

أولا :- مشكلة البحث

ثانيا :- أهمية البحث

ثالثا :- اهدف البحث

رابعا :- فرضية البحث

أولاً :- مشكلة البحث.

تتلخص مشكلة البحث في التساؤلات الآتية:

- 1 / هل هناك اثر للعائد و المخاطرة في المحفظة الاستثمارية.
- 2 / كيف يمكن بيان الاستفادة من الفوائد المناسبة من خلال الاستثمار و تقليل الجوانب المتطورة و القرارات الاستثمارية.

ثانياً :- أهمية البحث.

تأتي أهمية البحث من خلال اختيار متغيرات ذات أهمية بالغة و مباشرة في كافة الاقتصادات ان يطورها و مستويات تقربها حيث تعتبر المحافظ الاستثمارية لا سيما من النحو المتغيرات أهمية كافة الجوانب و على مختلف النشاطات سواء الاقتصادية او الإدارية و النظم المعلوماتية كما تربط هذه المحافظ بالعلو و المخاطرة و هذا يساهم في تفعيل القرارات الاستثمارية و تنشيط دورها في زيادة قابليتها التنموية خاصة و ان الدور الذي يلعبه الاستثمار له اثر واضح في سبل التنمية بكافة مجالاتها لذا يسعى البحث الى تسليط الضوء و الأهداف الأساسية التي تتحقق من خلال اهتمام البحث و القطاعات العامة لضرورة الاهتمام بالجانب الاستثماري و السعي الى تفعيل دور المؤسسات المالية و جعل مسارها صحيح و اتخاذ القرارات المناسبة لتحقيق التوازن بين الموازين المالية الحقيقية دون الوقوع في مشاكل يصعب معالجتها و هذا يمكن ان يتحقق من خلال اسهام المصارف في تنويع المجالات الاستثمارية و المحافظة على العوائد المتحققة

ثالثاً :- اهداف البحث.

يهدف البحث الى:

- 1 / تعريف مفهوم العائد و المخاطرة
- 2 / توضيح قرار تخصيص الموارد النادرة
- 3 / بيان اثر التخصيص الأمثل للموارد النادرة في تعظيم الأرباح و تدنيه للمخاطرة

رابعاً :- فرضية البحث.

هناك إمكانية لتخصيص الموارد النادرة بالشكل الذي ينعكس على زيادة العوائد و تدنيه المخاطرة

المبحث الثاني

"الجانب النظري"

أولاً :- المحفظة الاستثمارية

وقد نشأت المحفظة الاستثمارية حديثاً و يعد الأمريكي ماركوتز اول من طرح فكرة المحفظة الاستثمارية و كذلك عام 1952 توالى عمليات البحث و التطوير في كيفية إدارة المحفظة و في استخدام الأدوات الرياضية و الإحصائية فيها خلال فترة الخمسينات و الستينات من القرن العشرين و اتسع نطاق عمل المحافظ الاستثمارية خاصة بعد التطورات الاقتصادية في عالم المال و الاعمال و ارتفاع حجم الفوائض المالية لدى الشركات و البنوك و صناديق التوفير و تأسيس الشركات المالية و تبنت هذه المحافظ إدارة و استغلال الأموال الاستغلال الأمثل) دريد كامل ال شبيب(2009/1)

مفهوم المحفظة الاستثمارية ؟

هي أداة مركبة من مجموعة من الأوراق المالية والأدوات الاستثمارية الأخرى او هي مجموعة من الأصول التي يمتلكها المستثمر سواء كانت هذه الأدوات أصول حقيقية او مالية بهدف الحصول على اكبر عائد باقل درجة مخاطرة , ان قرار البيع و الشراء يعني تحقيق ربح او خسارة للمحفظة الاستثمارية و هذا يعني ان على المحفظة تحقيق تشكيلة من الأصول الاستثمارية تهدف الى تحقيق اكبر عائد باقل درجة مخاطرة محسوبة

يعود الفضل في نشر مفهوم المحفظة الاستثمارية الى المقالة التي نشرها ((HarryMarkowitz في عام 1952 وقامت على تحليل فلسفي لشخصية مستثمر عقلاني في بحثه عن اعلى عائد ممكن في ظل درجة مقبولة من المخاطرة او ادنى مخاطرة ممكنة في ظل مستوى مقبول من العائد ((Amencegsonrd2003;30)وقد تناولت العديد من الكتب في ظل مفهوم هذه المحفظة فقط ورد تعريفها في قاموس ((webster على انها عبارة عن أوراق مالية يمسكها المستثمر او أوراق تجارية تمسكها البيوت المالية مثل المصارف, ((webster2003;110 وأشار اليها القاموس على انها مجموعة من الأسهم المملوكة بواسطة شخص على نحو الانفراد او منظمة معينة

وان احد اهم الأهداف للمحفظة هو تنويع الأدوات الاستثمارية ولذلك تتضمن المحفظة الاستثمارية عادة مجموعة من الأصول تكون على **نوعين رئيسيين هما**: هنيدي.(6,2004)

- **أصول حقيقية:** وهي أصول مادية ملموسة مثل مشاريع صناعية زراعية ذهب، فضة...تساهم مباشرة في توليد الدخل و تنتج عنها أرباح وتتميز بخصائص معينة أهمها ارتفاع رجة الأمان و عدم تجانسها لتنوعها وهذا يجعلها بحاجة الى خبرات متخصصة وتتمتع بأنخفاض سيولتها وتترتب عنها نفقات كنتيجة لطبيعتها مثل كلفة الخزن والنقل ثم توضيحها في الفصول السابقة.

- **أصول مالية:** وهي عبارة عن كابون مالي) شهادة ملكية (بين حقوق حاملة على أصول مادية وتخول حق المطالبة كجزء من الأصل الحقيقي والارباح, وتتميز تجانسها مع توفر المؤسسات وبيوت الخبرة للمساعدة في الاستثمار فيها وارتفاع درجة المخاطرة نتيجة تذبذب أسعارها وكذلك ارتفاع درجة سيولتها ويمكن ان تكون هذه الأصول ذات الدرجة العالية من التطور والتنظيم ويمكن ان تكون هذه الأصول ذات الدخل الثابت او ذات دخول متغيرة ولا تتحمل كلف أخرى لخزنها او نقلها مثل الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي كالأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات والمشتقات المالية, ويمكن ان تتكرر المحفظة من الأصول الماليه والأصول الحقيقية من خلال توزيع رأسمال المحفظة بين هذه الأصول وبذلك تكون المحفظة عبارة عن الوعاء الذي يحتوي على هذه الأصول وفي كل الأصول يجب ان لاتقل الأدوات الاستثمارية المكونة للمحفظة عن اداتين او اكثر, وتختلف عملية التنويع في المحفظة حسب الغاية او الهدف المطلوب تحقيقه من إدارة المحفظة ورغبات المستثمرين المساهمين فيها وفي أن واحد.

اهداف إدارة المحفظة الاستثمارية.

ان هدف المحفظة الاستثمارية هو تحقيق عائد باقل درجة مخاطر مع توفر السيولة أي المزج بين الأدوات الاستثمارية المتاحة لتحقيق اكبر عائد وباقل خسائر ممكنة وعليه فإن اهم هدف لإدارة المحفظة هو الموازنة بين العائد والمخاطر والسيولة وتستطيع الإشارة إلى

أهم هذه الأهداف): (العامري)(18,2007) المنصوري(19,2000),

- تحقيق اقصى عائد ممكن على رأس مال المحفظة.
- توفير السيولة بالوقت المناسب من خلال اختيار أدوات استثمارية لها القابلية على التحويل الى نقد بدون خسارة مع ضرورة ان تكون هذه الأدوات سهلة التداول والتحويل الي نقد حتى تحد من ظهور حالات العسر المالي او الإفلاس لدى الوحدات المالية وان تتوفر في الأدوات القابلية للسيولة والتسويق أي مدى إمكانية تحويل أصول المحفظة الى سيولة.
- المحافظة على رأس المال الأصلي للمحفظة من خلال المحافظة على القيمة الحقيقية لأصول المحفظة والذي يعد احد اهم الأهداف التي تحققها إدارة المحفظة وكذلك العمل على عدم تعرض رأس مال وهو من اهم الأهداف الذي يجب ان تحققها إدارة المحفظة الاستثمارية.
- استمرارية التدفقات النقدية الى المحفظة ويعني لحصول على دخل جاري المحفظة وبالتالي حصول المستثمرين على إيرادات جارية عن استثماراتهم المالية.
- التنويع يعني تنويع الأدوات الاستثمارية وتحديد الاهمية النسبية لكل أداة في رأس مال المحفظة وبما يحقق اهداف المستثمرين وإدارة المحفظة أي الحصول على اكبر عائد وبأقل درجة الخطر.

أهمية المحافظ الاستثمارية.

ان سبب ارتفاع أهمية المحافظ الاستثمارية والاهتمام يعود الى زيادة الفرص الاستثمارية وتوفير الأموال والفوائض لدى الافراد والشركات وتطور مفاهيم الاستخدام الأمثل للفوائض المالية لدى مختلف الشركات بمختلف القطاعات.

