

ثمين

تحديد  
الأهداف الاستثمارية  
والمخاطر



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

نمين

## أهداف الكُتَيْب:

يهدف هذا الكُتَيْب إلى معرفة طرق تحديد الأهداف الاستثمارية، وأهمية تَعَلُّم إعداد بيان سياسة الاستثمار، وكيفية تقييم القدرة على تحمل المخاطر، كما يتناول أسس تسعير الأصول مقارنة بمخاطرها، وتقييم عوائد المخاطر لفئات الأصول المختلفة، وكذلك أنواع تخصيص الأصول، وأخيراً يهدف الكُتَيْب إلى التعرف على كيفية إنشاء وتنويع الأصول للمحافظ الاستثمارية عن طريق مقابلة المخاطرة بالعاثد المتوقع.



## مقدمة الكُتَيْب:

يبدأ الاستثمار الناجح بوجود أهداف استثمارية واضحة؛ لذا يحاول هذا الكُتَيْب المساعدة في تحقيق ذلك عن طريق بيان كيفية إعداد بيان سياسة الاستثمار كأساس لتخصيص فئات الأصول، ثم ينتقل بعدها لمحطة أخرى وهي، كيفية تحديد وتسعير الأصول مقارنة بمخاطرها، وبيان المخاطر الاستثمارية التي يمكن أن يتعرض لها الاستثمار، وأفضل إستراتيجيات التعامل مع كل خطر بحسب نوعه، وتستمر الرحلة بتعلم النهج العلمي لتوقيت الدخول إلى السوق لشراء الأصول الاستثمارية المختلفة، ومعرفة متى يتعين على المستثمر الخروج منها، ويختتم الكُتَيْب بمثال يوضح كثير من المفاهيم السابق عرضها في الكُتَيْب بشكل عملي.



فإذا كان في منتصف الثلاثينيات يكون المدى الزمني فرق السنوات إلى سن التقاعد.

ولضمان أن يكون الاستثمار قائمًا على الأهداف فإن عملية التخطيط الاستثماري يجب أن تتضمن ثلاثة محاور رئيسية وهي: متى تستثمر؟ وأين تستثمر؟ وكيف تستثمر؟ وبناء على تحديد أجوبة هذه الأسئلة الثلاثة تتكوّن لدى المستثمر رؤية مستقبلية واضحة في طريقة التعامل مع مدخراته، محققًا أهدافه الاستثمارية على أفضل وجه في الوقت المناسب؛ وهذا ما يتحقق عنه مزايا عدة أهمها:



يساعد على اختيار المنتجات الاستثمارية المناسبة لكل مستثمر.



رصد مبالغ محددة للاستثمار وفق الخطة والأهداف.



تجنب المخاطر والعوائق المحتملة، مثل الديون.



يضمن استمرارية الانضباط المالي.

## الاستثمار القائم على الأهداف



يُعد الاستثمار الجانب الأكثر تأثيرًا على مستوى معيشة الأفراد ومدخراتهم، حيث يتطلب من الفرد وضع أهداف محددة وواضحة، متجنبًا بذلك الوقوع في العثرات المالية، أو اصطياده من بعض الهواة غير المتخصصين، إذ يُعدّ الانطلاق من (هدف) هو أساس أي استثمار ناجح.

فالأهداف عبارة عن طموحات الأفراد في الحياة، ولا يمكن حصر هذه الطموحات (الأهداف) لكثرتها وتعددتها بحسب أولوية الأفراد وأحوالهم، وتختلف الأهداف بحسب اختلاف الفئة العمرية. وعلى سبيل المثال يمكن أن تتمثل الأهداف في الحصول على مستوى معين من التعليم للشخص ذاته أو لأبنائه، أو تكوين أسرة (الزواج)، أو إنشاء مشروع، أو حتى تأمين مدخرات جيدة لأجل التقاعد...إلخ.

كما تختلف الأهداف من حيث المدة الزمنية المرتبطة بها، فإذا كان الهدف شراء سيارة، فقد يكون المدى الزمني لتحقيق ذلك قصيرًا إلى حد ما، وإذا كان الهدف شراء منزل فإن المدى الزمني لتحقيق ذلك سيكون أطول؛ وإذا كان الهدف هو تعليم الأبناء فإنه يكون هدفًا متوسط المدى؛ وإذا كان الهدف هو التقاعد فبحسب عمر الشخص،

الدخل أو مقدار الالتزامات، وغير ذلك من اختلافات؛ ومن ثم تختلف القرارات. فعلى سبيل المثال البعض سيختار الطريق الأسرع، أو سيتجنب الطرق السيئة غير الممهدة، أو سيسلك الطرق ذات المناظر الخلابة، وما إلى ذلك.

"كيف تستثمر؟" كما في المثال أعلاه، حيث تعددت خيارات الطرق للوصول إلى الوجهة، فإن التوجه للاستثمار ذي خيارات متعددة كذلك، فهناك استثمارات ذات مخاطر مرتفعة، وهناك استثمارات بمخاطر متوسطة، وثالثة بمخاطر منخفضة.

وعليه؛ فإن بيان سياسة الاستثمار هو مجرد أداة لرسم مخطط الاستثمار، والذي يمكن الاعتماد عليه لتخطيط أفضل طريق لتحقيق الأهداف (مثل: الأهداف المالية)، ثم المتابعة لضمان عدم الخروج عن المسار الاستثماري المحدد.

ويعرّف معهد المحللين الماليين المعتمدين CFA بيان سياسة الاستثمار على أنه "مستند مكتوب يُحدد بوضوح أهداف العميل الاستثمارية، ومدى قدرته على تحمل المخاطر، وذلك خلال الإطار الزمني المحدد من قبل العميل، إلى جانب القيود السارية مثل احتياجات السيولة، والاعتبارات الضريبية، والمتطلبات التنظيمية، والظروف الفريدة". ويمكن تعريفه أيضًا بأنه "توثيق الأهداف والتفضيلات والقدرة على تحمل المخاطرة ومعايير الاستثمار الأخرى.

## بيان سياسة الاستثمار



### ① تعريف بيان سياسة الاستثمار

يمكن تشبيه هذا البيان بالمرشد الذي يوجّه قرارات المستثمر في أثناء رحلته الاستثمارية، فإذا افترضنا أن شخصًا يريد السفر إلى مدينة جديدة، بهدف زيارة أحد المعالم السياحية، فإن أمامه عندما يقود سيارته لوجهته الجديدة خيارين: إما أن يقرأ اللوحات الإرشادية إن وجدت، ويسأل الناس في أثناء سيره عن اتجاهات الطريق، أو يمكنه اختيار التحقق من برامج الخرائط التي على جواله لتخطيط أسرع وأفضل طريق؛ حيث تُظهر هذه الخرائط عدة مسارات مثل الطريق الأسرع أو الطريق ذي المناظر الخلابة مع وقت أطول... إلخ.

ومن ثم فإن المستثمر سيكون عليه أن يسأل نفسه أوّلاً عن وجهته أو أهداف الاستثمار الخاصة به، مثل: "لماذا يستثمر؟" للتعلم أم لكسب المال؟ ثم لماذا يكسب المال؟ هل للذهاب لعطلة أم لشراء هاتف جديد، أو ربما لامتلاك منزل خلال 5 سنوات. وعلى نحو مماثل، ماذا سيفعل بعد ذلك؟ يقرر بعدها أي طريق يسلكه - فالجميع سيختارون خيارات مختلفة تبعًا للتفضيلات أو القيود. فلكل شخص مدخلات تختلف عن الأشخاص الآخرين، بحسب مستوى

## ② إعداد بيان سياسة الاستثمار

قد يقوم بإعداد هذا البيان مدير الاستثمار الخاص بالعميل؛ أو يقوم به العملاء أنفسهم، وفي حال قيام مدير الاستثمار بإعداد بيان سياسة الاستثمار فإنه يراعي بعض الخصائص والاعتبارات المتبعة قبل بدء الاستثمار نيابة عن العميل، فبيان سياسة الاستثمار مثل كتيب للقواعد/ المسار الذي يجب اتباعه.

فينبغي لكل من يود الاستثمار أن يبدأ بطرح عدد من الأسئلة المهمة على نفسه، أو يطرحها عليه مدير الاستثمار، ومن هذه الأسئلة "كم مرة تتابع الأسواق المالية؟ كم أنت مدرك للنواحي المالية؟"، "هل تتوقع الحاجة إلى استخدام هذا المبلغ المستثمر قبل تحقيق أهدافك؟"، "كم فردًا يعتمد عليك ماليًا؟"، "في حالة حدوث انهيار للسوق غدًا، ما هو الحد الأقصى للخسارة التي يمكن أن تتحملها دون التأثير على نمط الحياة اليومي الخاص بك؟"، "هل تعتمد على عوائد الاستثمار لتمويل نمط حياتك؟" وغيرها من الأسئلة.



