

الفصل الثالث

تنوع المجالات الاستثمارية

إن عالمنا اليوم هو عالم السرعة والتغير في التكنولوجيا، وأساليب الإنتاج، والتطور السريع والمستمر في نظام الاتصالات وعالم الانترنت. وكذا رسوخ ظاهرة العولمة بأبعادها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، والتغير المستمر في أذواق المستهلكين لصالح سلع جديدة تلبي طموحات الأفراد.

و في ظل هذه الظروف والسمات، يجد المستثمرين أنفسهم في تردد كبير في اختيار مجال الاستثمار الذين يوظفون فيه أموالهم، وكذا اختيار الأداة المثلى من الاستثمار التي تسمح لهم بتحقيق أكبر عائد ضمن مستوى معين من المخاطرة.

و من هنا تتبادر إلى أذهاننا الإشكالية التالية:

على أي أساس يتم اختيار مجال الاستثمار، وما هي يا ترى الأداة المثلى التي تسمح للمستثمر بالحصول على أكبر عائد وأقل مخاطرة ؟
على ضوء هذا الإشكال، ارتأينا أن نقدم مجموعة أسئلة نلخصها في النقاط التالية:

1- ما الفرق بين أداة الاستثمار ومجال الاستثمار؟ وما هي العلاقة بينهما؟؟

2- ما هي الأداة الأمثل والأكثر استقطابا من قبل المستثمرين ؟

و للإجابة على هذه الأسئلة. نضع مجموعة من الفرضيات:

1- يقصد بمجال الاستثمار طبيعة النشاط الذي يوظف فيه المستثمر أمواله، أما الأداة فهي السوق التي ستوظف فيه أمواله. والعلاقة بينهما هي علاقة الجزء من الكل، أي أنّ مجال الاستثمار أشمل وأوسع من كلمة أداة.

2- تحتل المتاجرة بالأوراق المالية المرتبة الأولى، وهي بذلك الأداة الأكثر استقطاباً من قبل المستثمرين.

و للإلمام بالموضوع من كل جوانبه، ارتأينا أن نقسم خطة البحث

إلى فصلين:

❖ فصل أول يتناول مجالات الاستثمار، يتناول بدوره معيارين لتبويب مجالات الاستثمار، المعيار الأول هو الجغرافي، أما الثاني فهو المعيار النوعي.

❖ فصل ثاني يتناول أدوات الاستثمار، مقسم بدوره هو الآخر إلى ثلاثة مباحث، أدوات الاستثمار الحقيقي، أدوات الاستثمار المالي، وأدوات أخرى.

1- مجالات الاستثمار :

يقصد بمجال الاستثمار نوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي يوظف فيه المستثمر أمواله بقصد الحصول على عائد. وبهذا المفهوم فإن معنى مجال الاستثمار أكثر شمولاً من معنى أداة الاستثمار.

فإذا ما قلنا بأن مستثمر ما يوظف أمواله في الاستثمارات المحلية، بينما يوظف مستثمر آخر أمواله في المالية، الأجنبية فإن تفكيرنا هنا يتجه نحو مجال الاستثمار. أما لو قلنا بأن المستثمر الأول يوظف أمواله في سوق

العقار بينما يوظف الثاني أمواله في سوق الأوراق المالية، فإنّ تفكيرنا في هذه الحالة يتجه نحو أداة الاستثمار.¹

وعموماً، وكما تختلف مجالات الاستثمار، تختلف أيضاً أدوات الاستثمار المتوفرة في كلّ مجال، وهذا ما يوفر للمستثمر بدائل استثمارية متعددة تتيح له الفرصة لاختيار ما يناسبه منها.

ويمكن تبويب مجالات الاستثمار من زوايا مختلفة، ولكن من أهم هذه التبويب المتعارف عليها نوعان هما:

أ- المعيار الجغرافي لمجالات الاستثمار.

ب- المعيار النوعي لمجالات الاستثمار.

1- المعيار الجغرافي لمجالات الاستثمار:

تبويب الاستثمارات من زاوية جغرافية إلى استثمارات محلية واستثمارات خارجية أو أجنبية.

أ- الاستثمارات المحلية:

تشمل مجالات الاستثمار المحلية جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلي، بغض النظر عن أداة الاستثمار المستخدمة مثل: العقارات، الأوراق المالية والذهب، والمشروعات التجارية.

ب- الاستثمارات الخارجية أو الأجنبية:

تشمل مجالات الاستثمار جميع الفرص المتاحة في الاستثمار في الأسواق الأجنبية، مهما كانت أدوات الاستثمار المستخدمة. وتتم الاستثمارات الخارجية من قبل الأفراد والمؤسسات المالية إما بشكل مباشر أو غير مباشر.

1 - محمد مطر؛ إدارة الاستثمارات - الإطار النظري و التطبيقات العلمية- 1999- ص 61

فلو قام مستثمر جزائري مثلاً بشراء عقار في لندن بقصد المتاجرة، أو قامت الحكومة الجزائرية بشراء حصة في شركة عالمية مثل شركة مر سيدس، فإنه استثمار خارجي مباشر. أما لو قام ذلك الشخص بشراء حصة في محفظة مالية لشركة استثمار جزائرية تستثمر أموالها في بورصة نيويورك، في هذه الحالة فإنه استثمار خارجياً غير مباشر بالنسبة للفرد المستثمر، ومباشر بالنسبة لشركة الاستثمار.

مزايا الاستثمارات الخارجية وعيوبها:²

1- مزاياها:

- توفر للمستثمر مرونة كبيرة في اختيار أدوات الاستثمار.
- تهئ له مبدأ توزيع المخاطر بشكل أفضل.
- تتميز بوجود أسواق متنوعة ومتطورة.
- تتوفر في هذه الأسواق قنوات إيصال فعّالة ونشيطة.
- تتوفر الخبرات المتخصصة من المحللين والوسطاء الماليين.