ونستطيع القول ان ارتفاع أهمية المحفظة جاء نتيجة **العوامل التالية**): بن موسى (10,2004

- توفر الفوائض المالية لدى مختلف القطاعات او المؤسسات سواء كانت صناعية او خدمية او افراد او شركات او مؤسسات مالية.
- توسع نشاط المؤسسات المالية وشركات الاستثمارية وبيوت الخبرة وكذلك التوسع في تقديم الخدمات والنصائح الاستثمارية الى المستثمرين اضافة الى تنوع الأدوات الاستثمارية المتاحة داخليا وخارجيا نتيجة لانتشار مظاهر العولمة المتمثلة في الانفتاح الاقتصادي وازدهار تكنولوجيا المعلومات واستخدام الانترنت في التداول.
- الاهتمام لتحقيق مبدأ الفرصة البديلة أي العمل على استغلال رأس المال الفائض الاستغلال الأمثل بغرض تحقيق الربح حتى و ان كان الاستثمار في نشاط مختلف عن نشاط الشركة المولدة للأموال.
- توسع نشاط بعض المؤسسات والشركات ذات الطابع الخاصه (منير صالح (13,2000 , التي تتعامل بالاموال مما ادى تراكم الاموال باحجام كبيره لديها كشركات التامين وصناديق الضمان والتقاعد وصناديق التوفير حيث تتراكم لديها الفوائض الماليه ونتيجة لوجود التزامات تترتب عليه يتطلب الامر قيامها باستثمار هذه الفوائض لكي تستطيع الإبقاء بالالتزامات الماليه المختلفه في الحجم والوقت المناسبين مما يتطلب إيجاد أدوات استثمارية ومحافظ استثمارية تلبي حاجه هذه الشركات او المؤسسات .

ادارة المحفظة الاستثمارية.

ابتداء لا بد من القول بانه على مدير المحفظة الاستثمارية اتخاذ خطوات وبرامج عمل تجدد كفييه اداره المحفظة حتى يتسنى له اتخاذ الخطوات الرشيدة استنادا الى الأهداف المطلوب تحقيقها من قبل المستثمرين واداره المحفظة وصولا الى الهدف التقليدي وهو الحصول على اكبر عائد باقل درجه مخاطر وفي هذا العدد تستطيع القول هنالك وسائل ووظائف لا بد لادارها المحفظة الاستثمارية من العمل ضمن اطارها لتحقيق وتنفيذ سياستها وأهدافها فبعد ان يتم تحديد اسماء المحفظة والأصول المطلوب ضمها اليها والمباشرة بعمليات الضم وتوقيت اتخاذ القرارات تقوم إدارة المحفظة بتحديد الوظائف وتقسيم الأنشطة لتحقيق هدف المحفظة الاستثمارية

المثلى والشكل رقم (15) يبين لنا **هذه الوظائف هي**): الدوري (23,2005

أولاً: التخطيط عند اعداد الخطة الاستثمارية للمحفظة بتحديد الأهداف المطلوبة تحقيقها من قبل إدارة المحفظة وتتلائم هذه الأهداف مع رغبات المستثمرين وممولهم ويتم ذلك في ضوء إمكانيات المحفظة وحجم رأس مالها وعلى هذا الأساس توضع الخطط وتلعب كفاءة ومقدرة إدارة المحفظة دوراً فاعلاً في نجاح تنفيذ الخطة لأنها تساهم في تحديد استراتيجيتها في المزج بين الأصول واختيار المناسب فيها للوصول الى تحقيق اعلى عائد بأقل درجة مخاطرة بأعتبارها اهم الأهداف الأساسية للمحفظة. ان تحديد استراتيجية الاستثمار يسهل دور عملية التخطيط لأدارة المحفظة من خلال اعداد قائمة بالأدوات المالية المتاحة بالسوق المالي والتي تتلائم مع حجم رأس المال المتاحة بالسوق المالي والتي تتلائم طلبات المستثمرين ودرجات المخاطر المقبولة ومن ثم اختيار البدائل الاستثمارية واعتماد السياسة الاستثمارية التي توصل الى تحقيق اهداف المحفظة.

ان تحديد هدف تحقيق نمو في رأس مال المحفظة سوف يستبعد الأدوات الاستثمارية التي تحقق مكاسب انية وجارية ويكون التوجه نحو تحقيق مكاسب مستقبلية). حسام كامل . (43,2004) وبالتأكيد ستعكس قائمة الأدوات الاستثمارية هذه الرغبة حتى لايدخل إدارة المحفظة في شراء أدوات استثمارية لاتلبي ميولة وحاجات المستثمرين.

تحليل الاستثمارات

(التحليل الاقتصادي, التحليل القطاعي, التشخيص الاولي, التحليل المالي)

التحليل الاقتصادي

ونقصد به تحليل البيانات والمعلومات عن الاقتصاد الكلي وعن القطاعات والشركات المساهمة في هذا الاقتصاد لتسهيل مهمة اتخاذ القرار الخاص بأختيار الأدوات الاستثمارية في المحفظة بعد تحديد طبيعة الاتجاهات في الاقتصاد من رواج او كساد.

ويركز التحليل الاقتصادي على دراسة اتجاهات السياستين المالية والنقدية لدوله ومدى تأثيرهما على الاقتصاد بشكل عام وعلى الشركات التي يجب بصدد الاستثمار بأسهمهما لأن طبيعة السياستين تعطينا مؤشر عن إدارة الاقتصاد واتجاهاته في الفترة القادمة مما يحدد التوقيت الملائم في اتخاذ قرار الشراء او البيع وكذلك طبيعة الأدوات المختارة التي تضمها الى المحفظة.

التحليل القطاعي(الصناعي) (للاستثمارات) حسام علي، 193، (2010)

التحليل الذي يقوم على أساس اختيار القطاع او الصناعة المكونة للمحفظة الاستثمارية فيعزز هذا التحليل الأدوات الاستثمارية على أساس القطاعات القطاع الزراعي الصناعي المالي او البنوك الخ..

وكذلك يقوم بتحليل القطاعات المختارة الى اسهم حسب طبيعة مكونات القطاع من الشركات فا قطاع الصناعي يشمل الأدوات الاستثمارية الخاصة بقطاع الملابس, المواد الغذائية والتحويلة وكذلك تقام بتصنيف صناعة الملابس الى ملابس رجالية وملابس نسائية وأطفال الخ وكل صناعة تعبر عن نوع من الأسهم وحسب التصنيفات التي تم ذكرها في الفصول السابقة ولكي تتكتمل عملية التحليل بصورة علمية.

التشخيص الاولي

وهي الخطوة التي من خلالها نقوم بتحديد مجموعة من الأدوات الاستثمارية التي توصلنا اليها في ضوء المعلومات والبيانات وعمليات التحليل ولاستقراء التي حصلنا عليها من خلال التحليل الاقتصادي والقطاعي وهنا يدخل عنصر الخبرة والكفاءة في التعامل مع هذه البيانات والمعلومات المعتمدة على التحليل الاقتصادي كأساس في اختيار الأدوات التي يضمها في المحفظة الاستثمارية.

التحليل المالي

بعد ان يتم تحديد الأدوات الاستثمارية من الأسهم لشركات المختارة نقوم بعمليات التحليل المالي بأستخدام النسب المالية, تحليل نقطة التعادل, قائمة المصادر واستخدامات الأموال قائمة التدفق النقدي, القيمة المضافة والتحليل الافقي والرأسي والاتجاهي لكل شركة بهدف الوقوف على نتائج عملها.

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 الادوت الاستثمارية التي تتكون منها المحفظة او من حيث توزيع رأسمال المحفظة على هذه التشكيلة من الادوت ومنع وزن نسبي في هيكل رأس المال لكل اصل من الأصول ويكون ذلك من خلال تكوين مايعرف بالمحفظة الاستثمارية المثلى التي تعظم أرباح المحفظة من جهة ومن جهة أخرى نقوم بقبول المخاطر بالحد الأدنى

وتتخذ إدارة المحفظة القرارات المهمة التالية): حسام علي(2010,194

1- قرار التنوع في المحفظة الاستثمارية:

وهو من القرارات الاستراتيجية التي تحدد مايلي:

- أنواع الأصول او فئات الأصول الاستثمارية التي تشكل فيها المحفظة وتعني بقرار التنويع هو تنويع مكونات المحفظة حسب الأدوات والقطاعات التي تنتمي فيها الأموال في كل قطاع او اداة استثماريه) مثلا نختر اسهم او سندات او اسهم في قطاع زراعي صناعي .محلي او دولي.... الخ. (
- القرارات الرئيسية في تحديد الوزن النسبي لكل اداة استثمارية في هيكل راس مال المحفظة.

2- قرار التوقيت او التوزيع النشط للأصول.

وتتخذ هذه القرارات في ضوء عوامل متعددة أهمها .

- تقسيم أصول المحفظة.
- اثر الدورات الاقتصادية من تضخم وانكماش.
- مدى توفير السيولة والفوائض المالية.
- نتائج التحليل الفني للاتجاهات المستقبلية للأدوات المختارة واسعارها وعوائدها ومخاطرها

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) نزار سعد الديم العيسى (198,2001),

وتمنح إدارة المحفظة قرار التوقيت أهمية كبيرة واسبابية في عملها ويقصد بالتوقيت تحديد نقطة الصفر لعمليات البيع والشراء للأدوات الاستثمارية التي تتكون منها المحفظة الاستثمارية ويعد التوقيت اتخاذ القرار احد العناصر الأساسية في نجاح المحفظة الاستثمارية وادارتها.

ومبدأ التوقيت في المحفظة يعني لشراء بأقل الأسعار والبيع بأعلى الأسعار ولذلك نختر المحفظة التوقيت المناسب.

فمثلا عند الشراء يجب ان تختار الأدوات الاستثمارية التي يكون حجم تداولها منخفض في السوق المالي وهذا يعني ان الطلب عليها فتنخفض أسعارها فتقوم إدارة المحفظة الاستثمارية باتخاذ قرار الشراء والمشكلة الأساسية في قرار البيع او الشراء هو يكون متى القرار صائب ومثالي لان كل قرار بيع او شراء يعني تحقيق ربح او خسارة الى المحفظة وان تحديد ادنى سعر ممكن ان يصل اليه السهم ومن ثم اتخاذ قرار الشراء يعتمد قرار البيع او الشراء لكل سهم في ضوء حركة الارتفاع والانخفاض وعند البيع ستكون أسعار الأدوات الاستثمارية مرتفعة نظراً لارتفاع حجم التداول في السوق المالي وبالتالي حجم الطلب فيكون هنا السعر في اعلى المستويات فنتخذ إدارة المحفظة قرار البيع.

