

الفصل السابع مقدمات قرار الاستثمار

مفهوم وطبيعة القرارات الاستثمارية:

يغطي مفهوم الاستثمار عدد كبير من الأنشطة، وغالباً ما يشير هذا المفهوم إلي استثمار الأموال في شهادات الإيداع والسندات والأسهم وصناديق الاستثمار، كما قد يشير أيضاً إلي الاستثمار في بعض الأوراق المالية التي تساعد المستثمر علي التحوط ضد مخاطر تقلب أسعار الأوراق المالية أسعار الأوراق المالية مثل اختيارات البيع والشراء Puts And Calls والعقود المستقبلية Fetcher وعقود المبادلة Swaps هذا بالإضافة إلي الاستثمار التقليدي في الأصول الحقيقية الملموسة Tangible Assets.

- يمكن أن يعرف الاستثمار إذا علي أنه استثمار للأموال في أصول سوف يتم الاحتفاظ بها لفترة زمنية علي أمل أن يتحقق من وراء هذه الأصول عائداً في المستقبل. معنى ذلك أن الهدف من الاستثمار هو تحقيق عائد يساعد علي زيادة ثروة المستثمر^(١).

- كما يستمد مفهوم الاستثمار أصوله من علم الاقتصاد وله صلة وثيقة بمجموعة أخرى من المفاهيم الاقتصادية من أهمها: الدخل والاستهلاك والادخار والاقتراض.

- ويمكن تعريف الاستثمار بما يلي: "التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول علي تدفقات مستقبلية تعوضه عن:

١- القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلي عنها في سبيل الحصول علي ذلك الأصل أو الأصول.

٢- النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم.

(١) الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها (مدخل التحليل الأساسي والفني)، د. محمد صالح الحناوي، ص ٩، د. نهال فريد مصطفى، د. جلال إبراهيم العبد، الدار الجامعية، ٢٠٠٥/٢٠٠٤.

٣- المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها^(١).

- وعلي الرغم من أننا نفترض أن المستثمر يهتم فقط بالعائد المتوقع من الاستثمار إلا أن المستثمر يلجأ أيضاً للاستثمار من أجل حماية ثروته من مخاطر الضرائب والتضخم وغيرها من المخاطر وبالتالي فإنه من المفترض أن يعمل المستثمر علي إدارة واستغلال ثروته بأفضل طريقة ممكنة من خلال استثمار أمواله في أصول مختلفة وهو ما يسمى بالمحافظة الاستثمارية. وبناء عليه فإن الاستثمار يهتم بإدارة ثروة المستثمر التي تشمل كل من الدخل العالي بالإضافة إلي القيمة الحالية للدخل المتوقع في المستقبل^(٢).

- وفي حين أن الاستثمار قد يكون في أصول حقيقية أو في أصول مالية إلا من الاستثمار في الأصول المالية هو مصدر اهتمام هذا الفصل.

- والأصول المالية Financial Assets هي أوراق مالية تشير إلي حقوق حاملها تجاه مصدر هذه الأوراق المالية هي دليل الملكية للمستثمر، كما أنها تحدد حقوقه القانونية والتي قد تتمثل في حقوق ملكية شائعة في إجمالي أصول الجهة المصدرة للورقة المالية (كما في حالة الأسهم) أو حقوق دائنة (كما في حالة السندات).

- وفي حين أن الاستثمار في الأصول الحقيقية الذي يتضمن أصولاً مادية ملموسة مثل الأراضي والمباني والمعدات هو الأكثر شيوعاً إلا أن أهمية الاستثمار الأصول المالية قد ازدادت في السنوات الأخيرة من القرن العشرين كنتيجة لنمو أسواق المال وتطور المؤسسات المالية لذلك كان التركيز في هذا الفصل علي الاستثمار في الأوراق المالية^(٣).

(١) مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، د. زيادة رمضان، دار وائل للنشر والطباعة، ط٣، ٢٠٠٥، ص١٣.

(٢) الاستثمار في الأسهم والسندات، د.محمد صالح الحناوي، د.نهال فريد مصطفى، د.جلال إبراهيم العبد، الدار الجامعية، ٢٠٠٤/٢٠٠٣.

(٣) د. محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سابق، ص٤.

