

الفصل الخامس

مفهوم الاستثمار في الإسلام

أولاً: مفهوم الاستثمار:

مفهوم الاستثمار في اللغة:

إن كلمة استثمار علي وزن استفعال، فهي مأخوذة من ثمر، ورد في اللغة العربية، إن الثمر هو العمل الذي تخرجه الشجرة^(١)، وأثمر الشجر يعني ظهر الثمر، والشجر المثمر هو الذي فيه ثمر، الثمر هي النسل والولد^(٢)، فالثمر ما ينتجه الشجر، والولد ما ينتجه الوالد، وإن ثمر الرجل ماله بمعني ثمة وكثرة، وثمار المال ما ينتجه في أوقات دورية، والثمر يقصد به بلوغ^(٣).

يعتبر الاستثمار أحد أهم المتغيرات الاقتصادية الأساسية والفعالة على مستوى الاقتصاد القومي وعلى مستوى نشاطات رجال الأعمال على حد سواء، ووردت تعريفات كثيرة للاستثمار ومنها:

يعرف الاستثمار (بأنه عبارة عن توجيه الموارد المتاحة من أجل المنفعة الكامنة في هذه الموارد)^(٤).

وذلك لأن الموارد المتاحة تشتمل على إشباع الحاجات الأساسية والكمالية للإنسان وعند تأجيل الانتفاع من هذه الموارد في الوقت الحالي لوقت آخر يسمى هذه الاستثمار. ومن الممكن أيضاً تعريف الاستثمار (بأنه التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة تعثره معينة من الزمن قد بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية)^(٥).

(١) أحمد بن محمد علي المقرئ، كتاب المصباح المنير، ج ١ - ج ٢، (بيروت: دار القلم، د ت)، ص ١٦٥.

(٢) أبين منور، لسان العرب، ج ٤، (بيروت: دار صابر، ١٩٨٨م)، ص ١٠٧.

(٣) الطاهر أحمد الزاوي، ترتيب القاموس المحيط على طريقة المصباح المنير أساس البلاغة، المجلد الأول، ط ٢، (بيروت: دار الفكر، ١٩٧٠م)، ص ٤١٧.

(٤) مروان شموه، كنز عبود، أسس الاستثمار، جامعة القدس المفتوحة، (القاهرة: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ٢٠٠٨م).

(٥) المرجع السابق، ص ٦.

وذلك بتعويضه عن النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم وأيضاً عن المخاطر الناشئة عن احتمال عدم حصول تدفقات مالية مرغوبة فيها.

وهناك من يعرف الاستثمار (بأنه تضحية بقيمة مالية مؤكدة في الحاضر في سبيل الحصول على قيم أكبر غير مؤكدة في المستقبل) ^(١).

بمعنى أن المستهلك يضحي في الوقت الحاضر بالانتفاع بجزء من دخله إلي وقت آخر لاحق، بدافع أو بهدف الحصول على منفعة أكبر من المنفعة التي يمكن الحصول عليها حالياً لأنه سيزيد نتيجة تشغيله واستخدامه.

ويمكن النظر إلي الاستثمار باعتباره (تضحية بقيمة مالية معينة من أجل قيمة وربما غير مضمونة) ^(٢).

وهذا التعريف شمل عوامل مهمة وجوهرية بالنسبة للاستثمار وهي القيمة والتضحية والوقت والعائد غير المؤكد والمخاطرة لأنها تؤثر فعال على متخذ القرار والاستثمار.

ويمكن القول بأن الاستثمار (هو عبارة عن توجيه المصادر الاستثمارية نحو مجالات معينة في فترة زمنية محددة بهدف استخدام هذه المصادر في هذه الفترة الزمنية المعينة لإنتاج سلعة أو خدمة في فترة لاحقة) ^(٣).

ويعني ذلك أن المصادر الاستثمارية التي تستخدم في الفترة الأولى لا يكون الهدف منها هو استهلاكها استهلاكاً نهائياً وإنما تستخدمها لإنتاج ما يمكن أن يعتبر لمستثمر فوائد مستقبلية لاحقة. كما عرف الاستثمار بأنه (إرجاء أو تأجيل الاستهلاك لفترة قادمة ثم توجيه هذه الأموال إلي الاستثمار وليس الاكتناز) ^(٤).

(١) المرجع السابق، ص ٧.

(٢) عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرباقص، الأسواق والمؤسسات المالية، (الإسكندرية: الدار الجامعية للنشر، ٢٠٠٨م)، ص ٢٨٠.

(٣) المرجع السابق، ص ٢٨٠.

(٤) محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشريفات، الاستثمار في البورصة "أسهم - سندات - أوراق مالية"، الطبعة الأولى، (عمان: دار ومكتبة الحامد للنشر، ٢٠٠٦م)، ص ١٥.

بمعنى تأجيل الاستهلاك لفترة زمنية قادمة ولا تقوم باكتناز الأموال بل يجب علينا توجيهها نحو الاستهلاك الذي يحقق لنا عوائد في المستقبل. ويمكن تعريف الاستثمار بأنه (يقوم على التضحية بإشباع رغبة استهلاكية حاضرة أملاً في الحصول على إشباع أكبر في المستقبل)^(١). أي التضحية بإنفاق أو إشباع رغبة حالية في سبيل الحصول على إشباع أو رغبة أو تعرض عن الإنفاق الحالي ولكن هذا غير مؤكد أي أنه احتمال حدوث خسارة أو ربح (غير مضمونة). كما عرف الاستثمار (بأنه ارتباط مالي بهدف تحقيق مكاسب يتوقع الحصول عليها على مدى طويل من الزمن)^(٢).

يرى الباحثون من خلال التعريفات السابقة أن أفضل وأشمل تعريف للاستثمار هو التعريف رقم ٣ والذي يعرف الاستثمار في "أنه (إرجاء أو تأجيل الاستهلاك لفترة زمنية قادمة، ثم توجيه هذه الأموال إلي استثمار وليس الاكتناز). وذلك لأنه يجب المستثمرين على توجيه وتشغيل أموالهم نحو الاستثمار والاستفادة منها وعدم تجميدها وكنزها وذلك لكي تحقق لهم عوائد خلال فترة زمنية قادمة.

وعرف الباحثون الاستثمار في شكله العام والأشمل في أنه : (عملية يتم من خلالها تنمية رأس المال أو الطاقة الإنتاجية للمشروع أو المجتمع سواء كان ذلك بالتعرف على الثروات الطبيعية واستغلال الجزء المتاح منها وذلك للمساعدة في إشباع الحاجات بطريقة مباشرة أو غير مباشرة).

مفهوم الاستثمار في الفكر الاقتصادي :

الاستثمار هو شراء أو تكوين أصول إنتاجية كالمباني والمعدات وتجهيزات المصانع والآلات والمركبات. وعرف الاستثمار بأنه شراء كل من شأنه أن يؤدي إلي زيادة حقيقية في السلع والأدوات الإنتاجية، فالاستثمار تيار من الإنفاق

(١) الموقع الإلكتروني: www.jeeranchannels.com

(٢) فيصل محمود الشواودة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، (عمان: دار وائل للنشر، ٢٠٠٨م)، ص ٣١.

علي الجديد من السلع الرأسمالية الثابتة مثل المصانع والآلات المواد الإنتاجية وإضافة المخزون السلعي مثل المواد الأولية والسلع الوسيطة والسلع النهائية خلال فتره زمنيه معينه^(١). وعرف الاستثمار بأنه معدل التراكم الرأسمالي ، أي انه إضافة إلي الأصول الإنتاجية.

مفهوم الاستثمار في الفكر المحاسبي :

هو أصل تحتفظ به المنشأة لتنمية ثروتها من خلال ما يتولد عنه من إيرادات من خلال التزايد في القيمة الرأسمالية لهذا الأصل ، او من اجل حصول المنشأة المستمرة علي منافع أخرى وفيما عدا الاستثمارات العقارية^(٢).

إن الاستثمار ينطوي على زيادة المنفعة أو زيادة الموارد وذلك لأن توظيف مبلغ ما في عمل معين أو استخدام مبلغ ما في نشاط ما يعني تشغيل لليد العاملة وأن مشروع ما سيتم ، كما أن هذا سوف يحرك الطلب على بعض المواد التي سيتم استخدامها في إنتاج السلعة المطلوبة أو تقديم الخدمة المعينة. ونرى أن :

١. إن الاستثمار في الفكر الاقتصادي يعني شراء وإحلال الأصول الإنتاجية بهدف زيادة الإنتاج والإنفاق سواء كان في شكل أصول رأسمالية أو مخزون سلعي.

٢. أن الاستثمار في الفكر المحاسبي يعني الاحتفاظ بالأصول من خلال ما يتولد عنها من إيرادات أو العائد عن بيع الأصول الرأسمالية وذلك من الفرق بين (شراء الأصل وعند البيع) الربح الرأسمالي.

ثانياً: أهمية الاستثمار: وتتمثل أهمية الاستثمار في الآتي^(٣):

١. مساهمة الاستثمار في زيادة الدخل القومي وزيادة الثرة الوطنية وذلك لأن الاستثمار يمثل نوعاً من الإضافة إلي الموارد المتاحة إلي تعظيم درجة المنفعة التي تنجم عن المواد المتاحة.

(١) عبد الرحمن يسري أحمد، النظرية الاقتصادية الكلية "مدخل حديث"، (الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٠م) - ص ١٠٤.

(٢) لجنة المعايير المحاسبية الدولية، المعايير المحاسبية الدولية، (عمان: المجمع العربي للمحاسبين، ١٩٩٩م)، ص ٤٩٣.

(٣) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص ص ١٠-١١.

٢. مساهمة الاستثمار في إحداث التطور التكنولوجي وذلك من خلال إدخال التكنولوجيا الحديثة والمتطورة وتكييفها مع الظروف الموضوعية للمجتمع.
 ٣. مساهمة الاستثمار في مكافحة البطالة من خلال استخدام العديد من الأيدي العاملة ومن ثم محاربة الفقر والحصول وبعض أشكال التخلف.
 ٤. مساهمة الاستثمار في دعم البنية التحتية لأن الاستثمار في مشروع ما قد يتطلب أو يتصاحب بإقامة بناء أو شق طريق أو إقامة حديقة أو غيره.
 ٥. مساهمة الاستثمار في توفير القطع الأجنبي الذي كان سيتم إخراجها من البلاد فيما لم يتم إنتاج السلع والخدمات محلياً وهذا سوف يساهم في دعم ميزان المدفوعات.
 ٦. مساهمة الاستثمار في الأمن الاقتصادي للمجتمع وهذا أمر يرتبط بتأمين احتياجات المواطنين من خلال قيام المشروعات الاستثمارية التي تعني بتقديم السلع والخدمات الأساسية والكمالية كما يساهم في استخدام الموارد المحلية كما المواد الخام والموارد الطبيعية^(١).
 ٧. وأيضاً مساهمة الاستثمارات في دعم الموارد المالية للدولة وذلك من خلال سداد ما يترتب على المشروع من ضرائب للحكومة لكي تقوم الحكومة بصرفها باستخدام هذه الموارد وفق مقتضات المصلحة العامة.
 ٨. مساهمة الاستثمار في تنفيذ السياسة الاقتصادية للدول من خلال التوجه إلي إنشاء المشروعات التي تحقق هذه السياسة.
 ٩. مساهمة الاستثمار في توظيف أموال المدخرين فهناك مدخرون للأموال ولكنهم لا يعرفون كيفية تنفيذها^(٢).
- وتنبع أهمية الاستثمار في الاقتصاد القومي من حقيقة أنه يقوم بدور فعال وأساسي على مستويات ثلاثة فعلي المستوى القومي تأتي أهمية هذا المتغير الاقتصادي من أنه أحد أهم المتغيرات الاقتصادية على الأخلاق في العملية

(١) المرجع السابق، ص ١١.

(٢) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص ١١.

التمنوية وعلى مستوى قطاع الأعمال يعتبر الاستثمار هو المؤشر الحقيقي لنشاطات هذا القطاع والعامل الحاسم هو انتعاش أو انحسار النشاطات في قطاع الأعمال.

أما على مستوى القطاعات الاقتصادية فإن الاستثمار يقوم بدور فعال في تطوير قطاعات اقتصادية معينة والتي تؤثر على إنعاش أو ظهور قطاعات أخرى تمد أثرها إلى بقية قطاعات الاقتصاد الأخرى.

لذلك يعتبر الاستثمار من أهم العوامل التي تؤثر على نمو إجمالي الناتج القومي وعلى التنمية الاقتصادية على وجه العموم وأن اختلفت أطر الاستثمارات على نطاق الاقتصاد الاقتصادي القومي وعلى نطاق المشروعات المختلفة من حيث الشمول والأهداف والدوافع والأثر المباشر وعلى كلا المستويين لا تختلف كثيراً.

وغنى عن البيان أن توجيه المصادر الاستثمارية نحو المجالات المختلفة تعني ربط هذه الموارد في هذه المجالات المختارة لمدة قد تطول أو تقصر اعتماداً على طبيعة نوعية هذه المشروعات الاستثمارية^(١).

أهداف الاستثمار:

إن الإلمام بالغاية من الاستثمار يقتضي التمييز بين الاستثمار العام الذي تقوم به الحكومة والاستثمار الخاص الذي يقوم به الأفراد والمستثمرون في القطاع الخاص، وذلك لأن الأهداف من النوع الأول من الاستثمار تختلف بعض الشيء عن الأهداف في الاستثمار الخاص.

ففي الاستثمار العام، يمكن ذكر بعض الأهداف منها الآتي^(٢):

١. تقديم خدمة معينة للجمهور.
٢. تنمية قطاع معين من القطاعات الاقتصادية.
٣. مكافحة البطالة.

(١) عبد الغفار حنفي، رسمية ذكي قرياقض، الأسواق والمؤسسات المالية، مرجع سبق ذكره، ص ٢٩٠.

(٢) عبد الغفار حنفي، رسمية ذكي قرياقض، مرجع سبق ذكره، ص ٣٠٠.

٤. محاربة الفقر ورفع مستوى المعيشة.

٥. تحسين وضع ميزان المدفوعات.

أما أهداف الاستثمار على الصعيد الخاص فهي^(١):

١ / المحافظة على رأس المال المستثمر:

إن ثمة مقولة يتداولها عامة الناس تقول بأن (صاحب المال جبان) بمعنى أن صاحب المال يخاف على أمواله، فهو يريد أن تبقى أمواله بدون نقصان. فلا شك في أن كل مستثمر يهتم بالحفاظ على رأسماله بالدرجة الأولى؛ فهو يسعى إلى عدم تبديد ثروته ولهذا فإنه يحاول أن يوجه استثماراته وفقاً لذلك. إن الشخص الذي يملك مبلغاً من المال وليكن مثلاً ١٠٠٠ ويريد أن يستثمره في مشروع ما فإنه يتأثر قبل كل شيء من أن هذا المبلغ لن يضيع بل سيعود إليه دون نقصان ولذلك تراه يبحث عن المشاريع التي يطمئن فيها على هذا المبلغ ويختار واحداً أو أكثر من المشاريع^(٢).

٢ / تحقيق أقصى عائد ممكن:

يمثل الربح أهم الدوافع التي تدفع بالمستثمر للتخلي عن أمواله ووضعها في حوزة أشخاص آخرين قد يكونون بنكاً أو مصنعاً أو مزرعة أو... الخ. ولا شك في أن العائد الذي يحصل عليه المستثمر يشكل أحد أهم المعايير التي يتخذ بموجبها المستثمر قراره في الاستثمار في مشروع دون آخر. أي أن المشروع الذي يحقق له أكبر قدر ممكن من الأرباح هو المشروع المفضل للمستثمر^(٣).

٣ / تعظيم القيمة السوقية للأسهم:

يعد هدف تعظيم القيمة السوقية للأسهم من المعايير الهامة في الحكم على أداء المنشآت والشركات المساهمة، ذلك لأن ارتفاع القيمة السوقية للأسهم المنشآت يشير إلى نجاح هذه المنشأة في السوق ونجاح الإدارة القائمة على هذه المنشأة^(٤).

(١) عبد الغفار حنفي، رسمية ذكي قزباقض، مرجع سبق ذكره، ص ٣٠٠.

(٢) المرجع السابق، ص ٣٠٠.

(٣) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سبق ذكره، ص ص ١٠-١١.

(٤) المرجع السابق، ص ١١.

يقصد بهذا الهدف أن يزداد الفرق بين القيمة الاسمية للأسهم العادية وقيمتها في السوق عند البيع ؛ فمن المعلوم أن المنشآت تصدر لدى تأسيسها أسهماً بقيمة منخفضة ثم تبدأ عملها. ومع تطور نشاط المنشأة ونجاحها في أعمالها، تزداد أرباح هذه المنشأة.

ونتيجة لبدء الإفصاح وإعلان المنشأة عن نتائجها وإطلاع الجمهور على ذلك، يتهافت العديد من المستثمرين على شراء أسهم هذه المنشأة. وهذا يعني من جهة أخرى زيادة الطلب على هذه الأسهم مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها، وهنا يحقق ملاك المنشأة والمساهمون الذين اكتتبوا في أسهم المنشأة عند التأسيس أرباحاً رأسمالية. وأما المساهمون الجدد الذين اشتروا الأسهم بالقيمة الجديدة فهم يتوقعون أن ترتفع أسعار هذه الأسهم في المستقبل، ولذلك فهم يشترونها بناءً على تنبؤاتهم المستقبلية^(١).

