

الفصل الرابع :

الإدارة الاستراتيجية لمخاطر الاستثمار في البنوك

الهدف من عرض هذا الفصل إلى إلقاء الضوء الإدارة الإستراتيجية ، مكوناتها ، أهدافها، والتخطيط الاستراتيجي .

مفهوم الإدارة الإستراتيجية :

هي العملية التي تتم بمقتضاها تحديد اتجاه المنظمة طويلة الأجل، ووضع أهدافها وصياغة الإستراتيجيات اللازمة التي تساعد في تحقيق تلك الأهداف في ضوء كل من العوامل البيئية الداخلية "إمكانات المنظمة" و"الخارجية" والظروف البيئية المحيطة وتتم الإدارة الإستراتيجية بمنهجية شاملة تسمح لها باستخدام جوانب القوة بفاعلية في الاستفادة من الفرص الخارجية المتاحة ، وتقليل أثر التهديدات الخارجية إلى أقل درجة ممكنة⁽¹⁾. ويرى باحث⁽²⁾ "إننا لا نخطط للفشل وإنما نفشل في التخطيط"، لكي يتم تحقيق تغير إيجابي والوصول إلى نتائج فعالة يلزم أن نعمل ما هو أكثر من اتخاذ القرارات ، وإنما نضع الخطط الإستراتيجية.

(1) حسن عبد الحليم المهدي ، وسائل تحقيق إستراتيجية الإدارة العليا، ندوة التطور التكنولوجي للمعلومات وإستراتيجيات الإدارة بالقطاعات المختلفة بالدولة، مركز البحوث والدراسات التجارية - كلية التجارة - جامعة القاهرة، مارس 1996 ، ص 1 - 4 .

(2) Rengersrt, Lucy Motola; "Using Strategic Planning Business", Fairfield Gounty Business Journal, 6/5/2000, Vol, 39 Issue 23, P. 16.

ويرى أحد الكتاب⁽¹⁾ أن " الإستراتيجية هي المسار الرئيسي الذي يتخذه البنك لنفسه لتحقيق أهدافه في الأجلين القصير والطويل في ضوء الظروف البيئية العامة وظروف المنافسين واعتماداً على تحليل القوة الذاتية.

ويرى باحث آخر⁽²⁾ أن " الإستراتيجية العامة لأي بنك هي ذلك الإطار الذي يسعى البنك من خلاله إلى إنجاز أهدافه التي تم التخطيط لها، ومن ثم فإن هذه الإستراتيجية تحدد الأساليب أو التكتيكات التي سيتم الالتزام بها داخل البنك كمنظمة مالية متخصصة تسعى لتحقيق أهداف محددة ومقررة سلفاً مطلوب إنجازها خلال فترة زمنية محددة سواء بصفة شاملة أو بشكل متدرج، كما تنطوي الإستراتيجية على السياسات والقواعد التي سيتم تطبيقها والاسترشاد بها من خلال العمل اليومي للعاملين بالبنك على اختلاف مستوياتهم الوظيفية ومواقعهم الجغرافية وذلك وصولاً إلى تحقيق الأهداف التي تسعى إليها الإستراتيجية الموضوعية لتحقيقها".

خصائص الإدارة الإستراتيجية⁽³⁾:

- 1- التحديد المسبق لكل من أسلوب العمل والهدف.
- 2- اتساق الغايات والأهداف والإستراتيجيات مع رسالة البنك .
- 3- إعادة التكيف بصورة مستمرة مع المتغيرات التي تحدث في البيئة الخارجية والداخلية للبنك .
- 4- تضمين الخطة الإستراتيجية للبنك، بكافة أشكال الخطط المالية مع موازنة العمليات الجارية.
- 5- المراجعة الدورية لكافة خطط وبرامج البنك .

(1) د. سيد الهواي، "دليل المديرين في عالم متغير متنافس للشركات والبنوك"، دار الجيل للطباعة، الطبعة الأولى، 1997، ص 93 .

(2) أ. أحمد غنيم، "صناعة قرارات الإئتمان والتمويل في إطار الإستراتيجية الشاملة للبنك"، مطابع المستقبل، بور سعيد، الطبعة الأولى، 1998، ص ص 12 - 13 .

(3) Paraskevi Boufounou; "Strategic Planning and Goal Setting in the Banking Sector", Commercial Bank of Greece", Economic Bulletin October- December, 1990.

- 6- تشجيع وتحفيز روح الجماعة لدى كافة المستويات الإدارية في البنك.
- 7- التوزيع المناسب لكافة الموارد الهامة بالبنك .
- 8- إيجاد نظام معلومات إدارية ملائم .

مكونات الإدارة الاستراتيجية⁽¹⁾ :

- يتكون نموذج الإدارة الاستراتيجية من خمس خطوات تتمثل في- صناعة الأهداف - التحليل البيئي - اختيار وصياغة الإستراتيجية- التنفيذ والرقابة .
- ويرى باحث آخر⁽²⁾ أن مراحل الإدارة الاستراتيجية تتمثل في سبع مراحل وهي :-
- 1- تحديد رسالة المنظمة .
 - 2- تحديد الغايات والأهداف .
 - 3- تحليل البيئة الخارجية .
 - 4- تحليل البيئة الداخلية .
 - 5- تحديد البدائل الاستراتيجية .
 - 6- الاختيار الاستراتيجي .
 - 7- تطبيق الإستراتيجية .
- ويمكن توضيح مكونات الإدارة من الشكل التوضيحي رقم (5) :

(1) Torben Juul Andersen; "Strategic Planning, Autonomous. Actions and Corporate Performance"; Long Range Planning; London' Apr. 2000.

(2) د. عبد الحميد عبد الفتاح المغربي ، "الإدارة الاستراتيجية لمواجهة تحديات القرن الحادي والعشرين"، مجموعة النيل العربية ، الطبعة الأولى ، 1999 ، ص ص 65 - 207 (بتصرف) .

ويرى البعض⁽¹⁾ إن عملية الإدارة الإستراتيجية تتضمن خمس مهام رئيسية ومتصلة وهي :

- 1- تطوير رسالة المنشأة.
- 2- وضع الهدف.
- 3- تطوير الاستراتيجية والاختيار
- 4- التنفيذ الإستراتيجي.
- 5- التقييم والمراجعة والتعديل.

ويرى بعض الكتاب⁽²⁾ أن متطلبات التخطيط الإستراتيجي للبنوك تشتمل على ما يلي :

- 1- الخروج بعيداً عن ضجة العمل أثناء إعداد التخطيط الإستراتيجي.
- 2- اشترك الإدارة العليا والوسطي في هذا التخطيط .
- 3- وضع رؤية وتحديد مهام محددة للمنظمة تعكس الواقع.

النموذج الشامل للإدارة الإستراتيجية⁽³⁾ :

ويقوم ذلك على أربعة مراحل رئيسية لكل مرحلة معلوماتها ومضمونها كما يلي :-

المرحلة الأولى : دراسة البيئة :

وهي دراسة البيئة الداخلية والتي تشمل (الهيكل التنظيمي وسلسلة القيادة ، الثقافة ، الموارد ، الكفاءات) .

ودراسة البيئة الخارجية وتشمل البيئة الاجتماعية - المؤثرات البيئية 0000 الخ .

المرحلة الثانية : صياغة الإستراتيجية :

وتشمل على : رسالة الشركة (سبب الوجود) وما الذي يجب أن تفعله :

* الأهداف (النتائج المطلوب تحقيقها متى وكيف ستحدث) ، حيث تقوم معظم المنشآت بوضع خطط (طويلة وقصيرة) ، أما الخطط طويلة الأجل تكون من اختصاص الإدارة العليا ويطلق عليه "Strategic Planning" ، والذي يتمثل في إعداد الخطوط العريضة

(1) Peggy D Brewer, Virgil L. Brewer: Michael; "Strategic Planning for continuous Improvement in A College of Business"; The Mid - Atlantic Journal of Business; South orange; Jun/Sep. 2000 .

(2) Anonymous; "Strategic Planning Guide lines"; ABA Bankers News, Washington; Jul. 24, 2001 .

(3) Thomas L. Whee Len and J. David Hunger' " Strategic and Business Policy", Entering 21st. Century Global Society, Sixth Edition addisown wesley, 1998, PP 6 - 10.

لمواجهة المستقبل بغرض تحقيق الأهداف الإستراتيجية والأهداف التشغيلية⁽¹⁾.

* الإستراتيجيات (هي صياغة الخطط لتحقيق رسالة الشركة وأهدافها).

* السياسات (هي تعليمات هامة لاتخاذ القرار).

المرحلة الثالثة : تنفيذ الإستراتيجية :

وتشمل البرامج (الأنشطة اللازمة لتحقيق الخطة) ، الإجراءات (تسلسل الخطوات

اللازمة لأداء العمل) ، تكلفة البرامج .

المرحلة الرابعة : التقييم والرقابة :

وتشمل مرحلة مراقبة الأداء واتخاذ الإجراءات المصححة - الأداء الفعلي (التغذية

العكسية) بين الأداء الفعلي والمراحل الثلاثة السابقة لتنقيح الإستراتيجية.

أن الفرق بين الإدارة الإستراتيجية وكون المنظمة لديها إستراتيجية معينة كالفرق بين النجاح

والفشل⁽²⁾ ، فممارسة الإدارة الإستراتيجية تسمح بالتقييم المستمر للتغير في الظروف البيئية

الداخلية والخارجية وتحديد إمكانية الملائمة وبدائل التصرف وأساليبه في ضوء هذا التقييم.

ويرى باحث⁽³⁾ أن " الإدارة الإستراتيجية هي عملية تنمية وصيانة العلاقة بين المنظمة

والبيئة التي تعمل فيها من خلال تنمية أو تحديد غايات وأهداف وإستراتيجيات نمو وخطط

لمحافظة الأعمال لكل العمليات أو الأنشطة التي تمارسها المنظمة.

ويضيف باحث آخر⁽⁴⁾ أن الإستراتيجية المالية هي خطط مالية طويلة المدى لها أساليب

إستراتيجية من مؤشرات مالية وأساليب كمية محددة بأرقام من داخل الوحدة الاقتصادية

(1) ستيفن أ. موسكوف ، مارك ج سيمكن، "نظم المعلومات المحاسبية لإتخاذ القرارات - مفاهيم وتطبيقات" ،

دار المريخ للنشر، 2002، ص ص 64-66.

(2) L. Rue and Ph Holland; "Strategic Management : concepts and experiences" Singapore : Mc Grow - Hill book Co, 1989, P. 3 .

(3) Ph. Kotler, " Marketing Management analysis, planning and control", 4th edition. London; Prentice - Hall Int, 1980, P. 65 .

(4) د. أبو الفتوح علي فضاله ، "إستراتيجية القوائم المالية" ، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع ، 1996 ، ص 16

وهي "الأدوات المحاسبية" ينصب اهتمامها على الأوعية الإستراتيجية - وهي القوائم المالية بأنواعها - وطريق الإستراتيجية المالية يكون في اتجاهات ثلاث هي:

الاتجاه الأول : إستراتيجية مالية لنمو الربح .

الاتجاه الثاني : إستراتيجية مالية لتقوية المركز المالي .

الاتجاه الثالث : لتصحيح الهيكل التمويلي .

نموذج الإدارة الإستراتيجية يستتبع وجود أهداف وخطط طويلة وتحليل المنافسة ورقابة الإستراتيجية.

