

الفصل الاول

مبادئ المالية والمصرفية

Principles Of Finance and Banking

مفهوم المالية والمصرفية

علم المالية والمصرفية تعني دراسة الحاجات العامة وتخصيص المال اللازم لاشباعها، لذلك فإن تعريف وتحديد نطاق الحاجات العامة من الأهمية بمكان لتحديد نطاق النشاط المالي للدولة في سبيل إشباع هذه الحاجات العامة.

ويعرف علم المالية أنه العلم الذي يبحث عن نشاط الدولة عندما تستخدم الوسائل المالية لتحقيق أهدافها السياسية، الاقتصادية، الاجتماعية.

تعريف المالية

هي علم الوسائل التي تستطيع بواسطتها الدولة الحصول على الموارد اللازمة لتنظيم نفقاتها العامة عن طريق توزيع الأعباء بين المواطنين هذا التعريف سائد عند الإقطاعيين التنفيذيين .

التعريف الحديث: هو العلم الذي يدرس مجمل نشاطات الدولة التي أصبحت تستخدم تقنيات مالية خاصة كالميزانية، الضرائب، سندات الاستثمار، العمليات النقدية.

اصطلاحاً: ينظر إليها من أنها متكونة من كلمتين مالية هي الذمة المالية للدولة، بجانبها الإيجابي والسلبي كالإيرادات والنفقات و تخص الأشخاص العامة دون سواها الاعتبارات أو الضوابط التي تخضع لها تقدير النفقات العامة وتمويلها؛ و نعني بالضوابط التي يجب على الدولة مراعاتها عند تقديرها للنفقات العامة بغرض إشباعها للحاجات حين تكون سلطة الإدارة غير مطلقة ويجب عليها مراعاة بعض القيود والاعتبارات منها .

أ- الاعتبارات القانونية: هي القيود التي يجب على الدولة أن تلتزم بها سواء كانت من الدستور أو من مختلف القوانين التي تضعها الدولة العامة لغرض تنظيم مالية الدولة في شقيها الإيرادات والنفقات.

ب- الضوابط السياسية: وهي الفلسفة التي تعتقها السلطة بغرض توجيه سياستها الاقتصادية والمالية لغرض الحفاظ على النظام الاجتماعي القائم و بترجمة هذا التوجه في شكل أهداف عامة يطلق عليها السياسة المالية للدولة.

ج- الاعتبارات الاقتصادية: تفرض على الدولة أن تؤخذ بتقديراتها عند فرض الضرائب أو عند إنفاق الحالة الاقتصادية العامة في حالة ركود الاقتصاد فإنه يجب على الدولة أن تعمل على التوسيع في النفقة عكس حالة التضخم حيث يستوجب تقليص النفقة العامة ورفع الضرائب.

د- الاعتبارات الفنية: هي الأساليب والأشكال التي تصاغ بها القواعد القانونية الواجبة الإلتباع سواء عند الإنفاق أو عند إيجاد الموارد المالية اللازمة لذلك كقانون الصفقات العمومية ومختلف القوانين الجبائية أو الضريبية .

العناصر الرئيسية للعلوم المالية والمصرفية

هناك عدد من العناصر الرئيسية للعلوم المالية والمصرفية نوضحها على النحو الآتي:

- 1- التمويل Finance
- 2- المصارف Banking
- 3- الأسواق المالية Financial Markets
- 4- إدارة المخاطر المالية Financial Risk Management
- 5- الاستثمار Investment

التمويل Finance

1- مفهوم التمويل وأهميته The Concept of Finance and its importance

يعد التمويل من المفاهيم الأساسية في مجال الاقتصاد والأعمال، ويشكل العصب الرئيسي لأي نشاط اقتصادي سواء بهدف تحقيق الأرباح أو بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية. وينطوي مفهوم التمويل على الكيفية أو الطريقة لتوفير الأموال التي تحتاج لها المؤسسات والشركات والأفراد للقيام بأنشطتها الاستثمارية، ومن مصادر التمويل القروض أو إصدار الأسهم والسندات.

عرف التمويل على أنه "توافر المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء وتطوير مشروع خاص أو عام"، كما عرفه البعض على أنه "إمداد المشروع بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها". ويمكن أن نستخلص من تعريف التمويل ما يأتي:

- أ- الغرض الأساسي للتمويل هو إنشاء أو تطوير المشاريع للقطاع العام أو الخاص
- ب- يتم تحديد التمويل المطلوب بدقة
- ج- يتم توفير التمويل في الوقت المناسب

2- أهمية التمويل The Importance of Finance

تحدد أهمية التمويل في كونه من القرارات الأساسية للمؤسسات والأفراد ومهما تنوعت المشاريع فإنها تحتاج إلى التمويل لغرض البقاء والنمو، إذ يعد التمويل بمثابة الدم الجاري للمشاريع. ونستطيع القول أن التمويل له دور فعال على مستوى الاقتصاد يحقق سياسة البلاد التنموية وذلك عن طريق:

- 1- توفير الأموال اللازمة لإنجاز المشاريع .
- 2- اختيار البديل الأمثل لتمويل المشاريع.
- 3- تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضع المعاشي وذلك بتوفير السكن المناسب والتعليم والصحة وتوفير فرص العمل وغيرها.

المصارف The Banks

تعد المصارف مؤسسات مالية تقدم مجموعة واسعة من الخدمات المالية، فتقبل الودائع من الحكومات والأفراد وتمنح القروض. وتلعب المصارف دوراً مهماً في الاقتصاد فالمهمة الأولى هي إقراض الأموال للأفراد والشركات والحكومات، أي أن المصارف تسهم في تحويل الأموال من المدخرين إلى المستثمرين.

أما المهمة الثانية للمصارف فتعد المكان الآمن الذي يحتفظ الأشخاص والشركات فيه أموالهم من مخاطر السرقة على شكل ودائع سواء حسابات جارية (حسب الطلب) أو ودائع توفير أو ودائع ثابتة. فقبول المصرف الودائع أحد أهم الوظائف الأساسية للمصارف مقابل معدل فائدة معين، ويقوم المصرف بمنح القروض والسلف مقابل معدل فائدة أعلى من معدل الفائدة على الودائع بما يحقق للمصرف أرباح، وهنا يلعب المصرف دور الوسيط.

الأسواق المالية Financial Markets

تؤدي الأسواق المالية دوراً أساسياً في اقتصاديات دول العالم المختلفة سواء الدولة متقدمة أو الدول النامية، وإن تطور السوق المالي له تأثير مباشر في تطور الاقتصاد لتلك الدول، عن طريق الوظيفة الأساسية للسوق وهي تجميع المدخرات وتوجيهها من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي. أي نقلها من الأشخاص الذين لديهم فوائض مالية ولا يمتلكون فرص استثمارية إلى الأشخاص المستثمرين الذين هم بحاجة لتمويل استثماراتهم. وتعرف الأسواق المالية بأنها مؤسسات مالية تعني بشؤون الاستثمار بالموجودات المالية من حيث الإصدار والتداول مقابل تكاليف مالية منخفضة "وتشمل الموجودات المالية على النقد واستثمارات المديونية واستثمارات الملكية".

أهمية الأسواق المالية The importance of financial markets

تمثل الأسواق المالية حجر الأساس للاقتصاد العالمي نتيجة للدور الحيوي الذي تؤديه الأسواق المالية في تمويل ونمو اقتصادات دول العالم المختلفة، مما جعلها تكتسب أهمية بالغة في دول العالم المختلفة والمتطورة، وتتطوي أهمية الأسواق المالية بالنقاط الآتية:

- 1- تسهم السوق المالية بشكل فعال في تنفيذ السياسات النقدية ويتم ذلك عبر تحكم البنك المركزي بطرح أدوات مالية قصيرة الأجل في السوق النقدي.
- 2- يوفر السوق المالي الكفؤ السيولة العالية فيما يتعلق بالموجودات قصيرة الأجل ومن ثم خفض تكاليف التمويل قصيرة الأجل، إذ أن انخفاض التكاليف يزيد من الطاقة الإنتاجية ويؤدي ذلك إلى تحقيق انتعاش اقتصادي.
- 3- إن وجود الأسواق المالية الكفوء يؤدي إلى إمكانياتها تحديد أسعار عادلة للأوراق المالية ومن ثم توجيه الاستثمار إلى القطاعات الأكثر ربحية وذات جدوى اقتصادية.
- 4- تعمل الأسواق المالية على تجميع المدخرات التي تستخدم في تمويل المشروعات الضخمة التي تحتاج إلى تمويل كبير، وقد يعجز الأفراد بمفردهم عن إنشاء تلك المشاريع التي تستوعب أيدي عاملة كبيرة.

ومن الملاحظ هنا أن الأسواق المالية توفر بيئة مناسبة للشركات لزيادة رأس مالها عن طريق إصدار الأسهم والسندات بحسب حجم الشركة التي لا تريد الاعتماد فقط على القروض من المصارف، فيمكنها اللجوء إلى الأسواق المالية لبيع جزء من ملكيتها (أسهمها) أو جمع الأموال من خلال السندات.

إدارة المخاطر المالية Financial Risk Management

مفهوم إدارة المخاطرة المالية

يشير مفهوم المخاطرة بمفهومه الشائع إلى الأحداث التي تؤدي إلى نتائج سلبية أو احتمالية حدوث أشياء غير مرغوب بها. فالمخاطرة تتضمن مجموعة من الخصائص وكما يأتي:

- 1- تتضمن المخاطر عنصر عدم التأكد.
- 2- ترتبط المخاطرة بأحداث مستقبلية.
- 3- ترتبط المخاطرة بأحداث غير مرغوب بها أو غير متوقعة.

أما مفهوم المخاطرة المالية فيشير إلى احتمالية أن تكون العوائد المتحققة أقل من العوائد المتوقعة من الاستثمار بالموجودات، أي التشتت المحتمل في عوائد الاستثمار. وقد يرتبط مفهوم المخاطرة المالية بالخسائر المالية، أي فرصة حصول خسائر مالية غير مرغوب بها من الاستثمار بالموجودات شكلت إدارة المخاطر العنصر الأساسي في اتخاذ القرارات الاستثمارية لعمل الشركات أو الأفراد، مما يتطلب إدارة كفوءة لها. ويمكن تعريف إدارة المخاطرة المالية بأنها القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطرة التي تتعرض لها الشركة وقياسها والتعامل مع نتائجها والآثار المترتبة عليها. إن الهدف الرئيسي لإدارة المخاطرة المالية يتمثل في تمكين الشركة من مواجهة المخاطرة المالية وتقليل تأثيرها وتمكين الشركة من التطور وتحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية وكفاءة. وعليه فإن معرفة جوهر المخاطرة المالية وتقييمها وإدارتها من العوامل الرئيسية في نجاح الشركات الاستثمارية وتحقيق أهدافها.

أهداف إدارة المخاطرة المالية

تتحدد أهداف إدارة المخاطر المالية بما يأتي:

- 1- تحليل نشاط الشركة لمعرفة مصادر المخاطر المالية.
- 2- العمل على منع وقوع المخاطرة المالية واتباع أفضل الوسائل التي من شأنها حماية الشركة من الخسائر المالية.
- 3- تقليل الآثار الناجمة عن المخاطر المالية المتوقعة بما يضمن استمرار عمل الشركة.

الاستثمار Investment

تقوم عملية الاستثمار على التخصيص المنتج للثروات والموارد، لتحقيق منافع مستقبلية ذلك أن الاستثمار هو أساس العجلة الاقتصادية، وآلية خلق الثروة في الاقتصاد، وتتحدد الثروة المادية في أي مجتمع بالطاقة الإنتاجية للاقتصاد، أي السلع والخدمات التي ينتجها المجتمع، أفراداً ومؤسسات، هذه الطاقة الإنتاجية تعد

بدورها تابعاً للموجودات الحقيقية في الاقتصاد: الأراضي والمباني والآلات والمعرفة المتخصصة الموظفة في إنتاج السلع والخدمات.

