

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة سعد دحلب * البليدة *

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

تخصص إدارة الأعمال

بحث يدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير

حول



تحت إشراف الأستاذ:

عبيرات مقدم

من إعداد الطالب:

ياسين خويلدات

2005/2004

خطة البحث

مقدمة :

مبحث تمهيدي :

المبحث الأول : مجالات الاستثمار

المطلب الأول : التبويب الجغرافي للاستثمار

المطلب الثاني : التبويب النوعي لمجالات الاستثمار

المطلب الثالث : التبويب حسب الهدف من الاستثمار

المطلب الرابع : التصنيف حسب مدة الاستثمار

المطلب الخامس : التقسيم حسب طبيعة الاستثمار

المبحث الثاني : أدوات الاستثمار

المطلب الأول : الأوراق المالية

المطلب الثاني : سوق العقار

المطلب الثالث : الاستثمار في السلع

المطلب الرابع : المشروعات الاقتصادية

المطلب الخامس : العملات الأجنبية والمعادن الثمينة

المطلب السادس : الأدوات المشتقة وصناديق الاستثمار

الخاتمة :

مقدمة :

لقد أصبح موضوع الاستثمار من الموضوعات التي تحتل مكانة مهمة وأساسية في أولويات الدراسات الاقتصادية والمالية والمصرفية والإدارية وغيرها من التخصصات التي تهتم بالتطورات الهيكلية التي شهدتها المجتمعات المتقدمة. هذه التطورات صاحبها تطور مماثل في دراسة الاستثمار ومجالاته المختلفة. لذا تظهر أهمية دراسة هذا الموضوع خصوصاً للبلدان النامية التي عليها الاهتمام أكثر علمياً وعملياً بموضوعات مجالات وأدوات الاستثمار الأكثر مواءمة وفعلاً لهذه المجتمعات من خلال التحسين من كفاءة هذه الاستثمارات يقصد تعظيم العوائد المحققة باتباع طرق تضمن زيادة الادخار لدى المواطنين ومن ثم توجيه المدخرات نحو مجالات الاستثمار المختلفة واختيار الأدوات التي تساهم في خلق قيمة مضافة حقيقية للاقتصاد الوطني.

وسوف نحاول من خلال بحثنا المتواضع التطرق إلى أهم مجالات الاستثمار ومن ثم الأدوات المتاحة للمستثمرين مع تبيين أهم المزايا والعيوب.

بالنظر إلا هذا، نصوغ الإشكالية التالية :

- ما هي أهم مجالات وأدوات الاستثمار المتاحة لأي مستثمر وعلى أي أساس يمكن المفاضلة بينها؟

ومن خلال هذه الإشكالية، اتبعنا الخطة التالية :

حيث نعطي في المبحث التمهيدي مفاهيم عامة حول الاستثمار

أما في المبحث الأول فنبين أهم تصنيفات الاستثمار الأكثر استخداماً وأيها المفيدة للمجتمعات.

وأخيراً في المبحث الثاني فنعطي تفصيلاً لأدوات الاستثمار المنتشرة بين المستثمرين مع تبيين مزايا

وعيوب كل أداة على حدى.

مبحث تمهيدي :

سوف نحاول في هذا المبحث التمهيدي إعطاء مفاهيم عامة حول الاستثمار وأنواع الموجودات بالإضافة إلى أهداف الاستثمار مع تحديد أهم الفروقات بين الاستثمار والمضاربة.

أولاً : مفهوم الاستثمار

يقصد بالاستثمار عموماً اكتساب الموجودات المادية والمالية.

وسوف نحاول التمييز بين مصطلحين، الاستثمار بالمعنى المالي وبالمعنى الاقتصادي.

1 - مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي : في الاقتصاد غالباً ما يقصد بالاستثمار اكتساب موجودات الموجودات المادية. على أن التوظيف للأموال يعتبر مساهمة في الإنتاج، أي إضافة منفعة أو خلق قيمة تكون على شكل سلع وخدمات.

2 - مفهوم الاستثمار في الإدارة المالية : من هذا الجانب ينظر إلى الاستثمار على أنه اكتساب الموجودات مالية أي توظيف الأموال في الأوراق والأدوات المالية.

وكتعريف شامل للاستثمار : على أنه التعامل بالأموال للحصول على الأرباح وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة ولفترة زمنية معينة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعوض عن كامل المخاطرة الموافقة للمستقبل.

ثانياً : أهداف الاستثمار ومخاطره :

أ - الهدف العام للاستثمار هو تحقيق العائد أو الربح، بالإضافة إلى تنمية الثروة

- تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات

- المحافظة على قيمة الموجودات

ب - مخاطر الاستثمار : بصفة عامة فإن مخاطر الاستثمار بكل بساطة هي عدم التأكد من تحقق العائد المتوقع. وتختلف المخاطرة حسب اختلاف مجال الاستثمار.

وهي عموماً : مخاطر نظامية : وهي لا ترتبط بنوع معين من الاستثمارات بل تصيب جميع مجالات الاستثمار "مخاطر متعلقة بالأسواق، عوامل سياسية".

ومخاطر غير نظامية : تشمل تغيرات في أسعار الفائدة، تدهور العمليات الإنتاجية.

وتتضمن : مخاطرة العمل، مخاطرة السوق، السعر، المخاطرة المالية. . الخ.

ثالثاً : التمييز بين الاستثمارات والمضاربة :

إن الاستثمار هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الربح.
أما المضاربة هي توظيف مال بهدف تحقيق العائد أو الربح "نقص الشيء".
لكن يمكن التمييز بين المفهومين على أساس المخاطرة، إذ أن المضاربة هي اقتراض المخاطرة العالية للحصول على الأرباح وهي المرهنة بالأموال للحصول على الأرباح.
كما يمكن التمييز حسب الحافز، إذ أن المضارب يقدم على المتاجرة في أسواق الاستثمار، نجد أن قرارات الاستثمار تبنى عادة على مؤشر العائد، أما المضاربة فتبنى على مؤشر التداول⁽¹⁾.