وبناء على ذلك يتضمن بيان سياسة الاستثمار عددًا من البنود المهمة نوجزها فيما يلي:

- ❖ **وصف ظروف المستثمر:** من حيث مصدر دخل المستثمر؛ أصوله والتزاماته؛ النفقات المتكررة وأي ظرف آخر غير عادي.
- ❖ **أهداف عائد الاستثمار ودرجة تحمل المخاطر:** ما هي الأهداف الاستثمارية التي يجب تحقيقها (على سبيل المثال، الدخل المنتظم أو النمو) مقابل المخاطر المحددة التي يرغب المستثمر في تحملها.
- ❖ **واجبات ومسؤوليات جميع الأطراف:** وصف دور وسلطة كل من مدير الاستثمار والمستثمر.
- ❖ **قيود الاستثمار:** تشمل قيود المستثمرين الاحتياج للسيولة، والمدة الزمنية، والمتطلبات التنظيمية، والظروف ذات الخصوصية.
- ❖ **تقييم الأداء (المعيار):** وذلك من حيث تحديد أو اختيار المعيار الذي يُقِيم عليه الأداء، كاختيار معيار مثل مؤشر السوق السعودي "TASI" لمقارنة أداء المحفظة مقابل السوق.
- ❖ **إجراءات تحديث بيان سياسة الاستثمار (حل المشاكل):** السياسات والإجراءات المتعلقة بكيفية تحديث بيان سياسة الاستثمار بانتظام؛ وكيفية حل المشكلات الشائعة مثل التغيير في الظروف المالية للمستثمر (على سبيل المثال، فقدان الوظيفة أو حصوله على إرث كبير).



**الأمر الذي يحقق مزايا عدة بشأن بناء وإدارة محفظة الاستثمار منها:**

- ❖ يُمكن مدير الاستثمار من التصرف بسرعة في المواقف المعاكسة.
- ❖ يحافظ على انضباط العملاء وتركيزهم على أهدافهم.
- ❖ يسمح لمدير الاستثمار والعميل بقياس نجاح الإستراتيجية الموضوعية مقابل تحقيق الأهداف.
- ❖ يسمح بالانتقال السلس في حالة تغيير مدير الاستثمار.
- ❖ في حالة وجود محافظ متعددة لنفس العميل، يسمح لمديري الاستثمار بوضع أهداف مختلفة لنفس العميل بشكل فعال.

### ③ خطوات إعداد بيان سياسة الاستثمار

تتكون الصياغة الجيدة لبيان سياسة الاستثمار من ست خطوات رئيسية وهي:

**الخطوة الأولى: تحديد وتوثيق أهداف الاستثمار: نهتم في هذه الخطوة بكيفية صياغة الهدف، وتصنيف الأهداف من حيث المدى الزمني.**

#### ❖ تحديد هدف "SMART"

يبدأ تحديد الأهداف بمعرفة خصائص صياغة الهدف بصورة واضحة، بحيث يكون الهدف "SMART" وتشير هذه الكلمة لعدة اختصارات تمكّن من صياغة الهدف بالصورة المثالية. وهذه الاختصارات كما يلي:

التوضيح	هدف "SMART"
الأهداف المحددة أكثر فعالية، ويمكن التخطيط لها بفاعلية على سبيل المثال: "أريد شراء سيارة لرحلات السفر مع العائلة" عن وضع هدف: "أريد شراء سيارة".	S: SPECIFIC محدد:
تسمح الأهداف القابلة للقياس لمديري الاستثمار بالتخطيط والعمل من أجلها، على سبيل المثال "أريد شراء سيارة بقيمة في حدود 200,000 ريال سعودي".	M: MEASURABLE قابل للقياس
يجب أن تكون الأهداف واقعية - ويمكن تحقيقها من خلال الاستثمار - على سبيل المثال: "إذا استثمرت 10,000 ريال سعودي فقط - فمن غير المحتمل أن تستطيع شراء سيارة بقيمة 200,000 ريال سعودي في أي وقت قريب".	A: ATTAINABLE واقعي
يساعد الهدف ذو الصلة بالاحتياج على ضمان الوعي بترتيب الاحتياجات والأولويات، على سبيل المثال لن يكون هدف شراء أثاث منزلي جديد هدفًا ذا صلة لشخص يرغب في شراء سيارة رطلات.	R: RELEVANT ذو صلة
الهدف المحدد بوقت يضمن قياس الأداء، على سبيل المثال: "أريد شراء سيارة، لرحلات السفر، بقيمة 200,000 ريال سعودي خلال 3 سنوات من الآن".	T: TIME_BOOND محدد بوقت

يوضح الجدول التالي أخطاء شائعة عند توثيق الأهداف، وكيف يمكن تحويلها إلى صياغة جيدة للأهداف بحيث تكون "SMART"، مع بيان أي منها أهداف ضعيفة؟ وما هو عنصر "SMART" الذي يفتقر إليه كل هدف؟

الهدف	التحليل	الصياغة الجيدة للهدف
تبرع بالمال لجمعية رعاية أطفال	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ غير قابل للقياس (كم؟)</li> <li>❖ غير محدد بوقت (متى؟)</li> </ul>	التبرع بمبلغ 100,000 ريال لتعليم الأطفال المحتاجين في شهر رمضان من عام محدد.
شراء منزل خلال 5 سنوات	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ غير محدد / غير قابل للقياس (القيمة؟)</li> <li>❖ غير محدد بوقت (متى؟)</li> </ul>	شراء منزل في الرياض بقيمة 1 مليون ريال بحلول عام 2030م.
الادخار من أجل التقاعد	❖ غير محدد / غير قابل للقياس (القيمة؟)	ادخار 1.5 مليون دولار للتقاعد عند بلوغ سن 55.
شراء تويتر	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ هل يمكن تحقيقه؟ (محدد جدًا في هذه الحالة)</li> <li>❖ ليس ذو علاقة (لماذا يُعدُّ مهمًا لنمط الحياة؟)</li> </ul>	بدء الاستثمار في شركات وسائل التواصل الاجتماعي بعد 5 سنوات بقيمة 250.000 ريال كرأس مال أولي.
تحقيق مليون ريال من خلال توزيعات أرباح الأسهم	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ هل يمكن تحقيقه؟ (كم تستثمر اليوم؟)</li> <li>❖ غير محدد بوقت (متى؟)</li> </ul>	دفع نفقاتي الشخصية بمبلغ 200 ألف ريال من خلال أرباح التوزيعات عند بلوغ 45 سنة.

### ❖ تحديد الأهداف متوسطة الأجل



تتصف هذه الأهداف بأنها ليست مطلوبة على الفور، ولكن يمكن توقعها في غضون بضعة سنوات.

وغالبًا ما تكون أهدافًا مهنية أو شخصية أساسية تؤثر على نمط الحياة، كما أن الأهداف متوسطة الأجل تتطلب استثمارات محدودة المخاطر يُستحق العائد منها في المدى المتوسط.

### ❖ تحديد الأهداف قصيرة الأجل

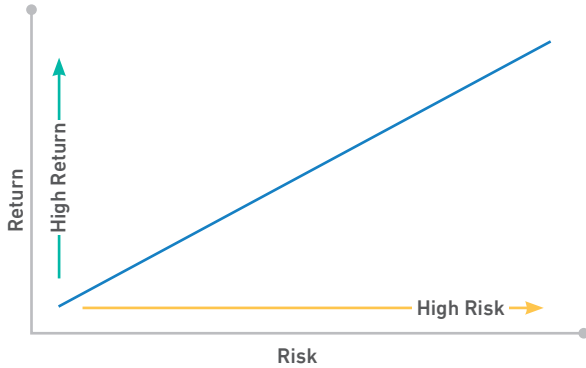
وهي الاحتياجات المباشرة الأكثر إلحاحًا (ضرورية لكسب الرزق)، وربما تؤسس للأهداف متوسطة وطويلة الأجل. وتتطلب الأهداف قصيرة الأجل تدفقات نقدية مستمرة من الفوائد أو الأرباح.



دائمًا مخاطر متأصلة مرتبطة بالاستثمار، وعليه، فالمستثمر الذي لا يخطر سيحقق فقط معدل العائد الخالي من المخاطر؛ وتعرف مخاطر الاستثمار بأنها: احتمالية عدم تحقيق الأموال المستثمرة عوائد كافية، أو تعرض المستثمر إلى خسارة.

### ❖ تحديد الأهداف طويلة الأجل

يقع في إطار هذا النوع من الأهداف نمط الحياة الذي يسعى إليه المستثمر في أثناء التقاعد، وهي تطلعات تحمل أهمية كبيرة للمستثمر، ويتطلب تحقيق هذه الأهداف متابعة دورية لها مع زيادة المخاطر المحتملة.



تكاليف الرعاية الصحية



إنشاء مشروع



نمط حياة التقاعد



صندوق وقف للورثة

### الخطوة الثانية: مراجعة شوية المخاطر والتحمل

#### ❖ فهم المخاطر

تشير المخاطر إلى احتمالية أن يواجه المستثمر نتيجة سلبية (خسارة مالية) بدلًا من تحقيق الأرباح المتوقعة من الاستثمارات التي يقوم بها. ويتخذ المستثمرون قرارات مالية بشأن ما ينبغي فعله بخصوص أصولهم المالية؛ لذا يمكن أن تعرف المخاطر على أنها عدم اليقين فيما يتعلق بالاستثمارات، والتي يكون لها تأثير على الوضع المالي.