• مفهوم القرار الاستثماري والمبادئ التي يقوم عليها والتحليلات اللازمة له:

- لا يخرج القرار الاستثماري في طبيعته عن أي قرار آخر من حيث كونه اختيار البدائل الملائم من بين البدائل المتاحة ولكي يتوصل المستثمر إلى اختيار البدائل الملائم فإن عليه أن:

- ١- يحصر البدائل المتاحة ويحددها.
- ٢- يحلل البدائل المتاحة أي أن يقوم بتحليل الاستثماري.
- ٣- يوازن بين البدائل في ضوء نتائج التحليل.
- ٤- يختار البدائل الملائمة حسب المعايير والعوامل الداخلية التي تعبر عن رغباته.
- ٥- كما أن هناك مبادئ عامة يجب مراعاتها عند اتخاذ القرار الاستثماري.

• تحليل الاستثمارات:

- تتنوع مجالات تحليل الاستثمارات وتعدد ويمكن تقسيمها إلى مجموعات:

- ١- تحليل العوامل الداخلية وتعالج رغبات المستثمرين وميولهم.
- ٢- العوامل الخارجية وتمثل المحددات التي تؤثر على مدى تحقيق المستثمرين لرغباتهم والتي يجب عليهم أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذهم للقرار الاستثماري:

- كما أن التحليل قد يكون جوهرياً أو أساسياً Fundamental Analysis ويتعين على البدائل أو المشاريع الاستثمارية نفسها وعلى مجموعه العوامل الخاصة بكل بدائل التي يقوم المستثمر بتحليلها ليختار من هذه البدائل ما يلائمه كما قد يكون التحليل تحليلاً فنياً Technical Analysis وينصب على أسعار أدوات الاستثمار وحركاتها والعوامل المؤثرة فيها... الخ. والهدف من جميع هذه التحليلات هو المساعدة على اختيار الاستثمار أو مجموعة الاستثمارات الملائمة التي تحقق أهداف المستثمر ورغباته.

وفيما يلي لمحة عن هذه التحليلات:

أ- تحليل العوامل الداخلية وتنوع سيول المستثمرين أفراداً ومؤسسات، كثيراً ويمكن وصفها بأنها عوامل داخلية، وتلعب رغبات المستثمر دوراً كبيراً في تحديد ماهيتها ومن الأمثلة عليها^(١) :

- ١- تحقيق عوائد ملائمة.
- ٢- تحقيق دخل ثابت ومنتظم وملائم.
- ٣- ضمان سلامة رأس مال المستثمر.
- ٤- تحقيق مركز احتكاري في السوق.
- ٥- تخفيض حجم المخاطر عن طريق تنويع الاستثمارات.
- ٦- المحافظة علي القوة الشرائية للأموال المستثمرة عن طريق الدخول في عقود المستقبلات ذات الملاحق.
- ٧- تحقيق مستودع سيولة ملائم عن طريق الاستثمار في الأصول المالية شديدة السيولة بدلاً من تجميد الأموال.

ب- تحليل العوامل الخارجية:

تشكل هذه الأهداف والرغبات المذكورة ضمن نطاق المحددات التي تعرضها العوامل الخارجية ومن أمثلة العوامل الداخلية ما يلي:

- ١- المخاطرة ذات العلاقة بالأصل أو الأصول المراد استثمارها.
- ٢- التضخم وتأثيره علي القوى الشرائية للأموال المستثمرة.
- ٣- الضرائب علي الأرباح أو الرسوم الجمركية ووجود أو عدم وجود الإعفاءات الضريبية حسب قوانين تشجيع الاستثمار.
- ٤- الاستقرار الاجتماعي والأمني والسياسي وخاصة إذا كانت الاستثمارات للمدى المتوسط.
- ٥- الأعراف والقوانين والأنظمة.

• التحليل الجوهرى أو الأساسي: Fundamental Analysis

- كما أن هناك مجموعة من العوامل التي يقوم المستثمر بتحليلها بالنسبة لكل بديل من بدائل الاستثمار أو المشروع ومن أهمها:

(١) زيادة رمضان، مرجع سابق، ص ٢٥.

