

الاستثمار في الأوراق المالية و مخاطره

1/تعريف الاستثمار في الأوراق المالية

عملية الاستثمار في الأوراق المالية المقصودة منها هو توجيه الموجودات المالية لشراء الأوراق المالية (الأسهم، السندات، عادة) حسب أجالها بغرض تحقيق عوائد و أرباح.

2/أدوات الاستثمار في الأوراق المالية

عادة ما يتم الاستثمار في الأوراق المالية عن طريق ادتين هامتين هما الأسهم و السندات .

اولا: الأسهم

1- الخلفية التاريخية للسهم

و يرجع تاريخها الى (الأسهم) الى بداية القرن السابع عشر - (ق 17) حيث قام الهولنديون بإبتكارها (أداة السهم) على أساس أنها طريقة لجمع الأموال تختلف عن طريقة القروض, حيث كان يعطى ممولو أي شركة إيصالا يوضح انه في مقابل قيامهم بالتمويل فإنهم يملكون حصة من الشركة و بالتالي فإنهم ليسوا مقرضين بل مالكين.

2- تعريف الأسهم

هو حصة من شركة, هو علاقة الشراكة بين الأطراف

3- خصائص الأسهم:

يقوم السهم على العديد من الخصائص نوجزها في النقاط التالية:

- الأسهم صكوك متساوية القيمة و ذلك من أجل الحصول على الحق نفسه.
- عدم قابلية السهم للتجزئة و من ثم لا يجوز تعدد مالكي السهم الواحد فإذا الت ملكيته لأكثر من شخص نتيجة لإرث او هبة او غير ذلك فهذه التجزئة و إن كانت صحيحة بين هؤلاء إلا أنها لا تسري في مواجهة الشركة لذا ينبغي لهم تحديد أحدهم لتمثيلهم أمام الشركة.
- قابلية السهم للتداول بالطرائق التجارية, متى كانت هذه الأسهم اسمية و بالنازل متى كانت لحاملها و بالتظهير متى كانت لأمر.
- ليس لها تاريخ محدد, طالما أن الشركة ما زالت تزاول نشاطها.
- عدم ثبات العائد و تذبذبه ما بين ربح و خسارة , و ذلك تبعا للظروف المحيطة بالشركة.

4- أنواع الأسهم

تتنوع الأسهم الى عدة أنواع و ذلك لعدة إعتبارات و من أهمها ما يلي:

- 1-أنواعها بالنظر الى طبيعة الحصة المساهم بها : و ننظر هنا الى ما قدمه المساهم , و هي على أربعة أنواع:
 - أ. أسهم نقدية: و هي الأسهم التي امتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها نقدا فهي تمثل حصصا نقدية في رأس المال و في الأسهم قد تكون محررة أي دفعت قيمتها كلها , و قد تكون غير محررة أي دفع بعض قيمتها, كالنصف مثلا حيث يمكن للمكتتب أن يدفع جزءا من السهم و يبقى مطالبا بالباقي, بحيث لو صفيت الشركة و عليها ديون مثلا طوالب المساهم بدفع

المتبقي من قيمة السهم، و في بعض التشريعات مثل القانون الجزائري يمكن ان يكتفي بتسديد 25% من قيمة السهم النقدي عند الاكتتاب، على أن يسدد القيمة المتبقية خلال مدة لا تزيد على خمس سنوات من تاريخ تسجيل الشركة.

II. **أسهم عينية** : و هي الأسهم التي امتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها عينا من الأعيان كأرض او مبنى أو بضاعة أو الاتو لكن يشترط في ذلك ما يلي:

✓ الوفاء بتقديمها كاملة.

✓ تقدير الحصة العينية، تقديرا صحيحا قبل منح الأسهم العينية.

✓ عدم تداولها قبل مضي سنتين.

III. **الأسهم المختلطة**: و هي الأسهم التي إمتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها نقدا و عينا، و ذلك كمن يصبح مساهما بعقار و مبلغ مالي.

