

سياسات واستراتيجيات إدارة المحافظ الاستثمارية بالتطبيق على محافظ بنك الرياض بالسعودية

د.عبو هدى أ.عبو ربيعة

جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف

Abstract	المخلص:
<p>Investment portfolios play an active role in reducing the risks to the investor. Portfolio management aims at maximizing the return on investment at an acceptable level of risk or minimizing risk at a target level of return. The portfolio manager should take into consideration the principles of its management, Investment.</p> <p>Keywords: Investment Portfolio, Portfolio Management Policies and Strategies, Governor of Saudi Riyad Bank.</p>	<p>تلعب المحافظ الاستثمارية دورا فاعلا في تخفيض المخاطر التي يتعرض لها المستثمر، وتهدف عملية إدارة المحفظة إلى تعظيم معدل العائد على الاستثمار عند مستوى مقبول من المخاطرة أو تدنية خطرها عند مستوى عائد مستهدف لهذا على مدير المحفظة مراعاة أسس إدارتها مع الأخذ بعين الاعتبار بسياسات واستراتيجيات إدارة المحفظة الاستثمارية .</p> <p>الكلمات المفتاحية: المحفظة الاستثمارية، سياسات واستراتيجيات ادارة المحفظة، محافظ بنك الرياض السعودي.</p>

مقدمة:

يعد موضوع المحفظة الاستثمارية من الموضوعات المهمة في الإدارة المالية لأن هدف أي مستثمر هو تكوين محفظة استثمارية كفؤة بالشكل الذي يقلل من المخاطر التي يتعرض لها المستثمر فيما لو كان استثماره موجهها إلى ورقة مالية معينة، ولكي يتمكن المستثمر من إدارة هذه المحفظة في نشاط عمله فإن ذلك يتطلب إمكانيات مادية وخبرة في هذا المجال ودراسة علمية من أجل تكوينها وإدارتها، وتحديد المخاطر المتوقعة التي يتعرض لها هذا المستثمر وما هي المتغيرات والظروف التي تواجهه عند تكوين هذه المحفظة وما هي الإجراءات التي يتخذها عند اختيار استثمار معيناً. وفي الآونة الأخيرة أصبح الاهتمام أكثر بكيفية ادارة المحفظة الاستثمارية مع إيجاد السياسات والاستراتيجيات التي تجعل أثارها متحكم فيها، وعلى اثر ذلك اتجهت العديد من المؤسسات المصرفية العربية على تكوين محافظ استثمارية بهدف التقليل من المخاطر مع دراسة سياسات واستراتيجيات إدارتها.

وبناء على ما سبق يتم طرح التساؤل الرئيسي التالي:

فيما تتمثل سياسات واستراتيجيات إدارة المحافظ الاستثمارية بالإشارة إلى بعض محافظ بنك الرياض بالسعودية؟

أهداف الدراسة: نهدف من خلالها إلى:

- معرفة مفهوم المحفظة الاستثمارية وإدارتها؛
- تناول سياسات واستراتيجيات إدارة المحفظة الاستثمارية؛
- تطبيق هذه السياسة على محافظ بنك الرياض السعودي .

منهجية الدراسة: تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي من خلال أداتيه الوصف والتحليل حيث تم اعتماد أداة الوصف في الجانب النظري المتعلق بمفهوم المحفظة الاستثمارية وكذلك سياسات واستراتيجيات إدارتها، أما أداة التحليل فتظهر في الجانب التطبيقي وذلك بتحليل نتائج الجدول.

وبعرض الإجابة عن التساؤل تم تقسيم دراستنا إلى محورين

المحور الأول: إدارة المحفظة الاستثمارية

المحور الثاني: دراسة تحليلية لسياسات واستراتيجيات إدارة بعض محافظ بنك الرياض السعودي

المحور الأول: ادارة المحفظة الاستثمارية

تعددت أساليب الاستثمار وفقا لرؤية المستثمر وميوله ومن أهم هذه الوسائل أو الأدوات هي تكوين محفظة استثمارية وقد اتخذت صيغا وأشكالا مختلفة، كما يعتبر ادارة وتكوين المحفظة الاستثمارية وسيلة من وسائل الاستثمار الجيد الذي تمكن المستثمرين من تلبية رغباتهم وذلك من خلال الموازنة بين الربحية والسيولة والأمان.

أولاً- مفهوم المحفظة الاستثمارية وقواعد بناءها: نتناول تعريف المحفظة الاستثمارية إضافة إلى أهدافها مع التطرق إلى أسس وقواعد بناءها

1- تعريف وأهداف المحفظة الاستثمارية

1-1- تعريف المحفظة الاستثمارية

التعريف الأول: هي عبارة عن توليفة من الأدوات الاستثمارية تضم أدوات مالية كالأسهم، سندات، القبولات المصرفية و أدون الخزنة وأدوات حقيقية كالعقارات والمعادن النفيسة¹.

التعريف الثاني: هي تشكيلة من الأوراق المتنوعة يتم اختيارها بعناية ودقة فائقتين، يديرها المستثمر بنفسه أو ينوب عنه شخص آخر، بحيث تحقق أكبر عائد ممكن وأقل خطر محتمل².

ما يمكن ملاحظته من خلال التعريفين أن هناك مفهوم ضيق للمحفظة الاستثمارية والذي يتضمن الأوراق المالية، في حين أن المفهوم الواسع ينطوي على الأدوات الاستثمارية بما فيها الأوراق المالية.