1 - طاهر حيدر حردان : مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر، الأردن 1997، ص22.

المبحث الأول : مجالات الاستثمار

يقصد بمجال الاستثمار نوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي سيوظف فيه المستثمر أمواله بقصد الحصول على عائد. وبهذا المفهوم فإن معنى مجالات الاستثمار أكثر شمولاً من معنى أداة الاستثمار. فإذا كنا نتحدث مثلاً عن استثمارات حقيقية أو استثمارات مالية، فإننا نتجه نحو مجال الاستثمار، أما إذا وجدنا مستثمرًا يوظف أمواله في سوق العقار بينما يوظف مستثمر آخر يوظف أمواله في سوق العملات الأجنبية فإن تفكيرنا يتجه في هذه الحالة يتجه نحو أداة الاستثمار.

وبشكل عام تختلف مجالات الاستثمار، ويمكننا تبويب مجالات الاستثمار من زوايا مختلفة، حيث توجد في هذا الصدد عدة تبويبات ولكن نحاول التطرق لأهم هذه التبويبات المتعارف عليها وهي : التبويب الجغرافي النوعي، حسب الهدف من الاستثمار، حسب مدة الاستثمار، والتبويب حسب طبيعة الاستثمار.

المطلب الأول : التبويب الجغرافي لمجالات الاستثمار⁽¹⁾

تنحصر مجالات الاستثمار من الوجهة الجغرافية إلى استثمارات محلية وأجنبية.

1 - استثمارات محلية : ونعني بها توظيف الأموال في مختلف المجالات المتاحة للاستثمار في السوق المحلي بغض النظر عن الأداة الاستثمارية التي تم اختيارها للاستثمار، وقياساً على ذلك فإن الأموال التي قامت المؤسسات بتوظيفها داخل الوطن تعتبر من قبيل الاستثمارات المحلية ومهما كانت أداة الاستثمار المستخدمة مثل مشاريع، عملات أجنبية، أوراق مالية. . . الخ.

2 - استثمارات أجنبية "خارجية" : وتشمل كل الاستثمارات التي تقوم على رؤوس الأموال المهاجرة من جلاء المستثمر إلى البلاد المضيفة للاستثمار.

ويمكن تعريفها بشكل آخر⁽²⁾ : الاستثمارات الخارجية هي جميع الفرص المتاحة للاستثمارات في الأسواق الأجنبية من قبل الأفراد أو المؤسسات المالية إما بشكل مباشر أو غير مباشر، إذ تكون مباشرة في شكل شركات أو فروع مؤسسات تنشأ في البلد المضيف للاستثمار أو قيام المستثمرين المحليين بشراء عقارات أو حصص في شركات أجنبية ويكون الاستثمار غير مباشر للبلد المصدر لرأس المال عن طريق مؤسسات مالية دولية أو عن طريق صناديق الاستثمار، حيث تستثمر الأموال في مشروعات استثمارية في شتى دول العالم.

نجد أن للاستثمارات الخارجية مجموعة من المزايا، كما أن لها عيوباً أيضاً، ومن أهم مزاياها أن :

1 - د. عبد المعطي رضا أرسيد، د. حسين علي خربوش : الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار الزهران للنشر، الأردن 1999، ص34.

2 - محمد مطر : إدارة الاستثمارات، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، الأردن.

- 1 - توفر الاستثمارات الأجنبية على مرونة كبيرة في اختيار أدوات استثمارية ذات عائد مرتفع.
- 2 - تنوع الأدوات الاستثمارية تمنح المستثمر توزيع مخاطر الاستثمارات.
- 3 - تتميز مجالات الاستثمار بوجود أسواق منتظمة ومتخصصة لتبادل جميع أدوات الاستثمار، أسواق الأوراق المالية، أسواق السلع، الذهب وأسواق العقار.
- 4 - تتوفر في هذه الأسواق قنوات اتصال نشطة إضافة إلى خبرات متخصصة من المحللين الماليين.
- 5 - توفر العديد من الامتيازات تمنحها الدول المضيفة للاستثمارات الأجنبية منها مثلا : الإعفاءات والحوافز الجبائية.

لكن ومع المزايا المتعددة المشار إليها أعلاه، فإن لهذا الصنف من الاستثمارات بعض الاعتبارات التي لا بدّ من مراعاتها من قبل المستثمرين، لعل من أهمها : ارتفاع درجة المخاطرة المرتبطة باحتمالات تغير الظروف السياسية والأمنية خاصة في الدول النامية إلى تغيرات معدلات التضخم إضافة إلى مخاطر أسعار الصرف. . . الخ.

المطلب الثاني : التبويب النوعي لمجالات الاستثمار⁽¹⁾

تبويب الاستثمارات من زاوية نوع الأصل محل الاستثمار إلى :

1 - استثمارات حقيقية أو اقتصادية :

يعتبر الاستثمار حقيقيا إذا تم توظيف الأموال في حيازة أصول حقيقية، ويعرف الأصل الحقيقي بأنه كل أصل له قيمة اقتصادية، ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر على شكل خدمة تزيد من ثروة المستثمر ومن ثروة المجتمع، وذلك بما تخلفه من قيمة مضافة. والاستثمارات الحقيقية تشمل جميع أنواع الاستثمارات ما عدا الاستثمار في الأوراق المالية ومن أمثلة ذلك، المشاريع الاقتصادية، العقارات، الذهب، السلع والخدمات. . . الخ، حيث أن الاستثمار في هذا المجال يؤدي إلى زيادة الدخل القومي مباشرة ويسهم في تكوين رأس المال في الدولة، لذلك يطلق على الاستثمارات الحقيقية مصطلح استثمارات الأعمال أو المشروعات. ونجد أن عامل الأمان متوفر بدرجة كبيرة وهو ميزة نسبية للاستثمار الحقيقي، إلا أن المستثمر في هذا المجال يمكن أن يواجه مشاكل أخرى أهمها :

- أن الأصول التي تتم فيها عملية الاستثمار ضعيفة السيولة
- وجود نفقات غير مباشرة مرتفعة نسبياً : "تكاليف الصفقات المالية، النقل، التخزين. . . الخ.
- اختلاف درجة المخاطرة في الاستثمار الحقيقي من أصل لآخر مع الإشارة هنا إلى أن الأصول غير متجانسة مما يزيد في صعوبة التقييم.