2- عيوبها:

- ارتفاع درجة المخاطرة والمتعلقة بالظروف السياسية.
- قد يكون لها تأثير على الانتماء الوطني للمستثمر لأنه يسعى وراء مصالحه في الخارج بدلاً من استثمارها في الوطن.
- احتمال ازدواجية الضرائب.
- مخاطر تغير القوة الشرائية لوحدة النقد والتي تنشأ عن تقلب أسعار الصرف العملة الأجنبية

2- محمد مطر؛ إدارة الاستثمارات – الإطار النظري و التطبيقات العلمية- 1999- ص 61

المعيار النوعي لمجال الاستثمار:³

تتوب مجالات الاستثمار من زاوية نوع الأصل محل الاستثمار إلى استثمارات حقيقية أخرى مالية.
أ- الاستثمارات الحقيقية أو الاقتصادية:

يعتبر الاستثمار حقيقيا أو اقتصاديا عندما يكون للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار، السلع، الذهب...الخ.
والأصل الحقيقي يقصد به كل أصل له قيمة اقتصادية في حد ذاته، ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر على شكل سلعة أو على شكل خدمة مثل العقار. أمّا السهم، فهو أصل مالي، ولا يمكن اعتباره أصل حقيقي لأنه لا يترتب لحامله حق الحيازة في أصل حقيقي، وإنما لمالكه حق المطالبة بالحصول على عائد.

وعموما فإنّ جميع الاستثمارات المتعارف عليها عدا الأوراق المالية، هي استثمارات حقيقية، لذا يطلق عليها البعض مصطلح الاستثمار في غير الأوراق المالية، كما يطلق عليها آخرون مصطلح استثمارات الأعمال والمشروعات. وإذا كان عامل الأمان من أهم مزايا الاستثمار في الأصول الحقيقية، فإن المستثمر فيها يواجه عدة مشاكل أهمها:

❖ اختلاف درجة المخاطرة للاستثمار بين أصل وآخر، لأن هذه الأصول غير متجانسة.

❖ بسبب عدم توافر سوق ثانوي فعّال لتداول هذه الأصول.

3 زياد رمضان؛ مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي؛ -1997- ص 39

❖ يترتب على المستثمر فيها نفقات غير مباشرة مرتفعة نسبيا (تكاليف النقل، التخزين...)

❖ يترتب الاستثمار فيها خبرة متخصصة وذات دراية بطبيعة الأصل محل الاستثمار.

خصائص الأصول الحقيقية:

من أهم الخصائص نذكر ما يلي:

- غير متجانسة وهي بذلك تحتاج إلى الخبرة والمهارة والتخصص للتعامل بها.
- لها قيمة ذاتية، ولها كيان مادي ملموس.
- تتمتع بدرجة عالية من الأمان.
- تحصل المنفعة فيها من خلال استخدامها
- الاستثمار بها استثمار حقيقي يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني، ويساهم في تكوين رأس مال البلد
- قابليتها للتسويق منخفضة، ولذلك فسيولتها منخفضة.
- يترتب عليها نفقات النقل والتخزين في حالة السلع، والصيانة في حالة العقار.

❖ الاستثمار المالي:

وتشمل الاستثمار في سوق الأوراق المالية حيث يترتب على عملية الاستثمار فيها حيازة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي يتخذ شكل سهم أو شهادة إيداع...الخ.

والأصل المالي: يمثل حقا ماليا لمالكه أو لحامله، المطالبة بأصل حقيقي، ويكون عادة مرفقا بمستند قانوني، كما يترتب لحامله الحق في

الحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية للشركة المصدرة للورقة المالية. وما يحدث في السوق الثانوية من عمليات بيع أو شراء للأسهم أو السندات فيعتبر نقل ملكية الأصل المالي، حيث يتخلّى البائع عن ملكية لذلك الأصل (سهم، السند...) مقابل حصوله على المقابل، فخلال عملية التبادل هذه لا تنشأ أيّ منفعة اقتصادية مضافة للناتج الوطني، لكن هنا حالات استثنائية يترتب فيها على الاستثمار في الأصول المالية قيمة مضافة، وذلك في حالات التمويل للمشاريع الجديدة، أو التوسع في النشاط....⁴

خصائصه:

- التجانس الكبير في وحداتها .
- وجود أسواق متطورة للتعامل بها.
- تعطي مالكيها حق المطالبة بالفائدة أو الربح، عند موعد الاستحقاق في حالة السندات، وعند التصفية في حالة الأسهم.
- ليس لها كيان مادي ملموس، فهي تحتاج إلى مصارف نقل وتخزين أو صيانة.
- يحصل مالكيها على منفعتها منها في حالة اقتنائها لها عن طريق جهود الآخرين.

- تتصف بدرجة عالية من المخاطر بسبب تذبذب أسعارها.

مزايا الاستثمارات المالية وعيوبها:

1-مزاياها:

- وجود أسواق منظمة غاية التنظيم للتعامل بالأصول المالية.

4 محمد مطر؛ إدارة الاستثمارات – الإطار النظري و التطبيقات العلمية- 1999- ص 75

- انخفاض تكاليف المتاجرة بالأوراق المالية مقارنة بالأوراق الاستثمارية الأخرى
 - انخفاض تكاليف المتاجرة بالأوراق المالية مقارنة بأدوات الاستثمار الأخرى
 - التجانس بين وحدات الأصول المالية.
 - وجود وسطاء ماليين متخصصين يقدمون خدماتهم للمستثمرين العاديين مما يجعل للمستثمرين قادرين على الحصول على خدمات استثمارية جيدة، دون أن يكونوا خبراء في الموضوع.
 - ونظرا للتفوق الواضح للمزايا مقارنة بالعيوب، جعل الأسواق المالية أكثر مجالات الاستثمار استقطابا لأموال المستثمرين أفراداً أو مؤسسات.
- أدوات الاستثمار:

تعرف أداة الاستثمار بأنها الأصل الحقيقي أو المالي الذي يحصل عليه المستثمر لقاء المبلغ الذي يستثمره، ويطلق البعض على أدوات الاستثمار مصطلح وسائط الاستثمار، وأدوات الاستثمار المتاحة للمستثمر عديدة ومتنوعة، ولسوف نتناول أدوات الاستثمار المالي والحقيقي بالتفصيل:

أدوات الاستثمار الحقيقي:

من أصناف الاستثمار الحقيقي التي سيتم بحثها: العقار والسلع والمشروعات الاقتصادية.