1-2- أهداف المحفظة الاستثمارية: تتلخص أهدافها فيما يلي³:

-تحقيق أقصى عائد ممكن بأقل مخاطر؛

_توفير السيولة اللازمة؛

-تنمية المحفظة: من خلال النمو في رأس المال، وهو هدف له أهمية خاصة لغالبية المستثمرين لما يحققه من المكاسب الفعلية المؤجلة التي يحققها المستثمر من استثماراته؛

-استمرار تدفق الدخل: من خلال الحفاظ على ربحية أصول المحفظة، وذلك باختيار أوراق مالية تحقق دخل ثابت (السندات) والعمل على إعداد خطط دقيقة لإعادة استثمار جزء من هذه الدخل في بدائل تعطي ربحية أكثر أو استخدامها لمواجهة مصاريف غير متوقعة؛

- التنويع(المزج بين الأوراق المالية): يعتبر تنويع أصول المحفظة من أهم الأعمال التي تهتم بها إدارة المحفظة الاستثمارية، حيث أن الهدف من التنويع هو الحصول على أكبر العوائد بأقل درجات المخاطرة؛

_ قابلية تحويل أصول المحفظة إلى سيولة: وذلك من خلال الاستثمار في أدوات لها قابلية للتحويل إلى نقد بدون خسارة لمواجهة احتمالات العسر المالي والتعثر لدى شركات الاستثمار.

2-قواعد ومحددات بناء المحفظة الاستثمارية: تتلخص في ثلاثة محددات وهي⁴:

1-2-النمو: هو المعدل الذي تتزايد به الأصول المالية خلال فترة زمنية، فإذا كان المستثمر يرغب في الحصول على معدل نمو ثابت ومستقر فإنه يقوم بالاستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل، أما إذا كان يرغب في الحصول على معدل نمو عالي فعليه الاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل أو في صناديق الاستثمار.

2_2-العائد أو نمو الأرباح: وهو الفائدة أو ربح السهم الذي يحصل عليه المستثمر من جراء استثماره في الأوراق المالية، وأهمية العائد تختلف من فرد لآخر حسب احتياجاته.

2-3-المخاطرة: تعتبر المخاطرة محددا مهما للاستثمار وهي احتمال خسارة بعض أو كل الاستثمار، فدرجة المخاطرة تختلف من فرد لآخر، فالمستثمرون المحافظون يبحثون عن فرص استثمارية تقدم لهم بعض الإجراءات الآمنة للسيطرة على عوائدهم مثل سندات التوفير الخالية من المخاطر إضافة إلى المستثمرون الذين يرغبون في تحمل مخاطر عالية كالاستثمار في العقود الآجلة.

ثانيا- أسس وخطوات إدارة المحفظة الاستثمارية

يقصد بإدارة المحفظة هي تلك الأنشطة التي تعمل على جذب وتوظيف الموارد المالية بطريقة تؤدي إلى تعظيمها من خلال الاستثمار في أدوات تتلاءم مع أهداف المحفظة، والتي هي عبارة عن ترجمة لأهداف المستثمر، لذلك تعتبر مهمة إدارة المحفظة كبيرة جدا لكونها تقرر اختيار التوقيت الملائم لاتخاذ قرار البيع والشراء للأوراق المالية وطبيعة المزج بين الأدوات المختارة.

1-أسس إدارة المحفظة الاستثمارية:تتمثل أسس إدارة المحفظة الاستثمارية في⁵:

1_1 التخطيط: يتطلب التخطيط للمحفظة تحديد الأهداف بوضوح لإمكانية الحد من المخاطر المنتظمة، إذ أن الاختيار العشوائي لمكونات المحفظة يعرض المستثمر إلى صعوبات تترك آثارها على رأس مال المستثمر ولهذا تتطلب المحفظة التفكير وتهيئة قائمة بالأوراق المالية كبداية متاحة تتسجم وأهداف المستثمر.

1_2 التوقيت: على إدارة المحفظة اختيار الوقت المناسب لعمليات شراء وبيع أصول المحفظة بحيث لا يتم الشراء إلا إذا كانت أسعارها عادلة ولا تتم عملية البيع إلا في حالة توقع انخفاض القيمة وذلك لمحاولة وقف الخسارة أو التقليل منها.

1_3 التحفظ والتعقل: يجب أن يكون هناك سلوك استثماري متزن عند إعداد وبناء المحفظة الاستثمارية وهذا طبقاً إلى مبدأ المنفعة وعلى المستثمر أن لا يتجاوز حدود التحفظ والتعقل حتى لو كان يريد تحقيق أرباح عالية وتقبل درجة مخاطر مرتفعة إلا أنه لا يتجاوز حدود إمكانياته وقدراته.

1_4 المتابعة والمراقبة: وتعني متابعة أسعار الأدوات الاستثمارية في السوق بشكل مستمر وذلك لمحاولة تجنب الخسائر في حالة انخفاض الأسعار في حين أن المراقبة تعني إعادة النظر في الأصول المشكلة للمحفظة الاستثمارية من وقت لآخر.

1_5 الاعتماد على المتخصصين: أي الاعتماد على أصحاب الخبرات المالية لمساعدة المستثمر على إدارة محفظته الاستثمارية ويوجد العديد من المؤسسات المالية والادخارية التي تقوم بعمل إدارة المحفظة لحساب غير مقابل الحصول على عمولة.

2-خطوات إدارة المحفظة الاستثمارية: لغرض نجاح عملية الاستثمار في المحفظة لابد من تحديد الخطوات التي يقوم بها مدير المحفظة لإدارة أمواله بكفاءة، ويمكن إجمال هذه الخطوات فيما يلي⁶:

2_1- تخطيط المحفظة: تعني تحديد الأهداف التي تسعى الإدارة لتحقيقها والوسيلة المستخدمة في ذلك وتتلاءم هذه الأهداف مع رغبات المستثمرين وميولهم ويتم ذلك في ضوء إمكانيات المحفظة والتخطيط يتم من خلال:

أ- تحديد موقع المستثمر: أي تحديد رأسمال الذي ينوي المستثمر وضعه في المحفظة ولابد أن يكون ممول بالملكية وليس بالاقتراض.

ب- تحديد موقع مدير المحفظة: يجب أن يتحلّى المدير بشخصية مميزة قادرة على اتخاذ الرأي الحكيم وأن يكون ملماً بالمأما واسعاً بكل الظروف حتى يتمكن من اتخاذ القرار الأمثل.

