

المحاضرة رقم (06) العائد والمخاطرة

يعرف الاستثمار بأنه التضحية بقيمة مالية مؤكدة في سبيل الحصول على قيم غير مؤكدة في المستقبل ، فالمستثمر يقرر تجميد أمواله في استثمارات على أمل تنمية هذه الأموال والحصول على أكبر عائد لكن تختلف استراتيجيات الاستثمار التي يتبناها المستثمرون وذلك حسب اختلاف أولوياتهم الاستثمارية حيث يراعي المستثمر عاملين أساسيين هما العائد والمخاطرة ، فكل قرار مالي ينطوي عليه عائد وخطر معين لهما خصائص معينة .

أولا مفهوم العائد:

يقصد بالعائد عموما ذلك لتعويض النقدي الذي يتلقاه المستثمر مقابل توظيف أمواله في شكل من أشكال الاستثمار المتاحة ، ويعتبر العائد الهدف الأسمى لأي مستثمر سواء كان فردا أو شركة أو صندوقا استثماريا . كما ويقصد به ذلك المردود الذي يحققه الاستثمار ، ولكي يكون لهذا المردود معنى ، فإنه يجب نسبه الى الاموال التي ولدته . كما ويعرّف على أنه قدرة الوحدة النقدية في المشروع على توليد أرباح صافية للمستثمرين ، إذ يهدف ذلك القياس في تحديد كفاءة الإدارة ، ويتم استخراجها وفق العلاقة التالية:

العائد على الاستثمار = الربح الصافي / مجموع الاموال المستثمرة

" ما يحصل عليه المستثمر في المستقبل نتيجة تضحيته في الوقت الحالي بأمواله من خلال توظيفها بالعملية الاستثمارية لفترة زمنية محددة إلا أن حصول المستثمر على العائد المتوقع ليس مؤكدا ، نظرا لما يحيط بالاستثمار من احتمالات وقوع الخسارة ، وتغيير السياسات الحكومية ، وتغيير سعر الفائدة ، وتقلبات سعر الصرف، وظروف غيبية يعجز العقل البشري عن معرفتها رغم تطور العلم والتكنولوجيا ، فتبقى تنبؤات المستثمر معرضة لشيء من عدم اليقين ."

إذن يمكن التعبير عن العائد بأنه صافي التدفق النقدي الناتج عن استثمار مبلغ معين وقد يتم قياسه بالأرقام المطلقة أو تتم نسبته إلى الأموال التي ولدته كما أن زمن حصول هذا العائد أمر مهم في الفكر المالي بسبب القيمة الزمنية للنقود وهكذا فإن مفهوم العائد يتضمن أمرين :

- حجم التدفق النقدي الصافي معبرا عنه كنسبة مئوية أو رقم مطلق .

- زمن الحصول على التدفق النقدي

اذن تكمن أهمية العائد للمستثمر في معرفة أين يضع أمواله وما يجنيه من هذا الاستثمار ، كما أنه مهم لإدارة الشركات والقائمين عليها حيث يعتبر مقياس دقيق ومؤشر يوضح مدى صحة القرارات

أنواع العوائد : هناك عدة أنواع للعائد وهي :

*العائد الفعلي(المتحقق) : وهو العائد الذي يحققه المستثمر جراء اقتنائه أو بيعه لأداة استثمارية

وبذلك فهي قد تكن عوائد ايرادية أو عوائد رأسمالية أو مزيجا بينهما ويطلق عليه بالعائد التاريخي، وهو نسبة صافي الدخل الناجم عن الاستثمار إلى مجموع الأموال المستثمرة والتي نتج عنها ذلك الدخل الصافي ويتكون من جزأين .

_ معدل العائد الرأسمالي :وهو الفرق بين سعر شراء السهم وسعر بيعه مقسوما على سعر السهم .
_ معدل العائد الدوري او الاعتيادي :وهو عبارة عن عائد مقسوم من الأرباح الموزع لذلك السهم مقسوما على سعر الشراء .

* **العائد المتوقع** :هو الاحتمالغير الأكيد لحدوث هذا العائد ، إذ يستحيل التأكد من وقوعه فيتم تقديره عن طريق نسب احتمالية وعليه لا يستطيع المستثمر معرفة معدل العائد الذي أصدره الاستثمار ، وبالتالي فإنه يستطيع صياغة توزيع احتمالي بمعدلات عائد محتملة .