IV. **حصص التأسيس**: و هي الحصص التي إمتلكها أصحابها بعد تقديمهم لشيء معنوي عادة يتمثل في براءة إختراع، بحيث تخول لصاحبها نسبة من أرباح الشركة، و لكنها لا تعتبر جزءا من رأس مال الشركة و لا يكون لأصحابها الحق في المداولات أو في إدارتها، و هي قابلة للتداول. و يعود تاريخها الى تاريخ إنشاء قناة السويس حيث فكر المؤسسون في منح السلطات الفرنسية و المصرية و غيرها ممن ساهمو في تقديم خدماتهم لإنجاز المشروع حصص تأسيس لمكافأة جهودهم تلك.

ب-أنواعها بالنظر الى شكلها: من حيث شكلها تنقسم الأسهم الى ثلاثة الأنواع:

I. **أسهم إسمية**: و هي الأسهم التي اقترنت بإسم صاحبها، و بذلك يقيد إسمه على شهادة السهم و على سجل الشركة، و يتم تداولها و نقل ملكيتها الى مشتريها بتقييد إسمه في تلك السجلات.

II. **أسهم لحاملها**: و هي الأسهم المدونة باسم(لحاملها) و يعتبر حامل السهم هو المالك لها في نظر الشركة و يتم تداولها بمجرد المناولة اي تسليمها من يد الى أخرى، و تمنع بعض التشريعات هذه الأسهم سوريا الكويت مصر- و تعتبر جائزة في القانون الجزائري، و الأسهم لحاملها لا يمكن أن تصدر إلا اذا دفعت قيمتها بالكامل.

III. **أسهم أذنيه أو لأمر**: و هي الأسهم التي يذكر اسم صاحبها في الشهادة مع إظهار الإذن او الأمر و يتم تداولها عن طريق التظهير.

ج-أنواعها بالنظر الى حقوق حملتها: تنقسم بحسب هذه النظرة الى ثلاثة أنواع من الأسهم هي:

I. **الأسهم العادية**: و هي التي تتساوى في قيمتها و تعطي المساهمين حقوقا متساوية منها:

✓ حق التصويت في مجلس الإدارة و انتخاب أعضائها.

✓ الأولوية في شراء الإصدارات الجديدة من الأسهم و السندات.

✓ الحصول على ما تبقى من موجودات الشركة بعد تصفيتها.

✓ المشاركة في اجتماعات الهيئة العامة لمناقشة نتائج أعمال الشركة.

✓ تعديل عقد تأسيس الشركة و إقرار النظام الداخلي.

✓ حق البيع او التنازل عن الأسهم.

و هي تتصف بالدوام أي ليس لها تاريخ استحقاق محدد و يبدأ بها التمويل و ينتهي بالتصفية.

II. **الأسهم المؤجلة**: و هي التي تعطي عادة للمؤسسين و لمن يقوم بترويج الأسهم الجديدة عند إنشائها و تسمى

مؤجلة لأنها تستحق نصيبا من الأرباح الموزعة قبل سداد حاملي بقية الأسهم بنسبة معينة من رأس المال .

- III. **الأسهم الممتازة:** و هي السهم التي تعطي لأصحابها مزايا لا تتمتع بها الأسهم العادية و تعطي لهم حقوقا إضافية على الحقوق الأساسية لحاملي الأسهم ومن المزايا التي تعطيها لهم:
- ✓ مزايا في الأرباح تعطي لهم الحق في توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الإسمية للسهم.
 - ✓ في حالة عدم تسديد التوزيعات الدورية فإنها تتراكم و يتعين سدادها قبل إجراء أي توزيعات لحملة الأسهم العادية.
 - ✓ مزايا التصفية و ذلك عند الإعلان عن إفلاس الشركة يأخذون أموالهم قبل الأسهم العادية و بعد السندات.
 - ✓ لهم الحق في الإستحقاق عن طريق الإستدعاء لحصولهم على مبلغ أكبر من قيمتها الإسمية.
 - ✓ لا يعطي لحاملها الحق في التصويت إلا اذا امتازت هذه الأسهم بهذه الخاصية دون غيرها.
- و للأسهم الممتازة انواع وذلك حسب الميزة المقدمة لها:

- ❖ **أسهم ممتازة مجمعة للأرباح:** و هي الأسهم التي لها ميزها انها اذا لم تستوفي ارباحها من هذه السنة لعدم كفاية الأرباح او لعدم توزيعها, فإن نصيبها من الأرباح يرحل و يجمع مع مستحقات السنة المالية التالية.
- ❖ **أسهم ممتازة مشاركة في الأرباح:** يعطي لحملة هذا النوع من الأسهم أرباحا, تحدد عادة بحد أدنى بمعدل معين لأرباحها السنوية مع مشاركتها في الأرباح إذا كانت معدلاتها أكبر من الحد الأدنى المقرر, أي إذا حصلت الشركة على ربح يقدر ب 10% من رأس مالها و هي نسبة لا تتوي 10% من رأس مالها و هي نسبة لا تتوي توزيعها فتقدم بذلك نسبة من هذا الربح الى أصحاب هذا النوع من الأسهم الممتازة دون غيرهم من أصحاب الأسهم الأخرى, أما إذا حصلت على نسبة من الأرباح أكثر من 10% فإنها توزع الأرباح بالشكل العادي على اصحاب الأسهم.

- ❖ **أسهم ممتازة مشاركة في الأرباح مع الأسهم العادية:** تأخذ الأسهم الممتازة نسبة من الأرباح و إذا تم توزيع الأرباح للأسهم العادية تأخذ معهم ما يأخذون.

- ❖ **أسهم ممتازة قابلة للتحويل الى أسهم عادية:** و هي الأسهم التي يحق لها التحول الى أسهم عادية خلال فترة معينة من إصدارها, أو حسب ما تم تحديده من شروط الإكتتاب.

- ❖ **أسهم ذات الصوت المتعدد:** و هي التي تعطي لحاملها أكثر من صوت واحد في الجمعية العامة.

د-أنواعها بالنظر الى إستهلاكها من عدمه: و هي نوعين:

- I. **أسهم رأس المال:** و هي التي يقدمها المساهم , و لا تعود اليه غلا عند فسخ عقد الشركة أو إنقضاها ولا ترد قيمتها أثناء قيام الشركة.

- II. **أسهم التمتع:** و هي التي يحصل عليها المساهم عوضا عن أسهمه التي ردت إليه قيمتها الإسمية أثناء قيام الشركة, و بعبارة أخرى هي الأسهم التي أستهلكت قيمتها, و يكون الإستهلاك من الأرباح و ليس من رأس المال و يحق لصاحبها أخذ جزء من الأرباح و ذلك بعد تقديم مقدار محدد من الأرباح لأصحاب أسهم رأس المال و الباقي يوزع بينهما(اسهم رأس المال و أسهم التمتع), و ليس لهم أي حق بعد تصفية الشركة .

و إستهلاك الأسهم ليس إجباريا, لأن الشركة ليست مدينة حقا تجاه المساهمين بقيمة الأسهم إلا عند حل الشركة و تكون هذه الأسهم في حالات خاصة مثل:

- ✓ إذا كانت ممتلكات الشركة مما يلحقه التلف مع توالي الزمن.
- ✓ إذا كانت الشركة حاصلة على إمتيازات من الدولة لمدة معينة , ثم تتحول ملكيتها للدولة بعد إنقضاء المدة.

هـ-أنواعها بالنظر الى المنح أو عدمه:

ا. أسهم غير مجانية: و هي الأسهم التي يدفع صاحبها قيمتها.

أسهم منح (مجانية): و هي الأسهم التي تمنحها الشركة للمساهمين مجانا, في حالة زيادة رأسمال الشركة على شكل توزيع جزء من الأرباح المحتجزة أو الإحتياطي إلى رأس المال الأصلي, و يتم توزيعها حسب قد الأسهم. و-أنواعها بالنظر إلى تأثيرها بالدورات الإقتصادية: و تتمثل في :

ا. أسهم موسمية: و هي الأسهم التي تتأثر بالدورات الإقتصادية, و تعود هذه الأسهم للشركة التي تنتج سلعاً موسمية, الطلب على منتجاتها يرتبط بتحسين الإقتصاد و إنتعاشه(رواجه) كما أنها تتأثر بحالات الكساد.