- ١ - معدل العائد المتوقع من البدائل ومقارنته بالعائد المرغوب فيه.
 - ٢ - درجة المخاطرة التي يتصف بها كل بديل.
 - ٣ - اعتبارات السيولة من حيث:
 - أ - توفرها في البديل (قابلية البديل للتسويق) .
 - ب - توفرها للحصول علي البديل.
 - ٤ - تكاليف الفرصة البديلة المتاحة.
- يطلق علي هذا النوع من التحليل أسم التحليل الجوهري ويلاحظ أنه ينصب علي أداة الاستثمار نفسها أو علي الشركة أو المشروع.
- التحليل الفني Technical Analysis:
- هو نوع آخر من التحليل يكمل التحليل الجوهري وينصب التحليل فيه علي أسعار الأسهم التي كانت سائدة في الماضي ويبحث عن إمكانية أن تكون هنالك علاقة بين الأسعار في الماضي والأسعار التي تسود في المستقبل^(١).

• محلل الاستثمار المرخص char tent Financial Analysis:

- هو شخص مؤهل لأن يقوم بجميع التحليلات الجوهريّة والفنية بالإضافة إلي العوامل الداخلية والخارجية التي تؤثر علي قرارات الاستثمار سواء بالأصول المالية أم بالأصول الحقيقية وسواء أكان الاستثمار بأصل واحد يفرده أو علي شكل محفظة استثمارية. ويشمل حقل الدراسة الذي تم تأهيل محلل الاستثمار المرخص فيه علي أمور متنوعة مع التركيز علي العلوم المالية والمعايير والأخلاقيات التي لها علاقة بالعمل الاستثماري.

• المبادئ التي يقوم عليها قرار الاستثمار:

- ولكي يتمكن المستثمر من الاختيار من بين بدائل الاستثمار المتاحة في ضوء نتائج تحليلها من وجهة نظر العوامل المذكورة سابقاً.
- لا بد له من مراعاة مجموعة من المبادئ العامة للاستثمار ويتم بحثها تالياً وهي:

(١) زياد رمضان، (مرجع سابق) ، ص ٢٨.

١ - مبدأ الاختيار choice:

أن المستثمر الرشيد يبحث دائماً عن فرص استثمارية متعددة لما لديه من مدخرات ليقوم باختيار المناسب منها بدلاً من توظيفها في أول فرصة تتاح له، كما يعرض هذا المبدأ علي المستثمر الذي ليس لديه خبرة في الاستثمار بأن يستخدم الوسطاء الماليين ممن لديهم مثل هذه الخبرة.

٢ - مبدأ المقارنة Comparability:

أي المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة لاختيار المناسب منها وتتم المقارنة بالاستعانة بالتحليل الجوهرى أو الأساسى كل بديل ومقارنة نتائج هذا التحليل لاختيار البدائل الأفضل من وجهة نظر المستثمر حسب مبدأ الملائمة.

٣ - مبدأ الملائمة Relevance:

يطبق المستثمر هذا المبدأ عملياً عندما يختار من بين مجالات الاستثمار وأدواته وما يلاءم رغباته وميوله التي يحددها وفي الأساس أن لكل مستثمر نمط تفضيل يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الأساسية لقرارها الاستثماري، والتي يكشفها التحليل الجوهرى أو الأساسى وهي:

- أ - معدل العائد على الاستثمار^(١).
- ب - درجة المخاطرة التي يتصف بها ذلك الاستثمار.
- ت - مستوى السيولة التي يتمتع بها كل من المستثمر وأداة الاستثمار.

٤ - مبدأ التنوع Diversification:

- يلجأ المستثمرون إلي تنوع استثماراتهم للحد من مخاطر الاستثمار.

• محددات القرار الاستثماري Determinants Of Investment Decision:

١ - التوقعات ودرجة المخاطرة Expectation And Ricks:

- التنبؤات والتوقعات سواء بالظروف الاقتصادية أو بالعوائد المتوقعة، لازدهار أو الانكماش من العوامل المؤثرة في تنفيذ الاستثمار وحجمه، لأن هذا الأمر يتعلق بمجموع المبالغ المستثمرة والعائد للمستثمرين وكذلك ما

(١) زيادة رمضان، مرجع سابق.

ستؤول إليه العملية الاستثمارية وبصورة عامة مجمل التقديرات والتوقعات وتأثيراتها علي تقديرات المستثمرين سواء كانت هذه التأثيرات مباشرة أو غير مباشرة.