٤ / تحقيق السيولة : Liquidity

يقصد بتحقيق السيولة للمستثمر أن يتوفر بحوزته نقدية جاهزة للدفع عند اللزوم. والسيولة هي قدرة المشروع على الدفع أو قدرته على سداد التزاماته المترتبة عليه في أي وقت.

وأيضاً قدرته على تحويل ما بحوزته من أصول إلى نقدية بدون خسارة من أجل تجنب المشاكل الناجمة عن عدم السداد.

وفي مجال الحديث عن الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقدية، يتم التمييز ما

بين :

أ. الأصول السائلة من الدرجة الأولى، مثل الصندوق، الودائع الجارية لدى البنوك إضافة إلى الحسابات لدى البريد.

ب. الأصول السائلة من الدرجة الثانية، مثل الأوراق المالية، والذمم المدينة، الأوراق التجارية^(٢).

(١) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سبق ذكره، ص ١٣.

(٢) المرجع السابق، ص ١٤.

ج. الأصول السائلة من الدرجة الثالثة ، مثل المخزون والبضاعة في الطريق.
ومن هنا يمكن أن يشير إلي أن السيولة النقدية تمثل هدفاً قصيراً الأجل للمستثمر وفي القوت نفسه قيداً على تحقيق الهدف الإستراتيجي.
إن الهدف من الاستثمار هو هدف مبدئي وهو نمو رأس المال مقاساً من خلال حجم الأصول أما عن الأهداف الأخرى فتتمثل في تعظيم الدخل والعمل على استقرار الدخل الحالي ، أو الاستثمار الكثير في أدوات سوق النقد ، وحديثاً فعد بين العديد من الشركات هدفها في الاستثمار في السندات المحلية المعفاة من الضرائب وتهدف شركات أخرى إلي شراء وبيع الأسهم للمستثمرين الحاليين بناءً على طلباتهم.

حيث توجد شركات أخرى لديها نوعين من حصص الأسهم هما أسهم الدخل وأسهم رأس المال ويقصد نشاطها على ذلك فقط حيث يتحقق للمستثمر في أسهم رأس المال عوائد رأسمالية بينما يحصل المستثمر في أسهم الدخل على الإيراد الخاص بالأسهم^(١).

إنه مضمون إدخال الأموال واستثمارها في المشروعات المختلفة يقوم أساساً على الفائدة أو المردود الذي يتوقع الحصول عليه مستقبلاً عند التضحية بجزء من الاستهلاك في الوقت الحاضر وبعبارة أخرى فإن التضحية بجزء من الاستهلاك الحالي سيؤدي إلي زيادة في الاستهلاك المستقبلي ولا شك أن عملية الاستهلاك عملية طويلة.

ولكن يعرف المستثمرين أن الاحتفاظ بالنقود لها تكلفة ناجمة عن فرصة بديلة ضائعة فالاحتفاظ بالنقود دون استثمارها يؤدي إلي فقدان أصحابها لعائد كان يمكن الحصول عليه إذا استثمرت هذه الأموال لذلك لا يميل المستثمرين بأن من ميادين الاستثمار المختلفة من أموال صعبة ويجهدون نحو هذه الميادين لاستثمار أموالهم رغم هذه الظروف لعملهم بأن فرص الحصول على مردود

(١) عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقض، مرجع سبق ذكره، ص ٣٢٠.

مجزي من مجهودهم الاستثمارية أكبر إذا ما تم علاج المشروعات الاستثمارية بحرص وإيجابية بناءً على طرق التحليل العلمي في دراسة واختبار المشروعات^(١).

وهناك أهداف أخرى منها الآتي :

١. تعظيم ثروة الملاك^(٢) :

إن الهدف الأساسي من الاستثمار في منشأة الأعمال هو تعظيم ثروة الملاك والذي يمكن ترجمته من خلال تعظيم أسعار الأسهم العادية للشركة أما هدف تعظيم ثروة الملاك في الفكر الإسلامي فيتمثل في تعظيم ثروة الملاك في ضوء الضوابط الإسلامية الواردة في الأحكام القطعية للشريعة الإسلامية.

٢. تعظيم ثروة الاقتصاد^(٣) :

إن تعظيم الثروة يزيد من ثروة الأمة لكل حيث يؤدي الاستخدام الأمثل للموارد إلي تراعى الثروة بالنسبة للاقتصاد لكل ، وبالتالي يتحقق الهدف من الاستثمار المتصل في تعظيم ثروة الاقتصاد..

٣. توفير فرص العمل :

إن أشد ما يقلق حكومات دول العالم اليوم هو توفير فرص العمل ، فالبطالة يمكن أن تتسبب في الكثير من المشاكل ، وبما أن الدولة لا تستطيع توفير فرص عمل كافية ضمن مؤسساتها أو أجهزتها فإن الاستثمار يمكن أن يسد هذا النقص.

٤. تحقيق النمو الاقتصادي :

لكي يتحقق النمو الاقتصادي في أي مجتمع لا بد أن تتوافر ثلاثة مقومات أساسية هي تراكم رأس المال مشتملاً على كل من الاستثمارات الجديدة من الأرض والمعدات المالية والموارد البشرية.

(١) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سبق ذكره، ص ١٥.

(٢) سيد هوارى وسعيد توفيق، الإدارة المالية قرارات الأجل الطويل وقيمة المنشأة (القاهرة)، مكتبة عين شمس، ١٩٩٨م، ص ٤١.

(٣) على عباس، الإدارة المالية، عمان: مؤسسة زاهر للنشر، ١٩٩٤م ص ٣٢.

٥. التكيف مع المعايير الدولية :

معايير المحاسبة الدولية ومعايير الشفافية والفساد ومعايير الدين وقد تكون في مرحلة ما هدفاً من أهداف الاستثمار حتى بشتى المستأنف الدخول الأسواق العالمية، ولقد وضعت معايير جوزف ونماذج لبعض المنتجات والخدمات وأصبحت المنشآت الحكومية والخاصة في معظم دول العالم على معرفة بأهمية تطبيق نماذج الجودة الشاملة.

مقومات الاستثمار:

تتمثل مقومات الاستثمار في الآتي^(١) :

تمثل عملية اتخاذ القرارات في الاستثمارات الاتجاهات الحديثة في الفكر المالي والاستثماري المعاصر وهي تنطوي على تحديد نوعية الأصول التي يجب أن يمتلكها المشروع سواء أكانت أصولاً ثابتة كالأراضي والمباني والآلات، أم أصول متداولة كالنقدية والبضائع والأوراق المالية كما تهتم قرارات الاستثمار بكيفية توظيف هذه الأصول على نحو أمثل لتحقيق أقصى عائد ممكن وأقل مخاطر. ولا يختلف القرار الاستثماري في طبيعته عن أي رأي قرار باعتباره اختياراً من بين بدائل متاحة ومن أجل التوصل للقرار الاستثماري فإن على المستثمر:

١. أن يضع جميع البدائل المتاحة.
 ٢. أن يقوم بدراسة هذه البدائل وتحليلها.
 ٣. أن يقارن بين هذه البدائل من خلال دراسته لها.
 ٤. أن يختار البديل الأمثل الذي يحقق له أقصى مصلحة.
 ٥. أن يضع البديل الأمثل موضع التطبيق.
- يواجه المستثمر ثلاثة مواقف تتطلب منه اتخاذ قرار حيالها وتتوقف نوعية القرار الذي يتخذه في هذه المواقف وطبيعته، على طبيعة العلاقة بين سعر الأداة الاستثمارية وقيمتها من جهة.

(١) محمد مطر، إدارة الاستثمار والإطار النظري والتطبيقات العلمية، (عمان: دار وائل للنشر ولتوزيع، ٢٠٠٤م)، ص ٣٧.

كيفية استثمار المشروعات:

الاستثمار أو التثمين هو طلب الحصول على الثمرة، وثمرته الشيء ما تولد عنه. والمفهوم العام للاستثمار يراد به الإنفاق في الحاضر بغرض الحصول على عائد في المستقبل. وينقسم هذا الإنفاق إلى الإنفاق الرأسمالي والإنفاق الجاري، فالإنفاق الرأسمالي هو ذلك القدر من الإنفاق الذي يتم تخصيصه في الوقت الحاضر، أملاً في الحصول على عائد في المستقبل. أما الإنفاق الجاري فهو ذلك القدر من الإنفاق الذي ستم التضحية به في فترة معينة بغرض الحصول على عائد منه في الفترة نفسها، والمراد باستثمار المشروعات، إحداث النماء فيه، ولا يخفى أن معنى النماء في اللغة يطلق على الزيادة، وأن المال النامي هو الذي تلحقه الزيادة. وحيث إنَّ الغرض من المشروعات حبس المال والانتفاع من ثمرته، فهذا من أهم دواعي الاستثمار إذ لولا القيام بعملية الاستثمار لتعطلت منافع هذا المشروعات، ولن يحقق مفهوم الصدقة الجارية التي أطلقها رسول الله (ص)، وهنا يرد تساؤل مفاده: كيف يمكن استثمار المشروعات؟

وإذا أردنا مناقشة كيفية استثمار المشروعات فإن ذلك يستدعي التركيز على بعض المسائل المهمة المتعلقة بهذا الاستثمار وهي:

أولاً: سياسات استثمار المشروعات:

السياسات هي الاعتبارات التي يجب مراعاتها عند التخطيط للاستثمار، وتنفيذ برامجها سعياً وراء تحقيق الأهداف العامة له. وسياسات استثمار المشروعات هي جزء من سياسات التصحيح الهيكلي لنظام الأوقاف، يراد منها رفع مستوى الأداء في دائرة النشاط الاقتصادي والاجتماعي. ويتطلب رسم مثل هذه السياسات تحديد الأطر العلمية والبرامج التنفيذية لها، وغير خاف أيضاً أن هذه السياسات تسعى إلى تحقيق أغراض المشروعات، ولكن بدرجة عالية من الكفاءة الأداء، وعلى رأس تلك الأغراض تنفيذ شرط الواقف باستثمار الأموال الموقوفة وتوزيع عائداتها على الجهات المنتفعة منها. ولا شك أن تحقيق مثل هذه الأغراض يعد مؤشراً كبيراً على مدى نجاح هذه السياسات، ودليلاً على كفاءة القائمين على إدارة الأوقاف.

ولكون السياسات يقصد منها عادة إما الحفاظ على مستوى معين من الأداء، أو تحسين هذا الأداء، لذا تحتاج كل إدارة وفاقية أو ناظر على أموال المشروعات، إلى معرفة مستوى أداء استثمار أموال المشروعات، من أجل رسم السياسات الاستثمارية الناجحة. ولا ريب أن الأمر في هذه الحالة يتوقف على كيفية تشخيص أسباب ضعف أداء هذا الاستثمار، وهذا إنما يتم من خلال الإجابة على التساؤلات الثلاثة التالية وهي :

١- الأول: هل يتم استثمار المشروعات في سوق تسوده المنافسة أو عدم المنافسة؟

٢- الثاني: هل أُعطيَ المستثمر (القائم على أموال المشروعات) الفرصة الكافية للقيام بهذا الاستثمار؟

٣- الثالث: هل المتفعون من استثمار المشروعات يستطيعون إشعار المسؤولين بالقصور في استفادتهم من عائدات هذا الاستثمار أم لا؟

ثانياً: ضوابط استثمار المشروعات:

قبل الدخول في عملية استثمار المشروعات، لابد من الإلمام الجيد بالضوابط التي يلزم أخذها في الاعتبار عند القيام بهذا الاستثمار. وهناك العديد من الضوابط الخاصة باستثمار المشروعات، أهمها:

١- أن يكون استثمار المشروعات في المجالات المعتبرة في الشرع. وهو ذلك الاستثمار الذي يشترط فيه أمران: الأول تحقيق المصلحة الشرعية من ورائه، والثاني أن يكون في المجالات المباحة التي يقبلها الشرع.

٢- العمل على إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات المشروعية، وهي الدراسة التي تأخذ في اعتبارها الجوانب التسويقية والفنية والمالية والاقتصادية للمشروع، فكل مشروع استثماري مهما كان حجمه ومهما كان نوعه، لابد له من بذل كل الجهد وإفراغ كل الوسع في عمل دراسة الجدوى، خاصة عندما يتعلق الأمر بمشروع وقفي، لأن الواقف إنما أوقف ماله بغرض الانتفاع منه، ودوام هذا الانتفاع لا يمكن - بعد توفيق الله تعالى - إلا بعد عمل دراسة جدوى اقتصادية موسعة.

٣- أن يسعى مدير المشروع إلى تحقيق الهدف من إدارة المشروعات إلى أن يعظم المنفعة الاقتصادية (الأرباح) لاستثمار المشروعات، مع اهتمامه بتحقيق المنفعة الاجتماعية أيضاً، وهنا ينبغي أن يدرك المستثمر لأموال المشروعات أن مسألة تعظيم الأرباح لا بد أن تكون منسجمة مع تحقيق المنفعة الاجتماعية، وليس من الضروري أن تكون الأرباح مرتفعة بدرجة قد تفقد معها المنفعة الاجتماعية للمشروعات الاستثمارية. ومع ذلك لا بد أن تكون هذه الاستثمارات المشروعات معتبرة في الشرع.

ثالثاً: معادلة استثمار المشروعات:

يقصد بهذه المعادلة الكيفية التي يمكن من خلالها تعظيم المنفعة المترتبة على استثمار المشروعات، ولتعظيم هذه المنفعة كان لا بد من توضيح التقسيمات المتعلقة بهذه المنفعة كما يلي:

المنفعة المتصلة بعين المشروعات والمنفعة المنفصلة عنها:

فأما المنفعة المتصلة بعين المشروعات فهي التي لا تنفك عن الأصل، وهذه نوعان الأول: ما لا يمكن بيعها بأي حال من الأحوال مثل منفعة المسجد، والثانية: ما يمكن بيعها بالإجارة لأن الإجارة بيع المنافع مثل تأجير الأرض الموقوفة أو المنزل أو المزرعة. أما المنفعة المنفصلة عن المشروعات، فلا إشكال في بيعها مثل الزروع والثمار التي تخرج من أرض المشروعات.

المنفعة الخاصة والمنفعة العامة:

المنفعة الخاصة هي التي يستهدف المشروع تحقيقها، وأما المنفعة العامة فهي الغرض من المشروعات الخيرية. ولا شك أن الأولى ينحصر أثرها على الواقف وأولاده أو أقاربه ثم على الفقراء بعد ذلك، بينما تعني الثانية ابتداءً نفع الفقراء والمساكين، والعناية بأماكن العبادة والمراكز الخيرية والدعوية وغيرها، ونتيجة لتطور المجتمعات الإسلامية، وتوسع مجالاتها ظهر ما يعرف بالمشروعات المشتركة لجميع الأموال الموقوفة في أوعية متجانسة نسبياً ثم إعادة توجيهها إلى الأعمال الخيرية، مع ما قد يواجهه هذا النوع من صعوبة الالتزام الدقيق بشروط الواقفين واختياراتهم في الجملة.

المنفعة المباشرة والمنفعة غير المباشرة:

فالمنفعة المباشرة هي التي تستهدف تحقيق إشباع مباشر لدى الجهات المنتفعة من المشروعات، مثل حصول الفقراء والأيتام على حاجاتهم من الغذاء والكساء مباشرة. أما المنفعة غير المباشرة، فهي التي تحقق إشباعاً ولكن غير مباشر. مثل حصول الأفراد المنتفعين من المشروعات على المدارس أو المستشفيات على فرصة الالتحاق بالتعليم، أو العلاج المجاني، وما يترتب على ذلك من تحقيق منافع اقتصادية، تظهر في تحسين مستوى الإنتاجية وارتفاع مستوى الدخل.

المنفعة الاقتصادية والمنفعة الاجتماعية:

ينصب هذا القسم على دراسة معادلة استثمار المشروعات. فالمنفعة الاقتصادية إنما يراد منها تحقيق أكبر عائد ممكن من الأرباح، بينما المنفعة الاجتماعية تعني تحقيق أكبر عائد اجتماعي يعود على الجهات المنتفعة. ولا شك أن المنفعة الاقتصادية تسعى إلى تطوير المشروعات المشروعة، والتوسع في مجالاتها الاستثمارية، بهدف الحصول على أعلى عائد ممكن من الأرباح، أما المنفعة الاجتماعية فيقصد منها حصول المنتفعين على بعض المكاسب التي تسهم في تحسين وضعهم الاجتماعي.