* **العائد المطلوب** : هو ذلك العائد الذي يرغب المستثمر في الحصول عليه كنتيجة للتضحية

بأمواله الحالية وعادة مايكون هذا العائد ملائما لمستوى المخاطر المقابلة له ، أو التي يتعرض لها المشروع أو أداة الاستثمار ، ويتكون من جزئين هما العائد الخالي من المخاطرة وبدل المخاطرة .ومنه فإن:

معدل العائد المطلوب =معدل العائد الخالي من المخاطرة + (معدل عائد محفظة السوق المالية_ معدل العائد الخالي من المخاطرة) x معامل بيتا.

ومن معادلة حساب العائد المطلوب يتبين بأن حسابه يتطلب تقدير ثلاثة متغيرات أساسية هي :

_ **معدل العائد الخالي من المخاطرة RF**:هو سعر الفائدة على الاستثمارات الحكومية قصيرة الأجل والأكثر شيوعا منها حوالات الخزينة فتتعدم المخاطرة لهذه الاستثمارات اذ يتساوى معدل العائد المحقق لهذه الاستثمارات مع العائد المتوقع.

_ **معدل عائد محفظة السوق ERM**: وهو المعدل أوالمتوسط لمعدلات العائد المتحقق للأسهم في السوق المالية ،موزونا بقيمتها السوقية أو الدفترية .

_ **معامل بيتا السهم beta coefficient**:يعد هذا المؤشر واحدا من أهم المؤشرات المالية على صعيد الاستثمار بالسهم ويحسب معامل بيتا من العلاقة التاريخية لعوائد الاسهم المحققة وعوائد محفظة السوق المالية.

ثانيا: مفهوم المخاطرة:

يمكن تعريف المخاطر الاستثمارية بأنها:

"هي امكانية تحقق العائد أو ربما احتمال وقوع الخسائر الرأسمالية ،وعن المبادئ المعرفة في الاستثمار فإن المخاطر تكون مرافقة للعائد حتى إن البعض يقول أن العائد هو ثمن المخاطرة."

"احتمال تقلب العوائد المستقبلية المتأتية من الاستثمارات ،أو هي التباين في العوائد المتوقعة "

" المخاطرة تعني عدم انتظام العوائد ودرجة عدم التأكد والخوف من وقوع خسائر في الاستثمارات وتذبذب العوائد من حيث الارتفاع والانخفاض ."

من خلال التعريفات السابقة يمكن القول بأن المخاطرة هي عدم انتظام العوائد واحتمال حدوث خسائر رأسمالية في الاستثمار إذن يتعرض المستثمر عموما الى مخاطر تتباين درجتها وقوتها وفقا لنوع

الاستثمار وزمنه والأداة الاستثمارية .ان قناعة المستثمر في تحمل هذه المخاطر ناتجة عن رغبته في تحقيق عائد مرتفع نتيجة عملية الاستثمار ،وعلى ضوء هذه الحقيقة نجد أن غالبية المستثمرين لديهم الرغبة في التعرض لمخاطر أكبر بغية تحقيق عائد أكبر ، لذلك يصنف المستثمرون وفقا لقدراتهم في مواجهة المخاطر الى :

* **المستثمر المتحفظ**: وهو مستثمريعطي عنصر الأمانالأولوية ،فهو لايرغب في تحمل مخاطر كبيرة ويرضي بتحقيق مكاسب وأرباح قليلة .وبالتالي ينعكس نمط هذا المستثمر على قراراته الاستثمارية فيكون حساسا جدا تجاه عنصر المخاطرة.

* **المستثمر المتوازن**: وهو المستثمر الرشيد أو العقلاني الذي يوجه اهتماماته لعنصري العائد و المخاطر بقدر متوازن فيعمل على المبادلة بين هذين العنصرين وهكذا تكون حساسيته تجاه المخاطر في حدود معقولة تمكنه من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة بعناية تراعي توزيع الاستثمارات بكيفية تعظم العائد وتدني درجة المخاطرة ، ويندرج تحت هذا النمط اغلب المستثمرين

* **المستثمر المضارب(المخاطر)**: هو مستثمر يعطي الأولوية لعنصر الربحية ،فهو يرغب في تحمل درجة كبيرة من المخاطر من اجل الحصول على مكاسب كثيرة ،فهو على استعداد لدخول مجالات استثمارية خطيرة أملا في الحصول على عوائد مرتفعة .