1 - د. عبد المعطي رضا أرييد، د. حسين علي خربوش : الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار الزهران للنشر، الأردن 1999، ص34.

2 - الاستثمارات المالية :

وهي تشمل الاستثمار في سوق الأوراق المالية ويتمثل في حيازة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي، يتخذ شكل حصة في رأس مال شركة "سهم أو سند" ويتمثل هذا الأصل المالي حقا ماليًا يكون لصاحبه الحق في المطالبة بالأرباح أو الفوائد بشكل قانوني. هذا الحق يتمثل في الحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية للشركة المصدرة للورقة المالية.

أما عملية تداول الأوراق المالية في السوق الثانوي عمومًا لا تنشأ عنها أية منفعة اقتصادية إضافية للناتج القومي، رغم التغير الحادث في أسعار هذه الأوراق، إلا إذا كان إصدار هذه الأسهم يهدف لتمويل عملية توسع لصالح مؤسسة معينة أو خلق مشروع جديد محتمل. فهنا تمثل مساهمة في خلق قيمة إضافية، وكما هو الحال في الأصول الحقيقية يوجد للأصول المالية مزايا وعيوب، لعل أهمها المخاطرة التي تصاحب الاستثمار فيها. لكن المزايا هنا تفوق العيوب إلى حد كبير، وهذا ما جعل الأسواق المالية أكثر مجالات الاستثمار استقطابًا لأموال المستثمرين أفرادًا ومؤسسات. وستولى عرض هذه المزايا بالتفصيل في مكان لاحق.

المطلب الثالث : التبويب حسب الهدف من الاستثمار

حيث يمكن تصنيف الاستثمارات من هذه الزاوية إلى استثمارات توسعية، استراتيجية واستثمارات في مجال البحث والتطوير.

1 - استثمارات توسعية :

حيث يكون الغرض من هذا النوع من الاستثمارات هو توسيع الطاقة الإنتاجية والبيعية للمؤسسة، بإدخال أو إضافة منتجات جديدة وزيادة الإنتاج من أجل توسيع المكانة أو الحصة السوقية وزيادة القدرة على المنافسة عن طريق خفض التكلفة الوحدوية للمنتجات.

2 - استثمارات استراتيجية :

يهدف هذا الصنف من الاستثمارات إلى المحافظة على بناء واستمرار المؤسسة أو المشروع، أما المبالغ المستثمرة في هذا المجال فقد تكون نسبة معينة من حجم إيرادات المؤسسة خلال عدد من السنوات لتوجيهها إلى استثمار استراتيجي معين.

3 - الاستثمار في مجال البحث والتطوير :

إن هذا النوع من الاستثمارات يكتسب أهمية خاصة في المؤسسات الكبيرة الحجم حيث تكون عرضة للمنافسة ونجد أن هذا الاستثمار يهدف أساسًا إلى تدنئة التكاليف وتحسين النوعية عبر الزمن وهذا عن طريق تكثيف الآلية وتطوير الجهاز الإنتاجي وبالتالي القدرة على مواجهة المؤسسات المنافسة في مختلف الأسواق.

يمكن الإشارة إلى أنه قد نجد أن استثمار معين يجمع بين عدة أنواع في نفس الوقت، كالاستثمارات التوسعية مثلا : فقد تؤدي أيضًا إلى تحقيق أغراض استراتيجية إلى جانب خدمة مجال البحث والتطوير.

المطلب الرابع : التبويب حسب مدة الاستثمار

حيث تصنف الاستثمارات في هذا المجال إلى :

1 - استثمارات قصيرة الأجل⁽¹⁾ :

وهي استثمارات التي يتم إنجازها وجني عوائدها في مدة تمتاز بالقصر نسبيًا، حيث تتراوح المدة بين سنة إلى سنتين، ونجد أن لهذا الصنف من الاستثمارات عدة أشكال، إلا أن الأكثر انتشارًا في الاستثمارات المالية، حيث نجد في هذا الصدد، الودائع الزمنية لمدة أقل من سنتين، التسهيلات الائتمانية القصيرة الأجل.

2 - استثمارات متوسطة الأجل :

حيث يتم إنجاز هذا الصنف من الاستثمارات في فترة لا تقل عن سنتين (02) ولا تزيد عن سبع (07) سنوات ولهذا الاستثمارات عدة أشكال حيث نجد أن هذه الفئة هي الأكثر انتشارًا، مثل : مؤسسات النقل، الاستثمار في السلع والخدمات. . . الخ.

3 - استثمارات طويلة الأجل :

نجد أن هذا الصنف من الاستثمارات يتم إنجازها في مدة عمومًا تفوق سبع (07) سنوات وتشمل الأصول والمشروعات الاقتصادية التي تنشأ لأجل تشغيلها والاستفادة منها لمدة طويلة نسبيًا كالمشاريع العقارية التي لا تؤسس لغرض البيع : عقارات للكرءاء، الفنادق، المباني التابعة للمؤسسة نفسها مثلا : مبنى الإدارة، مبنى المخزن. . . الخ.

المطلب الخامس : التبويب حسب طبيعة الاستثمار

1 - عقيل جاسم : مدخل في تقييم المشروعات، دار حامد للنشر والتوزيع، مصر 1999، ص

حيث تصنف الاستثمارات في هذا النطاق إلى :

1 - الاستثمار المادي :

حيث يعبر هذا الصنف عن موجودات المؤسسة من الأصول المادية الملموسة : العقارات، الآلات والمعدات المستعملة في النشاط.