اا. أسهم دفاعية: و هي على عكس الأسهم الموسمية لا تتأثر بالدورات الإقتصادية, و تكون أسهما لشركات تنتج سلعاً أساسية, لا تتأثر إنتاجها بالدورات الإقتصادية سواء في حالة الرواج أو في حالة الكساد فالطلب عليها يكون ثابتاً لحد ما و مستقر, كإنتاج القمح أو إستخراج أو تحليتها أو تطهير المياه.

ي-أنواعها بالنظر الى مصدرها:

ا. أسهم مرتفعة الجودة: و هي أسهم لشركات كبيرة و معروفة و توزع الأرباح بغض النظر عن الأحوال السائدة.

اا. أسهم الشركات الصغيرة: و هي أسهم الشركات التي يمتاز رأس مالها و حقوق الملكية فيها بالصغر و كذلك الأصول و بذلك يكون توزيع الأرباح غير منظم و لكن ليس بالنسبة الكبيرة.

ن-أنواعها بالنظر الى توزيع الأرباح

أسهم الدخل: و هي الأسهم التي تعطي دخلاً مستقراً (توزيع الأرباح مستقرة و مستمرة) و غالباً ما تكون هذه الأسهم لشركات ذات إمتياز إنتاج سلعة معينة مما يجعل تحقق أرباح مضمونة و توزيع أرباح مضمونة(مثل شركة البترول).

اا-أسهم النمو: هي على عكس أسهم الدخل لا يتوقع المستثمر أو حامل السهم أرباحاً موزعة في نهاية السنة و بشكل دائم , لكنه يتوقع مقابل ذلك إرتفاعاً كبيراً في القيمة السوقية للسهم و بمعدلات نمو متزايدة, هذه الأسهم تكون عادة لشركات تتعامل بمنتجات ذات محتوى تكنولوجي عالي.

ااا-الأسهم العادية المضمونة: الأصل في الأسهم أنه ليس لحاملها الحق في الرجوع الى المنشأة التي أصدرتها و ذلك في حالة إنخفاض قيمتها السوقية, و لقد ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1984م لأول مرة أسهم تعطي لصاحبها الحق في مطالبة المنشأة بالتعويض إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم الى حد معين خلال فترة محددة عقب الإصدار.

5- قيم تداول الأسهم:

تعتبر قيمة السهم من أهم الأشياء التي يسعى المستثمر الى البحث عنها و معرفتها و يجب علينا أن نميز بين مجموعة من القيم.

- القيمة الإسمية: و هي قيمة السهم التي تحدد عند تأسيس الشركة تثبت في شهادة الأسهم الصادرة و هي القيمة التي يتم توزيع الأرباح على أساسها كنسبة مئوية, فإذا ما قررت الشركة أن توزع أرباحها بنسبة 20% فمعنى ذلك أن يحصل حامل السهم 20% من قيمة السهم الإسمية في عقد الشركة.
- القيمة الدفترية : و هي قيمة السهم كما تظهرها دفاتر الشركة أي سجلاتها, و هي قيمة محاسبية تبينها سجلات الشركة و دفاترها و تحسب كما يلي:

قيمة مطلوبات-قيمة
موجودات

حقوق
ملكية

إجمالي
المساهمين

- قيمة الإصدار : و هي القيمة التي يصدر بها السهم ولا يجوز إصدار السهم بأقل من قيمته الإسمية سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس المال.
- القيمة السوقية : و هي القيمة التي يحدد السوق و قد تكون متساوية للقيمة الاسمية او اكبر او اقل بحسب أداء السوق

ثانياً: السندات

1- **التعريف:** هو صك مالي قابل للتداول يمنح للمكاتب لقاء المبالغ التي أقرضها لقاء فوائد بحلول الأجل او هو تعهد مكتوب بمبلغ الدين لحامله في تاريخ معين نظير فائدة مقدرة.

