

المقدمة

خلال السنوات العشرين الماضية، كنت أكتب مذكرات منفردة، أوجهها إلى عملاء شركة إدارة رأس المال التي شاركت في تأسيسها في عام 1995م. وأستخدم هذه المذكرات: ل طرح فلسفتي الاستثمارية، وشرح الأعمال المتعلقة بالموارد المالية، وعرض وجهة نظري في الأحداث الجارية. تشكل هذه المذكرات لبّ الكتاب، وسيجد القارئ مقاطع مأخوذة من كثير منها على امتداد الصفحات الآتية؛ لأنني أعتقد أنّ الدروس المستفادة منها ما زالت صالحة اليوم، مثلما كانت صالحة وقت كتابتها. على أنّ إدراجها ضمن الكتاب، اقتضى مني إجراء بعض التعديلات البسيطة عليها؛ وذلك لجعل رسالتها أكثر وضوحاً في المقام الأول.

ما «الأمر الأكثر أهميّة» على وجه التحديد؟ في يوليو 2003م، كتبت مذكرة تحمل ذلك العنوان جمعت فيها العناصر التي كنت أرى أنّها أساسية من أجل النجاح الاستثماري. وقد بدأت تلك المذكرة على النحو الآتي: «عندما ألتقي عملائي والمستثمرين، الذين أتوسّم فيهم آفاقاً للنجاح، أسمع نفسي أقول كثيراً: الأمر الأكثر أهميّة هو ... (أ)، وبعد 10 دقائق من ذلك أقول مجدداً: الأمر الأكثر أهميّة هو ... (ب). وبعد ذلك يأتي (ج) ثم (د)، وهكذا ... وفي نهاية الأمر، انتهت المذكرة بأن ناقشت 18 أمراً أكثر أهميّة».

ومنذ كتابة تلك المذكرة الأصلية، أدخلتُ بضعة تعديلات على الأمور التي أراها «أكثر أهميّة». لكن المفهوم الأساسي ظلّ كما هو من دون تعديل: إنّها مهمّة كلّها! يتطلّب الاستثمار الناجح انتباهاً فطناً لكثير من الجوانب المستقلة في ما بينها، وذلك في الوقت نفسه. وإذا حذفنا أي واحد من تلك الجوانب، فمن المرجّح أن تكون النتيجة غير مرضية. وذلك ما جعلني أعدّ هذا الكتاب حول فكرة «الأمور الأكثر أهميّة»، إنّ كلّ أمر من هذه الأمور، لبنة في ما أمل أن يكون جداراً قوياً متيناً، ولا يمكن الاستغناء عن أي واحد منها.

لم أجلس لأكتب دليلاً في الاستثمار! لقد أردتُ كتابة هذا الكتاب؛ ليكون شهادة على فلسفتي الاستثمارية. وأنا أعدّ ما ورد فيه عقيدة لي. لقد خدمتني هذه العقيدة خلال مسيرتي المهنية الاستثمارية، كأنّها مبدأ ديني. إنّ فيها كل ما أؤمن به، وكذلك نقاط الاسترشاد التي جعلتني أحافظ على مساري الناجح. والرسائل التي أقدمها هنا رسائل أعدّها الأكثر دواماً وبقاءً، وكلّي ثقة في أنّ أهميتها مستمرة في المستقبل أيضاً.

لن يجد القارئ هنا كتاباً يدلّه على طريقة العمل أو على «سر المهنة»، وليس فيه وصفة مضمونة من أجل النجاح الاستثماري. ليس فيه أيّة تعليمات تسير بالمستثمر نقطة بعد نقطة. وهو خالٍ من معادلات التقويم التي تتضمن ثوابت رياضية ونسباً محدّدة. الواقع أنّ فيه كمّية قليلة جداً من الأعداد. إنّه مجرد طريقة في التفكير، يمكنها مساعدتك على اتّخاذ قرارات جيّدة. ولعل الأهم من ذلك، أنّه قد يساعدك على تجنّب مزلق تعثر فيها كثير من المستثمرين.

