

## جامعة المثنى

### كلية الإدارة والاقتصاد

#### قسم إدارة الأعمال

#### المرحلة الرابعة - إدارة المحافظ الاستثمارية

#### المحاضرة الأولى - مقدمة في أساسيات الاستثمار

#### أستاذ المادة م.م علي سعود الطلال

أولاً:- مفهوم ، مبادئ، أهداف وأنواع الاستثمار،

#### 1-1 مفهوم الاستثمار Concept of Investment

الاستثمار Investment هو أحد أهم المصطلحات الاقتصادية، وأهم ركائز الاقتصاد في الدولة، فهو يقوم على توظيف رأس المال من أجل إقامة المشاريع الاقتصادية، وتوفير فرص عمل للمواطنين، مما يساهم في سد احتياجاتهم المالية عن طريق زيادة العوائد المادية للمؤسسة، وهناك العديد من انواع الاستثمار التي يتم فيها توظيف الموارد المتاحة لدى الدولة لخدمة المشاريع المختلفة واستغلالها بكافة الطرق الممكنة من أجل تحقيق المكاسب المالية وزيادة الأرباح.

يمكننا تعريف الاستثمار بطرق مختلفة، فالاستثمار مثلاً " هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الدخل أو الربح. كما نستطيع تعريف الاستثمار بأنه" التضحية المؤقتة بأموال حالية من أجل أموال مستقبلية"، أو"التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي، وذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية اكبر يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي".

ويمكن أن يقصد بالاستثمار " التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، وكذلك عن الهبوط المتوقع في قوتها الشرائية بفعل عامل التضخم، وذلك مع توفير عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثل باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات . "وترتبط التضحية بالأموال بعدة عوامل أهمها. العائد المتوقع ، درجة المخاطرة والزمن.

وبما أن الاستثمار، بشكل عام، هو عبارة عن حيازة للأصول المادية أو المالية. إذا يمكننا أن نميز بين الاستثمار بالمعنى الاقتصادي والاستثمار بالمعنى المالي. فالاستثمار بالمعنى الاقتصادي غالباً ما يدل على اكتساب الموجودات المادية. ذلك أن الاقتصاديين ينظرون إلى التوظيف أو الاستثمار على أنه مساهمة في

الإنتاج، والإنتاج هو ما يضيف أو يخلق منفعة على شكل سلع وخدمات. ويقصد بالاستثمار بالمعنى المالي، اكتساب الأصول المالية، ويصبح الاستثمار بهذا المعنى توظيف مالي في الأوراق والأدوات المالية المختلفة من أسهم وسندات وودائع وغيرها.

واستناداً إلى ماسبق قوله أعلاه، فإنه يجري التمييز عادة بين نوعين من الاستثمارات، هما الاستثمار الحقيقي *real investment* والاستثمار المالي *financial investment*. وتوجد صلة كبيرة بين نوعي الاستثمار، فالأصول المالية تعتبر مصدراً أساسياً لتمويل الاستثمار الحقيقي، ويتم تداولها عبر الأسواق المالية، مما يشجع الاستثمار الإنتاجي، بسبب معرفة المستثمرين بإمكانية تسهيل استثماراتهم.

## 2-1 مبادئ الاستثمار: Investment principles

إن هذه الاعتبارات تحكمها مجموعة من المبادئ واجب مراعاتها من قبل مدير الاستثمار عند اختيار مجال وأداة الاستثمار وهذه المبادئ هي:

- 1- مبدأ الاختبار: يعني أن المستثمر الرشيد يبحث عن فرص متعددة لتوفير مرونة أكبر للاختيار المناسب للفرصة الاستثمارية.
- 2- مبدأ المقارنة: يعني أن المفاضلة بين البدائل المختارة ومجالها المناسب هو جوهر مبدأ المقارنة وتأخذ المقارنة صوراً متعددة، الأكثر استخداماً هو التحليل المالي إما بشكل نسب مالية أو متوسطات للأسعار أو معدلات العوائد، هذا المبدأ يعتمد بشكل كبير على درجة تفضيل المستثمر للعائد والمخاطرة.
- 3- مبدأ الملائمة: يعتبر منحى التفضيل الأساس لتطبيق هذا المبدأ وشكل هذا المنحنى يتحدد بدخل المستثمر عمره، وظيفته، ومركزه الاجتماعي، يشترط هذا المبدأ تحقيق الملائمة بين الإمكانيات المالية والثقافية للمستثمر.
- 4- مبدأ توزيع الأخطار: يسعى المستثمر إلى تخفيض مخاطر الاستثمار من خلال توزيع موارده بين أنواع مختارة من الاستثمارات سواء على أساس المجال أو أدوات الاستثمار. كما أن مبدأ توزيع الأخطار يعرف بأدبيات الاستثمار بالمحفظة.

### 3-1 - أهداف الأستثمار Investment goals

تختلف أهداف الأستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الأستثمار، حيث قد يكون الهدف من عملية الأستثمار، هو تحقيق النفع العام، كما هو عليه الحال بالنسبة للمشروعات العامة التي تقوم بها الدولة مثل إنشاء مستشفى أو جامعة حكومية أو خط سريع... الخ. وقد يكون الهدف من عملية الأستثمار هو تحقيق العائد أو الربح، كما هو عليه الحال بالنسبة للمشروعات التي يقوم بها قطاع الأعمال. وبصورة عامة، يمكن القول، أن أغلب الدراسات التي تتناول موضوع الأستثمار تركز على الأستثمارات في قطاع الأعمال، أي الأستثمار الذي يهدف إلى تحقيق عائد أو ربح والذي يترافق مستوى معين من المخاطرة.

ويمكن إجمال أهم أهداف عملية الأستثمار بما يلي:

1. تحقيق عائد مناسب، حيث أن هدف أي مستثمر هو الحصول على عائد مناسب، يساعد على استمرارية المشروع.
2. المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية : أي المحافظة على قيمة رأس المال الأصلي المستثمر في المشروع، ومن أجل ضمان ذلك لا بد من اللجوء إلى أسلوب المفاضلة والاختيار والتي تتضمنها دراسات الجدوى الاقتصادية وصولاً إلى اختيار البديل أو الفرصة الأستثمارية المناسبة من بين عدة فرص مختارة أو مقترحة، البديل الذي يحقق أكبر عائد وبأقل درجة من المخاطرة. كما يمكن أن يحقق المستثمر ذلك من خلال التنوع في استخدامات رأس المال، أي استخدام ما لديه من مال في عدة مجالات وليس حصرها في مجال أو نشاط واحد.
3. استمرارية الحصول على الدخل والعمل على زيادته، وهذا يعني أن المستثمر يسعى دائماً من وراء استثماره لأمواله في مشروعات استثمارية في الحصول على عائد مستمر وزيادته وتنميته باستمرار.
4. ضمان السيولة اللازمة : من الأهداف الأخرى للمستثمر هو توفير حد مناسب من السيولة لتغطية متطلبات العمل والعملية الإنتاجية، من أجل التمكن من تغطية حالات الطوارئ والحالات غير المحسوبة التي قد تواجه العملية الإنتاجية.

## 1-4 - أنواع الاستثمار Types of investment

إن استثمار أي مال، قد يتخذ أشكال عدة، وهذا يعني ونتيجة للتقدم العلمي والتقني، فقد توفرت أمام المستثمر عدة مجالات أو فرص استثمارية، وما عليه إلا اختيار الفرصة المناسبة. وبصورة عامة يمكن التمييز بين عدة أنواع للاستثمار منها ما يلي:

### أ- الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي:

حيث يقصد بالاستثمار الحقيقي، هو الاستثمار بالأصول الحقيقية، كالاستثمار في المباني والمشروعات وفي المكنان والأراضي، ويعتبر هذا النوع من الاستثمار هو الأساس في زيادة الدخل القومي، والتنمية الاقتصادية و يعتبر الأساس في دراسات الجدوى وتقييم المشروعات. أما الاستثمار المالي، فهو ذلك النوع الذي يتعلق بالاستثمار في الأوراق المالية كأسهم والسندات وشهادات الإيداع.