وقد أوضحت دراسات⁽¹⁾ عديدة لوجود علاقة إيجابية بين نظم المحاسبة الإدارية والتخطيط الإستراتيجي وكفاءة الأداء ولا سيما في أوضاع بيئية ديناميكية .

ويضيف باحث آخر⁽²⁾ " أن الإدارة الإستراتيجية تهتم بضرورة إحداث التوافق التام بين العناصر التالية :

* الظروف البيئية المحيطة بالمنشأة .

* الإستراتيجية الجديدة الواجبة التنفيذ .

* إمكانيات وطاقات المنشأة .

ويرى الباحث مما سبق أن مفهوم الإدارة الإستراتيجي تُعبر عن مجموعة من القرارات الإدارية وتصرفات تُحدد مقدماً أداء الشركة في الأجل الطويل ، وهي تشمل فحص البيئة وصياغة الإستراتيجية وتنفيذ الإستراتيجية والتقييم والرقابة.

منهج التخطيط الإستراتيجي⁽³⁾ :

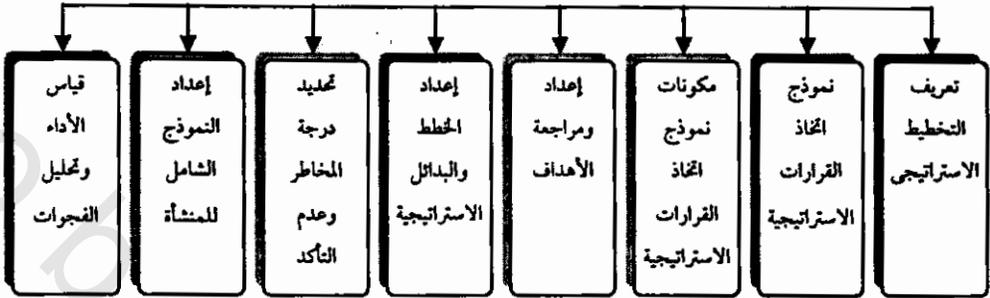
ويشتمل منهج التخطيط الإستراتيجي الفعال على العناصر التالية كما في الشكل

(1) Vincent K. Chong and Kar Ming Chong: "Strategic choices, Environmental Uncertainty and SBU Performance: A note on the Intervening Role of Management Accounting Systems" Accounting and Business Research, Vol. 27, No. 4, 1997, P P. 268 - 276.

(2) د. حسين محمد عيسى ، "دراسات في نظم إدارة المعلومات" ، مكتبة كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، القاهرة ، 1998 ، ص 83 ، 90 (بتصرف).

(3) المرجع السابق ، ص 85 - 90 (بتصرف).

التوضيحي رقم (6) :



ويضيف باحث آخر⁽¹⁾ " أن الأهداف الأساسية للتخطيط الإستراتيجي تختصر في ثلاثة

أهداف رئيسية هي كما يلي :

1- تحسين قيمة حقوق الملكية للمساهمين .

2- جعل البنك مكاناً أفضل للعمل (انعكاس السمعة) .

3- المساعدة في رخاء المجتمع .

ويبحث آخر يرى⁽²⁾ " أن التخطيط الإستراتيجي يعبر عن عملية تنفيذ الأهداف بعيدة

المدى عن طريق وضع السياسات Setting Policy التي تكون في صورة إستراتيجيات فرعية

تسمى " سياسات التنظيم " .

ويتحقق التخطيط الإستراتيجي على مرحلتين هما :

1- تحديد المنتجات أو الخدمات الواجب إنتاجها أو تقديمها .

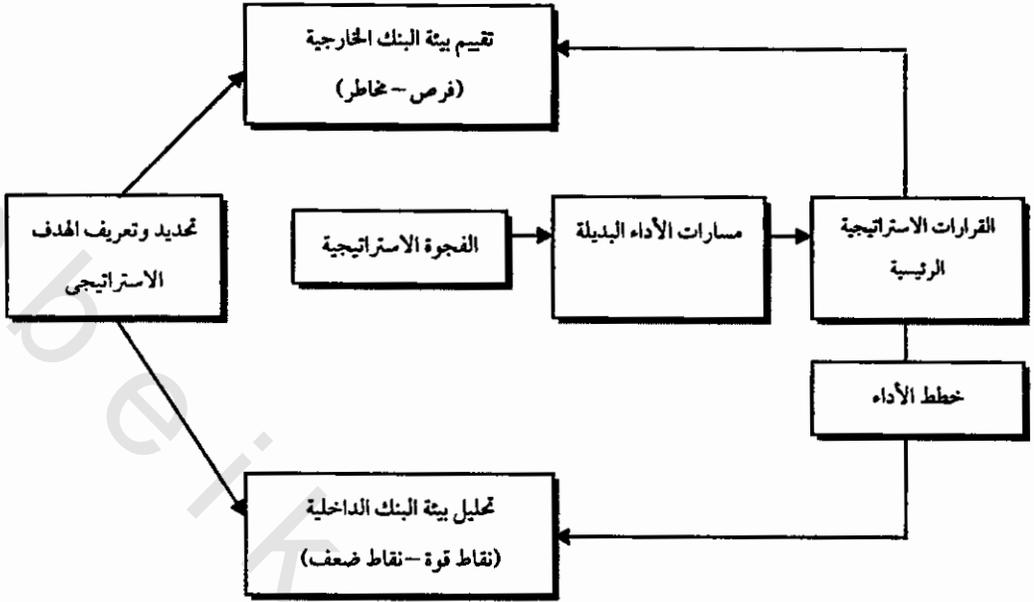
2- تحديد النشاط التسويقي و/ أو الإنتاجي المطلوبة لتقديم السلع أو الخدمات .

الإطار العام للتخطيط الإستراتيجي :

ويمكن توضيح ذلك الإطار والخطوات الرئيسية من خلال الشكل التوضيحي رقم (7) :

(1) Nadler. Paul; "Strategic Planning is ALL About Knowing Your Goals"; Bank Management American Banker, 10/10/2000 Vol. 165 Issue 194, P.9

(2) Ray H. Carrison, Eric W. Noreen; "Managerial Accounting", Mc Grow - Hill, 2000 P P 12 - 13 .



Source : WAG Braddick, Management for Banker, Second edition Butterworths & Co. (Publishers) Ltd, London 1991.

ومن الشكل السابق يمكن القول أن التخطيط الإستراتيجي في البنوك يمر بعدة خطوات تبدأ بتحديد وتعريف الهدف الإستراتيجي ثم تقييم بيئة البنك الداخلية والخارجية ثم يتم إتباع نفس الخطوات المتعاقبة في الشكل التوضيحي المذكور حتى يتم وضع الخطط وتنفيذها باتخاذ القرارات الإستراتيجية.

ويرى البعض⁽¹⁾ " أن التخطيط الإستراتيجي هو نتاج عمل إبداعي يقوم به المديرين من خلال دمج البيانات والأفكار والابتكارات المستمدة من كل من مستويات المنظمة المختلفة بالإضافة إلى العملاء والموردين وحملة الأسهم والعديد من المصادر لوضع التوجيهات اللازمة لتحقيق النجاح".

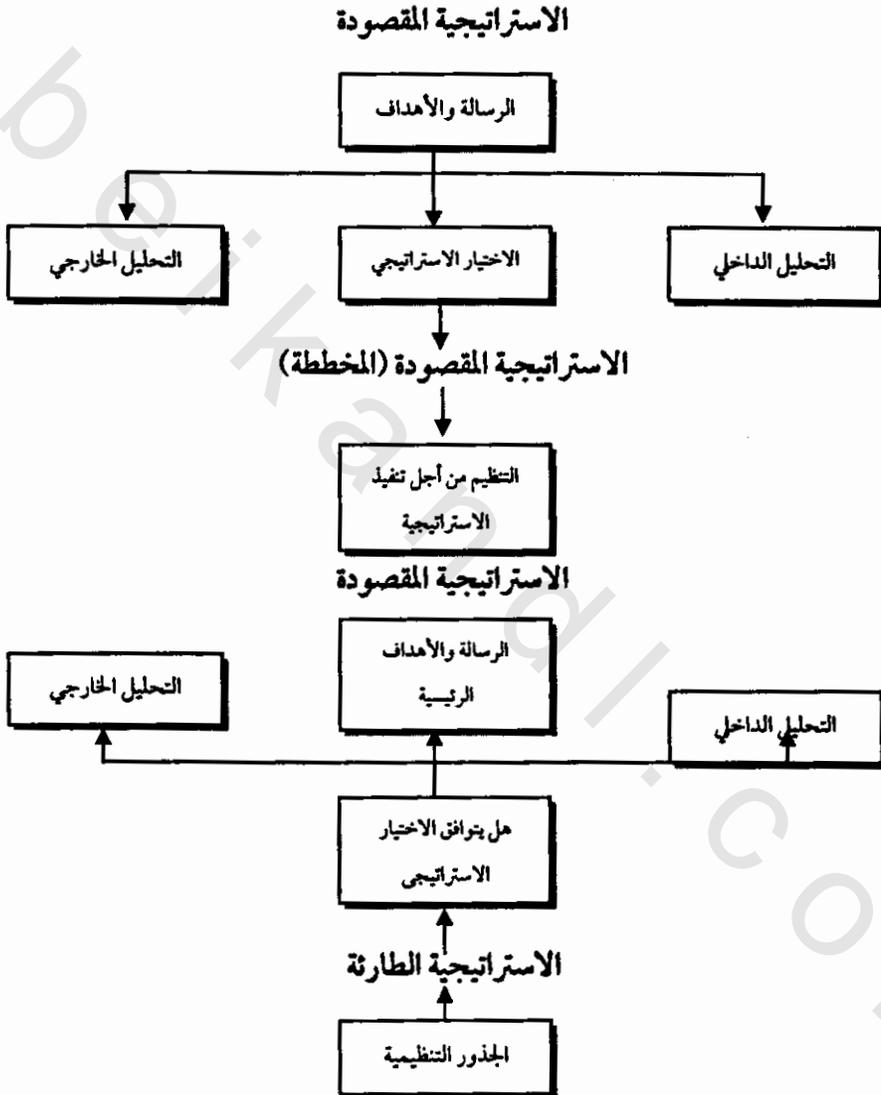
" فالإستراتيجية هي ثمرة عملية تخطيط رسمية تلعب فيها الإدارة العليا أهم الأدوار، فإنه لا يتحتم أن تكون كل إستراتيجيات للشركة نتيجة لممارسات تخطيط إستراتيجي رسمي، إذ عادة ما تنبع الإستراتيجيات من أعماق الشركة دون سابق تخطيط فالإستراتيجية المحققة للشركة

(1) Rendargest, Lucy Motola, OP.Cit., P. 20 .

هي نتاج إما لإستراتيجيات مخططة أو مقصودة أو إستراتيجيات غير مخططة أو طارئة⁽¹⁾.

عملية التخطيط الإستراتيجي لكل من الإستراتيجية المقصودة والطارئة⁽²⁾:

ويمكن توضيح كل من الإستراتيجيتان كما في الشكل التوضيحي رقم (8):



المصدر: شارلز & جاريت جونز، "الإدارة الإستراتيجية- الجزء الأول- مدخل متكامل"- دار المريخ، 2001، ص 53.

(1) شارلز & جاريز جونز، "الإدارة الإستراتيجية- الجزء الأول- مدخل متكامل"، دار المريخ- 2001، ص 27، 49.

(2) المرجع السابق، ص 50- 52.

