

## المحاضرة الأولى: مدخل إلى الاستثمار المالي

### 1. مفهوم الاستثمار المالي.

تطور مفهوم الاستثمار في الفكر الاقتصادي تبعاً للواقع المعاش، والذي يخضع للاختلاف بين النظريات الاقتصادية السائدة، ففي النظرية الرأسمالية كان مفهوم الاستثمار يرتكز بصفة أساسية في نطاق الإنتاج الكبير خاصة إبان الثورة الصناعية، ولكنه تطور حديثاً في ظل العولمة المالية وبروز الأدوات المالية التي تعمل في إطار مساحة كونية بوجود مخاطر نسبية تقوم الشركات بتغطية الحد الأعلى المتوقع منها، إلى أن تحولت المخاطر نفسها إلى سلعة متداولة في الأسواق وفي الوقت نفسه وحسب معطيات أخرى يخدم مفهوم الاستثمار في الفكر الاشتراكي تلك الاتجاهات التي تعزز من سيطرة وأهمية قوى الإنتاج وعلاقات التوزيع.

ولكن حسب ماتشده حركة الحياة المعاصرة بات مفهوم الاستثمار أكثر اتساعاً بل أشد تنوعاً وخصوصاً بعد اندثار الأيديولوجية الشيوعية وانحسار المد الرأسمالي الذي بدأت قواعده تتراخي مع إرهابات الأزمة المالية العالمية، إلا أن أهم التغيرات التي طرأت على المفهوم ناتجة عن بروز الفكر الإسلامي في ميادين الاقتصاد وتطبيقاته العلمية المتمثلة بشكل أكثر تحديداً في أنشطة مؤسسات التمويل الإسلامية.

وواضح أن مفهوم الاستثمار بدأ على أنه توظيف المال في عملية أو نشاط اقتصادي يهدف إلى تحقيق عائد مادي أو هو تأجيل الاستهلاك لفترة قادمة ثم توجيه هذه الأموال إلى الاستثمار وليس للاكتناز.

ومنه يمكن تعريف الاستثمار على أنه جهد إنساني منظم رشيد يهدف إلى تحقيق عائد عن طريق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة.

ويشكل مبسط أكثر الاستثمار هو تضحية بأموال آنية أملاً في الحصول على تدفقات مستقبلية.

أما بالنسبة لتعريف الاستثمار المالي نلاحظ بأن مصطلح مركب أو إن أصح القول فهو مصطلح مستحدث غير معروف أو شائع في أدبيات الاقتصاد القديمة وبخاصة أن دلالة هذا المصطلح في إطار نظرية الإسلام الاقتصادية تحتاج إلى صياغة دقيقة وعناية وافية.

ولكن في التبادلات المالية المعاصرة هناك اتجاه عام على تحديد معنى الاستثمار المالي بأنه استخدام الأموال في الإنتاج بطريقة غير مباشرة كإجراء الأسهم والسندات.

كما يمكن تعريف الاستثمار المالي على أنه عملية شراء أوراق مالية كالأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية.

## 2. أنواع القرارات الاستثمارية.

- **قرار الشراء:** نلجأ إلى هذا السلوك، عندما نلاحظ بأن قيمة الورقة المالية ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها، تم حسابها في إطار العائد والمخاطرة تزيد عن سعرها السوقي، أو بتعبير آخر عندما يكون السعر السوقي أقل من قيمة الورقة الاستثمارية، الأمر الذي يشجع المستثمر على اتخاذ قرار الشراء بهدف تحقيق أكبر عائد. إن العملية السابقة يتولد عنها إقبالا واسعا على طلب الورقة المالية مما يؤدي إلى رفع سعرها في السوق؛
- **قرار عدم التداول:** إن الحالة السابقة المترتبة عن الضغوط الشرائية يؤدي إلى استجابة آلية للسوق لتلك الضغوط، مما يؤدي إلى الارتفاع في السعر السوقي بشكل مستمر حتى يصل إلى نقطة أين يتساوى فيها السعر السوقي مع قيمة الورقة المالية، وهذه الحالة تدعى بحالة التوازن في السوق، تفرض على من كان لديهم الاتجاه نحو الشراء التوقف عن الشراء، وحتى على أولئك الذين كانوا راغبين في البيع التوقف عن البيع، ويسمى هذا القرار الاستثماري في هذه الحالة بقرار عدم التداول؛
- **قرار البيع:** إذن بعد الوصول إلى حالة التوازن التي يشهدها السوق أين يتساوى فيها السعر السوقي مع قيمة الورقة المالية تتحرك معها ديناميكية آلية السوق فتولد رغبات جديدة لشراء الورقة المالية من طرف مستثمرين جدد، وفي هذا النطاق يرى المستثمر بأن السعر السوقي في تلك اللحظة لا يزال أقل من قيمة الورقة، وبالتالي يجب عليه أن يعرض سعرا جديدا للورقة المالية، مما يؤدي إلى ارتفاع السعر عن القيمة تاركا وراءه حافزا لدى غيره للبيع. في هذه الحالة لها انعكاس على آلية السوق ليصل هذا الأخير إلى نقطة يصبح فيها عرض الورقة المالية أكثر من الطلب عليها وعليه يتجه سعر السوق للورقة نحو الانخفاض مرة أخرى وهكذا تكون الدورة.