### ب- الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل:

يمكن التمييز بين نوعين من الاستثمارات، هي الاستثمارات قصيرة الأجل، التي تتمثل بالاستثمار بالأوراق المالية التي تأخذ شكل أدونات الخزينة، القبولات البنكية أو بشكل شهادات الإيداع. أما الاستثمار طويل الأجل، الذي يأخذ شكل الأسهم والسندات، وغالبا ما يطلق على الاستثمار قصير الأجل بأنه استثمار نقدي (لأن مكوناته تدخل في عرض النقد)، أما الاستثمار طويل الأجل فهو استثمار رأسمالي (لأن مكوناته تدخل في تكوين رأس المال)، وهذا يعني أن الاستثمار المالي، قد يصبح استثمارا حقيقيا، ولتوضيح هذه النقطة، فإن مؤسسات الأعمال بعد أن تقوم بإصدار الأسهم والسندات، فإن ذلك يكون من أجل خلق طاقة إنتاجية أو توسيع الطاقة القائمة، وهذه الطاقة تعتبر نوع من الاستثمار الحقيقي. لذلك فإن الأفراد عندما يقومون بشراء الأسهم والسندات المطروحة لأول مرة، فإنهم يقومون باستثمار حقيقي، أما إذا قام الأفراد بشراء أسهم وسندات مطروحة ومتداولة سابقا فإن نشاطهم هذا يعتبر نوع من الاستثمار المالي، لأنه لم يترتب عليه حقوق جديدة أو طاقة جديدة بل مجرد نقل ملكية أصول موجودة أساسية. لذا يمكن القول، بأنه ليست هناك حدود فاصلة بين الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي، إذ إن العلاقة بينهما تكاملية وليست تنافسية.

### ج- الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز :

الاستثمار المستقل، هو ذلك النوع من الاستثمار الذي يعتبر الأساس في زيادة الدخل والنتاج القومي، والذي يأتي من خارج دورة الدخل الجاري، سواء كان ذلك من قبل قطاع الأعمال، الحكومة أو ممكن أن يكون بشكل استثمار أجنبي.

أما الاستثمار المحفز، فهو ذلك النوع من الاستثمار الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل، وهذا يعني أن هذا النوع من الاستثمار يعتمد على الدخل (العلاقة بينهما طردية)، حيث أن زيادة الدخل، لا بد أن يذهب جزء منها للدخار وبالتالي لزيادة الاستثمار استنادا إلى معادلة الدخل.

وقد وصف أحد الاقتصاديين العلاقة بين الاستثمار المستقل والمحفز، بأنها علاقة تراكمية ودورية، وأنها تتصف بصفة التوليد الذاتي والاستمرارية، تلك الحركة التي يمكن أن تؤدي إلى نقل الاقتصاد من حالة إلى حالة أفضل (بفعل مضاعف الاستثمار والمعجل).

### د- الاستثمار المادي والاستثمار البشري:

إن الاستثمار المادي يمثل الشكل التقليدي للاستثمار والذي يتمثل بالاستثمار الحقيقي. أما الاستثمار البشري، يمكن القول أن هذا النوع من الاستثمار لا يقل أهمية عن الاستثمار المادي، إذا انطلقنا من فكرة أساسية، وهي أن الإنسان هو هدف التنمية ووسيلتها، ويتمثل هذا النوع بالاستثمار في المجالات التي تخص وتتعلق بالعنصر البشري، كالأستثمار في التعليم والصحة والثقافة وفي مجالات التدريب والتأهيل. إن الاهتمام بالعنصر البشري تعليما وتدريباً وتأهيلاً، إضافة إلى الاهتمام بصحة الإنسان وثقافته، لا بد أن تؤدي إلى نتائج إيجابية على زيادة إنتاجيته، حيث أثبتت العديد من الدراسات أن إنتاجية العامل المتعلم هي إضعاف إنتاجية العامل غير المتعلم. ومن هذا المنطلق، يمكن القول، أن إحدى المعوقات التي واجهتها عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية، هو عدم اهتمام تلك الدول بالعنصر البشري، هذا مما انعكس على انخفاض إنتاجيته.