2 - الاستثمار البشري :

ويصطلح على هذا الصنف من الاستثمار : رأس المال البشري، حيث يُعتبر عملية توظيف شخص ذو كفاءة معينة في مشروع أو مؤسسة ما، نوعاً من الاستثمار، باعتبار أن ما يقدمه هذا الشخص من خدمات لمصلحة المؤسسة يؤدي إلى زيادة الإنتاجية وبالتالي الربحية. حيث يجب الإشارة إلى ضرورة مراعاة أن تكون القيمة المضافة لهذا العامل أكبر من تكلفته على المؤسسة.
كما أن تكاليف تكوين وتدريب العمال تعتبر نوعاً من أنواع الاستثمار في المجال البشري.

المبحث الثاني : أدوات الاستثمار

من خلال عرضنا لمجالات الاستثمار، ذكرنا أن هذه المجالات تتيح للمستثمر أن يمتلك مقابل المبلغ المستثمر أصلاً قد يكون حقيقياً أو مالياً. ويطلق على هذا مصطلح أداة الاستثمار وأدوات الاستثمار المتاحة لأي مستثمر في المجالات الاستثمارية المختلفة هي كثيرة ومتعددة. وسنحاول من خلال هذا المبحث إبراز أهم هذه الأدوات وهي على الترتيب حسب درجة الاستخدام أو الانتشار : الأوراق المالية، العقار، السلع، المشروعات الاقتصادية، العملات الأجنبية، المعادن الثمينة، إضافة إلى الاستثمار في صناديق الاستثمار.

المطلب الأول : الأوراق المالية

تعتبر الأوراق المالية من أبرز أدوات الاستثمار في العصر الحالي، وهذا لتوفر المزايا العديدة التي توفرها للشخص المستثمر فيها ولا توجد في بقية الأدوات الاستثمارية. لكن قبل التطرق إلى مزايا وعيوب هذه الأداة، نعطي شرحاً ولو مبسطاً أولاً لأنواع هذه الأداة.

أولاً : أدوات السوق المالي⁽¹⁾

يعرف سوق رأس المال أو السوق المالي على أنه سوق تداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً إلى جانب الأدوات الاستثمارية طويلة الأجل. فهو بذلك يسمح بالتمويل الطويل الأجل لتحقيق الدخل من خلال الأسهم والمشكلة لحقوق الملكية، والسندات كحقوق دائنية، الأمر الذي يعني المشروعات الاستثمارية وتوظيف الادخارات بما يضمن عائداً مناسباً بأقل التكاليف. وفيما يلي نتناول هذه الأدوات بشيء من التفصيل :

1 - الأسهم :

يعرف السهم على أنه المشاركة في الملكية حيث يمثل حق لصاحبه في حصة محددة في ملكية مؤسسة أو مشروع معين، مثبتة بصكوك قانونية يمكن تداولها بيعاً وشراءً في الأسواق المالية الثانوية. . . وعليه فالأسهم وسيلة من وسائل تمويل الشركة وتكوين رأس المال وتحويل لصاحبها حقوق. حيث أنه وعلى أساس الحقوق والامتيازات تصنف الأسهم إلى :

أ - **أسهم عادية :** يتميز هذا الصنف بأنها ليست لديها تاريخ استحقاق معين مسبقاً، فهي إذن مصدر ثقة وأمان للمؤسسة، إضافة إلى أن هذه الأداة توفر لمالكها حق المشاركة في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة. - يمكن لمالك الأسهم ترشيح نفسه للمشاركة بإدارة المؤسسة بالقدر الذي يملكه من أسهم

1 - محمد نوري الشمري، طاهر فاضل البياتي : أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر، الأردن، 1999، ص 208.

- الحصول على نصيب من الأرباح الموزعة بما يعادل النصيب من رأس المال المدفوع. لكن تجب الإشارة إلى أن حملة الأسهم العادية يحصلون على نصيبهم من الأرباح في حالة التوزيع بعد أن يتقاضى حملة الأسهم الممتازة كافة حقوقهم. أما في حالة إفلاس المؤسسة وتصنيفها فهم يحصلون على حقوقهم بعد كافة الدائنين وب4عد حملة الأسهم الممتازة.

ب - أسهم ممتازة : يفصل بعض المستثمرين التعامل بالأسهم الممتازة كونها تجمع بين الأسهم العادية من حيث حق الملكية وبين السندات من حيث الحصول على أرباح محددة بنسبة ثابتة "مبالغ محددة مسبقاً". يكون حق صاحب السهم الممتاز مضمون سواء كانت نتيجة أعمال المؤسسة أرباح أم خسائر. وأقصى ما يستطيع أن يفعله مجلس الإدارة بالنسبة لأرباح الأسهم الممتازة هو إمكانية تأجيلها إلى السنة التالية.

أما في حالة التصفية فيحصل حامل السهم الممتاز على نصيبه قبل غيرهم من حملة الأسهم العادية. وتقسم الأسهم الممتازة من حيث حقوق حملتها في الأرباح إلى (1) :

- أسهم ممتازة مجمعة الأرباح : بالنسبة لهذا القسم، فإنه في حالة عجز المؤسسة عن دفع نسبة الأرباح السنوية فإنه يتم تأجيلها إلى السنة التالية.

- أسهم ممتازة غير مجمعة الأرباح : بحيث أنها إذا لم تحقق المؤسسة أرباح وعجزت عن دفع النسبة السنوية للأسهم الممتازة ، فإنه لا يتم تأجيلها وبذلك يسقط حق حامل السهم في هذا الربح.

2 - السندات :

يمثل السند حق دائنية يتعهد من خلاله المقترض "الجهة المصدرة" بدفع مبلغ معين في تاريخ معين مع احتساب فوائد بنسبة معينة لصالح المقرض "المستثمر" وله قابلية التداول في السوق المالي.