اما مبدأ العقلانية فيعني الابتعاد عن القرارات المستعجلة وعدم اتخاذ القرار في الظروف الطارئة او الانفعالات والتأثير السيكولوجي عند اتخاذ القرار حيث ن وراء العوامل النفسية تؤدي

الى اتخاذ قرارات مبينة على أساس ردود الفعل وليس على أساس العقلانية مما يزيد من إمكانية التعرض للمخاطر وهذا ينعكس على أرباح المحفظة الاستثمارية (عبد المنعم (10,1997)

مراقبة وتقسيم الإنجاز وقياس كفاءة القرارات وأداء المحفظة ومقارنة بالإنجازات.

ان موضوع المتابعة والرقابة المستمرة على قرارات إدارة المحفظة وقياس نتائجها عملية مهمة و اساسية لنجاح الاستثمارات في المحافظ وتدخل ضمنها عمليات متابعة الاحداث المحيطة بالبيئة الاستثمارية وباستمرار هذا يعتبر عامل مهم و اساسي لإدارة المحفظة الاستثمارية وكذلك لا يقل أهمية عن الرقابة المستمرة عن الأدوات الاستثمارية المتكونه منها هذه المحفظة ونتائج تقييم أصولها اول باول في ضوء حركة الأسعار في السوق المالي.

نظريات المحافظ الاستثمارية

ان الأساس الذي تقوم عليه المحفظة باعتبارها مدخلا للاستثمار المالي هو في قدرتها على تخفيض مخاطرة الاستثمار من خلال التنويع الذي تناوله كل من نظريه المحفظة التقليدية ونظريه المحفظة الحديثة والمحفظة الكفوة). العامري(70,2010)

نظرية المحفظة التقليدية(العامري(70,71,2010,

لقد كان الاعتقاد الشائع قبل ان نشر مارتكز مقالته الرائدة عام 1952 والدراسات اللاحقه ان توزيع المخاطر بالاعتماد على التنويع هو من خلال شراء محفظة تحتوي على عدد كبير من الأسهم من قطاعات اقتصادية مختلفة تحتوي على عدد كبير من الأسهم من قطاعات ولعل المقوله القديمة لاتضع جميع البيض في سله واحده تعبر عن ماكان شائعا في تلك المدة والحكمة من وراء هذه الاعتقادات ان الشركات داخل قطاع اقتصادي مختلف معين ستكون عرضة لمؤثرات اقتصادية متشابهة وبالتالي تتعرض كليا لنفس المؤثرات

ولهذه النظرية عدة فرضيات(,2006,313Gangadhar&Bahu)

- تفترض ان السوق غير كفوء.
- يتوقع منظري هذه النظرية سرعة الأرباح.
- هنالك احتمالية لنمو شركة معينة من خلال التنبؤات المستقبلية لاسعار الأسهم.

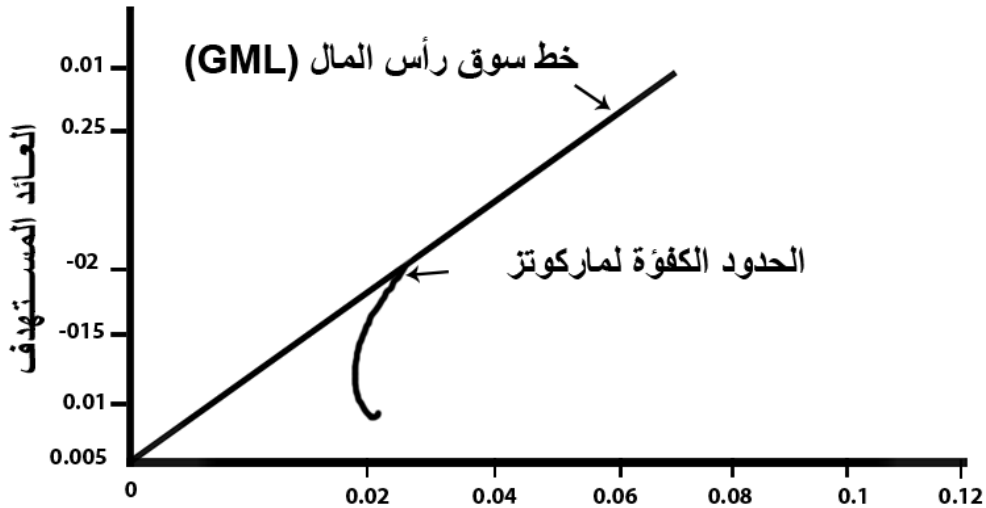
نظرية المحفظة الحديثة.

يعتبر (Harry Markowitz) الاب الروحي لنظرية المحافظ الحديثة التي تفترض بان المستثمرين يهتمون بالموجودات المالية وذلك في ضوء بعدين أساسيين هما) العائد والمخاطرة (من خلال تنويع المحفظة من الممكن ان يتم التوازن (21,20:2012,omisore et al) وعليه فأن جوهر نظريته هو ان خطر الموجودات الفردية ليس محل اهتمام المستثمرين بقدر اهتمامه بالمخاطر الكلية للمحفظة وهذه النظرية التي جاءت لتطوير النظرية المحفظة التقليدية.

وتشير الا ان الاستثمار في المحفظة هو المفاضلة بين العائد والمخاطرة كما مبين بالشكل(1) - (2) الاحق , ان خصائص العائد والمخاطرة للمحفظة الحديثة هي في الحقيقة انعكاس او (صدى) للمعلومات الجيدة) او السيئة , (ولقد اعتبرت النظرية ان فهم مزايا التنويع مهمة في اختيار مكونات المحفظة يمكن ان يعوض بالأداء الجيد للمكونات الأخرى , مما يعني ان عائد المحفظة سيظهر تقلياً اقل عبر الوقت (211:2003,Reilly&Brown)

وتعتمد هذه النظرية على بيئا المحفظة في قياس العائد والمخاطرة للمحفظة الاستثمارية و تستند على الافتراضات التالية (314:2006,Gangadhar&Bahu):

- وجود تدفق حر للمعلومات بين مجموع المستثمرين.
- الأسواق الكفوءه وتستجيب لجميع المعلومات بسرعة.
- مخاطرة الموجودات المالية داخل المحفظة تكون مرتبطة بمجال الأسواق او بمخاطرة المحفظة وليس بشكل منفصل) منعزل)



المحفظة الكفوة.

اهي تلك المحفظة التي تحقق اعلى عائد ممكن لأي مستوى من المخاطرة .او تحقق أدنى مخاطرة ممكنة لأي مستوى من العائد , وتشكل المحفظة هنالك نهجين يجب على المستثمر اتباعهم النهج الأول هو اتباع مجموعة من القواعد التي تركز على اعلى عائد ممكن عند مستوى مقبول من المخاطرة او اقل المخاطرة لأي عائد متوقع (Litterman,2003:428.427)

والنهج الثاني هو تحديد مكونات المحفظة الاستثمارية باستمرار من الموجودات المالية .لقد أشار (ماركوتز) ان بأستخدام عدد محدود من الأوراق المالية يمكن بناء عدد لانتهائي من المحافظ الاستثمارية .وعليه فإن اهتمام المستثمرين يجب ان يركز حول عدد معين من المحافظ الكفوة التي تشكل منحنى يسمى الحد الكفوء (Efficient Frontier) ومن خلال هذا المنحنى يمكن للمستثمر يمكن ان يختار المحفظة الكفوة التي تتلائم مع معدل العائد الذي يفضله ومستوى المخاطرة التي يستطيع تحملها(jones,2002:176).

المطلب الثاني

"العائد والمخاطرة"

اولاً: مفهوم العائد.

لقد ذهب العديد من الباحثين والكتاب الى اطلاق تعاريف متعددة حول مفهوم العائد منطلقين بذلك من الزاوية التي ينظر منها كلامنها فقد ذهب (Geoff,2007:3) الى انه الثروة المتحققه عند مستوى معين من الخطر ولفترة زمنية محددة نتيجة لكفاءة الاستخدام في حين ذهب (Notbrup,2004,103) الى انه دالة القياس التي يمكن من خلالها الحكم على مدى نجاح لاستثمار في تحقيق الأرباح اما (walke,2005:6).

$$Kp = \sum_{r=1}^{11} WrKr = W1K1 + W2K2 WjKj$$

فيتفق مع (Nothup,2004:103) في انها دالة الاثبات مدى نجاح الاستثمار كونه يتجه بالاتجاه الصحيح الذي يحقق الأهداف المرسومة المتمثلة بالأرباح.

/ 1العائد

يعرف العائد المتوقع على المحفظة (Kp) بأنه المعدل الموزن للعوائد المتوقعة على الأدوات التي تضمها المحفظة الاستثمارية وتعد الاوزان كسور لمجموع الأموال المستثمرة في المحفظة الاستثمارية وفي كل أداة (سهم) ويمكن استخراج العائد المرجح للمحفظة بالمعادلة التالية

تتكون المعادلة المذكورة من عائد سهم مضروب في الوزن النسبي للسهم أي نسبة الاستثمار للسهم في رأسمال المحفظة وبمعنى آخر هي نسبة قيمة محفظة المستثمر في سهم واحد مقسوم على القيمة الكلية للمحفظة الاستثمارية مضاف اليه نفس المعادلة لجميع الأسهم التي تتكون منها

المحفظة. وان مجموع الوزن النسبي () لجميع مكونات المحفظة يجب ان يساوي (1.0) وبعد مرور نسبته فإن معدل العائد المتوقع (wj) على الأسهم المفردة داخل المحفظة يكون مختلف عن العوائد المتوقعة (k) وقد يتوازن تأثير داخل الاحداث فتصبح عوائد الاستثمارات قريبه من العوائد المتوقعة.

2 / أنواع العائد

ان العوائد المتحققة للوحدة الاقتصادية تختلف حسب نوع الاستثمار الذي تسعى اليه هذه الوحدات حيث تقسم العوائد الى:

1- العائد الرأسمالي: ويتمثل بالعرف في القيمة السوقية للاستثمار خلال الفترة ما بين الحصول على الموجود والفترة التي يتم التخلص منه) هندي (172,2000,

2- العائد الدوري: ويتمثل العائد الأجمالي للوحدة الاقتصادية والذي يحصل عليه المستثمر على شكل أرباح دورية.