أ- العقار:

تحتل المتاجرة بالعقار المركز الثاني في عالم الاستثمار بعد الأوراق المالية، ويتم الاستثمار فيها بشكلين، أمّا بشكل مباشر عندما يقوم المستثمر بشراء سند عقاري صادر عن بنك عقاري مثلاً.

أو بالمشاركة في محفظة مالية لإحدى صناديق الاستثمار العقارية،
ويلاقي الاستثمار في العقار اهتمام كبير من قبل المستثمرين سواء في السوق
المحلي أو في السوق الأجنبي.⁵
خواص الاستثمار في العقار:

- درجة عالية من الأمان تفوق ما في الأوراق المالية.
- بعض المزايا الضريبية في بعض البلدان مثل إعفاء فوائد السندات العقارية.
- التكاليف المرتفعة، لأن التمويل طويل الأجل، وتكاليفه مرتفعة ووفي المقابل عوائده مرتفعة كذلك.
- عدم توفر سوق ثانوية منظمة، كما أنها ليست على درجة عالية من السيولة.
- عدم التجانس مما يلاقي المستثمر مصاعب شتى تتعلق بتقويمها أو حساب معدلات العائد عليها.

ب- السلع:

تتمتع بعض السلع بمزايا خاصة، تجعلها صالحة للاستثمار لدرجة أن
تنشأ لها أسواق متخصصة (بورصات)، على غرار بورصات الأوراق
المالية، ولذا فقد أصبحنا نسمع بوجود بورصة القطن في نيويورك، وأخرى
للذهب في لندن، وثالثة للبن في البرازيل، ورابعة للشاي في
سيريلانكا... الخ.

يتم التعامل في أسواق السلع عن طريق قيود خاصة تسمى "التعهدات
المستقبلية"، وهي عقد بين طرفين هما منتج السلعة ووكيل أو سمسار، يتعهد

5 محمد مطر؛ إدارة الاستثمارات – الإطار النظري و التطبيقات العلمية- 1999- ص 79

فيه المنتج للسماح بتسليم كمية معينة، وبتاريخ معين في المستقبل مقابل حصوله تأمين أو تغطية تحدد بنسبة معينة من قيمة العقد

ج-المشروعات الاقتصادية:

تعتبر المشروعات الاقتصادية من أكثر أدوات الاستثمار الحقيقي انتشاراً، وتتنوع أنشطتها ما بين تجاري، وصناعي وزراعي، كما أن منها من يتخصص بتجارة السلع أو صناعتها أو تقديم الخدمات.

خصائص الاستثمار في المشروعات الاقتصادية:

- يحقق للمستثمر في المشروعات الاقتصادية عائداً مقبولا مستمرا.
- توفر قدر كبير من الأمان لدى المستثمر، باعتباره يحوز على أصول حقيقية لها قيمة ذاتية، ولذا فإن درجة المخاطرة المتعلقة بالمخاطر الرأسمالية منخفضة إلى حد كبير.
- توفر للمستثمر ميزة الملائمة، إذ يختار من المشروعات ما يتناسب مع ميوله.
- يتمتع المستثمر بحق إدارة أصوله إما بنفسه، أو بتفويض غيره.
- لها دور اجتماعي أكثر من غيره، فهذه المشروعات تنتج سلعاً وخدمات تحقق إشباعاً حقيقياً للأفراد أو المجتمع، كما تعمل على توظيف جزء من العمالة الوطنية، وبالتالي تعتبر مصدر دخولهم.⁶

عيوبه:

- انخفاض درجة سيولة رأس المال لمستثمر، فالأصول الثابتة تشكل الجانب الرئيسي من رأس المال المستثمر، وهي أصول غير قابلة للتسويق السريع.

6 زياد رمضان؛ مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي -1999 - ص 44

المعادن النفيسة:

يعتبر الاستثمار في المعادن النفيسة مثل الذهب والفضة والبلاطين... من مجالات الاستثمار الحقيقي، وقد شهدت أسعار المعادن النفيسة تقلبات حادة في الآونة الأخيرة، في حين وصل الذهب ذروته في بداية الثمانينات، ثم عاد وانخفض بحدة، خصوصا عندما تصاعد دور الدولار كميلاد آمن للمستثمرين، وذلك بعد أن كان الذهب يقوم بهذا الدور. وتتواجد للمعادن النفيسة أسواق منظمة

وأهمها: سوق لندن، وسوق زيوريخ، وسوق هونغ كونغ ويتخذ الاستثمار في المعادن صور متعددة أهمها:

- الشراء والبيع المباشر.
- ودائع الذهب التي تودع في البنوك ولكن بفوائد منخفضة نسبيا.
- المقايضة أو المبادلة بالذهب على نمط ما يحدث في سوق العملات الأجنبية في سوق العملات الأجنبية.

(1) أدوات الاستثمار المالي:

يمكن تصنيف أدوات الاستثمار المالي إلى أصناف متنوعة، حسب معايير مختلفة ومن أهم هذه المعايير معيار الأجل، ومن خلالها يمكن تقسيم الأدوات الاستثمارية إلى أجلين رئيسيين:⁷

(2) - أدوات الاستثمار المالي قصير الأجل:

أ- القروض تحت الطلب:

هي قروض تمنحها البنوك لبعض المتعاملين بالأوراق المالية في أسواق رأس المال، ومن شروطها أن يحقق للبنك استدعاء القرض في اللحظة التي يشاء، وعلى المقترض أن يقوم بالسداد خلال ساعات من طلب

7 - زياد رمضان؛ مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي -1999 - ص 46-47

البنك، ولذلك فهي تحمل أسعار متدنية جداً ومدتها قصيرة الأجل قد لا تتجاوز يوماً أو يومين.