نجد أن لهذه الأداة عدة امتيازات، كون أن لحامل السند الأولوية في الحصول على كل حقوقه في حالة التصفية. أما الفوائد المدفوعة أو المحتسبة تكون على أساس القيمة الاسمية وليست السوقية، أما المخاطر المتعلقة بهذه الأداة فتتحدد أساساً في تغير أسعار الفائدة. وعموماً نجد أن السند يتميز بدرجة مخاطرة منخفضة.

ويمكن تقسيم السندات إلى عدة أنواع :

1 - السندات المباشرة : هي سندات تصدر بسعر فائدة ثابت وتستحق السداد عند موعدها الأصلي فقط.

1 - طاهر حيدر حردان : مرجع سابق، ص110.

- 2 - **السندات ذات سعر الفائدة العائم** : هي سندات تصدر بسعر فائدة قابل للتغيير "مقارنة بتغير سعر الفائدة على الودائع لأجل، نجد أن هذا النوع من السندات يمتاز بتداول في السوق الثانوي نشط جدًا.
- 3 - **السندات القابلة للتحويل إلى أسهم** : يعطي هذا النوع لحامله الخيار بتحويل السند إلى أسهم في رأس مال المؤسسة المصدرة على أساس سعر تحويل يحدد في العادة عند إصدار السندات.
- 4 - **سندات المضمونة** : عمومًا أحيانًا يكون ضمان قيمة السندات برهن الموجودات (عقارات) وهي منتشرة الاستعمال.

- 5 - **سندات غير مضمونة** : هنا تكون درجة المخاطرة كبيرة، لكن عمومًا يتم إصدار هذا النوع من السندات من طرف مؤسسات مالية ذات سمعة طيبة مما يساعد على التعامل بها.
- بالإضافة إلى هذه التقسيمات، توجد أيضًا تقسيمات أخرى للسندات نذكر منها : السندات القابلة للتمديد، السندات القابلة للدفع المسبق، السندات القابلة للاستدعاء.

ثانيًا : أدوات الاستثمار في السوق النقدي

- نعلم أن السوق النقدي هو سوق للتعامل عمومًا بالأصول المالية قصيرة الأجل كبيرة الحجم، أي توفير التمويل القصير الأجل، والميزة الأساسية لهذه الأدوات هي أنها ذات مخاطرة ضعيفة إن لم نقل معدومة.
- وأهم هذه الأدوات :

- 1 - **الودائع لأجل** : هي عملية إيداع مبلغ من رأس المال لدى أحد البنوك أو المؤسسات المالية بسعر فائدة محدد. ومن العوامل التي تحدد سعر الفائدة في الودائع لأجل نذكر :
- المفاضلة بين البنوك لاختيار الأفضل
 - التعامل مع البنوك ذات المركز المالي الممتاز للحد من المخاطر
 - الربط بين أسعار الفائدة وأجل الوديعة، فكلما توقعنا ارتفاع أسعار الفائدة قلت آجال الودائع.

- 2 - **أذونات الخزينة** : هي أوراق مالية تصدر بخصم محدد ولا تحمل سعر فائدة ثابت، الأمر الذي يستدعي خصم الأذونات من القيمة الاسمية مما يعني بيعها بما هو أقل من القيمة الاسمية.

- 3 - **شهادات الإيداع** : تمثل شهادات الإيداع شهادات تصدرها البنوك والمؤسسات المالية كإثبات بإيداع مبلغ من المال لديها لفترة زمنية محددة ولها تاريخ استحقاق مقابل سعر فائدة، ويُسجل على الشهادة شروط وكيفية حساب الفائدة ودفعتها، ويتميز هذا النوع بـ : . المرونة . السيولة، تعدد الآجال، الضمان، السرية، التسليم، تنوع الإصدار.

- 4 - القبولات المصرفية :** تمثل إحدى أشكال الاقتراض، بحيث يصادق البنك على سحب معين لصالح (شخص معنوي أو طبيعي) فيصبح للسحب سمعة تمنحه قابلية التداول. كما أن البنك المركزي يسمح بخضم القبولات المصرفية إذا استوفت الشروط التالية :
- عدم مبالغة البنوك في استعمال هذه الأداة
 - أن تنتج عن عمليات تجارية كالاستيراد والتصدير، أن لا تزيد مدة التمويل عن ستة (06) أشهر، أن يكون إصدارها بمبالغ يسهل تداولها في السوق
 - يجب توثيق عمليات القبولات في كل من بنك المصدر والمستورد

المطلب الثاني : الاستثمار في سوق العقار

- تحتل المتاجرة بالعقارات المركز التالي للأوراق المالية في عالم الاستثمار ويتم الاستثمار فيها بشكلين :
- إما بشكل مباشر عندما يقوم المستثمر بشراء عقار حقيقي (مبان، أراض) وإما بشكل غير مباشر عندما يقوم بشراء سند عقاري مثلا صادر عن بنك عقاري أو بالمشاركة في محفظة مالية لإحدى صناديق الاستثمار العقارية، ويلاقي الاستثمار في العقار اهتمامًا كبيرًا من قبل المستثمرين سواء في السوق المحلي أو في السوق الأجنبي. وقد تأسست في معظم الدول بنوك عقارية مختصة في منح القروض العقارية.
- وللاستثمار في العقار بوجه عام بالخصائص التالية :
- أنه يوفر للاستثمار درجة مرتفعة نسبيًا من الأمان تفوق المحفظة في الأوراق المالية
 - تكلفة تمويل هذه الاستثمارات تكون مرتفعة نسبيًا
 - لا يتوفر للاستثمار في العقارات سوق ثانوي منظم كما هو الحال بالنسبة للأوراق المالية، لذا فإن إمكانية تسويق العقارات ليست مرنة مما يترتب عليه انخفاض نسبي في درجة سيولة الاستثمارات العقارية.
 - تفتقر أدوات الاستثمار في العقارات إلى عنصر التجانس، لذا يلاقي المستثمر فيها مصاعب سواء في عملية التقييم أو في احتساب معدلات العائد المناسبة، لذا يجب أن يكون المستثمر متخصصًا وعلى درجة واسعة بمجالات الاستثمار فيه.