مقابل ذلك هناك نوع آخر للموجودات الحقيقية أو المادية، يتمثل في الموجودات المالية كالأسهم والسندات وغيرها. هذا الموجود لا يرتبط مباشرة بالطاقة الإنتاجية للاقتصاد وإنما هي أدوات لإنشاء الحقوق في الموجودات الحقيقية، ومن ثم فإن الموجودات المالية تحول حاملها حق الحصول على الدخل المتولد من الموجودات الحقيقية.

إن الموجودات الحقيقية تعد إذن مصدراً لتوليد الدخل في الاقتصاد، أما الموجودات المالية فتحدد آلية توزيع الدخل والثروة بين الأفراد والكيانات المؤسسية، ويمكن للفرد المفاضلة بين استهلاك الثروة اليوم، أو استثمارها لتحقيق منافع أكبر في المستقبل.

1- تعريف الاستثمار

يمكن تعريف الاستثمار على أنه "الإضافة إلى الطاقة الإنتاجية، أو الإضافة إلى رأس المال"، كما عرف بأنه "التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة، ولمدة من الزمن، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، وكذلك عن النقص المتوقع في قوتها الشرائية بفعل عامل التضخم، علاقة على توفير عائد معقول يتناسب مع عنصر المخاطرة المتعلقة باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات".

إن الاستثمار يغطي حيزاً واسعاً من النشاطات، فهو يشير إلى استثمار الأموال في الأسهم والسندات وشهادات الإيداع وصناديق الاستثمار والعقود المستقبلية وكذلك الموجودات الحقيقية (مثل الذهب والعقارات وغيرها) كل ذلك سيجعل مفهوم الاستثمار ينطبق على عملية شراء لأي موجود من هذه الموجودات بسعرها العادل، وتحويل القوة الشرائية لمدة قادمة، إذا نتج عن هذه الموجودات زيادة في قيمتها.

ومن خلال ما تقدم فإن الاستثمار: هو توظيف أموال في موجود معين، أو عدد من الموجودات يحتفظ بها شخص (مستثمر) فرداً كان أم مؤسسة لمدة زمنية مستقبلية بهدف الحصول على تدفقات مستقبلية، تحقق له مردوداً معيناً، يتمثل بالعائد المطلوب من قبل ذلك المستثمر، من أجل تعويضه عن:

- أ- الوقت الذي تم فيه استثمار تلك الأموال.
- ب- معدل التضخم المتوقع.
- ج- عدم التأكد (المخاطرة) من عدم تحقق ذلك العائد.

2- أنواع المستثمرين Investors Types

يتقسم المستثمرون بشكل عام على ثلاثة أنماط كما يأتي:
أ. المستثمر المتحفظ Conservative Investor

يعطي المستثمر المتحفظ عنصر الأمان الأولوية على العائد، ومن ثم ينعكس نمط هذا المستثمر على قراراته الاستثمارية، فيكون حذراً جداً تجاه عنصر المخاطرة، وغالباً ما نجد هذا النمط من كبار السن، ونوع الدخل المحدود.

ب. المستثمر المضارب Speculative Investor
المستثمر المضارب عكس المستثمر المتحفظ، يعطي الأولوية لعنصر الربحية، ولذا تكون حساسيته تجاه عنصر المخاطرة متدنية، ويكون على استعداد لدخول مجالات استثمارية ذات مخاطرة للحصول على معدلات مرتفعة من العائد على الاستثمار، ويمكن ملاحظة هذه الفئة من المضاربين بين الشباب، أو بين كبار المستثمرين.

ج. المستثمر المتوازن Balanced Investor
ويعرف كذلك بالمستثمر الرشيد، الذي يوجه اهتماماته لعنصري العائد والمخاطرة بقدر متوازن وهكذا تكون حساسيته تجاه المخاطرة في حدود معقولة تمكنه من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة بعناية تراعي توجيه الاستثمارات بكيفية تعظيم العائد، ويعمل على تخفيض درجة المخاطرة، ويندرج تحت هذا النمط الغالبية العظمى من المستثمرين العقلانيين.

3- أهمية الاستثمار

يعد موضوع الاستثمار من المواضيع الاقتصادية، التي حظيت باهتمام كبير من قبل الاقتصاديين والمفكرين نظراً لما له من أثر فعال وعلاقة وثيقة في زيادة الدخل القومي وفي تحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

علاقة العلوم المالية والمصرفية بالعلوم الأخرى

العلوم المالية والمصرفية: هي ظاهرة من الظواهر الاجتماعية وبالنتيجة فإن لها علاقة مع بقية الظواهر والعلوم الاجتماعية كالاقتصاد والقانون والسياسة والاجتماع وغيرها، ونذكر هنا بشيء من التفصيل هذه العلاقة فيما بينهم وكما يلي:

1- علاقة العلوم المالية والمصرفية بعلم الاقتصاد

علم الاقتصاد يعني بعملية الاختيار بين الموارد النادرة لتلبية الحاجات المتعددة، والعلوم المالية العامة تشكل في هذا الإطار جزءاً من علم الاقتصاد لأنه من خلال العلوم المالية تبحث الدولة والقطاع العام عن الإيرادات لتلبية النفقات العامة التي تسهم في إشباع الحاجات العامة كما أن المستثمرين الأفراد أو الشركات يبحثون عن الفرص الاستثمارية التي تسهم في إشباع حاجاتهم، ومن هذا المنطلق فإن العلوم المالية هي علوم لا تتجزأ عن علم الاقتصاد.

2- علاقة العلوم المالية والمصرفية بالعلوم السياسية

يبحث علم السياسة في علاقات السلطة العامة فيما بينها من جهة وبينها وبين المواطن من جهة أخرى، فالعلوم المالية تتكون من عناصر وأدوات رئيسة وهي (التمويل والمصارف والأسواق المالية وإدارة المخاطر المالية والاستثمار) ومن خلال إلقاء نظرة على بلد معين من حيث طبيعة السلطة العامة ديمقراطية كانت أم مركزية أو لا مركزية تستطيع أن تحكم على طبيعة العلوم المالية في ذلك البلد، فسياسة البلد ترشدنا إلى طبيعة المالية العامة فيها والعكس صحيح، من خلال إلقاء نظرة على طبيعة سياسة تلك البلد.

3- علاقة العلوم المالية والمصرفية بعلم الاجتماع

إن العلاقة بين هذين العلمين تتضح في مجال الضرائب إذ يترتب على فرض الضرائب آثار اجتماعية إلى جانب آثارها المالية والاقتصادية التي تمس فئات معينة من الأفراد حتى ولو لم يقصد المشروع من فرض الضريبة سوى الحصول على إيرادات الخزينة العامة إلا أن الدولة في كثير من الأحيان تستهدف من خلال الضريبة آثاراً اجتماعية مقصودة كتقليل التفاوت بين ثروات الأفراد ودخولهم والضرائب على استهلاك السلع (كالخمر والسجائر)، والتي تسهم في التقليل من استهلاكها والضرائب على أراضي البناء غير المستعملة تهدف إلى تشجيع بناء المساكن وهكذا تتبين العلاقة والتأثير المتبادل بين السياسة المالية وبين الأوضاع الاجتماعية السائدة فيها.

4- علاقة العلوم المالية والمصرفية بعلم القانون

أن القانون هو الأداة التنظيمية التي يلجأ إليها المشروع لوضع القواعد العامة (الملزمة) في مختلف الميادين ومنها الميدان المالي، إذ إن مختلف عناصر العلوم المالية من التمويل، والمصارف، والأسواق المالية، وإدارة المخاطر المالية، والاستثمار تتم صياغتها على شكل قواعد قانونية كال دستور الذي يعرف بأنه "عبارة عن مجموعة القواعد القانونية التي تنظم شؤون الدولة المالية وخاصة دراسة الظواهر المالية العامة من الجوانب الاقتصادية والاجتماعية وتحديد العلاقات بين تلك الظواهر".

5- علاقة العلوم المالية والمصرفية بعلم المحاسبة

إن صلة العلوم المالية بالمحاسبة والمراجعة وفنونها من إهلاك وإهلاك واحتياطات ومخصصات وعمل الميزانية الختامية والميزانية العمومية للمشآت التجارية والصناعية وغيرها صلة وثيقة وتزداد صلة المالية العامة بالمحاسبة مع ازدياد تدخل الدول في الحياة الاقتصادية عن طريق إقامة المشروعات الاقتصادية المختلفة مما يستلزم نشر ميزانية تجارية لهذه المشروعات إلى جانب البيانات المالية الخاصة بها والواردة في ميزانية الدولة.

6- علاقة العلوم المالية والمصرفية بالإحصاء

إن العلوم المالية تستعين بالإحصاء في التحقق من مسائل كثيرة تدخل في نطاق النشاط المالي للدولة كمستوى الدخل القومي وتوزيع الثروة والدخول بين طبقات المجتمع وعدد السكان وتوزيعهم في المناطق الجغرافية وعلى المهن المختلفة وحال ميزان المدفوعات وغير ذلك من الإحصاءات لغرض رسم السياسات المالية للبلد.

علوم المالية والمصرفية هو مجال حيوي للاقتصاد والمجتمع، حيث يلعب دوراً أساسياً في إدارة الموارد المالية وتنظيم الأسواق المالية، كما يساهم هذا العلم في توفير التمويل للشركات والأفراد، وتشجيع الاستثمار وتسهيل التجارة، وإدارة المخاطر وتحقيق الاستقرار المالي...

أدوات الاستثمار المالي

تقسم الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال من زاوية الحقوق التي ترتب لحاملها على أصول الشركة المصدرة إلى نوعية أساسيين هما:

- أدوات ملكية وتشمل التعهدات والخيارات والأسهم.
- أدوات دين وتشمل السندات.

أولاً: أدوات الملكية

1- التعهدات: التعهد هو صك تصدره المؤسسة المساهمة في السوق المالي مرفقة بإصداراتها من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت كالأسهم الممتازة والسندات وذلك بهدف الترويج لهذه الأوراق عن طريق توفير مزايا إضافية تشجع على شرائها وللمستثمر الحق في شراء عدد محدد من الأسهم العادية للمؤسسة المصدرة من تاريخ الإصدار، ويحق للمستثمر استخدامها بعد انقضاء مهاتها المحددة.

2- الخيارات: تشبه التعهدات في كثير من الأوجه، لكنها تختلف عنها في بعض النواحي، فالتعهدات تصدرها المؤسسة مصدرة الأوراق المالية، بينما الخيارات تصدر عن متعهدي إصدار هذه الأوراق المالية التي تقوم بدور الوساطة كمصارف الاستثمار، كذلك تكون مدة الخيار بشكل عام أقصر من مدة التعهد، لا تتجاوز مدة الخيار العام الواحد بينما تمتد قدرة التعهد إلى 3 أو 5 سنوات، من جانب آخر يوجد حد أعلى للتعهدات التي يحق للمؤسسة إصدارها، بينما لا يوجد مثل هذه القيود على عدد إصدار الخيارات.

أنواع الخيارات: تنقسم الخيارات التي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية إلى نوعين:

- يعطي لحامله الحق في شراء السهم العادي للمؤسسة المصدرة بسعر محدد خلال مدة محددة تماما كالتعهد، ويطلق على هذا النوع من الخيارات - **Call options** وحقوق للمستثمر مزايا متى كانت الأسعار السوقية لأسهمها العادية صاعدة وذلك بتحقيق مكاسب رأسمالية.
- يعطي لحامله الحق في أن يبيع للشركة كمية محددة من أسهمها العادية بسعر محدد خلال مهلة محددة، ويطلق على هذا النوع من الخيارات **Put Options**.
- ويعقق مزايا للمستثمر متى كانت الأسعار السوقية للأسهم العادية للشركة المصدرة هابطة وذلك بقصد تخفيض الخسائر الرأسمالية المحققة.

3- الأسهم: يعرف السهم بأنه «صك قبل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويحلي للمساهم ليمثل حصته في رأسمال الشركة»، وتعتبر الأسهم أداة التمويل الأساسية لتكوين رأس المال في الشركات المساهمة، إذ تطرح للكتتاب العام ضمن مهلة محددة يعلن عنها مع الإصدار.