لست أهدف هنا إلى تبسيط عملية الاستثمار، والواقع أنّ أكثر ما أودّ توضيحه هو مقدار تعقيد هذه العملية. أمّا من يحاولون تبسيط الاستثمار أمام جمهور مستمعهم أو قرّائهم، فإنّهم يسيئون إليهم في واقع الأمر. سأحاول التزام الأفكار العامّة في ما يتعلّق بالعائدات والمخاطر والعمليات؛ وفي كل مرة أناقش فئات محدّدة من الأصول والإجراءات الاستثمارية، فإنّني أفعل ذلك من باب توضيح فكرتي فحسب.

لا بدّ الآن من كلمة حول تنظيم هذا الكتاب. لقد ذكرت أنّها، أنّ الاستثمار الناجح يتطلّب انتباهاً فظناً إلى كثير من الجوانب في وقت واحد. وسأناقش هذه الجوانب كلّها معاً، إذا كان ذلك ممكناً. لكن من المؤسف أنّ حدود اللغة، ترغمني على تناول تلك الجوانب موضوعاً تلو الآخر. لذا، فإنّني أبدأ من بيئة السوق التي يجري الاستثمار فيها؛ وذلك كي أرسم معالم «الملعب». وبعد ذلك، أذهب إلى مناقشة المستثمرين أنفسهم؛ أي العناصر ذات التأثير في نجاحهم الاستثماري أو في عدمه، وكذلك الأمور التي عليهم فعلها من أجل تحسين فرصهم. وفي الفصول الأخيرة من الكتاب، أحاول تجميع فنّتي الأفكار هاتين ضمن خلاصة موحّدة. وبما أنّ فلسفتي تقوم على مبدأ «الكل معاً»؛ فإنّ بعض الأفكار يمكن أن تكون على صلة بأكثر من فصل واحد. لذا، أرجو من القارئ التحلّي بسعة الصدر، إذا وجد تكراراً في هذا المكان أو ذاك.

أمل أن يجد القارئ جديداً في محتوى هذا الكتاب، وأن يجد فيه ما يحفّز التفكير ويثير الجدل. وإذا قال لي أحد: «لقد استمتعت بكتابك كثيراً، وهو يضم كل ما قرأته من قبل»، فسأشعر أنّني فشلت! إنّ هدفي هو تشارك الأفكار وأساليب التفكير في ما يخص المسائل الاستثمارية التي لم تتعرّف إليها من قبل. وسأجد منتهى سعادتي في الكلمات الآتية عندما أسمعها: «لم أفكر في الأمر بهذه الصورة من قبل».

وعلى وجه الخصوص، سيجد القارئ أنّني أنفق من الوقت على مناقشة المخاطر وكيفية الحد منها، أكثر ممّا أنفق على مناقشة كيفية تحقيق العائدات الاستثمارية. فبالنسبة إليّ، المخاطرة هي الأمر الأكثر إثارة وتحدياً، وهي وجه أساسي من أوجه الاستثمار.



عندما يود أحد العملاء أن يفهم ما الذي يجعل شركتي ناجحة، يكون سؤاله الأول عادة شيئاً مثل: «ماذا كان مفتاح نجاحكم؟» إجابتي بسيطة: إنها الفلسفة الاستثمارية الفاعلة، التي جرى تطويرها واعتمادها خلال ما يزيد على أربعة عقود، وجرى تطبيقها على نحوٍ واسعٍ، على أيدي أشخاص يتمتعون بمهارات عالية، ويشتركون في الثقافة والقيم.