تصنيف المخاطر:

ترتبط المخاطر عموما بعدم التيقن المحيط بنتائج الأحداث المستقبلية و مع ذلك يقوم الكثير من المستثمرين و المقترضين بإجراء تقويمات غير موضوعية و ذاتية للمخاطر بينما يقوم الاكاديميون بوضع مقاييس احصائية للمخاطر تنتمي للمفهوم الاجمالي العام المعروف بنظرية بيتا و وفقا لهذه النظرية فان المخاطر الكلية المرتبطة بالاستثمار تتكون من عنصرين هما:

أ/المخاطر المنتظمة:

و "هي تلك المخاطر التي تؤدي الى تقلب العائد المتوقع لكافة الاستثمارات القائمة أو المقترحة في كافة المؤسسات " .ذلك الجزء من القابلية الكلية لتباين العائد الذي ينتج عن عوامل تؤثر بشكل متزامن في أسعار كافة الأوراق المالية التي يتم تداولها في البورصة أو هي نسبة المخاطر التي تعود إلى حركة السوق ككل نسبة الى المخاطر الكلية و يطلق عليها عادة اسم المخاطر السوقية او المخاطر العامة و تعد التغيرات التي تطرأ على البيئة الاقتصادية و الاجتماعية و التي تؤثر في أسواق الأوراق المالية

مصدرا لهذه المخاطر و بالرغم من أن كافة الأدوات الاستثمارية تتأثر بالظروف البيئية و الاقتصادية إلا انه قد يكون تأثيرها في أدوات معينة أكثر أو اقل من تأثيرها في أدوات أخرى.

و بمعنى آخر فإن هذه المخاطر تؤثر على كافة القطاعات بالسوق و لكن بدرجات متفاوتة و تكون درجة المخاطرة المنتظمة مرتفعة في الشركات التي تنتج سلعا صناعية أساسية (الحديد والصلب ،كالات) وكذلك الشركات التي تتصف أعمالها بالموسمية كشركات الطيران وأن أكثر الشركات تعرضا للمخاطر المنتظمة هي تلك التي تتأثر مبيعاتها وأرباحها بمستوى النشاط الاقتصادي بشكل عام .

وتشمل المخاطر النظامية المكونات التالية:

*. مخاطر سعر الفائدة :

هي المخاطر الناجمة عن احتمال حدوث اختلاف بين معدلات العائد المتوقعة ومعدلات العائد الفعلية بسبب حدوث تغير في معدلات الفائدة السوقية خلال المدة الاستثمارية .وتنشأ هذه المخاطر كنتيجة لإحتمال وقوع بعض الاحداث العالمية أو المحلية كإجراء تغييرات هامة في النظام الاقتصادي لدولة ما أو نشوب حربالخ.

ان درجة تأثير ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة تختلف من اداة استثمارية الى اخرى حسب طبيعة وتاريخ استحقاقها ، فأى تغيير في سعر الفائدة سوف يكون له تأثير على الأوراق المالية طويلة الأجل بشكل أكبر من تأثيره على اسعار الاوراق المالية قصيرة الاجل ،حيث نجد ان الأوراق المالية وخاصة السندات تتأثر بتقلبات معدلات الفائدة السوقية بطريقة عكسية ، فكلما ارتفعت معدلات الفائدة كلما انخفضت أسعار السندات والعكس بالعكس وسبب ذلك أن قيمة السند هي عبارة عن القيمة الحالية المتوقعة للدخل الذي تدره هذه الورقة خلال مدة الاستثمار ،وبما ان معدل الفائدة السوقي عبارة عن سعر الخصم المستخدم في حساب القيمة الحالية للدخل لذلك تنخفض هذه القيمة اذا ارتفع سعر الفائدة السوقي فتتخفض بذلك قيمة السند في السوق .والعكس يرتفع سعره اذا انخفض سعر الفائدة .