خصائص السهم:

يتضع السهم بمجموعة من الخصائص التي تميزه عن غيره من الأوراق المالية الأخرى، ومن أهم هذه الخصائص ما يأتي:

- القابلية للتداول: توفر هذه الخاصية للسهم مرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية تجعل بالإمكان التنازل عنه بالطرق التجارية دون الحاجة لإتباع طرق الحوالة المدنية والتي تتطلب ضرورة قبول الشركة المصدرة للحوالة أو إبلاغها بها.
- الأسهم متساوية القيمة: يقصد بذلك أن إصدار الشركة المساهمة من الأسهم العادية تكون أسهم متساوية القيمة، ولا يجوز إصدار أسهم عادية عن نفس المؤسسة بقيمة مختلفة.
- المسؤولية المحددة للمساهم: تنص قوانين الشركات أن مسؤولية المساهم محددة في الشركة.

أنواع الأسهم:

يمكن تقسيم الأسهم لأنواع مختلفة، لكن ما يهمنا هو تقسيم الأسهم على أساسين هما:

1- تقسيم الأسهم على أساس شكل الإصدار: و تقسم إلى "أنواع:"

- أ- سهم لحاملة: يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم صاحبه. ومن أهم مزايا هذا الشكل أنه يتيح مرونة كبيرة لتداول السهم في سوق الأوراق المالية إذ تكتسب ملكية السهم من هذا النوع بمجرد استلامه، ومن أهم عيوبه الأخطار الكبيرة التي تتعرض لها حقوق صاحب السهم سواء بالسرقة أو بالضياع.

ب -السهم الإسمى :يصدر هذا النوع باسم صاحبه مثبتاً في الشهادة ويسجل باسمه في سجلات المؤسسة.

ج -السهم الأتني أو الأمر :وينكر اسم صاحبه في الشهادة مقترنا بشرط الأمر وعليه يتم انتقال الملكية عن طريق التظهير بدون الحاجة للرجوع إلى المؤسسة.

2- تقسيم السهم على أساس الحقوق المرتبة عليها بالنسبة لحاملها :تقسم إلى نوعين:

أ -الأسهم العادية :السهم العادي هو ورقة مالية طويلة الأجل وهو عبارة عن مستند ملكية يخول لحامله الحق في امتلاك جزء من ممتلكات المؤسسة التي أصدرته وتكون الأسهم نقدية إذا مثلت حصصاً نقدية في رأسمال المؤسسة، كما قد تكون عينية إذا مثلت حصصاً عينية في رأس المال.

ب -الأسهم الممتازة :الأسهم الممتازة هي أداة مالية توجد وسط الأسهم العادية والسندات فهي تشبه السندات في حصولها على عائد محدد، كما أنها تشبه الأسهم العادية من حيث عدم المطالبة القانونية بالأرباح، وعليه فالسهم الممتاز هو مستند ملكية لكن ليست تلك الملكية المعروفة في الأسهم العادية لأن حامله لا يحق له التصويت في الجمعية العامة للمؤسسة كما هو الحال بالنسبة لحامل السهم العادي، ومن جهة أخرى فإن السهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق ولكن من الممكن أن ينص العقد على استدعائه في وقت لاحق.

أنواع الأسهم الممتازة:

1. تقدم الأسهم الممتازة من حيث توزيعات الأرباح إلى الأنواع الآتية:

- الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح :وهي فئة من الأسهم الممتازة تضمن لحاملها الحق في الحصول على نصيبه من الأرباح عن سنوات سابقة حققت فيها المؤسسة أرباحاً لكن لم تعلن عن توزيعها لسبب من الأسباب.
- الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح :يقصد بها تلك الفئة من الأسهم الممتازة التي توفر لحاملها ميزة إضافية لحق الأولوية في توزيع الأرباح وذلك بإعطائه الحق في مشاركة المساهمين العاديين في الأرباح الموزعة إما بالكامل أو جزئياً وذلك بعد حصولهم على حقوقهم من الأرباح من عملية التوزيع الأولى.

- الأسهم الممتازة القابلة للتحويل: تعتبر قابلية السهم الممتاز إلى أسهم عادية ميزة كبيرة تعطي لحامل هذا النوع من الأسهم، إذ تتيح له أفضلية الحصول على نصيبه من الأرباح قبل المساهم العادي، وفي الوقت نفسه توفر لحاملها أيضا وخلال فترة زمنية محددة الفرصة لتحويل هذه الأسهم إلى أسهم عادية إذا ما ارتفع السعر السوقي للسهم العادي، مما يحقق له مكاسب رأسمالية
- الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء: يتم تصنيف الأسهم الممتازة وفقا لقابليتها للاستدعاء أو السداد من قبل المؤسسة المصدرة إذا كانت قابلة للاستدعاء أو غير قابلة للاستدعاء وقابلية السهم الممتاز للاستدعاء تعطي المؤسسة الحق في إلزام المساهم الذي يحمل هذا النوع من السهم بردها إلى المؤسسة بسعر محدد، على مدار فترة زمنية محددة من تاريخ الإصدار، مما يوفر ميزة للشركة المصدرة نفسها بأن يكون لها الحق في استهلاك هذه الأسهم إذا ما شعرت بأن لديها فائضا من الأموال إذا يمكنها تصيب قاعدة المساهمين الممتازين لحساب المساهمين العاديين وبالتالي تخفيض الرفع المالي للشركة على أساس أن الأسهم الممتازة تحمل الشركة أعباء ثابتة تزيد من مخاطر الرفع المالي.
- غالبا ما يصدر شرط القابلية للاستدعاء مقترنا بشرط قابلية التحويل إلى أسهم عادية، وذلك على اعتبار أن شرط القابلية للتحويل من صالح المساهم، في حين يعتبر شرط القابلية للاستدعاء في صالح الشركة.

ثانياً: أدوات الدين

وتتمثل أدوات الدين في السندات وهي:

السندات: تعرف بأنها ورقة مالية ذات قيمة إسمية واحدة قابلة للتداول تصدرها الشركة المساهمة العامة وتطرحها للحصول على قرض تقعه الشركة بموجبها سداد القرض وفرائده وفقا إلى شروط الإصدار.

و بهذا المعنى يعتبر السند أداة تمويل طويلة الأجل تصدر في سوق رأس المال حيث أن السندات تصدر بواحد من الأسوسيين الآتين:

- 1- إن يتولى مصرف الاستثمار أو مجموعة منها عملية إدارة الإصدار مع ضمان شراء السندات التي لم يتم الاكتتاب بها، ويسعى هذا النوع من الإصدارات إصدارا عاما.
- 2- أن يقترب دور مصرف الاستثمار على الوساطة فقط دون التعهد بشراء السندات الفائضة عن الاكتتاب، ويتم الإصدار هنا بموجب اتفاقية بين الشركة المصدرة ومجموعة من المؤسسات المالية التي تتولى شراء السندات وذلك بناء على شروط خاصة يتم الاتفاق عليها من خلال المفاوضات، ويسعى هذا النوع من الإصدار إصدارا خاصا.

الخصائص الرئيسية للسند:

تتمثل بالآتي:

- 1- السند أداة دين: يرتب السند لحامله على الشركة المصدرة حق دائنية، في حين يرتب السهم لحامله حق ملكية، لذا يكون لحامل السند الأولوية عن حامل السهم في استيفاء حقوقه سواء من أرباح الشركة، أو من أصولها في حالة الإفلاس أو التصفية.
- 2- السندات أداة استثمار ثابتة الدخل: يعتبر السند من أدوات الاستثمار الثابتة الدخل لأن حامله يتقاضى فائدة سنوية ثابتة، بينما يتغير الدخل السنوي لحامل السهم العادي تجعل لتغير الأرباح السنوية التي تحققها الشركة المصدرة، وتبعا لتغير نسبة التوزيع الأرباح، ويشبه السند في ثبات دخله السنوي السهم الممتاز.
- 3- محدودية الأجل: يصدر السند بأجل محدد يستحق بحلوله، وينص على هذا الأجل صراحة في عقد الإصدار، هذا عكس السهم الذي لا يحدد بأجل بل يبقى قائماً ملامات الشركة المصدرة قائمة، ويعتبر أجل السند عنصراً هاماً في تحديد معدل فائدة السند (الكوبون) وكذلك سعر السوق.
- 5- القابلة للتداول: يشبه السند السهم في هذه الخاصية، وتسري بخصوص تداول السند نفس الأحكام المطبقة بشأن تداول السهم، وخاصية التداول تساهم في توفير سيولة إضافية للسندات طويلة الأجل في السوق الثانوي.

أنواع السندات:

يمكن تقسم السندات إلى أنواع مختلفة وعلى أسس مختلفة منها:

- 1- تقسم السندات على أسس جهة الإصدار:
تقسم السندات على هذا الأساس إلى:
أ-سندات حكومية: تصدر السندات الحكومية عن الدولة ومؤسساتها، ومن الأمثلة عليها سندات الخزينة وسندات البلدية.
ب-سندات أهلية: تصدر عن المؤسسات المالية أو الشركات المساهمة العاملة في القطاع الخاص، ومن الأمثلة عليها ما يعرف بالسندات العادية والسندات المضمونة بعقار.
- 2- تقسيم السندات على أساس شكل الإصدار:
تقسم السندات من زاوية الشكل إلى:
أ-سندات لحامله: يكون السند لحامله عند ما يصدر خال من اسم المستثمر، كما لا يوجد في هذه الحالة سجل للملكية لدى جهة الإصدار، وتنتقل ملكية السند بمجرد الاستلام، ويكون لحامله الحق في الحصول على فائدة السند عند استحقاقها.
ب-سندات إسمية أو مسجلة: ويكون السند إسمي أو مسجلاً متى حمل اسم ملكه كما يوجد سجل خاص بملكية السند الذي الجهة المصدرة، يمكن أن تكون مسجلة بالكامل ويشمل التسجيل هنا كل من الدين والفائدة، أو أن تكون مسجلاً تسجيل جزئياً ويتصر التسجيل هنا على تسجيل أصل الدين فقط.

3- تقسيم السندات على أساس الأجل:

تقسم السندات حسب طول أجلها إلى:

أ-سندات قصيرة الأجل: وهي السندات التي لا يتجاوز أجلها عاما واحداً، ويعتبر هذه النوع أداة تمويل قصيرة الأجل فهي تتداول في سوق النقد، ومن بينها سندات الخزينة، وتتمتع السندات القصيرة الأجل بدرجة عالية من السوولة بسبب انخفاض درجة المخاطرة المرافقة لها، لذا فهي تصدر بمعدلات فائدة منخفضة نسبياً.

ب-سندات طويلة الأجل: وهي السندات التي يزيد أجلها عن 7 سنوات وتعتبر أداة تمويل طويلة الأجل لذا تتداول في سوق رأس المال، وتصدر بمعدلات فائدة أعلى، ومن أمثلة عليها السندات العقارية.

5- تقسيم السندات على أساس الضمان:

تصدر السندات إما مضمونة أو غير مضمونة حيث أن:

أ-سندات المضمونة: مثل السندات العقارية تعطي لحاملها الحق في وضع يده على الأصل محل الضمان وذلك في حالة توقف المدين عن الوفاء بأصل السند أو بفائدته.

ب-سندات الغير مضمونة: يعتمد الدائن فقط على تعهد المصدر بالدفع ويكون مضمونا فقط بالديون العامة للمدين، ويطلق على السندات الغير مضمونة - السندات العادية - والضمانة الوحيدة التي تتوفر لحامل هذا النوع من السندات هي حق الأولوية الذي يكون له عن الدائنين الآخرين للمؤسسة المصدرة.

مزايا و مخاطر الاستثمار في الأسهم:

مزايا الأسهم:

- حق التصويت في الجمعية العامة و المشاركة في إدارة الشركة.
- إمكانية تحقيق أرباح رأسمالية من خلال ارتفاع أسعار الأسهم في السوق.
- إمكانية الحصول على عائد نقدي من خلال توزيعات الأرباح.
- حماية من التضخم، حيث تميل أسعار الأسهم إلى الارتفاع مع التضخم.