من أين تأتي الفلسفة الاستثمارية؟ الأمر الذي أعدد نفسي واثقاً منه، هو أن أحداً لا يصل إلى عتبة الحياة المهنية الاستثمارية، بفلسفة استثمارية كاملة التشكل والتكوين. يجب أن تكون هذه الفلسفة، حصيلة تراكم أفكار كثيرة عبر زمنٍ طويل. وتأتي هذه الأفكار من عدد كبير من المصادر؛ لا يستطيع المرء تطوير فلسفة فاعلة من دون أن يتعرض لتجارب الحياة ويختبرها بنفسه. وفي حياتي، كنت وافر الحظ من حيث التجربة الغنية، والدروس الفاتحة القيمة التي سنحت لي.

لقد زودني الزمن الذي أمضيته في اثنتين من جامعات الأعمال، بمزيج كبير الفاعلية والإثارة: المسامير والصواميل، والتوجيهات النوعية في فترة ما قبل الدراسة النظرية، إضافة إلى تعليمي النظري الكمّي في أثناء الدراسات العليا في جامعة (شيكاغو). لا يتعلّق الأمر كثيراً بالحقائق والعمليات المحدّدة التي تعلّمتها هناك، بل بالاحتكاك بمدرستين رئيسيتين من مدارس الأفكار الاستثمارية، ومحاولتي التوفيق بين هذين المنهجين وتركيبهما معاً ضمن منهجتي الخاصة. ولعلّ المهم هنا، أنّ فلسفة تشبه فلسفتي تأتي من «الماضي في الحياة بعينين مفتوحتين».

يجب أن يكون المرء واعياً منتبهاً إلى ما يحدث في العالم، وإلى النتائج التي تفضي إليها هذه الأحداث. بهذه الطريقة وحدها يمكنك أن تضع الدروس موضع التطبيق، عندما تتحقّق شروط مماثلة مرّة أخرى. أمّا الفشل في فعل هذا، فهو ما يؤدي بأكثر المستثمرين، ويجعلهم مرّة بعد أخرى ضحايا دورات الازدهار والهبوط.

وأحبّ أن أقول هنا: «الخبرة هي ما تحصل عليه، عندما لا تحقّق ما تريد». الأوقات الجيدة لا تعطي إلاّ دروساً سيئة: توهم المرء بأنّ الاستثمار سهل، وأنّه يعرف أسرارهِ، وليس في حاجة إلى القلق في ما يخص المخاطر. أمّا الدروس الأكثر أهميّة، فهي ما يتعلّمه المرء في أوقات الشدّة. بهذا المعنى، كنت «محظوظاً» لأنني مررت بأوقات شديدة الصعوبة: حظر النفط العربي، والانكماش التضخمي، وانهيار أسهم الشركات الخمسين المفضّلة (Nifty Fifty)، و«موت الاستثمارات» في حقبة السبعينيات من القرن الماضي. وبعد ذلك جاء

«الائتئين الأسود» عام 1987م، عندما فقد مؤشّر (داو جونز) للاستثمار الصناعي 6.22% من قيمته في يوم واحد، وبعدها جاء الارتفاع المفاجئ في معدلات الفائدة عام 1994م، الذي جعل أدوات الديون العالية الحساسية لمعدّلات الفائدة، تسقط سقوطاً حراً. ثم جاءت أزمة الأسواق الناشئة حديثاً، والعصيان الروسي، وذوبان إدارة رأس المال على المدى البعيد عام 1998م، وانفجار فقاعة أسهم التكنولوجيا عامي (2000 - 2001)م، وأخيراً الفضائح المحاسبية عامي (2001 - 2002)م، والأزمة المالية العالمية عامي (2007 - 2008)م.

