

المحور الرابع: التنويع الأموال ونظرية ماركويتز

أولاً: تنوع المحفظة الاستثمارية

تعتبر القرارات الاستثمارية التي يتخذها مدير المحفظة مهمة، فهي تعبر عن مهارات وخبرات ذلك المدير في تطبيق نظرية المحفظة الاستثمارية مقابل أتعاب مرتفعة يتضمنها من مالك المحفظة، ومن أهم تلك القرارات قرار اختيار الأدوات الاستثمارية المناسبة لضمان المحفظة مع مراعاة طبيعة المنشأة التي تنتهي إليها تلك الأدوات وموقعها التنافسي وكفاءة إدارتها وحجم أرباحها، وقرار توقيت بيع وشراء الاستثمارات مع مراعاة اتجاه أسعارها واتجاه منحى السوق، بالإضافة إلى قرار المزج (تنويع الأصول) سواء كانت أصول حقيقية أو مالية، حتى لا تتأثر جميع الأصول في المحفظة بنفس الطريقة عند وقوع أي حدث، فالخسائر التي تلحق بأصول معينة تعيقها الأرباح التي تتحققها أصول أخرى.

ويمكن تعريف التنويع بأنه قرار المستثمر بتنويع الأموال المراد توظيفها على مجموعة من الاستثمارات ضمنها للمحفظة، سواء كانت حقيقية أم مالية، لتخفيض المخاطر التي يتعرض لها دون التأثير بشكل سلبي على العائد، أو هو قيام المؤسسة بتقديم سلع وخدمات جديدة أو إضافة عمليات إنتاجية جديدة مما يسمح لها بالتوسيع وزيادة قدرتها التنافسية وقوية مركزها السوقي، وبالتالي فإن التنويع قادر على تقليل المخاطر غير النظامية، أما بالنسبة للمخاطر النظامية فلا يمكن الحد منها بالتنويع.

ولكن في بعض الأحيان قد لا يكون التنويع مناسباً للمحفظة أي لا يعمل على تقليل المخاطر، فمثلاً قد يقوم مستثمر بالاستثمار في عدة أدوات استثمارية في نفس القطاع بنفس النسبة، هنا قام المستثمر بتقليل المخاطر التي يتعرض لها بعض الأدوات ولكن لم يتم بتقليل المخاطر التي يتعرض لها ذلك القطاع ككل ويتم هذا التنويع إما من خلال تنوع جهة الإصدار أو تنوع تواريخ الاستحقاق

1-تنويع جهة الإصدار:

أي عدم التركيز على الأدوات الاستثمارية من جهة واحدة فقط وإنما يجب تنوع تلك الأدوات من عدة جهات وقطاعات وليس من قطاع واحد.

ويندرج تحت هذا التنويع أسلوبان:

1-1- التنويع البسيط (الساذج): في هذا الأسلوب يتم اختيار الأدوات الاستثمارية بشكل عشوائي حسب قاعدة كلما زاد عدد الاستثمارات قلت المخاطرة دون الاهتمام بحجم المنشأة المصدرة لتلك الأدوات أو مقدار العائد المتوقع، وهذا النوع من التنويع يكون مناسباً فقط عند عدم القدرة على التمييز بين العوائد المتوقعة للاستثمارات و مخاطرها، وفي بعض الأحيان يتم وضع حد أعلى للمبلغ المستثمر في جهة واحدة بحيث لا يتجاوز 5% من مخصصات المحفظة في كل جهة .

ولكن يجب عدم المبالغة في تنويع الأدوات الاستثمارية لأن هذا سوف يؤدي إلى العديد من المشاكل والصعوبات، مثل صعوبة إدارة المحفظة بسبب كثرة الأدوات وزيادة تكاليف متابعتها ومراقبتها، وارتفاع متوسط تكاليف الشراء وتكاليف العمولات وعمليات التحليل بسبب شراء كميات صغيرة من كل اصدارات، اتخاذ قرارات غير سليمة بسبب الحاجة إلى عدة خبرات بسبب كثرة الأدوات، وارتفاع تكاليف البحث عن مكونات جديدة لضمها للمحفظة بسبب زيادة مكوناتها.