منهج حساب القيمة الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية:

تعتبر معرفة القيمة الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، من الموضوعات الأساسية لمعرفة الكيفية التي من خلالها يمكن استثمار المشروعات. وليس هناك محاولات - حسب اطلاع الباحث المحدودة - من قبل أساتذة الاقتصاد الإسلامي في سبيل الوصول إلى هذه القيمة. لهذا نحاول أن نضع بعض التصورات حول رسم منهج احتساب هذه القيمة من خلال التعرف على أسلوب حساب التكلفة، وأسلوب العائد الاقتصادي للمشروعات الاستثمارية كما يلي:

أسلوب حساب التكلفة الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية:

وهو الأسلوب الذي يعتمد إلى معرفة مقدار المبالغ العينية والنقدية التي يتم إنفاقها من مال المشروعات بعد المحافظة على أصله، وهي ما تعرف بالنفقات

الجارية، حيث يتم تحويل جزء من أموال المشروعات للإنفاق على أعمال الصيانة والإصلاحات اللازمة، كذلك يهدف هذا الأسلوب إلى معرفة مقدار النفقات الرأسمالية التي تم تخصيصها للاستثمارات المشروعات والتي يؤمل أن تحقق عائدات في المستقبل.

كما ينبغي أن يأخذ هذا الأسلوب في اعتباره الإهلاكات التي تلحق بأصل المشروعات، وكذلك تكلفة الفرصة البديلة، حيث يقارن المشروعات بين وقف المال على أرض زراعية، وبين المشروعات على إنشاء مدرسة لتعليم أبناء الفقراء مثلاً:

ويمكن أن تمدنا دفاتر محاسبة المشروعات بالمعلومات اللازمة لحساب التكلفة الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، إلى جانب التقديرات والتوقعات بشأن الاستثمار. ولئن كانت معرفة احتساب هذه التكلفة تتم من خلال تقدير المبالغ المصروفة، إلا أن ترشيد الإدارة المشروعات في الصرف يمكنها من أن ترفع من كفاءة حساب هذه التكلفة؛ لتكون أكثر واقعية.

أسلوب حساب العائد الاقتصادي من المشروعات:

وهو الأسلوب الذي يعتمد إلى احتساب العائدات الدورية المتوقعة وراء استثمار أموال المشروعات ويختلف توزيع هذه العائدات حسب الشروط التي تنص عليها حجية المشروعات، وذلك على النحو التالي:

توزيع العائد حسب الجهة المنتفعة من المشروعات وتنقسم إلى:

- ١- العائد الذي يفيد الأفراد، ويعرف بالنفع الخاص.
 - ٢- العائد الذي يفيد المجتمع، ويعرف بالنفع العام.
- وقد يكون العائد مشتركاً بحيث يفيد الأفراد والمجتمع معاً، وهو ما يمكن أن نطلق عليه النفع المشترك.

توزيع العائد حسب النظرة على المشروعات وينقسم إلى:

- ١- العائد الذي يفيد القائم على المشروعات ويعرف بمكافأة أو أجره النظرة.
- ٢- العائد الذي يفيد إدارة المشروعات ويعرف بمكافأة أو نسبة الإدارة.

توزيع العائد حسب الغرض الاقتصادي للمشروعات الاستثمارية وينقسم إلى :
١- العائد الذي يفيد أغراض الاستهلاك ويعرف بالقيمة الاستهلاكية للمشروعات الاستثمارية.

٢- العائد الذي يفيد أغراض الاستثمار ويعرف بالقيمة الاستثمارية للمشروعات الاستثمارية.

فعالية تمويل المشروعات :

من أجل التوسع في عملية الاستثمار، فإن الأمر يحتاج إلى توفر الموارد الاقتصادية العينية والنقدية وهي ما تعرف بالتمويل، الذي يعني كل ما يستطيع الأفراد أو المجتمع أن يعبئه من موارد من أجل خدمة الأغراض الاستثمارية. وتنهج الدراسات الاقتصادية عند تناول موضوع التمويل إلى التصنيف بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي، وتؤكد على أهمية التمويل الداخلي، إذا كان الهدف منه دعم الاقتصاد الوطني والحفاظ على مقدراته الإنتاجية.

لقد لعب المشروعات دوراً أساسياً في تمويل القطاعات التعليمية والقطاعات الصحية إلى جانب تمويل المشروعات الدينية والدعوية اللازمة للتنمية، وهي المشروعات التي تستهدف بناء الإنسان روحاً وعقلاً وجسماً. ولم يقف الدور التمويلي للمشروعات الاستثمارية عند ذلك، بل ساهم في دعم المشروعات والأنشطة الاقتصادية الزراعية والصناعية والتجارية إلى جانب الخدمات.

معايير الفعالية التمويلية للمشروعات الاستثمارية :

إن المشروعات كمؤسسة تمويلية له القدرة على الفعالية في عملية التنمية، ويمكن أن تتحقق هذه الفعالية في فترة قصيرة للغاية، والسبب يمكن إرجاعه إلى ثلاثة معايير أساسية، هي :

١ / معيار التوافق :

حيث يقضي هذا المعيار بأن فعالية أسلوب التمويل تتوقف على مدى تواءم أسسه، وأدواته، وغاياته مع طبيعة البيئة التي يطبق فيها، بما فيها من قيم وأنماط، وما تحتويه من تراكيب اقتصادية، ونفسية، واجتماعية، إذ أن تحقيق

ذلك يجعل الجماعة تتقبل مضمون الأسلوب التمويلي ، وتتعاون على تحقيقه ، ومن ثم تزداد القدرة الكامنة في الصرح الاقتصادي على استثمار المال بصورة منتجة. ومقتضى هذا المعيار أنه من الأفضل أن يكون نموذج التمويل نابعاً من البيئة ، لا مستورداً لها من بيئة مغايرة ، وهذا ما يمكن أن يوفره المشروعات كمؤسسة تمويلية للمجتمعات الإسلامية كلها ، تؤيد المشروعات وتحض عليه وتدعوله. ولهذا فمن الأولي أن تستعين حكومات المجتمعات الإسلامية في تمويل التنمية فيها ، بما توفره لها مؤسسة المشروعات ، والتي أصبحت تأخذ - في الوقت الحاضر - شكل المشروعات والصناديق والمصارف المشروعات ، بدلاً من أن تسلك أساليب تمويلية ، لا تحقق نظرة الإسلام للتمويل والاستثمار.

٢/ معيار القدرة على تعبئة الموارد:

ويستدعي هذا المعيار اعتبار أسلوب التمويل على كل الفوائد الاقتصادية المتاحة مهما تسترت. ويكتسب هذا المعيار أهمية من حيث أن مشكلة التمويل في المجتمعات الإسلامية ترجع إلى عدم تعبئة ما لديها من فوائد كامنة.

ونتيجة لغياب أساليب التمويل الإسلامية ومنها أسلوب المشروعات ، ظهر الاعتماد على التمويل الخارجي ، كذلك التركيز على الموارد المالية الأخرى مثل الضرائب والرسوم مما أثّر سلباً على قدرة تلك الأساليب التمويلية في تعبئة الفائض. فقد ترتب على الاعتماد على التمويل الخارجي أن تباطأ معدل الادخار المحلي في بعض البلدان الإسلامية ، إضافة إلى ذلك فإن الاعتماد على التمويل الخارجي ينصب على الموارد المالية فقط ، مما أوجد مؤسسات تمويلية تعاني شللاً نصفياً في مقدراتها التمويلية ، فمهما ازدادت فعالية تلك المؤسسات في تعبئة الموارد المالية فإن إهمالها للموارد البشرية معناه عدم تعبئتها للموارد الاقتصادية المتاحة ، وهذا ما تستطيع مؤسسة المشروعات أن تقدمه للمجتمعات الإسلامية.

٣/ معيار القدرة على توظيف الموارد:

إن القيام بتعبئة الموارد يمثل خطوة تمويلية أولى تليها خطوة توظيف تلك الموارد ، واستخدامها في إقامة الاستثمارات المتنوعة وشتى وجوه الإنفاق ، وتبدو

أهمية هذا المعيار من حيث الإمكانية المتزايدة لتسرب الفوائض إلى مسارب إنفاقية غير رشيدة. ومن حيث إن طبيعة توظيف الموارد تمثل محددًا لمدى فعالية حجم الموارد واستمرارية تواجدها فهذا ما يمكن لمؤسسة المشروعات - كمؤسسة تمويلية - أن تسعف المجتمعات الإسلامية به، والتي لا يقتصر دورها على تعبئة الموارد وتجميعها، وإنما قدرتها في توظيف تلك الموارد في المجالات الاستثمارية المتعددة والاقتصادية والاجتماعية وغيرها.

الآثار الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية:

يستعرض هذا الجزء أهم الآثار الاقتصادية التي تتولد وراء توسع استثمارات المشروعات، ومشاركته في عملية التنمية الاقتصادية، وهي الآثار التي يمكن تحديدها من خلال النظر إلى الأهداف الاقتصادية التي يعلقها الأفراد والمجتمع على مجالات التنمية المشروعاتية، كما يمكن تحديدها من خلال دراسة العلاقة القائمة بين مجالات استثمار المشروعات والنظام الاقتصادي من جوانبه المختلفة: الإنتاجية والاستهلاكية والتوزيعية ومن خلال ما يمكن أن تؤدي إليه هذه العلاقة من آثار في النشاط الاقتصادي. وهذه الآثار الاقتصادية هي كالتالي:

أنواع الاستثمار:

تتمثل أنواع الاستثمار في الآتي^(١):

أولاً: الاستثمار المباشر:

الاستثمار المباشر يباشره المستثمر بنفسه ويمتلك المستثمر جزء أو كل الاستثمارات في المشروع بالإضافة إلي حقه في إدارة المشروع والرقابة عليه، كما عرف الاستثمار المباشر بأنه معبر توطيد للأموال والإدخارات المتاحة في اقتصاد ما، من قبل الأشخاص والمشروعات التي تنتمي لهذا الاقتصاد، في شراء الأوراق المالية سواء كانت أسعار سندات أو أوراق تجارية.

(١) عبد القادر صالح محمود، حركة رأس المال العالمي والدول النامية، الخرطوم، بنك السودان، مجلة المصرف، العدد الثامن والثلاثون، ديسمبر، ٢٠٠٥م، ص ٨.

ثانياً: الاستثمار غير المباشر^(١):

الاستثمار غير المباشر فيتم من خلال الاستثمار في الأوراق المالية كالأسهم والسندات ولا يكون للمستثمر الحق في إدارة المشروع. استثمار أصول مالية واستثمار أصول حقيقية من حيث طبيعة الأصول، الاستثمار نوعان الأول استثمار أصول مالية، قد ورد

Financial Assists are those represented by apiece of paper where as real assets can be seen notched

أما الثاني فهو استثمار أصول حقيقية وهي امتلاك أصل مادي على أمل أن يتحقق من ورائه عائد في المستقبل.^(٢)

ج) استثمارات مكملية واستثمارات بديلة واستثمارات متعارضة:

هنالك أنواع أخرى للاستثمار حتى يتطور العلاقة بينها استثمارات مكملية وذلك عندما يكون تنفيذ المشروع الاستثماري سوف يترتب عليه زيادة في المنافع المتوقعة من المشروع الآخر عن طريق تجارة إيرادات أو تخفيض تكاليف، أما الاستثمارات البديلة فإنها عكس المكملية وبالتالي تنفيذ أحد الاستثمارات سوف يترتب عليه تقصى في المنافع المتوقعة من الاستثمار الآخر والاستثمارات المتعارضة عندما يكون قبول أحد الاستثمارات سوف يترتب عليه انعدام المنافع المتوقعة من الاستثمار الآخر أو استحالة تنفيذه.^(٣)

د) الاستثمار من حيث طبيعة النشاط والتوزيع الجغرافي:

تتنوع الفرص الاستثمارية في مجالات الاستثمار المخلفة كالاستثمارات العقارية والاستثمارات السياحية والاستثمارات الصناعية والاستثمارات الزراعية في جمهورية السودان، يصدر بنك السودان سنوية سياسات تنظيم أعمال المصارف خاصة في توجيه وتوزيع الاستثمار على القطاعات الاقتصادية،

(١) منير إبراهيم هندي، الاستثمار في الأوراق المالية الإسكندرية، مشكاة المصارف ١٩٩٩، ص ٥.

(٢) jane cow dell , investment ٥th edition (uk: the cib publishing)

(٣) عبد الحميد محمود إدارة المخاطر الاستثمارية الطبعة ٥، ٢٠٠٠م، منشأة المعارف ص ١٧.

أما من حيث التوزيع الجغرافي للاستثمارات هناك استثمارات محلية وهي الأصول والاستثمارات التي ينشئها أو يتولاها المستثمرين في بلد المستثمر واستثمارات خارجية وهي التي تقوم على رؤوس الأموال المهاجرة من البلد المستثمر على البلدان المضيفة للاستثمار.^(١) فهناك أنواع أخرى للاستثمار منها ما يلي :

الاستثمار الإجمالي :

هو عبارة عن كل ما ينفق في زيادة الأصول التي تستخدم في عمليات الإنتاج في المجتمع والتي تساعد على زيادة إجمالي الناتج القومي ويعني ذلك أن الاستثمار الإجمالي يتضمن كل من الاستثمار الصافي والاستثمار الإجمالي^(٢).

الاستثمار الصافي :

أما الاستثمار الصافي هو عبارة عن الإنفاق لاستحداث أصول جديدة في المجتمع تستخدم في عليمات الإنتاج ، وبالتالي فإن استثمار الصافي هو عبارة عن جهود لزيادة حجم الأصول الإنتاجية المتوفرة في الاقتصاد القومي باستحداث أصول جديدة لم تكن متوفرة من قبل.

وتشهد الدول النامية التي تبذل جهوداً حقيقية في تنمية نفسها والتي تمتلك المقدرات التمويلية الواسعة كالدول المصدرة للبترول على سبيل المثال ، توسعاً كبيراً في استثماراتها الصافية مقارنة مع استثماراتها الإجمالية ، ولا شك أن حجم الأصول الإنتاجية في المجتمع لا يمكن أن يزيد إلا بزيادة حجم الاستثمار الصافي^(٣).

الاستثمار الإجمالي :

هو عبارة عن الإنفاق للحصول على أصول يعتبر استبدالها أمراً ضرورياً حتى تستمر في إنتاجها ، وكلما زاد حجم الاستثمار الصافي في المجتمع كلما

(١) أمين السيد أحمد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية - الإسكندرية، الدار الجامعية، ٢٠٠٥م، ص ٩-١٠.

(٢) محمد عبد الغفار، التمويل والإدارة المالية، (القاهرة: دار النهضة العربية، ١٩٩٠م)، ص ١٩.

(٣) رضوان وليد العمار، أساسيات في الإدارة المالية مدخل إلى قرارات الاستثمار وسياسات التمويل، (عمان: دار الميسرة للطباعة والنشر، ١٩٩٧م)، ص ٣٣.

أصبح دور الاستثمار المستقبلي كبيراً لأن عملية التآكل الرأسمالي يجعل للأصول الثابتة آجالاً محددة ينبغي استبدالها عند انقضاء آجالها.

وبالرغم من أن الاستثمار الإحلال لا يزيد حجم الاستثمار الإجمالي في المجتمع إلا أنه عامل مهم جداً في زيادة إجمالي الناتج القومي وفي التنمية الاقتصادية على وجه العموم^(١).

من حيث الاستثمار في المشروع فمعلوم أنه عبارة عن كل ما يصرف على المروع لتغطية الجوانب الإنفاقية المختلفة التي تهى للمشروع الخروج إلي حيز الوجود والوقوف على قدميه ليبدأ في تقويم المنتجات السلعية أو الخدمية المتوقعة منه ويضمن الاستثمار في المشروع ثلاثة جوانب إنفاقية أساسية:

١. الاستثمار في الأصول الثابتة المحسوسة ويوصف بأنه رأس المال الثابت المحسوس.

٢. الاستثمار في الأصول الثابتة غير الملموسة "المحسوسة" ويطلق عليه رأس المال الثابت غير المحسوس أيضاً.

٣. رأس المال المتداول.

ويشمل الاستثمار في الأصول الثابتة المحسوسة أو رأس المال الثابت المحسوس كما يطلق عليه الأرض والمباني والماكينات والمعدات المختلفة والمعامل والسيارات والأثاث والمعدات المكتبية وما إلي ذلك أما رأس المال الثابت غير المحسوس فيتضمن الأصول غير المحسوسة كشراء براءات الاختراع وتراخيص الإنتاج واستخدامات التقنية الإنتاجية، كما يتضمن المصروفات الأولية على المشروع كالإنفاق على الدراسات الأولية ومسموحات الأسواق ودراسات الجدوى للمشروع والخدمات القانونية، في حين أن رأس المال العامل يشتمل المواد الخام والسلع الجاهزة ونصف المصنعة، والمخزون والمدينون، والنقدية في الصندوق وحسابات البنك^(٢). ونرى أن أنواع الاستثمار تمكن السلطات الرقابية على

(١) رضوان وليد العمار، مرجع سبق ذكره، ص ٣٠٠.

(٢) محمد عبد الغفار، مرجع سبق ذكره، ص ٤٧.

المصارف ومن تنظيم نشاطها الاستثماري والمصرفي، وأن عرض الاستثمارات في قاعة المركز المالي للمنشأة يتم في مجموعتين، أصول متداولة وأصول ثابتة.