ومن الشكل السابق يمكن القول أن الإستراتيجية المخططة تقوم على أساس المنهج العلمي للإدارة الإستراتيجية (إتباع الخطوات المتعاقبة في الشكل رقم (5) ، في حين أن الإستراتيجية الطارئة تنشأ دون تخطيط مسبق ، لذا فإن الإدارة العليا تقيم تلك الإستراتيجيات مقارنة بأهداف المنظمة والفرص البيئية الخارجية والتهديدات المحتملة وكذلك نقاط القوة والضعف في المنظمة ، فضلاً عن أن الإستراتيجية الطارئة لا تركز على عمليات تخطيطية تتجه من أعلى إلى أسفل كما في الإستراتيجيات المقصودة.

دور مجلس الإدارة في الإدارة الإستراتيجية :

"يقوم مجلس الإدارة بثلاث مهام أساسية"⁽¹⁾ هي :

- 1- الضبط والرقابة : وذلك من خلال اللجان ، حيث يمكن لمجلس الإدارة أن يتمشى مع التطورات داخل وخارج الشركة ، وأن يلفت نظر الإدارة إلى التطورات التي تغافلت عنها ، على مجلس الإدارة أن يباشر هذه المهمة في أذنى الظروف .
- 2- التقييم والتأثير : مجلس الإدارة يفحص الاقتراحات التي تقدمها الإدارة والقرارات والتصرفات وأن يوافق أو لا يوافق عليها ويعطي النصيحة والمشورة ويقدم الاقتراحات ، ويمهد البدائل . وتباشر مجالس الإدارة النشطة هذه المهام بالإضافة إلى ضبطها .
- 3- المبادرة والإقرار: مجلس الإدارة يخطط مهمة الشركة والاختيارات الإستراتيجية المتاحة للإدارة .

ويرى بعض الكتاب⁽²⁾ :

"أن فعالية الإدارة المدعومة بالتخطيط الإستراتيجي تؤدي إلى تحسين أداء المنظمة، إلا أن ذلك سيعتمد بالدرجة الأولى على قدرة المديرين على مواجهة المتغيرات الداخلية والخارجية المؤثرة على الأداء. وأن هناك مدخلان أساسيان لتقييم فعالية نظم التخطيط الإستراتيجي وهما "مدخل العملية" ، "مدخل التركيز على الغاية".

(1) Thomas H. Whee Len and J. David Huger; Opcit, p. 27 .

(2) Phillips, Paul A' Moutinho, Luiz " The Strategic Planning Index : Atool for measuring Strategic planning Effectiveness", Journal of Travel Research, May 2000, Vol. 38 Issue 4, P 3 - 4 .

مدخل العملية ينظر إلى النظام ككل ثم يقدم للمستخدمين وسيلة للتعرف على نقاط الضعف بينما يهتم "مدخل التركيز على الغاية" على مخرجات النظام ، وأن أفضل قياس للفعالية يتضمن كلتا العمليتين.

ويؤيد الباحث الرأي القائل⁽¹⁾ " أن التخطيط والإستراتيجية هما الأدوات الأولية للنجاح وقليل من البنوك التي تختار التفكير المستنير، وكثيرون يفشلون في الالتزام بالنظام المطلوب لاستثمار أموالهم وأوقاتهم وأفرادهم في رؤية إستراتيجية طويلة الأجل. مداخل الإدارة لمخاطر الاستثمار⁽²⁾

توجد أساليب متعددة يستند عليها البنك لإدارة مخاطر الاستثمار إلا أن هذه الأساليب تندرج تحت مدخلين أساسيين هما : مدخل التغطية الطبيعية Natural Hedging ، مدخل التغطية المالية Financial Hedging.

(1) مدخل التغطية Natural Hedging Approach

يعتمد ذلك المنهج على إتباع سياسة التنوع في حماية البنك من مخاطر الاستثمار ، أو ما يعرف في مجال التمويل والاستثمار بمحفظة الأوراق المالية Portfolio ، حيث يقوم ذلك المدخل على مبدأ عدم وضع كل البيض في سلة واحدة ، أو بعبارة أخرى تجنب مخاطر الاستثمار غير المنتظمة عن طريق استثمار الأموال المتاحة في أكثر من استثمار فردي حيث أن الاستثمار في نوع واحد من الاستثمار يؤدي إلى التعرض لتقلبات أكثر ، ويقوم ذلك المنهج على قيام البنك باستخدام سياسة التنوع بهدف تغطية خطر الصرف الأجنبي (الخطر التشغيلي أو التنافسي فقط) دون خطر الترجمة ، حيث يقوم البنك بتكوين محفظة للعملات الأجنبية ، أو محفظة للقروض ، أو محفظة الأوراق المالية وذلك للحماية من مخاطر الاستثمار غير المنتظمة ، وتوجد أسلوبين لقياس المخاطر المرتبطة بالاستثمارات المالية ، الأسلوب الأول هو أسلوب إحصائي ويشمل كل من أسلوب التوزيعات الاحتمالية ، والانحراف المعياري ، ومعامل الاختلاف ويعتمد ذلك الأسلوب إلى حد ما على نوع من الحكم والتقدير الشخصي لمتخذ القرار.

(1) Robert G. Kramer; " The Strategic Plan : Vital Take – off Ramp"; Bank Marketing, March 2001.

(2) د. عبد العزيز السيد مصطفى ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 333 – 335 (بتصرف).

الأسلوب الثاني هو الأسلوب الاقتصادي الذي يتضمن تقدير المنفعة المتوقعة ، ونموذج تسعير الأصل الرأسمالي ، وذلك الأسلوب يعتمد على تحليل متغيرين فقط وهما معدل العائد المتوقع ، والمخاطر ويتجاهل للعديد من المتغيرات ، وسيقوم الباحث بعرض محفظة البنك من الأوراق المالية بالدراسة والتحليل كما يلي :

ماهية محفظة الأوراق المالية :

إن تبويب الاستثمار من زاوية التعددية يشمل استثمار فردي، واستثمار متعدد يسمى المحفظة ، وكلمة محفظة تشير إلى " وجود أكثر من استثمار، ولذلك يمكن القول بأن محفظة الأوراق المالية أو الاستثمارات هي تلك التي تضم مجموعة من الاستثمارات الفردية"⁽¹⁾ فعملية تكوين محفظة استثمارية يتطلب عملية اختيار الأصول داخل المحفظة بطريقة منهجية تأخذ في الاعتبار المخاطرة والعائد على الاستثمار بالنسبة لهذه الأصول من أجل تحقيق المقايضة Trade off الأكثر كفاءة بينهما⁽²⁾ ، فتبلغ نسبة محفظة الأوراق المالية والأذون إلى الودائع لدى البنوك في نهاية يوليو - سبتمبر سنة 1998 نسبة 30.1%⁽³⁾ مما يعبر عن ازدياد اهتمام البنوك بتكوين محفظة بهدف تعظيم ربحيتها في ظل تقليل المخاطرة التي تتعرض لها البنوك في المستقبل، فالمحفظة عبارة عن "سلة من الأوراق المالية لشركات مختلفة، يتم اختيارها وتنوعها من مختلف الأنشطة الصناعية والتجارية لكي تعطي أعلى عائد وتقلل مخاطر الاستثمار إلى أقل حد ممكن"⁽⁴⁾.

مكونات محفظة الأوراق المالية في البنوك والمؤسسات المالية المشابهة⁽⁵⁾ :

" تتكون محفظة الأوراق المالية من أوراق متنوعة من حيث النوع والحقوق وجهة الإصدار ، وتتفاوت هذه الأوراق من حيث العائد والسيولة والضمان وتواريخ الاستحقاق

(1) د. سعيد توفيق عبيد ، الاستثمار في الأوراق المالية ، مكتبة عين شمس ، القاهرة ، 1999 ، ص 159 .

(2) د. محمود صبح ، " الحرية المالية " ، مكتبة عين شمس ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، 1999 ، ص 82 .

(3) البنك المركزي المصري ، " المجلة الاقتصادية " ، المجلد التاسع والثلاثون ، العدد الأول ، 98/99 ، ص 3 .

(4) د. محمد حامد محمد ، " تكوين محافظ الأوراق المالية وإدارتها " ، القاهرة ، بدون ناشر ، 1997 ، ص 2 .

(5) د . عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص 151 - 152 .

وإمكانية التسويق وعملة الإصدار، ودرجة المخاطرة - فالآلية التي تحكم الاستثمارات الخاصة بمحفظة الأوراق المالية هي الموازنة بين الربحية والسيولة".

ويرى البعض⁽¹⁾ " أن محفظة الأوراق المالية في البنوك تختلف في أجالها ، بغرض تحقيق هدف مزدوج هو تكوين خط دفاعي وقائي لاحتياجات السيولة النقدية بجانب تحقيق عائد مناسب لعملية الاستثمار. ويمكن تصنيف تلك الاستثمارات إلى المجموعات التالية" :-

- * أوراق مالية حكومية
- * أوراق مالية مضمونة من الحكومة
- * أوراق مالية غير حكومية
- * الاستثمارات المباشرة
- * صناديق الاستثمار

ويؤيد الباحث الرأي القائل⁽²⁾ أن محفظة الأوراق المالية تتكون من أوراق مالية مقيدة في البورصة وأوراق مالية أخرى غير مقيدة في البورصة وتتصف تلك الأوراق بالجمود لعدم تدلؤها في سوق الأوراق المالية، فالهدف منها هو إيجاد علاقات وروابط دائمة بين البنك والشركات التي يسهم فيها دون التخلص من تلك الأوراق أو الاتجار فيها.

استراتيجيات إدارة محافظ الأوراق المالية⁽³⁾:

(أ) **استراتيجية جودة الاستثمارات**: تؤكد القواعد المصرفية على ضرورة التزام البنك بالتعامل في أوراق مالية ذات جودة عالية ضماناً لحقوق المدعين ، وبمقتضى ذلك يتعين الابتعاد عن الأوراق التي يتعرض عائدها الدوري لتقلبات شديدة ، وكذلك الابتعاد عن الاستثمارات التي تتعرض قيمتها السوقية للانخفاض.

(1) د. أحمد صلاح عطية ، " محاسبة الاستثمار في البنوك التجارية " ، دار النهضة العربية ، الطبعة الأولى ، 2001 ، ص 216 - 220 .

(2) د. عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص 153 .

(3) راجع :-

- د. منير إبراهيم هندي ، "إدارة البنوك التجارية : مدخل لإتخاذ القرارات" المكتب العربي الحديث ، الطبعة الثانية ، 1996 ، ص 252 .

- د. أحمد صلاح عطية ، 2001 ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 223 - 224 .

- د. عبد المطلب عبد الحميد ، 2002 ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 162 - 164 .

ويحمل هذا الاتجاه إلى دعوة البنوك لكي تزيد استثماراتها في السندات على حساب صكوك الملكية (الإسهم). وفي هذا السياق يتم ترتيب الأوراق المالية داخل كل قسم بحيث تكون الأولوية للأوراق المالية الحكومية ثم المضمونة من الحكومة ، وأخيراً الأوراق غير الحكومية .

(ب) **استراتيجية التنوع في الاستثمارات:** هي تكوين تشكيلة جديدة من الأوراق المالية تسهم في خفض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة دون أن يترتب على ذلك تأثير عكسي على حجم العائد ، ويأخذ التنوع صوراً عديدة سوف يتناولها الباحث بالدراسة والعرض في طيات ذلك المبحث.