## 3. محددات اتخاذ القرار الاستثماري

عند اتخاذ القرار الاستثماري في الأوراق المالية هناك عدة عوامل ومحددات رئيسية تؤثر على اختيار المستثمر للأصول المالية التي سيستثمر فيها هذه المحددات يمكن تصنيفها كما يلي:

## 1.3. المحددات الاقتصادية:

\* **النمو الاقتصادي:** كلما كان الاقتصاد في حالة نمو زادت فرص تحقيق عوائد جيدة على الاستثمارات، أما أثناء الركود الاقتصادي تزداد المخاطر مما قد يؤثر على قرارات المستثمرين.

\* **التضخم:** ارتفاع التضخم يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية مما يؤثر على العوائد الحقيقية للاستثمارات، المستثمرون يفضلون الأصول المحمية من التضخم مثل الذهب والعقارات في فترات التضخم المرتفع.

\* **أسعار الفائدة:** عند ارتفاع أسعار الفائدة تصبح السندات والأدوات المالية ذات الدخل الثابت أكثر جاذبية مقارنة بالأسهم، وعند انخفاضها يتوجه المستثمرون نحو الأسهم والأصول ذات العوائد المرتفعة.

\* **أسعار الصرف:** المستثمرون الأجانب يهتمون بقوة العملة المحلية حيث أن تذبذب أسعار الصرف قد يؤثر على العائد الاستثماري عند تحويله للعملة الأصلية.

\* **السياسات الحكومية:** القوانين والضرائب والسياسات المالية والنقدية تؤثر بشكل مباشر على البيئة الاستثمارية.

## 2.3. المحددات المالية:

\* **العائد المتوقع:** المستثمرون يقارنون بين المخاطر والعائد المتوقع قبل اتخاذ القرار، ويفضل البعض استثمارات ذات عائد ثابت بينما يبحث آخرون عن عوائد مرتفعة رغم المخاطرة.

\* **المخاطر المرتبطة بالاستثمار:** يشمل ذلك التقلبات السعرية، مخاطر السوق، مخاطر الائتمان، ومخاطر السيولة، وبعض المستثمرين كارهون للمخاطرة يفضلون السندات بينما آخرون محبون للمخاطرة يفضلون الأسهم.

\* **سيولة الأصول المالية:** بعض الأصول أكثر سيولة مثل الأسهم المتداولة في الأسواق النشطة مما يسمح للمستثمر بالبيع والشراء بسهولة، أما الأصول الأقل سيولة قد تكون أكثر ربحية لكنها أصعب في التسييل عند الحاجة.

\* **تنوع المحفظة:** يقلل التنوع من مخاطر الاستثمار عن طريق توزيع الأموال على أصول مختلفة مثل الأسهم والسندات والعقارات.

\* **توقيت الاستثمار:** توقيت الدخول والخروج من الأسواق يؤثر بشكل كبير على العوائد المحققة، وتكون قرارات التوقيت غالباً ما تعتمد على تحليل الاتجاهات السوقية والأحداث الاقتصادية.

### 3.3. المحددات النفسية والسلوكية:

\* **ميول المستثمر:** بعض المستثمرين يفضلون الأمان على العائد المرتفع بينما آخرون يسعون وراء الأرباح العالية مع تحمل المخاطر.

\* **تأثير التحيزات السلوكية:** بعض القرارات الاستثمارية تتأثر بالعاطفة والتوقعات الشخصية وليس التحليل العقلاني مثل: الانحياؤ للمألوف، الخوف من الخسارة، التفاؤل المفرط.

\* **رد فعل السوق:** معنويات المستثمرين قد تدفعهم إلى اتخاذ قرارات غير عقلانية مثل الشراء الجماعي أثناء الارتفاعات الحادة أو البيع عند الذعر.

\* **المعلومات والإشاعات:** الأخبار السريعة أو الإشاعات في السوق قد تؤثر بشكل كبير على قرارات المستثمرين مما يؤدي إلى تقلبات كبيرة.