زيادة حجم الاستثمارات يعتد علي التوقعات بحلول حالة الانتعاش والتفاؤل بالظروف الاقتصادية، استقرار الأوضاع الاقتصادية والسياسية وازدياد حجم السوق، والعكس فإن التشاؤم والانكماش من حيث انحسار نطاق السوق أو أنشطته، عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي والتقلبات السوقية فإنها عوامل لا تشجع علي زيادة حجم الاستثمار وتوسع مجالاته بل تقلصها. إن التوقعات المتشائمة ترادفها استبعاد لفرص الربحية والعوائد المتوقعة.

٢- التطور التقني Technology Development :

- يعتبر من العوائق المهمة في تنفيذ المشاريع الاستثمارية خصوصاً تلك الاستثمارات التي تتعلق بالمشاريع التقنية كالحاسوب والآلات المتقدمة إن التطورات التقنية في مجال اقتصادي معين من العوامل المهمة في خلق الفرص الاستثمارية في ذلك القطاع أو المجال. إن استخدام تقنية جديدة في الإنتاج قد يساعد في فتح أسواق جديدة وبالتالي توسيع حجم الاستثمارات وتعزيز قدرة المستثمرين في هذا المجال.

٣- طبيعة المناخ الاستثماري Nature Of Investment Climate :

- يعتبر حجم السوق من العوامل التي تؤثر في حجم قرارات الاستثمار، فاتساع رقعة السوق تسمح باستغلال الموارد الاقتصادية المتاحة والعمل علي زيادة كفاءة استخدام هذه الموارد وبالتالي تحقيق الوفورات الاقتصادية. إن اتساع حجم السوق يساهم في زيادة حجم الاستثمار وخلق فرص استثمارية متكاملة وجديدة أو مرتبطة مع بعضها. إن زيادة ربحية الاستثمارات القائمة قد يعمل علي خلق فرص استثمارية جديدة لأن ذلك بمثابة حافز في قرارات استخدام استثمارات جديدة ومثل هذه الأوضاع الاقتصادية تعني خلق مناخ أو بيئة استثمارية تسمح للاستثمار المشاركة في عملية التنمية الاقتصادية،

ومن جانبها فإن الدولة ستعتمد علي تعزيز هذا الاستقرار ودرجة كفاءتها في تسخير طاقاتها بما يعزز عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية وزيادة فاعلية الاستثمار^(١).

٤- الإجراءات القانونية Legal Procedures Conditions:

- تعتبر التشريعات والتعليمات عاملاً يشجع أو يعوق العمليات الاستثمارية، وفي هذه التشريعات ما يخص الضرائب وتنظيم الميزانيات والتي تؤثر علي اتجاهات وطبيعة العوائد المتوقعة من الفرص الاستثمارية هذه وبغض النظر عن قرارات الاستثمار (المتعلقة بمشاريع جديدة) ومشاريع متممة من خلال إضافة طاقة إنتاجية لتحقيق التوازن في العملية الإنتاجية واستغلال موارد المنشأة أو مشاريع تتعلق بالأصول والتجديد، فإن درجة خطورتها تعتمد علي الظروف الاقتصادية والسياسية العامة للدولة، وفي حالتي الانتعاش والركود الاقتصادي فهناك عامل المخاطرة وهناك ضرورة التحقق من العوامل التي تؤثر في قرارات الإنفاق^(٢).

أهمية دراسة الاستثمار:

- ترجع أهمية دراسة الاستثمار إلي حاجة كل فرد إلي امتلاك الخبرة الكافية التي تمكنه من تحقيق عوائد بالمقارنة بمستوي المخاطر الذي يكون علي استعداد لتحمله وبالتالي فإن الإلمام بمبادئ الاستثمار وأسس إدارة المحافظ الاستثمارية يساعد علي إدارة الثروة.