ب- أذونات الخزينة:

هي عبارة عم دين قصير الأجل، أي أنها أوراق تقوم الحكومة ببيعها إلى المستثمرين الراغبين فيها مثل البنوك وشركات التأمين بخضم عن قيمتها الاسمية بهدف الاقتراض للأجل القصير لسدّ حاجات مالية قصيرة الأجل، وتستحق هذه الأوراق في مدة تقل عن سنة تحمل عائداً متدنياً لأنها تكاد تخلو من المخاطر.

ج- الأوراق التجارية:

هي شبيهة بأذون الخزينة من جميع الوجوه، ولكنها تختلف عنها بأن الأوراق التجارية هي من إصدار الشركات الضخمة، بدلاً من الحكومة، أي أنها أدوات اقتراض للقطاع الخاص وبذلك فهي تتصف بمخاطر أكثر بقليل من مخاطر بأذون الخزينة، وبناء عليه فإن عائدها أكبر بقليل من الأخرى.

د- المقبولات:

ينشأ القبول عن السحب الزمني المستعمل في التجارة الخارجية، والسحب الزمني هو مطالبة بالدفع يرسلها مصدر البضاعة إلى مستوردها يطالبه بدفع المبلغ المطلوب ثمناً للبضاعة.

و عندما يقبل المستورد هذه المطالبة يكتب على السحب كلمة مقبول Accepted، ويضع توقيعه وتاريخ التوقيع فيصبح السحب عندها قبولا. ويمكن بيعه بأقل من قيمته الاسمية مثله مثل الكمبيالة، وتقوم مؤسسات مالية

عديدة بالاستثمار بهذه المقبولات عن طريق شرائها بخصم، والاحتفاظ بها إلى موعد استحقاقها حيث تقوم بتحصيل كامل قيمتها الاسمية فتربح الفرق.²

هـ- شهادات الإيداع:

شهادة الإيداع وثيقة تثبت وجود وديعة في بنك بمبلغ ثابت، ولفترة محددة، وبمعدل عائد فائدة محددة. والشهادة قد تكون اسمية أو لحاملها، وعادة ما تكون بمبالغ كبيرة نسبياً، أما عوائدها فمعفاة من الضرائب.

تشجع البنوك لإصدار هذه الشهادات لنتمكن من الحصول على أموال تشكل مورداً ثابتاً لها، يؤدي إلى الاستقرار النسبي في موارد البنك، يشجع على الاستثمار طويل الأجل وعلى منح الائتمان للأجل الطويل الذي تحتاجه المشاريع الكبيرة.⁸

و- العملات الأجنبية (التعامل الفوري):

تحوز أسواق العملات الأجنبية على اهتمام قسم كبير من المستثمرين في عصرنا الحاضر، حيث تنتشر هذه الأسواق في شتى أنحاء العالم مثلك لندن، باريس، فرانكفورت، طوكيو... وغيرها.

و تتميز سوق العملات الأجنبية عن غيرها من الأسواق المالية بعنصرين:

1. الحساسية المفرطة للظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، مما

يزيد من درجة المخاطرة الاستثمار فيه من بينها: مخاطر أسعار

الفائدة، ومخاطر السيولة ومخاطر الائتمان.

2. الأوراق المالية، بل يتم التعامل بواسطة أدوات الاتصال الحديثة.

8 زياد رمضان؛ مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي -1999 - ص 47-49

وتتأثر أسعار العملات الأجنبية بمجموعة من العوامل يمكن تصنيفها بشكل عام إلى مجموعتين هما:
أ- العوامل الاقتصادية والسياسية:

- الظروف الاقتصادية الدولية
- الدورات الاقتصادية
- سوق الاستيراد والتصدير.
- حرية التحول إلى الخارج.
- القروض الدولية والمساعدات الخارجية .
- الأحداث السياسية.
- السياسات الضريبية وأسعار الفائدة.
- ظروف التضخم والانكماش الاقتصادي.
- و وضعية ميزان المدفوعات والموازنة العامة للدولة.

ب- عوامل فنية:

- ظروف السوق النقدي وظروف المتعاملون فيه.
- العرض والطلب للعملات الأجنبية.
- التغيرات في أسواق المال الأخرى وفي سوق النقد.
- ويتم التعامل في سوق الأوراق النقدية بموجب سعرين هم:

1- سعر الصرف الآني (الفوري):

السعر الآني هو سعر التسليم الفوري، وهو أن يتم تسليم العملة المشتري فوراً أو خلال يوم عمل على أبعد تقدير، وقد يكون بسعر البيع أو بسعر الشراء.

فسعر الشراء هو السعر الذي على أساسه تشتري المؤسسة المعانة العملة المسماة، بينما سعر البيع هو السعر الذي على أساسه تبيع نفس المؤسسة العملة المسماة، وتتم التسمية في سوق العملات الأجنبية بإعطاء السعرين معا ويترك الخيار للسائل في أن يشتري أو يبيع. أما الهامش أو ربح الصرف هو الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع.⁹

2- سعر الصرف الآجل:

ويستخدم عند إبرام صفقات شراء أو بيع عملات أجنبية، سيتم تنفيذها في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام العقد. وسعر الصرف الآجل يتوقف مداه على عدة عوامل مثل:

- التوقعات المستقبلية لاتجاه الأسعار
 - أسعار الفائدة وتوقعاتها.
 - طول الفترة الزمنية بين فترة إبرام العقد وتاريخ وضعه موضع التنفيذ.
- و نظرا للمخاطر المحيطة بأسعار الصرف يلجأ الكثير من المتعاملين في أسواق العملات الأجنبية إلى استخدام "عقود الخيارات" كوسيلة من وسائل الحيلة والحماية من هذه المخاطر. ويلعب تقلب أسعار الصرف العملات الأجنبية سواء مقابل العملة المحلية أو مقابل العملات الأجنبية دور كبير في تحديد مكاسب أو مخاسر الاستثمار في العملات الأجنبية، سواء بالنسبة للمتعاملين في سوق الصرف الأجنبي، أو بالنسبة لأصحاب المحافظ الدولية. ويحدد سعر الصرف العملات المحلية في كثير من الدول خاصة النامية على أساس "سلة العملات" وتحدد هذه السلة عادة من قبل البنك

9 - زياد رمضان؛ مبادئ الإستثمار المالي و الحقيقي -1999 - ص 50

المركزي من مجموعة من العملات الأجنبية، وبأوزان مختلفة يتم تغييرها من وقت لآخر.

ويمكن قياس سعر صرف الدينار مقابل العملات الأخرى بالمعادلة التالية: مثلاً سعر الدينار / الإسترليني = [(الدينار / الدولار) / (الإسترليني / الدولار)]

أدوات الاستثمار المالي الطويل الأجل: أ- الأسهم العادية:

تعريفها:

الأسهم العادية تمثل أموال ملكية، يتمتع حاملها بحقوق، وحددتها الأعراف وقانون الشركات، وأحسن وصف لها يأتي من خلال التعرف على حقوق حملتها.¹⁰

حقوق حملة الأسهم العادية:

الحقوق التي يتمتع بها حامل الأسهم العادية ضمنها له قانون الشركات هي:

- (1) حق الحصول على نصيبه من الأرباح عند توزيعها.
- (2) الحق في الحصول على نصيبه من قيمة موجودات الشركة عند تصفيتها.
- (3) الحق في الحضور في اجتماعات الهيئة العاملة للمساهمين.
- (4) الحق في التصويت في القضايا المطروحة على الهيئة العامة للمساهمين.
- (5) حق نقل الملكية عن طريق البيع وإهدائها أو إيراثها.
- (6) حق الأولوية في الاكتتاب عند طرح الشركة لأسهم جديدة.

10 زياد رمضان؛ مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي -1999 - ص 56

(7) حق الترشيح لعضوية مجلس الإدارة، إذا كان يملك الحد الأدنى المطلوب في الأسهم.

(8) حق انتخاب مجلس الإدارة ومساءلتهم.

(9) الحق في الأرباح المحجوزة.

ملاحظة:

هناك عدة فئات للأسهم العادية، ففي الولايات المتحدة الأمريكية تقوم الشركات بإصدار فئتين من الأسهم العادية من حيث حق التصويت، فئة "أ" وفئة "ب"، فالفئة "أ" لها حقوق التصويت أكبر من حقوق الفئة "ب". وأول ما ظهرت في البلدان الأوروبية حيث أعطت للفئة "أ" عشر 10 أصوات للسهم، بينما للفئة "ب" صوت واحد للسهم.

التصويت بالأغلبية والتصويت التجميعي:

يفوز المرشح بالأغلبية في حالة حصوله على أكثر الأصوات، أمّا في حالة التصويت التجميعي، في حالة حصول على عدد من الأصوات المطلوبة لنجاح المرشح أو أكثر حسب العلاقة التالية:

$$\frac{\text{عدد الأعضاء المرغوب في إنجاحهم} \times \text{عدد الأسهم}}{\text{عدد أعضاء المجلس الإدارة} + 1}$$

ب- الأسهم الممتازة:

هي أسهم تصدرها الشركات إلى جانب الأسهم العادية، وقد سميت أسهم ممتازة لأنها تختلف عن الأسهم العادية في أنّ لها حق الأولوية على الأسهم العادية في الحصول على حقوقها.

الفرق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة: ¹¹

حملة الأسهم الممتازة لهم الأولوية على حملة الأسهم العادية فيما يتعلق بالحصول على الأرباح الموزعة والأموال الناتجة عن تصفية أعمال الشركة في حالة التصفية.

- (1) هناك حد أقصى لمقدار العائد الذي يمكن لحامل السهم الممتاز أن يحصل عليه، ويحدد بنسبة مئوية معينة من القيمة الاسمية.
 - (2) غالبا لا يكون حق التصويت الدائم لحملة الأسهم الممتازة.
 - (3) لا نصيب للسهم الممتاز في الأرباح المحجوزة للشركة.
- الأسباب التي تدعو إلى إصدار السهم الممتازة:

- (1) وجود نوع من المستثمرين الذين لا يريدون درجة مخاطرة عالية نسبيا مقارنة مع الأسهم العادية ، مثل شركات التأمين والمتعاقدين والأرامل.
- (2) الحصول على عائد إثر استثمار بيع الأسهم الممتازة، بحيث تحقق أرباحا تفوق الأرباح التي ستوزع على حاملها.
- (3) والنقطة الهامة، هو استعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة.

أنواع الأسهم الممتازة:

1- الأسهم الممتازة المشاركة:

هذا يعني أنّ هذه الأسهم يأخذ نصيبها من الأرباح أولا ثم يأخذ نصيبا ثانيا بعد توزيع الأرباح على الأسهم الغير عادية، أمّا إذا لم تكن مشاركة فهي تأخذ نصيبا أولا فقط.

2- الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح:

الأسهم الممتازة لا تحصل على أرباح إلا إذا في حالة ما إذا حققت الشركة أرباحا، وأعلنت الشركة عن توزيع الأرباح بعد تحقيقها لها. ففي حالة ما إذا حققت الشركة أرباحا ولم تعلن عن توزيعها في السنة، وفي حالة ما إذا هذه الأسهم الممتازة مجمعة للأرباح وفي السنة الموالية أعلنت الشركة توزيع الأرباح فحملت هذه الأسهم لا تفقد الحق في المشاركة في الأرباح المتعلقة بالنسبة السابقة. أما في حالة ما إذا كانت هذه الأسهم غير مجمعة للأرباح، فهي تفقد الحق في المشاركة في أرباح السنوات الماضية، بل تأخذ إلا في السنة التي قرر فيها توزيع الأرباح.