#### ❖ مخاطر الاستثمار

لعل القارئ يعرف المقولة الشهيرة التي تقول: "كلما ارتفعت المخاطر، ارتفع العائد المتوقع"؛ ومن ثم، هناك

ومن أهم أنواع المخاطر المتضمنة في مختلف أنواع الاستثمارات التي يمكن أن يتعرض لها:

❖ **مخاطر السوق:** وهي عبارة عن عوامل تتعلق بالسوق الخارجية (مثل القضايا السياسية والمخاوف الاقتصادية، والتغير الاجتماعي، وما إلى ذلك)، التي يمكن أن تؤثر سلبًا على الاستثمارات. على سبيل المثال انتشار وباء معين في بلد ما قد يكون له أثر سلبي على صناعة السفر والسياحة. وتتضمن إستراتيجية مواجهتها: التنوع الاستثماري في أسواق مختلفة.

- ❖ **مخاطر التضخم:** عبارة عن خطر انخفاض القوة الشرائية بسبب ارتفاع الأسعار، على سبيل المثال إذا حقق استثمار ما أرباحًا قدرها 6% بينما كان معدل التضخم 10%، وبالتالي ستكون صافي نتيجة الاستثمار سالبة بمقدار 4%. وتتضمن إستراتيجية مواجهتها: الاستثمار في أدوات تقابل خطر التضخم.
- ❖ **مخاطر السيولة:** قد تؤدي القيود وانخفاض الطلب على الأوراق المالية إلى صعوبة بيع ورقة مالية دون تكبد خسارة، على سبيل المثال احتياج المستثمر لسيولة وقت انخفاض السوق وتتضمن مواجهتها: أن يكون جزءًا من محفظته في أصول سهلة التسييل.
- ❖ **مخاطر سعر الصرف:** يمكن أن يؤثر الانخفاض في قيمة العملة المحلية سلبيًا على العوائد، وتتضمن إستراتيجية مواجهتها: الاستثمار في الدول ذات أسعار الصرف المستقرة نسبيًا، أو في صناديق التحوط<sup>(1)</sup>.
- ❖ **مخاطر التركيز:** خطر وضع كل الأموال في صندوق استثماري واحد. وتتضمن إستراتيجية مواجهتها: التنويع الاستثماري في أسواق مختلفة.
- ❖ **مخاطر التخلف عن السداد:** ويعني احتمالية تخلف مُصدِر الورقة المالية عن الوفاء بالتزاماته في مواعيدها المحددة، وتتضمن إستراتيجية مواجهتها: التدقيق في تاريخ المُصدِر وتصنيفه الائتماني.
- ❖ **شهية المخاطر** وتتمثل في استعداد المستثمر لتحمل المخاطر. وتتشكل شهية المستثمرين الأفراد على أساس:
  - ❖ **الخبرات التي يمتلكها المستثمر،** والتي قد ترفع أو تفلل من شهية المخاطر لديه، كما أن السن عامل مهم، فدرجة تقبل الشباب للمخاطر عادة ما تكون أعلى مقارنة بمن هم أكبر منهم في العمر.
  - ❖ **المعتقدات التي يؤمن بها،** وما إذا كان شخصية متحفظة وحذره لا تُقبل على تحمل مخاطر مرتفعة، أم شخصية جريئة ومغامرة لها قابلية لتحمل مخاطر أعلى في مقابل عوائد أعلى متوقعة.
  - ❖ **الحالة الصحية والنفسية للمستثمر،** فكلما كان الشخص سليمًا من الناحية الصحية والنفسية زادت درجة احتمالية تقبله لمخاطر أعلى من شخص آخر لديه تدهور في حالته الصحية أو النفسية.
  - ❖ **تأثير المستثمر بالبيئة المحيطة،** وما إذا كان أقرانه أو المحيطون به لهم سلوك استثماري معين ودرجة معينة في تقبل المخاطر، وهو ما قد يؤثر على اختياره لمستوى المخاطر نفسه الذي يتحملة أقرانه.
- ويمكن تقسيم المستثمرين من حيث شهية المخاطر إلى: مستثمرين ينفرون من المخاطر، مستثمرين محايدين للمخاطر، ومستثمرين متقبلين للمخاطر.

(1) صناديق التحوط (Hedge Fund) كما عرفتها مجلة هارفارد بزنس ريفيو هي عبارة عن صناديق استثمارية تستخدم تقنيات وأدوات استثمارية أكثر تطورًا (ومحفوظة بمستوى أعلى من المخاطر) لجني عوائد تفوق متوسط عوائد السوق، وغالبًا ما تستثمر في الأدوات البديلة مثل المشتقات المالية وأسواق الخيارات وغيرها.



### ① القدرة على المخاطرة

تعرف بأنها القدرة الموضوعية للمستثمر لتحمل مستوى معين من المخاطر، وتشكل قدرة المستثمرين الأفراد على تحمل المخاطرة من خلال وضعهم المادي الحالي بما في ذلك إجمالي ثروتهم، ومصدرها، وحجم الدخل، والالتزامات، وعدد المعالين. على سبيل المثال، دخل شخص 300,000 ريال سعودي يحتاج منها إلى 100,000 ريال سعودي لتغطية نفقاته الشخصية و150,000 ريال سعودي لدفع أقساط الرهن العقاري. ومن ثم يكون لديه فائض نقدي قدره 50,000 ريال سعودي. وإذا أخذنا في الاعتبار الأموال المخصصة للطوارئ بنسبة 10% من دخله أي 30,000 ريال سعودي. وعليه؛ نستطيع تحديد قدرته على المخاطرة بمبلغ 20,000 ريال سعودي فقط - وهي نسبة منخفضة إلى حد ما.

### ② تحمل المخاطر

إذا كانت شهية المخاطر (أي رغبة المستثمر ودرجة استعداده لتحمل المخاطر) تعتمد على السلوكيات والمعتقدات والعوامل النفسية الأخرى، فإن القدرة على تحملها تعتمد على: المدة الزمنية للاستثمار، والدخل، والثروة، والمسؤوليات المالية.

ولضرب مثال لأهمية تفهم قدرة المستثمر على تحمل المخاطر في عملية التخطيط للاستثمار المالي، لدينا حالتان لصديقين هما فهد وخالد؛ الحالة الأولى: (حالة فهد) قرر فهد وضع كل ممتلكاته ودخله في أوعية ادخارية تعطي عائداً منخفضاً لكنها مستقرة وآمنة، نظراً لاحتياجه لهذه الأموال للصرف منها بعد التقاعد، فقرار فهد هنا هو تجنب المخاطر وعدم الدخول في استثمارات قد تؤثر عليه مستقبلاً.

مخاطر الاستثمار في بعض الأصول المالية التي قد لا توفر عوائد منتظمة، وتحمل مخاطر كبيرة.

- ❖ **السيولة:** إذا كان المستثمر يعتمد على محفظته الاستثمارية للوفاء باحتياجاته الأساسية، فإن قدرته على تحمل المخاطر تقل. كما يتطلب استثمارًا أكثر استقرارًا.
- ❖ **أهمية الهدف المالي:** إذا كنت تستثمر المال لهدف مهم (مثل جامعة أبنائك)، لذا ستفضل الاستثمار في أوراق مالية أكثر أمانًا، مقارنة بما إذا كنت تستثمر لشراء سيارة رياضية.

### قواعد تحمل المخاطر

من خلال فهم قواعد تحمل المخاطر يمكن لمدير الاستثمار معرفة ما يتاح له أن يركز عليه. وتبين المعادلتين التاليتين تصنيف المستثمرين على أساس تحمل المخاطر وما على مدير الاستثمار القيام به اتجاههم:

الاستعداد/ الرغبة < القدرة =  
يجب أن يُركِّز مدير الاستثمار على القدرة

الاستعداد/ الرغبة > القدرة =  
تثقيف المستثمر حول المخاطر، دون محاولة تغيير الشخصية

ويمكن توضيح كيفية تطبيق هذه القواعد لتحليل تحمل فهد للمخاطر؛ حيث تشير البيانات إلى أن المستثمر "فهد" رجل أعزب، ويعمل طليًا في منصب بالإدارة العليا، وليست عليه ديون، ويتطلع إلى الاستثمار من أجل التقاعد. ومع ذلك، فإن فهدًا خائف جدًّا من خسارة أمواله؛ لأنها هذه هي المرة الأولى التي يستثمر فيها.

أما **الحالة الثانية** (حالة خالد) انضم خالد كعميل لأحد المؤسسات المالية المرخصة للاستثمار في الأوراق المالية، وقد بدأ استثماره في أسهم شركة تم تصنيفها على أنها (مقيّمة بأقل من قيمتها)، وحقق عائدًا كبيرًا على هذا الاستثمار، وفي استثمار آخر حدث انخفاض في سعر أحد الأسهم التي اشتراها، وحقق خسارة من هذا الاستثمار، ولكنه يرى أن الاستثمار بهذه الطريقة مناسبة له ويتفهم طبيعة المخاطر التي سيقدم عليها، أي أن قرار خالد هنا هو **الاستثمار في فئات أصول ذات مخاطر مرتفعة**.