### ه- الاستثمار في مجالات البحث والتطوير:

يحتل هذا النوع من الاستثمار، أهمية كبيرة وبخاصة في الدول المتقدمة، وبدرجات لا تقل أهمية عن الاهتمام بالاستثمار الحقيقي، ويظهر ذلك واضحة في اهتمام الشركات الصناعية الكبيرة في مجالات البحث والتطوير، إذ تقوم تلك الشركات بتخصيص أموال كبيرة في هذا المجال، سواء من خلال إقامة مراكز البحوث والدراسات وتجهيزها بكل ما تحتاجه من معدات وأجهزة واستقطاب لها الكوادر المتخصصة، تلك المراكز التي تهدف إلى التوصل إلى إيجاد طرق جديدة في الإنتاج، ومحاولات التوصل إلى إحلال عناصر جديدة محل العناصر

التقليدية ذات الكلف العالية، أو الدخول إلى أسواق جديدة كل ذلك من أجل تحسين نوعية المنتجات وتقليل التكاليف، وبذلك الشكل الذي يساعد على زيادة القدرة التنافسية لمنتجاتها في السوق العالمية.

## ثانياً:- مجالات وأدوات الاستثمار ، العائد والمخاطرة

إن عالمنا اليوم هو عالم السرعة و التغيير في التكنولوجيا, و أساليب الإنتاج, و التطور السريع و المستمر في نظام الاتصالات و عالم الأنترنت.و كذا رسوخ ظاهرة العولمة بأبعادها الإقتصادية و الإجتماعية و السياسية, و التغيير المستمر في أذواق المستهلكين لصالح سلع جديدة تلبى طموحات الأفراد. و في ظل هذه الظروف و السمات, يجد المستثمرين أنفسهم في تردد كبير في اختيار مجال الإستثمار الذين يوظفون فيه أموالهم, و كذا اختيار الأداة المثلى من الإستثمار التي تسمح لهم بتحقيق أكبر عائد ضمن مستوى معين من المخاطرة.

### 1-2- مجالات الاستثمار Areas of investment

يقصد بمجال الإستثمار نوع أو طبيعة النشاط الإقتصادي الذي يوظف فيه المستثمر أمواله بقصد الحصول على عائد. وبهذا المفهوم فإن معنى مجال الإستثمار أكثر شمولاً من معنى أداة الإستثمار. لذلك تتنوع مجالات الاستثمار حسب طبيعة النشاط الاقتصادي، الذي سيوظف فيه المستثمر أمواله بقصد الحصول على عائد، كـمجال العقارات أو الصناعة أو الزراعة. كما تتنوع وتتعدد أدوات الاستثمار في كل مجال، وهذا ما يوفر للمستثمر الحرية في اختيار البدائل المناسبة له. وهناك معياران لتصنيف مجالات الاستثمار هما:

#### - المعيار الجغرافي

تصنف الاستثمارات من زاوية هذا المعيار إلى استثمارات محلية واستثمارات خارجية.

#### أ- الأستثمارات المحلية.

وتضم جميع الفرص الاستثمارية المتاحة في السوق المحلية بغض النظر عن نوع أداة الاستثمار

المستعملة كالعقارات والذهب والعملات الأجنبية والأوراق المالية... الخ

#### ب- الاستثمارات الخارجية .

تعتبر جميع الفرص المتاحة للاستثمار في الأسواق الأجنبية مهما كانت أدوات الاستثمار المستعملة استثمارات خارجية. وتوفر الأستثمارات الخارجية مزايا كثيرة للمستثمر، كالمرونة في اختيار أدوات الاستثمار، التي يتم تداولها في أسواق نشطة ومتطورة كأسواق الأوراق المالية وأسواق الذهب بالإضافة لتوفر الخبرات المتخصصة من المحللين الماليين والوسطاء. ورغم هذه المزايا المتعددة، إلا أن هناك بعض