لقد كان العيش في مرحلة السبعينيات مليئاً بالدروس المفيدة على نحو خاص، لأنّ تحدّيات كثيرة نشأت في تلك الفترة. كان من المستحيل عملياً، الحصول على أي عمل استثماري خلال حقبة السبعينيات، ما يعني أنّ من أراد تكوين خبرة استثمارية في ذلك العقد، كان عليه أن يحصل على عمله في ميدان الاستثمار قبل بدايته. لكن، كم عدد الأشخاص الذين بدأ عملهم الاستثماري في الستينيات، وظلّوا في هذا الميدان حتّى أواخر التسعينيات، عندما نشأت فقاعة التكنولوجيا؟ ليسوا كثيرين! لقد انضم أكثر المستثمرين المحترفين إلى هذا القطاع في الثمانينيات أو التسعينيات، ولم يروا أبداً أنّ تراجع السوق يمكن أن يتجاوز 5 نقاط؛ لأنّ هذا هو أكبر تراجع حدث بين (1982 - 1999)م.

إذا كنت من أصحاب القراءات الواسعة، فإنك تستطيع أن تتعلّم من الأشخاص الذين تستحق أفكارهم النشر فعلاً. لقد كانت أهم القراءات بالنسبة إليّ، التي أسهمت إسهاماً كبيراً، في تكوين تفكيري الاستثماري:

مقالة تشارلي إليز العظيمة: «لعبة الخاسرين». (فايننشال أناليسيس جيرنال، يوليو 1975م)

“The Loser’s Game,” *The Financial Analysts Journal*, (July–August, 1975).

«تاريخ موجز للفرحة المالية»، بقلم جون كينيث غالبريث. (نيويورك: فايكينغ، 1990م)

“A Short History of Financial Euphoria,” by John Kenneth Galbraith (New York: Viking, 1990).

أكثر الأمور أهمّية

كتاب نسيم نيكولاس طالب، الذي حمل اسم «مخدوعون بالعشوائية». (نيويورك: تكسر، 2001م)

“*Fooled by Randomness*,” by Nassim Nicholas Taleb’s (New York: Texere, 2001)

وأخيراً، لقد كنت محظوظاً إلى حد كبير؛ لأنني تعلمت مباشرة من بعض المفكرين الكبار: جون كينيث غالبريث، في ما يخص الضعف البشري؛ ووارن بوفيت في ما يخص الصبر ومعاكسة الاتجاه السائد في السوق، وتشارلي مونجر في ما يتعلق بأهمية التوقعات المنطقية، وبروس نيوبرغ في مسألة «الاحتمالات والنتائج»، ومايكل ميلكن في مسألة القبول الواعي للمخاطر، وريك كاين في موضوع نصب «الأفخاخ» (الفرص الاستثمارية التي لا تحظى بالاهتمام، حيث يمكنك أن تجني الكثير، لكنك لا يمكن أن تخسر الكثير).

أما الحقيقة المفروحة، فهي أنني كنت على احتكاك مع تلك العناصر كلها، وكنت على وعي كافٍ يسمح لي بالجمع بينها؛ لتكوين فلسفة استثمارية مفيدة للمؤسسات التي عملت فيها، ومفيدة لعملائي أيضاً طيلة سنوات كثيرة. لكن هذه الفلسفة ليست الفلسفة الصحيحة الوحيدة، توجد طرق كثيرة لإنجاز الأمر، لكنها فلسفة صحيحة بالنسبة إلينا.

أقف متردداً قبل الإشارة إلى أن فلسفتي ما كانت لتحمل قدراً كبيراً من المعنى، من دون التنفيذ المتسم بالمهارة من جانب شركائي في تأسيس شركة (أوكتري) لإدارة رأس المال، فقد كنت محظوظاً بالعمل معهم ضمن فريق واحد بين عامي (1983 – 1993) م. وأنا على قناعة تامة، بأن أية فكرة لا يمكن أن تكون أفضل من الفعل المتخذ بالاستناد إليها؛ ويصح هذا خاصة في عالم الاستثمار. وما كان للفلسفة التي أبسطها هنا، أن تكون ذات جاذبية، لو لم تتكّل بالإنجازات التي حقّقها هؤلاء الشركاء وبقية زملاء.