(ج) **استراتيجية المحافظة على الأصول المستثمرة:** ويقصد بها الوصول إلى الضمان الحقيقي الذي يعني استرداد نفس القوة الشرائية للوحدات النقدية للأموال المستثمرة في الأصول .

(د) **استراتيجية آجال استحقاقات الاستثمار:** هي الاستراتيجية التي تقوم على هيكله استحقاقات محفظاتها ضد التغيرات في معدلات الفائدة وهناك طريقتان لهيكله استحقاقات المحفظة :-

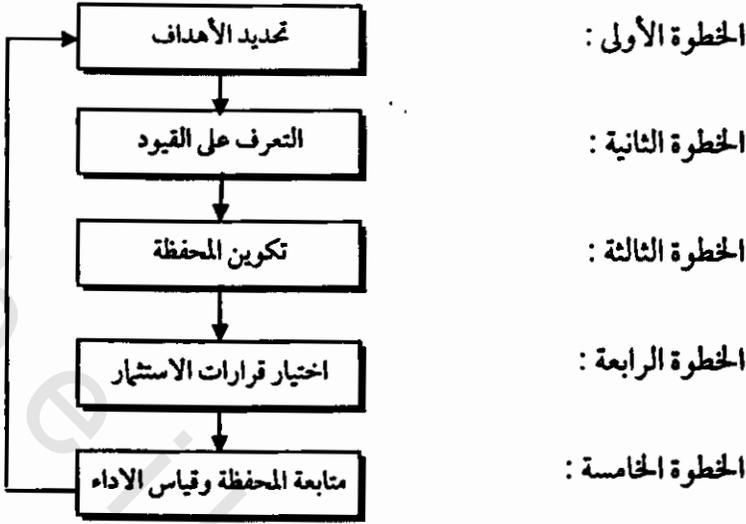
Ladder Maturing وهم الاستحقاقات المتتابعة ، والاستحقاقات المتتالية Barbell Maturing وهي تقضي بتخصيص البنك في نوعية من الاستثمارات أحدهما قصيرة والآخر طويل وهي بالتالي تستبعد الاستثمارات متوسطة الأجل .

(هـ) **استراتيجية الاستبدال والمبادأة:** حيث يعطي التغيير في أسعار الفائدة فرصاً استثمارية للبنك يمكن استغلالها إذا ما اتبع مبدأ المبادأة ويتوقف ذلك على التنبؤ الصحيح لمعدلات الفائدة المتوقعة.

خطوات إدارة المحفظة :

لكي يتم إدارة المحفظة يتم ذلك عن طريق الخطوات التي يوضحها الشكل

التوضيحي رقم (9) :



المصدر : د. محمد سويلم ، " إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية " ، المنصورة ، بدون ناشر ، 1995 ، ص 382 .

ومن الشكل التوضيحي سوف يتناول الباحث دراسة وتحليل تلك الخطوات كما يلي :-

(1) أهداف تكوين محفظة الأوراق المالية :

يحقق تكوين محفظة الأوراق المالية عدداً من الأهداف وتمثل في الاستثمار الطويل أو القصير الأجل وكذا طبيعة الدخل المتوقع من الاستثمار في ضوء الخطط المالية المستقبلية ، وفي ضوء ذلك يتم اختيار نوع الورقة المالية التي تتناسب مع الأهداف ، ومن هذه الأهداف⁽¹⁾ :-

- * حماية الأموال المستثمرة من هبوط قيمتها الشرائية نتيجة التضخم .
- * تنمية المحفظة ، أي تضخيم قيمتها الرأسمالية .
- * تحقيق عائد دوري ودخل إضافي رأسمالي ناتج من الأرباح الرأسمالية للبيع بأكثر من القيمة الشرائية .
- * التأمين ضد المخاطر ولا سيما مخاطر انخفاض القوة الشرائية .
- * تحقيق تنمية مستمرة في الأموال المستثمرة .
- * تثبيت واستقرار العائد دون التقليل من العائد المتوقع⁽²⁾ .

(1) د. محمد سويلم ، " إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية " ، المنصورة ، بدون ناشر ، 1995 ، ص 375 .

(2) أ. جلال إبراهيم العبد ، " إدارة محفظة الأوراق المالية - دراسات " ، الإسكندرية ، بدون ناشر ، 1999 ، ص 3 .

* توفير مصدر آخر للسيولة يتم اللجوء إليه عند الحاجة حيث يمكن بيع الأوراق المالية عند الحاجة للحصول على التقديرة السائلة بدلاً من قيام البنك بالاقراض⁽¹⁾.

* تقليل مخاطر التعرض للضرائب على إيرادات القروض ، حيث أن الإيرادات الناتجة من الأوراق المالية معفاة من الضرائب وبالتالي يمكن تعويض جانباً من الضرائب المدفوعة على إيرادات محفظة القروض.

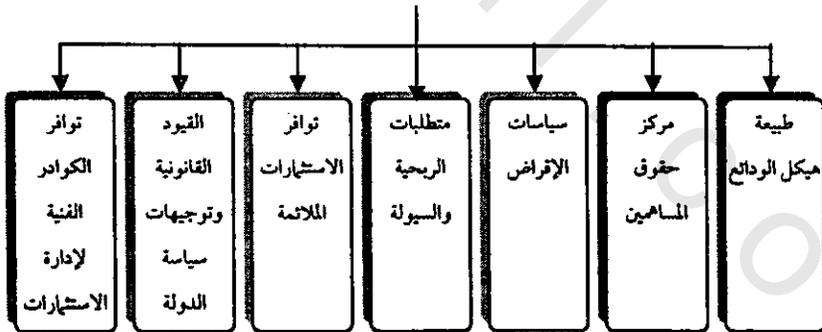
* يمد البنك بمرونة كافية في إدارة أصوله نظراً لأن مكونات المحفظة يمكن التصرف فيها بسهولة ومرونة أكبر من محفظة القروض.

* تدعيم موقف البنك أمام المستثمرين وحملة الأسهم⁽²⁾.

ويرى الباحث مما سبق أن أهداف تكوين محفظة الأوراق المالية متعددة فقد يكون الهدف مزيج من بعض أو كل هذه الأهداف ، حيث يسعى البنك إلى تحقيق تلك الأهداف من خلال سياسة الاستثمار المبنية على خطة التي تعتبر بمثابة مرشد واضح لفلسفة وأهداف الاستثمار في البنك.

قيود ومحددات تكوين المحفظة :

هناك مجموعة من العناصر المؤثرة في صياغة سياسات واستراتيجيات الاستثمار في الأوراق المالية يجب التعرف على مدى تأثيرها كما يلي⁽³⁾ في الشكل التوضيحي رقم (10) :



تكوين محفظة الأوراق المالية :

بعد أن تم تحديد الأهداف والتعرف على القيود ومحددات الاستثمار يتم وضع السياسة

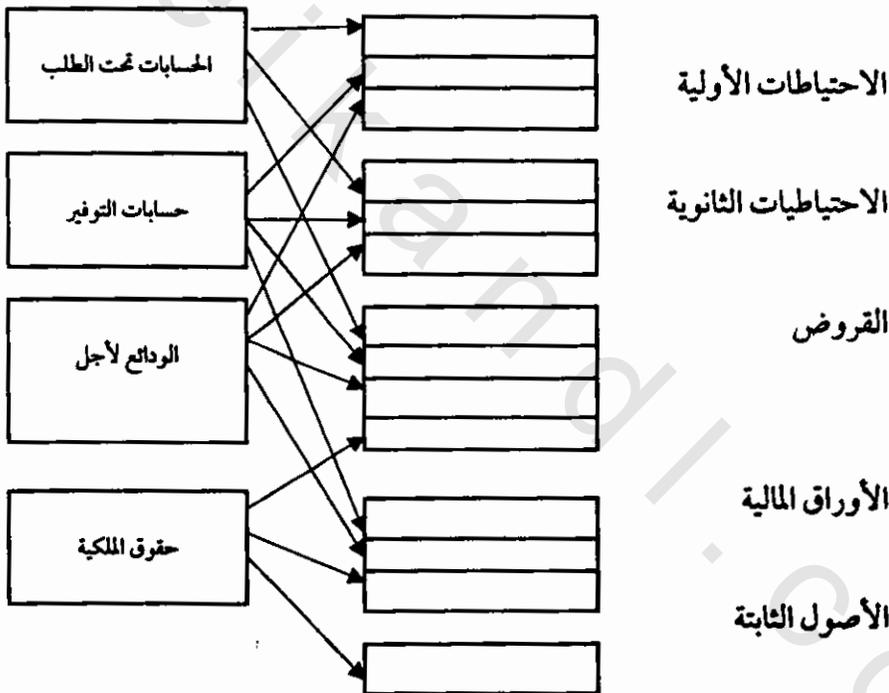
(1) " سياسة الاستثمار في البنوك " ، مجلة البنوك، القاهرة ، العدد 29 ، مايو/ يونيو 2001 ، ص 1 .

(2) المرجع السابق ، ص 1 .

(3) د. عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص 165-173 (بتصرف).

الاستثمارية لتكوين محفظة الأوراق المالية من خلال إتخاذ قرارات تخصيص أصول محفظة الأوراق المالية Asset Allocation Decision بمعنى كيف يتم توزيع استثمارات المحفظة على فئات الأصول المالية المختلفة من أسهم وسندات وأوراق مالية أخرى⁽¹⁾، فإن عملية تحقيق الأمثلية في المحفظة تتمحور حول توزيع الأصول والتي يطلق عليها نظرية "المحفظة الحديثة"⁽²⁾.

ويؤكد نموذج تخصيص الأصول The Asset Allocation Approach على أن مقدار السيولة التي يحتاجها البنك ذو صلة كبيرة بالموارد التي يتم الحصول منها على الأموال⁽³⁾، ويمكن إيضاح ذلك الأسلوب في الشكل رقم (11) :



المصدر : Edward W. Reed, Edward K. Gill, "Commercial Banking U:S,A", Prentice- Hall Ing., 1989, P 122.

(1) Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus; "Essentials of Investments" Richard D. Irwin, Inc., 1992, P P 31 - 36 .

(2) د. محمود صبح، " الحرية المالية، 1999، مرجع سبق ذكره، ص 85.

د. سعيد توفيق هيبد، " محفظة الأوراق المالية "، مكتبة عين شمس، القاهرة، 2000 .

(3) Edward W. Reed, Edward K. Gill; Commercial of Banking U.S.A", Prentice - Hall Inc, 1989, P P 121 - 122 .

ويحاول هذا النموذج التمييز بين مصادر الأموال المختلفة طبقاً لمتطلبات السيولة اللازمة وأيضاً معدل دوران تلك المصادر ، فعلى سبيل المثال فإن الحسابات تحت الطلب تستلزم نسبة سيولة أعلى نسبياً مما تستلزمه ودائع التوفير والودائع لأجل ، وذلك نظراً لأن معدلات دورانها أعلى من الأنواع الأخرى من الودائع ، وبناء على ذلك فإن نسبة كبيرة من كل جنيه من الحسابات الجارية يجب تخصيصها في الاحتياطيّات الأولية والاحتياطيّات الثانوية ونسبة صغيرة يتم توظيفها في القروض واستثمارها في الأوراق المالية . ويتوقف أسلوب تخصيص الأصول على السياسات التي يتم انتهاجها في إدارة المحفظة .