أما **العوامل التي تزيد من القدرة على تحمل المخاطر فهي:**

- ❖ **الوقت:** فكلما زاد الوقت الذي يُمكن للشخص الاحتفاظ بأمواله مستثمرة، زادت قدرته على تحمل المخاطر؛ بسبب زيادة مدة تحقيق العائد الإيجابي.
- ❖ **حجم المدخرات:** إذا كان المستثمر لديه مدخرات محدودة، فإن قدرته على المخاطرة تقل، لأنه لا يريد المخاطرة بفقدان المدخرات المحدودة الوحيدة التي لديه، والعكس صحيح.
- ❖ **حجم المسؤوليات:** يمكن للشخص الذي لا يعول أن يتحمل المزيد من المخاطر، لأنه إذا خسر جزءًا من هذه الأموال، فإنها لن تؤثر على قدرته على إعالة شخص يعتمد عليه، والعكس صحيح.
- ❖ **حجم الالتزامات الحالية:** إذا كان لدى المستثمر دين/التزام كبير عليه، فلن تكون لديه القدرة على تحمل

بيانات فهد	القدرة / الرغبة	الاستعداد	بماذا ينصح فهد
يحصل فهد (موظف الإدارة العليا) على راتب لائق، وليس لديه معالون، ولديه متطلبات ورغبات يومية محدودة، ومن ثم لديه قدرة عالية على تحمل المخاطر.	لا يوجد ديون	متشكك	<ul style="list-style-type: none"> <li>الشك يرجع لكونه أول استثمار له - يمكن موازنة ذلك من خلال تثقيف فهد.</li> </ul>
	مرتب لائق		<ul style="list-style-type: none"> <li>بناء على متطلباته، لا ينبغي له الاستثمار في الأوراق المالية عالية المخاطر مثل صناديق رأس المال المُخاطر.</li> </ul>
	لا يوجد معالون		<ul style="list-style-type: none"> <li>تشمل الأوراق المالية المناسبة له مزيدًا من السندات عالية الجودة.</li> </ul>

ما تكون مطلوبة إذا أراد المستثمر التحفظ لحالات الطوارئ أو لديه هدف قصير المدى (مثل الزفاف).

❖ **المدة الزمنية:** وهي المدة التي يتحقق فيها الهدف. فغالبًا تقيّد الأهداف قصيرة الأجل المحفظة الاستثمارية، لتجنب الاستثمار في الأصول طويلة الأجل. وعلى سبيل المثال، سيتطلب تحقيق هدف التعليم العالي بعض المال للاستحقاق في الأجل المتوسط.

❖ **المخاوف الضريبية:** قد يؤدي الوضع الضريبي للمستثمر أو تطبيقه إلى تغيير تكوين المحفظة، على سبيل المثال، في عدد من الدول، لا يخضع المستثمرون للضريبة على توزيعات أرباح الأسهم، ومن ثم يتم زيادة الوزن النسبي لأسهم توزيعات الأرباح عن أسهم النمو.

❖ **اللوائح:** وتمثل قيودًا خارجية لكونها قوانين حكومية. على سبيل المثال، قد تكون هناك قيود في التصرف على الأسهم التي يمتلكها المديرون بسبب صفتهم المهنية.

### الخطوة الثالثة: أخذ قيود الاستثمار في الاعتبار

يشير مفهوم قيود الاستثمار إلى الخصائص (الأحوال) المختلفة للمستثمر، والتي تحد من مجال الاستثمار المتاح له. وبالعودة إلى مثال القيادة الذي استخدمناه في بيان سياسة الاستثمار نجد أننا عند القيادة في الطريق الذي نسلكه تواجهنا -في كثير من الأحيان- عوامل خارجية مثل: اصطحاب طفل صغير إلى المدرسة؛ أو قد تتأخر في الرجوع إلى المنزل؛ وربما يجب أن نصل إلى المكتب في الوقت المحدد بأسرع طريق. وبالمثل في أثناء الاستثمار، علينا أن نفكر في القيود التي لدينا، وكيف سيؤثر ذلك على استثماراتنا: على سبيل المثال، قد يكون المستثمر الشاب عادة قادرًا على المخاطرة والتخطيط على المدى الطويل، ولكن زواجه القادم قد يقيد في الاستثمار في الأصول مرتفعة السيولة.

### وتتمثل قيود الاستثمار في:

❖ **السيولة:** أي مدى سهولة تحويل الأصل إلى نقد. غالبًا

### الخطوة الخامسة: استهداف توزيع الأصول

تبدأ هذه الخطوة بتخصيص الأصول من خلال تقسيم محفظة الاستثمار بين فئات الأصول المختلفة، مثل الأسهم والسندات والنقد، وتعتمد عملية تحديد مزيج الأصول الذي يجب الاحتفاظ به في المحفظة على نهج علمي/ تطليقي، حيث يحقق هذا التخصيص فوائد عدة منها:

- ❖ **التنويع:** بحيث يتم تقليل مخاطر وضع كل الأموال في مكان واحد.
- ❖ **الانضباط:** أي استثمار الأموال وفقاً للاحتياجات المالية وقدرة المستثمر.
- ❖ **عوائد أفضل:** نظراً لأن جميع فئات الأصول المختلفة لا تؤدي نفس الأداء، (أي لا تعطي العائد نفسه، كما تختلف من سنة إلى أخرى)، وعليه يمكن أن تغطي العوائد المحققة من المكاسب الرئيسية الفئات منخفضة الأداء.
- ❖ **اكتساب الثقة:** يمنح تخصيص الأصول ثقة أكبر في امتلاك الاستثمارات المناسبة.

وينقسم تخصيص الأصول إلى نوعين حسب المدة الزمنية:

#### ① التخصيص الإستراتيجي للأصول

يتحقق عندما تكون خطة تخصيص الأصول الخاصة بالمستثمر: عريضة وغير محددة؛ وموجهة نحو أهداف طويلة الأجل؛ وغالباً ما يتم التغاضي عن التغييرات الطفيفة في ديناميكيات السوق.

❖ **ظروف فريدة:** وهي ظروف خاصة بالمستثمرين أو البيئة. على سبيل المثال، قد يكون لدى المستثمر إيمان قوي بالامتثال الأخلاقي، وسيسعى للحصول على استثمارات في الشركات ذات الدرجات العالية في مجال الحوكمة البيئية والاجتماعية.

### الخطوة الرابعة: تحديد معايير اختيار الاستثمار

**بافتراض:** أننا أمام مستثمر يزيد عمره عن 65 عامًا، يُصنّف على أنه متجنب للمخاطر، ويطلب دخلاً ثابتاً لتلبية احتياجات الرعاية الصحية. وليست لديه احتياجات كبيرة على المدى الطويل بخلاف دعم خطة التقاعد.

**في المثال،** لا يمكن للمستثمر تحمل المخاطر، ومن ثم يفضل المخاطر المنخفضة. بالإضافة إلى أنه يحتاج إلى دخل من الاستثمارات، ويشترط أنه في حالة وجود أي حاجة للرعاية الصحية يجب أن يكون قادرًا على بيع بعض من أصوله على الفور.

ومن ثم فإن **معايير اختيار الاستثمار** في هذه الحالة تتجه إلى الأصول منخفضة المخاطر، وذات السيولة العالية، والمدرة للدخل، مثل:



❖ سندات الدخل الثابت ذات التصنيف الائتماني المرتفع



❖ الأسهم منخفضة المخاطر ذات توزيعات الأرباح



وتكمن أهمية هذا التخصيص للأصول في أنه يقلل مخاطر المحفظة؛ ويعمل على زيادة التنوع؛ ويوفر القدرة على تضخيم العوائد.

في التخصيص قصير الأجل يتم تغيير تخصيص الأصول بشكل متكرر (ربما شهريًا) اعتمادًا على ديناميكيات السوق



### الخطوة السادسة: تحديد معايير المراقبة

وتعني تتبع المحفظة الاستثمارية للتأكد من أنها لم تنحرف عن الأهداف الأصلية، أو تحمل المخاطر؛ حيث يقوم المستثمر في بيان سياسة الاستثمار بتوثيق إرشادات حول كيفية ومتى وعلى أي أساس سيقوم بمراقبة محفظته. على سبيل المثال، سيقوم بمراقبة محفظته في يوم الجمعة الأخير من كل شهر، فإذا تجاوزت مخاطر المحفظة درجة تحمل المخاطر الخاصة به فسوف يتم إعادة توازن المحفظة لتناسب مع المخاطر الخاصة به.

وتكمن أهميتها في ضمان عدم ابتعاد الاستثمارات عن الأهداف المالية. على غرار الطريقة التي يراقب بها الأطفال بين حشد من الناس حتى لا يضيعون أو يبتعدون عن أسرهم.

في التخصيص الإستراتيجي للأصول لا يتم تغيير تخصيص الأصول بشكل متكرر (التغيير قد يكون سنويًا) وتكون على أساس الأوزان النسبية لفئات الأصول .