أهمية الاستثمار:

إن الاستثمار ينطوي على زيادة المنفعة أو زيادة الموارد وذلك لأن توظيف مبلغ ما في عمل معين أو استخدام مبلغ ما في نشاط ما يعني تشغيل لليد العاملة وأن مشروع ما سيتم، كما أن هذا سوف يحرك الطلب على بعض المواد التي سيتم استخدامها في إنتاج السلعة المطلوبة أو تقديم الخدمة المعنية. وتتمثل أهمية الاستثمار في الآتي^(١):

١. مساهمة الاستثمار في زيادة الدخل القومي وزيادة الثروة الوطنية وذلك لأن الاستثمار يمثل نوعاً من الإضافة إلى الموارد المتاحة إلى تعظيم درجة المنفعة التي تنجم عن المواد المتاحة.
٢. مساهمة الاستثمار في إحداث التطور التكنولوجي وذلك من خلال إدخال التكنولوجيا الحديثة والمتطورة وتكييفها مع الظروف الموضوعية للمجتمع.
٣. مساهمة الاستثمار في مكافحة البطالة من خلال استخدام العديد من الأيدي العاملة ومن ثم محاربة الفقر والحصول وبعض أشكال التخلف.
٤. مساهمة الاستثمار في دعم البنية التحتية لأن الاستثمار في مشروع ما قد يتطلب أ، يتصاحب بإقامة بناء أو شق طريق أو إقامة حديقة أو غيره.
٥. مساهمة الاستثمار في توفير القطع الأجنبي الذي كان سيتم إخراج من البلاد فيما لم يتم إنتاج السلع والخدمات محلياً وهذا سوف يساهم في دعم ميزان المدفوعات.
٦. مساهمة الاستثمار في الأمن الاقتصادي للمجتمع وهذا أمر يرتبط بتأمين احتياجات المواطنين من خلال قيام المشروعات الاستثمارية التي تعني بتقديم السلع والخدمات الأساسية والكمالية كما يساهم في استخدام الموارد المحلية كما المواد الخام والموارد الطبيعية^(٢).

(١) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص ص ١٠-١١.

(٢) المرجع السابق، ص ١١.

٧. وأيضاً مساهمة الاستثمارات في دعم الموارد المالية للدولة وذلك من خلال سداد ما يترتب على المشروع من ضرائب للحكومة لكي تقوم الحكومة بصرفها باستخدام هذه الموارد وفق مقتضات المصلحة العامة.

٨. مساهمة الاستثمار في تنفيذ السياسة الاقتصادية للدول من خلال التوجه إلي إنشاء المشروعات التي تحقق هذه السياسة.

٩. مساهمة الاستثمار في توظيف أموال المدخرين فهناك مدخرون للأموال ولكنهم لا يعرفون كيفية تنفيذها^(١).

وتتبع أهمية الاستثمار في الاقتصاد القومي من حقيقة أنه يقوم بدور فعال وأساسي على مستويات ثلاثة فعلي المستوى القومي تأتي أهمية هذا المتغير الاقتصادي من أنه أحد أهم المتغيرات الاقتصادية على الأخلاق في العملية التنموية وعلى مستوى قطاع الأعمال يعتبر الاستثمار هو المؤشر الحقيقي لنشاطات هذا القطاع والعامل الحاسم هو انتعاش أو انحسار النشاطات في قطاع الأعمال.

أما على مستوى القطاعات الاقتصادية فإن الاستثمار يقوم بدور فعال في تطوير قطاعات اقتصادية معينة والتي تؤثر على إنعاش أو ظهور قطاعات أخرى تمد أثرها إلي بقية قطاعات الاقتصاد الأخرى.

لذلك يعتبر الاستثمار من أهم العوامل التي تؤثر على نمو إجمالي الناتج القومي وعلى التنمية الاقتصادية على وجه العموم وأن اختلفت أطر الاستثمارات على نطاق الاقتصاد الاقتصادي القومي وعلى نطاق المشروعات المختلفة من حيث الشمول والأهداف والدوافع والأثر المباشر وعلى كلا المستويين لا تختلف كثيراً. وغنى عن البيان أن توجيه المصادر الاستثمارية نحو المجالات المختلفة تعني ربط هذه الموارد في هذه المجالات المختارة لمدة قد تطول أو تقصر اعتماداً على طبيعة نوعية هذه المشروعات الاستثمارية^(٢).

(١) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص ١١.

(٢) عبد الغفار حنفي، رسمية ذكي قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص ٢٩٠.

إن الإلمام بالغاية من الاستثمار يقتضي التمييز بين الاستثمار العام الذي تقوم به الحكومة والاستثمار الخاص الذي يقوم به الأفراد والمستثمرون في القطاع الخاص، وذلك لأن الأهداف من النوع الأول من الاستثمار تختلف بعض الشيء عن الأهداف في الاستثمار الخاص.

ففي الاستثمار العام، يمكن ذكر بعض الأهداف مثل^(١) :

- تقديم خدمة معينة للجمهور.
 - تنمية قطاع معين من القطاعات الاقتصادية.
 - مكافحة البطالة.
 - محاربة الفقر ورفع مستوى المعيشة.
 - تحسين وضع ميزان المدفوعات.
- أما أهداف الاستثمار على الصعيد الخاص فهي :

١ / المحافظة على رأس المال المستثمر :

إن ثمة مقولة يتداولها عامة الناس تقول بأن (صاحب المال جبان) بمعنى أن صاحب المال يخاف على أمواله، فهو يريد أن تبقى أمواله بدون نقصان. فلا شك في أن كل مستثمر يهتم بالحفاظ على رأسماله بالدرجة الأولى؛ فهو يسعى إلى عدم تبديد ثروته ولهذا فإنه يحاول أن يوجه استثماراته وفقاً لذلك. إن الشخص الذي يملك مبلغاً من المال وليكن مثلاً ١٠٠٠ ويريد أن يستثمره في مشروع ما فإنه يتأثر قبل كل شيء من أن هذا المبلغ لن يضيع بل سيعود إليه دون نقصان ولذلك تراه يبحث عن المشاريع التي يطمئن فيها على هذا المبلغ ويختار واحداً أو أكثر من المشاريع^(٢).

٢ / تحقيق أقصى عائد ممكن :

يمثل الربح أهم الدوافع التي تدفع بالمستثمر للتخلي عن أمواله ووضعها في حوزة أشخاص آخرين قد يكونون بنكاً أو مصنعاً أو مزرعة أو... الخ.

(١) عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قريباقت، الأسواق والمؤسسات المالية، ص ٣٠٠.

(٢) المرجع السابق، ص ٣٠٠.

ولا شك في أن العائد الذي يحصل عليه المستثمر يشكل أحد أهم المعايير التي يتخذ بموجبها المستثمر قراره في الاستثمار في مشروع دون آخر. أي أن المشروع الذي يحقق له أكبر قدر ممكن من الأرباح هو المشروع المفضل للمستثمر^(١). وعلى هذا يتم ترتيب بدائل الاستثمار وفقاً لمقدار العائد الناجم عن كل نوع من هذه البدائل. فعلى سبيل المثال، لو كان لدينا عدد من المشاريع و أرباحها على النحو التالي :

جدول رقم (١ - ٣) يوضح كيفية اختيار المشروعات حسب الأرباح المحققة.

الأرباح	المشروع
١٠٠٠٠٠	A
١٥٠٠٠٠	B
١٦٠٠٠٠	C
٩٠٠٠٠	D

ومع افتراض أن المبلغ المستثمر هو ثابت في كل المشاريع، ومع افتراض ثبات المؤثرات الأخرى فإن المستثمر سوف يختار المشروع C ومن ثم المشروع B ومن ثم المشروع A ومن ثم المشروع D.

٣/ تعظيم القيمة السوقية للأسهم :

يعد هدف تعظيم القيمة السوقية للأسهم من المعايير الهامة في الحكم على أداء المنشآت والشركات المساهمة، ذلك لأن ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المنشآت يشير إلى نجاح هذه المنشأة في السوق ونجاح الإدارة القائمة على هذه المنشأة^(٢). يقصد بهذا الهدف أن يزداد الفرق بين القيمة الاسمية للأسهم العادية وقيمتها في السوق عند البيع؛ فمن المعلوم أن المنشآت تصدر لدى تأسيسها أسهماً بقيمة منخفضة ثم تبدأ عملها. ومع تطور نشاط المنشأة ونجاحها في أعمالها، تزداد أرباح هذه المنشأة.

(١) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سبق ذكره، ص ص ١٠-١١.

(٢) المرجع السابق، ص ١١.

ونتيجة لبدء الإفصاح وإعلان المنشأة عن نتائجها وإطلاع الجمهور على ذلك، يتهافت العديد من المستثمرين على شراء أسهم هذه المنشأة. وهذا يعني من جهة أخرى زيادة الطلب على هذه الأسهم مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها، وهنا يحقق ملاك المنشأة والمساهمون الذين اكتتبوا في أسهم المنشأة عند التأسيس أرباحاً رأسمالية. وأما المساهمون الجدد الذين اشتروا الأسهم بالقيمة الجديدة فهم يتوقعون أن ترتفع أسعار هذه الأسهم في المستقبل، ولذلك فهم يشترونها بناءً على تنبؤاتهم المستقبلية^(١).

٤ / تحقيق السيولة: Liquidity

يقصد بتحقيق السيولة للمستثمر أن يتوفر بحوزته نقدية جاهزة للدفع عند اللزوم. والسيولة هي قدرة المشروع على الدفع أو قدرته على سداد التزاماته المترتبة عليه في أي وقت.

وأيضاً قدرته على تحويل ما بحوزته من أصول إلى نقدية بدون خسارة من أجل تجنب المشاكل الناجمة عن عدم السداد.

وفي مجال الحديث عن الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقدية، يتم التمييز ما

بين:

- الأصول السائلة من الدرجة الأولى، مثل الصندوق، الودائع الجارية لدى البنوك إضافة إلى الحسابات لدى البريد.
- الأصول السائلة من الدرجة الثانية، مثل الأوراق المالية، والذمم المدينة، الأوراق التجارية^(٢).

■ الأصول السائلة من الدرجة الثالثة، مثل المخزون والبضاعة في الطريق. ومن هنا يمكن أن نشير إلي أن السيولة النقدية تمثل هدفاً قصير الأجل للمستثمر وفي القوت نفسه قيداً على تحقيق الهدف الإستراتيجي.

(١) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سبق ذكره، ص ١٣.

(٢) المرجع السابق، ص ١٤.

إن الهدف من الاستثمار هو هدف مبدئي وهو نمو رأس المال مقاساً من خلال حجم الأصول أما عن الأهداف الأخرى فتمثل في تعظيم الدخل والعمل على استقرار الدخل الحالي، أو الاستثمار الكثير في أدوات سوق النفر، وحديثاً فعد بين العديد من الشركات هدفها في الاستثمار في السندات المحلية المعفاة من الضرائب وتهدف شركات أخرى إلي شراء وبيع الأسهم للمستثمرين الحاليين بناءً على طلباتهم.

حيث توجد شركات أخرى لديها نوعين من حصص الأسهم هما أسهم الدخل وأسهم رأس المال ويقصد نشاطها على ذلك فقط حيث يتحقق للمستثمر في أسهم رأس المال عوائد رأسمالية بينما يحصل المستثمر في أسهم الدخل على الإيراد الخاص بالأسهم^(١).

إنه مضمون إدخال الأموال واستثمارها في المشروعات المختلفة يقوم أساساً على الفائدة أو المردود الذي يتوقع الحصول عليه مستقبلاً عند التضحية بجزء من الاستهلاك في الوقت الحاضر وبعبارة أخرى فإن التضحية بجزء من الاستهلاك الحالي سيؤدي إلي زيادة في الاستهلاك المستقبلي ولا شك أن عملية الاستهلاك عملية طويلة.

ولكن يعرف المستثمرين أن الاحتفاظ بالنقود لها تكلفة ناجمة عن فرصة بديلة ضائعة فالاحتفاظ بالنقود دون استثمارها يؤدي إلي فقدان أصحابها لعائد كان يمكن الحصول عليه إذا استثمرت هذه الأموال لذلك لا يميل المستثمرين بأن من ميادين الاستثمار المختلفة من أموال صعبة ويجهدون نحو هذه الميادين لاستثمار أموالهم رغم هذه الظروف لعملهم بأن فرص الحصول على مردود مجزي من مجهودهم الاستثمارية أكبر إذا ما تم علاج المشروعات الاستثمارية بحرص وإيجابية بناءً على طرق التحليل العلمي في دراسة واختبار المشروعات^(٢).
إن ثمة أنواعاً كثيرة ومختلفة للاستثمارات باختلاف النظر إليها وسوف نقوم بمحاولة تسليط الضوء على أبرز التصنيفات الاستثمارية.

(١) عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قريباقت، مرجع سبق ذكره، ص ٣٢٠.

(٢) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سبق ذكره، ص ١٥.

١ / تصنيف الاستثمارات وفقاً لآجالها :

أ / استثمارات قصيرة الأجل :

تكون مدة التوظيف في هذه النوع من الاستثمارات قصيرة لا تزيد عن سنة كأن يقوم أحد المستثمرين بإيداع أمواله لمدة لا تزيد عن سنة أو يقوم بشراء أودونات الخزنة أو سندات قصيرة الأجل ، تهدف هذه الاستثمارات إلي توافر السيولة النقدية إضافة إلي تحقيق بعض العوائد وهي تتميز بتوافر سوق لتداولها وتتميز أيضاً بسهولة تحولها إلي نقدية وسرعته.

ب / استثمارات متوسطة الأجل :

تكون مدة التوظيف في هذه النوع من الاستثمارات أطول من النوع السابق ، حيث قد تصل إلى خمس سنوات. ومثالها أن يقوم شخص ما بإيداع مبلغ من المال في المصرف لمدة خمس سنوات. أو أن يقوم بشراء أوراق مالية لمدة لا تزيد عن خمس سنوات أو استئجار أصل ما وتشغيله ضمن المدة المذكورة.

ج / استثمارات طويلة الأجل :

تتجاوز مدة توظيف الأموال وفقاً لهذا النوع من الاستثمارات خمس سنوات فقد تصل إلى ١٥ سنة أو أكثر. ومثال هذا النوع من الاستثمارات تأسيس المشروعات. وإيداع الأموال لدى البنوك. الاكتتاب في أوراق مالية طويلة الأجل كالأسهم. يكون الغرض الأساس من هذه الاستثمارات تحقيق عائد مرتفع من خلال الاحتفاظ بالأصول المستثمرة لفترة طويلة نسبياً^(١).

٢ / تصنيف الاستثمارات وفقاً للعائد الناجم من هذه الاستثمارات :

أ / استثمارات ذات عائد ثابت :

كأن يقوم المستثمر هنا بالاكتتاب في أوراق مالية ثابتة الدخل كالسندات والأسهم الممتازة وإيداع الأموال لدى البنوك

(١) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، (القاهرة: الشبكة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ٢٠٠٨م)، ص ٥٦.

ب/ استثمارات ذات عائد متقلب :

وهنا يكون العائد متغيراً من فترة لأخرى أو من مشروع لآخر، كأن يقوم المستثمر بالاكتتاب في أسهم عادية المتاجرة ببعض السلع والخدمات.

٣/ تصنيف الاستثمارات وفقاً لقطاعات الاستثمار:

أ/ الاستثمار في قطاع الأعمال العام: يشمل الهيئات العامة ذات النشاط الإنتاجي سواء كان ذلك في شكل سلع أو خدمات ويستثنى من ذلك تلك التي تدخل في قطاع الوسطاء الماليين كالبنوك وشركات التأمين.

ب/ الاستثمارات في قطاع الأعمال المنظم: يشتمل على الشركات المساهمة والتوصية سواء كانت تابعة للدولة أم للقطاع الخاص.

ج/ الاستثمار في قطاع الأعمال غير المنظم: يشتمل هذا القطاع على شركات الأشخاص من تضامن وتوصية بسيطة.

د/ الاستثمار في الجمعيات التعاونية.

هـ/ الاستثمار في قطاع الخدمات العامة: أي قطاع الدولة وما تقدمه من خدمات، ويشمل هذا القطاع على الخزانة والإدارة الحكومية والبلديات.

و/ الاستثمار في قطاع الأفراد: أي الأفراد والمنشآت الفردية والهيئات المحلية.

ز/ الاستثمار في قطاع العالم الخارجي: يشتمل هذا القطاع على المنشآت والأفراد الذين يتعاملون مع مختلف القطاعات الخارجية.

ح/ الاستثمار في قطاع الوسطاء الماليين: يشتمل على المؤسسات العامة للتأمين والمعاشات والتأمينات الاجتماعية، وشركات التأمين.

ط/ الاستثمار في قطاع البنوك: أي الإيداع لدى البنوك أو الاكتتاب في السندات والأسهم التي تصدرها^(١).

٤/ تصنيف الاستثمارات حسب النشاط الاقتصادي للمستثمرين:

أ/ استثمارات المنشآت التجارية: أي الاستثمار في المنشآت التي تعتمد بالدرجة الأساسية على المتاجرة بالسلع والخدمات. وهذا النوع من الاستثمارات واسع الانتشار في المجتمعات كافة وهو يسهل عملية التبادل بين مختلف الأنشطة.