❖ الأسهم الممتازة القابلة للتحويل:

يعني هذا أنها قابلة للتحويل إلى أسهم عادية، وهذا طبعاً إذا كلن يقاضي عليه قانون الشركة، ففي حالة الشركات المزدهرة، فإن الأسهم العادية تكون أحسن من الأسهم الممتازة، فيمكن لحملة هذه الأسهم الممتازة أن يحولونها على أسهم عادية، إذا كان ينص عليه قانون الشركة.

❖ الأسهم الممتازة المضمونة للأرباح:

في هذه الحالة، الأسهم الممتازة تأخذ حصتها من الأرباح أو العائد، بحيث يكون محدد مسبقاً وحتى في حالة ما إذا كانت الشركة لم تحقق أرباحاً، فيتم التوزيع عليها أرباحاً تحدد بنسبة مئوية من القيمة الاسمية.

ت- السندات:

السند عبارة عن حصة في قرض تأخذه الشركة المصدرة من الأشخاص والمؤسسات التي تشتري منها هذه السندات. فإصدار السندات يعتبر شكل من أشكال الاقتراض عندما تقوم الحكومة أو الشركات الضخمة

الاقتراض من الجمهور، فتبيع الأوراق المالية بقيمة أسمية محددة وبمعدل فائدة معين، وتستحق في فترة زمنية معينة ومحددة.

فأسعار الفائدة تكون إما سنوية أو نصف سنوية، أي فائدتها تكون دورية، أما بعد انتهاء الفترة الزمنية المحددة، تقوم الشركات المصدرة لهذه السندات باسترجاعها وبدفع قيمتها الاسمية لحاملها.

ومنه نستنتج من التعريف أن السندات هي:¹²

- تعترف بموجبها الجهة المصدرة لها بمديونيتها للشخص الذي يملكها بمبلغ يساوي القسمة الاسمية السند المكتوب عليه.
- تتعهد الجهة المصدرة بدفع فوائد سنوية أو نصف سنوية لحامل السند.
- تتعهد الجهة المصدرة بإطفاء السندات عند تاريخ الاستحقاق بقيمتها الاسمية.

أشكال السندات:¹³

أ- من حيث الضمان:

- 1- سندات مكفولة برهن موجودات معينة.
 - 2- سندات غير مكفولة برهن موجودات معينة من الدرجة الأولى.
 - 3- سندات غير مكفولة برهن موجودات معينة من الدرجة الثانية.
- وهذه السندات تسدد بعدد تسديد جميع السندات المكفولة برهن الموجودات أو غير المكفولة من الدرجة الأولى.
- 4- سندات الدخل، وهي تلزم المصدر لها بدفع الفوائد فقط عندما تحقق أرباحا.

12 زياد رمضان؛ مبادئ الإستثمار المالي و الحقيقي -1999 - ص 63

13 زياد رمضان؛ مبادئ الإستثمار المالي و الحقيقي -1999 - ص 70

ب- من حيث سعر الفائدة:

- سندات ذات سعر فائدة ثابتاً.
- سندات ذات سعر فائدة عائم
- سندات ذات سعر فائدة مغرية تباع بخصم.

ج- من حيث حاملها:

- لحاملها
- تحمل أسم حاملها.

د- من حيث القابلية للتحويل:

- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية بعد فترة زمنية معينة.
- سندات غير قابلة للتحويل.

هـ- من حيث قابليتها للاستدعاء:

هذا يعني أن الشركة المصدرة للسندات تقوم باستدعاء حاملي سنداتها (إذا كان قانون أو عقد شركة ينص على ذلك طبعاً)، لشرائها أو استرجاعها مقابل علاوة استدعاء، فكلما تأجل موعد الاستدعاء كلما تنقص العلاوة.

إستراتيجية الاستثمار في السندات: ¹⁴

تتغير الإستراتيجيات بتغير أهداف المستثمرين بين تحقيق أقصى حد ممكن، وبين المضاربة والمتاجرة على الأجل القصير.

وبين المضاربة والمتاجرة على الأجل القصير، يمكن تقسيم الإستراتيجيات إلى إستراتيجيات متحفظة وغير متحفظة. والإستراتيجيات المتحفظة تنقسم بدورها إلى إستراتيجية الشراء والحفظ، وإستراتيجية الاستحقاق المنتظمة.

14 منير إبراهيم هندي؛ الفكر الحديث في مجال الإستثمار -1999- ص 98

وتهدف إستراتيجية الشراء والحفظ إلى شراء سندات والاحتفاظ بها، ومحاولة الاستفادة من الفرص التي تظهر في السوق عن طريق شراء بعض السندات وبيع البعض الآخر، وذلك باستعمال معلومات من السوق، وتعتبر هذه من أبسط الإستراتيجيات.

أما إستراتيجية الاستحقاق المنتظمة فأساسها هو خلال توزيع فترات الاستحقاق هذه السندات بصورة متساوية. وعند استحقاق مجموعة من السندات يقوم المستثمر بشراء مجموعة أخرى من السندات، وهذا حتى الاحتفاظ بتحقيق مستمر ومنتظم للسيولة تحت مستويات مختلفة للسيولة.

وفيما يخص الإستراتيجيات الغير متحفظة، فتتقسم بدورها إلى إستراتيجية التوقيت الدوري، وفيها يتم التركيز على الأصول قصيرة الأجل عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة، والانتقال إلى الأصول طويلة الأجل عندما ترتفع أسعار الفائدة، ثم العودة إلى الأصول قصيرة الأجل عند انخفاض أسعار الفائدة، وعلى إثر ذلك يمكن للمستثمر أن يحصل على عوائد معتبرة إذا كانت له دراية بالسوق.