بالرغم من أن مخاطر سعر الفائدة يصنف ضمن المخاطر المنتظمة لأنها تؤثر في جميع الاوراق المالية إلا ان تأثيرها يختلف حسب نوع الورقة المالية فيكون أكبر في الاوراق المالية ذات الدخل الثابت كالسندات والاسهم الممتازة عنه في الاوراق المالية ذات الدخل المتغير كالاسهم العادية ،ويرجع ذلك الى ان السند يدر دخلا ثابتا ،لذا فالتغير المطلوب تحقيقه في معد العائد للسند يتم من المكاسب الرأسمالية أي الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع .

*مخاطر القوة الشرائية لوحددة النقد :ونعني بها احتمال تغير العوائد المتوقعة بسبب ارتفاع معدلات التضخم الناتج عن انخفاض القوة الشرائية للوحدة النقدية ويكون هذا النوع من المخاطر كبيرا في أي نوع

من الاستثمار الذي يحمل معه معدل فائدة ثابت .فإذا ارتفع معدل التضخم يرتفع معه معدل الخصم فتتخفص القيمة الحقيقية للإستثمار وذلك لإنخفاض قيمته الحالية .

كما ان اكثر الادوات الاستثمارية تعرضا لهذه المخاطر هي الاوراق المالية طويلة الاجل والتي تكون قيمتها محددة عند استحقاقها، ويشكل الاستثمار في الاوراق الاسهم العادية في معظم الاحيان حماية للمستثمر من مخاطر القوة الشرائية وذلك ان اسعار الاسهم في السوق المالي تستجيب غالبا للظروف التضخمية فترتفع هي الاخرى مما يحافظ على القيمة الحقيقية للإستثمار فيها وبذلك تحمي المستثمر من المخاطر التي يتعرض لها حامل السند.

***مخاطر السوق:** تنشأ مخاطر السوق نتيجة لتغير أسعار الاوراق المالية في السوق المالي وذلك نتيجة لأسباب سياسية أو اقتصادية أو اجتماعية ،ان عدم الاستقرار أو التباين يحمل في طياته مخاطر محددة مصدرها عدم التأكد ،فسعر السهم يتحدد عادة بقوة العرض والطلب (اعلى سعر يرغب المستثمر في دفعه وادنى سعر يكون البائع على استعداد لقبوله ثمنا لهذا السهم) .

ومن الامثلة الواضحة على المخاطر السوقية، الحالة التي أصابت بورصة نيويورك في وقت الكساد الكبير الذي حدث في الوم أفي الثلاثينات حيث تسببت حالة الهستيريا التي أصابت سوق الاوراق المالية في انخفاض اسعار الاسهم الى أقل من قيمتها الاقتصادية الحقيقية. كذلك عند الانهيار العظيم في أسعار الاوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية عام 1987 ،وماحدث في الاسواق الاسيوية عام 1997 حين انهارت بورصة هونغ كونغلتعكس بعد طلك على بورصات الدول المجاورة. كذلك نجد التحولات الاقتصادية والسياسية التي حدثت بأوروبا الشرقية في الثمانينات وكذلك أزمة الرهون العقارية في عام 2008 في الوم أ وامتدت لتصبح أزمة اقتصادية عالمية.

ب/المخاطر الغير منتظمة:

وهي عبارة عن عدم التأكد التي تنشأ بسبب ظروف خاصة أو عوامل متعلقة بشركة معينة أوقطاع معين حيث انها تكون مستقلة عن مخاطر النشاط الاقتصادي وعادة ما تسمى هذه المخاطر بالمخاطر الاستثنائية أو المخاطر غير السوقية، ويرجع سبب هذه المخاطر الى جملة من العوامل مثل حدوث اضطراب عمالي في شركة أو قطاع معين، الاخطاء الادارية ،ظهور اختراعات جديدة وغيرها . وترجع مصادر المخاطر غير المنتظمة الى:

***مخاطر الادارة:**

وهي المخاطر الي تحدث بسبب الاخطاء الادارية في شركة معينة والتي تؤدي الى اختلاف معدل العائد الفعلي عن معدل العائد المتوقع على استثماراتها على الرغم من جودة منتجاتها وقوة مركزها المالي ،ومن امثلة الأخطاء الإدارية ما حدث لشركة جنر موتورز الامريكية ،فرغم السمعة الجيدة وجودة منتجاتها وسلامة مركزها المالي فإن ادارتها لم تحسن التعامل مع حركة حماية المستهلك التي ترأسها رالف نادر ،

مما كبد الشركة خسائر في المبيعات والارباح والشهرة التجارية هذا بالإضافة الى التعويضات التي حكمت بها المحاكم لصالح رالف نادر . وكان لهذه الخسائر أثرها السيئ على سعر سهم الشركة وقد تحمل المستثمرون في اسهمها خسائر كبيرة.

ومن الاخطاء الادارية الشائعة عدم اتخاذ التدابير المناسبة في الحوادث الطارئة كخسارة مصنع أو معدات بسبب عدم التأمين عليها أو فقدان ممولين أساسيين للشركة .

* **مخاطر الصناعة** : وهي مخاطر تنجم عن ظروف خاصة بالصناعة ، كصعوبة توفير المواد الاولية اللازمة، ووجود خلافات مستمرة بين العمال وإدارة المصنع (النقابات) فمثلا قيام اتحاد العمال بإضراب هذا يؤثر على جميع الشركات في القطاع بالإضافة الى زياتنها ومموليها فاستمرار الاضراب يحدث ضرر كبير في الارباح والقيمة السوقية لأسهم شركات القطاع ، وكذلك التأثيرات الخاصة للقوانين الحكومية المتعلقة بالرقابة على التلوث ، وتأثيرات المنافسة الاجنبية على الصناعة المحلية ، وهناك أيضا التأثيرات المتمثلة

في الاقتصاديات المتطورة، بالإضافة الى التأثيرات المتعلقة بظهور تكنولوجيا جديدة أو منتجات جديدة .

ج/ المخاطر المختلطة :

وهي تجمع بين اسس ومظاهر المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة

أ- الرفع التشغيلي :

يقصد به مدى استخدام التكاليف الثابتة لتضخيم عائد أصحاب الشركة وتؤثر كمية الرفع في هيكل رأس المال على كل من العائد والمخاطرة.

ويمثل هيكل راس المال مزيجا من الديون طويلة الاجل وحقوق الملكية .

يرتبط الرفع التشغيلي عادة بنمط تكاليف المنشأة أي بالوزن النسبي بالتكاليف الثابتة التشغيلية في التكاليف الكلية أو الاجمالية وعلى هذا الاساس ترتفع درجة الرفع التشغيلي كلما ارتفع الوزن النسبي للتكاليف الثابتة في هيكل التكاليف والعكس بالعكس.

فالرفع التشغيلي هو مدى استخدام التكاليف الثابتة كالاستهلاك واجور الاداريين وغيرها في عمليات الشركة فإذا قامت المنشأة بمكنة وسائل الانتاج لديها فإن ذلك يؤدي الى خفض التكاليف المتغيرة كأجور العمال وإلى زيادة التكاليف الثابتة كاستهلاك الالات ومصروفات الصيانة وبناءا على هذا فإن أي تغيير صغير في حجم المبيعات يؤدي الى تغيير كبير في صافي الارباح.

ب- الرفع المالي:

يرتبط الرفع المالي بما يعرف بالهيكل المالي للمؤسسة فإذا كانت الديون تشكل نسبة مرتفعة من القيمة الاجمالية لموجوداتها يكون الرفع المالي فيها مرتفعا والعكس بالعكس حيث تنقسم مصادر التمويل اي شركة الى قسمين :

- تمويل الملكية :

وهو عبارة عن الاموال التي يتم الحصول عليها من المساهمين مقابل شرائهم الاسهم التي تشكل راس مال الشركة أو عن طريق استخدام الاحتياطات والارباح المحتجزة .

- تمويل الاقتراض:

وهو عبارة عن الاموال التي يتم الحصول عليها عن طريق الاقتراض من جهات مختلفة إما عن طريق سندات طويلة الاجل أو قصيرة الاجل بمعدل فائدة ثابت أو بالاقتراض من البنوك.