السياسات التي تحكم إدارة المحفظة :

تنقسم سياسات الاستثمار إلى الآتي (1) :

- 1- سياسة استثمارية متحفظة أو دفاعية **Conservative of Defensive** : وهي عبارة عن استثمار الأموال المتاحة يكون في شكل سندات طويلة الأجل، أذون خزانه بما يضمن من توفير دخل منتظم على المدى الطويل .
- 2- سياسة استثمارية هجومية **Aggressive Policy** : وترتكز تلك السياسة على تحقيق أرباح رأسمالية نتيجة لحدوث تقلبات، في أسعار الأوراق المالية والتي تكون غالباً في صورة أسهم عادية، حيث يتم شراؤها بأسعار منخفضة والاحتفاظ بها ثم بيعها عندما ترتفع أسعارها. وتتميز تلك السياسة بارتفاع عنصر المخاطرة.
- 3- السياسة المتوازنة **Balanced Policy** : وهي تجمع بين تحقيق عنصر الأمان وجني أرباح رأسمالية، وتتكون المحفظة عند إتباع تلك السياسة من أسهم عادية وأوراق مالية قصيرة الأجل وأدوات استثمارية طويلة الأجل كالسندات.

(1) R. Radecliffe, "Investment : Concepts, Analysis and Strategy", Harber Collins College Publisher, 1994, P P. 649 – 655.

ويؤيد الباحث الرأي⁽¹⁾ القائل " أن اختلاف أنواع الأدوات الاستثمارية الداخلة في المحفظة للبنك يتوقف على الفلسفة التي تتبناها إدارته والتي لا تخرج عن الثلاث سياسات السابق الإشارة إليها".

اعتبارات استراتيجية إدارة محفظة الأوراق المالية :

يلزم على الإدارة العليا في البنوك التجارية ، عند بناء سياساتها واستراتيجياتها الخاصة بإدارة الاستثمار ، مراعاة مجموعة من القواعد التي تعتبر بمثابة معايير تبني عليها سياسات واستراتيجيات الاستثمار وأهمها⁽²⁾ :

1- توافر الأموال اللازمة للاستثمار :

يتم ذلك من خلال تدبير موارد مالية جديدة تتصف بالثبات وطول الأجل، وذلك عن طريق إصدار أوعية ادخارية جديدة تتضمن مزايا جديدة للمدخرين أو الاقتراض بسعر فائدة منخفض والذي يكون بمثابة رافعة تشغيلية.

2- جودة الأوراق Quality of Individual Securities :

ضرورة التزام البنك بالتعامل في أوراق مالية ذات جودة عالية ضماناً لحقوق المودعين ، بمعنى قابلية تلك الأوراق للبيع (دون أية عوائق) يلجأ البنك إلى تصفيتها عند الحاجة أي بمثابة احتياطات سيولة.

3- تنوع الأوراق⁽³⁾ Diversification :

ويعبر عن قرار البنك الخاص بتشكيلة أو توليفة الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة ،

(1) طلعت أسعد عبد الحميد ، " إدارة خدمات البنوك التجارية - مدخل تطبيقي " ، مكتبة عين شمس ، القاهرة ، الطبعة التاسعة ، 1994 ، ص 104 .

(2) راجع :

• د. عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 161 - 165 .

• د. منير إبراهيم هندي ، " إدارة المنشآت المالية " ، دار المعارف ، الإسكندرية ، 1994 ، ص ص 459 - 462 .

• " سياسة الاستثمار في البنوك " ، مجلة البنوك ، مرجع سبق ذكره ، ص 1 .

(3) د. محمد سويلم ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 382 - 384 .

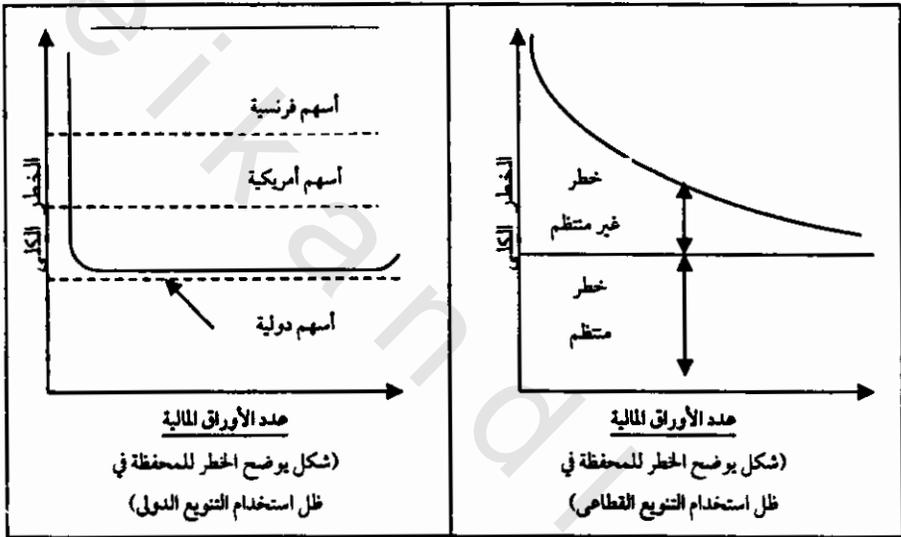
• د. منير إبراهيم هندي ، " إدارة الأسواق والمنشآت المالية " ، دار المعارف ، الإسكندرية ، 1999 ، ص 209 .

فالهدف من التنوع تخفيض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة، فالخطر الكلي للمحفظة يتمثل في خطرين هما :-

* الخطر غير المنتظم والخاص بمحفظة بعينها ويتم تخفيضه عن طريق (التنوع القطاعي).

* الخطر المنتظم والخاص بالسوق ويتم عن طريق (التنوع الدولي).

ويمكن توضيح ذلك من الشكل التوضيحي رقم (12)



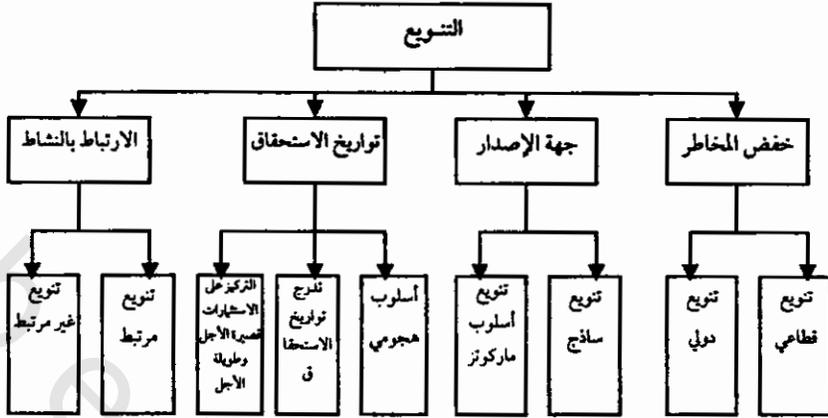
المصدر : د. محمد سويلم ، " إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية" ، المنصورة، بدون ناشر ، 1995 ، ص 383 ، 384 .

ويرى الباحث من الشكل التوضيحي أن التنوع القطاعي للمحفظة يعني الاستثمار في أوراق مالية من عدد مختلف من القطاعات ويؤدي إلى خفض المخاطر الغير منتظمة أما التنوع الدولي والذي يعني شراء أوراق مالية من إحدى البورصات الخارجية ، يخفض المخاطر المنتظمة دون التأثير على حجم العائد للمحفظة .

تبويب التنوع :

ويمكن توضيح أهم أنواع التنوع Diversification كما في الشكل التوضيحي رقم

(13) :-



المصدر: إعداد الباحث .

تنوع جهة الإصدار:

ويقصد به عدم توجيه الأموال المستثمرة في المحفظة إلى أوراق مالية تصدرها منشأة واحدة، حيث من الخطأ تركيز الاستثمارات في أسهم منشأة واحدة وهذا التنوع يندرج من العشوائية إلى التخطيط⁽¹⁾، وهناك أسلوبين شائعين في هذا الصدد: هما أسلوب التنوع الساذج وأسلوب ماركوتيز⁽²⁾ وسيتم شرح كل منهما كما يلي :-

(أ) أسلوب التنوع الساذج : Naive Diversification

ويعبر عن زيادة حجم تنوع الاستثمارات التي تضمنها المحفظة يؤدي إلى خفض المخاطر غير المنتظمة (Unsystematic)، بينما لا يسهم على الإطلاق في تخفيض المخاطر العامة حيث يمكن التخلص كلية من المخاطر ذات الصيغة الخاصة (غير المنتظمة) إذا ما تضمنت المحفظة حوالي 25 إصدار.

ويلزم عدم المغالاة في تنوع مكونات المحفظة لما يترتب عليه من آثار عكسية كما يلي⁽³⁾:

(1) د. شريف محمد البارودي، " دور الإفصاح المحاسبي في قرار تدوير محفظة الأوراق المالية للشركة القابضة في ضوء سياسة توسيع قاعدة الملكية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، 1995، ص ص 1819 - 1820 .

(2) د. منير إبراهيم هندي، 1999، ص ص 210 - 228 (بتصرف).

(3) Francis, J. "Investment Analysis and Management", 4th ed., N.Y; Mc Graw- Hill, 1986, P. 749 .

- 1- صعوبة إدارة المحفظة .
- 2- ارتفاع تكلفة البحث عن استثمارات جديدة .
- 3- اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة .
- 4- ارتفاع متوسط تكاليف الشراء .

(ب) التنوع وفقاً لأسلوب ماركويتز⁽¹⁾ Markowitz Diversification

ويقضي هذا الأسلوب بضرورة الاختيار الدقيق للاستثمارات المكونة للمحفظة وذلك بمراعاة درجة الارتباط بين عائد تلك الاستثمارات. فكلما كانت هذه العلاقة عكسية أو مستقلة أي ليس هناك علاقة فإن المخاطر التي تتعرض لها عائد المحفظة تكون أقل مما لو كانت هناك علاقة طردية بين عائد المحفظة تكون أقل مما لو كانت هناك علاقة طردية بين عائد تلك الاستثمارات. يضاف إلى ذلك أن هذا الأسلوب في التنوع قد ينجح ليس فقط في التخلص من المخاطر الخاصة، بل والتخلص من جزء من المخاطر العامة (المتظمة). إذ يعتبر أفضل استثمار مقترح هو ذلك الاستثمار الذي يكون معامل الارتباط بين العائد المتوقع من ورائه وبين معدل المتوقع من الاستثمارات القائمة بالفعل ارتباطاً سالباً.

ويتم قياس درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة من المعادلة التالية :-

سيجما = جذر الوزن النسبي للاستثمارين ÷ الانحراف المعياري لعائد الاستثمارين

حيث : تمثّلان الوزن النسبي للاستثمارين داخل المحفظة.
تمثّلان الانحراف المعياري لعائد الاستثمارين.

(1) راجع :

- Ibid, P 53 .
- Gordon J. Alexander, William F. Sharpe, Jeffery V. Bailey. OP Cite PP. 137-146 .
- Charles P. Jone, "Investments Analysis and Management," 3th edition, 1991, John Wiley & Sons Inc, P P 625 - 662 .
- د. منير إبراهيم هندي ، 1999 ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 212-228.
- د. محمد صالح الحناوي ، " أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية" ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، الطبعة الثانية ، 1997 ، ص ص 292-295 .
- د. عبد الغفار حنفي ، د. رسمية قرياقص ، " أساسيات الاستثمار والتمويل" ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، 2000 ، ص ص 547 - 252 .