1-2- التنويع الأمثل (تنويع ماركويتز): في هذا الأسلوب يتم اختيار الاستثمارات لضمها للمحفظة بطريقة دقيقة عملية مدرستة مع مراعاة معامل الارتباط بين عوائدها، وليس بشكل عشوائي مثل التنويع البسيط، ويقيس هذا المعامل نسبة التغير بين عوائد أصلين أو أكثر، كما واهتم هذا الأسلوب باختيار الأدوات الاستثمارية بناء على معامل يبيتاً لكل أداة ووزنها النسبي، وهذا أصبح بالإمكان التخلص من المخاطر النظامية والمخاطر غير النظامية.

وتتراوح قيمة معامل الارتباط بين (1+) و (-1+) كما يلي:

أ. حالة ارتباط موجب تام: يكون معامل الارتباط (1+) وأي زيادة في عائد أصل ما تؤدي إلى نفس الزيادة بنفس الاتجاه في عائد الأصل الآخر، وهذا يعني أن المخاطر عالية والتنويع لا يعمل على تخفيفها.

ب. حالة ارتباط سالب تام: يكون معامل (-1) وأي زيادة في عائد أصل ما تؤدي إلى انخفاض العائد في الأصل الآخر بنفس المقدار، والتنويع هنا يستطيع تخفيف المخاطر .

ت. حالة عدم الارتباط: يكون معامل الارتباط صفر ولا يوجد أي ارتباط بين عوائد الأصول، وتكون المحفظة في حالة أفضل من حالة الارتباط الموجب ولكنها في حالة أسوأ من حالة الارتباط السالب.

ولكن كون معامل الارتباط بين العوائد سالب أو معدوم لا يعد كافيا لتقليل المخاطر إلى أدنى حد، لأنه يجب الأخذ بعين الاعتبار أوزان الاستثمارات الموجودة في المحفظة، حيث أن هذه الأوزان قد تقلل الآثار الإيجابية للتنوع القائم على معامل الارتباط.

واعتمد ماركويتز على مبدأين عند وضعه لهذا التنوع، الأول العلاقة الطردية بين العائد والمخاطر في الاستثمار، والثاني ضرورة استخدام الثنائية الأفضل (العائد و المخاطرة) للاختيار بين البدائل.

2- تنوع تواريχ الاستحقاق:

يقع المستثمر في حيرة بين اختيار الاستثمارات قصيرة الأجل أو الاستثمارات طويلة الأجل، حيث أن تقلبات أسعار الفائدة في السوق تؤثر أكثر على الأدوات طويلة الأجل، وفي نفس الوقت تقلبات العوائد تؤثر أكثر على الأدوات قصيرة الأجل. لذلك يجب أن تضم المحفظة الاستثمارية عدة استثمارات مختلفة في تواريχ الاستحقاق، فالاستثمارات قصيرة الأجل تقلل من تقلبات الأسعار ومن الخسائر الرأسمالية، أما الاستثمارات طويلة الأجل تحقق استقرار في العائد ولكن تتعرض لمخاطر التضخم، ومن الأساليب المتبعة في هذا النوع من التنوع:

أ. تدرج تواريχ الاستحقاق: في هذا الأسلوب يتم الاستثمار في أدوات استثمارية ذات تواريχ استحقاق مختلفة ويجب وضع حد أقصى لتواريχ الاستحقاق قبل ضم أي أداة للمحفظة، ثم يتم وضع هيكل لتواريχ الاستحقاق الممكن قبولاً و يتم توزيع الموارد المالية بناء على ذلك الهيكل.