(١) رضوان وليد العمار، مرجع سبق ذكره، ص ١٠-١١.

ب/ استثمارات المنشآت الزراعية: أي الاستثمارات في المنشآت التي يعتمد نشاطها الأساس على زراعة مختلف أنواع المزروعات وجنيها في المواسم المحددة لها، وهي تعرف بارتفاع مخاطرها وانخفاض معدل العائد المتولد عنها نظراً لاعتمادها على الظروف الجوية والعوامل الطبيعية.

ج/ استثمارات المنشآت الصناعية: أي المنشآت التي تقوم بتحويل المواد الخام إلى سلع للاستهلاك أو للاستعمال.

د/ استثمارات المنشآت الخدمية: تعتمد على تقديم الخدمات المختلفة للجمهور مثل الماء والكهرباء والاتصالات والنقل.

هـ/ استثمارات المهن الحرة: كالحلاقين والنجارين والحدادين...الخ.

و/ الاستثمارات العقارية: تقوم على امتلاك العقارات وبيعها أو إقامة المباني وتأجيرها أو بيعها.

٥/ تصنيف الاستثمارات وفقاً لطبيعتها:

أ/ استثمارات حقيقية أو عينية: تشتمل على الإنفاق على الأصول الإنتاجية أو السلع الاستثمارية الجديدة وتؤدي إلى خلق قيم جديدة.

ب/ استثمارات غير حقيقية أو مالية: لا تؤدي إلى خلق القيم وإنما إلى انتقالها من شخص إلى آخر لتمويل الأنشطة العينية.

٦/ تصنيف الاستثمارات وفقاً لحجمها:

أ/ استثمارات صغيرة: تتسم بصغر المبالغ التي يتم استثمارها. كذلك صغر المنشآت التي تقوم بالاستثمار من حيث: حجمها وعدد عمالها ومن حيث رأس مالها ونتائج أعمالها.

ب/ استثمارات كبيرة: تكون المبالغ المستثمرة فيها كبيرة. وتقوم بها منشآت كبيرة في: حجمها وانتشارها ورأسمالها عدد العاملين فيه ونتائج أعمالها^(١).

٧/ تصنيف الاستثمارات وفقاً لمن يقوم بها

أ/ استثمار شخصي أو فردي: يقوم به شخص واحد يتولى إدارة شؤون هذا الاستثمار من حيث تأمين الاحتياجات والعمل به والبيع، أو يقوم بالاكتراب

(١) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سبق ذكره، ص ١١-١٢.

بالأوراق المالية. ليس واسع الانتشار لأنه من الصعب على شخص بمفرده أن يحيط بجوانب النشاط كافة.

ب/ استثمار مؤسسي: وهو الاستثمار الذي تقوم به مؤسسة أو هيئة أو شركة. هذا النوع هو الأكثر رواجاً وانتشاراً بل وتطوراً وكذلك ذو أثر على الحياة الاقتصادية لمجتمع ما.

٨/ تصنيف الاستثمار وفقاً لشكل الملكية:

أ/ استثمار عام: تقوم به عادة الحكومة كونها مالكة لهذا الاستثمار. قد يسمى أيضاً الاستثمار في القطاع العام أو القطاع الحكومي.

ب/ استثمار خاص: يقوم به الأشخاص أو الهيئات الخاصة باعتبارهم المالكين لوسائل الإنتاج فيه.

ج/ الاستثمار المشترك: يجمع ما بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص. يقوم الأفراد هنا بشراء حصص في المنشآت الحكومية سواء كانت إنتاجية أو حتى خدمية.

٩/ تصنيف الاستثمارات وفقاً للجنسية:

أ/ استثمار محلي أو استثمار وطني: تكون جنسية المستثمرين فيه وطنية أو محلية سواء كانوا أفراداً أم مؤسسات.

ب/ استثمار أجنبي: تقوم به الشركات والهيئات الأجنبية وتزايد دور هذا النوع من الاستثمارات وانتشاره الواسع في العديد من البلدان سيما في العقد الأخير من القرن العشرين وبداية القرن الحالي في ظل العولمة والانفتاح الاقتصادي والمالي^(١).

تعريف العائد:

هناك عدة تعريفات للعائد وتتناول أهم التعريفات في ما يلي:

(١) العائد هو ما يعود إلي الشيء ونقول عائد العمل نعني بها الأجور ونقول عائد الاستثمار نعني به الأموال الإضافية التي تعود إلي المستثمر زيادة

(١) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سبق ذكره، ص ١٢-١٣.

عما أنفقه كما أن الربح الذي يظهر في قائمة الدخل هو عائد المشروع عن الفترة التي غطتها قائمة الدخل^(١). من ذلك التعريف السابق يرى ذلك الباحث أن عائد الاستثمار (هو الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة أو الفرق بين المنافع والتكاليف)^(٢).

٢) أما في الاقتصاد فالعائد تسمية أخرى للكفاية الحدية لرأس المال فالعائد له دور أساسي في توجيه الأموال بين المشاريع القريبة والقطاعات الاقتصادية المختلفة^(٣).

ففي نظام السوق يتجه الاستثمارات نحو المشاريع الأكثر ربحاً وإلى القطاعات المجزية وأحجامها على المشاريع والقطاعات ذات العائد المنخفض.

إن الربح الذي تسعى إليه المنشأة هو الربح المحاسبي الذي يعبر عنه بزيادة قيمة مبيعات المنشأة من السلع والخدمات وتخزينها وتسويقها^(٤) وتحمل الربحية في المنشأة أكثر من مفهوم ومعنى فقد تعني بالربحية طويلة الأجل والربحية قصيرة الأجل، فالربحية في المدى القصير (هي عبارة عن الإيرادات مطروحاً منها النفقات)^(٥).

أما الربح في المدى الطويل فله عدة مدلولات فهو: (إننا نصيب السهم من الأرباح المنخفضة أو العائد على الاستثمار أو العائد على حقوق الملكية)^(٦).

١) أيضاً العائد هو: (المقابل الذي يطمح المستثمر بالحصول عليه مستقبلاً نظير استثماره لأصوله بهدف تنمية ثروته وتعظيم أملاكه)^(٧).

(١) سليمان أو صبحا، الإدارة المالية، (الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات للنشر - القاهرة، ٢٠٠٨م)، ص ٤٤-٥٠.

(٢) مرجع سبق ذكره، ص ٤٤-٥٠.

(٣) عبد العزيز عبد الرحيم سليمان، التمويل والإدارة المالية في منشآت الأعمال، ٢٠٠٤م، (د ن)، ص ٩٩.

(٤) عبد القادر محمد أحمد عبد الله، أساسيات الإدارة المالية، خالد بن عبد العزيز السهلاوي، (الشامل للطباعة والنشر)، ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م، ص ١٢.

(٥) عبد العزيز عبد الرحيم سليمان، مرجع سبق ذكره، ص ١٠٠.

(٦) مرجع سبق ذكره، ص ١٠٠.

(٧) محمد مطر، إدارة الاستثمار، الإطار النظري والتطبيقات العلمية، (عمان: دار وائل للنشر والتوزيع)، ٢٠٠٤م، ص ٢٢.

(٢) (هو المكافأة التي يتمنى المستثمر بالحصول عليها مقابل تخليه عن منفعة أو إشباع حاضر عن أمل الحصول على منفعة أو إشباع في المستقبل)^(١).
مما سبق يتضح أن التعريفات الشامل هو التعريف رقم (١) وذلك للآتي:
لأنه أضاف إلي العائد بشكل عام بأنه يشمل جميع ما يعود على الأفراد من دخول والمؤسسات من وفورات وشمل أيضاً تحديد نوعية التدفقات والمظاهر الذي يخرج به العائد والفترة المحددة التي يغطيها هذا المقدار من العائد ومقدرته على غطاء تكاليف ومستلزمات المنشأة.

ومن مما سبق يرى الباحثون أن مفهوم العائد هو ما يعود على المنشأة من أرباح بصرف النظر على مصدر تلك الأرباح فقد تكون أرباح من ناتج طرح التدفقات النقدية الخارجة وذلك على مدى فترة محددة أو من الاستثمار في الأسهم والسندات وذلك من الأرباح المنفقة أو المحتجزة أو من العائد على رأس المال أو من مصادر أخرى. إذا العائد له المقدرة الكبيرة في تسيير المشاريع أو عدم تسييرها ووضعها في مستوى عالي من الأمان.

أنواع العوائد:

١/ العوائد البنكية :

تتمثل هذه العوائد في الإيرادات البنكية ، والتي يمكن تلخيصها فيما يلي :
✧ **إيرادات الفوائد :** (هي مجموع الفوائد المكتسبة على كل أصول البنك ، كالقروض والودائع لدى مؤسسات أخرى ، والأوراق المالية ، فهي إيرادات تنتج عن استثمار أموال البنك)^(٢).

أ/ فوائد الأرصدة الدائنة لدى المصارف العملية والمراسلين في الخارج :
حيث أنه عوضاً من أن يحتفظ البنك بالمبلغ عاطلة دون استخدام ، فغنه يوزعها لدى أحد المصارف العملية التي تكون بحاجة إليها ، ويحصل مقابل ذلك على فائدة بالسعر السائد في السوق ، أما بالنسبة للأرصدة الدائنة لدى المراسلين

(١) مرجع سبق ذكره، ص ٢٣.

(٢) عبد الحميد مصطفى أبو نعام، أساسيات الإدارة المالية، مدرسة إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة القاهرة، (د ن)، (د ت)، ص ٣٦.

في الخارج ، فهي تتعلق بالتجارة الدولية فهناك بلاد تمنع عليها فوائد وأخرى لا تمنع عليها فائدة^(١).

ب/ فوائد القروض والسلفيات ومحفظة الأوراق المالية والتجارية :

حيث تمثل القروض والسلفيات أهم عنصر من عناصر إيرادات هذه البنوك ، أما بالنسبة للأوراق المالية ، من المصارف تستثمر جانباً من أموالها في شراء هذه الأوراق ، وتتمثل أهم عناصر إيرادات الاستثمارات المالية في أرباح الأسهم ، فوائد السندات ، أرباح بيع الأسهم والسندات ، أما الجزء الآخر الذي تحقق البنوك منه إيراد هو قيامها بخضم الأوراق التجارية ، خاصة الكمبيالات المخصصة^(٢).

ج/ عمولات مقبوضة :

أهمها تلك التي يحصلها المصرف التجاري من فتح الإعتمادات المستندة. وإصدار خطابات الضمان وأيضا إيرادات خدمات الأوراق المالية مثل شراء أو بيع الأوراق المالية لمصلحة العملاء^(٣).

د/ عوائد الأسهم محصلة أو مدفوعة :

(١) معدل العائد المحتمل.

(٢) معدل العائد المتوقع.

لأن العائد المحتمل غير مؤكد. فإنه من المفضل عمل توزيع احتمالي ، بمعنى تقدير العائد المحتمل في ظل ظروف اقتصادية واحتمالات حدوثها ، تم تقدير العائد المرجع بالاحتمالات والذي يسمى بالعائد المتوقع.

☒ معدل العائد المطلوب :

هو العائد الذي يطلبه (يأمل في تحقيقه) المستثمر حتى يقبل على شراء السهم. حيث أن العائد الخالي من الخطر هو سعر الفائدة الخالي من الخطر. أما بدل المخاطرة فهو جزء من العائد يحصل عليه المستثمر لكي يعوضه عن المخاطرة^(٤).

(١) www.palstar.net

(٢) موقع سبق ذكره.

(٣) www.palstar.net

(٤) موقع سبق ذكره.

✧ عوائد السندات محصلة أو مدفوعة : وهناك أكثر من مفهوم للعائد.

١. العائد الاسمي : أي سعر الفائدة المسمى في السند عند إصداره.
 ٢. معدل العائد المرتقب : هو العائد المركب المتوقع تحقيقه طوال فترة السند حتى تاريخ استحقاقه ، ويتم حسابه بالتقريب^(١).
- ٢/ العوائد المباشرة وغير المباشرة :

عندما يتم إنتاج سلعة معينة فإن الهدف هو إشباع طلب خاص أو طلب عام. إن تقييم الإشباع التي تتحقق مباشرة بالسلعة تسمى إشباع أولي ولكن إنتاج هذه السلعة والخدمات قد يساعد بطريق غير مباشرة على تحقيق أهداف أخرى لم تدخل في التقييم الأولي. وتسمى هذه العوائد الغير مباشرة على العوائد الأولى وعوائد غير مباشرة على العوائد الثانوية.

ويضرب لذلك مثل بأن العوائد الأولية لإنتاج الراديو و التلفزيون هو إشباع حاجة لها. و لكن انتشار الراديو و التلفزيون سيساعد على الإقلال من الأمية و عليه فلا بد من أن يأخذ التقييم الاجتماعي ذلك في الحسبان^(٢).

٣/ عوائد إعادة التوزيع :

إذ كان إعادة توزيع الدخل أحد الأهداف القومية فإن الدور الذي يحققه مواطن غني له قيمة اجتماعية أقل من الدور الذي يحققه مواطن فقير. إن العوائد لأي مشروع إذن يجب تقييمه طبق لهدف إعادة توزيع الدخل^(٣).

٤/ العائد على الاستثمار :

ويسمى أيضاً العائد على مجموع الأصول : (وهو مقياس شامل للكفاءة ويسعى المديرون في المشاريع إلي زيادته لأنه يعبر عن مدى نجاحهم في إدارة الأصول وتسخيرها لتوليد الأرباح حيث أنه يعبر عن مدى قدرة المستثمرين في الأصول في توليد أرباح بالعدالة التالية^(٤) :

(١) موقع سبق ذكره.

(٢) www.islamtin.go.frum.net

(٣) www.islamtin.go.frum.net

(٤) موقع سبق ذكره.

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول المستثمرة}} \times 100\%$$

٥ / العائد على القيمة الصافية :

أي العائد على أموال أصحاب المشروع أو العائد على حقوق المساهمين والمقصود بأصحاب المشروع أو المساهمين هنا (المساهمين العاديين أو حملة الأسهم العادية) (وهو مقياس شامل أيضاً تحرص إدارة المشروع على زيادته لأنه يعطي مؤشراً على مدى نجاحها في استثمار أموال أصحاب المشروع) (١). ويقاس بالمعادلة التالية :

العائد على القيمة الصافية =

هم العائدة

٦ / العائد الحقيقي أو العائد الجاري :

بعيد عن قدرة الجنيه المستثمر في شراء سهم المشروع على توليد الأرباح عند

$$\text{شرائه} = \frac{\text{صافي الربح الموزع للسهم}}{\text{سعر السهم في السوق}} \times 100\%$$

٧ / عوائد غير قابلة للقياس :

هناك عوائد غير قابلة للقياس في الوقت الحالي حيث لا يمكن بسهولة وضع قيمة مالية له لذا كان هناك مشروع يحقق تخفيض لتلوث الجو فإنه من الصعب وضع حسابات دقيقة عن هذا النوع من العوائد.

طرق قياس العوائد :

العائد على حقوق الملكية :

يستخدم كتاب الإدارة المالية تسميات أخرى تعطي نفس المضمون مثل العائد على القيمة الصافية أو العائد على أموال أصحاب المشروع وهو مقياس لمدى

(١) سليمان أبو صبحا، الإدارة المالية، رجع سبق ذكره، ص ٢٦٨.

كفاءة العاملين في استقلال أموال حملة الأسهم وتوليد الأرباح التي يرضون بها، ويتم حساب العائد على حقوق الملكية بالمعادلة التالية :

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد دفع الضرائب}}{\text{حقوق الملكية}} \times 100\%$$

ويقصد بصافي الربح هو ذلك الجزء من الأرباح المحاسبية الخاصة بحملة الأسهم العادية.

العائد على رأس المال :

وله تسميات مختلفة مثل العائد على الاستثمار أو العائد على إجمالي الأصول وهو مقياس آخر لمدى كفاءة الشركة والعاملين فيها على استقلال الموجودات لتوليد الأرباح ، ويمكن إيجاد العائد على رأس المال باستخدام المعادلة التالية :

$$\text{العائد على رأس المال} = \frac{\text{صافي الربح بعد دفع الضرائب}}{\text{صافي الأصول}} \times 100\%$$

ويقصد بصافي الأصول ، إجمالي الأصول مخصوماً منها الاستهلاك المتراكم ، حيث يعبر الجواب عن قدرة الجنيه الواحد المستثمر في موجودات الشركة على تحقيق الربح الصافي (المحاسبي)^(١).