أما الإستراتيجية الثانية، فتتمثل في إستراتيجية الشراء بالهامش، وفيها يقوم المستثمر باستخدام الأموال المقترضة من أجل اقتناء أو شراء سندات، والعائد يتمثل في الهامش المكون من الفارق بين سعر الفائدة للقرض وسعر الفائدة للسندات.

و النوع الثالث من الإستراتيجيات الغير متحفظة، تتمثل في إستراتيجية الاستثمار بالسندات ذات النوعية البسيطة، بحيث معدل العائد في السند ذات النوعية المتوسطة تكون عالية مقارنة مع السندات ذات النوعية العالية، فالاستثمار في النوع الأول يكون ذو عائد معتبر في حالة أو في فترات انكماش اقتصادي نظرا لأن معدلات الفائدة تكون متفاوتة.

-أدوات استثمارية أخرى:

أ- صناديق الاستثمار:¹⁵

صندوق الاستثمار هو أشبه ما يكون بوعاء مالي ذو عمر محدد، تكونه مؤسسة مالية متخصصة، وذات دراية وخبرة في مجال إدارة الاستثمارات (بنك أو شركة استثمار مثلا).

وذلك بقصد تجميع مدخرات الأفراد ومن ثم توجيهها للاستثمار في مجالات مختلفة، تحقق للمساهمين أو المشاركين فيها عائدا مجزيا، وضمن مستويات معقولة من المخاطر. كما يعتبر أيضا أداة مالية، ويمارس عادة المتاجرة بالأوراق المالية بيعا وشراء، كما يمكن بالمثل تكوين صناديق استثمار عقارية تمارس المتاجرة بالعقار.

و من أهم مزايا صناديق الاستثمار هي أنها:

تهيئ الفرصة لمن لديهم مدخرات ولا يمتلكون الخبرة الكافية لتشغيلها، بأن يقوموا بتسليم مدّخراتهم تلك لمجموعة من الخبراء المحترفين الذين يتولون إدارتها مقابل عمولة معينة.

1- الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار:¹⁶

1- مدير الصندوق:

يتولى إدارة الصندوق في العادة شركة استثمارية متخصصة، ويمكن للمدير أن تستند إدارته إلى شركة استثمارية متخصصة في إدارة صناديق الاستثمار. ويتقاضى مدير الصندوق مقابل إدارته للصندوق عمولة أو أتعاب يحددها عادة النظام الداخلي للصندوق في صورة نسبة مئوية معينة من القيمة الطبيعية أو العادلة لصافي أصول الصندوق.

2- أمين الاستثمار:

هو مؤسسة مالية يتم اختيارها من بين المؤسسات المالية ذات السمعة الجيدة، والمركز المالي المتين، ويتولى أمين الاستثمار مهام الإشراف على الصندوق ومراقبة أعمال المدير، لذا يعتبر الوكيل عن حملة شهادات الاستثمار. ويتقاضى أمين الاستثمار هو الآخر عمولة تحدد في صورة نسبة مئوية من القيمة الطبيعية أو العادلة لصافي أصول الصندوق.

3- الهيئة الاستثمارية:

وتتضم مجموعة من الخبراء المتخصصين في الاستثمار والتحليل المالي، يعينهم مدير الصندوق بقصد تقديم النصح والمشورة في إدارة الصندوق أو توجيه استثماراته إلى المجالات المناسبة.

4- وكيل البيع:

هو وسيط أو مجموعة وسطاء، يتولون توزيع شهادات الاستثمار التي يصدرها الصندوق، ويمكن لهذا الوكيل أن يكون بنكاً أو شركة استثمار من تلك الخاضعة لرقابة البنك المركزي.

أ- 2- أنواع صناديق الاستثمار:¹⁷

يمكن تصنيف صناديق الاستثمار تصنيفات مختلفة بموجب أسس

مختلفة أهمها:

*** حسب أغراض المستثمرين:**

1- صناديق النمو:

هي صناديق تكون بقصد تحقيق مكاسب رأسمالية تؤدي إلى نمو رأس المال الصندوق، أي بعبارة أخرى، لا يكون الهدف من إنشائها الحصول على

17 محمد مطر؛ إدارة الإستثمارات - 1999 - ص 81

عائد منتظم بقدر ما هو المضاربة الهادفة إلى الاستفادة من التقلبات الحادثة في أسعار الأدوات الاستثمارية، والتي غالبا تكون أسهم ذات مخاطر مرتفعة.

2- صناديق الدخل:

تتجه أهداف هذا النوع من الصناديق نحو الحصول على عائد مستمر للأدوات الاستثمارية في الصندوق، لذا تتجه إدارة الصندوق هنا نحو الاستثمار في إصدارات الشركات المستقرة ذات الجدوى الاقتصادية، خصوصا الأسهم الممتازة والسندات.

3 - صناديق الدخل - رأس المال:

هي صناديق تجمع بين أهداف النوعين السابقين، لذا تسمى الصناديق المتوازنة، فتوجه استثماراتها نحو النوعين بإتباع مبدأ التنويع.

4- صناديق متخصصة:

هي نوع من الصناديق تتخصص في المتاجرة بالأوراق المالية الصادرة عن شركات صناعية معينة، مثل صناعة النفط، أو صناعة الكمبيوتر أو شركات الخدمات.

حسب حركة رؤوس الأموال:

1- الصناديق المغلقة أو المقفولة:

يكتسب هذا النوع من الصناديق تسمية من خاصية ثبات رأسماله، وذلك بمجرد انتهاء فترة الاكتتاب فيه، بمعنى أنه وبمجرد انتهاء فترة الاكتتاب الأولي في الصندوق لا يجوز لإدارة الصندوق أن تطرح حصصا أو أسهما إضافية بقصد زيادة رأس المال. كما لا يجوز لها بالمقابل، تخفيض رأس المال عن طريق استهلاك بعض الأسهم أو الحصص وذلك بعدم السماح للمساهمين بالانسحاب منه، إلا عند تصفية الصندوق، لكن خاصية

ثبات رأس المال الصندوق لا تمنع تداول أسهم أو حصص الصندوق في السوق المال.