التوزيع الأمثل لمكونات المحفظة :

إذا كان توزيع الأموال المستثمرة للمحفظة على الاستثمارات الفردية التي تتكون منها (الأوزان النسبية للاستثمارات الفردية) يؤثر على درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة فيمكن الوصول إلى التوزيع الأمثل للأموال المستثمرة في المحفظة عن طريق إيجاد التفاضل للمعادلة المذكورة أعلاه.

تنوع تواريخ الاستحقاق⁽¹⁾ :

توجد علاقة بين أسعار الفائدة في السوق وبين القيمة السوقية للسندات ، ويتم إتباع سياسة تنوع رشيدة بشأن توزيع الأموال المستثمرة في المحفظة بين السندات طويلة الأجل والسندات قصيرة الأجل. وتوجد ثلاث أنواع من ذلك النوع من التنوع وهي الأسلوب الهجومى ، أسلوب تدرج تواريخ الاستحقاق وأسلوب التركيز على الاستثمارات قصيرة الأجل والطويلة واستبعاد متوسطة الأجل .

(أ) الأسلوب الهجومى⁽²⁾ Aggressive Portfolio Management

يقوم ذلك الأسلوب على التحول المستمر من السندات قصيرة الأجل إلى السندات طويلة الأجل وفقاً للظروف ، أي وفقاً للاتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة. فإذا أشارت التنبؤات إلى أن أسعار الفائدة في طريقها الارتفاع ، فإن على مدير المحفظة أن يسارع ببيع السندات طويلة الأجل واستخدام حصيلتها في شراء سندات قصيرة الأجل ، وإذا تحققت تلك التنبؤات وارتفعت أسعار الفائدة يتمكن البنك من استخدام الحصيلة من شراء استثمارات جديدة تحمل أسعار فائدة مرتفعة.

(1) د. منير إبراهيم هندي ، 1999 ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 229-236

د. أحمد صلاح عطيه ، 2001 ، مرجع سبق ذكره ، ص 223 .

(2) راجع :

a) Jessup, P. "Modern Bank Management", Minn; West pub., 1980, P P 179 – 180

b) Robichek, A. Coleman, A. and Hampel. G "Management of Financial Institutions.

(2nd ed.), Ill.; Dryden Press, 1976, P. 162 .

نقلًا عن د. منير إبراهيم هندي، 1999، المرجع السابق، ص ص 230-231.

ولا يلجأ البنك إلى استخدام ذلك الأسلوب إلا إذا كانت إدارة الاستثمار على درجة عالية من الكفاءة.

(ب) تدرج تواريخ الاستحقاق⁽¹⁾ Laddered Maturity

ويقصد بها توزيع مخصصات المحفظة على استثمارات ذات تاريخ استحقاق متدرج ويقضي هذا الأسلوب قيام إدارة البنك بوضع حد أقصى لتاريخ الاستحقاق الذي يمكن قبوله ، وبعد ذلك تقوم إدارة المحفظة بوضع هيكل لتواريخ الاستحقاق توزع على أساسه الموارد المتاحة للاستثمار .

(ج) التركيز على الاستثمارات قصيرة الأجل وخطيئة الأجل⁽²⁾ Barbell Maturity Structure

ويقوم ذلك الأسلوب على التركيز على الاستثمارات قصيرة الأجل وطويلة الأجل مع استبعاد الأوراق المالية متوسطة الأجل (من ثلاثة سنوات إلى أقل من سبعة سنوات) ، ويرجع ذلك أن الاستثمارات قصيرة الأجل تسهم في مواجهة متطلبات السيولة ، بينما تسهم الاستثمارات طويلة الأجل في الوفاء بمتطلبات الربحية حيث تساعد على تحقيق أرباح رأسمالية أكبر في حالة انخفاض الفائدة ، أما الاستثمارات متوسطة الأجل فلا تسهم في تعظيم هذا أو ذاك ، إذ تقع بينهما ، ويقضي هذا الأسلوب من التنوع على توزيع اعتمادات المحفظة مناصفة بين الاستثمارات قصيرة الأجل والاستثمارات طويلة الأجل ، فتوقعات وتنبؤات إدارة المحفظة هو المحدد الحاسم لتوزيع الأموال المستثمرة في المحفظة على استثمارات تتفاوت آجال استحقاقها بين قصير وطويل الأجل .

(1) راجع : . Ibid, PP. 181 – 182 .

د. منير إبراهيم هندي ، 1999 ، مرجع سبق ذكره، ص 232-234.

(2) راجع :

- Step. Brddley and Dwight B. Crane “ Simulation of Bond por to folio; Strategies Laddered Barbeu Maturity “ Journal Bank Research, 1997 . P P 722 – 767 .

نقلًا عن د. عبد المطلب عبد الحميد، 2002 ، مرجع سبق ذكره، ص 164.

د. منير إبراهيم هندي ، 1999 ، مرجع سبق ذكره، ص ص 234-236.

اعتبارات اختيار الأوراق المالية قصيرة الأجل (1) :

- يتعين مراعاة الاعتبارات التالية عند اختيار استثمارات قصيرة الأجل في المحفظة :-
- 1- القابلية للبيع Marketability وهي القدرة على بيع الورقة بسرعة وبأقل خسارة ممكنة ، وتعتبر القابلية للبيع من أهم الخصائص الواجب توافرها في الاستثمار المؤقت .
 - 2- مخاطر التوقف عن السداد Default Risk وهي المخاطر المرتبطة بعدم السداد لفوائد الدين أو أصله التي يتحملها المستثمر .
 - 3- تاريخ الاستحقاق Maturity Date وهي الفترة الزمنية المتبقية قبل قيام مصدر هذه الأوراق برد قيمتها إلى المستثمر .
 - 4- معدل العائد على الاستثمار Rate of Return : وهي العائد الناتج من الورقة المالية ويرتبط بدرجة المخاطرة .
- ويتوقف مستوى الاستثمار المناسب في الأوراق المالية قصيرة الأجل على ما يلي :-
- * إمكانية التنبؤ بالتدفقات النقدية فإذا كانت الإمكانية منخفضة ، فإنه يتعين الاحتفاظ بمستوى مرتفع من الاستثمارات في الأوراق المالية.
 - * تكاليف التعامل في الأوراق المالية فكلما زادت تلك التكاليف (تكاليف شراء وبيع الأوراق المالية) كلما تناقص قدرة الأوراق على مواجهة النقص في النقدية .
 - * معدلات الفائدة يلزم زيادة الاستثمار في الأوراق قصيرة الأجل كلما ارتفعت معدلات الفائدة ، حيث أن ارتفاع معدلات الفوائد على الأوراق المالية يجعل من احتفاظ الشركة بالنقدية أكثر تكلفة .

التنوع ودرجة الارتباط :

- يمكن تبويب التنوع من ناحية الارتباط بنشاط المنظمة إلى نوعان رئيسيان(2):-
- 1- التنوع المرتبط : وهو التنوع داخل نشاط جديد يرتبط بالنشاط أو الأنشطة الحالية للشركة من خلال وجود سمة مشتركة بين واحد أو أكثر من مكونات كل نشاط. ويركز

(1) د. محمود صبح ، " رأس المال العامل وتمويل المشروعات الصغيرة " ، البيان للطباعة والنشر ، القاهرة ، الطبعة الثانية ، 1999 ، ص ص 71 (بتصرف) .

(2) شارلز & جاريت جونز ، 2001 ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 491-501 (بتصرف) .

ذلك الارتباط على عناصر التصنيع والتسويق والتكنولوجيا.

2- التنوع غير المرتبط : وهو يستهدف مجالات عمل جديدة لا ترتبط بأي علاقة واضحة مع أنشطة الشركة القائمة.

اختيار قرارات الاستثمار :

إن اختيار قرار الاستثمار في نوع معين من الاستثمارات يتم عن طريق اتخاذ قرارات تخصيص أصول محفظة الأوراق المالية بمعنى كيف يتم توزيع استثمارات محفظة الأوراق المالية على فئات الأصول المالية المختلفة من أسهم ، سندات ، أوراق أجنبية⁽¹⁾ وتوجد اعتبارات يجب أخذها في الاعتبار عند اختيار قرار الاستثمار وهي كما يلي :-

* ما يتضمنه قرار الاستثمار (قرار شراء أوراق مالية) من النوع المستقر من الأوراق أو النوع الذي يتسم بالأمان والتي يمكن تحويلها إلى نقدية في فترة قصيرة ودون خسائر تذكر أي أنها منخفضة المخاطر عند التحويل إلى نقدية⁽²⁾.

* نسب الاستثمار في الأوراق المالية داخل كل قطاع أو بمعنى كيفية توزيع الأموال المستثمرة في المحفظة⁽³⁾.

* مستوى المخاطرة المقبول ويتوقف على الفلسفة والسياسة التي تبناها إدارة المحفظة ، والتي لا تخرج عن سياسة متحفظة أو هجومية أو معتدلة⁽⁴⁾.

* الاعتبارات الضريبية وتأثيرها على اختيار قرار الاستثمار وبالتالي تحديد التشكيلة المكونة لمحفظة الأوراق المالية ، حيث يتم الأخذ في الاعتبار معدلات الضرائب على التوزيعات والأرباح الرأسمالية ومدى تحقيق وفورات ضريبية⁽⁵⁾.

* مستوى التنوع ، ونوعه ودرجته وهل هو قائم على دراسة علمية أو تنوع عشوائي

(1) Fabozzi Frank F., " Investment Management", N.J. Prentice - Hall Englewood Cliffs, Inc, 1995, P. 3

(2) Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marco, OP. Cit, P 34.

(3) Robert A. Strong, " Portfolio Construction : Management and Practice" N.Y, West Publishing Company, 1993, P. 84

(4) د. شريف محمد البارودي ، مرجع سبق ذكره ، 1995 ، ص 1819 .

(5) المرجع السابق ، ص 1819 - 1820 .

وذلك كما سبق الإشارة إليه .

* متطلبات الربحية والسيولة ، حيث أن الآلية التي تحكم قرار الاستثمار هو مدى الموازنة بين مستويات الربحية ودرجة السيولة المطلوبة.

* الالتزام بقاعدة الشراء بسعر منخفض والبيع بسعر عال⁽¹⁾.

سياسات الاستثمار:

سياسات الاستثمار في الأوراق المالية ما هي إلا مجموعة من الأسس التي تساعد على التخطيط ووضع الاستراتيجيات الخاصة بمحفظة الأوراق المالية وتطوير هذه الاستراتيجيات⁽²⁾. هناك مدرستان مختلفتان⁽³⁾ إلى حد كبير في سياسات واستراتيجيات الاستثمار في الأوراق المالية في البنوك، وإحدهما تقصر الاستثمار في محافظ البنوك على أذون الخزانة والسندات الحكومية والمضمونة من الحكومة تنفيذاً للقوانين المنظمة لهذا النوع من الاستثمار وهي المدرسة الأمريكية، أما المدرسة الثانية فلا تقتصر محافظ أوراقها على السندات الحكومية بل تمتد لتشمل جميع أنواع الأوراق المالية وتمثلها المدرسة الألمانية والتي تتبعها البنوك المصرية صحيح أن السياسات قد تكون واحدة، إلا أن الاختلاف قد يكون فقط في بعض الأمور المتعلقة بالاستراتيجيات وبالذات ما يختص منها (نوعية الأوراق المالية) التي تشتمل عليها المحفظة وكيفية دراسة الأوراق المالية خاصة الأسهم .