العائد على السهم :

يقاس العائد على السهم بأحد المقاييس التالية :

١ / نصيب السهم العائد من الأرباح المحققة :

ويرمز له بالرمز EPS اختصاراً Earning Per Share وهو مقياس مهم لأنه يعطي مؤشراً على عوائد السهم بشكل عام ، وتبذل الشركات جهودها لزيادته حيث أنه من العوامل التي يركز عليها حملة الأسهم عندما يفكرون بشراء الأسهم ، ويمكن استخراج نصيب السهم من الأرباح المحققة (قبل توزيعها) باستخدام المعادلة التالية^(٢) :

(١) خالد رهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، عمان: دار الميسرة، ١٩٩٩م ص ص ٣٧٨-٣٧٩

(٢) سيد الهواري، الاستثمار والتمويل، القاهرة: مكتبة عين شمس ١٩٨٢م ص ص ٤٦-٤٧-٤٨.

$$\text{نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة} = \frac{\text{صافي الربح الخاص بحملة الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم}} \times 100\%$$

٢/ نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة: (DPS)

ويرمز له بالرمز (DPS) وهو اختصار للكلمات Share Dividends Per ويعتبر مقياساً آخر من مقاييس السوق، يقيس ما سوف يحصل عليه المساهم من نقود (أرباح) لقاء وجود هذا السهم في محفظته ويمكن استخراجه كما يلي^(١):

$$\text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة} = \frac{\text{الأرباح الموزعة للتوزيع على المساهمين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

الربح الجاري للسهم:

يعتبر هذا المقياس عن وجهة نظر المستثمر نحو تقييم السهم أن يقيس قدرة الجنيه سوداني الذي سيدفقه المستثمر ثمناً للسهم في حالة شرائه على توليد الربح، ويمكن استخراجه بالمعادلة التالية^(٢):

$$\text{الربح الجاري للسهم} = \frac{\text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم العادي}} \times 100\%$$

وهناك علاقة عكسية بين الربح الجاري للسهم والقيمة السوقية، فإذا زادت القيمة السوقية للسهم هبط الربح الجاري له، والعكس من ذلك صحيح، والسبب هو أن القيمة السوقية يحددها عامل السوق (العرض والطلب) وتتميز هذه القيمة بعدم الاستقرار، فهي متقلبة خلال التعامل اليومي مما يؤدي إلي ما يلي:

١. إعادة تقييم سمعة الشركة ومركزها المالي، من خلال توقعات المستثمرين لنتائج الأعمال التشغيلية والأرباح التي ستوزعها ونظراً لاختلاف النفقات

(١) علي عباس، الإدارة المالية، مؤسسة زهران للطباعة والنشر، الجامعة الأردنية، ١٩٩٤م، ص ١٣٦-١٣٧.

(٢) علي عباس، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص ١٣٨.

التي تخدم مصالح بعضهم مما يؤدي إلي التأثير على ارتفاع أسعار أو نقصانها بصورة مبالغاً فيها.

٢. تتأثر القيمة السوقية بالحالة الاقتصادية التي يمر بها السوق ففي حالة الكساد يؤثر التضخم على أسعار الأسهم^(١).

الربح لفترة الاقتناء:

عندما يقتني المستثمر سهماً كان قد اشتراه بثمن معين يبيعه بعد ذلك فإن العائد لفترة الاقتناء لهذا السهم هو^(٢):

$$\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء} + \frac{\text{ما يكون قد قبضة من أرباح أو فوائد}}{\text{سعر الشراء}} \times 100\%$$

وهذا المقياس أكثر العائد واقعية.

وهناك أمثلة على طرق قياس العائد:

مثال على العائد على الاستثمار أو على مجموع الأصول:

إذا كانت أرباح الشركة الصافية بعد الضرائب (١٠) ألف جنيه ومجموع الأصول فيها (أو مجموع الأموال المستثمر فيها) يساوي (٣٢٠) ألف جنيه^(٣).
المطلوب:

استخراج العائد على الاستثمار:

$$\begin{aligned} \text{العائد على الاستثمار} &= \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{صافي الأصول}} \times 100\% \\ &= \frac{40}{320} \times 100\% = 12,5\% \end{aligned}$$

مثال نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة:

إذا كان عدد الأسهم العادية في المثال السابق (٤ - ٢) (١٠٠) ألف سهم
فالمطلوب هو استخراج EPS.

(١) سيد الهواري، الاستثمار والتمويل، مرجع سبق ذكره، ص ٤٨.

(٢) سيد الهواري، الاستثمار والتمويل، مرجع سبق ذكره.

(٣) مرجع سبق ذكره.

الحل:

الأرباح الخاصة بحملة الأسهم العادية = ٦٠ - ٤٠ للأسهم الممتازة = ٥٦ ألف جنيه.

$$EPS = \frac{56}{100} = ٠,٥٦ \text{ جنيه}^{(١)}$$

مثال: نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة:

إذا أرادت الشركة في المثال السابق (٤ - ٣) أن توزع ١٥٪ أرباحاً على الأسهم العادية وكانت القيمة الاسمية للسهم العادي جنيهاً واحداً استخرج نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة^(٢).

الحل:

$$١٥\% \times ١ \text{ جنيه القيمة الاسمية} = ٠,١٥ \text{ جنيه نصيبه من الأرباح الموزعة.}$$

مثال الربح الجاري للسهم:

بالرجوع إلي المثال السابق إذا كان نصيب السهم من الأرباح الموزعة (٠,١٥) جنيه وبيع في السوق بسعر (٣) جنيه استخرج ربحه الجاري^(٣).

الحل:

$$\text{الربح الجاري للسهم} = \frac{\text{نصيبه من الأرباح الموزعة}}{\text{سعره في السوق}} = ١٠٠\% \times$$

$$= \frac{0.15}{3} \times ١٠٠\% = ٥\%$$

مما سبق يتضح أن التعريف الشامل هو التعريف رقم (١).

وذلك للآتي:

أنه إضافة أن العائد بشكل عام هو الذي شمل جميع ما يعود عليه الأفراد من دخول والمؤسسات من وفورات وشمل أيضاً تحديد نوعية التدفقات أو

(١) سيد الهواري، الاستثمار والتمويل، مرجع سبق ذكره.

(٢) مرجع سبق ذكره.

(٣) مرجع سبق ذكره.

المظاهر الذي يخرج به العائد والفترة المحددة التي يغطيها هذا المقدار من العائد ومقدرته على غطاء تكاليف ومستلزمات المنشأة.

ومن مما سبق يرى الباحثون أن مفهوم العائد هو ما يعود على المنشأة من أرباح بصرف النظر عن مصدر تلك الأرباح فقد تكون أرباح من ناتج طرح التدفقات النقدية الخارجة وذلك على مدى فترة محددة أو من الاستثمار في الأسهم في السندات وذلك من الأرباح المتفق أو المحتجزة أو من العائد على رأس المال أو من مصادر أخرى.

إذا العائد له المقدرة الكبيرة في تسيير المشاريع أو عدم تسييرها ووضعها في مستوى عالي من الأمان.

أهمية العائد: تتمثل العوائد الهدف الأساسي للمنشآت التي تسعى إلى تحقيق أرباح تزيد من تكاليفها والتزاماتها المطلوبة منها ومن ناحية المساهمين فإن العوائد تمثل لديهم كل ما يوزع على المساهمين من أرباح ثانوية بالإضافة إلى الربح الرأسمالي الناتج عن الزيادة في القيمة السوقية بسعر السهم.

أما من جهة منشآت الأعمال فإن الربح يمثل لهم أهمية كبيرة لأن الهدف الأساسي الذي قامت عليه هذه المنشآت هو تحقيق أكبر قدر من العوائد فإنه يعني أن تزيد المخرجات عن المدخلات وهو ما يعبر عن الكفاءة الاقتصادية وهنا يجب على الإدارة اتخاذ القرارات التي تعمل على الاستقلال الأمثل للموارد المتاحة حتى تتمكن من زيادة الأرباح الكلية للمنشأة^(١).

كما أن للعائد أهمية كبير في تحديد قيمة المنشآت السوقية كما له المقدرة على ضمان سير عمليات المنشآت في المسار الصحيح وذلك لأنه قادر على ضمان تسديد التزامات المنشأة مع وجود فائض يغطي أية الأرباح المتفق علي تسديدها للمساهمين وللعائد أهمية كبيرة أيضاً فهو الأساس الذي يركز عليه تحديد الاستثمار الراد الاستثمار فيها فيتم اختيار الأرباح لزيادة الربحية الاقتصادية

(١) عبد القادر محمد أحمد عبد الله، خالد عبد العزيز السهلوي، أساسيات الإدارة المالية، (القاهرة: الشامل للطباعة والنشر، ٢٠٠٩م)، ص ١٢.

للوحدة أو المنشآت^(١). كما أن للعوائد أهمية كبيرة بالنسبة لكل مراحل النشاط الإنتاجي والخدمي وذلك لأن الدائنين يهتمهم معرفة كيفية استعمال الشركة مصادر الربحية لتستطيع في المستقبل دفع الفوائد وأصل القرض.

كما أن الملاك يهتمون أيضاً بمقدار العوائد المحققة في الوحدة الاقتصادية ومقدار ربحيتها الاقتصادية حتى تصبح قيمة الأسهم أكثر ارتفاعاً مما يعود عليهم بالمنفعة. لذلك يتوجب على الإدارة أن تظهر أنها قادرة على إدارة أصول الشركة وتحقيق أهدافهم ومطالبهم ، ولأن الإدارة الفعالة هي القادرة على مقابلة تنبؤات الربحية لمالك الوحدة الاقتصادية وكل الجهات التي يهتمها هذا الأمر يتم تعميمها على كل أرجاء الشركة.

وذلك لأن المدراء يسعون دائماً لتحقيق هذه الأهداف وتحقيق سقف الأمان من الربحية لضمان بقاء الشركة واستمرارية أعمالها^(٢).

كما يعتبر العائد مقياس واحد للنجاح ، بحيث له المقدرة على المقارنة والحكم وذلك في تحديد النتيجة من بيان علاقة الربح والأصول المستخدمة^(٣).

أهداف العوائد:

أحد أهداف المحاسبة هو تحديد نتيجة أعمال الوحدة الاقتصادية من ربح أو خسارة وذلك بمقارنة الإيرادات بالنفقات والمصروفات والأعباء التي تحملتها الوحدة وذلك لأن العاملين الأساسيات في تحديد العائد هما الإيراد والمصروف لابد من أخذهما في الاعتبار عند تحديده^(٤). وتتمثل أهدافه في الآتي:

أولاً: قياس أداء الإدارة فمقياس العائد يعتبر أداة مقبولة ومتزايدة الاستخدام وذلك لأن هدف العائد على الاستثمار يعترف بقيمة رأس المال لأصحاب المشروع واستخدامه بفائدة في نواحي أنشطة مختلفة ولأن رأس المال

(١) الموقع الإلكتروني: www.islamfin.go.forum.net (٢٠١١/٣/٤).

(٢) الموقع الإلكتروني: www.islamfin.go.forum.net (٢٠١١/٣/٤).

(٣) شوقي حسين عبد الله، التمويل الإداري مدخل حديث، (القاهرة: دار النهضة العربية، ١٩٧١م)، ص ٥١-٥٢.

(٤) عبد الفاتح الصحن، عمر حنين، دراسات في المحاسبة المالية، (الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، ١٩٨١م)، ص ٢٢.

قلما يكون متاحاً للمشروع بكميات غير محدودة، وأيضاً لأنه يحدد ربحاً على الاستخدام الاقتصادي لرأس المال في المشروع، كما أن استخدام العائد كمقياس للأداء يشير إلي طرق فسيحة لتحسين الأداء ولأن فكرة العائد على الاستثمار تتمتع بدرجة كبيرة من الفعالية الإدارية لوضوحها ويمكن تطبيقها في جميع عمليات وأقسام الإدارة الداخلية بالمشروع.

ثانياً: تحقيق أكبر قدر من الأرباح إلي رأس المال وذلك لاستبعاد التوسع غير السليم من جانب المديرين وذلك عندما يتأكد المديرين أنه يتوقع معدل معين من كل توسع لذلك يكونون أكثر حذراً.

ثالثاً: يعتبر العائد أداة للرقابة وأداة أيضاً للتخطيط لذلك يهدف من استخدامه إلي التوصل لقرار سليم عند اتخاذ بخصوص التوسع في الأصول وتحديد معدل عائد مناسبة لها^(١).

رابعاً: الزيادة في تحقيق الأرباح بهدف إظهار كفاءات الإنتاجية.

خامساً: يهدف أيضاً إلي تحديد السوق الذي تعمل فيه المنشأة من مجموعة أسواق وذلك لأن العمل في سوق احتكاري يحقق ربح أكبر من العمل في سوق المنافسة بعد دراسة وافية لمجموعة الأسواق.

سادساً: المحافظة على استقرار الإنتاج إذا كان هدف الإنتاج هو الهدف الرئيسي الذي تقوم عليه المنشآت.

سابعاً: المحافظة على التعهدات التي التزمت بها الشركة على الغير وقضاء التزاماتها الواجبة عليها.

ثامناً: يعمل العائد على استمرارية الشركة في القيام بأعمالها وهذا من شأنه أن يوسع من أعمال الشركة ويؤدي ذلك إلي توفير أكبر لفرص العمل وتقليل معدلات البطالة وخاصة في منشآت القطاع العام.

تاسعاً: رفع معدلات نمو المبيعات والأصول والقيمة المضافة للشركة في المدى الطويل والمحافظة على نصيب الشركة النسبي في السوق وزيادة قدرتها على

(١) شوقي حسين عبد الله، التمويل الإدارة مدخل حديث، مرجع سبق ذكره، ص ٤٢-٤٤.

تحقيق الأرباح في الأجل الطويل وبالتالي زيادة مقدرتها الاحتكارية في السوق وزيادة مقدرتها على رفع الأسعار دون أن يؤثر ذلك على حجم المبيعات، وبالتالي يؤدي ذلك لزيادة الاستقرار في عوائد المنشآت وزيادة تنوع أنشطتها. **عاشراً: ضمان تعظيم الربح الاجتماعي وتدنى التكلفة الاجتماعية للمشروعات^(١).**

المخاطر:

تعريفات المخاطر:

وردت عدة تعريفات للمخاطر وستتناول أهمها فيما يلي :

تعرف المخاطر على أساس أنها (حالة عدم التأكد التي يمكن قياسها)^(٢). وهذا التعريف على الرغم من أنه يعطي أوضح عدم التأكد عند الفرد أساساً لتحديد الخطر إلا أنه يشترط ضرورة قياس هذه الحالة والتي ليس في جميع الحالات يمكن ذلك لأن المتغيرات المحددة كحالة عدم التأكد تحكمها في كثير من الأحيان أمور معنوية.

كما تعرف المخاطر بأنها (حالة أو وضع يكون فيه احتمال الخسارة وكلما كانت الخسارة المحتملة حدوثها كبيرة الحجم كلما زاد عنصر المخاطرة)^(٣). وتعتبر المخاطرة إحصائياً (احتمال حدوث خطأ ما ويقاس بمقدار الانحراف عن المعدل أو الفائدة ويعرف بأنه حالة عدم التأكد بحصول الربح أو الخسارة)^(٤). كما تعرف أيضاً بأنها (احتمال حدوث نتائج غير مرضية إلا أن المخاطر لها معاني كثيرة تختلف باختلاف مجال التطبيق)^(٥).

-
- (١) الموقع الإلكتروني: www.palstar.net (٢٠١١/٣/٤).
- (٢) مختار محمود الهانسين، إبراهيم عبد الغني حمودة، مبادئ الخطر والتأمين، (القاهرة: الدار الجامعية للنشر، ٢٠٠١م)، ص ١٠.
- (٣) الصديق طلحة محمد رحمة، التمويل الإسلامي في السودان التحديات ورؤى المستقبل، (الخرطوم: مطابع السودان للعملة المحدودة، ٢٠٠٦م)، ص ٤٧.
- (٤) مختار محمود الهانسين، وإبراهيم عبد الغني حمودة، مرجع سبق ذكره، ص ٤٧.
- (٥) فرد ويستون برجام، التمويل والإدارة، ترجمة عبد الرحمن دعاللة بيلة وعبد الفتاح السيد النعماني، (الرياض: دار المريخ، د ت)، ص ٣٥.

وتعرف المخاطر بأنها (الشك الموضوعي فيما يتعلق بنتيجة موقف معين أي أن الخطر حالة من عدم التأكد) ^(١).

وهو نفس التعريف الذي أشار إليه البروفيسور الاقتصادي المعروف ناين Khigh وهو أن الخطر (حالة عدم التأكد الممكن قياسها تعريفه فإنه يوجد فرق بين عدم التأكد والخطر) ^(٢). تحدث المخاطر عندما يكون هناك احتمال حدوث لأكثر من نتيجة والمحصلة النهائية غير معروفة.

تعرف المخاطر بأنها (حالة تهدر الأشياء وإذا حدثت تؤدي إلى خسارة، هذا المفهوم العام أما في مجال العمل المصرفي تعرف على أنها احتمال تتمكن من تحقيق الأهداف الخاصة بالبنك من خلال الموارد المتاحة، ومعظم المخاطر يغلب عليها الطابع النوعي مما يجعل أثرها قابل للقياس مما يستدعي تحويله إلى كمي قابل للقياس) ^(٣).

وببساطة شديدة يمكن تعريف المخاطر (Risk) على أنها إمكانية أو احتمال حدوث خسارة (Chance of Loss) وكلما كانت هناك إمكانية للخسارة كلما وصفت الأصول أنها أصول تتضمن على مستوى أعلى من المخاطرة.