### ويتطلب التخصيص الإستراتيجي للأصول:

- ❖ تحديد مستوى المخاطرة والعائد المطلوب من قبل المستثمر.
- ❖ تحديد المدة التي سيتم استثمار الأموال فيها.
- ❖ تخصيص الأموال في فئات الأصول المختلفة والفئات الفرعية لإنشاء محفظة فعالة.
- ❖ وضع أهداف التخصيص الإستراتيجي طويلة الأجل،
- ❖ إعادة توازن نسب الاستثمار بالمحفظة بشكل دوري إلى نسب التخصيص المستهدفة.

### ② التخصيص قصير الأجل للأصول

يتحقق عندما تكون خطة تخصيص الأصول الخاصة بالمستثمر: أكثر تحديدًا، وموجهة نحو أهداف قصيرة الأجل؛ ويتم إعطاء أهمية للتغيرات الطفيفة في ديناميكيات السوق. ويتضمن هذا النوع من التخصيص إدارة الأصول النشطة، حيث تعدل نسب أوزان المحفظة بناء على التوقعات قصيرة أو متوسطة الأجل للظروف الاقتصادية، والتقييمات ودورات السوق، وما إلى ذلك.

المثال، إذا حقق مؤشر TASI عوائد بنسبة 10% وحققت المحفظة 8% فقط، عندها قد يدرك المستثمر أنه يحتاج إلى تعديل محفظته للحصول على عوائد أعلى. وهناك عدة معايير ونسب مستخدمة لذلك، ومنها:

### النسبة الأولى: نسبة شارب

نسبة شارب (Sharpe Ratio) هي مقياس أداء يسمح للمستثمرين بمقارنة عوائد المحافظ المختلفة بالنسبة لمخاطرها، وهذه النسبة تعتمد على بيان التقلبات أو الانحراف المعياري كمصدر رئيس للمخاطر للعديد من المحافظ، وتسمح للمستثمرين بأخذها في الاعتبار عند حساب مدى ملاءمة الاستثمارات المختلفة.

يتم حساب نسبة شارب من خلال المعادلة التالية:

**نسبة شارب =** (عائد المحفظة - المعدل الخالي من المخاطر) ÷ الانحراف المعياري للمحفظة



وتشير نسبة شارب إلى قياس العائد الاستثماري المعدل حسب المخاطر، وتستخدم لتقييم أداء المحافظ الاستثمارية، ومعرفة إن كان الربح ناتجاً عن قرارات استثمارية جيدة، أو نتيجة تحمل مخاطر استثمارية عالية.

وغالبًا ما يكون المعدل الخالي من المخاطر هو العائد الناتج عن الأصول التقليدية (الآمنة)، مثل سندات الخزنة

كما تشمل أهميتها للمستثمر في كونه على دراية بتكامل محفظته الاستثمارية؛ والاندباط المالي؛ وتمكنه من اتخاذ الإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب عند الحاجة؛ وتجعل محفظته بشكل مستمر متوافقة مع أهدافه.

### معايير المراقبة

ويتم ذلك عن طريق معايير لعل أكثرها:

- ❖ **التكرار:** يتم مراجعة المحفظة شهرياً، ربع سنوي، ... إلخ.
- ❖ **الإبلاغ:** كيف ومتى سيبلغ مدير الاستثمار أداء المحفظة للعملاء.
- ❖ **التباين:** الاختلاف في ملف مخاطر المحفظة مقارنة بمدة التقرير السابقة، وقدرة المستثمر على تحمل المخاطر.
- ❖ **القياس:** كيف سيتم قياس أداء المحفظة - على سبيل المثال - مقابل أداء المعيار أو مقابل القيمة المطلقة المراد تحقيقها.
- ❖ **آلية إعادة التوازن:** في حالة وجود المحفظة خارج نطاق درجة تحمل المخاطر، ما هي الخطوات التي يجب اتباعها لإعادة توازن المحفظة؛ وإعادتها ضمن نطاق تحمل المخاطر، على سبيل المثال، هل يجب على مدير الاستثمار إضطرار العميل؟

### معيير المقارنة

هو المؤشرات المالية أو الأصول الأخرى التي تستخدم لمقارنة أداء المحفظة المالية التي تم إنشاؤها. على سبيل

بناء على نسبة شارب، أي من المحافظ السابقة تُدار بشكل أفضل:

نسبة شارب	فهد	خالد
حساب النسبة =	$10\% \div (1.92 - 6\%)$	$5\% \div (1.92 - 6\%)$
النتائج: معدل العائد =	41%	82%

طبقًا للجدول وبعد حساب نسبة شارب لكلا المحافظتين، حقق فهد وخالد العائد نفسه ظاهريًا عند 6%، لكن خالدًا حقق هذا العائد بمعدل مخاطرة أقل، (يعكسه انخفاض الانحراف المعياري لمحفظته عند 5%)، بينما حقق فهد العائد نفسه، ولكن بمعدل مخاطرة أكبر، ومن ثم فإن محفظة خالد كانت تُدار بشكل أفضل.

وهو ما يعني ببساطة أن نسبة شارب يمكنها أن توضح ما إذا كان العائد الإضافي ناتجًا عن اتخاذ قرارات استثمارية ذكية، أو ببساطة نتيجة لتحمل المزيد من المخاطر.

الحكومية. ويتم استخدام المعدل الخالي من المخاطر في الصيغة لتقييم مدى حصول المستثمر على مكافأة مقابل تحمله مخاطر إضافية في محفظته.

كما يوضح الانحراف المعياري إلى أي مدى يمكن أن ترتفع قيمة المحفظة وتنخفض. ومن ثم، فإن الانحراف المعياري هو في الأساس قلب المحفظة؛ لذلك تساعد نسبة شارب المستثمرين على تقييم أداء المحفظة من خلال مراعاة المخاطر التي يتحملها المستثمر.

### مثال تطبيقي للتوضيح:

بافتراض أن العائد الخالي من المخاطر في المملكة العربية السعودية يبلغ 1.92%. وقد حققت محفظة فهد وخالد عائدًا بنسبة 6%، في حين أن الانحراف المعياري لمحفظة فهد هو 10%، ولمحفظة خالد 5%.



### النسبة الثانية: فرق التتبع

فرق التتبع Tracking Error هو الفرق بين عائد المحفظة والعائد القياسي ويعبر عنه بالمعادلة التالية:

#### فرق «خطأ» التتبع =

عائد المحفظة (Return of Portfolio) -  
العائد القياسي المرجعي (Benchmark Rate)



ويمكن من خلال بيانات الجدول التالي استخدام فرق التتبع لأداء المحفظة لمعرفة أي من المحافظ التالية تدار بشكل أفضل:

خالد	فهد	هدف المحفظة
Beta > 1	Beta = 1	المعيار المستهدف (بورصة السعودية)
%3.6	%3.6	العائد الفعلي
%5	%6	فرق التتبع
%1.4	%2.4	

توضح نسبة فرق التتبع لمحفظتي فهد وخالد أنه على الرغم من أن محفظة فهد حققت عائدًا أعلى، إلا أن محفظة خالد تدار بشكل أفضل. حيث إنها محفظة مدارة سلبياً، فكان ينبغي أن تتماشى عائداته مع TASI. لأنه لتحقيق 6% توجب على مدير المحفظة أن يكون قد اتخذ مخاطرة أعلى من TASI، مما يتعارض مع هدف المخاطرة والعائد.

3



### عوائد المخاطر لفئات الأصول المختلفة

تتنوع فئات الأصول في السوق المالية، ولكل فئة خصائصها التي تميزها عن الفئات الأخرى، وتقسم فئات الأصول إلى **فئة النقدية وأدوات سوق رأس المال** وتشتمل على حسابات الادخار الصناديق النقدية. و**فئة الأسهم**، وتشتمل على الأسهم وصناديق الاستثمار، وصناديق المؤشرات المتداولة. و**فئة الدخل الثابت**، وتشتمل على الودائع الثابتة، والسندات، وسندات الشركات، وصناديق الاستثمار، وصناديق الوقف. و**فئة الاستثمارات البديلة** وتتكون من العقارات وصناديق الاستثمار العقاري، والاستثمار المباشر، ورأس المال الاستثماري، وصناديق التحوط، والسلع. وأخيراً فئة المشتقات المالية وتتكون من العقود الآجلة والخيارات.

### أنواع فئات الأصول المتاحة في المملكة العربية السعودية

تتنوع فئات الأصول المتاحة في السوق المالية للمملكة العربية السعودية، ومن أهم هذه الفئات التي يمكن عرضها مع ذكر خصائص ومزايا وعيوب الاستثمار في كل فئة، وتناسبها مع أنواع المستثمرين، كما يلي:

وهي متفاوتة من حيث السيولة، وعوائدها العالية نسبيًا مقارنة بالفئات الأخرى.