2- الصناديق المفتوحة:

نشأ هذا النوع من الصناديق بعد النوع الأول، ولقد اكتسبت تسميته من كونه مفتوح في اتجاهين، أي في اتجاه زيادة رأسماله من جهة، واتجاه تخفيض رأسماله من جهة أخرى. لذا يكون رأس مال هذا النوع من الصناديق متغيرا وليس ثابتا.

و بناءً عليه، يكون لمدير الصندوق الحق في أن يطرح أسهما أو حصصا جديدة في أي وقت يراه بعد تاريخ انتهاء فترة الاكتتاب الأولي. كما يمكن بالمقابل لأي مساهم فيه، وفي أي وقت يراه مناسباً أن يسحب من الصندوق، حيث يتم إطفاء ما لديه من أسهم حينئذ عن طريق الاسترشاد بمؤشر القيمة السوقية لصافي الأصول والمحدد في تاريخ الإطفاء.

حسب عنصر الأمان:

1- صناديق الاستثمار ذات رأس المال المضمون:

يطرح هذا النوع من الصناديق لنمط معين من مستثمرين وهم عادة المحافظون اتجاه عنصر المخاطرة. إذ يوفر للمساهم فيه ميزة لا توفر لها الأنواع الأخرى من صناديق الاستثمار، ألا وهي ميزة المحافظة على رأس المال. أي أن مدير الصندوق يضمن للمساهم عدم المساس برأس ماله المدفوع في الصندوق، متحملاً بذلك وحدة مخاطر الخسائر التي قد تصيب رأس مال الصندوق، وذلك مقابل حصوله على عمولة نسبة معينة إذا ما تجاوزت نسبة العائد المحقق من الصندوق رقما معيناً يطلق عليه عادة مصطلح نقطة القطع.

2- صناديق الاستثمار غير المضمونة:

يقصد بها ذلك النوع من الصناديق الذي يكون مستوى المخاطرة كبيراً، ويكون الاحتمال قائم لأن يفقد كل رأسماله أو جزء منه. ويساهم هذا النوع من الصناديق المستثمرون المضاربون الذين يحسبون للمخاطرة حساباً سعيًا وراء تحقيق عوائد غير عادية على استثماراتهم.¹⁸

ب- المحافظ الاستثمارية:

تعريفها:

المحفظة الاستثمارية هي بمثابة أداة مركبة من أدوات الاستثمار، وتتكون من أصليين أو أكثر وتخضع لإدارة شخص مسئول عنها يسمى مدير المحفظة. وهذا الأخير قد يكون مالكا لها، كما قد يكون مأجوراً، وحينئذ ستتفاوت صلاحياته في إدارتها وفقاً لشروط العقد المبرم بينه وبين مالك أو مالكي المحفظة. وتختلف المحافظ الاستثمارية في تنوع أصولها، كما يمكن أن تكون جميع أصولها حقيقية مثل الذهب، العقار، السلع... الخ.

ويمكن أن تكون جميع أصولها مالية كالأسهم أو السندات، والأذون الخ. ولكن في أغلب الأحوال تكون أصول المحفظة من النوع المختلط، أي أنها تجمع الحصول الحقيقية والأصول المالية معاً.¹⁹

ولعل من أهم القرارات الإستراتيجية لمدير المحفظة، وهو ما يعرف بقرار المزج الرئيسي، والذي يتم من خلاله تحديد التركيبة أو التشكيلة الأساسية لأصول المحفظة، أو بمعنى آخر يحدد هذا القرار الوزن النسبي لكل أصل من أصول المحفظة منسوباً لرأسمالها الكلي، وتبرز في هذا القرار

18 محمد مطر؛ إدارة الإستثمارات - 1999 - ص 82
19 منير إبراهيم هندي؛ صناديق الاستثمار - 1999 - ص 91

مهارة المدير في الوصول إلى ما يعرف بتكوين المحفظة المثلى، والتي يحقق من خلالها الحد الأقصى من مزايا التنويع وبدرجة تحقق هدفه الرئيسي في تعظيم العائد المتوقع للمحفظة، مع تخفيض مخاطرها المرجحة إلى حدها الأدنى

والمحفظة المثلى:

هي تلك المحفظة التي تتكون من تشكيلة متنوعة ومتوازنة من الأصول أو الأدوات الاستثمارية، وبكيفية تجعلها الأكثر ملائمة لتحقيق أهداف المستثمر، مالك المحفظة أو من يتولى إدارتها.

من خلال ما سبق، نستخلص أن اختيار النشاط الذي يتم على أساسه توظيف أموال المستثمر، ليس بالأمر الهين، فيجب على المستثمر أن يقوم بدراسة دقيقة لذلك الاستثمار، من خلال دراسات الجدوى للمشاريع الاستثمارية، وأن يأخذ بعين الاعتبار كل الظروف المحيطة به سواء كانت اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية، بما في ذلك درجة المخاطرة.

و لعل من أهم هذه الاستثمارات التي تشهد إقبالا كبيرا، هي الاستثمار في الأوراق المالية، وذلك نظرا لضمان عائدها من جهة، ومن جهة أخرى انخفاض مخاطرها، إضافة إلى أنها لا تتطلب خبرة في المجال .

كما يمكن كذلك لمن لديهم مدخرات، ولا يملكون الخبرة الكافية لتشغيلها، أن يقوموا بتسليم مدخراتهم تلك لمجموعة من الخبراء والمحترفين الذين يتولون إدارتها مقابل عمولة، وهذا ما يسمى بصندوق الاستثمار.