العيوب في الاستثمار الخارجي والتي تتجسد في المخاطرة المتعلقة بتغير الظروف السياسية بالإضافة الى المشاكل المتعلقة بالازدواج الضريبي ومخاطر تقلب القوة الشرائية لوحددة النقد والتي تنشأ عن تقلب أسعار صرف العملة الأجنبية.

### - المعيار النوعي

يعتمد هذا المعيار على نوع الأصل كأساس للتصنيف وبناء عليه يمكن تصنيف الاستثمارات إلى:

#### أ- الاستثمارات الحقيقية .

يعتبر الاستثمار حقيقيا عندما يوفر للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار والسلع والذهب وما إلى ذلك من الأصول. ومن أهم خصائص الأصول الحقيقية أنه غالبا ما يكون لها كيان مادي ملموس، وبأنها تتمتع بدرجة عالية من الأمان إلا أن قابليتها للتسويق السريع منخفضة ولذلك فإن سيولتها منخفضة بالإضافة الى أنه يترتب عليها نفقات عالية مثل نفقات النقل والتخزين في حالة السلع والصيانة في حالة العقار.

#### ب- الاستثمار المالي.

يعتبر الاستثمار ماليا عندما يوفر للمستثمر الحق في حيازة الأصول المالية التي تتخذ شكل أسهم أو سندات أو شهادات إيداع أو غير ذلك. ويمثل الأصل المالي، حقا ماليا يخول حامله المطالبة بأصل حقيقي، كما يرتب لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية لمصدر الأصل المالي. وما يحدث في السوق الثانوي من عمليات بيع وشراء، لا يعدو كونه عملية نقل للملكية، يتخلى بموجبها البائع عن ملكية أصل هو الورقة المالية، مقابل حصوله على أصل آخر يتخلى عنه المشتري وهو النقود. ولا تنشأ خلال عملية تداول الورقة أية إضافة للناتج.

## 2-2- أدوات الاستثمار Investment tools

تتيح عملية الاستثمار للمستثمر أن يمتلك أصلا قد يكون حقيقيا أو ماليا، ويطلق على هذا الأصل مصطلح

أداة الاستثمار Investment Tool ، كما يطلق عليه البعض مصطلح واسطة الاستثمار Investment

Media .

وعلى هذا الأساس، تعرف أداة الاستثمار بأنها الأصل الحقيقي أو المالي الذي يحصل عليه المستثمر لقاء المبلغ الذي يستثمره، وأدوات الاستثمار المتاحة للمستثمر عديدة و متنوعة، وتُعدّ هذه الأدوات وسائط استثمارية تُصنّف إلى قسمين هما:

1- أدوات الاستثمار المادية، وتشمل الآتي:

- المشروعات الاقتصادية: هي من أكثر أنواع الأدوات الاستثمارية المادية انتشاراً، وتشهد تنوعاً في نشاطاتها التجارية، والخدمية، والزراعية، والصناعية، وتسعى إلى إنتاج الخدمات والسلع التي تُشكّل حاجات الأفراد.
- العقارات: هي استثمارات تعتمد على طريقتين هما: الاستثمار المباشر: هو شراء المُستثمر لعقار حقيقي، مثل الأراضي والمباني. الاستثمار غير المباشر: هو شراء المُستثمر لسندٍ عقاري؛ من خلال المُشاركة بإحدى المحافظ الاستثمارية أو المصارف العقارية.
- السلع: هي المنتجات التي تتميز بخصائص استثمارية، وتمتلك أسواقاً خاصةً بها تشبه أسواق الأوراق المالية، ومن الأمثلة على هذه السلع الذهب والبن.