وتتمتع **بعده مزايا منها:** أنها ذات آجال مرنة، وعوائد متفاوتة ومتنوعة حيث يمكن تحقيق مكاسب رأسمالية بارتفاع أسعارها بالسوق، ومكاسب دورية عن طريق توزيعات الأرباح. **وفي مقابل ذلك** فإن لها مخاطر عالية مقارنة بفئات الأصول الأخرى، كما أن عوائدها ليست مستقرة أو يمكن التنبؤ بها بسهولة.

### ③ أدوات الدخل الثابت

تتصف هذه الفئة بمجموعة من الخصائص أهمها: أن مدة الاستحقاق الخاصة بها من قصيرة إلى طويلة الأجل (تصل إلى 10 سنوات أو أكثر)، ومخاطرها تعتمد على التصنيف الائتماني للأصول، وأن السيولة قليلة بشكل عام - مع الإشارة إلى أن الأدوات قصيرة الأجل تكون أكثر سيولة نسبيًا. **وتتمتع بعده مزايا للمستثمر منها:**

- ❖ تنوع آجال الاستحقاق، مناسبة لأي هدف.
- ❖ ذات عوائد متفاوتة حسب مدة الاستثمار ودرجة المخاطر.
- ❖ ذات مخاطر أقل من الأسهم.
- ❖ أنها ذات عوائد منتظمة، حيث تكون مدفوعات العوائد منها بشكل دوري.

وفي مقابل المزايا فإن عائدتها أقل مقارنة بالأسهم، وذات سيولة منخفضة خاصة للأوقات الطويلة.

### ① النقدية وأدوات سوق النقد

تتمتع هذه الفئة بعدد من الخصائص منها: أنها ذات استحقاقات قصيرة الأجل (تصل إلى 3 أشهر)، ومخاطرها منخفضة مقابل عائد منخفض، وهي خالية من المخاطر تقريبًا مقارنة بفئات الأصول الأخرى، كما أنها تتسم بالسيولة العالية، إضافة إلى أن حجم استثماراتها كبيرة (لكن يمكن للأفراد المشاركة فيها من خلال صناديق الدخل الثابت).

وتتمتع بعده مزايا: منها أنها ذات مخاطر منخفضة، وسيولة عالية. وفي مقابل ذلك فإن العائد منها قد يكون منخفضًا وبالكاد يغطي التضخم، وقد تحتاج إلى حجم استثمار كبير. ومن ثم فهي تتناسب مع المستثمرين الذين يتجنبون المخاطر، والذين لديهم أهداف قصيرة الأجل / الفورية.



### ② الأسهم

تتسم بعدد من الخصائص منها: إمكانية الاحتفاظ بها لأي مدة، وأنها ذات مخاطر عالية (تختلف أيضًا وفقًا للسهم المحدد).

ويمكن بيان الفروقات بين عدة أنواع من أدوات الدخل الثابت كما في الجدول التالي:

الخصائص	سندات الخزنة الحكومية	الودائع ذات العائد الثابت	سندات الشركات من الدرجة الاستثمارية	السندات غير الاستثمارية
درجة المخاطر	خالية من المخاطر تقريبا	قريب من خالي المخاطر	منخفض المخاطر	مرتفعة المخاطر
العوائد	بالكاد تغطي التضخم	أعلى قليلا من سندات الخزنة	أعلى من الودائع الثابتة	عوائد مرتفعة
الآجال	حتى 30 سنة	حتى 5 سنوات	حتى 10 سنوات (أعلى في بعض الحالات)	حتى 10 سنوات (أعلى في بعض الحالات)
السيولة	مرتفعة	لا يوجد (غالبا ما يتم الاحتفاظ به حتى تاريخ الاستحقاق)	منخفض	منخفض جدًا
الاستدامة	تجنب المخاطر للأهداف قصيرة الأجل	- لا توجد عوائد دورية	عوائد دورية الحد الأدنى من تحمل المخاطر الأهداف طويلة الأجل	عوائد دورية مناسب للباحث عن المخاطر الأهداف طويلة الأجل

وأنها غير مرتبطة مع مخاطر وعوائد الأصول الأخرى. وفي مقابل هذه المزايا فإنها: ذات مخاطر عالية جدًا مقارنة بفئات الأصول الأخرى، وذات سيولة منخفضة جدًا، حيث إنه من الصعب الخروج منها على الفور.

ويمكن بيان الفروقات بين عدة أنواع من هذه الاستثمارات كما في الجدول التالي:

#### ④ الاستثمارات البديلة

من خصائصها أنها: طويلة الأجل (أكثر من 3 سنوات)، ومرتفعة المخاطر ومرتفعة العوائد، وهي ذات سيولة قليلة، وتتصف بمعلومات غير شفافة، إضافة إلى أن المضاربة فيها مرتفعة جدا.

وتتميز بأنها: ذات عوائد عالية مقارنة بفئات الأصول الأخرى،

الخصائص	سلع	صناديق التحوط	عقارات	استثمار مباشر
درجة المخاطر	مخاطر مرتفعة	مخاطر مرتفعة جدًا	مخاطر أقل نسبيًا	مخاطر مرتفعة جدًا
العوائد	عوائد مرتفعة	عوائد مرتفعة جدًا	عوائد مرتفعة	عوائد مرتفعة
الآجال	تعتمد على المستثمر	تعتمد على الصندوق	طويلة الأجل	من 5 إلى 10 سنوات
السيولة	مرتفعة	لا يوجد (غالبا ما يتم الاحتفاظ به حتى تاريخ الاستحقاق)	منخفضة	لا يوجد (غالبا ما يتم الاحتفاظ به حتى تاريخ الاستحقاق)
الاستدامة	مناسبة للمتقبل بدرجة مخاطر أعلى تتطلب سيولة	مناسبة للمتقبل بدرجة مخاطر أعلى أهداف طويلة الأجل	عوائد دورية مناسبة للمحايدين والباحث عن المخاطر المتوسطة أهداف طويلة الأجل	مناسب للباحث عن المخاطر المتوسطة أهداف طويلة الأجل

❖ إزالة (استبعاد) الأصول غير المتوائمة مع درجات تحمله للمخاطر.

❖ تحديد الأصول الأكثر ملاءمة لأهداف الاستثمار.

❖ وأخيراً التخصيص الإستراتيجي للأصول على أساس الأهداف والقيود وتفضيلات المستثمرين الأخرى.

لتقريب المفاهيم نذكر المثال التالي: قدم المستثمر (فهد) عددًا من المعلومات لمحاولة مساعدته في تخصيص الأصول، حيث أوضح أن أهدافه من الاستثمار هي: الزواج خلال 3 سنوات بمبلغ 200,000 ريال (يجب القيام به)، ويود شراء منزل بعد 5 سنوات بمبلغ 1 مليون ريال سعودي (شرط يمكن التساهل فيه)، وأن خطة التقاعد بعد 25 سنة تستهدف 1.8 مليون ريال سعودي. وأنه شخص محايد المخاطر- يتبع نهج السلامة أولاً، وقيوده أنه بسبب مخاوف صحية يحتاج إلى الاحتفاظ ببعض الأموال للطوارئ.



## خطوات تخصيص الأصول

قد يتبادر إلى الذهن سؤال: لماذا من المهم اختيار فئة الأصول المناسبة؟ أليست جميعها أصولاً استثمارية؟ وللتقريب، لو أن لدى أحد الأشخاص الأدوات التالية متاحة الاستخدام من فئات مختلفة مثل (مشعل النار)، و(أدوات للطبخ)، و(أداة إطفاء الحرائق)، أي أداة سيختار إذا كان هناك حريق؟ فلا يمكن أن يقول وقتها أليست كلها أدوات، وبالمثل، فإن اختيار فئة الأصول المناسبة هو مفتاح النجاح لتحقيق الهدف من وراء الاستثمار.

تأتي النسبة الغالبة من عائد الاستثمار من تخصيص الأصول، والنسبة الأقل فقط تأتي من نوع الأدوات المالية التي تشتريها ضمن تلك الفئة



فبعد الوقوف على الأصول الاستثمارية التي يود المستثمر الاستثمار فيها يقوم بما يلي:

❖ تصفية الأصول ذات الصلة- حيث يجب أن تكون الأصول المتاحة غير مرتبطة ببعضها البعض.