### 4.3 المحددات المؤسسية والقانونية.

\* القوانين واللوائح المالية.

\* توافر البيانات والمعلومات

\* كفاءة السوق.

\* مستوى الحكومة المؤسسية.

\* سهولة الوصول إلى الأسواق المالية.

### 4. مشكلة الاختيار في حالة التأكد وعدم التأكد في الاستثمار.

عند اتخاذ قرارات استثمارية يواجه المستثمرون مشكلة الاختيار بين البدائل بناءً على مقدار المعلومات المتاحة حول النتائج المستقبلية، تنقسم هذه المشكلة إلى حالتين رئيسيتين:

• حالة التأكد ( Certainty )

• حالة عدم التأكد ( Uncertainty )

## 1.4 مشكلة الاختيار في حالة التأكد:

حالة التأكد تعني أن المستثمر يعرف بالضبط العوائد والمخاطر المرتبطة بكل خيار استثماري، ولا يوجد مجال مجال للتقلبات أو الأحداث غير المتوقعة.

يتميز القرار في حالة التأكد بمجموعة من الخصائص منها:

- جميع المعلومات معروفة ومتاحة؛
- لا يوجد عدم يقين أو مخاطر مستقبلية؛
- القرارات تعتمد على التحليل العقلاني وليس التقديرات أو التوقعات.

## 2.4 مشكلة الاختيار في حالة عدم التأكد:

هذه الحالة تعني أن المستثمر لا يعرف بدقة العوائد المستقبلية للاستثمار، وهناك تقلبات في السوق قد تؤثر على القرار.

من خصائص القرار في حالة عدم التأكد:

- لا يمكن التنبؤ بالعائد المستقبلي بدرجة يقين عالية؛
- توجد مخاطر مختلفة مثل مخاطر السوق، مخاطر سعر الصرف، مخاطر التضخم وغيرها؛
- يعتمد المستثمرون على التوقعات، النماذج الرياضية، ودوال المنفعة لاتخاذ القرار.

## • الفرق بين الاختيار في حالة التأكد وحالة عدم التأكد.

المعيار	حالة التأكد	حالة عدم التأكد
المعلومات	متاحة بالكامل	غير مكتملة أو غير دقيقة
المخاطر	غير موجودة	مرتفعة ومتنوعة
اتخاذ القرار	يعتمد على البيانات القطعية	يعتمد على التوقعات والتحليل
مثال استثماري	سندات حكومية بعائد ثابت	الاستثمار في الأسهم أو المشاريع الناشئة

## 4. ترتيب الاستثمارات (التدفقات والاحتمالات)

عند اتخاذ قرار استثماري يجب على المستثمر تقييم التدفقات النقدية المتوقعة واحتمالات تحققها من أجل اختيار الاستثمار الأفضل يتم ذلك من خلال ترتيب الاستثمارات وفقا لعوامل مثل:

- التدفقات النقدية المستقبلية (cash flows)
- احتمالات تحقيق هذه التدفقات (Probabilities)

- القيمة الزمنية للنقود (Time Value of Money)
- المخاطر المرتبطة بكل استثمار.

### 1.5. التدفقات النقدية:

تعبّر عن الإيرادات والمصاريف النقدية المرتبطة بالاستثمار خلال فترة زمنية معينة، قد تكون هذه التدفقات إيجابية (دخل) أو سلبية (تكاليف أو استثمارات أولية).

### 2.5. الاحتمالات:

في حالة عدم التأكد لا يمكن الجزم بتحقيق العوائد المتوقعة بدقة لذا يتم تقدير احتمالات لكل نتيجة ممكنة.

### 3.5. تقييم الاستثمارات باستخدام التدفقات والاحتمالات.

عند مقارنة الاستثمارات يتم ترتيبها بناء على:

- صافي القيمة الحالية (Npv- Net Rate of Return): يقيس الفرق بين التدفقات النقدية المستقبلية وقيمة الاستثمار الأولي؛
  - معدل العائد الداخلي (IRR- Internal Rate of Return): يقيس الربحية كنسبة مئوية سنوية؛
  - متوسط العائد المتوقع: يتم حسابه باستخدام التدفقات النقدية المتوقعة والاحتمالات المرتبطة بها؛
  - تحليل المخاطر: يتم باستخدام الانحراف المعياري لتقدير مدى تقلب العائدات.
- وعليه فإن ترتيب الاستثمارات يعتمد على تحليل التدفقات النقدية واحتمالات تحقيقها، حيث يتم اختيار الاستثمار الذي يحقق أفضل توازن بين العائد والمخاطر.