ج- وضع مقاييس للاستثمار: ويتم عن طريق ترجمة ما يريده المستثمر وما يريد أن يحصل عليه وما يحاول مدير المحفظة تحقيقه وتعتمد هذه الخطوة على إيجاد مقاييس للمخاطرة والعائد أي تحديد حجم المخاطر الممكن للمستثمر القبول بها وتحديد العائد الذي يرضي رغبات المستثمر.

2_2 تحليل الاستثمارات: لا بد من قيام إدارة المحفظة بالتحليل الاقتصادي الشامل والتحليل القطاعي ثم التشخيص الأولي للأوراق المالية التي سيتم ضمها إلى مكونات المحفظة ثم يعقب ذلك القيام بالتحليل المالي لكل ورقة مالية يتم اختيارها.

أ_ التحليل الاقتصادي: ويقصد به تحليل البيانات والمعلومات عن الاقتصاد الكلي وعن القطاعات والشركات المساهمة فيه لتسهيل مهمة اتخاذ قرار اختيار الأصول المشككة للمحفظة، ويركز هذا التحليل على دراسة اتجاهات السياستين المالية والنقدية للدولة ومدى تأثيرها على الاقتصاد بشكل عام وعلى الشركة بشكل خاص لأن طبيعة السياستين تعطينا مؤشرا عن أداء الاقتصاد واتجاهاته في الفترة القادمة مما يحدد التوقيت الملائم في اتخاذ قرار الشراء والبيع وكذا طبيعة الأدوات المراد ضمها للمحفظة.

ومن أهم المؤشرات المستخدمة في عمليات التحليل الاقتصادي هي:

_ مؤشرات تسبق الأحداث الاقتصادية: وهي المؤشرات التي تعطي انطباعات أولية عن ما سيحدث في الاقتصاد خلال المراحل القادمة مثل معدلات التغير في الأسعار، اتجاه عرض النقد والطلب عليه، حجم المبيعات.

_ مؤشرات مواكبة للأحداث الاقتصادية: وهي المؤشرات التي تعزز الانطباع الأولي الذي يكون لدى إدارة المحفظة عن حالة السوق مثل مبيعات القطاع الصناعي والتجاري والخدمي، صافي دخل الفرد.

_ مؤشرات لاحقة للأحداث الاقتصادية: وهي التي تبين مدى كون الرواج أو الكساد فعلي أو مزيف ومن هذه المؤشرات المخزون السلعي(ارتفاع حجم المخزون السلعي يعني أن الرواج زائف وغير حقيقي)، معدل التغير في الفائدة على القروض(في حالة الرواج يزداد الطلب على الأموال مما يؤدي إلى ارتفاع معدل أسعار الفائدة).

ب_ التحليل القطاعي: يقوم على أساس اختيار القطاع أو الصناعة المكونة للمحفظة الاستثمارية فيفرز هذا التحليل الأدوات الاستثمارية على أساس القطاعات كالقطاع الزراعي، الصناعي والمالي.

ج_ التشخيص الأولي: هي الخطوة التي يتم من خلالها تحديد مجموعة الأدوات التي تم الحصول عليها في ضوء المعلومات والبيانات الناتجة من التحليل الاقتصادي والقطاعي وهنا يدخل عنصر الكفاءة والخبرة لإدارة المحفظة.

د_ التحليل المالي: بعد تحديد الأدوات الاستثمارية من أسهم الشركات المختارة نقوم بالتحليل المالي وذلك باستخدام النسب المالية، قائمة مصادر واستخدامات الأموال، قائمة التدفق النقدي والقيمة المضافة إلى غير ذلك.

2_3 اختيار المحفظة: هي الخطوة الأولى العملية في تأسيس وإدارة المحفظة حيث تتكون من عنصرين رئيسيين وهما:

أ_ **قرار المزج الرئيسي:** ويقصد به توزيع رأسمال على أنواع رئيسية من الاستثمارات ثم توزيع آخر إلى استثمارات فرعية متخصصة بحيث يتم التوزيع على الأسهم والسندات وتخصص جزء كنفدية لمواجهة الطوارئ أو الصفقات السريعة ويأخذ هذا القرار من أعلى مستوى من الإدارة إما من مجلس الإدارة أو من المدير العام.

ب_ **اختيار الأوراق المالية:** يتم اختيارها بناء على توزيع رأس المال وذلك من خلال قرارات المزج الرئيسي واعتمادا على الخطوات السابقة أي التخطيط وتحليل الاستثمارات.

2_ **4 تقييم المحفظة:** يتعلق بفحص القيمة السوقية لأصول المحفظة خلال فترة زمنية وذلك من أجل مقارنة الانجازات والنتائج بالأهداف المرغوب تحقيقها ويتم تقييمها بخطوتين:

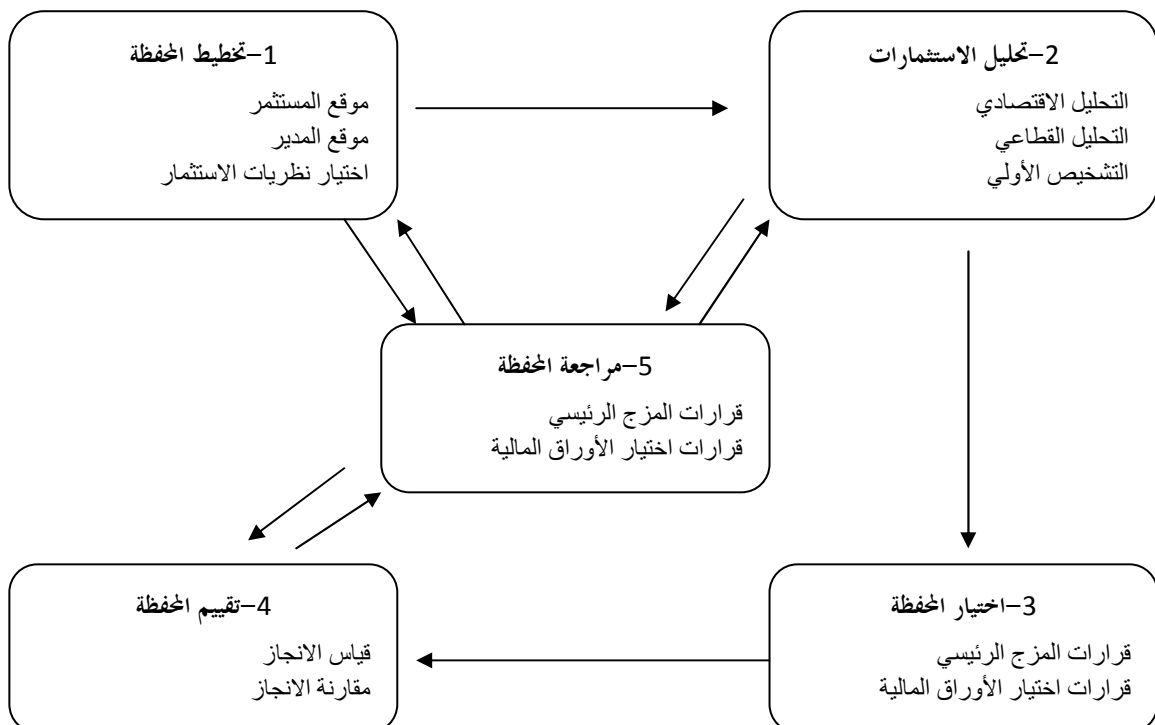
أ_ **قياس الانجاز:** يتم بفحص القيمة السوقية ومقارنتها بفترة زمنية سابقة بحيث يستطيع المدير معرفة مدى التغير في القيمة السوقية من فترة لأخرى.

ب_ **مقارنة الانجاز:** وهي محاولة للحكم على مدى صحة قرارات مدير المحفظة ونجاحها في زيادة ثروة المحفظة ويتم بالمقارنة مع محافظ أخرى أو المقارنة بمعدلات السوق أو معايير أخرى تقدمها بعض شركات الخبرة.

2_ **5مراجعة المحفظة:** تعتبر عملية مراجعة وتنقيح المحفظة المركز الرئيسي لعمل وإدارة المحفظة وهو العنصر الذي يجعل الإدارة متحركة وعلى أساسها تتغير قرارات المزج الرئيسي واختيار الأوراق المالية.

ويمكن تلخيص الخطوات السابقة لإدارة المحفظة في المخطط التالي والذي يطلق عليه النموذج العام

لإدارة المحفظة. المخطط رقم (1): النموذج العام لإدارة المحفظة



المصدر : غازي فلاح المومني، مرجع سبق ذكره، ص 43.

ثالثا- السياسات والاستراتيجيات المتبعة لإدارة المحافظ الإستثمارية

يراعي المستثمر عند بناء محفظته مجموعة من السياسات والاستراتيجيات التي يسعى إلى إتباعها والتي بدورها تؤثر بنوعية مكونات المحفظة ويؤدي استخدامها إلى التقليل من المخاطر.

1-سياسات إدارة المحفظة الإستثمارية: من أهم السياسات المستخدمة في إدارة المحفظة الإستثمارية نذكر⁷:

1_1السياسة الهجومية(سياسة المخاطر): يهدف مدير المحفظة من خلال هذه السياسة إلى الحصول على أرباح رأسمالية مستفيدا من الفروقات بالأسعار السوقية لمكونات المحفظة، وتتميز هذه السياسة بارتفاع درجة المخاطر نظرا للمتغيرات الاقتصادية المؤثر على الأدوات وأفضل أدواتها الأسهم العادية، لذلك على إدارة المحفظة وخبرائها الدقة عند اتخاذ القرار خوفا من تحقيق خسارة كبيرة وعادة ما يلجأ إليها في الأوقات التي تظهر حالات الانتعاش الاقتصادي.

2_1السياسة الدفاعية: هي تلك السياسة التي تتبناها إدارة المحفظة تلبية لرغبة المستثمرين المحافظين فتكون حساسة للمخاطر وتمنح الأولوية لعنصر الأمان على حساب العائد، وأنسب الأدوات الإستثمارية هي الأدوات ذات الدخل الثابت مثل السندات والأسهم الممتازة والتي يطلق عليها بمحافظ الدخل وتقوم إدارة المحفظة باختيار هذه السياسة عندما تشعر بوجود مؤشرات تعكس توجه الاقتصاد نحو الركود الاقتصادي.

3_1السياسة المتوازنة: تمزج هذه السياسة بين المحافظة والمخاطرة وتستخدم بشكل كبير من قبل أغلب مدراء المحافظ الإستثمارية كونها تتلاءم مع رغبات المستثمرين الرشيديين الذي يسعون إلى تحقيق استقرار نسبي في العائد والحصول على أرباح معقولة وبمخاطر مقبولة، لذلك فإن مكونات المحفظة في إطار هذه السياسة متنوعة بين الأسهم العادية، الممتازة والسندات، كما أن هذه السياسة توفر المرونة العالية في اختيار وتشكيل المحفظة وفقا للأهمية النسبية لكل أداة وهذا ما يسهل للخبراء إلى زيادة الأدوات الإستثمارية ذات الدخل المرتفع عند حصول رواج اقتصادي والعكس في حالة الركود.

2- استراتيجيات إدارة المحفظة الإستثمارية : هناك إستراتيجيتين رئيسيتين لإدارة المحفظة وهما الإستراتيجية الساكنة والإستراتيجية النشطة.