## الخطوة الثانية: إزالة بعض الأصول ذات المخاطر غير الملائمة وفقاً لبيان سياسة استثمار فهد:

بيانات	خصائص الاستثمار	الأصول المحتملة
الزواج	إستثمار منخفض المخاطر يُستحق خلال 3 سنوات	<ul style="list-style-type: none"> <li>سندات الخزانة</li> <li>الودائع الثابتة</li> </ul>
المنزل	يمكن الإستثمار في الأدوات ذات العائد المرتفع يُستحق خلال 5 سنوات	<ul style="list-style-type: none"> <li>سندات الخزانة</li> <li>الودائع الثابتة</li> <li>صناديق الإستثمار</li> </ul>
التقاعد	الاستثمارات طويلة الأجل مع المخاطر المحسوبة	<ul style="list-style-type: none"> <li>أسهم النمو (الشركات المتوسطة)</li> <li>سندات الخزانة</li> <li>الودائع الثابتة</li> <li>صناديق الإستثمار</li> </ul>

## الخطوة الثالثة: تحديد الأصول الأكثر ملاءمة لأهداف استثمار فهد:

بيانات	خصائص الاستثمار	الأصول المحتملة
الزواج	استثمار منخفض المخاطر يُستحق خلال 3 سنوات	<ul style="list-style-type: none"> <li>الودائع الثابتة أكثر ملاءمة، حيث يمكننا ربط وديعة لمدة 3 سنوات بمخاطر طفيفة جداً، بالإضافة إلى الحصول على عائد أفضل من أدون الخزانة</li> </ul>
المنزل	يمكن الإستثمار في الأدوات ذات العائد المرتفع يُستحق خلال 5 سنوات	<ul style="list-style-type: none"> <li>أسهم النمو: نظراً لأن هذا ليس هدفاً ذا أولوية، يمكننا تحمل بعض المخاطر من خلال اختيار أسهم النمو (الشركات الكبيرة) و(الشركات متوسطة رأس المال لا تقع ضمن تحمل فهد للمخاطر)</li> </ul>
التقاعد	الاستثمارات طويلة الأجل مع المخاطر المحسوبة	<ul style="list-style-type: none"> <li>وفقاً للهدف طويل الأجل، قد لا تكون أدوات الدين خياراً جيداً للعوائد. بدلاً من ذلك، سيكون التوازن بين أدوات الدين والأسهم من خلال الإستثمار في صندوق متوازن مناسباً</li> </ul>

حيث يمكن تقديم المساعدة لفهد من خلال تطبيق خطوات تخصيص الأصول كما يلي:

## الخطوة الأولى: فهم وتحليل أهداف الاستثمار للمستثمر (فهد):

بيانات	خصائص الاستثمار	الأصول المحتملة
الزواج	استثمار منخفض المخاطر يُستحق خلال 3 سنوات	<ul style="list-style-type: none"> <li>سندات الخزانة</li> <li>الودائع الثابتة</li> <li>سندات الشركات ذات درجة استثمارية</li> </ul>
المنزل	يمكن الإستثمار في الأدوات ذات العائد المرتفع يُستحق خلال 5 سنوات	<ul style="list-style-type: none"> <li>أسهم النمو (الشركات المتوسطة)</li> <li>أسهم النمو (الشركات الكبيرة)</li> <li>سندات ذات درجة غير استثمارية</li> <li>سندات الخزانة</li> <li>الودائع الثابتة</li> <li>صناديق الإستثمار</li> <li>الاستثمار المباشر</li> </ul>
التقاعد	الاستثمارات طويلة الأجل مع المخاطر المحسوبة	<ul style="list-style-type: none"> <li>أسهم النمو (الشركات المتوسطة)</li> <li>سندات الشركات ذات درجة استثمارية</li> <li>سندات الخزانة</li> <li>الودائع الثابتة</li> <li>صناديق الإستثمار</li> </ul>





## ① قرار الدخول في الاستثمارات

يُعدُّ توقيت الدخول للسوق من أصعب الأمور، فكثيرًا ما يمر الاقتصاد العالمي بتقلبات تؤثر على أدائه، على سبيل المثال لو افترضنا أن الوضع العالمي في توقيت ما يعاني من ارتفاع معدلات التضخم، بجانب رفع البنوك المركزية أسعار الفائدة على مستوى كافة الدول، وفي ذلك التوقيت شهدت الأسواق تصحيحًا على مدار شهرين، حينها يتساءل المستثمر هل وصلنا إلى القاع؟ هل يجب أن أستثمر الآن؟ وهل ستنخفض قيمة الأصول أكثر من ذلك؟ وهي في عمومها أسئلة تحيّر أكثر المستثمرين خبرة، فلا يتمكن من الإجابة عليها؛ لذا يتوجب معرفة أفضل الخيارات المنهجية للدخول إلى السوق.

## دخول وخروج الاستثمار



يعد توقيت الدخول لشراء الأصول / الاستثمارات، أو الخروج منها أمرًا بالغ الأهمية لنجاح خطة أو إستراتيجية الاستثمار، وتنبع أهمية طريقة وتوقيت دخول السوق بصفة رئيسية من طبيعة الدورات الاقتصادية، والتي يمر الاقتصاد في كل دورة منها بأوقات رواج وركود، كما أن لكل فئة أصولًا (شركة أو صندوق) ظرفها الخاص الذي يؤثر حتمًا على توقيت الدخول والخروج للمستثمر، وعليه نتناول كل عنصر على حدة بشيء من التفصيل:

### ثلاثة خيارات في هذا السيناريو:

① قيام المستثمر بالدخول إلى السوق بكامل المبلغ المراد استثماره بغض النظر عن الوضع الحالي (يتمنى أن يكون هذا هو القاع).

② الاستثمار المتدرج - توزيع الاستثمار بصورة منهجية عبر مدة من الزمن للحصول على متوسط سعر دخول جيد.

③ التوقف عن الاستثمار حتى الحصول على أخبار أفضل واستقرار السوق.

متي يعمل هذا النهج بشكل أفضل؟	سلبيات	إيجابيات	خيار الاستثمار	
<ul style="list-style-type: none"> <li>استثمارات طويلة الأجل</li> <li>لديه ثقة بقيمة سهم الشركة لمدة طويلة الأجل</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>إذا كانت الأسعار لا تزال تتحرك إلى مزيد من الانخفاض تكون لديك خسائر محتملة</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>إذا ارتفعت الأسعار، فقد انتقلت عند نقطة سعر جيدة</li> </ul>	استثمار كامل المبلغ اليوم (استثمر الكل)	الخيار الأول
<ul style="list-style-type: none"> <li>الاستثمار في الأجل القصير والطويل</li> <li>واثق من الأجل الطويل، ولكن غير متأكد من الأجل القصير / المتوسط</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ربح أقل نسبيًا إذا ارتفعت الأسعار</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>خسارة أقل نسبيًا إذا انخفضت الأسعار- طريقة الاستثمار المنهجية</li> </ul>	الاستثمار المتدرج	الخيار الثاني
<ul style="list-style-type: none"> <li>عندما تكون لديك معرفة محدودة ولا تستطيع تحمل أي مخاطر</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>لا ربح- مجرد متفرج</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>لا خسارة - مجرد متفرج</li> </ul>	تأجيل الاستثمار	الخيار الثالث

توضح الجداول الآتية مثالاً على الفرق بين قرار دخول المستثمر إلى السوق بكامل المبلغ المراد استثماره بغض النظر عن الوضع الحالي، وبين قرار الاستثمار المتدرج – أي توزيع الاستثمار بصورة منهجية عبر مدة من الزمن للحصول على متوسط سعر دخول جيد.

❖ **متوسط تكلفة القيمة / الاستثمار المتدرج:** غالبًا ما يُستخدم الاستثمار المتدرج أو متوسط تكلفة القيمة من قبل المستثمرين لتجميع المزيد من الوزن من الأدوات المالية خلال الاستثمار على مدى مدة من الزمن بدلاً من الكل مرة واحدة.

الخيار الثاني	
متوسط تكلفة القيمة	
عدد الأسهم	سعر الشراء
35	100
35	97
30	102
100	100

الخيار الأول	
استثمار كامل المبلغ	
عدد الأسهم	سعر الشراء
100	100
0	-
0	-
100	100

بيانات السوق	
اتجاه سعر السهم	
التاريخ	سعر السهم
يناير	100
مارس	97
مايو	102

(الفرامل) عند قيادة السيارة. فهناك حالات رئيسة ينبغي على المستثمر عند حدوثها إعادة النظر في استمراره بالاستثمار أو تصفيته، وهي:

❖ **وجود تغيير جوهري في المخاطر مقابل عائد الاستثمار** أو فئة الأصول (التغيير المادي للمخاطر مقابل عوائد الأصول): ويمكن أن يكون هذا التغيير مرتبطًا بأخبار محددة عن الأصل (الشركة/ الصندوق)، على سبيل المثال تقرير أرباح السهم، أو يمكن أن تتعلق أيضًا بفئة من الأصول أو البيئة الاقتصادية، على سبيل المثال، ارتفاع معدلات أذون الخزانة لأي دولة. وقد لا يكون الأصل مناسبًا لتحقيق هدف العائد، أو أن يكون قد

**بحسب المثال؛** يتبين أن متوسط سعر شراء الأسهم في الخيار الثاني (الاستثمار المتدرج) أقل تكلفة (99.5) ريال من خيار استثمار كامل المبلغ دفعة واحدة (100) ريال.

**والخلاصة** إذا كان المستثمر على يقين من القطاع الذي يود الاستثمار فيه، وأنه قطاع واعد ومُقيّم بأقل من قيمته فإن استثمار الكل (كامل المبلغ) يكون الخيار الأنسب، وإلا فيكون الاستثمار المتدرج هو الأنسب.

## ② قرار الخروج من الاستثمارات

من الأمور المهمة لأي عملية استثمار هي معرفة متى يتعين علينا أن نخرج منها؛ مثلما نتعلم أين هي المكابح

لمدة قصيرة مثل العقارات المتخصصة، أو السندات المربوطة بمؤشر التضخم. قد توفر فئات الأصول ذات الأغراض المحددة توافقاً أفضل مع أهداف المستثمرين.