المطلب الثالث : الاستثمار في السلع

- تتمتع بعض السلع بمزايا اقتصادية تجعلها أداة صالحة للاستثمار وقد كونت لها أسواق متخصصة "عبارة عن بورصات، أهمها بورصة القطن في مصر، الذهب في لندن، إضافة إلى بورصة البن في البرازيل. ويتم التعامل بين المستثمرين في هذه الأسواق عن طريق عقود خاصة تعرف بالعقود المستقبلية، وهي عبارة

عن عقد بين طرفين منتج السلعة ووكيل أو سمسار غالبًا ما يكون مكتب سمسة، يتعهد فيه المنتج للسمسار بتسليمه كمية معينة بتاريخ معين في المستقبل مقابل حصوله على تأمين أو تغطية تحدد بنسبة معينة من قيمة العقد، وتشبه المتاجرة بالسلع المتاجرة بالأوراق المالية في كثير من الوجوه. إذ أن لكل منها أسواق متماثلة إلى حد كبير فيما عدا أن للأوراق المالية سوقًا ثانويًا لا يتوفر مثيل له للسلع، كذلك يتمتع الاستثمار في السلع بدرجة عالية من السيولة، كالاستثمار في الأوراق المالية، كما أن أسعار كل منهما تكون معلنة في أسواق ولا تخضع لأية مساومة كما يحدث في مجالات الاستثمار الأخرى.

هذا السوق يفرض على السلع شروطًا ليكون لها سوق متخصصة، من هذه الشروط نذكر :

- تجانس السلع وقابليتها للتصنيف أو الترتيب
- أن تسود سوق السلعة منافسة كما تحد من نشوء الاحتكار، وهذا يتطلب وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين
- أن يتم التعامل بالسلعة في صورتها الأولية (الخام) أو نصف المصنعة، فيما عدا بعض الحالات الاستثنائية، كسبائك الذهب والفضة، السكر والنفط.
- وعمومًا ينقسم المستثمرين في هذا السوق إلى فئتين :
- فئة أولى : مستثمرين يعملون في مهنة لها صلة بهذه السلعة مثلًا "تاجر قطن وله مزارع قطن"
- فئة ثانية : تضم أفراد أو مؤسسات تحترف تجارة السلع شراءً وبيعًا ويمكن إيجاز الخواص التالية التي يتمتع بها الاستثمار في أسواق السلع⁽¹⁾ :
- تتمتع هذه الأسواق بدرجة مخاطرة عالية نسبيًا ناتجة عن ظروف التخزين
- يترتب على ارتفاع درجة المخاطرة نمو روح المضاربة
- الإطار الزمني للاستثمار في السلع قصير نسبيًا، فعمر العقد المستقبلي يحدد في العادة بسنتين كحد أقصى

- يجب للمستثمر أن تكون له دراية واسعة بهذا المجال، كما يتميز هذا السوق بانخفاض تكاليف الصفقات

المطلب الرابع : الاستثمار في المشروعات الاقتصادية

تعدّ هذه الأداة الاستثمارية من أكثر الأدوات انتشارًا ولها عدة أوجه : صناعي، تجاري، زراعي، خدمي. . . الخ. والمشروع الاقتصادي من أدوات الاستثمار الحقيقية لأنه يقوم على أساس أصول حقيقية كالمباني والآلات والمعدّات ووسائل النقل. . . الخ. كما أن تشغيل هذه الأصول يؤدي إلى إنتاج قيمة مضافة تزيد من ثروة المالك وتنعكس في شكل زيادة في الناتج القومي.

1 - محمد مطر : مرجع سابق، ص75.

كما أن لهذه الأداة الاستثمارية عدة مميزات نذكر منها :

- توفر هذه الأداة للمالكها هامش كبير من الأمان، لذا فإن درجة المخاطرة المرتبطة بحدوث خسارة رأسمالية تكون منخفضة.

- يحقق المستثمر في المشروعات الاقتصادية عائداً معقولاً ومستمرًا

- يتمتع المستثمر في هذه الأداة بحق إدارة أصوله

- إن للاستثمار في المشروعات الاقتصادية دورًا اجتماعي، إضافة إلى اقتصادي، لأن المشروعات الاقتصادية تنتج سلع وخدمات، إضافة إلى توفير مناصب عمل. . الخ. لكن بالمقابل فإن لهذه الأداة عيوب لعل أهمها انخفاض درجة سيولة رأس المال المستثمر، إضافة إلى أنها أصول غير قابلة للتسويق السريع.

المطلب الخامس : العملات الأجنبية والمعادن الثمينة

أولاً : العملات الأجنبية

تنتشر أسواق العملات الأجنبية عبر العالم، وتستقطب اهتمام العديد من المستثمرين، إلا أن التعامل بالعملات الأجنبية يمتاز بدرجة عالية من المخاطرة نظرًا للتأثر بالظروف السياسية والاقتصادية وانعكاس ذلك على القدرة الشرائية انطلاقًا من مفهوم التضخم ومخاطر الائتمان وأسعار الفائدة ومحاولة التوفيق بين السيولة والربحية، في إطار الاتصالات المتطورة والتكنولوجيا الحديثة.

ويتميز سوق العملات بعنصرين أساسيين :

1 - الحساسية المفرطة للظروف السياسية والاقتصادية مما يزيد من درجة المخاطرة

2 - هو سوق يفتقر إلى الإطار المادي بل يتم التعامل بواسطة أدوات الاتصال الحديثة "الإنترنت مثلا"

وتتأثر أسعار العملات الأجنبية بمجموعة من العوامل تصنف إلى مجموعتين :

أ - عوامل اقتصادية وسياسية :

- نجد الظروف الاقتصادية للدولة، إضافة إلى تطور سوق الاستيراد والتصدير

- وضع ميزان المدفوعات للدولة وأثره على أسعار الفائدة

- القروض الدولية والمساعدات الخارجية، ظروف التضخم، الأحداث السياسية

ب - عوامل فنية : وتضم :

- ظروف السوق النقدي وظروف المتعاملين فيه

- العرض والطلب من العملات الأجنبية

ثانياً : المعادن الثمينة

ويقصد بها هنا الذهب والفضة أساساً لما يشكلاه من أصول حقيقية رغم تقلبات أسعارها وبعد التقلبات الكبيرة الحادثة على مستوى أسعار هذه المعادن خاصة نهاية الثمانينات، هذا الأمر عجل بقيام أسواق منتظمة لهذه المعادن شأنها شأن الأوراق المالية مع اختلاف الطبيعة، ومن هذه الأسواق نجد سوق لندن، هونغ كونغ، زيوريخ، إضافة إلى سوق نيويورك.