- علي الجانب الآخر، تتيح دراسة الاستثمار فرصة اكتساب المهارات في مجال يساعد علي الالتحاق بالعديد من الوظائف المتاحة في المؤسسات المالية المختلفة، فنجد أن بنوك الاستثمار تحتاج - علي سبيل المثال - إلي المتخصصين في مجال الاستثمار للاشتراك في عمليات بيع الأوراق المالية الجديدة وفي إتمام عمليات الاندماج Mergers والاستحواذ Acquisition وبالإضافة إلي ما سبق تحتاج كل من شركات السمسرة وبنوك الاستثمار

(١) التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، د.خالد وهيب الراوي، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، ، ٢٠٠٠-١٤٢١.

(٢) د. خالد وهيب الراوي، مرجع سابق، ص ٣٠١.

والبنوك التجارية وشركات التأمين إلى خدمات المحللين الماليين Financial Analysis الذين يقومون بتحليل الأوراق المالية للتعرف على عدالة سعر الورقة المالية.

كما تحتاج إلى خبراتهم ببيوت السمسرة بغرض إعداد التقارير التي تقدم للعملاء لمساعدتهم على اتخاذ قرارات بيع وشراء الأوراق المالية المختلفة. أما البنوك وشركات التأمين فتمتلك وتدير محافظ استثمارية وتحتاج إلى تقييم مستمر للأصول الموجودة في المحفظة. كذلك تحتاج صناديق الاستثمار Mutual Funds إلى المحللين الماليين لتقييم الأوراق المالية المتاحة واتخاذ قرارات البيع والشراء. وبالتالي يلاحظ القارئ أن دراسة مجال الاستثمار يساعد على الالتحاق بعدد كبير من الوظائف في قطاع المنشآت المالية^(١).

طبيعة قرارات الاستثمار:

- تشير عملية اتخاذ قرارات الاستثمار إلى القرارات الخاصة باختيار الأوراق المالية المختلفة وكمية الأموال المستثمرة في كل منها وتوقيت الاستثمار.
- وتتضمن عملية الاستثمار تحليلاً لطبيعة قرارات الاستثمار وتنظيماً للأنشطة التي تتضمنها عملية اتخاذ القرارات.
- فالأسهم العادية تحقق متوسط عائد أعلى من عائد السندات، فما الذي يمنع المستثمر إذا من الاستثمار في الأسهم ولتحقيق مثل هذه العوائد المرتفعة؟ للإجابة على هذا السؤال لا بد أن تشير إلى أن الحصول على عوائد مرتفعة يتضمن في نفس الوقت التعرض لمخاطر مرتفعة. لذلك فإن كل قرار استثماري لا بد أن يتضمن مقارنه بين العائد المتوقع والخطر المتوقع وبالتالي عند دراسة عملية اتخاذ قرارات الاستثمار لا بد من البدء بتحليل المفاهيم الأساسية التي تستند إليها هذه القرارات ثم يأتي بعد ذلك التعرف على الأنشطة المختلفة التي تنطوي عليها عملية اتخاذ القرار نفسها.

(١) د. محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سابق، ص ٥٠٤.

١- العائد Return:

إن الهدف الرئيسي من الاستثمار هو تحقيق عائد علي الأموال المستثمرة حيث إن الاحتفاظ بالأموال دون استثمارها يتضمن تكلفة هي تكلفة الفرصة البديلة Opportunity Cost والتي تتمثل في العائد الذي كان يمكن أن تحققه علي هذه الأموال بالإضافة إلي تأثير التضخم علي القوة الشرائية للنقود. وقد اتفقنا علي أن الهدف الرئيسي للاستثمار هو العائد ولكن يجب أن نفرق بين كل من العائد المتوقع Expected Return والعائد الفعلي Realized Return حيث يشير المفهوم الأول إلي العائد الذي حققه المستثمر فعلاً. وهنا يلاحظ أن المستثمر يهدف إلي تحقيق العائد المتوقع ولكنه في النهاية يحصل علي العائد الفعلي الذي قد يكون أعلي أو أقل من ما كان متوقعاً وهو ما يشير إلي درجة الخطر المرتبطة بالاستثمار أي تقلب العوائد المحتملة والنتيجة عن عملية الاستثمار^(١).