1_2 الإستراتيجية الساكنة (السلبية): وتتضمن إستراتيجية شراء الأصل وحيازته ويشترط إتباع هذه الإستراتيجية توفر شرطي الكفاءة وتجانس التوقعات وذلك باعتبار أنه في ظل كفاءة السوق تكون الأصول مسعرة بصورة صحيحة وتعكس القيمة الحقيقية للأصل المالي أما في حالة تجانس توقعات

المستثمرين بشأن العوائد على الأصول والمخاطر المرتبطة بها فإنه سيكون مقنعا بحيازة بعض التوليفات من الأصول الخالية من المخاطر⁸. ومن أبرز أساليب هذه الإستراتيجية ما يلي⁹:

أ_ **إستراتيجية الشراء والاحتفاظ:** وتقضي أنه بمجرد توفر الأموال فإنه على المستثمر أن يسارع في الشراء دون انتظار طالما أن أسعار الأسهم في السوق ملائمة كما أنه عليه أن يتخلص منها في الوقت المناسب، وفي ظل هذه الإستراتيجية فإنه على المستثمر أن يختار التشكيلة التي تتكون منها المحفظة بما يحقق أهدافها وفي إطار مستوى المخاطر التي يستطيع تحملها وعلى المستثمر أن يجري تغييرا في مكونات المحفظة إذا ما تغيرت ظروفه بشكل يسمح بتحمل مخاطر أكبر أو أقل.

ب_ **إستراتيجية صناديق المؤشرات:** وتقضي تلك الإستراتيجية بقيام المستثمر ببناء محفظة مماثلة لأحد مؤشرات السوق وبنفس نسبة الأسهم لكل شركة داخل المؤشر وبالتالي ضمان تحقيق عائد يماثل عائد المؤشر والتي يعبر عن متوسط عوائد الأسهم المتداولة في السوق.

ثانيا_ **الإستراتيجية النشطة (الإيجابية):** وهي تقوم على فروض معاكسة تماما للفروض التي قامت عليها الإستراتيجية السابقة حيث أنها لا تعترف بأن القيمة السوقية للأصل المالي تعكس قيمته الحقيقية وبالتالي عدم توفر شرط الكفاءة وهذا ما يجعل إمكانية تحقيق أرباح غير عادية بالنسبة للبعض منهم وهو الهدف من تكوين المحفظة والأساس المعتمد عليه في اختيار الأوراق المالية المكونة لها¹⁰. ومن أهم أساليبها نجد¹¹:

أ_ **إستراتيجية اختيار الأوراق المالية:** تقتضي هذه الإستراتيجية القيام بالتحليل الأساسي والفني وكذا سبل تقييم الأوراق المالية بهدف تحديد القيمة الحقيقية لها ومقارنتها بقيمتها السوقية ثم اتخاذ قرار ضمها للمحفظة أو استبعادها منها، فالتحليل الأساسي يتطلب معلومات عن الحالة الاقتصادية العامة وعن ظروف كل صناعة والوقوف على أفضل الشركات التي تنتمي للصناعة، فضلا عن التحليل الفني الذي يقوم على دراسة الاتجاه التاريخي لحركة سعر السهم وحجم التعاملات عليه بهدف اكتشاف نمط لحركة أسعار بعض الأسهم والتي على ضوءها يمكن اتخاذ قرار إضافة أو استبعاد بعض الأوراق المالية.

ب_ **إستراتيجية إعادة توزيع مخصصات المحفظة:** هي تلك الإستراتيجية التي تقوم على إعادة توزيع نسب الموارد المالية الموجهة للاستثمار في أسهم شركات قطاع معين لحساب أو على حساب أسهم شركات تنتمي إلى قطاعات أخرى.

ج_ **إستراتيجية توقيت السوق:** تقتضي بأنه يمكن للمستثمر أن يحقق أرباحا غير عادية أو يقلل المخاطرة إذا أدرك وقت دخوله للسوق ووقت خروجه موجهة حصيلة بيع الأسهم إلى أصول مالية قصيرة الأجل كالودائع المصرفية وأذون الخزانة، وعندما تتحسن الظروف يقوم بتسييل تلك الاستثمارات لإعادة استخدامها في شراء الأسهم.

المحور الثاني: دراسة تحليلية لسياسات واستراتيجيات إدارة بعض محافظ بنك الرياض السعودي
تعتبر المحافظ الاستثمارية من الآليات المستحدثة في الأسواق المالية العربية في إطار الإصلاحات التي شهدتها معظم هذه الدول وذلك لتشجيع وتنمية أسواقها المالية وزيادة كفاءتها وفعاليتها من خلال جذب المزيد من المتعاملين والمستثمرين فيها من أصحاب المدخرات الصغيرة والكبيرة والذين لا يتوافر لديهم الوقت الكافي لمتابعة استثماراتهم، بحيث يتم إدارة المحافظ الاستثمارية من طرف هيئات مختصة وذات خبرة، لذلك سنحاول من خلال هذا المحور تناول السياسات والاستراتيجيات المتبعة لإدارة بعض محافظ بنك الرياض السعودي.

أولاً-تعريف السوق المالي السعودي

مرت عملية إنشاء السوق بعدة مراحل يمكن إجمالها فيما يلي¹²:

_ تعود البدايات الأولى لظهور سوق الأسهم السعودي إلى عام 1934 عندما تم تأسيس أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية وهي الشركة العربية للسيارات ثم تلتها إنشاء شركات أخرى ليصبح عددها 14 شركة مساهمة في سنة 1975، ومع تطور عدد الشركات أنشأت سوق غير رسمية للأسهم في أوائل الثمانينات. وتم إصدار المرسوم الملكي رقم(8_1230) في سنة 1983 لتنظيم تداول الأسهم عن طريق البنوك المحلية لتكون الانطلاقة الرسمية لسوق الأسهم السعودي في عام 1984، وتم تشكيل لجنة وزارية تتألف من وزراء المالية ووزارة التجارة ومؤسسة النقد بهدف تنظيم وتطوير السوق وبعد ذلك أوكلت مهمة الإشراف على نشاط السوق وتنفيذ القواعد المنظمة لعملية التداول إلى مؤسسة النقد السعودي.

_ في عام 1990 تم تطبيق أول نظام الكتروني عرف بـESIS، وفي 2001 تم استبداله بنظام جديد عرف باسم "تداول" Tadawul وهو نظام آلي ومتكامل من حيث آليات التسوية والمقاصة.