المؤشرات المستخدمة في تقييم الورقة المالية⁽⁴⁾:

هناك العديد من المؤشرات التي تستخدمها الإدارة لتقييم الورقة المنفردة داخل المحفظة

(1) د. محمد سويلم، 1995، مرجع سبق ذكره، ص 384 .

(2) American Bankers association, "Bank investment and funds management", Education policy and development Washington, D.C. 1987, pp. 279 – 283.

(3) أ. أحمد عبد الله عثمان يوسف، "أساليب تقييم قرارات الاستثمار في محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية -دراسة تطبيقية"، رسالة دكتوراه، غير منشورة، جامعة المنوفية، سنة 1991، ص ص 20-21 .

(4) د. نعيم فهم حنا، "دور المعلومات المحاسبية في ترشيد السياسات الاستثمارية وتقييم محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية"، المجلة العلمية لكلية التجارة، فرع جامعة الأزهر للبنات، العدد السابع عشر، يونيو سنة 2000، ص ص 186-187 .

وهذه المؤشرات تساعد إدارة الاستثمار في البنك على اتخاذ قرارات التنوع والاستبدال أو التغيير داخل المحفظة ، وتختلف هذه المؤشرات باختلاف نوع الورقة المالية (سهم / سند) ويستخدم في هذا الصدد نوعان من التحليل :

(أ) التحليل الأساسي⁽¹⁾ : Fundamental Analysis

هو التحليل الذي يعنى بتحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية المتاحة في المنشأة مصدره الورقة المالية وذلك بهدف التنبؤ بما ستكون عليه ربحية تلك المنشأة ، وكذلك للتعرف على حجم المخاطرة التي تتعرض لها تلك الربحية . وتكون البداية لذلك التحليل هو تحليل الظروف الاقتصادية العامة وذلك بهدف التعرف على انعكاسات تلك الظروف على المنشأة المصدر للأوراق المالية ، ثم يتم تحليل ظروف المنشأة والذي يمكن أن يتم عن طريق أحد أسلوبيين⁽²⁾ :

- التحليل من أعلى إلى أسفل .
- التحليل من أسفل إلى أعلى .

التحليل من أعلى إلى أسفل Top-Down Analysis :

ويتم ذلك التحليل في البداية يتم تحليل الظروف الاقتصادية على المستوى القومي وآثار ذلك على سوق المال ثم تحليل الصناعة وما فيها من تطورات تكنولوجية واثار ذلك على نمو الصناعة ، وأخيراً التحليل على مستوى المنشأة بهدف معرفة أفضل المنشآت داخل القطاعات الواحدة ويتم اختيارها .

التحليل من أسفل إلى أعلى Bottom-Up Analysis :

ويتم ذلك عن طريق اختيار المنشآت مصدره الأوراق المالية وذلك عن طريق البدء بالتحليل الفني لتلك المنشأة وإنها قادرة على تحقيق أرباح وقدرتها الكسبية ، ثم يتم تحليل مستوى الصناعة ثم الاقتصاد .

(1) د. طازق عبد العال حامد ، "التحليل الفني الأساسي للأوراق المالية" ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، سنة

2000 ، ص ص 77 - 131 .

(2) Gordon J. Alexnader, William, F.Sharpe, Jeffery, V. Beuley Op. Cit, pp. 352-358.

(ب) التحليل الفني⁽¹⁾ Technical Analysis

يعنى التحليل الفني "فن التعرف المبكر على الاتجاه الخاص بالأسعار الخاصة بالأسهم وتحديد ما قد يحدث فيه بهدف تحديد نمط التغيرات والتنبؤ بحركة أسعار تلك الأسهم في المستقبل".

ويتم التحليل الفني على مستويين⁽²⁾ :

المستوى الأول : ويعنى التنبؤ باتجاه الأسعار للأسهم في السوق بصفة عامة .

المستوى الثانى : ويعنى بالتنبؤ باتجاه سعر سهم معين خلال فترة مقبلة .

ويقوم التحليل الفني على مجموعة من الافتراضات⁽³⁾ :

- 1- أن القيمة السوقية للسهم تتحدد على أساس قوى العرض والطلب .
- 2- أن العرض والطلب تحكمه عوامل متعددة بعضها رشيد والبعض الآخر غير رشيد .
- 3- أن السوق يعطى - ألياً وبصفة مستمرة - وزناً لكل متغير من المتغيرات التي تحكم العرض والطلب .
- 4- أن أسعار الأسهم تميل للتحرك في اتجاه معين وتستمر على ذلك لفترة طويلة .
- 5- أن التغير في أسعار الأسهم يرجع في الأساس إلى التغير بين العرض والطلب .
- 6- أن بعض التغيرات في اتجاهات أسعار الأسهم سوف تعيد نفسها .

أدوات التحليل الفني⁽⁴⁾ :

- 1- خرائط الأعمدة البيانية .

(1) M.J. Pring, "Technical analysis explained", Mc Grow Hill, 1981, pp 16-17.

نقلاً عن د. حسين عطا غنيم، مرجع سبق ذكره، ص 43 .

(2) د. نعيم فهم حنا، مرجع سبق ذكره، ص 187 .

(3) Jack Clark francis, Op. Cit., p, 522.

(4) لمزيد من التفاصيل عن التحليل الفني وأدواته يرجى الرجوع إلى :

a) Ibid, pp. 523 - 578.

ب) د. محمد سويلم، "إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية"، بدون ناشر، سنة

1997، ص ص 338 - 340 .

ج) د. حسين عطا غنيم ن مرجع سبق ذكره، ص ص 47 - 88 .

2- أدوات تحليل الخرائط للتنبؤ باتجاهات الأسعار المستقبلية .

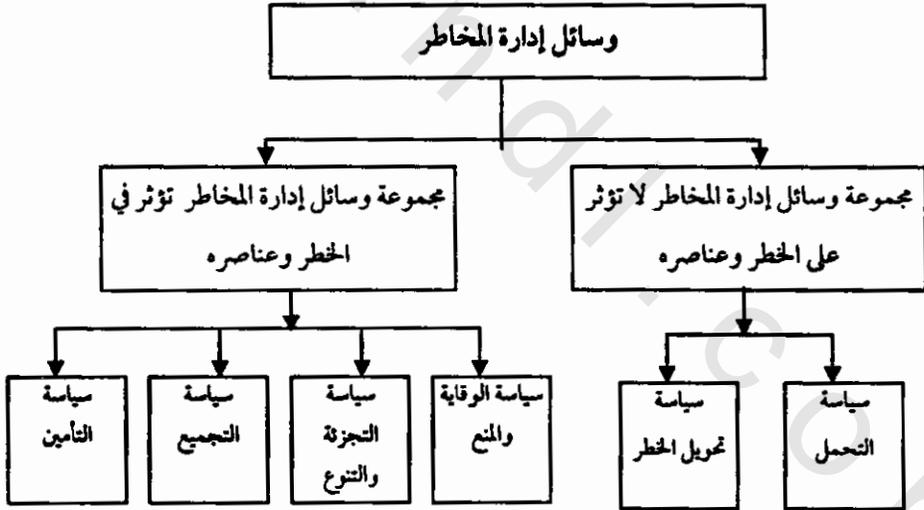
3- أدوات التحليل الفني لمؤشرات السوق .

ومما سبق يمكن القول أن محفظة الأوراق المالية وخطوات إدارتها تتوقف على مدى إتباع الأسلوب العلمي واستخداماته في إدارتها ويتوقف على مدى توافر كوادرنية لاتخاذ قرارات الاستشارة التي تعبر عن جوهر إدارة المحفظة .

وسائل إدارة المخاطر :

يقصد بإدارة المخاطر هي تنظيم متكامل يهدف مجابهة المخاطر بأفضل الوسائل وأقل التكاليف وذلك عن طريق اكتشافه وتحليله وقياسه وتحديد وسائل مجابهته مع اختيار أنسبها لتحقيق الهدف المطلوب⁽¹⁾ .

يتم تقسيم وسائل إدارة المخاطر تبعاً لمدى تأثير كل وسيلة على المخاطر وعناصره المختلفة كما في الشكل التوضيحي رقم (14) التالي :



المصدر : د. حسنى الخولي ، "إدارة مخاطر المصارف من منظور تأميني" ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، المجلد التاسع ، العدد الرابع ، السنة التاسعة ، ديسمبر 2001 ، ص 45 .

(1) د. حسنى الخولي ، "إدارة مخاطر المصارف من منظور تأميني" ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، المجلد التاسع ، العدد الرابع ، السنة التاسعة ، ديسمبر 2001 ، ص 44 .

ومن الشكل السابق يمكن القول أن وسائل إدارة المخاطر متعددة ومتنوعة وتنقسم حسب مدى تأثيرها على الخطر وسوف يتناول الباحث إدارة المخاطر باستخدام استراتيجية التحصين كمثال .

إدارة المخاطر باستخدام استراتيجية التحصين⁽¹⁾ : Immunization Strategic :

التحصين هي كلمة مستعارة من العلوم الطبية حيث يهدف إلى الوقاية من بعض الأمراض ، فان مخاطر ارتفاع سعر الفائدة له تأثير سلبي على السندات ، حيث يمكن تقليل ذلك التأثير السلبي عن طريق استراتيجية التحصين ، برنامج التحصين يقوم على محورين أساسيين :

المحور الأول : تقدير المدة الزمنية المثلى للاحتفاظ بالسندات الاستمرارية Duration :

ويقصد بالاستمرارية هي المدة الزمنية المناسبة للاحتفاظ بالسند وهي بذلك تعنى طول الفترة اللازمة للاحتفاظ بالسند حتى يغطي تكاليف .

لكي يمكن تحقيق الفاعلية في تقدير المدة الزمنية المناسبة للاحتفاظ بالسند يلزم توافر مجموعة من الشروط وهي :

- أن المدة المناسبة أو الاستمرارية هي دائماً أقل من فترة استحقاق السندات .
- أن السندات التي تعطى كوبون أعلى تكون مدته المناسبة أقل لأنه يغطي تكاليف أسرع .
- أن السندات التي لا تصرف كوبونات (لا يعطى عائد دوري ثابت) سوف تكون مدته المثلى والمناسبة هي نفسها فترة الاستحقاق .
- التأثير الإيجابي لأحد مكونات مخاطر تغير سعر الفائدة (مخاطر السعر أو مخاطر إعادة الاستثمار) مساوياً للتأثير السلبي الذي يحدثه النوع الآخر .

(1) راجع :

(أ) د. سعيد توفيق عبيد ن سنة 1996 ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 42 - 47 .

(ب) د. منير إبراهيم هندي ، " الفكر الحديث في إدارة المخاطر - الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات ، الجزء الأول : التوريق " ، مركز الدلتا ، الإسكندرية ، سنة 2000 ، ص ص 106 - 128 .

(c) Jack Clark Francis, *Op. Cit.*, pp 388 - 393.

المحور الثاني : إعادة استثمار التدفقات النقدية .

وهو ذلك الأسلوب الذي يتم عن طريق تحقيق عائد مستهدف في مواجهة ارتفاع سعر الفائدة ، حيث مع ارتفاع سعر الفائدة تقل قيمة السند سويقاً لذا يتم إعادة استثمار تدفقات السند النقدية بمعدل العائد السوقي حتى يمكن تلافي الأثر السلبي لارتفاع سعر الفائدة على قيمة السند ويتم ذلك عن طريق إتباع ما يلي :

- 1- حساب هبوط السندات نظراً لارتفاع سعر الفائدة .
- 2- حساب العائد من إعادة استثمار التدفقات النقدية لذلك السند بمعدل العائد السوقي.