مخاطر الأسهم:

- مخاطر السوق (التقلبات في أسعار الأسهم).
- مخاطر الإفلاس المتمثلة في عجز المؤسسة عن سداد التزاماتها.

- مخاطر القوة الشرائية للنقود.
- * إن توسع قاعدة المساهمين يؤدي إلى انخفاض عائد السهم.
- مخاطر تقلب أرباح المؤسسة، ففي حالة عدم تحقيق الأرباح فليس من حق المستثمر المطالبة بنصيبه من الأرباح.
- إن توزيعات الأرباح التي تجربها المؤسسة لا تخفف من العبء الضريبي.

مزايا و مخاطر الاستثمار في السندات

مزايا السندات:

- تظهر الميزة الأساسية للسندات في كونها من أدوات الدين الاستثمارية ذات الدخل الثابت، وأهم المزايا التي تمتعها السندات لحاملها هي:
- ميزة ثبات و استمرارية العائد، لأن كوبون السند واجب الدفع مهما كانت نتيجة الشركة المصدرة له.
- ميزة الأمان في استرداد المبلغ المستثمر، ذلك أن السند غالبا ما يصدر مضمونا بإحدى أصول الشركة، كما أن حامل السند له حق الأولوية عن حامل السهم في استيفاء دينه على الشركة في حالة التصفية أو الإفلاس.
- ميزة الإعفاء الضريبي.

مخاطر السندات:

- مقابل المزايا التي يقدمها السند، لكن هناك مخاطر كثيرة يتعرض لها المستثمرون وتتمثل فيما يأتي:
- مخاطر السيولة: تفقد السندات لخاصية السيولة، خصوصا إذا كانت طويلة الأجل أو كانت من فئة متدنية الجودة، ويسبب هذه الخاصية يتعرض حامل السند لما يعرف بمخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد في الفقرات التي يسودها التضخم الاقتصادي حيث تنخفض القيمة الحقيقية للسند عن القيمة الاسمية التي يصدر بها، وكلما طال أجل السند ترتفع هذه المخاطر

والعكس ولتخفيض مخاطر السيولة إلى حد أدنى، ينصح المستثمرون في السندات أخذ العوامل الآتية بعين الاعتبار وهي: (حجم الإصدار، حجم الصفقة، فئة السند)، إذ كلما ارتفعت هذه العوامل كلما أدى ذلك إلى ارتفاع السيولة والعكس.

- مخاطر تقلب أسعار الفائدة: تتحرك أسعار الفائدة صعوداً أو هبوطاً باتجاه معاكس لتحرك أسعار الفائدة السائدة في أسواق المال من هنا يتعرض حملة السندات إلى مخاطر هبوط أسعار سنداتهم عندما ترتفع أسعار الفائدة السوقية خصوصاً في فترات التضخم.
- مخاطر استخدام السند: تصدر بعض الشركات سنداتهم مقرونة بشرط الاستدعاء، وبمعنى هذا الشركة المصدرة حق إطفاء سنداتهم خلال فترة محددة بقيمة تدعى القيمة الاستدعائية للسند والتي غالباً ما تكون أعلى من قيمته الاسمية بعلاوة تسعى علاقة الاستدعاء، ويكون شرط الاستدعاء ملازماً في بعض الحالات للسندات القابلة للتحويل لذا تستخدم الشركة المصدرة حقها في استدعاء سنداتهم في الأحوال التي ترتفع فيها الأسعار السوقية لألسهم العادية لدرجة تجعل القيمة التحويلية للسند أكبر من قيمته الاستدعائية ما يغري الشركة المصدرة على استدعاء سنداتهم وذلك لغلق الطريق أمام حملة السندات القابلة للتحويل من تحويلها إلى أسهم عادية ويحدث غالباً عند انخفاض أسعار الفائدة السوقية.
- *مخاطر الإطفاء السنوي للسندات: يوفر عدد الإصدار في كثير من الحالات للشركة المصدرة الحق في أن تغطي سنوياً نسبة محددة من الإصدار، كما ينص في العقد على الطريقة التي بموجبها تحدد السندات المطفأة، ويستغل المصدرون شرط الإطفاء في الفترات التي تشهد فيها ارتفاع السعر السوقي للسند مقارنة بقيمته الاسمية، فيقومون بإطفاء السندات القابلة للإطفاء ملحقين بذلك أضرار كبيرة بحملة هذه السندات عن طريق جرمانهم من تحقيق أرباح رأسمالية.
- *مخاطر الرفع المالي: طالما أن حملة السندات بشكل فئة من دائني الشركة المصدرة لذا من مصلحتهم أن تبقى نسبة الرفع المالي للشركة المصدرة في حدود معقولة تحقق توازن هيكل رأسمالها بين مصادر التمويل الخارجي (الديون) ومصادر التمويل الداخلي (حقوق المساهمين)، ومن هنا فإن تجاوز نسبة الرفع المالي لحدود التوازن أمر يحمل في طياته مخاطر على حقوق حملة السندات لظهور منافسين إضافيين لهم ينافسونهم الحق في موجودات الشركة المصدرة إذا ما تعرضت للتصفية أو الإفلاس، إضافة إلى تجاوز نسبة الرفع المالي عن الحدود المعقولة غالباً يصلح به انخفاض ملموس في كل من أسعار أسهمها و السندات الصادرة عنها.
- مخاطر الإفلاس: إن إفلاس الشركة سيؤدي في معظم الأحيان إلى حدوث انخفاض حال في الأسعار السوقية لهذه الموجودات ستعكس آثاره على حقوق المساهمين وحملة السندات معاً.

مقارنة بين السند و السهم

الخصائص	السند	السهم
الطبيعة	أداة دين لحامله على الجهة المقترضة.	أداة ملكية لحامله في رأس مال الشركة.
حق الإدارة	لا يحق لحامل السند التدخل في إدارة الشركة وتصريف شؤونها.	لحامل السهم حق التصويت في شؤون الشركة من خلال الجمعية العامة.
العائد	حامل السند له الحق في الحصول على قيمة الفائدة سواء حققت الشركة ربحاً أو خسارة. لا يمكن تأجيل تسديد الفائدة ويترتب على العجز في دفعها إفلاس الشركة.	يرتبط حصول حامل السهم على الأرباح بالأوضاع المالية وربحية الشركة. يمكن تأجيل توزيع الأرباح.
المعاملة الضريبية	تحقق السندات مبررة ضريبية للشركة المصدرة بخصم فوائدها من الوعاء الضريبي.	لا يجوز خصم أرباح السهم من النتيجة الخاضعة للضريبة.
نمو الدخل	الدخل الذي تحققه السندات لحاملها لا ينمو فهو محدد بفوائد ثابتة مهما كانت أرباح الشركة.	حامل السهم ينمو دخله بنمو الأرباح وحجمها المحقق.

المحفظة الاستثمارية

يقوم الاستثمار على مبدأين رئيسيين هما: العائد والمخاطرة. ويعد المستثمر العقلاني هو الذي يسعى إلى تحقيق أعلى عائد ممكن عند مستوى معين من المخاطرة، أو تخفيض المخاطرة إلى أدنى مستوى ممكن عند عائد معين. ولتحقيق هذا التوازن بين العائد والمخاطرة، ظهر مفهوم المحفظة الاستثمارية.

تعريف المحفظة الاستثمارية:

هي مجموعة من الأصول المالية (مثل الأسهم، السندات، صناديق الاستثمار، الودائع) التي يمتلكها فرد أو مؤسسة بهدف تحقيق عائد معين مع التحكم في مستوى المخاطرة الإجمالية. فبدلاً من استثمار كل رأس المال في ورقة مالية واحدة، يتم توزيعه على عدة أصول متنوعة.

تكوين المحفظة الاستثمارية:

تقوم تكوين المحفظة على مبدأ تنويع الاستثمارات. فالمستثمر الذي يضع كل أمواله في سهم شركة واحدة، يتعرض لمخاطر تلك الشركة بشكل كامل. أما إذا وزع استثماراته على أسهم عدة شركات في قطاعات مختلفة وربما دول مختلفة، فإن الخسارة في أحد الاستثمارات قد تعوضها الأرباح في استثمارات أخرى.

أهداف تكوين المحفظة الاستثمارية:

1. تعظيم العائد :تحقيق أعلى معدل عائد ممكن على الاستثمارات.
2. تقليل المخاطر :تخفيض درجة المخاطرة الإجمالية للمحفظة عن طريق التنويع.
3. الحفاظ على رأس المال :حماية قيمة الاستثمار الأولي من التآكل بسبب التضخم أو خسائر السوق.
4. تحقيق السيولة :ضمان توافر سيولة كافية لمواجهة الاحتياجات النقدية الطارئة دون خسائر كبيرة.
5. مواءمة الاستثمار مع الأهداف :تصميم المحفظة لتناسب أهداف المستثمر الزمنية (قصيرة، متوسطة، طويلة الأجل) ومستوى تحمله للمخاطرة.

العائد والمخاطرة: المفهوم والقياس

أولاً: العائد:

- تعريف العائد :هو المكسب أو الخسارة الناتجة عن الاستثمار خلال فترة زمنية معينة، ويعبر عنه عادة كنسبة مئوية من رأس المال المستثمر.
- مكونات العائد على الاستثمار في الأوراق المالية:
 1. العائد الجاري -الدخل :مثل توزيعات الأرباح النقدية للأسهم، أو الفوائد على السندات.
 2. العائد الرأسمالي -مكاسب رأس المال :وهو الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء للأصل المالي.
- قياس العائد:
 1. العائد التاريخي :يتم حسابه بناء على بيانات الأداء السابقة.
 2. العائد المتوقع :هو تقدير للعائد المستقبلي، ويعد عاملاً حاسماً في اتخاذ قرارات الاستثمار.

ثانياً: المخاطرة:

- تعريف المخاطرة :هي احتمال أو درجة عدم التأكد من تحقيق العائد المتوقع على الاستثمار. وهي تعني إمكانية انحراف العائد الفعلي عن العائد المتوقع (سواء للأفضل أو للأسوأ، لكن التركيز عادة على الجانب السلبي).
- مصادر المخاطرة:

1. مخاطر السوق (المخاطر النظامية): (مخاطر تؤثر على جميع الاستثمارات في السوق نتيجة لعوامل اقتصادية أو سياسية عامة مثل (التضخم، أسعار الفائدة، الكساد، الأحداث السياسية). لا يمكن تجنبها بالتنوع.
2. مخاطر خاصة بالشركة (المخاطر غير النظامية): (مخاطر تتعلق بشركة معينة أو قطاع معين مثل (سوء الإدارة، إضرابات العمال، المنافسة، ظهور منتجات جديدة). (يمكن تخفيضها أو إلغاؤها بشكل كبير عن طريق التنوع الفعال للمحفظة.
3. مخاطر أخرى: مثل مخاطر السيولة، مخاطر سعر الصرف، المخاطر السياسية.

العلاقة بين العائد والمخاطرة:

توجد علاقة طردية إيجابية بين العائد والمخاطرة. فبشكل عام، كلما زادت المخاطرة المرتبطة بالاستثمار، زاد العائد المتوقع الذي يطلبه المستثمرون كمقابل لتحمل تلك المخاطرة. فالاستثمار في أسهم شركة ناشئة (مخاطرة عالية) يتوقع له عائد أعلى من الاستثمار في سندات حكومية (مخاطرة منخفضة).