3- العائد المتحقق: ويتمثل العائد الذي يحصل عليه المستثمر نتيجة استخدام أمواله المستثمرة على شكل موجودات (AL,et, 1996, 19) ، (Weston &

4- العائد المتوقع: ويمثل مقدار الربح الذي يمكن التنبؤ به من خلال المعلومات المتوفرة عن الاستثمار وحالة السوق والعوامل المؤثرة به ومن ثم تقدير هذه العوائد وفق هذه المعطيات وهذا العائد يختلف عن العائد المتحقق كون الأخير يمثل ما يحصل عليه المستثمر فعلا (381:2009,miller&Jordan)

5- العائد المطلوب: ويمثل مقدار ما يرغب به المستثمر من أرباح نتيجة استثمار أمواله في مجال معين في مقابل الاحتفاظ بهذه الأموال وحجم المخاطرة المصاحب له) العامري (418:2007)

ويمكن توضيح اهم العوائد التي سيهتم بها المستثمر وكما يلي:

أ - العائد على الاستثمار: تقيس هذه النسبة الاستخدام الأمثل للموجودات في تحقيق العوائد حيث كلما كان المؤشر مرتفعا دل ذلك على مدى كفاءة إدارة الوحدة الاقتصادية في ادارتها ويمكن مقارنة هذه النسبة مع السنوات سابقة ومع معدلات الصناعات لتقييم أداء الوحدة (454:2005,Ehrhardt&Brigham)

العائد على الاستثمار = صافي الربح / الموجودات

ب - العائد على حق الملكية: تقيس هذه النسبة قدرة إدارة الوحدة في توظيف مواردها داخلياً بالشكل الذي ينعكس معه على توليد الأرباح وتقليل حجم المخاطر التي تصاحب عملية التوظيف كونه يوضح ربحية الدينار الواحد المستثمر به ويمكن احتسابه من خلال المعادلة التالية): خلف (2006:346),

العائد على حق الملكية = صافي الربح/ حقوق الملكية

وهو الذي يدل على كفاء المنشأة في استخدام مواردها الذاتية من خلال مدى قدرة هذه الموارد على توليد الأرباح. اي ان المؤشر هذا يبين ربحية الدينار الواحد) الوحدة النقدية (المستثمر من مثل المالكين, إذ انه كلما ارتفع هذا المعدل, كلما دل على الكفاءة بضمان تحقيق عائد اكبر والعكس صحيح). خلف (2006:346),

ويمكن حساب هذا المؤشر على وفق المعادلة الآتية (Bodie&kane,1999:569):

العائد على حق الملكية = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب/ حق الملكية

ويتم قياس العائد على الاستثمار من خلال احتساب قيمة الورقة المالية بنهاية الفترة مضافاً إليها اية توزيعات نقدية حصل عليها المستثمر خلال فترة الاحتفاظ بالورقة المالية وقد يكون هذا العائد موجبا او سالبا بالاعتماد على قيمة الورقة في نهاية الفترة ويسمى هذا العائد بعائد فترة الاحتفاظ.

عائد فترة الاحتفاظ = نهاية الفترة + الأرباح الموزعة / السعر في بداية الفترة

/ 3 طرق قياس العائد

هناك مجموعة من الطرق التي يمكن من خلالها قياس حجم التدفقات النقدية التي يحصل عليها المستثمر وكما يأتي): حداد (2009,129),

• العائد الرأسمالي = القيمة السوقية) العائد (للموجود الثابت - القيمة الدفترية للموجود الثابت

• العائد الدوري = صاغي الربح/ عدد الأسهم

• العائد المتحقق) العائد على الاستثمار =(صافي الربح /الاستثمار

• العائد المتوقع = مجموع العائد النقدي * الاحتمال

• معدل العائد المطلوب = معدل العائد المطلوب في السوق) على افتراض(15%

ثانياً : مفهوم المخاطرة

ذهب الكثيرون من الباحثين الى تعريف المخاطرة بانها الضرر الناجم من الاستثمار نتيجة للأحداث غير المرغوب بها المصاحبة له والتي تكون عادة غير متوقعة (al,1996:182) (et&Weston),

في حين عرفها (shapiro,20003:534) بأنها المخاطرة الناجمة عن اختلاف الأرباح الفعلية عن الأرباح المتوقعة لاستثمار معين.

ويرتبط عادة هذا المفهوم مع خاصية عدم التأكد كونها تعتمد على مدى معرفة إدارة لوحدة الاقتصادية بنتائج القرار حيث يمكن تصنيف المخاطرة الى **ثلاث مستويات:**

1- حالة التأكد: وهي الحالة التي تكون فيها نتائج القرار متطابقة مع توقعات صاحب القرار الاستثماري.

2- حالة عدم التأكد: وفي هذه الحالة تكون النتائج المتوقعة من القرار متعددة بسبب تعدد الاحتمالات المصاحبة للقرار وهذا يرجع الى عدم توفر المعلومات الملائمة مما يستلزم وضع احتمالات متعددة لذلك القرار (gitman,2000:238)

3-حالة المخاطرة: وهنا تكون نتائج القرار متعددة وفي نفس الوقت ممكنة الحدوث التالي فإن درجة تحقق واحدة من تلك النتائج تكون مقبولاً لاسيما انها تعتمد على حجم معلومات اكبر من حالة عدم التأكد و اقل منها في حالة عدم التأكد) الراوي(79.2000,

عندما يقوم المستثمر بعملية الاستثمار فهو في الواقع يتحمل درجة من المخاطرة مقابلة توقعه الحصول على عائد مقبول لذلك تعد المخاطرة عنصراً مهماً يجب اخذه بعين الاعتبار عن اتخاذ أي قرار استثماري, ويهدف المستثمر الى تحقيق اكبر عائد ممكن مع تحمل اقل درجة ممكنة من المخاطرة) مطروتييم(31, 2005,

وقد تعريف المخاطرة في قاموس (webster) بأنها امكانيه التعرض الى الخسارة او الضرر او المجازفة, ومن هنا فإن المخاطرة تتضمن احتمالية حصول احداث غيرمرغوب فيها (brighamgapenski,2005:145)

أنواع المخاطرة:

تواجه الوحدات الاقتصادية مخاطر متنوعة ويأتي هذا التنوع من بعد تعدد العوامل المؤثرة بهذه الوحدات والذي ينعكس بدوره على حدوث المخاطر وتقسم هذه الأنواع الى مايلي:

1- المخاطر الكلية: ويتمثل مقدار التباين الكلي في معدل العائد على الاستثمار فهي تجمع ما بين المخاطرة النظامية واللا نظامية (9, fisecher&jordan, 1996:32)

2- المخاطر النظامية: ترتبط هذه المخاطر بالتغيرات في الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية العامة التي تصاحب عملية الاستثمار كونها ترفع من درجة المخاطرة وخاصة في الوحدات الاقتصادية التي تنتج سلعا صناعية لاسيما وان مبيعاتها وارباحها تتأثر بمستوى التغيرات التي تصاحب القطاع الاقتصادي ككل فضلا عن ان هذا النوع من المخاطر لا يمكن تجنبه من خلال التنويع (مطر . 2006.58):

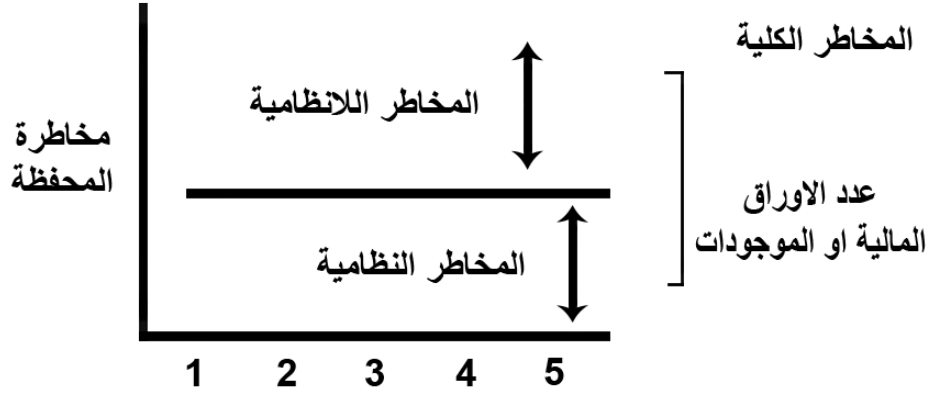
3- المخاطر غير النظامية: ويقتصر تأثير هذا النوع على الوحدة الاقتصادية ذاتها اذ يمكن تجنبها من خلال التنويع وتتأثر درجة المخاطرة هنا بالتغيرات الحاصلة في طبيعة موجودات الوحدة (282:1983, gup)

وتعرف هذه المخاطرة " بأنها مخاطرة الشركة أي المخاطرة الناتجة عن عوامل خاصة بالشركة المراد الاستثمار بها وتؤدي الى عدم التأكد من عائد الاستثمار وتسمى أيضا مخاطرة العمل (رمضان 2002,333):

وتتمثل بالمخاطر التي تؤثر في وجود منفرد او مجموعة صغيرة من الموجودات' أي ان هذه المخاطر تخص فقط الشركات او الموجود المنفرد لذلك يطلق عليها أحيانا بمخاطرة الموجود او المنفرد او الخاص (2000,392:rossetal)

وتنشأ هذه المخاطر من مخاطر متعددة تحيط بالشركة الفردية وتكون خاصة بهذه الشركة وربما يكونون المنافسين المباشرين للشركة (2000:187, berealey&moyers) ومن هذه المخاطر التي قد تحدث في شركة ما (رمضان 2000,333):

- حدوث اضراب في تلك الشركة او في القطاع الذي تنتمي اليه تلك الشركة.
- عدم كفاءة الإدارة في تلك الشركة.
- ظهور اختراعات جديدة منافسة لما تنتج الشركة.
- الحملات الإعلامية من المنافسين.
- تغير اوزان المستهلكين فيما يتصل لسلعه هذه الشركة.
- ظهور قوانين جديدة تؤثر على تلك الشركة.