## 2- أدوات الاستثمار المالية، وتشمل الآتي:

- 1- الأسهم: هي الوثائق المالية التي تُسلّم للأفراد الذين يملكون حصصاً من رأس مال شركة مُعيّنة، وتُقسم هذه الأسهم إلى نوعين هما:
  - الأسهم العادية: هي عبارة عن مُستندات ملكية تمتلك قيمةً سوقيةً، ودفتريةً، واسميةً؛ فالقيمة الاسمية هي القيمة المُدوّنة على سند السهم، والقيمة الدفترية هي قيمة حقوق ملكية السهم ولا تتضمن الأسهم المُمتازة، بل الأرباح والاحتياطات، أما القيمة السوقية فهي التي تُشكّل سعر بيع السهم في السوق الرأسمالي.
  - الأسهم الممتازة: هي أسهم تمنح أصحابها حقوقاً خاصةً بهم، مثل الأولوية في تحقيق الأرباح، وزيادة قيمة الربح نتيجةً لتصفية الشركة، وتمتلك هذه الأسهم ثلاث قيم مثل الأسهم العادية، وهي: القيم الدفترية، والسوقية، والاسمية.
- 2- السندات: هي وثائق تثبت امتلاك أصحابها حقوقاً معينة في ملكية الأشياء أو استخدام خدمات مُحددة، كما تُعدّ ديوناً مترتبةً على أشخاص طبيعيين أو معنويين، وتشمل السندات الأنواع الآتية:
  - السندات الصادرة عن الحكومة، وتُعرف باسم السندات الحكومية؛ وهي عبارة عن صكوك ذات مديونية طويلة ومتوسطة الأجل، وتصدرها الحكومات للحصول على موارد تساعد على مواجهة التضخم أو تغطية العجز الاقتصادي.
  - السندات الصادرة عن المؤسسات: هي عقود بين المنشآت (المقترضة) والمستثمرين (المقرضين)، ووفقاً لهذا الاتفاق يُقرض الطرف الثاني مبلغاً مالياً للطرف الأول الذي يتعهد بأن يرده مع قيمة الفوائد المترتبة عليه في تاريخ مُحدد.



## 3-2 - العائد والمخاطرة: Return and risk

يعتبر العائد والمخاطرة مفهومين مترابطين، فالعائد على الاستثمار Return on Investment و بمثابة المقابل الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه في المستقبل مقابل الأموال التي يدفعها لحيازة أداة الاستثمار. أي أن العائد يمثل المكافأة التي يتوقعها المستثمر مقابل تخليه عن منفعة أو إشباع حاضر على أمل تحقيقها في المستقبل. أما المخاطرة Risk فتتسبب نتيجة حالة عدم التأكد Uncertainty التي تحيط بالعائد المتوقع نتيجة الاستثمار، لأن هذا العائد مرتبط بتدفقات نقدية مستقبلية، واحتمال تحقق هذه التدفقات مرتبط بعوامل خارج سيطرة المستثمر، ومع انخفاض التوقعات بشأن هذه التدفقات تزداد درجة المخاطرة والعكس صحيح.