خطوات تكوين وإدارة المحفظة الاستثمارية:

1. تحديد الأهداف والقيود: الهدف من الاستثمار، الأفق الزمني، درجة تحمل المخاطرة، المتطلبات السيولية، القيود الضريبية أو القانونية.
2. تكوين سياسة الاستثمار: تحديد النسب المستهدفة لتوزيع الأصول على فئات الاستثمار المختلفة (نسبة الأسهم إلى السندات إلى النقد... إلخ). هذه أهم خطوة وتؤثر على معظم العائد والمخاطرة.
3. تحليل الأوراق المالية: اختيار الأوراق المالية الفردية داخل كل فئة أصول بناء على التحليل الأساسي (دراسة الشركة والقطاع) والتحليل الفني دراسة حركة السعر.
4. تكوين المحفظة: بناء المحفظة الفعلية بوضع النسب المحددة للأموال في الأصول المختارة.
5. تقييم أداء المحفظة: مراقبة أداء المحفظة بانتظام ومقارنته بمعايير مناسبة مثل مؤشر السوق أو محفظة مرجعية.
6. إعادة التوازن: عندما تنحرف أوزان الأصول في المحفظة عن النسب المستهدفة بسبب تفاوت العوائد، تتم عمليات بيع وشراء لإعادة المحفظة إلى تركيبها الأصلي المطلوب.

مقاييس أداء المحفظة:

- معدل العائد :العائد الإجمالي المحقق.
- المخاطرة الانحراف المعياري : (مقياس لتقلبات العائد.
- معامل شارب : يقيس العائد الزائد عن المعدل الخالي من المخاطر لكل وحدة من المخاطرة. كلما ارتفع معامل شارب، كان أداء المحفظة أفضل مقارنة بمخاطرتها.
- معامل ألفا : يقيس قدرة مدير المحفظة على تحقيق عائد إضافي (فوق العائد المتوقع لنفس مستوى المخاطرة في السوق).
- معامل بيتا : يقيس حساسية عائد المحفظة (أو السهم) للتغيرات في عائد السوق ككل مقياس للمخاطرة النظامية.

أنواع المحافظ الاستثمارية:

- المحفظة الهجومية : تركز على الأسهم ذات النمو المرتفع والمخاطرة العالية.
- المحفظة الدفاعية : تركز على الأسهم القيادية والسندات والأصول ذات الدخل الثابت.
- المحفظة المتوازنة : تجمع بين الأسهم والسندات بنسب متقاربة لتحقيق توازن بين العائد والنمو والاستقرار.
- المحفظة المحافظة : تركز بشكل كبير على السندات والودائع والأصول منخفضة المخاطرة للحفاظ على رأس المال.

الخلاصة:

تعد نظرية وإدارة المحفظة الاستثمارية حجر الزاوية في الاستثمار الحديث. فهي تقدم إطاراً علمياً لاتخاذ قرارات استثمارية رشيدة تهدف إلى تحقيق التوازن الأمثل بين العائد والمخاطرة من خلال مبدأ التنويع الفعال. نجاح المستثمر لا يعتمد فقط على اختيار الأسهم الربحية، بل على بناء وتنفيذ محفظة متكاملة تتناسب مع أهدافه وظروفه وقدرته على تحمل المخاطر.

الفصل الثاني

الجهاز المصرفي

أولاً: مفهوم الجهاز المصرفي:

هو النظام أو الشبكة التي تضم جميع المؤسسات المصرفية في دولة ما، بما في ذلك البنك المركزي والمصارف التجارية والمتخصصة، والتي تعمل معاً لتقديم الخدمات المالية وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية.

ثانياً: مكونات الجهاز المصرفي:

1. البنك المركزي: وهو قمة الجهاز المصرفي، المسؤول عن إصدار العملة، والسياسة النقدية، والإشراف على المصارف.
2. المصارف التجارية: وهي القلب النابض للجهاز، تتعامل مباشرة مع الجمهور والقطاع الخاص.
3. المصارف المتخصصة: تركز على تمويل قطاعات محددة (زراعية، صناعية، إسكانية).
4. مصارف الادخار: تستهدف تشجيع الادخار لدى الأفراد.
5. المؤسسات المالية غير المصرفية: مثل شركات التأجير التمويلي، وشركات التمويل الاستهلاكي، لكنها تعمل ضمن النظام المالي الأوسع.

ثالثاً: وظائف الجهاز المصرفي:

1. تعبئة المدخرات وتحويلها إلى استثمارات :بجمع الفائض المالي من الوحدات الاقتصادية وتوجيهه نحو الاستثمارات المنتجة.
2. تسهيل المعاملات المالية والدفع :من خلال أنظمة الدفع والشيكات والتحويلات.
3. خلق الائتمان :من خلال مضاعفة الودائع وعملية الإقراض المتسلسل.
4. تنفيذ السياسة النقدية :كقناة لتنفيذ قرارات البنك المركزي (مثل تغيير أسعار الفائدة، عمليات السوق المفتوحة).
5. تقديم خدمات الصرف الأجنبي :تلبية احتياجات التجارة الخارجية.
6. توفير الاستشارات المالية وإدارة الأصول.

رابعاً: علاقة البنك المركزي بالمصارف التجارية:

- كمقرض أخير :يقدم البنك المركزي السيولة الطارئة للمصارف المتعثرة.
- كمشرف ومراقب :يضع المعايير ويراقب الامتثال للوائح.
- كمستلم للاحتياطيات :تحتفظ المصارف بجزء من ودائعها كاحتياطي إلزامي لدى البنك المركزي.

خامساً: الاستقرار المصرفي وأهميته:

الاستقرار المصرفي يعني قدرة النظام المصرفي على أداء وظائفه بكفاءة، ومقاومة الصدمات المالية، والحفاظ على ثقة الجمهور.
أهميته:

1. ضمان استمرار تدفق الائتمان للاقتصاد.
2. حماية مدخرات الأفراد.
3. الحفاظ على استقرار النظام المالي بأكمله ومنع انتقال الأزمات.
4. تعزيز النمو الاقتصادي.

سادساً: أزمات الجهاز المصرفي: قد تحدث بسبب:

1. الذعر المصرفي :سحب جماعي للودائع.
 2. تدهور جودة الأصول :تراكم الديون المتعثرة.
 3. فقدان الثقة في النظام.
 4. أزمات مالية خارجية منتقلة.
- الدور الأساسي للبنك المركزي هو احتواء هذه الأزمات عبر سياسات الدعم والسيولة الطارئة.

سابعاً : مستقبل الجهاز المصرفي:

1. زيادة الاعتماد على التكنولوجيا والذكاء الاصطناعي.

2. تطور الخدمات المصرفية المفتوحة (Open Banking).
3. ظهور العملات الرقمية للبنوك المركزية (CBDCs).
4. زيادة التركيز على الاستدامة والتمويل الأخضر.
5. تحديات وتنظيم شركات التقنية المالية (FinTech).

مدخل في المصارف التجارية

أولاً: مفهوم المصارف التجارية:

المصارف التجارية هي مؤسسات مالية وسيطة تقبل الودائع من الأفراد والمؤسسات، وتمنح القروض، وتقدم مجموعة واسعة من الخدمات المالية والائتمانية، كما تلعب دوراً أساسياً في خلق النقود الائتمانية وتنفيذ السياسة النقدية من خلال تعاملاتها مع البنك المركزي.

ثانياً: وظائف المصارف التجارية:

1. قبول الودائع: تشمل الودائع الجارية، وودائع التوفير، والودائع لأجل.
2. منح القروض والائتمان: تشمل القروض الشخصية، والتجارية، والصناعية، والزراعية.
3. إنشاء النقود الائتمانية: من خلال عملية الإقراض المتكررة بناءً على الاحتياطي الجزئي.
4. تقديم خدمات الدفع والتحويلات: مثل الشيكات، التحويلات البنكية، والبطاقات الائتمانية.
5. الخدمات الاستثمارية: مثل إدارة المحافظ، وتداول الأوراق المالية، والخدمات الاستشارية.
6. خدمات الصرف الأجنبي: بيع وشراء العملات الأجنبية.
7. خدمات التأجير التمويلي والاستئجار.
8. خدمات الودائع الآجلة والحفظ الآمن للأموال والمستندات.

ثالثاً: أنواع المصارف التجارية:

1. من حيث الملكية:
 - مصارف حكومية: تملكها الدولة بالكامل أو أغلبها.
 - مصارف خاصة: تملكها جهات أو أفراد من القطاع الخاص.
 - مصارف مختلطة: تملكها الدولة والقطاع الخاص معاً.
2. من حيث نطاق العمل:
 - مصارف محلية: تعمل داخل حدود دولة واحدة.
 - مصارف دولية: لها فروع أو شبكة تعاملات عبر عدة دول.
3. من حيث التخصص:
 - مصارف تجارية عامة: تقدم الخدمات المصرفية الشاملة.
 - مصارف متخصصة: تركز على نشاط معين (مثل الإسكان، الزراعة، الصناعة).
 - مصارف استثمارية: تركز على تمويل المشاريع الطويلة الأجل وخدمات الأسواق المالية.

رابعاً: الهيكل التنظيمي للمصرف التجاري

يتكون عادة من:

1. مجلس الإدارة: يضع السياسات العامة ويراقب الأداء.
2. الإدارة العليا: المدير العام ونوابه تنفذ السياسات وتشرف على العمليات اليومية.
3. الإدارات التنفيذية: مثل إدارة الائتمان، إدارة العمليات، إدارة الخزينة، إدارة التقنيات، إدارة الموارد البشرية.

خامساً: إدارة المخاطر في المصارف التجارية:

1. مخاطر الائتمان: خطر عدم سداد المقترضين. تُدار من خلال تقييم الجدارة الائتمانية، والتوزيع الجغرافي والقطاعي للقروض، والضمانات.
2. مخاطر السيولة: خطر عدم القدرة على تلبية سحبيات المودعين أو الالتزامات قصيرة الأجل. تُدار من خلال إدارة المطالبات والالتزامات، والاحتفاظ باحتياطيات سائلة.
3. مخاطر السوق: نتيجة تقلبات أسعار الفائدة والعملات والأسهم. تُدار باستخدام أدوات التحوط والمشتقات المالية.
4. مخاطر التشغيل: نتيجة الأخطاء البشرية، أو فشل الأنظمة، أو الاحتيال. تُدار من خلال الرقابة الداخلية والتأمين.
5. مخاطر السمعة: أي ضرر لسمعة المصرف قد يؤثر على ثقة العملاء.

سادساً: الرقابة المصرفية:

يتم الإشراف على المصارف التجارية من قبل البنك المركزي لضمان:

1. الامتثال للقوانين واللوائح.
2. سلامة المركز المالي.
3. حماية حقوق المودعين.
4. استقرار النظام المالي ككل.

سابعاً: التطورات الحديثة في الصناعة المصرفية:

1. التحول الرقمي: ظهور البنوك الإلكترونية، وتطبيقات الهاتف المحمول، والخدمات المصرفية عبر الإنترنت.
2. الدمج والاستحواذ: لتحقيق وفورات الحجم وتعزيز القدرة التنافسية.
3. العولمة: انتشار الفروع الدولية وتقديم خدمات متعددة الجنسيات.
4. التنوع: دخول المصارف في أنشطة غير تقليدية مثل التأمين وإدارة الأصول.

5. زيادة المتطلبات التنظيمية: خاصة بعد الأزمات المالية، كمعايير بازل للرقابة المصرفية.

نظرة في المصارف الإسلامية

أولاً: مفهوم المصارف الإسلامية وأسسها:

المصارف الإسلامية هي مؤسسات مالية تلتزم في جميع معاملاتها بأحكام الشريعة الإسلامية، التي تحرم:

1. الربا الفائدة: أي زيادة مشروطة مسبقاً على رأس المال بغض النظر عن نتيجة المشروع.
 2. الغرر الجهالة أو المخاطرة الزائدة.
 3. الميسر المقامرة..
- وتستند إلى مبادئ العدالة والمشاركة في الربح والخسارة والمنفعة الاجتماعية.

ثانياً: مقاصد المصارف الإسلامية:

1. تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية العادلة.
2. تعبئة المدخرات واستثمارها في مشاريع حقيقية ومنتجة.
3. توزيع الثروة وتقليل التفاوت.
4. حماية حقوق جميع الأطراف (المصرف، العملاء، المجتمع).