٢- الخطر Risk:

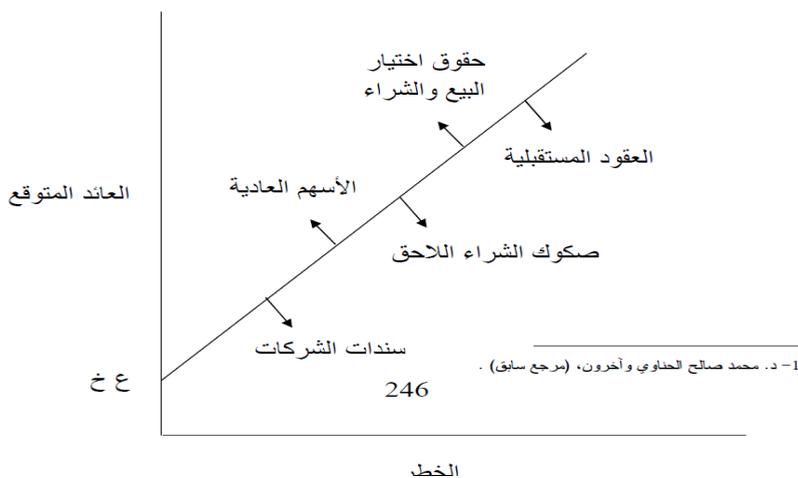
يسعي المستثمر دائماً إلي الحصول علي أكبر عائد ممكن إلي أن هناك عوامل عديدة تمنع المستثمر من تحقيق هذا الهدف لعل أهمها الخطر. ويمكن تعريف الخطر هنا علي أنه احتمال أن يكون العائد الفعلي مختلفاً عن العائد المتوقع وهو ما يعني تباين أو انحراف العائد الفعلي عن العائد المتوقع. وفي ضوء هذا التعريف يمكننا أن نستنتج أن العائد علي أذون الخزانة Treasury Bills لا ينطوي علي أي خطورة في حين أن هناك بعض الخطورة في العائد المتوقع من سندات عمرها ٣٠ سنة أصدرتها إحدى الشركات أو إحدى الجهات الحكومية كما أن هناك بالفعل خطورة كبيرة تحيط بالعائد المتوقع من الأسهم حيث تتميز عوائد الأسهم بالتقلب. من الواضح إذا أنه سوف يعمل دائماً علي تجنب الخطر والمستثمر الذي يتجنب الخطر Rick-Averse-Investor لن يرضي بقبول أي مستوي من الخطر إلا إذا توقع الحصول علي عائد كافٍ للتعويض عن هذا الخطر.

(١) محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سابق، ص ٦٠٥.

معني ذلك أننا يجب أن نتوقع أن يتجه المستثمرين نحو الخطر في حالة الرغبة بالحصول علي عوائد مرتفعة حيث لا يوجد عائد مرتفع لا تصاحبه خطورة مرتفعة. وأخيراً تستطيع أن نقول أن المستثمر سوف يتعامل مع الخطر من خلال المفاضلة بين مستويات الخطر المختلفة لاختيار المستوى المقبول من وجهة نظر المستثمر حيث يتجه بعض المستثمرين نحو تحويل مستويات مرتفعة من الخطر علي أمل تحقيق مستوى مرتفع من العائد في حين لا يرغب مستثمرون آخرون في تحمل مخاطر مرتفعة ولا يتوقعون أيضاً الحصول علي عائد كبير. وبناءاً علي ما تقدم يمكن القول بأن جميع المستثمرين يرغبون في تعظيم العائد ولكنهم يختلفون فيما بينهم فيما يختص بمستوى الخطر المقبول.

٣- المقايضة بين العائد والخطر Risk Return Trader:

يشير الشكل رقم (١/١/٢) إلي أنواع الأصول المالية المختلفة الذي يستطيع المستثمر أن يفاضل بينها في ضوء مفهوم المقايضة بين العائد والخطر أي أن هذا الخط يمثل العلاقة بين العائد والخطر حيث يستطيع المستثمر أن يختار أي نقطة علي هذا الخط ليحدد عندها العائد المتوقع من استثمار معين والخطر المقابل له^(١). ويظهر من الشكل السابق الإشارة إليه أن العلاقة بين العائد والخطر هي في الواقع علاقة طردية.



(١) د. محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سابق.

المصدر: محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها (مدخل التحليل الأساسي والفني) الدار الجامعية ٢٠٠٥/٢٠٠٤.