2- أنواع السندات

تختلف أنواع السندات و تتنوع حسب معايير مختلفة بحيث تصب تحت كل معيار أنواع سنخال توضيحها:

أ- من حيث جهات الإصدار: و هي التي ينظر إليها من زاوية جهة الإصدار

- سندات الهيئات الدولية و الإقليمية: و يصدر هذا النوع من طرف هيئات دولية كالبنك الدولي للإنشاء و التعمير، و المؤسسات الإقليمية بنك التنمية الأوربي او بنك التنمية الآسيوي، و تستخدم هذه الأموال المقترضة في تمويل مشاريعها.
- السندات الحكومية: و هي سندات تصدر عن الحكومة، و غالبا ما يكون الطرف المصرف المركزي أو الخزانة(وزارة المالية) هي جهة الإصدار للسندات الحكومية، و تهدف الحكومة من وراء ذلك الإصدار الى تمويل احتياجاتها الجارية أو من أجل التأثير على السوق النقدية بامتصاص السيولة' و هي تنقسم حسب إصدارها الى:

❖ **سندات الحكومة المركزية:** و تصدر من قبل حكومة البلد المعني، و عادة تتولى وزارة المالية هذه الإصدارات و يقوم البنك المركزي بتسويقها و يمكن أن تكون وفق الصيغ التالية:

✓ السندات الإدخارية: و هي سندات غي قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو بالتنازل، كما لا يجوز لحاملها رهنها لصالح الغير و تشتري تلك السندات منت وزارة المالية فقط و هو المكان الوحيد الذي يلجأ اليه حملتها للإسترداد قيمتها و من الطبيعي أن ينخفض عائدها كلما رغب المستثمر (حاملها) إستعادة أمواله قبل بلوغ الإستحقاق.

✓ سندات الخزانة: و تمثل استثمارا متوسطا و طويل الأجل، إط يتراوح تاريخ إستحقاقها ما بين سبع الى ثلاثين سنة(7 الى 30 سنة) و هي قابلة للتداول، و تنشر المعلومات التابعة لها في الصحف.

✓ صكوك المديونية: و هي سندات تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها.

✓ شهادات الاستثمار و هي سندات تصدرها البنوك لصالح الحكومة و هي ثلاثة أنواع:

- مجموعة(أ): و هي سندات مدتها عشر-سنوات، و لا تسترد القيمة ولا الفوائد الا بعد إنتهاء المدة حيث يحصل صاحب السند عل القيمة الإسمية مضاف عليها ما تراكم من فوائد بالنسبة المتفق عليها في نهاية المدة.