ثالثاً: أدوات التمويل الإسلامية الرئيسية:

1. المرابحة: اتفاق على بيع سلعة بسعر التكلفة زائد هامش ربح معلوم ومتفق عليه. يشتري المصرف السلعة ثم يبيعها للعميل بالأقساط.
2. المشاركة: شراكة بين المصرف والعميل في رأس مال مشروع، مع اقتسام الأرباح والخسائر بنسب متفق عليها.
 - مشاركة متناقصة: يشتري المصرف حصة العميل تدريجياً حتى يصبح المالك الوحيد.
3. المضاربة: يقرض المصرف المال، ويدير العميل المشروع، ويتم اقتسام الأرباح بنسبة محددة، بينما الخسائر على رأس المال (المصرف) ما لم تكن نتيجة تقصير المدير.
4. الإجارة: تأجير أصل (مثل عقار، آلة) مقابل أجر محدد.
 - الإجارة المنتهية بالتملك: يؤجر الأصل مع وعد ببيعه للمستأجر بسعر رمزي في نهاية مدة الإجارة.
5. السلم: تمويل مسبق لسلعة موصوفة موعد تسليمها مؤجل. (للإنتاج الزراعي والصناعي).
6. الاستصناع: عقد لتصنيع أو بناء شيء معين بمواصفات محددة وتكلفة وموعد تسليم معلوم.

التحديات التي تواجه المصارف الإسلامية:

1. التحديات التشريعية والتنظيمية: نقص الأطر القانونية المتخصصة في بعض الدول.
2. المنافسة مع المصارف التقليدية: في أسواق تهيمن عليها المنتجات التقليدية.
3. نقص الأدوات المالية الإسلامية السائلة: مثل السندات الإسلامية (الصكوك) ذات الأسواق الثانوية النشطة.
4. القدرات البشرية: الحاجة إلى كوادر تجمع بين الخبرة المصرفية والمعرفة الشرعية.
5. التوحيد والمعايير: اختلاف آراء الهيئات الشرعية في بعض المنتجات عبر الدول.

ثامناً: مستقبل المصارف الإسلامية:

1. نمو متسارع في الأسواق الإسلامية وغير الإسلامية.
2. تطوير منتجات أكثر ابتكاراً وتعقيداً تلبي احتياجات العصر.
3. زيادة الاندماج مع الأسواق المالية العالمية.
4. التركيز على التكنولوجيا المالية الإسلامية (Islamic FinTech).
5. تعزيز دورها في التمويل المستدام والاجتماعي.

مقارنة بين المصارف الإسلامية والتجارية (التقليدية)

الجانب	المصارف التجارية / التقليدية	المصارف الإسلامية
الأساس الفلسفي	يقوم على الفائدة (سعر الفائدة) على القروض والودائع.	يحرم الربا (الفائدة)، ويقوم على المشاركة في المخاطرة والربح والخسارة.
العلاقة مع العميل	دائن/مدين	شراكة شريك أو بائع/مشتري

المخاطرة	المخاطرة تقع غالباً على المقترض، الفائدة مضمونة للمصرف	يشارك المصرف في مخاطرة المشروع
الضمانات	تعتمد بشكل كبير على الضمانات المادية (رهن)	أقل تركيزاً على الضمانات المادية، وأكثر على جدوى المشروع
الأهداف	تعظيم الربح للمساهمين	الربح مع الالتزام الاجتماعي والتنموي
المنتجات	قروض بفائدة، حسابات توفير بفائدة	مراوحة، مشاركة، مضاربة، إجارة

العمليات المصرفية

أولاً: مفهوم العمليات المصرفية: تشمل جميع الأنشطة والخدمات والمعاملات اليومية التي تقوم بها المصارف لتلبية احتياجات العملاء، وتحقيق أهدافها التشغيلية والربحية. وتمثل العمليات المصرفية العمود الفقري لنشاط أي مصرف.

ثانياً: أقسام العمليات المصرفية الرئيسية:

1. إدارة الخزينة: إدارة السيولة النقدية، والاستثمارات قصيرة الأجل، ومخاطر سعر الفائدة والعملة.
2. إدارة الائتمان: تقييم طلبات القروض، منح الائتمان، ومتابعة محفظة القروض.
3. إدارة الحسابات والودائع: فتح الحسابات، إدارة الودائع، ومعالجة المعاملات اليومية.
4. إدارة الدفع والتسويات: معالجة الشيكات، التحويلات المحلية والدولية، وبطاقات الدفع.
5. إدارة العمليات الداخلية واللوجستيات: الأمن، النقل النقدي، إدارة الفروع.
6. إدارة تكنولوجيا المعلومات: تشغيل الأنظمة المصرفية، والأمن الإلكتروني.

ثالثاً: الخدمات المصرفية الأساسية:

أ. الخدمات المتعلقة بالحسابات:

1. الحسابات الجارية: للعمليات اليومية، غالباً بدون فائدة أو بفائدة قليلة، وتوفر بطاقة السحب الآلي والشيكات.
2. حسابات التوفير: هدفها تشجيع الادخار، وتحمل فائدة أعلى، وقد تكون هناك قيود على السحوبات.
3. حسابات الودائع لأجل: إيداع مبلغ محدد لفترة محددة (أسبوع، شهر، سنة...) مقابل فائدة أعلى، ولا يسمح بالسحب قبل الاستحقاق إلا بغرامة.

ب. خدمات الدفع والتحويل:

1. الشيكات: أوامر دفع مسحوبة على المصرف.
2. التحويلات البنكية:
 - تحويلات داخلية (نفس المصرف).
 - تحويلات بين المصارف المحلية عبر نظام المقاصة.
 - التحويلات الدولية (الحوالات البرقية). (Telegraphic Transfer)
3. الدفع الإلكتروني والدفع عبر الهاتف.

ج. الخدمات النقدية:

1. صرف العملات المحلية والأجنبية.
2. إصدار وتحويل العملات (كسر العملة).
3. قبول الإيداعات النقدية والسحوبات.

د. الخدمات الائتمانية:

1. القروض الشخصية: لأغراض استهلاكية (زواج، سفر، تعليم).
2. القروض التجارية: لتمويل رأس المال العامل للمنشآت.
3. القروض العقارية: لشراء أو بناء المساكن.
4. قروض السيارات.
5. خطابات الاعتماد: ضمانات مصرفية لعمليات الاستيراد والتصدير.
6. الضمانات المصرفية: كفالات للدخول في مناقصات أو تنفيذ مشاريع.

هـ. الخدمات الاستثمارية:

1. إدارة المحافظ الاستثمارية نيابة عن العملاء.
2. خدمات الوساطة في تداول الأسهم والسندات.
3. بيع وشراء الأوراق المالية لحساب المصرف أو العملاء.
4. تقديم المشورة المالية والاستثمارية.

رابعاً: نظم المدفوعات والتسويات:

1. نظام المقاصة الإلكترونية :لتسوية المعاملات بين المصارف (مثل نظام SWIFT للمعاملات الدولية).
2. أنظمة بطاقات الدفع:
 - بطاقات السحب الآلي.(Debit Cards)
 - بطاقات الائتمان.(Credit Cards)
 - البطاقات مسبقة الدفع.(Prepaid Cards)
3. أنظمة الدفع الفوري :تحويلات فورية بين الحسابات.

خامساً : الأمن والرقابة في العمليات المصرفية:

1. الأمن المادي :كاميرات المراقبة، الحراس، أنظمة الإنذار في الفروع.
2. الأمن السيبراني :حماية الأنظمة من الاختراق والاحتيال الإلكتروني.
3. الرقابة الداخلية :فصل المهام، المصادقة المزدوجة، المراجعة الدورية.
4. الامتثال لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب :معرفة العميل(KYC) ، والإبلاغ عن المعاملات المشبوهة.

سادساً : تأثير التكنولوجيا على العمليات المصرفية:

1. الأتمتة :خفض التكاليف، زيادة السرعة والدقة (مثل معالجة الشيكات آلياً).
2. القنوات الرقمية :تقليل الاعتماد على الفروع المادية.
3. البيانات الضخمة :لتحليل سلوك العملاء وتطوير منتجات مخصصة.
4. البلوك تشين :لتسوية المعاملات المالية بشكل آمن وشفاف.
5. التوقيع الإلكتروني والمصادقة البيومترية.

المصارف الإلكترونية

هي تقديم الخدمات والمعلومات المصرفية عبر قنوات إلكترونية، خاصة الإنترنت والهواتف المحمولة، مما يمكن العملاء من إجراء معظم المعاملات المالية دون الحاجة للذهاب إلى فرع مادي.

مكونات المصارف الإلكترونية:

1. الإنترنت البنكي : (Internet Banking) الوصول إلى الحسابات وإجراء المعاملات عبر موقع المصرف على الويب.
2. المصرفية عبر الهاتف المحمول : (Mobile Banking) عبر تطبيقات خاصة على الهواتف الذكية.
3. الهاتف المصرفي : (Phone Banking) الخدمة عبر الاتصال الهاتفي.
4. الصراف الآلي : (ATM) أجهزة تسمح بالسحب النقدي، الإيداع، والاستفسار عن الرصيد.
5. نقاط البيع : (POS) أجهزة في المحلات تقبل بطاقات الدفع.

خدمات المصارف الإلكترونية:

1. الاستعلامات :رصيد الحساب، حركة الحساب، سعر الصرف، أسعار الفائدة.
2. المعاملات المالية:
 - تحويل الأموال بين الحسابات الخاصة أو إلى حسابات أخرى.
 - سداد الفواتير (كهرباء، ماء، هاتف).
 - دفع قيمة المشتريات عبر الإنترنت.
3. إعادة شحن رصيد الهاتف.
4. الخدمات الائتمانية :تقديم طلبات القروض، ومتابعة حالة الطلب.
5. الخدمات الاستثمارية :شراء وبيع الأوراق المالية، والإطلاع على تقارير السوق.
6. إدارة الحساب :طلب دفاتر شيكات، تحديث البيانات الشخصية، حظر البطاقات.

مميزات المصارف الإلكترونية:

الراحة وتوفير الوقت :الخدمة متاحة 7/24 من أي مكان.

1. السرعة :إنجاز المعاملات فوراً.
2. التكلفة المنخفضة :غالباً ما تكون رسوم الخدمات الإلكترونية أقل.
3. الوصول إلى المعلومات :بيانات مفصلة وآنية عن الحسابات.

مخاطر المصارف الإلكترونية:

1. المخاطر الأمنية:
 - القرصنة (Hacking) والاحتيال الإلكتروني.
 - سرقة الهوية وبيانات الدخول.
 - الفيروسات وبرامج التجسس.
2. المخاطر التشغيلية :فشل الأنظمة، انقطاع الخدمة، الأخطاء التقنية.
3. مخاطر السمعة :أي خرق أمني يضر بثقة العملاء.
4. المخاطر القانونية والامتثال :خصوصاً في المعاملات عبر الحدود.

أهم النسب المالية للمصارف وتفسيرها(نسب الربحية) .

• العائد على متوسط الأصول = (صافي الربح / متوسط إجمالي الأصول) × 100

يقصد به قياس كفاءة الإدارة في تحقيق الربح من الأصول. نسبة أعلى أفضل.

- هامش صافي الفائدة = (إيرادات الفوائد - مصروفات الفوائد) / متوسط الأصول الربحية $\times 100$
يقصد به قياس كفاءة الإدارة في تحقيق ربح من أنشطة الفوائد الأساسية.
- نسبة المصروفات التشغيلية إلى إجمالي الإيرادات = (المصروفات التشغيلية / إجمالي الإيرادات) $\times 100$
يقصد به قياس كفاءة إدارة التكاليف. نسبة أقل أفضل.

إجراءات الترخيص لإنشاء مصرف:

1. تقديم طلب مفصل للبنك المركزي يشمل:
 - أسماء المؤسسين وخلفياتهم المالية والقانونية.
 - خطة عمل مفصلة لسنوات 3-5.
 - هيكل رأس المال المخطط وتوزيع الملكية.
 - السيرة الذاتية لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا المقترحة.
2. دفع رسوم الطلب.
3. التحقيق والفحص من قبل البنك المركزي في أهلية المؤسسين.
4. اشتراط حد أدنى لرأس المال يختلف حسب الدولة ونوع الرخصة (تجارية، إسلامية، استثمارية).
5. منح الرخصة المشروطة أو النهائية.