وبطريقة أكثر تحديداً فإن مفهوم المخاطرة يمكن استخدامه بطريقة متبادلة مع مفهوم عدم التأكد وكلا المفهومين يشير إلى التغيير أو الاختلاف العائد الذي يمكن أن يحققه أي أصل ^(٤). نذكر تعريف آخر للمخاطرة وهو (الخسائر والأضرار التي تصيب المستثمر نتيجة عدم التأكد والتنبؤ بعوائد الأداء الاستثمارية كالأسهم العادية مثلاً) ^(٥). والتي يختلف مردودها من عام لآخر تبعاً لعدة ظروف ناهيك

(١) محمد توفيق البلقيني، جمال عبد الباقي واصف، مبادئ الخطر والتأمين، (القاهرة: دار الكتب الأكاديمية لنشر والتوزيع، ٢٠٠٤م)، ص ١٢.

(٢) محمد توفيق البلقيني وجمال عبد الباقي واصف، مرجع سبق ذكره، ص ١٢.

(٣) عثمان بابكر، العناصر الأساسية لنظم إدارة المخاطر (الخرطوم: المعهد العالي للدراسات المصرفية، ٢٠٠٢م)، ص ١٠.

(٤) عبد الحميد مصطفى أبو ناعم، أساسيات الإدارة المالية - الجزء الأول (القاهرة: د ن، د ت)، ص ١٣٥.

(٥) ناظم محمد نوري، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، الطبعة الأولى (عمان: دار وائل للطباعة والنشر، ١٩٩٩م)، ص ٣١٦.

عن تحمل الأسهم خسائر في كثير من الأحيان في الوقت الذي تعتبر فيه السندات والأسهم الممتازة خالية من المخاطر إلي حد كبير كونها تحمل عوائد ثابتة رغم تأثيرها بمعدلات التضخم.

يرى الباحثون أن أشمل وأفضل تعريف من التعريفات السابقة هو التعريف الثامن وذلك لأنه شمل على أن المخاطر هي الخطر وهي أيضاً عدم التأكد المتعلقة بالعائد على الإدارة الاستثمارية.

ومن خلال التعريفات السابقة يرى الباحثون أن المخاطر هي احتمال وقوع خسارة والتي قد تكون بدرجات مختلفة حسب طبيعة كل نوع من الاستثمار.

تصنيفات المخاطر وأنواعها:

بأن مفهوم المخاطر مرتبطاً بحالة عدم التأكد والتنبؤ الدقيق بما يستجد من أحداث وتطورات مستقبلية على ضوء المتغيرات وعدم دقة البيانات والمعلومات الإحصائية المتاحة ولذلك ارتباط مفهوم الاستثمار والعائد بالمخاطر بشقيها النظامية وغير النظامية أي المنتظمة وغير المنتظمة على حد سواء وذلك تبعاً للتصنيف التالية:

أولاً: المخاطر المنتظمة:

ويعتبرها بعض المحللين مخاطر كلية لكونها تنشأ عن البيئة والمحيط وتتعلق بالنظم المالي العام، وليس المشروع الاستثماري بحد ذاته دور رئيسي فيها، فهي تؤثر على المستثمرين كافة دونما استثناء والتنوع الاستثماري حيالها ليس حلاً جذرياً وإنما يخفف من حدتها بقياسها ببعض المعاملات والمعايير.

وتعد التغيرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية مسببات لهذه المخاطرة المنتظمة ويكون دورها بأحداث تحرك في أسعار معظم الأوراق المالية (الأسهم والسندات) ويكون هذا التحرك بالاتجاه نفسه لذلك تكون مبيعات، الشركات ذات مستوى المخاطرة المنتظمة المرتفع وأرباحها وأسعارها مرتبطة ارتباطاً كبيراً مع تحركات السوق^(١). وتتمثل في الآتي:

(١) حسين علي خربوش وعبد المعطي رضا الرشيد، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، (عمان - الأردن: دار زهران للنشر، ١٩٩٩م)، ص ٣١٦-٣١٧.

١ / مخاطر أسعار الفائدة:

لتقلبات أسعار الفائدة أثرها على أرباح المستثمر، فلو فرضنا أن شخصاً وظف أمواله في مشروع استثماري وبعد فترة معينة ارتفعت أسعار الفائدة، فإن ذلك سوف يؤثر سلباً على حجم العائد. ومن هنا فكمثرة التذبذب في أسعار الفائدة يعمل على زيادة الفجوة والفرق في العوائد التي سيحققها المستثمر بين انخفاض وارتفاع لسعر الفائدة، مما ينصح بثبات سعر الفائدة أو عدم تذبذبها بشكل كبير حتى يستثمر وضع المستثمر أي أنها مخاطر تعترض الموقف المالي للصرف لمتغيرات في أسعار الفائدة.

ونلاحظ أنه كلما ارتفعت أسعار الفائدة كلما اتجه أو توجه المستثمرين نحو الودائع والحسابات البنكية نظراً لضمان الفائدة دون مخاطرة مما يسبب خسارة في تعاملات الأوراق المالية وهذه الخسارة هي مقدار المخاطرة، ذلك الأمر الذي ارتفعت أسعار الفائدة على السندات سيتوجه المستثمرين للتعامل بها على حساب الأسهم مما يعظم مخاطرة الأسهم بانخفاض أسعارها في السوق نظراً للإقبال على التعامل بالسندات^(١).

٢ / مخاطر السوق:

إن تعرض السوق للهزات والانهيئات المفاجئة وتقلب أسعاره فجأة بالانخفاض سيؤثر على المتعاملين نتيجة عمليات المضاربة التي تعمل على عدم الاستقرار وتؤثر على أحجام التداول تبعاً لسلوكيات المستثمرين التي ستعكس على السوق، فمخاطر السوق العامة تكون في الأسعار وفي السياسات على المستوى الاقتصادي ككل، أما مخاطر السوق الخاصة فتنشأ عندما يكون هناك تغير في أسعار أصول أو أدوات متداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها.

تعكس مخاطر السوق إدراك المستثمرين واستيعابهم لمعلومات معينة قد تكون خاصة بحوادث ملموسة، كتوقع انخفاض الأرباح للشركات أو توقع انخفاض

(١) مروان شموط وكنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار (القاهرة: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوزيع، ٢٠٠٨م)، ص ٣١٨.

سعر العملة أو توقع حدوث كساد، بالمقابل تتعلق الحوادث غير الملموسة ببيكولوجية التي تتعلق بردود الفعل غير المبنية على أساس منطقي من طرق المستثمرين، أو أحياناً ردود الفعل المبالغ فيها لحوادث معينة^(١).

٣/ مخاطر التضخم والائتمان:

إن التضخم وما يعنيه من انخفاض للقوة الشرائية للنقود سيؤدي إلي انخفاض القيم الحقيقية للموجودات والأصول الاستثمارية، الأمر الذي يؤدي إلي مازق مالي وربما عسر مالي كذلك لصاحب المشروع جراء عدم تمكنه من سداد ما عليه من التزامات مالية نتيجة الاقتراض والتسهيلات الائتمانية الممنوحة، نظراً لتغير القوة الشرائية للنقود، لأن كل ارتفاع في معدلات التضخم يعني انخفاض في القوة الشرائية مما يدفع المستثمرين للتنازل عن أسهمهم وسنداتهم خوفاً من انخفاض أكبر قد يتحقق يكبده خسائر أكبر هي المخاطرة المتوقعة^(٢).

٤/ مخاطر السيولة:

تنشأ هذه المخاطرة من عدم كفاية السيولة لمتطلبات التشغيل العادية وتقليل مقدرة المصرف على الإيفاء بالتزاماته التي حانت آجالها. ومن ذلك السرد السابق، نصل إلي أن المخاطر المنتظمة تتسم الخصائص التالية:

أ. تنشأ بفعل عوامل مشتركة تشمل النظام الاقتصادي كله.

ب. تؤثر في جميع الشركات لذلك فإنها تصيب كل الاستثمارات ومن ضمنها الاستثمار في الأوراق المالية.

ج. لا يمكن تجنبها بالتنوع.

د. يمكن قياسها بمعامل بيتا^(٣). Beta Coefficient

ثانياً: المخاطر غير المنتظمة:

هي المخاطر التي تنشأ ن طبيعة ونوع الاستثمار وليس من طبيعة النظام المالي العام مما يجعلها خاصة بالمشروع وتأتي نتيجة بعض التعاملات الاستثمارية فتؤثر

(١) طارق خان وحبيب أحمد، إدارة المخاطر لتحليل، د ن ٢٠٠٣م، ص ص ٢٦-٢٧.

(٢) مروان شموط وكنجو عبود كنجو، مرجع سبق ذكره، ص ٣١١.

(٣) حسين علي خربوش، عبد المعطي رضا الرشيد، مرجع سبق ذكره، ص ٤٥.

على مستثمر معين أو مشروع محدد دون غيره، ولذلك يمكن تجنب هذه المخاطر وتقاديبها من خلال التنوع الاستثماري وحسابها بالانحراف المعياري. وذلك فإذا كانت المخاطر المنتظمة مخاطر عامة فإن المخاطر الغير منتظمة مخاطر خاصة تختص باستثمار معين دون غيره فتؤثر على سعر سهم المشروع، ومن هنا يجب تنويع الاستثمارات وإدارة قدر كبير من المخاطر غير المنتظمة والتي تتمثل أساساً في:

١/ مخاطر النشاط الصناعي:

قد يتعرض نوع من الصناعة لمخاطر تنعكس على المتعاملين فيه من خلال الأسهم الخاصة بذلك المشروع الصناعي، ومثال لذلك التطور العلمي وظهور أنواع منافسة والمعدات المستعملة مما يؤثر على المشروع وإنتاجيته بالمقارنة مع غيره من المشاريع في ذات المجال^(١).

٢/ مخاطر قانونية واجتماعية:

كثيراً ما تلجأ بعض الدول لعملية التأمين فتقوم بتأمين بعض المشاريع مما يؤثر على مصلحة المستثمرين، ناهيك عن بعض العادات الاجتماعية والقوانين السائدة في كثير من الدول كطبيعة الاستهلاك والميول والرغبات وأذواق الناس لها دور كبير كذلك.

٣/ مخاطر إدارة ومالية:

غالباً ما تكون نتيجة سوء التخطيط والتنبؤ لعدم كفاءة القائمين على إدارة المشروعات واتخاذ القرارات السليمة، فيؤثر ذلك سلباً على نسبة السيولة فتتضاءل مما لا يمكن الشركة من الالتزام بما عليها من واجبات. يمكن تحديد مستوى المخاطرة المالية بالنظر مباشرة إلي هيكل رأس المال الذي يعني مباشرة إظهار مستويات الدين لدى الشركة ودرجة استخدامها للأموال المفترضة في عملياتها^(٢).

(١) ناظم محمد نوري، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، الطبعة الأولى، (عمان: دار وائل للنشر، ١٩٩٩م)، ص ٣٢٠.

(٢) طارق خان وحبيب أحمد، مرجع سبق ذكره، ص ٤٧.

٤ / المخاطر التشغيلية :

هي مخاطر تشغيلية ناجمة عن البيئة التشغيلية للشركة وهي مخاطر ناتجة عن عوامل داخلية أو خارجية ، ويمكن أن تعزى المخاطر التشغيلية لعوامل داخلية تنعكس في درجة الكفاءة التشغيلية للشركة في استخدام الموارد المتاحة ، وهذه العوامل الداخلية تكون غالباً ضمن سيطرة الإدارة.

أما المخاطر التشغيلية الخارجية فهي تعزى في الغالب لعوامل خارجة عن سيطرة الإدارة وتمثل هذه العوامل غالباً بالأوضاع الاقتصادية العامة ، لذلك نجد أن خصائص المخاطر غير المنتظمة :

- تنشأ بفعل عوامل تخص المنشأة ذاتها.
- تؤثر أن وجدت على المنشأة المعنية.
- يمكن تجنبها بالتنوع وتخفيضها إلي الصفر تقريباً.
- مقياسها المطلب التباين والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف^(١).

ثالثاً: المخاطر المختلطة :

هي التي تجمع بين مظاهر وأسس المخاطر المنتظمة والغير منتظمة وتكون من :

١ / مخاطر الدفع التشغيلي : وهي مدي استخدام التكاليف الثابتة كالاستهلاكات ومرتببات الإدارة وغيرها في عمليات الشركة.

٢ / مخاطر الدفع المالي : وهي مدي نسبة التكاليف الثابتة كفوائد الديون إلي التكاليف الكلية فإذا كانت درجة الدفع المالي في شركة ما مرتفعة فأن أي انخفاض بسيط في إيرادات الشركة يؤدي إلي انخفاض أكبر في صافي أرباحها^(٢).

أهمية إدارة المخاطر :

إن إدارة المخاطر باتت من أهم الموضوعات الساخنة بالنسبة للشركات التي فرضت الأزمة المالية العالمية وجودها علي جدول أعمال الشركات ، والمخاطر قد

(١) حسين علي خربوش، عبد المعطي رضا الرشيد، مرجع سبق ذكره، ص ص ٥٠-٥١.

(٢) ناظم محمد نودي، مرجع سبق ذكره، ص ٣٢١.

تكون دورية أحياناً نتيجة تبني سياسات وإستراتيجيات تعتمد علي معدلات عالية من المخاطر.

إن إدارة المخاطر لم تعد تقتصر علي جدول أعمال الشركات فقط بل باتت سندا أساسياً في تقييمات شركات التصنيف العالمية التي تعتمد بشكل أكبر في تصنيفاتها على إدارة المخاطر وتعتبرها متطلبات أساسية ينبغي تحقيقها، وإن غياب المخاطر في الفترة السابقة عن الشركات دفع أكبر ألف شركة عالمية إلي خسارة ٢٠٪ من قيمة أسهمها خلال الأزمة الأخيرة، لذلك على الشركات الاستعداد للمخاطر الداخلية التي قد تواجه أي شركة إضافة إلي المخاطر الخارجية التي يكون لها تأثير أكبر في أغلب الأحيان^(١).

والمخاطر ليس دائماً سيئة بل كثير من الأحيان تتحقق عوائد مرتفعة للشركات لكن يجب النظر إليها على أنها شيء يمكن التعامل معه وحماية الشركات منه وأنه من المهم جداً أن تراعى الشركات مسألة القدرة على الانتفاع من الفرص والاستعداد على تحمل خسائرها^(٢).

جاءت أهمية إدارة المخاطر من أن النشاطات الأعمال دائماً ما تتعرض للمخاطر لذلك فإن اختيار المحفظة ما هو إلا لتعظيم العائد المتوقع الكبير (يقاس بالوسط الحسابي) فقط بالدخول في مزيد من المخاطر وعلى ذلك فإن المعضلة التي تواجه المستثمرين هي إيجاد التوليفة المثلى من المخاطر والعائد.

كما يمكن تخفيض أثر المكون الخاص للمخاطر من خلال تنويع محفظة الأصول، بينما يتحمل المستثمر العنصر العام في المخاطر ولكن يواجه منهج (Markowitz) مشكلات عملية في حالة استثمار المحفظة الاستثمارية على أصول كثيرة^(٣).

(١) عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، (الإسكندرية: الدار الجامعية للنشر، ٢٠٠٧م)، ص ٣٣٧.

(٢) الموقع الإلكتروني: www.islamfin.go.forum.net

(٣) الموقع الإلكتروني www.kuwait5020.amedia.gov.kw

كما أن العنصر المهم في إدارة المخاطر هو فهم المفاضلة بين المخاطر والعائد لأن العائد يزداد مع ازدياد المخاطر، طالما أن الهدف من المؤسسات المالية هو زيادة صافي العائد من أسهم المساهمين، فإن إدارة المخاطر المرتبطة بتعظيم العائد هي الوظائف المهمة لهذه المؤسسات وتقوم بهذا الدور من خلال التنويع الكفء للمخاطر الخاصة واختزال وتحويل المخاطر العامة.

وتتمثل أهمية المخاطر في تحديد مدى استعداد الشركة للتعامل مع المخاطر خصوصاً في مدى جودة تقييم المخاطر لأن نفع لها أن لم تكن على دراية بكيفية التعامل، كما على الشركات أن تحدد حدود المخاطر في إستراتيجية عملها والتي تكون مؤهلة من حيث الإمكانيات والموجودات للتعامل معها أو لتحمل الخسائر التي قد تنتج عنها وإن إدارة المخاطرة عبارة عن عمل جماعي يشترك فيه العاملون كلهم في الشركة ويجب أن لا يتم حصره في شخص معين^(١).

أهداف إدارة المخاطر:

لا يكفي الحديث عن هدف واحد لإدارة المخاطر مثلما لا يكفي أيضاً الحديث عن هدف واحد لمنشأة الأعمال أو أي منظمة أخرى ويكون لمعظم المنظمات بالطبع أهداف متعددة أيضاً ويكون لمعظم الوظائف داخل المنظمة أهداف متعددة، وقد يكون للمنظمة أو قسم بها رسالة واحدة مسيطرة، إلا أن الأهداف الأخرى سوف تتطلب التعرف عليها، فإن إدارة الإنتاج على سبيل المثال قد تكون مسئولة عن إنتاج السلع بتكلفة معينة، ووظيفة إدارة المخاطر لا تختلف عن ذلك ومن بين أهداف متعددة فيما يلي أكثر شيوعاً:

١. ضمان كفاية الموارد عقب حدوث الخسارة.
٢. تقليل تكلفة التعامل مع المخاطر البحتة إلي أدنى د.
٣. حماية الموظفين من الإصابات الخطيرة والوفاة.
٤. أداء الالتزامات القانونية والتعاقدية^(٢).