ويمكن

توضيح العلاقة بين المخاطرة الكلية والمخاطرة النظامية والمخاطرة غير النظامية من الشكل (3) اذ يلاحظ بان المخاطر الكلية تنخفض بسرعة كلما زادت عدد الموجودات او الأوراق المالية في المحفظة الاستثمارية, ويلاحظ أيضا بان المخاطر اللانظامية تتلاشى لكنها لا تنخفض تماما. اما المخاطر النظامية فلا تتأثر بحجم الموجودات او الأوراق المالية لان لا يمكن استبعادها بالتنوع (mcmerramin, 1999:214) فعندما تكون المحفظة مشكلة بصورة جيدة فان المخاطرة اللانظامية تتلاشى من اثر التنوع لذلك ستكون كل مخاطرة المحفظة تقريبا مخاطر نظامية (Ross, 1998:288-et.at)

العلاقة بين أنواع المخاطر

لاحظنا سابقا ان العوائد ترتبط بالمخاطر. والمخاطر هي درجة عدم التأكد التي تحيط بالاستثمار و هي احتمالية حدوث احداث غير متوقعة تؤثر على ربحية المشروع و ان مخاطر المحفظة لا تساوي الوزن المرجح للمخاطر لعناصر المحفظة. وان درجة مخاطر المحفظة تعتمد على معامل الارتباط بين العناصر المكونة للمحفظة.

أولا / المخاطر المنتظمة:

و تتأثر المخاطر المنتظمة بالعديد من العوامل منها:

- انخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد : ان انخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد او ما يعرف بالتضخم يؤدي الى انخفاض العائد الحقيقي للاستثمار حيث يؤدي ارتفاع معدلات التضخم الى انخفاض العائد الحقيقي لقيمة الاستثمارات سواء كانت على شكل تدفقات نقدية او القيمة الحقيقية للأصول
- ان الأصول الاستثمارية تتأثر بالتضخم بدرجات متفاوتة حيث يلاحظ ان الأوراق المالية ذات العائد الثابت و ذات اجل الاستحقاق الطويل مثل السندات هي الأكثر تائرا بالتضخم حيث ان الأصول الثابتة مثل العقارات و الأراضي و المعادن النفية مثل الذهب و البلاتين تعتبر ملاذ امن في حالة التضخم كما ان الأسهم تتأثر بدرجة اقل حدة من السندات في حال حدوث التضخم.
- العوامل السياسية: تتأثر الأسواق المالية و البيئة الاقتصادية و الاستثمارية بدرجة الاستقرار السياسي في البلد فتحدث الاضطرابات السياسية و غيرها من العوامل السياسية مثل الحروب الأهلية تؤثر على الحالة الاقتصادية للدولة و بالتالي تؤثر على مقدرة البلد على جلب الاستثمارات و تحقيق عوائد اقتصادية و تنمية اقتصادية مستدامة و بالتالي التأثير على أسعار الأوراق المالية في الأسواق المالية و النقدية
- أسعار الفائدة : تؤثر صعود أسعار الفائدة صعودا او هبوطا على أسعار الأوراق المالية فهناك علاقة عكسية بين أسعار الفائدة و أسعار الأوراق المالية ذات الدخل الثابت (السندات مثلا (حيث ان أسعار الفائدة سوف يؤدي الى انخفاض أسعار السندات و العكس صحيح و ان درجة تأثير أسعار الفائدة يختلف باختلاف الفترة الزمنية فالأوراق المالية التي يكون موعد استحقاقها لفترات أطول تتأثر بتغيير أسعار الفائدة أكثر من الأوراق المالية التي يكون موعد استحقاقها لفترات اقصر . فمثلا ان ارتفاع أسعار الفائدة سوف يؤدي الى انخفاض قيمة السندات حيث يستطيع المستثمر الحصول على عائد اعلى من خلال إيداع أمواله في البنوك التجارية حيث يحتل المستثمر على عائد اعلى من عائد السندات و بالتالي تنخفض قيمة هذه السندات كما ان لارتفاع أسعار الفائدة تأثير على سعر صرف العملات في الأسواق العالمية . كما ان ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي الى ارتفاع تكلفة الحصول على الأموال اللازمة لبدأ تنفيذ المشروع و بالتالي يؤدي الى تخفيض حالة الركود الاقتصادي و يلاحظ ان في حالة الركود الاقتصادي تلجأ الحكومات الى تخفيض أسعار الفائدة بهدف تخفيض كلفة الاقتراض و بالتالي تشجيع إقامة مشاريع استثمارية جديدة و انعاش الاقتصاد الوطني.

ثانيا / المخاطر غير المنتظمة:

و يسمى ذلك النوع من المخاطر و التي يمكن التخلص منها من خلال التنوع بالمخاطر غير المنتظمة او المخاطر القابلة للتنوع او المخاطر الغير سوقية , ان هذه المخاطر تختص بشركة ما او ارتفاع معين و التي تتأثر باحداث يقتصر تأثيرها على شركة معينة او قطاع معين مثل خسارة شركة لاحد الدعاوي القضائية او اضرار الموظفين بنجاح او فشل احد الحملات التسويقية الفشل

في الفوز بإحدى مشاريع العطاءات الضخمة . ان مثل هذه المخاطر تختص بشركة ما و بالتالي يمكن التخلص منها من خلال التنويع.

طرق قياس المخاطر:

هناك مجموعة من الطرق التي يمكن من خلالها قياس حجم المخاطر التي يواجهها المستثمر و كما يأتي) حداد(2009, 139 ,

• قياس المخاطرة في حالة المعلومات التاريخية:

تتعلق المخاطرة هنا فقط في عدم تجانس العوائد لا سيما و انه كلما زادت درجة التشتت زادت معها درجة المخاطرة و يمكن توضيحها من خلال الاتي:

المخاطرة = العائد الفعلي > العائد المتوقع

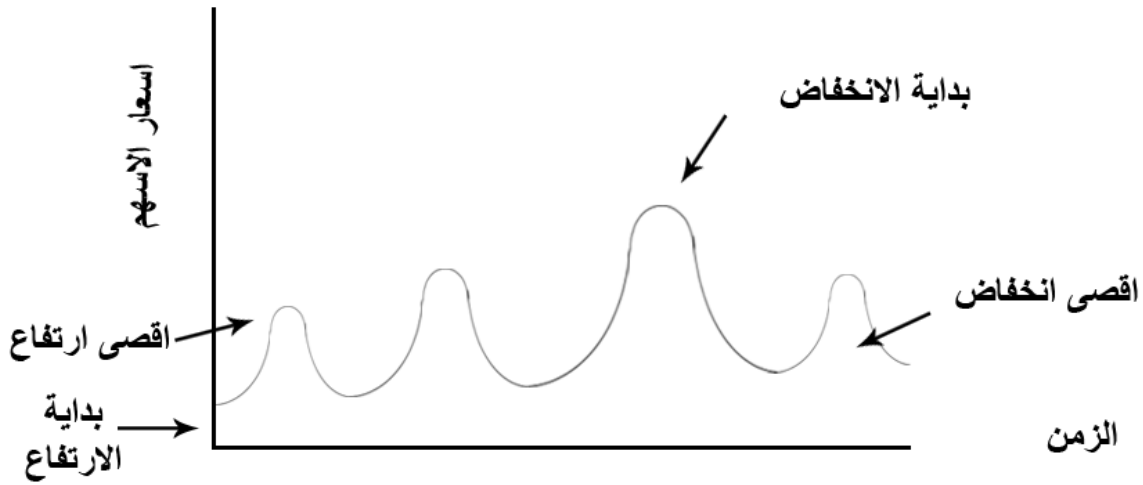
$$\text{الانحراف المعياري} = \sqrt{\text{مجموع (العائد النقدي + العائد المتوقع)}^2 \text{ الاحتمال}}$$

قياس

• المخاطرة في حالة المعلومات المستقبلية:

يعد هذا القياس اكثر أهمية كونه يساعد المستثمرين و المدراء الماليين في تقييم مشاريعهم الاستثمارية المستقبلية من خلال تقييم احتمال حدوث القيم المتوقعة للاستثمار بناء على تجربة سابقة او اجتهادا من متخذ القرار و يمكن احتسابها من خلال الانحراف المعياري وكما يلي:

و يرى الباحث ان عملية قياس العائد بشكل دقيق في ظل توفر العوامل و المتغيرات التي تواجهها عملية الاستثمار مسألة غاية في الصعوبة لما قد تصاحب هذه العملية من مخاطر ناتجة عن اتخاذ قرارات غير ملائمة و التي عادة ما ترتبط بقلّة توفر المعلومات المفيدة فضلا عن اختلاف طبيعة هذه المخاطر و المعالجات التي من شأنها ان تجد منها في ظل الندرة النسبية للمواد المتاحة للوحدة الاقتصادية وهذا يستلزم دراسة تأثيرات القرار في ظل البدائل المتاحة.



و ان وجود عدد من المحافظ الاستثمارية و المستثمرين يجعل من قرار التوقيت الملائم لعملية الشراء و البيع من القرارات الصعبة وهنا تلعب القدرة و الخبرة و إمكانية التحليل و الاستقراء و المتابعة و الرقابة دورا مهما و أساسيا في اتخاذ القرار الصائب سواء في البيع و الشراء). محمود حسين الوادي.(181, 2009 ,

الشكل ادناه يبين الاتجاهات السعودية و الهبوطية للأسهم و توقيت اتخاذ القرار

ولذلك فمن السمات الأساسية لإدارة المحفظة الكفؤة هو التحفظ والعقلانية فعلى إدارة المحفظة الاستثمارية اتخاذ قرار الشراء والبيع بأسلوب عقلاى مليئ 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 تنحسب للمخاطر وان يكون القرار متوازن مع الإمكانيات والاهداف المتاحة للمحفظة.