_ كما تأسست هيئة السوق المالي بموجب المرسوم الملكي رقم(م_30) بتاريخ 02_06_1424هـ الموافق لـ31_07_2003 لتتولى الدور الرقابي والإشرافي على الأطراف الخاضعة لإشراف الهيئة، وتعد هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء وتتولى الإشراف على تنظيم السوق المالي وتطويرها وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالي.

وتتمثل المهام الأساسية لهيئة السوق المالية فيما يلي¹³:

- تنظيم السوق المالي وتطويره، وتنمية وتطوير أساليب الجهات العاملة في تداول الأوراق المالية؛
- حماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة أو التي تنطوي على احتيال، تدليس، غش أو تلاعب؛

- العمل على تحقيق العدالة والمصداقية والشفافية في معاملات الأوراق المالية؛
- تطوير الضوابط التي تحد من المخاطر المرتبطة بتعاملات الأوراق المالية؛
- تنظيم وإصدار الأوامر المالية ومراقبة التعامل بها؛
- تنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات الأطراف الخاضعة لإشراف هيئة السوق المالية؛
- تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها؛

ثانيا-التعريف ببنك الرياض

1-تعريف بنك الرياض:يعتبر بنك الرياض أحد أكبر المؤسسات المالية في المملكة العربية السعودية والشرق الأوسط، ويقوم هذا البنك بتزويد عملائه من الأفراد والشركات بمجموعة متكاملة من الخدمات المصرفية والاستثمارية كما يحرص على تطبيق قاعدته الرأسمالية وخبرته العريقة بالقيام بدور متميز في مجال أعمال التمويل بداية من القروض الشخصية وحتى المشاريع العملاقة. بحيث بلغ إجمالي موجودات البنك 186,450 مليون ريال في مارس 2013 كما بلغ إجمالي حقوق المساهمين 30,2 مليون ريال أما ودائع العملاء فواصلت ارتفاعها لتصل إلى 143,964 مليون ريال وكذلك ارتفع صافي محفظة القروض إلى 120,922 مليون ريال مقابل 113,695 مليون ريال في نهاية سنة 2012¹⁴.

يضم هذا البنك مجموعة من الشركات من أهمها شركة الرياض للمالية والتي تعتبر الذراع الاستثماري لهذا البنك، وهذه الشركة مرخص لها من قبل هيئة السوق المالي لتقديم خدمات التعامل بصفة وكيل وتقديم المشورة والحفظ للأوراق المالية، كما تؤمن الرياض للمالية بأهمية إدارة الثروة والتخطيط للاحتياجات المالية المستقبلية لذا فهي تقدم منتجاتها الاستثمارية من خلال الإدارات التالية¹⁵:

_ **إدارة الأصول:** من خلال تشكيلة واسعة من الصناديق الاستثمارية سواء كانت محلية أو إقليمية بالإضافة إلى إدارة المحافظ الاستثمارية سواء كانت للأفراد أو المؤسسات.

_ **إدارة الثروات:** تعتبر إدارة الثروات بمثابة المجال التسويقي لشركة الرياض للمالية، بحيث تتم الإدارة بأسلوب انتقائي حكيم فهي تضم خبراء استثماريين متخصصين في هذا المجال.

_ **المصرفية الاستثمارية:** فهي تضم تشكيلة متنوعة من الخدمات المصرفية للشركات بما في ذلك استشارات إصدارات الأسهم وعروض أدوات الدين.

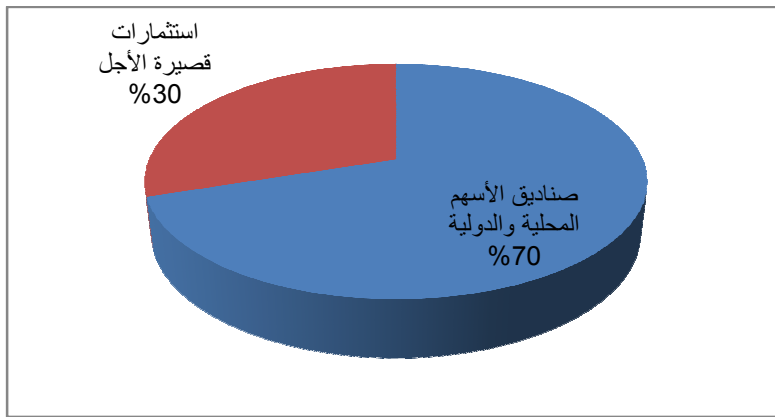
_ **خدمات الوساطة:** يضم مجموعة من المتخصصين ذو خبرات واسعة في أسواق تداول الأسهم والصكوك والسندات حتى يستطيع خبراء التداول تنفيذ العمليات بصورة سريعة وبكفاءة عالية وبما يتوافق مع المتطلبات الاستثمارية الخاصة.

ثالثاً- المحافظ التابعة لبنك الرياض سياستها واستراتيجياتها

قام بنك الرياض للمالية بطرح محافظ استثمارية معتمدة من الهيئة الشرعية المصرفية الإسلامية وتتمثل أساساً في محفظة الشجاع الإسلامية، محفظة المقدم الإسلامية و محفظة الهادي الإسلامية .

1_ **محفظة الشجاع الإسلامية:** أنشئت هذه المحفظة في 31 ديسمبر 2002، تهدف إلى تحقيق نمو رأس المال المستثمر على المدى الطويل في ظل مخاطر عالية من خلال استثمار نحو 70% من أصوله في مجموعة من صناديق الأسهم المحلية والدولية المتفقة مع الشريعة ونحو 30% في استثمارات قصيرة الأجل ومتدنية المخاطر ومجازة من الهيئة الشرعية. ويمكن توضيح النسبة المستثمرة للأصول في المحفظة من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (1): النسبة المستثمرة في محفظة الشجاع الإسلامية

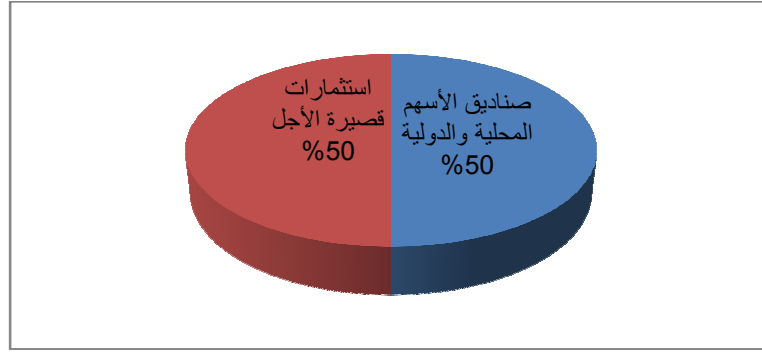


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات المحفظة

يسعى مدير المحفظة إلى إتباع السياسة الهجومية لأنه يهدف إلى تحقيق أرباح رأسمالية في ظل مخاطر عالية وذلك بالاستثمار في الأصول طويلة الأجل (الأسهم).