سادساً: عقوبات المخالفات التنظيمية:

1. إنذار كتابي.
2. فرض غرامات مالية.
3. تقييد أنشطة معينة.
4. تعيين مراقب من البنك المركزي.
5. إقالة الإدارة أو مجلس الإدارة.
6. سحب الرخصة المصرفية كحل أخير.

مستقبل العمل المصرفي مع الذكاء الاصطناعي:

1. تحول دور الموظف البشري :من المهام الروتينية إلى المهام التحليلية والإبداعية وبناء العلاقات مع العملاء.
2. ظهور وظائف جديدة :مثل علماء البيانات، مهندسي الذكاء الاصطناعي، أخلاقيات الذكاء الاصطناعي.
3. شراكة الإنسان والآلة :حيث يكمل الذكاء الاصطناعي قدرات البشر ولا يحل محلهم بالكامل.

مستقبل المالية والمصرفية في عالم متغير

لقد شهدت المالية والمصرفية تحولات جذرية على مر العصور، من النقود السلعية إلى النقود الورقية، ثم الإلكترونية، والآن نحو الرقمية والذكاء. يواجه القطاع اليوم أعلى درجات التعقيد والتحديات، لكنه أيضاً أمام فرص غير مسبوقة للابتكار والنمو.

الملاح الرئيسية للمستقبل:

1. دمج عميق للتكنولوجيا :ستصبح التكنولوجيا المالية جزءاً لا يتجزأ من نسيج الخدمات المالية، وستنوب الحدود بين المصارف وشركات التكنولوجيا.
2. التركيز على تجربة العميل :سينتقل التنافس من مجرد المنتجات إلى تقديم تجربة مستخدم سلسة، شخصية، وقيمة مضافة شاملة.
3. اللامركزية :تقنيات مثل البلوك تشين قد تؤدي إلى أنظمة مالية أكثر لامركزية، مما يقلل الاعتماد على الوسطاء التقليديين.
4. الاستدامة كأولوية :لن يكون التمويل الأخضر والمستدام رفاهية، بل ضرورة تنظيمية واستراتيجية واجتماعية.
5. التعاون والمنافسة :سيسود نموذج التعاون بين المصارف التقليدية وشركات التكنولوجيا المالية).
6. الحوكمة والأخلاق :مع تزايد قوة التكنولوجيا، ستزداد الحاجة إلى أطر أخلاقية وقانونية قوية لضمان العدالة والشفافية

الفصل الثالث

تمويل الشركات

إن إعداد المؤسسة بالأموال اللازمة لإشكالاتها أو توسيعها يعتبر من أعقد المشكلات التي تواجهها التنمية الاقتصادية في أي بلد كان، وإن الكيفية أو الطريقة التي تحصل بها المؤسسات على ما تحتاجه من أموال للقيام بنشاطها هي أول ما يؤثر فيه كل مستثمر، و يقدر ما يكون حجم التمويل كبيراً، و يحسن استثماره بقدر ما يكون العائد أو الربح الذي يعتبر هدف أي نشاط اقتصادي كبيراً، و انطلاقاً من هنا يمكننا طرح الإشكالية الآتية، و التي تفيدنا في تعميق مفهوم الفصل الدراسة وفقاً لما يأتي:

«ما مدى فعالية و نجاعة عملية التمويل في دفع وتيرة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية، و ما هي مصادر التمويل الأكثر فعالية؟»

و بناء على هذا الإشكال تتجلى لنا التساؤلات الآتية:
ماهية التمويل في المشروعات الاستثمارية و المخاطر التي تواجهه؟

• فيما تتجلى المصادر الأكثر استعمالاً وفعالية في المؤسسة الاقتصادية؟

و على ضوء هذه التساؤلات تتطور لنا الفرضية التالية: يعتبر التمويل أهم مصدر تمويل الأقل تكلفة لدى المؤسسات، إلا أنه غير كافي لتحقيق التمويل الفعال من أجل تعظيم قيمة المؤسسة.

تعريف التمويل أهمية و انواعه، ومخاطره، ومصادره:

تعريف التمويل:

تختلف وجهات نظر الباحثين في تقديم تعريف للتمويل، إلا أنهم يجمعون على أن التمويل يعني: (توفر المبالغ النقدية اللازمة لدفع و تطوير مشروع خاص و عام .
كما يعرفه البعض على أنه: (إعداد المشروع بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها) و من خلال هذين التعريفين نستخلص ما يلي:

1- التمويل خاص بالمبالغ النقدية و ليس السلع و ال

0خدمات.

2- أن يكون التمويل بالمبالغ المطلوبة لا أكثر و لا أقل.

أهمية التمويل:

لكل بلد في العالم سياسة اقتصادية و تنموية يتعهداً أو يعمل على تحقيقها من أجل تحقيق الرفاهية لأفراد و تتطلب هذه السياسة التنموية وضع الخطوط العريضة لها و المتعلقة في تخطيط المشاريع التنموية و ذلك حسب احتياجات و قدرات البلاد التمويلية. و مهما تنوعت المشروعات فإنها تحتاج إلى التمويل لكي تنمو و تواصل حياتها، حيث يعتبر التمويل بمثابة الدم الجاري للمشروع. و من هنا نستطيع القول أن التمويل له دور فعال في تحقيق سياسة البلاد التنموية و ذلك عن طريق:

1-توفر رؤوس الأموال اللازمة لإنجاز المشاريع التي يترتب عليها:

- توفر مناصب شغل جديدة تؤدي على القضاء على البطالة.
- تحقيق التنمية الاقتصادية للبلاد.
- تحقيق الأهداف المسطرة من طرف الدولة.
- تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم (توفر السكن العمل).

انواع التمويل

التمويل المباشر والتمويل غير المباشر

التمويل المباشر: هذا النوع من التمويل يعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض و المقترض و المستثمر دون تدخل أي وسيط مالي مصرفي أو غير مصرفي. و هذا النوع من التمويل يتخذ صور متعددة كما يختلف باختلاف المقترضين (مؤسسات، أفراد، هيئات حكومية).

أ-المؤسسات: تستطيع أن تحصل على قروض و تسهيلات انتفائية من مورديها أو من عملايا حتى من مؤسسات أخرى إلا أنها يمكن أن تخاطب القطاع العريض من المدخرين الذين يرغبون في توظيف أموالهم دون أن يرتبط نشاطهم مباشرة بالنشاط الاقتصادي للمؤسسة و الصورة هنا تتمثل في: - إصدار أسهم للكتتاب العام أو الخاص - - إصدار سندات - - الانتقال التجاري - التمويل الذاتي - - تسهيلات الاعتماد...الح.

ب-الحكومة: تلجأ الحكومة في بعض الأحيان إلى التمويل المباشر عن طريق الاقتراض من الأفراد و المؤسسات من خلال إصدار سندات متعددة الأشكال ذات صدد زمنية مختلفة وأسعار فائدة متباينة و من أهم هذه السندات نجد أدوات الخزينة...

التمويل غير المباشر: يعبر هذا النوع عن كل طرق وأساليب التمويل غير المباشرة والمتطلبات الأسواق المالية و المصارف أي كل المصادر المالية التي فيها وسطاء ماليين. حيث يقوم الوسطاء الماليين المتطلبين في السوق المالية و بعض المصارف، بتجميع المخدرات المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض، ثم توزع هذا الاختراض المالية على الوحدات الاقتصادية التي تحتاجها، فالمؤسسات المالية الوسيلة تحاول أن توفيق بين متطلبات مصادر الاختراض ومتطلبات مصادر التمويل. وهناك بعض أشكال التمويل غير المباشرة الأخرى و التي تكون في شكل ضمانات و التي تستعمل عادة في عمليات الاستيراد و التصدير مثل الاعتماد المستندي، التحصيل المستندي...الح.

التمويل المحلي و التمويل الدولي: يتقدم مثل هذا النوع من التمويل إلى تمويل مصدر السوق و المؤسسات المالية الداخلية و تمويل مصدره السوق المالية و الهيئات المالية الدولية.

التمويل المحلي: يعتمد مثل هذا النوع من التمويل على المؤسسات المالية و الأسواق المالية المحلية و هو يضم المصادر المباشرة وغير المباشرة المحلية (قروض بمختلف أنواعها، أوراق مالية و تجارية بمختلف أنواعها...الح) وهذا النوع من التمويل يخدم قطاع المؤسسات الاقتصادية أكثر من الهيئات الحكومية.

التمويل الدولي: هذا النوع من التمويل يعتمد بالدرجة الأولى على الأسواق المالية الدولية مثل البورصات، والهيئات المالية الدولية أو الإقليمية، مثل صندوق النقد الدولي أو البنك العالمي للإنشاء و

التعمير و بعض المؤسسات الإقليمية، فضلاً عن البرامج التمويلية الدولية التي في شكل إعلانات أو استثمارات.

مصادر التمويل

أولاً المصادر الداخلية نتصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج، أي مصدرها نتائج عن دورة الاستقلال للمؤسسة، وتتمثل أساساً في التمويل الذاتي.

التمويل الذاتي: يعرف التمويل الذاتي على أنه إمكانية المؤسسة لتمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها، وهذه العملية لا تتعلق بها بحسب الحصول على نتيجة الدورة، وهذه النتيجة يضاف إليها عنصرين هامين يعتبران موارد داخلها للمؤسسة وهما الإهلاكات و المؤنات. إن مبلغ النتيجة الصافية المحصل عليها في نهاية الدورة المالية والتي تكون أحد عناصر التدفق النقدي الصافي ليست نهائية أو تحت تصرف المؤسسة النهائي لأنها سوف توزع على الشركاء، ولهذا فالمقار الذي تستطيع المؤسسة أن تنصرف فيه فعل بعد نهاية الدورة يتكون من قيمة النتيجة الصافية الغير موزعة، إضافة إلى الإهلاكات و المؤنات، فإن فهذه القيمة تعبر عن قدرة المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها.

• التدفق النقدي الصافي = الأرباح + الاحتياطات + مخصصات الإهلاكات + مخصصات المؤنات.

• قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية قبل توزيع الأرباح + مخصصات الإهلاك + مؤنات:

○ طابع احتياطي التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة مصادر التمويل الذاتي:

○ تتمثل في الأرباح المحتجزة - الإهلاكات - المؤنات.

1-الأرباح المحتجزة: هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققه الشركة من ممارسة نشاطها (خلال السنة الجارية أو السنوات السابقة) لم يدفع في شكل توزيعنا، والذي يظهر في الميزانية العمومية للشركة ضمن عناصر حقوق الملكية، فبدلاً من توزيع كل الفائض المحقق على المساهمين، قد تقوم الشركة بتخصيص جزء من ذلك الفائض في عدة حسابات مستقلة بطلق عليها اسم «احتياطي» بغرض تحقيق هدف معين مثل: احتياطي إعادة سداد القروض أو إحلال و تجديد الآلات وتتمثل عناصر الأرباح المحتجزة في الآتي:

أ-الاحتياطي القانوني: وهو الحد الأدنى من الاحتياطي الذي لابد للشركة من تكوينه (و حده القانون % من صافي الأرباح على أن لا يتعدى % من رأس مال الشركة) ويستخدم في تغطية خسائر الشركة وفي زيادة رأس المال.

ب-الاحتياطي النظامي: يتم تكوين هذا الاحتياطي طبقاً للنظام الأساسي للشركة، حيث يشترط هذا الأخير وجوب تخصيص نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة، وهو غير إجباري.

ج-**الاحتياطات الأخرى**: ينص قانون الشركات على أنه يجوز للجمعية العامة بعد تحديد نصيب الأسهم في الأرباح الصافية، أن تقوم بتكوين احتياطات أخرى، وذلك بالقدر الذي يحقق دوام ازدهار الشركة أو يكفل توزيع أرباح ثابتة بقدر الإمكان على المساهمين.