المبحث الثالث

"العائد و المخاطرة للمحفظة الاستثمارية"

تعريف و قياس مخاطر المحفظة

.المخاطر و التشريع في المحفظة الاستثمارية

أ / التنوع في المحافظ الاستثمارية

ب /التنوع الساذج

ج /التنوع ماركوتز

دور معامل الارتباط في تحديد درجة المخاطر

.حساب الأسهم في حالة اختلاف العوائد و المخاطر

.معامل الارتباط الثابتة مع تغيير الوزن النسبي

.المحفظة الاستثمارية المثلى و المنفعة

.منحنيات السواء

.منحنيات المحفظة المثلى و الحد الفعال

.كيفية اختيار الأدوات الاستثمارية في المخطط

مخاطر المحفظة الاستثمارية.

تعريف و قياس مخاطر المحفظة

المخاطر بصورة عامة هي لحظة وقوع حادث غير مرغوب فيه او هي فرصة التعرض للخسارة او هو العائد الذي يستلمه المستثمر سنويا او خلال فترة قادمة و الذي لا يمكن تحديده بدقة نظرا لتعدد مخرجاته وبذلك نطلق عليه استثمار ذو مخاطر و يمكن ان تعرف المخاطر بانها فرصة استلام عائد فعلي غير ما تم توقعه ببساطة التغييرات في العائد او مخرجات الاستثمار بسبب تعرض هذه العوائد لعوامل او مخاطر متعددة خارجية او داخلية..

و تختلف المخاطر في المحفظة الاستثمارية عن المخاطر التي يتعرض لها السهم المفرد او الأداة الواحدة و ذلك لان المحفظة تضم مجموعة من الأصول او الأسهم تؤثر مجموعها عائد و مخاطر المحفظة و كذلك هنالك تأثير نتيجة اختلاف وزن و مساهمة كل سهم في مخاطر المحفظة و تتعرض المحافظ عادة لنوع واحد من المخاطر هي المخاطر النظامية فقط لان التنوع يساهم في تخفيف المخاطر غير النظامية.

بصورة عامة ان مخاطر المحفظة هي المعدل الموزون للانحراف المعياري لاوراقها المالية, فأن مخاطر المحفظة الاستثمارية اصغر عادة من المعدل الموزون للانحرافات المعيارية للأسهم او الأداة بسبب عملية التنوع و من الناحية النظرية ممكن ان تجمع بين سهمين لهما درجة مخاطر مختلفة استنادا الى مقياس الانحراف المعياري و تشكل محفظة استثمارية خالية من المخاطر الكلية). . الميادني(283 , 1999 ,

المخاطر و التنوع في المحافظ الاستثمارية

• التنوع في المحافظ الاستثمارية.

يعد قرار المزاج او تنوع المحفظة الاستثمارية من القرارات الاستراتيجية في إدارة المحفظة الاستثمارية لانه يأخذ بعين الاعتبار كل الظروف المحيطة بالادوات الاستثمارية المختارة كما انه يجب ان يتطلع الى اتخاذ قرارات التعديل او التغيير لهذه الأدوات خلال فترة الاحتفاظ فيها و ان يكون هذا التعديل في الوقت المناسب أي اتخاذ قرار الشراء و البيع في الوقت المناسب بحسب الظروف الاقتصادية و السياسية و المالية للبيئة المحيطة بالمحفظة الاستثمارية استنادا الى المؤشرات لعملية التحليل و نستطيع القول ان التنوع هي الخطوة الأولى التي على أساسها يتم بناء المحفظة الاستثمارية). . الراوي(284 , 2002 ,

في البدء لابد من القول ان مبدأ عملية التنوع يقوم على أساس تعدد و تنوع المحفظة من الأدوات و جهات مصدره للأوراق المالية و من حيث الشركات او القطاعات او المجالات الاستثمارية المحلية و الدولية و ان هذا التنوع يؤدي الى تخفيض مخاطر الاستثمار و الى انخفاض درجة المخاطر التي تتعرض لها عوائد المحفظة الاستثمارية و خاصة المخاطر غير المنتظمة.

ولكن علينا ان ننظر الى موضوع تنوع الأدوات الاستثمارية بنظرة رشيدة و عدم المغالاة في عدد الأدوات التي تتشكل منها هذه المحفظة و قد جاء ماركوتز بمبدأ جديد يقوم على أساس الاختبار الدقيق للادوات الاستثمارية التي تتشكل منها المحفظة من خلال بين حركة العائد و المخاطر

للادوات او الأصول التي تتكون منها المحفظة عند تنويع هذه الأصول الاستثمارية و الابتعاد عن التنويع الساذج الذي يقوم على مبدأ التعدد فقط و يجمع الأدوات بصورة عشوائية و الاتجاه نحو التنويع الإيجابي الذي يدخل معامل الارتباط بين الأدوات المختارة كاساس بعملية التنويع و سنعرض ادناه مفهوم التنويع الساذج و تنويع ماركوتز.

• التنويع الساذج

ابتداء لا بد من القول أنه كلما تعددت الأصول المكونة للمحفظة الاستثمارية كلما أدى ذلك الى تخفيض المخاطر التي تتعرض لها عوائد المحفظة بسبب اختلاف المخاطر التي تتعرض لها الأصول بسبب عملية التنويع الا انه من الناحية العملية يجب ان ننظر الى عملية التنويع نظرة دقيقة ترتبط بطبيعة كل اصل و مدى اختلاف مصادر المخاطر التي يتعرض لها كل اصل لان التعدد وحده ليس هدفاً و انما الأهداف هي في تخفيض المخاطر اذ ان عملية التنويع العشوائي او الساذج يؤدي الى افراس عدد من الصعوبات و السلبيات في عملية التنويع نفسها قد تكون نتائجها في صالح المحفظة و هذه العناصر هي). الميداني(285, 2002 ,

- **صعوبة إدارة المحفظة :** ان الإدارة الجديدة للمحفظة تعتمد على الخبراء من الكفاءات العالية و ان تعدد الأصول او الأدوات و تنويع اشكالها و قطاعاتها يتطلب متابعة و مراقبة مستمرة من المتخصصين في جميع الاعمال و الأنشطة و القطاعات و الرقابة المستمرة على اعمال الشركات المصدرة لهذه الأدوات بما يزيد من صعوبة القيام بعمليات التحليل و يرفع من كلفتها و بالتالي تصبح عملية التنويع غير مجدية لان ارتفاع التكاليف يؤدي (تقليل العائد جراء عملية التنويع نفسها).
- **ارتفاع عدد الأدوات الاستثمارية:** ان ارتفاع عدد الأدوات الاستثمارية يتطلب قيام إدارة المحفظة بالبحث بصورة مستمرة عن أدوات استثمارية جديدة و بمواصفات مختلفة و تحليل هذه الأدوات و دراستها و تقييمها مما يؤدي الى كلفة إضافية على المحفظة.
- **ارتفاع متوسط كلف الشراء :** ان مفهوم التنويع الساذج يعني شراء عدد كبير من الأدوات الاستثمارية و بالتالي ابرام عقود شراء بنفس العدد مما يولد كلف خاصة بالعمولات المدفوعة على هذه العقود
- **اتخاذ قرارات غير سليمة :** ان عملية التنويع الساذج قد تؤدي الى عدم إمكانية إدارة المحفظة على التركيز عند اتخاذ القرار بسبب عدم وجود الخبرات لديها في كل القطاعات الإنتاجية و مختلف الأدوات الاستثمارية التي تحتفظ في داخل المحفظة فعلى سبيل المثال ان المنطق العلمي لإدارة المحفظة الاستثمارية يعزز التوجه لرفض تنويع المحفظة من اسهم شركة الحاسبات مع اسهم شركة الاتصالات , و الدليل هو ارتفاع او انخفاض في معدل العائد بين اسهم هذين القطاعين اذ ان اتجاهاتهما نحو الارتفاع يكون في الوقت نفسه و كذلك الحال عند الانخفاض سيكون في اتجاه واحد مما يفرغ عملية التنويع من أهدافها . (الميداني(286, 2002 ,

و من خلال العرض أعلاه يتبين ان درجة المخاطر على أصول المحافظة الاستثمارية ترتفع عندما تكون العوائد بمعامل ارتباط موجب و تنخفض درجة المخاطر عندما تكون العوامل

بمعامل ارتباط سالب مما يعني ان عملية التنويع الساذج غير مناسبة لنظرية المزج والتنويع في المحافظ الاستثمارية.

• تنويع ماركوتز و استخدام معامل الارتباط.

لغرض الاستفادة من نظرية المزج في المحافظ الاستثمارية و التي تعني ان تتكون المحفظة من عدد من الأدوات الاستثمارية المتنوعة بهدف الحصول على اكبر عائد ممكن و بدرجة مخاطر منخفضة مستفيدين من عملية تنويع الأصول المختارة في المحفظة . و كما عرفنا عند الكلام من التنويع الساذج بانه ليس كل عملية تنويع تؤدي الى الوصول الى الهدف لاسباب أهمها تأثير معامل الارتباط بين أدوات المحفظة و تأثير ذلك على درجة المخاطر التي تتعرض لها إضافة الى تأثير الانحراف المعياري أي المخاطر لكل أداة من الأدوات المكونة لهذه المحفظة و تأثير الوزن النسبي لمساهمة كل أداة في راس مال المحفظة على مخاطر المحفظة و عوائدها) . الجينسي , (23 , 2002)

عرض ماركوتز في نظريته الى شروط التنويع على أهمية معامل الارتباط بين الأصول كاساس في عملية التنويع و معامل الارتباط هو العلاقة و الارتباط بين الاتجاهات المبسوطة او الصعودية لعوائد الأدوات الاستثمارية في المحفظة فكلما كان هناك تنويع في المحفظة كلما أدى الى تقليل المخاطر و لكن هذا الموضوع نسبي و يتعلق بطبيعة الأدوات الاستثمارية التي استثمارها في محفظتنا الاستثمارية.