ب_ **محفظة المقدم الإسلامية:** أنشئت هذه المحفظة في 31 ديسمبر 2002، تهدف إلى تحقيق نمو رأس المال المستثمر على المدى الطويل في ظل مخاطر متوسطة من خلال استثمار نحو 50% من أصوله في مجموعة من صناديق الأسهم المحلية والدولية المتفقة مع الشريعة و50% استثمارات قصيرة الأجل والمرابحات واستثمارات أخرى متدنية المخاطر ومجازة من الهيئة الشرعية. ويمكن إبراز النسبة المستثمرة للأصول في المحفظة من خلال الشكل التالي

الشكل رقم(2): النسبة المستثمرة للأصول في محفظة المقدام الإسلامية

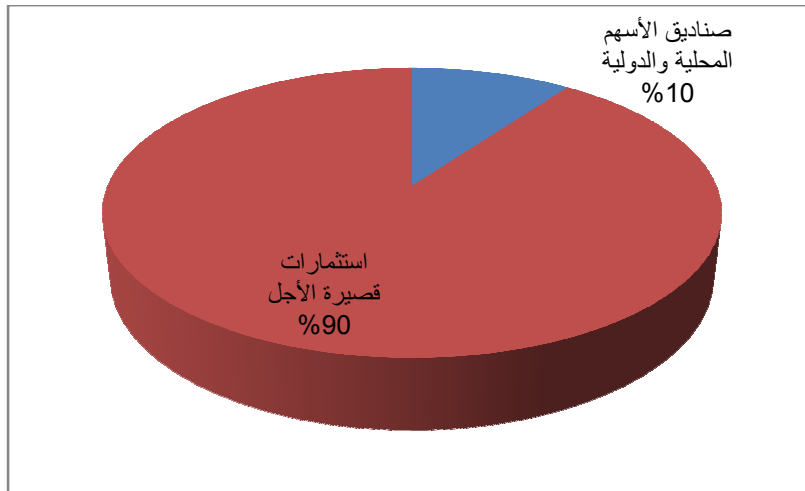


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات المحفظة الاستثمارية

السياسة المتبعة هي السياسة المتوازنة لأن مدير المحفظة يسعى إلى تحقيق استقرار نسبي في العائد وبمخاطر مقبولة أي يمزج بين المحافظة والمخاطرة.

جـ _ **محفظة الهادئ الإسلامية:** أنشئت هذه المحفظة في 31 ديسمبر 2002، تهدف إلى المحافظة على رأس المال وتحقيق نمو عالي له ومعدل عائد مناسب على المدى القصير من خلال استثمار نحو 10% من أصوله في صناديق الأسهم المحلية والدولية المتفقة مع الشريعة و90% في استثمارات قصيرة الأجل. والشكل الموالي يوضح النسبة المستثمرة للأصول في المحفظة.

الشكل رقم(3): النسبة المستثمرة للأصول في محفظة الهادئ الإسلامية



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على المعطيات الخاصة بالمحفظة

في هذه المحفظة النسبة الأكبر للاستثمار موجهة إلى الأصول قصيرة الأجل الأقل مخاطرة أما النسبة الأقل موجهة إلى الأصول طويلة الأجل أكثر مخاطرة، وبالتالي فإن السياسة الأنسب في هذه المحفظة هي سياسة دفاعية لأنها تمنح الأولوية لعنصر الأمان على حساب العائد.

- **إستراتيجية إدارة المحافظ الاستثمارية:** تتمثل إستراتيجية الاستثمار في المحافظ الإسلامية السابقة في الاستثمار بشكل رئيسي في الصناديق الاستثمارية المحلية والخليجية والعالمية والمتواجدة لدى الرياض للمالية والمتفقة مع الضوابط الشرعية للاستثمار التي تقررها الهيئة الشرعية في الشركة،

وللمدير الخيار المطلق في زيادة أو تخفيض وزن القيمة السوقية ويعتمد في قراره على الأداء التاريخي لتلك الأصول وتوصيات مؤسسات الاستثمار الدولية وأرباح الشركات والعوامل الاقتصادية وتوقع الأداء المستقبلي وعلاقات الارتباط المختلفة، إضافة إلى مراقبة الأوضاع السياسية والاقتصادية بشكل مستمر والتحرك بسرعة لتغيير أوزان الصندوق إذا ما حدثت تغييرات فجائية.

وبالتالي فإن مدير في المحافظ السابقة يتبع الإستراتيجية النشطة (الإيجابية) من خلال أسلوبها اختيار الأوراق المالية وبالضبط القيام بالتحليل الأساسي.

خاتمة:

تعتبر المحفظة الاستثمارية من أهم الأدوات التي ظهرت حديثاً، وهي مجموعة من الأصول تدار من طرف شخص يدعى مدير المحفظة والذي يسعى دائماً إلى اختيار تشكيلة أفضل بحيث تحقق أكبر عائد مع مستوى مقبول من المخاطرة، كما يجب على مدير المحفظة إدارة هذه المحفظة بشكل جيد وهذا بالأخذ بعين الاعتبار بسياسات واستراتيجيات إدارة المحفظة الاستثمارية.