د-رباح المرحلة: وتصدد بها المبلغ المتبقي بعد عملية توزيع الأرباح السنوية والذي يقترح مجلس الإدارة ترحيبه إلى السنة التالية، و يستخدم هذا الفائض كاحتياطي لمواجهة أي انخفاض في الأرباح المحققة في السنوات المقبلة التي قد تؤدي إلى عدم قدرة الشركة على إجراء توزيعات مناسبة على حملة الأسهم.

2-الإهتلاف: يعرف الإهتلاف على أنه طريقة لتحديد الاستثمارات، أي أن الهدف من حساب الإهتلاف هو ضمان تجديد الاستثمارات عند نهاية عمرها الإنتاجي، كما يعرف على أنه التسجيل المحاسبي للخسارة التي تتعرض لها الاستثمارات التي تتدهور قيمتها مع الزمن بهدف إظهارها في المنزلية بقيمتها الصافية. ويُعجب الإهتلاف في المؤسسة دوراً اقتصادياً يتمثل في اختلاف متتالي للاستثمارات، و دوراً مالياً يتمثل في عملية إعادة تكوين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة بهدف إعادة تجديدها في نهاية حياتها الانتاجية حيث يتم حجز المبالغ السنوية، لذلك تبقى تحت تصرف المؤسسة كتمويل ذاتي إلى يوم صرفها.

3-المؤونيات: تعرف المؤونة على أنها انخفاض من نتيجة الدورة المالية ومخصصة لمواجهة الأعباء والخسائر المحتملة الوقوع أو الأكيدة الحصول. كما تعرف على أنها انخفاض غير عادي في قيمة الأصول وعلى المؤسسة أن تسعى لتفادي الانخفاض. وتطبيقاً لمبدأ الحيطة والحذر يجبر القانون التجاري المؤسسات على أخذ هذه الأمور بعين الاعتبار أي تسجيلها في دفتر المحاسبة، وذلك بتكوين مؤونيات تدهور قيم المخزون والحقوق ومؤونيات الأعباء والخسائر، سواء كانت النتيجة إيجابية أم سلبية حفاظاً على صدق المنزلية. وتكوين هذه المؤونيات يتقيد بعدة شروط منها:

- أن تكون أسباب انخفاض قيمة الأصل المعني قد نشأت خلال نفس السنة.
- أن يكون وقوع هذا النقص محتمل.
- أن يكون تقدير هذا النقص موضوعي.

و يمكن طرح السؤال الآتي:

متى وكيف تدخل هذه المؤونيات في حساب التمويل الذاتي؟
من خلال معرفتنا كون هذه المؤونيات خاصة بالأعباء والخسائر المحتملة، فقد تقع هذه الخسائر بالفعل خلال دورة الاستغلال، ومن هنا تواجه المؤسسة هذه الخسائر، ومن جهة أخرى قد لا تقع هذه الخسائر المحتملة عليه تبقى هذه الأموال تحت تصرف المؤسسة، وبالتالي في نهاية الدورة المالية تنقل إلى

الاحتياطات وهذا بعد طرح نسبة الضريبة منها وتبقى لدى المؤسسة حيث تدخل ضمن التمويل الذاتي لها.

أنواع القروض المصرفية:

تقوم المصارف التجارية بمجموعة من القروض تميز نوعين أساسيين هما:

1- القروض الغير مكفولة بضمان: من خلالها يقوم البنك بالموافقة و لمدة معينة من الزمن على إقراض المشروع ما يلزمه من أموال، بشرط أن لا تزيد الكمية المقرضة على مبلغ معين يسعى «الاعتماد» وهو عبارة عن الحد الأقصى الذي لا يمكن تجاوزه في أي وقت. و عادة ما تعتمد المصارف عند منح هذا النوع من القروض بوجود شرطين وهما:

أ- وجوب احتفاظ المقرض في حسابه الجاري لدى المصرف على نسبة مئوية معينة تتراوح بين 10% - 20%.

ب- وجوب قيام المقرض بسداد ديونه مرة واحدة على الأقل كل سنة. وذلك لإظهار أن هذه القروض من النوع القصير الأجل و أنها لا تستعمل كمصدر لتمويل الاحتياجات الدائمة.

2- القروض المكفولة بضمان: يتطلب هذا النوع من القروض وجود ضمان يقدمه المقرض إلى المصرف قبل حصوله على الائتمان (ما في شخص آخر يتعهد بسداد القرض في حالة توقف المقرض عن الدفع، و ما في أصل من أصول المؤسسة مثل: أوراق القبض، الحسابات المدينة للعملاء، الأوراق المالية، بضاعة...). وفي حالة توقف المقرض عن سداد ديونه يحق للمصرف الاستيلاء على الأصل المرهون.

2- مصادر التمويل متوسطة الأجل:

يعرف التمويل متوسط الأجل بأنه ذلك النوع من القروض الذي يتم سداؤه خلال فترة تزيد عن السنة و تقل عن ١٠ سنوات، وينقسم هذا النوع من القروض إلى:

أ- القروض المباشرة متوسطة الأجل:

يستعمل هذا النوع من القروض في تمويل الأصول الثابتة التي لا يتجاوز عمرها الاقتصادي ١٠ سنوات، و تمثل المصارف و المؤسسات المالية المختصة المصدر الرئيس لها، و غالبا ما يسدد القرض على شكل أقساط سنوية أو نصف سنوية، مع وجوب تقديم ضمان للحصول عليه حيث يمثل الضمان عادة من ٢٠٠٪ من قيمة القرض. كما أن سعر فائدته أعلى من سعر فائدة القرض قصير الأجل.

ب- التمويل بالاستئجار:

إن استخدام العقارات و المعدات من طرف المؤسسة كان ممكناً فقط عن طريق الامتلاك، لكن في السنين الأخيرة ظهر اتجاه نحو استئجار هذه العقارات والتجهيزات بدلاً من شرائها، فبعد أن كان

الاستئجار مقتصرًا على الأراضي و المباني، فقد أصبح يشمل جميع الأصول تقريباً (المفقولة و الغير مفقولة)، وهناك عدة أشكال للتمويل عن طريق الاستئجار هي:

ت- الاستئجار المالي:

إن عملية الاستئجار المالي لأصل ما (أو كما يسمى القرض الإيجاري) تتم كالآتي:

- تختار المؤسسة التي ترغب في تحقيق هذا النوع من الاستئجار، الأصل الذي تريد استئجاره و كذلك المؤسسة الموردة له.
- كما تقوم هذه المؤسسة باختبار المصرف الذي سيؤثر بعملية التمويل، فتتق معه على أن تقوم بشراء الأصل من المورد و تأجير م مباشرة لهذه المؤسسة التي تستخدمه، وهذا على أساس عقد إيجاري ينص على سداد قيمة الأصل على دفعات سنوية بالإضافة لعلان بعد العمل عليه المصرف يتراوح عادة ما بين ٢٠٠٪ من قيمة الأصل، وفي نهاية فترة الإيجار يمكن للمؤسسة المستأجرة شراء هذا الأصل على أساس قيمة متبقية محددة في العقد، أو تمديد مدة الإيجار مع دفع أقساط منخفضة أو إعادة الأصل للمصرف ولا يحق لأي طرف (المؤسسة أو المصرف) إلغاء العقد إلا في حالات استثنائية.

-**البيع بالاستئجار:** هنا تستطيع المؤسسة أن تحصل على موارد مالية عن طريق بيعها لجزء من ممتلكاتها الثابتة (مثل: الأراضي، المباني، التجهيزات ...) لمؤسسة مالية. ومباشرة بعد ذلك تقوم باستئجار الأصل المباع لمدة محددة و بشروط خاصة. وتشابه طريقة البيع ثم الاستئجار مع الاستئجار المالي تماماً، إلا من حيث مصدر الأصل المستأجر الذي يكون في طريقة البيع ثم الاستئجار هو المقرض والبالغ في نفس الوقت. مما يمكننا القول بأن البيع ثم الاستئجار هو نوع خاص من الاستئجار المالي.

-**استئجار الخدمة (الاستئجار التشغيلي):** (ومن أهم خصائص هذا النوع أن المؤجر عادة ما يكون مسؤولاً عن صيانة الأصل والتأمين عليه، كما يتحمل مخاطر الإهلاك والنقادم (و مثال ذلك تأجير السيارات ...)، وفي هذا النوع يمكن للمستأجر إلغاء العقد قبل المدة المقررة و إرجاع الأصل لمالكه.

3- مصادر التمويل طويلة الأجل:

أ- **الأسهم:** يمكن تصنيفها إلى نوعين هما:

الأسهم العادية: تمثل مستند ملكية لحاملها أي أنه يملك حصة في رأس حال الشركة، و لها قيم مختلفة هي:

- **قيمة اسمية:** تتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية.

- **قيمة سوقية:** تتمثل في قيمة السهم في سوق رأس المال، وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الإسمية أو الدفترية.

وتعتمد شركات المساهمة اعتماداً بكاد يكون تماماً على الأسهم العادية في تمويلها الدائم خصوصاً عند بدء تكوينها لأن إصدار هذا النوع من الأسهم لا يكمل الشركة أعباء كثيرة كما هو الحال بالنسبة للأسهم الممتازة أو السندات. فضلاً عن أن الشركة غير ملزمة بدفع عائد ثابت أو محدد لحملة الأسهم العادية. فإذا حققت الشركة أرباحاً كثيرة يمكن لحملة الأسهم العادية الحصول على عائد مرتفع، أمام إذا حققت الشركة خسائر أو قررت عدم توزيع الأرباح فإن حملة الأسهم العادية لن يحصلوا على شيء.

الأسهم الممتازة:

يمتاز هذا المصدر الهام من مصادر التمويل طويلة الأجل بجمعه بين صفات أسواق الملكية والاقتراض، وتعرف الأسهم الممتازة بأنها شكل من أشكال رأس المال المستمر في الشركة. ويحصل مالكي الأسهم الممتازة على ميزتين: ميزة العائد، وميزة المركز الممتازات حول حملة الأسهم العادية.

و من أسباب لجوء الشركات إلى إصدار الأسهم الممتازة كمصدر تمويلي نذكر ما يأتي:

- زيادة الموارد المالية المتاحة للشركة من خلال ما يلقاه هذا النوع من الأسهم من إقبال لدى المستثمرين.
- المتاجرة بالملكية لتحسين عائد الاستثمار من خلال الفارق الإيجابي بين كلفة الأسهم الممتازة و عائد الاستثمار.
- استعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة، باعتبار أنه ليس لهم الحق في التصويت.

ب- الافتراض طويل الأجل : و ينقسم إلى:

أ. **القروض المباشرة طويلة الأجل:** هي الأكثر شيوعاً كمصدر من مصادر التمويل طويل الأجل، ويحصل عليها مباشرة من المصارف أو المؤسسات المالية المختصة ومدتها تتراوح بين 15 سنة، يمكن أن تصل إلى 20 سنة أما حجمها فيجب أن لا يتجاوز 7% من المصارف الاستثمارية. وتتمثل تكلفة هذه القروض في سعر الفائدة الذي يمكن أن يكون ثابتاً كل فترة قرض أو متغيراً طبقاً لظروف سوق المال، وحسب الشروط الموضوعية في العقد.

ب. **السندات:** تعد السندات جزء من القروض طويلة الأجل تصدرها المؤسسات بهدف الحصول على أموال لتمويل نفقاتها الاستثمارية والتشغيلية، وتنقسم السندات إلى:

1. **سندات غير مضمونة برهن أصول:** هي تلك التي يصبح فيها حامل السند دائناً دائماً في حالة التصفية، حيث أن هذا النوع من السندات له الأولوية على أصول بذاتها، و تكون القدرة على تحقيق أرباح هي الضامن على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

2. **سندات مضمونة برهن أصول:** ويكون الضامن في الغالب هو الأصول الثابتة التي تمتلكها المؤسسة، على أن ينص في السند ذاته على نوع أو أنواع الأصول الضامنة في حالة عدم وفاء المؤسسة بالتزاماتها.