المقايضة بين العائد المتوقع والخطر لمجموعة من الأصول المالية:

إن الخط ع خ ب يعبر عن المقايضة بين العائد المتوقع والمخاطر المرتبطة به لكل نوع من أنواع الأصول المالية أي أن هذا الخط يمثل العلاقة بين العائد والخطر حيث يستطيع المستثمر أن يختار أي نقطة علي هذا الخط ليحدد عندها العائد المتوقع من استثمار معين والخطر المقابل له. ويتجه ميل هذا الخط إلي الأعلى بشكل دائم لأن المحور الرأسي يعبر عن العائد المتوقع وبالتالي فإن المستثمر الرشيد لن يكون علي استعداد لتحمل مخاطر إضافية إلا إذا تم تعويضه عن هذا المخاطر مما يعني أن العلاقة بين العائد والخطر هي في الواقع علاقة طردية. وتشير النقطة ع خ إلي العائد علي الأصول الخالية من المخاطر (مثل أذون الخزانة (Treasury Bills) وهو ما يعرف بالعائد الخالي من الخطر. Risk Free Rate Of return ويستطيع المستثمر أن يختار أي نقطة علي الخط ع خ ب حيث يمكنه الاستثمار في أذون الخزانة أو الانتقال إلي السندات المصدرة بواسطة الشركات Corporate Bonds ثم الاتجاه إلي الأسهم حتى يصل إلي المشتقات Derivatives وهي الأوراق المالية الأكثر خطورة والتي تحقق أعلى العوائد في نفس الوقت^(١).

وهنا لا بد أن نشير إلي أن عملية المقايضة بين العائد والخطر للوصول إلي قرار الاستثمار واختيار نوع الأوراق المالية تعتمد علي اتخاذ القرار مما يؤكد صعوبة اتخاذ قرارات الاستثمار.

خطوات الاستثمار:

عند اتخاذ قرار الاستثمار يسعى المستثمر دائماً إلي تعظيم العوائد المتوقعة وهو خلال السعي نحو تحقيق هذا الهدف سوف يجد أمامه عدد لا نهائي من الفرص الاستثمارية ولكن هناك أيضاً العديد من القيود ولعل الخطر يعتبر أهم هذه القيود.

(١) د. محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سابق، ص ١٤-١٥.

بناء علي ما سبق فإن اتخاذ قرار الاستثمار يعني المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المختلفة وبالتالي فإن مستثمري الأوراق المالية سوف يعملون علي تحليل وإدارة استثماراتهم وذلك من خلال إتباع مجموعة من الخطوات تتعرض لها فيما يلي:

- ١- تحليل الأوراق المالية Security Analysis
 - ٢- إدارة محفظة الأوراق المالية Portfolio management
 - ٣- وضع سياسة الاستثمار.
 - ٤- مراجعة المحفظة.
 - ٥- تقييم أداء المحفظة^(١).
- تقييم أنظمة الاستثمار:

يدعو الكثيرون في مجال الاستثمار في الأوراق المالية إلي استخدام أنظمة محددة القواعد والخطوات وتعتمد علي استخدام مجموعة من البيانات التاريخية وكذلك إجراءات تحليلية موضوعية. ويطلق علي هذه الأنظمة "أنظمة الاستثمار الميكانيكية أو النمطة" Mechanical Investment systems ويرى هؤلاء أن هذه الأنظمة تؤدي إلي التوصل إلي نتائج أفضل كثيراً من النتائج المتوصل إليها من أنظمة الاستثمار السلبية Passive Investment system ويعرف نظام الاستثمار السلبي بأنه:

- شراء محفظة أسهم جيدة التوزيع والاحتفاظ بها علي مدار فترة تقييم الأداء وعادة ما يستخدم عائد "مؤشر السوق" لتقدير العائد علي المحفظة.

- وتقدم بعض أنظمة الاستثمار النمطة تقديراً علي سلوك السوق في المستقبل، كما تقدم أنظمة نمطة أخرى مجموعة نمطة من التعليمات للاستثمار في الأسهم الفردية وتقدم جميع هذه الأنظمة تقريباً إحصائيات مبهرة تستند علي اختيارات أجريت علي بيانات فترات تقييم سابقة^(٢).

(١) د. محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سابق، ص ١٥-١٧.

(٢) د. محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سابق، ص ٩٥.