تم التوصل من خلال هذه الورقة البحثية إلى مجموعة من النتائج يمكن إيجازها فيمايلي:

- يشمل المفهوم الضيق للمحفظة الاستثمارية على أنها تتكون من أصول مالية فقط أما المفهوم الواسع (الشامل) إضافة إلى الأصول المالية توجد أصول حقيقية؛
- تتلخص أهداف المحفظة الاستثمارية في: تحقيق أقصى عائد ممكن، توفير السيولة اللازمة، تنمية المحفظة، استمرار تدفق الدخل، التنويع، قابلية تحويل أصول المحفظة إلى سيولة؛
- تتمثل قواعد ومحددات بناء المحفظة في النمو، العائد، المخاطرة؛
- أسس إدارة المحفظة تتلخص في: التخطيط، التوقيت، التحفظ والتعقل، المتابعة والمراقبة، الاعتماد على المتخصصين؛
- أهم خطوات إدارة المحفظة هي تخطيط المحفظة (تحديد موقع المستثمر، تحديد موقع مدير المحفظة، وضع مقاييس للاستثمار)، تحليل الاستثمارات (التحليل الاقتصادي، التحليل القطاعي، التحليل المالي)، اختيار المحفظة (قرار المزج الرئيسي، اختيار الأوراق المالية)، تقييم المحفظة (قياس الانجاز، ومقارنته)، مراجعة المحفظة؛
- تشمل سياسات إدارة المحفظة على السياسة الهجومية تتميز بارتفاع درجة المخاطر والحصول على أرباح رأسمالية، السياسة الدفاعية يعطي الأولوية لعنصر الأمان على حساب العائد، السياسة المتوازنة تمزج بين المحافظة والمخاطرة وتسعى إلى تحقيق أرباح معقولة وبمخاطر مقبولة؛

- هناك إستراتيجيتين لإدارة المحفظة هما الإستراتيجية السلبية(من أهم أدواتها الشراء والاحتفاظ، صناديق المؤشرات)، الإستراتيجية الايجابية(من أهم أدواتها اختيار الأوراق المالية، إعادة توزيع مخصصات المحفظة، توقيت السوق)؛
- تتنوع سياسات المحافظ التابعة لبنك الرياض بين السياسة الهجومية، الدفاعية، المتوازنة؛
- من خلال التطبيق على المحافظ الاستثمارية قيد الدراسة اتضح أن الإستراتيجية الأنسب هي الإستراتيجية الايجابية من خلال أسلوب اختيار الأوراق المالية.

التوصيات:

- على مدير المحفظة إتباع السياسة المتوازنة لأنها تمزح بين المحافظة والمخاطر وتسعى إلى تحقيق أرباح معقولة بمخاطر مقبولة، أي في ظل هذه السياسة تنسق بين الأدوات التي تسعى إلى تحقيق الربح(الأسهم) والأدوات التي تسعى إلى تحقيق الدخل الثابت(السندات)؛
- التأكيد من البرامج والندوات المتعلقة بتدريب مدير المحفظة في طرق انتقاء الأدوات الاستثمارية بعناية لتحقيق الأهداف المسطرة؛
- على الجزائر الاستفادة من تجارب دول الخليج في مجال إدارة المحافظ الاستثمارية من خلال النهوض بسوقها المالي وحسن توظيف المدخرات.

الهوامش والإحالات

- ¹ - قاسم نايف علوان، إدارة الإستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، سنة 2009، ص 185.
- ² - وليد محمد علي كرسون، أحكام محافظ الأوراق المالية الإستثمارية دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، سنة 2012، ص 63.
- ³ - أنظر: - غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الإستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، سنة 2009، ص 20.
- دريد كامل آل شبيب، إدارة المحافظ الإستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، سنة 2010، ص 17.
- عماد غرازي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، سنة 2010، ص 101.
- ⁴ - أنظر: - قاسم نايف علوان، مرجع سبق ذكره، ص 192.
- _ سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الإستثمارية، الطبعة الأولى، دار الراية، عمان، الأردن، سنة 2009، ص 75_76.
- ⁵ - أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الإستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، سنة 2004، ص 194.
- _ وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل، عمان، الأردن، سنة 2009، ص 209.
- ⁶ - غازي فلاح المومني، مرجع سبق ذكره، ص 43_47.
- _ دريد كامل آل شبيب، إدارة المحافظ الإستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص 299_310.
- ⁷ - أنظر: دريد كامل آل شبيب، الإستثمار والتحليل الإستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، سنة 2009، ص 295_297.
- _ أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص 196_197.

⁸ - عصران جلال عصران، الإستثمار غير المباشر في محافظ الأوراق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، سنة 2010، ص 220.

⁹ - حسن إسماعيل فارس، آلية مقترحة لتقييم واختيار الأسهم بمحافظ الأوراق المالية، محلة الشروق للعلوم التجارية، العدد الثاني، جامعة الإسكندرية، مصر، جوان 2008، ص ص 126_127.

¹⁰ - بلجيلية سمية، أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لعوائد أسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996_2006، مذكرة ماجيستر، تخصص تسيير المؤسسات، جامعة قسنطينة، دفعة 2009_2010، ص 75.

¹¹ - ماجد أحمد عطا الله، إدارة الإستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، سنة 2011، ص ص 141_142.

¹² - أنظر:

_ منى قاسم، دليل الإستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، مصر، سنة 2007، ص 24.

_ جيدر يونس كاظم الموسوي، أثر الأداء المالي للمصارف الإسلامية في مؤشرات سوق الأوراق المالية الأردن والسعودية حالة تطبيقية للفترة 1990_2007، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الكوفة، سنة 2009، ص 140.

¹³ - هيئة السوق المالية، التقرير السنوي، السعودية 1429_1430هـ الموافق لـ 2009م، ص 18

¹⁴ - <http://www.riyadbank.com/Arabic/AboutUs/AboutUs.html>.

¹⁵ - http://www.riyadcapital.com/content_ar.php?menu=1&id=1