ان معامل الارتباط يقيس لنا نسبة التغيير بين عوائد اداتين استثماريتين او اكثر في حالة زيادة عائد احدي هاتين الاداتين او نقص العائد لهما يجب ان ننظر الى التغيير الحاصل في عوائدهما و مدى انعكاس العلاقة مع الأداة الأخرى و قد يكون هذا التوجه نحو الارتفاع او الانخفاض إيجابي او سلبي أي النظر الى ما يكون عليه معامل الارتباط بينهما و هذا الارتباط اما يكون) سالبا او موجبا. (

و قد أسس ماركوتز نظرية المحفظة الاستثمارية اعتمادا على العلاقة بين العائد و المخاطر . و المنفعة الحدية للعائد على الاستثمار اذ يوجد لكل مستثمر منحنى منفعة معين يوضع ميله و سلوكه اتجاه عائد الاستثمار و اتجاه المخاطر.

ان هذه المفاهيم الخاصة بالمنفعة من الممكن ان نستفيد منها من خلال ربطها بطبيعة المستثمر و على هذا الأساس نستطيع ان نصنف المستثمر الى:

- مستثمر منخفض اتجاه المخاطر.
- مستثمر محايد اتجاه المخاطر.
- مستثمر عاشق للمخاطر.

1/ مستثمر منخفض اتجاه المخاطر:

هو المستثمر الذي ينطبق عليه قانون المنفعة الحدية المتناقض أي انه يحقق منفعة حدية متناقضة مع زيادة في الدخل (العائد) بمعنى اخر ان درجة الاشباع التي تتحقق للمستثمر من الدينار الأول الذي يحصل عليه تكون اعلى من الدينار الثاني و منفعة الدينار الثاني اعلى من الثالث و هكذا تتناقض المنفعة كلما ارتفع العائد

• ونلاحظ ان العائد و المنفعة في علاقة عكسية كلما زاد العائد انخفضت المنفعة لان العائد بالنسبة لهذا المستثمر مرتبط بدرجة مخاطر عالية فطالما ان العلاقة بين العائد و درجة المخاطر طردية فان المستثمر المتحفظ يبتعد عن العائد لانه بازياد المخاطر . أي ان لا منفعة لديه من عائد يتحقق مع درجة مخاطر عالية و لذلك فان هذا المستثمر لا يحب المخاطر فيقتنع بعلاقة الانخفاض مع المخاطر أي يفضل الاستثمار ذات العائد المنخفض و المخاطر المنخفضة.

فاذا كان معامل الارتباط (+) موجب بين الاداتين فان الهدف من عملية التنويع في تخفيض المخاطر يقل تأثيره أي سترتفع المخاطر هنا و بذلك لا دور لعملية التنويع فعندما يكون سالب (-) يكون تأثيره على تقليل المخاطر اكبر أي ستخف المخاطر) . الحبيبي(231, 2002 ,

وعلى هذا الأساس على إدارة المحفظة الاستثمارية ان تأخذ بعين الاعتبار معامل الارتباط و درجته بين عوائد الأدوات الاستثمارية المختلفة و في ضوء ذلك يتخذ قرار التنويع.

و نستطيع ان نصنف حالات الارتباط بين عوائد الأصول كما يلي.

• **حالة ارتباط تام موجب:** يكون معامل الارتباط +1 فاذا ارتفع عائد سهم شركة الرشيد سيزداد عائد شركة أسواق الأسهم العراقية و هذا يعني ان درجة المخاطر مرتفعة أي ان التنويع لا يفيد شيء و الهدف الأساس من التنويع لا يتحقق عند الارتباط التام.

• **حالة عدم الارتباط :** و هو عندما يكون الارتباط مساوي للصفر أي لا يوجد ارتباط بين عوائد الأدوات الاستثمارية المكونة للمحفظة و في هذه الحالة تكون المحفظة افضل من حالة الارتباط الموجب و لكنه اقل درجة من حالة الارتباط السالب

دور معامل الارتباط في تحديد درجة المخاطر.

لغرض توضيح دور معامل الارتباط في التأثير على مخاطر المحفظة الاستثمارية لابد ابتداء من القول ان معامل ارتباط العائد هو عبارة عن العلاقة بين المخاطر مقاسه في معامل التغيير بين اصلين مقسومة على الانحراف المعياري للاصل الأول مضروباً بالاصل الثاني , اما التغير فهو مقياس أساسي و مطلق لكل اداتين يتحركان مع بعضهما خلال الفترة و هذا معناه انهما غالباً ما يتجهان نحو الأعلى او الأسفل مع بعضهما البعض ان معامل التغير ز (او) . الفارس , 2005 ,

حساب الأسهم في حالة اختلاف العوائد و المخاطر.

سبق ان ناقشنا ماذا يحصل لعوائد المحفظة و درجة المخاطر المرجحة لها عندما يكون الاختلاف فقط في معامل الارتباط (r) بين الأصول حيث افترضنا ثبات العائد و الانحراف المعياري أي المخاطر لكل اصل في المحفظة و الوزن النسبي لهما , و الان ماذا سيحصل لو كان معدلات العوائد المتوقعة للأصول متساوية مع ثبات الوزن النسبي من مكونات المحفظة و بانحرافات معيارية غير متساوية و اختلاف في معامل الارتباط بينهما) . الحناوي(239 , 2002 ,

معامل الارتباط الثابت مع تغيير الوزن النسبي.

اذا تم تغيير الوزن النسبي لاصول المحفظة و عندما يكون معامل الارتباط ثابت سوف يتجه نحو تكوين مجموعة من المحافظ الاستثمارية التي سيحدث التغيير على معدل عوائدها و كذلك على درجة المخاطر المرجحة لهذه المحافظ و الجدول ادناه يبين لنا تأثير التغيير في الوزن النسبي لاصول المحفظة على معدل العائد المرجح للمحفظة B عندما تغير الوزن النسبي للاصل A الى 0,20 فان معدل العائد المرجح للمحفظة بلغ 0,18 و عندما ارتفعت مساهمة الأصل نفسه الى 0,80 فان معدل العائد المرجح للمحفظة انخفض الى 0,14 الحيرمود(341 , 1997 ,

المحفظة الاستثمارية المثلى ومفهوم المنفعة.

استخدام ماركوتز مفهوم المنفعة في بناء و تطوير نظرية المحفظة الاستثمارية معتمدا على العلاقة بين العائد والمخاطرة و كذلك على فرضية المنفعة الحديت للعائد على الاستثمار و في ضوء ذلك يبين بانه يوجد لكل مستثمر منحنى يبين المنفعة التي يحصل عليها و يعكس ذلك ميوله وسلوكه تجاه عائد الاستثمار و المخاطر و المحافظ التي تحقق افضل مبادلة بين العائد و المخاطر تسمى المحافظ الكفؤنة.

(ال شبيب(2008,347,

و المنفعة هو ذلك الشيء الذي يؤدي الى اشباع حاجات و رغبات الانسان(المستهلك او المستثمر) وهي شعور فردي يرتبط بسلوك الفرد و لتمديد علاقه بين السلوك و بين المنفعة يجب التمييز بين المنفعة الكلية و المنفعة الحدية.

المنفعة الكلية: وهي عبارة عن الاشباع الكلي الذي يتحقق للمستهلك نتيجة لاستهلاك عدد من الوحدات من السلع و الخدمات خلال فترة زمنية محددة.

المنفعة الحدية: وهي الزيادة التي يحصل على الانسان في المنفعة نتيجة لاستهلاك وحدة إضافية جديدة واحدة من السلع و الخدمات والتي تضاف الى المحفظة الكلية

اما قانون تناقض المنفعة الحدية : هو العلاقة بين الوحدة الإضافية والمنفعة فكلما زاد الاستهلاك لوحدة إضافية واحدة انخفضت قيمة المنفعة لهذه الوحدة او قيمة الاشباع لكل وحدة إضافية واحدة.

_2 مستثمر محايد تجاه الخطر.

هذا النوع من المستثمرين ينظر الى المنفعة والاشباع نظرة ثابتة لا تؤثر فيه العلاقة بين العائد والمنفعة والمنفعة الثانية بالنسبة له وهي عبارة عن خط مستقيم فمهما تغير العائد بالنسبة لديه (المنفعة ثابتة). (هندي(348, 1993,

سلوك المستثمر تجاه المخاطر ثابت أيضا فهو ينظر الى المخاطر نظرة ثابتة مهما تغير العائد وهذا عكس القاعدة التي تربط بين العائد ودرجة المخاطر والشكلين.

_3 مستثمر عاشق للمخاطر.

هو ذلك المستثمر الذي يتحقق منفعة متزايدة كلما زاد العائد أي ان المنفعةالدينار الثاني اكبر من منفعة الدينار الأول والدينار الثالث اكبر من الثاني زادت المنفعة.

اما العلاقة بين العائد والمخاطر فهي علاقة عكسية بمعنى ان هذا المستثمر لا يكثرث للمخاطر مادام العائد الذي يحققه مرتفع فهو يقلل من أهمية درجة المخاطر وكلما زاد العائد انخفضت أهمية المخاطر.