(١) طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، (القاهرة: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ٢٠٠٧م)، ص ٦٠.

(٢) عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص ٥٠.

وعندما يكون لمنظمة أهداف متعددة، أحياناً تتناقض وتتعارض الأهداف مع بعضها وفي ظل هذه الظروف يجب اتخاذ قرار لتحديد من تكون له الأولوية والأسبقية، ولذلك لا يكفي التعرف فقط على أهداف إدارة المخاطر، بل يجب أيضاً التعرف على الهدف الذي يسمو على الأهداف الأخرى.... الهدف الذي يمثل (مجال النتائج الرئيسية) بالنسبة لمدير المخاطر الرئيسي الذي يبرر وجود وظيفة إدارة المخاطر والتعرف على مجال نتائج المخاطر يجب أن نسأل ما الذي تأمل المنظمة في تحقيقه من خلال جهود مدير المخاطر لماذا تنخرط المنظمات في أنشطة إدارة المخاطر؟^(١).

طرق قياس المخاطر:

تقاس مخاطر الاقتراح الاستثماري أي مدى تقلب تدفقاته النقدية بطريقتين الأولى بيانية والأخرى كمية.

أولاً: الأسلوب البياني لقياس المخاطر:

من الممكن وضع البيانات في صورة رسم بياني باستخدام الأعمدة، حيث يمثل المحور الرأسي احتمالات حدوث الظروف الاقتصادية، بينما يمثل المحور الأفقي التدفقات النقدية في ظل كل احتمال.

كقاعدة عامة تزداد المخاطر كلما زادت درجة تشتت (تقلب) التدفقات النقدية المصاحبة للتغيرات في ظروف الاقتصاد، يطلق على التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية المشار إليها بالتوزيع الاحتمالي المنفصل حيث فصل ثلاثة احتمالات من بين عدد لا نهائي من الاحتمالات وقمنا بتمثيلها بيانياً.

وكقاعدة عامة تزداد المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار كلما زاد تشتت النقط الممثلة على المنحنى، أي كلما اتسع منحنى التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية كلما كانت درجة تشتت المنحنى المثل للتدفقات النقدية للاقتراح أقل من درجة تشتت التدفق النقدي لباقي الاقتراحات^(٢).

(١) محمد توفيق البلقيني، جمال عبد الباقي واصف، مرجع سبق ذكره، ص ٦٩.
(٢) هشام جبر، إدارة المصارف، (القاهرة: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ٢٠٠٨م)، ص ٢٣.

ثانياً: الأسلوب الكمي لقياس المخاطر:

يعطي أسلوب الرسم البيانات فكرة عن حجم المخاطر التي ينطوي عليها التدفق النقدي للاقتراح الاستثماري، غير أنه يفشل في تزويدنا بقياس دقيق لحجم هذه المخاطر، لذا المقترح استخدم أسلوب كمي حتى نتمكن من إجراء قياس دقيق لحجم المخاطر التي ينطوي عليها كل اقتراح^(١).

يمكن أن نميز في هذا الصدد الأساليب الكمية التي تقيس المخاطر الكلية (المخاطر العامة والمخاطر الخاصة والمخاطر المنتظمة والمخاطر الغير منتظمة) وبين الأساليب الكمية التي تقيس المخاطر المنتظمة فقط.

أساليب قياس المخاطر الكلية:

المدى والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف من أهم الأدوات التي تقيس المخاطر الكلية وفيما يلي عرض مختصر لكل منها.

أ/ المدى:

يعتبر المدى Range أبسط مقياس كمي لقياس التشتت (المخاطر) وهو يمثل الفرق بين القيمة الكبرى وبين القيمة الصغرى للتدفقات النقدية المتوقعة، فكلما زاد الفرق بين هاتين القيمتين، كلما كان ذلك إشارة إلي زيادة تشتت التوزيع الاحتمالي^(٢).

ب/ الانحراف المعياري:

لا يعتبر المدى مقياس دقيق للمخاطر، إذا أنه لا يستخدم جميع المستويات المتاحة عن التدفق النقدي، بل يركز فقط على قيمتين فقط هما القيمة الكبرى والقيمة الصغرى للتدفقات النقدية ويتجاهل ما عدا ذلك. لذا من المقترح استخدام أسلوب كمي بديل لتلافي هذه العيوب وهو الانحراف المعياري، ويأخذ الانحراف المعياري في الحسبان كافة التدفقات النقدية

(١) زياد رمضان، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، (عمان: دار الصفاء للنشر، ١٩٩٨م)، ص ٤٠٠.

(٢) منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الثالثة، (الإسكندرية: المكتب العربي الحديث، ١٩٩٧م)، ص ٤١١.

وكذلك احتمال حدوثها وقياس انحراف القيم عن وسطها الحسابي أي انحراف كل مفردة من مفردات التدفقات النقدية عن القيمة المتوقعة للتدفقات. يمكن تعريف الانحراف المعياري بأنه الجذر التربيعي على مربعات انحراف القيم^(١).

كيفية إيجاد الانحراف المعياري:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{s=1}^n (q_s - \bar{q})^2}{n}}$$

حيث (□) تمثل الانحراف المعياري، ($\bar{q}$) تمثل المتوسط الحسابي للتدفقات النقدية، أما (q_s) فتمثل التدفق النقدي خلال الفترة s ، وعلى هذا الأساس فكلما قلت قيمة الانحراف المعياري كان ذلك معناه انخفاض درجة خطورة المشروع والعكس صحيح.

ولكن هل يعتبر الانحراف المعياري للتدفقات النقدية مقياساً ملائماً لمخاطر في كل الظروف؟ إن استخدام الانحراف المعياري كمقياس للمخاطر يمكن أن يكون مقبولاً في حالة واحدة، وهي عندما تكون القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية للاقتراحات المعروضة متساوية، أما عندما تختلف القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية، فإنه يكون من الصعب في بعض الأحيان الادعاء بأن الاقتراح الذي يتميز بصغير حجم انحرافه المعياري بالمقارنة مع اقتراحات أخرى هو أقلها تعرضاً للمخاطر^(٢).

ج/ معاميل الاختلاف:

إن معاميل الاختلاف يزودنا بحجم المخاطر لكل القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية، ولذا فإنه يأخذ في الحسبان القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية لكل اقتراح، عند تقدير حجم المخاطر التي تنطوي على كل منهم^(٣).

(١) هشام جبر، مرجع سبق ذكره، ص ٣٠-٣١.

(٢) محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل، (الإسكندرية: الدار الجامعية الإبراهيمية، ١٩٩٩م)، ص ٢٤١.

(٣) منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص ٤١٢.

يتم حساب معامل الاختلاف ويرمز له بالرمز (ف) عن طريق قسمة الانحراف المعياري (σ) على الوسط الحسابي (القيمة المتوقعة) بالصورة التالية^(١):

$$f = \frac{\sigma}{\bar{x}}$$

ويفضل استخدام معامل الاختلاف في قياس الخطر في الحالات التي يعطى فيها الانحراف المعياري نتائج مضللة، نلاحظ أن معامل الاختلاف يستخدم عادة في حالة عدم تساوي القيم المتوقعة لعوائد المشروعات البديلة، وبالإضافة إلى ذلك فإن معامل الاختلاف يستخدم عادة في تقييم الخطر في المشروعات الفردية، في حين يستخدم الانحراف المعياري في مقارنة الخطر بين (مجموعة استثمار) تمثل كل مجموعة منها عدد من الاستثمارات المنوعة وينظر إليها كوحدة واحدة^(٢). هناك حالتان لقياس المخاطر الأولى حالة التأكد من النتائج أو المعلومات أما الثانية فهي حالة عدم التأكد من النتائج.

قياس المخاطر في حالة عدم التأكد "المعلومات التاريخية":

إن الماطر في هذه الحالة تنشأ في عدم تجانس النتائج (العوائد) لذلك فهي تقاس بمقاييس التشتت، قد ثبت أن التباين هو أفضل المقاييس في هذه الحالة إذا كانت المتوسطات الحسابية لعوائد المشروعات المراد المقاضلة بينها متساوية، أما إذا كانت غير متساوية فالأفضل الاعتماد على معامل الاختلاف وهو مقياس للتباين النسبي لأن الاعتماد عليه يساعد في التغلب على صعوبة عدم تساوي المتوسطات الحسابية للعوائد المراد مقارنتها.

قياس المخاطر في حالة عدم التأكد من المعلومات:

نعني بما قياس المخاطر المستقبلية في هذه الحالة يختلف الوضع لو كانت الحالات المستقبلية غير متوقعة أي أنها غير معروفة بالضبط ولكن احتمال حدوثها معروف أو يمكن تقدير احتمال حدوثها في المستقبل أو بناء على تجربة المؤسسة في الماضي.

(١) الموقع الإلكتروني: www.user.ez.documents

(٢) محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، مرجع سبق ذكره، ص ٢٤٢.

وعندما يتم استخراج القيمة المتوقعة لحدوث هذه الحالات واستعمال هذه القيم بدلاً من المتوسط الحسابي في معادلات التباين والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف أي أن المخاطر في هذه الحالة تتألف من عدم التأكد من حصول وتجانس العوائد^(١).

علاقة العائد والمخاطر بالاستثمار والتمويل :

عندما يقوم أي شخص رشيد بصرف نق إنفاق يكون السؤال لديه دائم هل المكاسب من هذا الإنفاق تستحق؟

إن القرار يحوي مقارنة بين المكاسب و المنافع أو العائد Benefits المتوقع وبين التكاليف Costs المرتبطة بهذا الإنفاق أو المغامرة و بالتالي يتطلب الأمر حساب المنافع التي يمكن أن تتحقق بالدخول في المشروع المعين مقارنة مع قيم مختلف البدائل الأخرى التي كان من الممكن شراؤه بنفس المبلغ من النقود "وبنفس المجهود والوقت".

هذا إذ كان قرار الإنفاق على مستوى الفرد قرار بسيط سهل فإن قرار الاستثمار أصعب من قرار الإنفاق الجاري. فالمنافع أو العوائد المتوقعة ليس من السهل تقييمه لأنه تقع في المستقبل و على فترات ، و هناك غموض حولها. و يكون السؤال أيضا عن كيف يمكن حساب صافي العائد من مشروع استثماري يتطلب إنفاق على مدى عدد من السنين و يتوقع منه مكاسب على مدى عدد من السنين المقبلة^(٢).

يعتبر تحديد مدى المخاطر التي ترغب تحملها أحد المسائل الهامة التي ستواجهها كمستثمر. والمقصود بقدرتك على تحمل المخاطر هو مدى الخسائر التي يمكنك تحملها بدون التخلص من الاستثمار. وهناك ارتباط وثيق بين المخاطر والعوائد؛ فكلما ارتفعت مخاطر الاستثمار ارتفعت العوائد المحتملة وعندها تصبح مناسبة أكثر كاستثمارات طويلة الأجل^(٣).

(١) الموقع الإلكتروني: www.usere.EZ.documents

(٢) الموقع الإلكتروني: www.caamsf.com

(٣) الموقع الإلكتروني السابق.

نظرية تكوين المحفظة الاستثمارية هو في الواقع الخيار بين تعظيم العائد وفي نفس الوقت تخفيض المخاطرة. ومن جهة أخرى فقد أصبح معامل الارتباط بين الأدوات الاستثمارية (صيغ الاستثمار) عنصراً مؤثراً في تكوين المحفظة لا يقل في أهميته عن الأصول المستثمرة فيها، وتكتسب كل أداة أهميتها من مقدار ما تسهم به في العائد الكلي للمحفظة.

وعندما تكون فرص الاستثمار عالية المخاطر فإن ذلك لا يعني عدم إقبال الناس عليها إذا أمكن قياسها وقابلها عوائد مجزية بالقدر الذي يرون إنه ملائم لمستوى تلك المخاطر. لكن الناس لا يقبلون على فرص استثمارية يكتنف قياس المخاطرة فيها الغموض وعدم الوضوح فلا يعرف هل هي عالية أم متدنية المخاطرة. هذا الغموض نفسه يضحي بمخاطرة ومن ثم فإن كل استثمار لا يكون قياس المخاطرة فيه واضحاً يعد ذا مخاطرة عالية^(١).

وتنشأ المبادلة بين المخاطر والعوائد من نقاط أساسية أهمها:

- إن المستثمرين متأهلين للمخاطر المتوقعة
- درجة الخوف تختلف من مستثمر لآخر
- مجمل المشاريع المتاحة لها عوائد ومخاطر
- بحث مستمر عن الفرصة الاستثمارية التي تحقق له أقصى عائد ممكن موازاة مع الخطر الضئيل الذي تحمله^(٢).

إن المبادلة بين المخاطرة والعوائد هي إحدى الأسس أو المبادئ التي يسترشد بها المدير في الاختيار بين البدائل في القرارات الاستثمارية التي تتعلق بشراء أصول وعلى المدير المالي أن يختار من الأصول، الأصول التي تبرز عائدها ومخاطر شراؤها وبالمثال يختار من مصادر لتمويل المصدر الذي يبرز عائده المخاطر المرتبطة به وذلك يتحقق هدف المشروع^(٣).

(١) الموقع الإلكتروني: www.eaamsf.com

(٢) الموقع الإلكتروني السابق.

(٣) سليمان أبو صبحا، الإدارة المالية، (القاهرة: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ٢٠٠٨م)، ص ٤٩.

العائد والمخاطرة هما صفتان متلازمتان لأي استثمار لأن القرارات المالية الاستثمارية تأخذ اليوم ولا تظهر نتائجها إلا في المستقبل لكن المستقبل مجهودها ونتائج القرار غير مؤكدة، وبالتالي يواجه متخذ القرار بدائل تتضمن مبادلة بين عائد مرتفع ومخاطر مرتفعة وعائد أقل ومخاطر أقل.

إن هاتين السمتين متناقضتين إلا أنهما حقيقتان ثابتان في عالم الاستثمار والتمويل وحيث أنه لا توجد عوائد مجزية إلا مع وجود احتمالية معقولة ومقبولة من المخاطر، وتدلل الدراسات العلمية والتجارب الحية أن المستثمرين يطلبون علاقة طردية بين معدل العائد ودرجة المخاطرة.

فلما ارتفعت درجة مخاطر الاستثمارية كلما ارتفعت عائدته لذلك يرضى المستثمرين ولكن ليس بنفس الدرجة لن المبادئ الاستثمارية الشائعة الاستخدام في القرارات المالية تفترض تفضيل المستثمر والممول للعوائد الأعلى على العائد الأقل مع ثبات العوامل الأخرى وتفضيل المستثمر والممول للمخاطرة الصغر على الأكبر^(١).

وإذا كنا نميل إلى مخاطر قليلة فيمكننا استثمار أموالنا في أوراق مالية حكومية أو كوديعة في مؤسسة مالية وبالنتيجة تحصل على دخل قليل وكلن ثابت وشبه مؤكد وفي معظم الحالات لن نخسر رأسمالنا.

وإذا كنا على استعداد بقبول مخاطر أعلى من المستوى الأول، فإننا نبحث عن عائد أعلى مما حصلت عليه في المستوى الأول، فقد يكون هدفنا دخلاً جاريًا متزايداً ففي هذه الحالة قد نستثمر أموالنا في الشركات التي لها تاريخ طويل في توزيع الأرباح مثل الشركات المنافع العامة، الشركات الكبيرة، شركات إنتاج المواد التموينية أو توزيعها، وشركات الشحن وهذه الشركات تعطي أماناً ضد فقدان المال المستثمر وهذه أرباحها الموزعة موازنة أو لكي تعادل التضخم^(٢).

(١) المرجع السابق، ص ٦٧.

(٢) سليمان أبو صباح، الإدارة المالية، (القاهرة: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ٢٠٠٧م)، ص ٧٦.

وإذا كان غير مهتمين بتقلبات الأسعار في المدى القصير وفي توزيع الأرباح،
وهدفنا هو ارتفاع الأسعار فعلياً بالاستثمار في الشركات التي تنمو فوق المعدل
مثل شركات المشروعات الترويجية.

أما إذا كنا غير مهتمين بالأرباح الرأسمالية في فترة قصيرة في هذه الحالة علينا
أن نداوم في السوق المالي ونكون ماهرين في توفير شراء الأسهم المرشحة
للمضاربة ومثلها الشركات الناشئة في القطاعات الحديثة، حيث يرى المدير المالي
بالضرورة المبادرة بين العائد والمخاطر فهو عندما يتخذ قراراً، غالباً ما يتطلب
الاتفاق أو الاقتراض ويترتب عليه في الأيام اللاحقة مرفقات نقدية معاكسة
الاتجاه أما أن قراءة يمكن وصفه بمجموعة من التدفقات الداخلة والخارجة^(١).

(١) المرجع السابق، ص ٧٦.