ب. التركيز على الاستثمارات قصيرة و طويلة الأجل : في هذا الأسلوب يتم التركيز على الاستثمارات قصيرة الأجل، التي تقلل فترة استحقاقها عن الثلاث سنوات، و طويلة الأجل التي تكون فترة استحقاقها أكثر من سبعة سنوات، واستثناء الاستثمارات متوسطة الأجل التي تتراوح فترة استحقاقها من (3-7) سنوات فالاستثمارات قصيرة الأجل توفر السيولة اللازمة لمواجهة الالتزامات المستقبلية، والاستثمارات طويلة الأجل تحقق أرباح رأسمالية، أما الاستثمارات متوسطة الأجل فلا توفر السيولة ولا الأرباح الرأسمالية ومن ميزات هذا الأسلوب أنه يحقق سيولة أعلى من أسلوب التدرج في تواريχ الاستحقاق، ولكن في نفس الوقت تقلب العائد يكون أكبر من الأسلوب السابق.

ث. الأسلوب الهجومي: هذا الأسلوب يعتمد على التوقعات، فإذا توقع المستثمر انخفاض أسعار الفائدة يستبدل الاستثمارات قصيرة الأجل بأخرى طويلة الأجل، وإذا توقع ارتفاع الفائدة يستبدل الاستثمارات

طويلة الأجل بأخرى قصيرة الأجل، وإذا كانت تلك التوقعات صحيحة تتحقق الأهداف المرجوة، وإذا كانت خاطئة يتعرض المستثمر لخسائر كبيرة لذلك ينصح بأن لا يتم اللجوء لهذا الأسلوب إلا إذا كان المستثمر على قدر عال من الكفاءة والمعرفة والخبرة .

ثانياً: نظرية ماركويتز:

وتعزى بنظرية المحفظة، وهي نظرية تعنى بالقرارات المالية الرشيدة للمستثمرين سواء كانوا أفراداً أو شركات من حيث الموازنة بين العائد والمخاطرة المرافقة للاستثمار في الأصول المالية أو الحقيقة، وتعود بداية ظهور نظرية المحفظة إلى عام 1952 على يد منظراًها الأول هاري ماركويتز ثم طورت فيما بعد من طرف مجموعة من الباحثين الاقتصاديين أمثال جيمس ثوبين الذي أضاف معدل العائد الحالي من المخاطرة عام 1958، ثم وليام شارب الذي اقترح نموذج تسعير الأصول الرأسمالية عام 1964.

وتقوم نظرية المحفظة الاستثمارية على العديد من الفروض أهمها:

- إن المستثمر ينظر لكل بديل استثماري من منظور التوزيع الاحتمالي للعائد المتوقع من الاستثمار خلال فترة معينة .
- إن المستثمر يهدف إلى تعظيم المنفعة المتوقعة لفترة واحدة، وان منحني المنفعة له يعكس تناقص المنفعة الحدية على الاستثمار.
- ينظر المستثمر إلى المخاطر على أنها التقلب في العائد المتوقع.
- القرار الاستثماري يقوم على متغيرين أساسين فقط هما العائد والمخاطر.
- المستثمر يغض المخاطر فهو يختار البديل الأقل مخاطرة في حالة وجود بديلين لهم نفس العائد، ويختار البديل الأعلى عائد عند نفس درجة المخاطرة.

إلا أن جوهرة هذه الفروض والذي تقوم عليه نظرية المحفظة، هو ما يتعلق بالمنفعة الحدية للعائد على الاستثمار، حيث أنه ووفقاً لهذه النظرية فإن المستثمرون يتحققون درجات متفاوتة من الشباع وذلك تبعاً لتفاوت درجات المنفعة الحدية التي يحققونها من العائد المتوقع.

وبالرغم من كون تناقص المنفعة الحدية للعائد على الاستثمار هي القاعدة لدى معظم المستثمرين غير أن ماركويتز قد بنى فرضيته على أساس أن لكل مستثمر منفعة خاصة اتجاه

الاستثمار وذلك بحسب درجة تقبله للمخاطرة، وعليه المنفعة قد تكون متزايدة أو ثابتة أو متناقصة مع زيادة عائد الاستثمار.