ويتخذ الاستثمار في المعادن الثمينة عامة والذهب خاصة صوراً متعددة نذكر منها :

- الشراء والبيع المباشر، إضافة إلى ودائع الذهب لدى البنوك

- المقايضة أو المبادلة بالذهب. . . الخ

ومن جملة العوامل التي تؤدي إلى ارتفاع أسعار هذه المعادن النفيسة نجد :

- قدرة الدولة على سداد التزاماتها ودرجة العجز عن السداد

- احتمالات توقف إنتاج الذهب

- عوامل سياسية وهذا عند حدوث الأزمات

- زيادة معدلات التضخم وانخفاض أسعار الفائدة في هذه الحالة ينشط التعامل بهذه المعادن

أما العوامل التي تؤدي إلى انخفاض أسعار هذه المعادن :

- انخفاض معدلات التضخم وارتفاع أسعار الفائدة

- الاستقرار السياسي عالمياً

- زيادة عرض الذهب في الأسواق

- وجود وفرة في خزانة الدولة

كما يوجد نوعان من حسابات التعامل بالذهب :

• حسابات ذهب سبائك مخصصة : أي تخصص باسم مودعها

• حسابات ذهب سبائك غير مخصصة

ولكن التعامل بالمعادن النفيسة كودائع استثمارية له شروط معينة ويستوجب من المتعاملين مراقبة

الأسواق بصفة مستمرة ومتابعة التطورات الاقتصادية والسياسية عالمياً.

المطلب السادس : الأدوات المشتقة وصناديق الاستثمار

أولاً : الأدوات المشتقة

تعتبر هذه الأداة من الأدوات الاستثمارية العصرية التي نشأت على ضوء التطور العلمي والتكنولوجي والحاجة للسيولة ورفع الكفاءة للتقليل من المخاطرة.

وفي الحقيقة هذه الأدوات لا تنشئ تدفقات نقدية إلا بشكل بسيط، لذلك يعتبرها البعض أنها عقود تشتق من عقود الأوراق المالية والعملات الأجنبية للتعامل مع المستقبل وحالة عدم التأكد مما يزيد من مخاطرها، إلا أن الكثير يستعملها كأداة للمضاربة. وهذه الأدوات المشتقة هي :

1 - اتفاقيات إعادة الشراء : يقصد بها شراء الأوراق المالية من بائع يتعهد بإعادة الشراء بعد فترة زمنية قد تصل إلى ليلة، أو أطول من ذلك أو أن تستمر عملية البيع والشراء حتى يلجأ أحد الطرفين إلى إلغائها، وعلى العموم تحمل هذه الاتفاقيات سعر فائدة يدفعه المقترض للمقرض. ومن أشكال هذه الاتفاقيات نجد :

- اتفاقية إعادة شراء مستمرة

- اتفاقية إعادة شراء ليلة واحدة فقط

- اتفاقية إعادة شراء لفترة طويلة

2 - التعامل بحقوق الخيار : أول تاريخ تم فيه التعامل بهذه الأداة سنة 1971 في السوق الأمريكية، فحقوق الاختيار هي عمليات آجلة يمنح فيها المشتري حق الخيار في إلغاء العملية أو إتمامها مقابل دفعة للبائع يُتفق عليها.

وحقوق الخيار نوعان : إما حقوق الشراء أو حقوق البيع.

أ - حقوق الشراء : وهي نوعان أيضًا :

- **شراء حق ممارسة الشراء :** حيث يملك المشتري الحق في شراء الكمية المتفق عليها بالسعر الذي تحدد خلال الفترة الزمنية أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار.

- **شراء حق ممارسة البيع :** حيث يملك المشتري حق بيع الكمية المتفق عليها الذي تحدد خلال الفترة الزمنية أو بتاريخ الاستحقاق.

ب - حقوق البيع : تشكل عملية بيع حقوق الخيار مخاطرة كبيرة أكثر من شراءها، فكما رأينا سابقا في حالة مشتري الحقوق فهو يمارس حقه بالخيار المناسب، إلا أن مخاطرة البائع تكون أكبر. وخيار البيع نوعان :

- **بيع الشراء ممارسة الشراء :** حيث يُتم البائع تعهده لبيع العقد المتفق عليه بالسعر الذي تحدد إذا تم طلبه من قبل المشتري خلال فترة زمنية محددة.

- **بيع حق رسم البيع** : وهو أن يُتم البائع عهده لشراء العقد المتفق عليه بالسعر الذي تحدد إذا تم قبول ذلك من الطرف الآخر خلال فترة زمنية محددة.

3 - التعامل بالعقود المستقبلية : ونجد في هذا السوق نوعين من المتعاملين هما : المستثمرين المباشرين والوسطاء بالعمولة، إذن فالعقود المستقبلية مبنية على أدوات مرتبطة أسعارها بسعر الفائدة على مدار الزمن. وبالتالي تكون التزامًا أكيدًا بشراء أو بيع الأداة المالية خلال فترة محددة ضمن سوق منظم. وفكرة العقود المستقبلية تقوم على أساس الحماية من الخسائر وتعظيم الأرباح وفقا للشروط المتفق عليها والمبالغ المتعامل بها حسب طبيعة السوق.