تحصين المحفظة⁽¹⁾ Immunization Portfolio :

ويقصد بها المتوسط المرجح بالأوزان للأمد Duration للاستثمارات الفردية المكونة لها ، فالمدة الزمنية المناسبة للاحتفاظ بالاستثمارات في المحفظة (الأمد) هي محور استراتيجية التحصين ويتم احتساب Duration لمحفظة الأسهم هي كما يلي⁽²⁾ :

حيث "م*" تمثل الأمد للمحفظة ، "و" تمثل وزن السندات الفردية في داخل المحفظة "م" تمثل الأمد للسندات الفردية ، أما "ن" فتمثل السندات داخل المحفظة .

متابعة المحفظة وقياس الأداء :

" ويعبر ذلك عن تقييم المحفظة ككل وعناصرها كل على حده، وذلك بهدف المحافظة دوماً على حالة الاستقرار المستهدفة مع زيادة معدلات العائد إن أمكن⁽³⁾ ". وتلك المرحلة تعبر عن متابعة مستمرة لاتخاذ الإجراءات الملائمة خاصة في حالة عدم استقرار السوق والتي تعبر عن الدور الديناميكي للإدارة بهدف التأكد من تحقيق الأهداف⁽⁴⁾ .

وفي تلك المرحلة يتم مراجعة السياسة الاستثمارية على الأقل من ستين إلى ثلاث سنوات طوال فترة الاستثمار⁽⁵⁾ .

(1) French, D. "Security and portfolio analysis, concepts and management", O Hiho, merle publisher, 1998, pp. 310 – 311.

(2) د. منير إبراهيم هندي ، سنة 2000 ، مرجع سبق ذكره ، ص 129 .

(3) د. شريف محمد البارودي ، 1995 ، مرجع سبق ذكره ، ص 1828 .

(4) د. محمد سويلم ، مرجع سبق ذكره ، ص 393 .

(5) Radee Liffe. R, Opcit. P 655 .

مداخل تقييم أداء المحفظة :

أن تقييم المحفظة يجب أن يتم من أن إلى آخر أثناء عملية إدارة المحفظة ، حيث تتعدد مداخل تقييم أداء محفظة الأوراق المالية، وأهم تلك المداخل أربعة نماذج أساسية وهي⁽¹⁾ :

- 1- نموذج " شارب " Sharpe's Model .
 - 2- نموذج " ترينور " Trynor's Performance Measure .
 - 3- نموذج " جنسن " Jensen's Performance Measure .
 - 4- نموذج " فاما " Fama's Component Investment Performance Measure .
- وسوف يتم عرض كل نموذج كما يلي :-

(1) نموذج Sharpe's Model :

وهو مقياس مركب لقياس أداء محفظة الأوراق المالية يقوم على أساس قياس العائد والخطر " المخاطر الكلية سواء المتظمة وغير المتظمة. والذي أطلق عليه المكافأة إلى نسبة التقلب في العائد The Reward to Variability ، فذلك النموذج يحدد العائد الإضافي الذي

(1) راجع :

أ) د. محمد صالح الحناوي، "تحليل وتقييم الأسهم والسندات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص ص 281 - 296 (بتصرف).

b) Charles P. Jones, QP. Cite, P P 715 - 725 .

ج) "التقييم الدوري يجمي محفظة الاستثمار من مخاطر التقلبات السعريّة"، مجلة البورصة المصرية، العدد 136، 20 ديسمبر 1999، ص ص 22 - 23 .

e) Frank K. Reilly, Keith C. Brown, "The Investment Analysis and Portfolio Management", South - Western College publishing, 6th Edition, 1999, PP. 615 - 670 .

f) W. F Sharp, "Portfolio theory and capital Markets" (New York: Mc Graw Hill, 1970), Chapter 7 .

g) W. F Sharp, G. Alexander, "Investments: N.J: Prentice Hall 1990, 4thed.

h) Treynor., J. "Market Efficiency & The Bean Jar Experiment" Financial Analysis, Journal, 43 (May - June 1987) P 50 - 53 .

i) Fama, E, " What's Different about Banks ?." Journal Monetary Economics, Vol. 15, 1985, P P 29 - 39 .

د) د. السيد البدوي عبد الحافظ، مرجع سبق ذكره، ص ص 199 - 211 .

تحققه الأوراق المالية نظير كل وحدة من وحدات المخاطر الكلية التي ينطوي عليها الاستثمار في المحفظة.

ويستخدم وليام شارب الانحراف المعياري في قياس المخاطرة الكلية وذلك النموذج يستخدم في المقارنة بين المحافظ ذات الأهداف المتشابهة ، وتخضع لقيود متماثلة.

(2) نموذج - تريينور - Trynor's Performance Measure .

ويقوم ذلك النموذج على أساس الفصل بين المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة حيث يتم قياس المخاطر المنتظمة باستخدام معامل بيتا P ، ومعامل بيتا المؤثر السوق دائماً يساوي واحد صحيح ، ويقاس معامل بيتا عن طريق حساب التغيرات Covariance بين عائد محفظة ما وعائد محفظة السوق بمجموع حاصل ضرب انحرافات عائد المحفظة في انحرافات عائد السوق مقسوماً على عدد الفترات مطروحاً منها درجة حرية واحدة .

(3) نموذج جنسن Jensen's Performance Measure :

قدم "جنسن" نموذجاً لقياس أداء محفظة الأوراق المالية عرف "بمعامل ألفا" ، وتقوم فكرة ذلك النموذج على إيجاد الفرق بين مقدارين للعائد فالمقدار الأول يعبر عن " مقدار العائد الإضافي " ، أما المقدار الثاني ويعبر عن " علاوة خطر السوق " . ومعامل ألفا يشير إلى الأداء للمحفظة يكون جيد لو كان المعامل موجب ويكون سيئاً لو كان المعامل سالباً . أما إذا كان معامل ألفا صفراً فيشير ذلك إلى عائد التوازن حيث يتساوى عائد المحفظة مع عائد السوق ، ويعتمد ذلك المقياس على استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM كمعيار لتقييم أداء المحفظة من خلال المقارنة بين معدل العائد الفعلي المحقق ومعدل العائد المحسوب وفقاً لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية .

(4) نموذج - فاما - Fama's Component Investment Performance Measure :

وقد قدم " فاما " نموذجاً لتقييم أداء المحافظ يقوم على أساس المفاضلة بين المحافظ المتماثلة في مستويات المخاطرة . ويقوم ذلك النموذج على أساس التنبؤ بمنحنى السوق المتوقع Ex-ant market line ، وذلك المنحنى يوضح علاقة التوازن بين العائد المتوقع والخطر لأي محفظة . ويقوم ذلك النموذج على فرضية السوق الكاملة Perfect market ويمكن تجزئة ذلك

النموذج إلى ثلاث مكونات أساسية هي :-

(أ) تقييم الانتقائية Evaluating Selectivity

(ب) تقييم التنوع Evaluating Diversification

(ج) تقييم الخطر Evaluating Risk

(1) تقييم الانتقائية Evaluating Selectivity

وهو يعبر عن مقياس لكيفية انتقاء واختيار المحفظة وذلك عن طريق عائد الانتقائية ، وذلك العائد هو الفرق بين عائد المحفظة وعائد محفظة منوعة تنوعاً جيداً.

(2) تقييم التنوع Evaluating Diversification

وهو مقياس يقيس العائد المضاف نتيجة عملية التنوع ، حيث أن عائد الانتقائية يمكن تقسيمه إلى نوعين من العائد هما :-

* العائد الناجم من الانتقائية Net Selectivity .

* العائد الناجم عن التنوع Diveritication .

(3) تقييم الخطر Evaluating Risk

وهو مقياس لخطر المحفظة ، إذا فرض أن المستثمر يهدف إلى تحمل مستوى معين من الخطر في محفظة أوراقه المالية ، فإن معامل بيتا في ذلك الافتراض فإن العائد الكلي الذي يعتبر تعويضاً عن مستوى الخطر يمكن قياسه كالاتي: الخطر = خطر المدير + خطر المستثمر .

(3) منهج التغطية المالية⁽¹⁾ :

يقوم ذلك المنهج على قيام الشركات ولا سيما البنوك في الدخول في صفقات Deals تستخدم أرباحها في تعويض الخسائر الناتجة من المخاطر المنتظمة (كتقلبات أسعار الفائدة ، وأسعار صرف العملات الأجنبية) واستخدام أدوات وأوعية مالية مستحدثة ومبتكرة ، والتي بمقتضاها تعمل الشركات على تحويل تلك المخاطر إلى جهات أخرى تكون لديها القدرة على التنبؤ بتلك المخاطر.

(1) د. عبد العزيز السيد مصطفى ، 1996 ، مرجع سبق ذكره ، ص 335 .

وتستخدم الأدوات المالية المبتكرة في تغطية تلك المخاطر لذا فإن الباحث سوف يتعرض لتلك الأدوات بالدراسة والتحليل في طيات الفصل التالي.

الخلاصة

يخلص الباحث من خلال عرضه لذلك الباب إلى ما يلي :

- إن الإدارة الاستراتيجية لمخاطر الاستثمار في البنوك لها مفاهيم متعددة في الفكر المالي وهي تعبر عن مسار رئيسي يتخذه البنك لنفسه لتحقيق أهدافه في الآجلين القصير والطويل في ضوء الظروف البيئية العامة وظروف المنافسين .
- تنقسم مداخل الإدارة الاستراتيجية لمخاطر الاستثمار إلى مدخلين هما : مدخل التغطية الطبيعية والتغطية المالية فالمدخل الأول يقوم على سياسة التنوع في حماية البنك من مخاطر الاستثمار والثاني يتتهج أسلوب تدنية المخاطر باستخدام الأدوات المالية المبتكرة .
- إن محفظة الأوراق المالية لها مفاهيم عديدة تنصب على سياسة التنوع بهدف تحقيق عوائد مقبولة في ظل مخاطرة معقولة .
- إدارة محافظ الأوراق المالية تتم عن طريق استراتيجيات متعددة أهمها (استراتيجية جودة الاستثمارات - استراتيجية تنوع الاستثمارات - استراتيجية المحافظة على الأصول المستثمرة - استراتيجية آجال استحقاقات الاستثمارات).
- تدار محفظة الأوراق المالية عن طريق خمس خطوات متتالية ومتابعة هي (تحديد الأهداف ، التعرف على القيود ، تكوين المحفظة ، اختيار قرار الاستثمار الملائم ، متابعة المحفظة وقياس الأداء) .
- هناك سياسات تحكم إدارة المحفظة منها (سياسات استثمار متحفظة وهجومية ومتوازنة) .
- تتعدد اعتبارات استراتيجية محفظة الأوراق المالية أهمها جودة الأوراق وتوافر الأموال المتاحة للاستثمار .
- إن للتنوع تباينات متعددة أهمها (تنوع قطاعي ، دولي ، هجومي ، مرتبط ، غير مرتبط) .
- إن نجاح محفظة الأوراق المالية يتوقف على الأسلوب العلمي في إدارتها مع توافر كوادرات فنية لاتخاذ قرارات الاستثمار التي تعبر عن جودة المحفظة .