منحنيات السواء:

هي عبارة عن أداة تستخدم لتحديد سلوك المستهلك في اختيار السلع والخدمات لتلبية احتياجاته التي تحقق له الاشباع او المنفعة). ال شبيب(354, 2009,

ان هذا المفهوم يمكن ان تستفيد منه في تحديد الأدوات الاستثمارية التي يختارها المستثمرون بعد تحقيق العلاقة بين العائد والمخاطر على أساس ان سلوك المستهلك يتصف بالرشد والعقلانية في انفاق دخله لمنحنيات المنفعة. أي ان المستهلك يوزع دخله بين اكبر كمية من السلع والخدمات لتحقيق اكبر منفعة او اشباع متمكن طبقا لمبدء تناقص المنفعة الحدية الذي يبين بان المنفعة الحدية تقيس الزيادة او النقصان بالمنفعة نسبة الى الزيادة او النقصان في الدخل فكلما تزايد الدخل تزايد الاستهلاك لعدد إضافي من الوحدات وفي الوقت نفسه تتناقص المنفعة الحدية في ضوء مبدأ تناقص المنفعة الحديه واذا عكسنا هذه العلاقة على اختيار المحفظة المثلى فان المستثمر يتجنب المخاطر محاولا تعظيم ثروته بالنسبة للمخاطر القابلة لتوزيع وله منحنيات تفضل تقيس العلاقة بين العائد والمخاطر.

الذي يبين انتقال المستثمر من منحنى الى اخر لتجنب المخاطر وتعظيم الثروة استطاعت المستثمر الانتقال من النقطة C الى النقطة A ذات العائد المرتفع وعند مستوى واحد من المخاطر والانتقال من النقطة C الى النقطة D او النقطة E لتخفيض المخاطر عند مستوى واحد من العائد ويمكن للمستثمر التحرك على هذه المنحنيات في ضوء تفضيلاته من العائد والمخاطر.

منحني المحفظة المثلى والحد الفعال.

ان منحني المحفظة المثلى او الحد الفعال والذي يمثل مجموعه النفاط الممثلة لمجموعة المحافظ المثلى او الأدوات وهو اعلى حد من النقاط في قطاع المحافظ الممكنة الذي يمكن ان يذهب اليه المستثمر الرشيد في خياراته ويرسم عن طريق تحليل العلاقة بين العائد والمخاطر من واقع البيانات التاريخية في أدوات استثمارية مختلفة مع الافتراض ان جميع الأدوات المتاحة هي من النوع المخاطر). ال شبيب(359,2009),

والمحافظ غير الممكنة هي تلك المحافظ او الأدوات غير المتاحة عمليا بالنسبة للمستثمر ولغرض اختيار الموقع الذي يمثل المحفظة المثلى على المنحني AA لابد من الاستعانة بمفهوم اقتصادي اخر هو منحنيات السواء خريطه منحنيات السواء للمستثمر والتي تعكس ميوله او سلوكه في علاقه بين العائد والمخاطر ففي حالة عدم حصوله على المحفظة المثلى في منحني السواء سيضطر الى التنازل والبحث عنها في منحني السواء الأدنى واذا لم يجدها يذهب الى منحني السواء وفي ضوء ذلك تتحدد المحفظة المثلى عند نقطة التماس لاحد منحنيات السواء مع الحد الفعال.

كيفية اختيار الأدوات الاستثمارية في المخطط.

ان تعدد نماذج المستثمرين واختلاف أهدافهم وسمااتهم يؤثر ذلك على اختيار الأدوات الاستثمارية المناسبة وضمها الى المحفظة بهدف تشكيل محفظة استثمارية مثلى او لغرض اختيار الأدوات الاستثمارية المتاحة في الأسواق المالية وبعدها نذهب الى استخدام المعادلات الرياضية في تحديد الأداة المناسبة في محفظتنا الاستثمارية المثلى). ال شبيب(326,2009),

وهنا نقوم باختيار الأدوات الاستثمارية من مجموعة الأدوات العامة المطروحة في السوق المالي او مجموعة مختارة لتحقيق هذا الهدف تعتمد قواعد تسمى قواعد الهيمنة يتم من خلالها تحديد الأدوات الاستثمارية الممكن اضافتها الى المحفظة المثلى الاستثمارية و الأخرى التي يتم استبعادها و هذه القواعد هي:

• اعلى عائد متوقع المستوى متساوي من المخاطر.

• اقل مستوى من المخاطر لمستوى متساوي من العائد.

ان هذه القواعد سوف توصلنا الى اختيار مجموعة من الأدوات الاستثمارية اذ يتم تحديد المنحني المحفظة او ما يطلق عليه اسم منحني المبدأ الفعال و هو المبدأ الذي يستخدم العائد و المخاطر كاساس للمفاضلة بين هذه الأدوات او المحافظ و هو الخط الذي يصل بين الأدوات الاستثمارية المنشورة على الشكل و التي لها عائد و بنفس درجة المخاطر او الأقل مخاطر بنفس مستوى العائد

ان هذا المنحني يرسم على أساس العلاقة بين العائد و المخاطر من واقع المعلومات التاريخية التي تحصل عليها من الأدوات الاستثمارية المتاحة و لذلك نستطيع القول بان الخط الفعال سوف يقسم الأدوات الاستثمارية المختارة الى مجموعتين.

- **المجموعة الأولى :** هي الاستثمارات الفعالة أي تلك التي تعطي اعلى عائد مع اقل مخاطر مما يولد اعلى اتباع للمستثمرين) تقع على الحد الفعال) . (دريد ال شبيب , 363,2009)
- **المجموعة الثانية:** هي الاستثمارات غير الفعالة التي تقع تحت او فوق الحد الفعال. اذ يتم انشاؤها من المحفظة المالية.

الاستنتاجات

توصل البحث في جانبه التطبيقي الى جملة نتائج بنيت عليها مجموعة من الاستنتاجات و كما يأتي:

أ / استنادا الى شروط تشكيل المحفظة الاستثمارية من الشركات الكفوءة المستندة أساسا على ان يكون اختيارها ضمن المحفظة الاستثمارية بأن تعطي عائدا اكبر مما تعطيه بقية الأوراق المالية المتاحة او الشركات الصناعية في هذا البحث و التي تتحمل نفس القدر من المخاطرة فان مصفوفة الارتباط بين العوائد المتحققة عن كل شركة فيها التي يتسم معظمها بالانخفاض تدعم ثقة البحث بالكفاءة بما تتضمنه هذه المحفظة من شركات على وفق ما جاء به ماركوتز حول تركيزه على معامل الارتباط المتحقق بين العوائد باتباع استراتيجية التنوع لاسهم المحفظة , و أيضا من حيث اثره في عائد كل المحفظة و مخاطره و من ثم يوصل الى هدف البحث

ب / انخفاض معدل العائد الفعلي عن معدل العائد المطلوب في الشركات المشمولة بالبحث مما يعني ان إدارة الشركات قد أخفقت في وضع التقديرات الدقيقة لما يستحق من معدل العائد المطلوب او الفعلي لشركات المحفظة الاستثمارية التي تم اختيارها لتؤلف المحفظة الاستثمارية الكلية.

ج / ضرورة القياس الدوري لاداء المحفظة الاستثمارية لمعالجة نواحي الأداء السلبي فيها من خلال الوقوف على أسبابه مع تعزيز الأداء الإيجابي في المحفظة الاستثمارية

التوصيات

على وفق ما جاء به البحث من استنتاجات كملت على ضوءها من تحديد بعض التوصيات و المقترحات و كالاتي.

أ / ضرورة الانتباه الى المؤشرات الإحصائية عند تقويم المحافظ الاستثمارية و لاسيما فيما معدل العائد على حق الملكية و معدل العائد المطلوب و معامل بيتا و التباين و غيرها التي يمكن من خلالها تحديد امثلية المحفظة.

ب / ضرورة اخذ محافظ استثمارية أخرى خارجية كالمحافظ الزراعية او المصارف او التامين او الشركات الخدمية و ضمها الى المحفظة الاستثمارية الحالية لغرض الحصول على التنويع الأمثل و جعل المخاطر بأدنى مستوياتها فضلا عن زيادة الأرباح بأقصى ما يمكن

المصادر و المراجع

- 1/** الحارس , أسامة , المحاسبة الإدارية , دار الحامد للنشر و التوزيع الطبعة الأولى , عمان , 2004 .
- 2/** الحداد , فايز سليم , الإدارة المالية , ط 2, دار الحامد للنشر و التوزيع , عمان. 2009 ,
- 3/** الحسيني , فلاح حسن عداي الدوري , عبدالله مؤيد عبدالرحمن , إدارة البنوك , مدخل كمي و استراتيجي معاصر , عمان الأردن , دار وائل للطباعة و النشر. 2000 ,
- 4/** جارسون , دي انتن و نورين , اربك , المحاسبة الإدارية. 2000 ,
- 5/** الراوي خالد , الأسواق المالية و النقدية , دار الميسرة للنشر و التوزيع و الطباعة , بيروت , 2000 .
- 6/** رمضان , دكتور زياد , مبادئ الاستثمار المالي , عمان , الأردن , دار وائل للطباعة و النشر, الطبعة الأولى. 1998 ,
- 7/** العاني , دكتور محمد علي عبداللطيف , اندماج الأسواق المالية الدولية , أسبابه و انعكاساته على الاقتصاد العالمي , بغداد بيت الحكمة. 2002 ,
- 8/** العامري , محمد علي , الإدارة المالية , ط 1, المناهج للنشر و التوزيع , عمان. 2007 ,
- 9/** مطر , محمد فايز , إدارة المحافظ الاستثمارية , دار وائل للنشر , الأردن , الطبعة الأولى , عمان. 2005 ,
- 10/** مطر محمد , إدارة الاستثمارات , الاطار النظري و التطبيقات العلمية , ط 4 , دار وائل للنشر , عمان. 2006 ,
- 11/** المنصوري , كاسر نصر , إدارة الإنتاج و العمليات , ط 1 , دار الحامد للنشر و التوزيع , عمان. 2000 ,
- 12/** الفيحان , ايثار عبدالهادي , إدارة الإنتاج و العمليات , ط 1 , بغداد. 2011 ,
- 13/** هندي , منير إبراهيم , الفكر الحديث في الاستثمار , منشأة المعارف , الإسكندرية. 2004 ,
- 14/** هندي , منير صالح , إدارة البنوك التجارية , ط 3 , المكتب العربي الحديث , الإسكندرية , 2000 .