ثانياً : صناديق الاستثمار⁽¹⁾

إن صندوق الاستثمار هو أشبه بوعاء مالي له عمر محدد. وهو عبارة عن أداة تستخدمها مؤسسات مالية تسمى شركات الاستثمار قصد تجميع المدخرات وتوجيهها للاستثمار في مجالات متعددة حيث تضمن للمساهمين عائد معين وهو مستوى معين من المخاطرة وهذا بالاستفادة من مزايا التنويع. وبحكم تنوع المجالات التي يستثمر فيها كل صندوق، كأن نجد صناديق متخصصة في الأوراق المالية، العقارات وغيرها من الأصول الاستثمارية.

وعمومًا نجد أن الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار يتمثل في :

- 1 - مدير الصندوق** : يتمثل في شركة استثمارية متخصصة "حيث يتقاضى مدير الصندوق مقابل إدارته عمولة أو أتعاب تكون في صورة "نسبة مئوية معينة"
- 2 - أمين الاستثمار** : هو أيضًا يتمثل في مؤسسة مالية مهمتها مراقبة المؤسسة مدير الاستثمار والإشراف على الصندوق "مهمته شبه تنفيذية"، العوائد أيضًا تكون نسبة مئوية.
- 3 - وكلاء البيع** : هو وسيط أو مجموعة من الوسطاء مهمته توزيع شهادات الاستثمار.
- 4 - الهيئة الاستشارية** : تضم مجموعة من الخبراء والمختصين في هذا المجال يعينهم مدير الصندوق.

ويمكن تصنيف صناديق الاستثمار إلى تصنيفات مختلفة بموجب أسس مختلفة :

- **صناديق النمو "المضاربة"** : تكون بقصد تحقيق مكاسب رأسمالية، الهدف هو المضاربة الهادفة إلى الاستفادة من التقلبات الحادثة في أسعار الأوراق المالية، عمومًا الأسهم ذات المخاطرة العالية.
- **صناديق الدخل** : الهدف هو الحصول على عائد مستمر، لذا الاستثمار هنا يكون في أسهم ممتازة وسندات لمؤسسات ناجحة.

1 - محمد مطر : مرجع سابق، ص82.

- صناديق الدخل - رأس المال : تجمع هذه الصناديق بين أهداف النوعين الأوليين وتسمى الصناديق المتوازنة باتباع مبدأ التنوع.
- الصناديق المتخصصة : الهدف منها المتاجرة بأوراق مالية لشركات صناعية معينة، قطاعات صناعية معينة.
- الصناديق المقفلة أو المغلقة : تمتاز بثبات رأس المال المستثمر.
- الصناديق المفتوحة : إمكانية فتح رأس المال للاكتساب فيه أو تخفيضه.
- صناديق الاستثمار ذات رأس المال المضمون : تتوفر فيه ميزة المحافظة على رأس المال. هنا المؤسسة مدير الصندوق يتحمل المخاطرة كاملة.
- صناديق الاستثمار غير المضمونة : في هذه الحالة فإن المستثمر يتحمل المخاطرة كاملة، لذا يكون الاستثمار أساساً في المضاربة بالاستعانة بخبراء أو مختصين في الميدان.

الخاتمة :

في عصرنا الحالي نجد أن موضوع الاستثمار أصبح يأخذ حصة الأسد في الدراسات الاقتصادية نظرًا لما لهذا الموضوع من انعكاسات على جميع الميادين، ومن خلال زيادة التبادلات التجارية والاقتصادية وتطورها اتسعت مجالات الاستثمار حيث أصبحت لها عدة تبويبات، إذن نجد كل من التبويب الجغرافي النوعي، حسب الهدف من الاستثمار، حسب طبيعة الاستثمار وتبويب حسب مدة الاستثمار. وبتوسع هذه المجالات نجد أن أدوات الاستثمار أيضا تشعبت وأصبح من الضروري لأي مستثمر رشيد دراسة وفحص كل أداة على حدى، حيث نجد في هذا النطاق الاستثمار في الأوراق المالية، العقارات ، السلع، المشروعات الاقتصادية، العملات والمعادن الثمينة، بالإضافة إلى إمكانية الاستثمار في الأدوات المشتقة أو صناديق الاستثمار. وتجب الإشارة إلى أن أي مستثمر يؤسس تفضيله لأي مجال ومن ثم الأداة على عنصرين مهمين في شكل ثنائية "عائد، مخاطرة" أي زيادة العائد وتعظيمه مع تدنئة المخاطرة المصاحبة.

ومن خلال بحثنا هذا توصلنا إلى أن لكل أداة استثمارية مجموعة من المزايا كمالصا جملة من العيوب، حيث أن أكثر الأدوات انتشارًا واستخدامًا هي الأوراق المالية، ثم المشروعات الاقتصادية والسلع، مع الإشارة إلى أن أدوات الاستثمار الحقيقي يجب أن تحظى باهتمام أكبر من جانب الدول النامية خاصة من خلال زيادة الحوافز لجلب هذه الاستثمارات إلى بلدانها باتباع عدة سياسات تهدف في مجملها لتحسين سوق الاستثمار ومن ثم إنشاء قيمة اقتصادية إضافية لتساهم في زيادة الدخل القومي للبلد المعني.

قائمة المراجع المعتمدة في هذا البحث :

- 1 - طاهر حيدر حردان : مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر، الأردن، 1997.
- 2 - عبد المعطي رضا أرشيد، حسين علي خربوش : الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار الزهران للنشر، الأردن، 1999.
- 3 - عقيل جاسم : مدخل في تقييم المشروعات، دار حامد للنشر، مصر، 1999.
- 4 - محمد مطر : إدارة الاستثمارات، مؤسسة الوراق للنشر، الأردن، 1999.
- 5 - ناظم محمد نوري الشمري، طاهر فاضل البياتي : أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر، الأردن، 1999.

المذكرات :

- سميرة حمروش، حسناء أحمددي : تسيير الاستثمارات، مذكرة ليسانس في العلوم التجارية، المركز الجامعي، المدية، 2003-2004.