❖ **عند تحقيق بعض الأهداف المحددة وفقاً لبيان سياسة الاستثمار:** بعد تحقيق الأهداف الاستثمارية يتم إعادة توازن توزيع الأصول لتناسب مع الأهداف المعلقة (المؤجلة).

❖ **حالة خروج أصل وحدث تغيير جوهري في ارتباط فئات الأصول الحالية:** استثمار أو تصفية أصول أخرى تؤثر على المحفظة، ففي بعض الحالات، قد يؤدي الاستثمار أو تصفية الأصول إلى الإخلال بتوازن ارتباط المحفظة، ومن ثم في هذه الحالات يوصى بإجراء مراجعة شاملة للمحفظة وإعادة بنائها.

تجاوز درجة تحمل المستثمر للمخاطر، ومن ثم فمن المستحسن تصفية الأصول واستبدالها بخيار أكثر ملاءمة.

❖ **التغيير في درجة تحمل المخاطر للمستثمر:** قد يكون المستثمر قد تلقى ترقية متميزة، أو غير متوقعة رفعت تماقاً من قدرته على تحمل المخاطر، في مثل هذه الحالة قد تكون هناك حاجة إلى اعتماد بعض الأصول ذات المخاطر العالية التي تناسب أهدافه بشكل أفضل، بدلاً من ذلك قد يكون لديه موقف عكسي يقلل من قدرته على تحمل المخاطر، وهنا يوصى بإعادة بناء المحفظة بأصول ذات مخاطر منخفضة.

❖ **توافر فئة أصول جديدة أفضل ملاءمة** (توافر فئات الأصول المناسبة): تتوافر في كثير من الأحيان بعض فئات الأصول





## "حالة" تخصيص الأصول للأسر المتوسطة في المملكة العربية السعودية

نقترح حالة افتراضية لعائلة سعودية مكونة من زوجين هما: فاطمة وخالد ولديهما أبناء، لتكون تدريباً عملياً على ما تناولناه في هذا الكتيب.

### ① وصف بيانات الحالة:

فاطمة وخالد متزوجان ولديهما ثلاثة أبناء، أعمارهم: 21 و25 و28 عامًا. يعمل الاثنان الأكبر سنًا في مناصب إدارية في الرياض، وهما في وظائف ذات أجر جيد. سيقوم ابنهم الأصغر بتحضير ماجستير في إدارة الأعمال بعد سنتين. ووصل الأب خالد إلى مرحلة التقاعد. وفاطمة تعمل حاليًا لحسابها الخاص بدخل سنوي قدره 100,000 ريال.

تبلغ القيمة الإجمالية لممتلكاتهم 8,400,000 ريال، منها 3,600,000 ريال قابلة للاستثمار، والمتبقي 4,800,000 ريال قيمة منزلهم. لديهم أيضًا دخل متاح يبلغ نحو 50,000 ريال سنويًا.

### ② تحديد ملامح مخاطر الحالة محل الدراسة (خالد وفاطمة):

- ❖ خالد متقاعد ويمكننا القول: إن فاطمة سيكون لديها بضع سنوات متبقية حتى التقاعد - لنقل 5 سنوات.
- ❖ الزوجان لديهما ثروة وليس لديهما أي احتياجات أو أهداف باهظة.
- ❖ بعد 5 سنوات، أي بعد إنهاء ابنهم ماجستير إدارة الأعمال الخاص به يجب أن يعمل، ولن يكون لديهم معالون من الناحية المالية.
- ❖ مع التقاعد وعدم وجود أي التزامات، يمكننا القول: إن خالد وفاطمة لا يحتاجان إلى تحمل أي مخاطر غير ضرورية.



### ③ تحديد الأهداف للحالة محل الدراسة (خالد وفاطمة):

#### الرسوم الدراسية لجامعة الابن



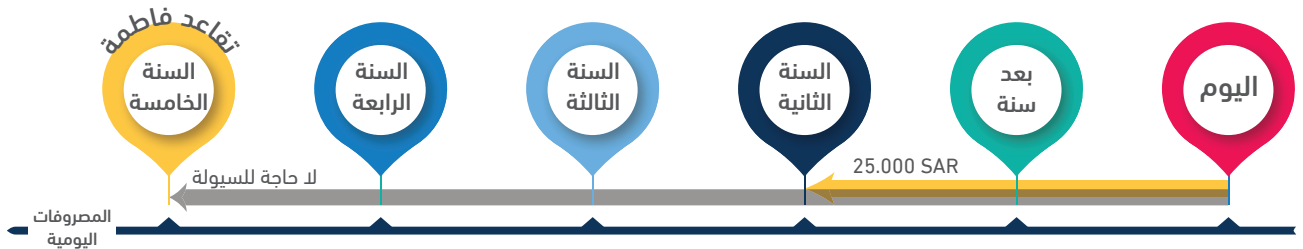
المعلومات المتوافرة	البند
تعليم الابن - سنتين (250,000 ريال) التقاعد - نفقات سنوية قدرها 50,000 ريال أموال للطوارئ - سيولة 10% من المجموع المتبقي = 400,000 ريال	هدف الاستثمار
الحد الأدنى من المخاطر (قدرة عالية على تحمل المخاطرة، ولكن لا حاجة للمخاطرة)	تحمل المخاطر
3,600,000+ 50,000 لمدة خمس سنوات	المجموع المتبقي

❖ **الأهداف قصيرة الأجل:** لا توجد أهداف قصيرة الأجل. السبب أن دخل فاطمة كافٍ.

❖ **الأهداف متوسطة الأجل:** التعليم الجامعي للابن الأصغر- بافتراض أن متوسط الرسوم الدراسية للجامعة ونفقات المعيشة هو 250,000 ريال تبدأ بعد سنتين.

❖ **الأهداف طويلة الأجل:** تقاعد فاطمة بعد 5 سنوات: ستحتاج إلى دخل سنوي يصل إلى 50,000 ريال للضروريات اليومية.

#### الرسوم الدراسية لجامعة الابن



مما سبق يمكن التوصل إلى نتيجة مفادها أن الاستثمار ليست عملية عشوائية، وإنما ينبغي أن يكون مبنياً على أسس وضوابط واضحة، بداية من تحديد الأهداف الاستثمارية، مروراً بصياغة بيان سياسة الاستثمار، وتحديد درجة تحمل المستثمر للمخاطر، ومعرفة المستثمر الجيدة بأسس تسعير الأصول المالية ومقابلة العوائد المتوقعة منها بالمخاطر المحتملة لها، وانتهاءً بتخصيصه الأصول المناسبة في محفظته الاستثمارية.

#### ④ تحديد تخصيص الأصول طبقاً لبيان سياسة الاستثمار خالد وفاطمة

يمكنهم كذلك اختيار استثمار طويل الأجل بوضع جزء من الاستثمارات في أسهم الشركات كبيرة رأس المال، وجزء في السندات ذات الجدارة الائتمانية العالية بإجمالي استثمارات قدرها 950.000 ريال.

الهدف	أسس تخصيص الأصول- بيان سياسة الاستثمار
المصاريف السنوية للتقاعد	الحد الأدنى من المخاطر الخاص بهم; يمكن أن ننظر إلى الودائع الثابتة لنفقات معيشتهم، لنفترض أن العائد على الودائع الثابتة هو 2% ومن ثم يحتاجون 50.000 + 2% = 2.500.000 في غضون 5 سنوات.
صندوق الطوارئ	400,000 ريال لحالات الطوارئ، ومن ثم يجب أن تكون أقل مخاطرة وذات سيولة مثل الصناديق النقدية.
تعليم الابن	مرة أخرى، يمكن للزوجين استخدام الودائع الثابتة لتلبية متطلبات 250,000 ريال.

وبذلك نكون قد وصلنا لتخصيص فئات الأصول التي تحقق الأهداف المالية للحالة محل الدراسة (خالد وفاطمة) وفقاً لبيان سياسة الاستثمار الخاصة بهما:

الأصول	القيم المخصصة للاستثمار
الودائع الثابتة	2.5 مليون ريال
صناديق نقدية	0.4 مليون ريال
أسهم النمو + سندات الشركات	0.95 مليون ريال
المجموع	3.85 مليون ريال





## إخلاء مسؤولية

«نُعدُّ جميع المعلومات الواردة في هذا الكتيب معلومات عامة إرشادية فقط، ولا تقدم هيئة السوق المالية أي إقرارات، أو ضمانات على دقة هذه المعلومات، أو صحتها، ولا تتحمل هيئة السوق المالية -بأي حال من الأحوال- أي مسؤولية، بما في ذلك أي خسائر أو أضرار، تنتج عن استخدام هذه المعلومات، ويجب على من يستخدم المعلومات الواردة في هذا الكتيب، اتخاذ جميع الاحتياطات اللازمة، والتأكد من المعلومات من مصادرها، قبل استخدامها.»



thameensa



thameen.org.sa



thameensa