ويرتبط العائد والمخاطرة بعلاقة طردية، فكلما ازدادت درجة المخاطرة، يطلب المستثمر عائداً أعلى على استثماره. وعلى هذا الأساس يقع التمييز بين المستثمر الذي يقنع بالحصول على عائد متواضع لاستثماراته مقابل تحمل أقل قدر من المخاطر، والمستثمر الذي يتجه نحو مجالات الاستثمار العالية المخاطرة والمرتفعة العائد. كما توجد علاقة موجبة بين المخاطرة والأفق الزمني للاستثمار، فكلما طالت الفترة الزمنية تزداد إمكانية عدم تحقق التدفقات النقدية من أداة الاستثمار، ويزداد احتمال تحقق تلك التدفقات كلما قصر الأفق الزمني للاستثمار. إذا وبما أن المخاطرة هي: "احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع على الاستثمار"، يجب ربط معدل العائد على الاستثمار بدرجة المخاطرة. ويعتبر اختيار الاستثمار الذي تلائم عوائده مخاطره من القرارات المهمة في هذا المجال. هذا هو المبدأ العام وهو أيضاً المقصود بالمبادلة بين المخاطر والعوائد Risk - Return Tradeoff ، بمعنى تحديد حجم العائد المطلوب للحصول عليه لقاء المخاطر التي يتعرض لها المستثمر. ولتوضيح العلاقة بين المخاطرة والعائد من جهة ونوع المستثمر من جهة أخرى، نفترض أنه لدينا ثلاثة أنواع من الأوراق المالية كالتالي: أدوات خزانة، سند صادر عن شركة مساهمة عامة، سهم عادي لشركة مساهمة عامة. يتعرض المستثمر في هذه الأدوات لدرجات مختلفة من المخاطرة، يرتبط مستوى كل منها بمعدل العائد الذي يتوقعه من كل أداة من الأدوات الاستثمارية الثلاثة. فالمستثمر في أدوات الخزانة لا يتعرض للمخاطرة لأنها مضمونة من قبل الحكومة، وعليه أن يتوقع عائداً منخفضاً؛ ويتعرض المستثمر في الأسهم العادية لمخاطر مرتفعة، ويتوقع بالتالي عائداً مرتفعاً على الاستثمار فيها؛ أما المستثمر في السند الصادر عن شركة مساهمة فهو يتحمل درجة مخاطرة بمستوى أكبر من المستثمر في أدوات الخزانة وأقل من المستثمر في الأسهم العادية، ولذا فإنه يتوقع عائداً وسطاً بين الاثنين. ويرى ماركويتز Markowitz في نظرية المحفظة Portfolio Theory المنسوبة إليه، والمبنية على عدة فروض، من أهمها فرض المنفعة الحدية للعائد على الاستثمار Marginal Utility of Return on Investment أنه يوجد لكل مستثمر منحنى

منفعة معين يوضح ميله وسلوكه تجاه عائد الاستثمار ومن ثم تجاه مخاطرة الاستثمار. ووفقا لذلك يمكن تصنيف المستثمرين إلى ثلاثة أنواع:

**1** ) المستثمر الذي يحقق منفعة حدية متناقصة من العائد كلما زاد دخله المحقق من الاستثمار. أما بالنسبة لعنصر المخاطرة فإن هذا النوع يكون متحفظا، لدرجة أن قبوله بالمزيد منها مرهون بتوقعاته في الحصول على عائد أعلى ولكن مع مراعاة أن حساسيته تجاه عنصر المخاطرة متزايدة.

**2** ) وينطبق على النوع الثاني قانون ثبات المنفعة الحدية للاستثمار، بمعنى أن العلاقة بين العائد على الاستثمار والمنفعة الحدية المحققة منه تكون بالنسبة لهذا النوع ثابتة. أي أن ما يحصل عليه من إشباع من الليرة الأولى يساوي تماما ما يحصل عليه من الليرة الثانية والثالثة... الخ. ويتسم سلوك هذا النوع من المستثمرين تجاه عنصر المخاطرة بالجمود، أي أن مستوى المخاطرة التي يكون مستعدا لتحملها لا يتغير أيا كان معدل العائد على الاستثمار الذي يتوقعه، مما يجعل هذا النوع محايدا تجاه عنصر المخاطرة.

**3** ) سلوك النوع الثالث تجاه عنصر العائد والمخاطرة معاكس تماما لسلوك النوع الأول، فهو يحقق منفعة حدية متزايدة بارتفاع معدل العائد، أي أن الإشباع الذي يحققه من الليرة الثانية من الدخل المحقق من الاستثمار يفوق ذلك المحقق من الليرة الأولى، في حين يقل عن ذلك المحقق من الليرة الثالثة وهكذا. أما العلاقة بين العائد ودرجة المخاطرة بالنسبة لهذا النوع فهي علاقة عكسية بمعنى أن المستثمر يبدي اهتماما متناقصا تجاه عنصر المخاطرة كلما توقع عائدا أعلى على الاستثمار.