- مجموعة(ب): و هي سندات تعطى لصاحبها الفوائد المحققة من الشهادة كل سنة أو ستة أشهر حسب شروط الإصدار, و تسترد قيمة السند في نهاية المدة.
- مجموعة(ج): و هي شهادات ذات جوائز, تجري عليها عملية السحب الدورية بإعطاء جوائز للشهادات الفائز إعتماذا على اليانصيب و لا يترتب عليها فوائد ثابتة لحاملها.
- ❖ **سندات الحكومة المحلية و المؤسسات أو الدوائر الرسمية(القطاعية أو الإقليمية)**
و تصدر عادة لأغراض استثمارية بحتة و خاصة في مشروعات البنية التحتية داخل الحدود الجغرافية, و هي شبيهة بسندات الحكومة السابقة.
- ❖ **سندات تصدرها الجامعات و المدارس و المستشفيات التي تأخذ طابع الخدمات الإجتماعية العامة**
و مثل هذه السندات فوائدها معفية من الضريبة و درجتها الائتمانية تتسم بالأمان
- **سندات الشركات:** و هي التي تصدرها المؤسسات العامة التي تكون في حاجة الى قروض, و لا تستطيع الزيادة في رأس المال عن طريق السهم, أو أ, تكلفه إصدار السندات أقل من تكلفة إصدار الأسهم و تنقسم بدورها الى:
 - ❖ **سندات عالية المردودية:** تمتاز بمردود عالي, و ذلك لأن مصدر السندات جهة ذات ملاءة ممتازة و درجة تصنيفها عالية إصدارها عل لو مخاطرها قليلة و سريعة النمو, و هي بذلك قادرة على تحقيق الأرباح.
 - ❖ **سندات رديئة منخفضة الجودة:** و يتم إصدار هذه السندات لمساعدة أعضاء مجلس الإدارة على امتلاك حصة كبيرة في رأس مال الشركة عن طريق إصدار تلك السندات و تستخدم حصيلتها في شراء الأسهم المتداولة للشركة.
- ب-من حيث قيمة الإصدار: و هي على نوعين:
 - **سندات تصدر بقيمتها الاسمية:** و هي سندات تصدر بقيمة اسمية محددة, يدفعها المكتتبين و تعود عليهم بفائدة دورية و في يوم الإستحقاق تعود عليهم بقيمتها الاسمية المدفوعة.
 - **سندات تصدر بأقل من قيمتها :** و هي سندات تصدر من أجل جلب أكبر عدد من المستثمرين لها, حيث إنهم يدفعون أقل من قيمتها الاسمية و يحصلون على الفوائد اعتمادا على قيمتها الاسمية, و يوم الإستحقاق يحصلون على القيمة الاسمية للسند و ليس على ما تم دفعه, مع أن تكون أسعار فائدة هذا النوع من السندات منخفضة بالمقارنة مع النوع الأول.
- ت-من حيث تاريخ الاستحقاق: في غالب الأحيان يكون تاريخ الوفاء مذكورا في نشرة السند على اختلاف أنواعه, و هي بالأقسام التالية:
 - **السندات ذات التاريخ المحدد:** و هي السندات المنصوص في نشرة إصدارها على لزوم إستحقاقها في تاريخ واحد معين, و لا يستطيع حاملها إرجاعها قبل هذا التاريخ.
 - **سندات السلسلة:** و في هذه الحالة تقوم الشركة بتحديد تواريخ الإستحقاق وفق ترتيب معين يمكنها من القيام بسدا عدد معين من السندات كل عام حتى ينتهي من سداد كل السندات.
 - **سندات ذات التسديد التدريجي:** و يتم الإتفاق على لزوم الوفاء بها وفق جدول زمني(دفعات تحدد زمنيا) يتضمن تواريخ استحقاق متسلسلة حتى الإستحقاق النهائي.
 - **السندات القابلة للاستدعاء أو الإطفاء:** و هي السندات المشمولة بشرط الإستدعاء, و هو رد قيمتها قبل موعد استحقاقها عن طريق استدعاء السند, و يمكن أن يكون الإستدعاء عن طريق القرعة أو عن طريق ترقيمها و تستحق بقيمتها الاسمية بالإضافة الى علاوة و تسمى بعلاوة الإصدار, و تتناقص هذه العلاوة بطول مدة الإستحقاق.

- .V السندات القابلة للتحويل: و هي السندات التي تخوض لصاحبها في تاريخ أو تواريخ محددة أجله حق تحويلها الى أسهم عادية خاصة بالمصدر نفسه بسعر تحويل محدد مسبقا, حيث يتحول حامل السند من دائن للشركة الى شريك مساهم , أما إذا لم يرغب فغي التحويل فيكون من حقه استرداد قيمتها اسميه في تاريخ الإستحقاق.
- .VI السندات القابلة للتمديد: فهذه السندات تسمح لحاملها بإستحقاقها في تاريخ محدد أو الإستمرار بالإحتفاظ بها حتى تاريخ استحقاق لسنوات قادمة و بنفس سعر الفائدة, حيث تكون هذه التواريخ المستقبلية محددة في نشرة السند.
- .VII السندات القابلة للشراء: و هي السندات التي يتعهد مصدرها عند إصدارها بشراء عدد معين إذا تم تداولها في السوق بأقل من سعر معين خلال فترة زمنية معينة, و غالبا ما تكون القيمة المحددة هي القيمة الإسمية.
- .VIII سندات تخول لحاملها الحق في استرداد قيمتها بإرادته المطلقة: ليس لهذه السندات تاريخ محدد للاستهلاك, و الأمر هنا يكون رهنا بمشيئة المقرض, فيرد قيمة السند و قت ما يشاء, ولا يعطي هذا الحق الا بعد مرور مدة معينة و تكون محددة مسبقا.
- .IX السندات المسترجعة: حيث يعطي الحق في استرجاع قيمتها الإسمية خلال محطات زمنية معينة كل 6 سنوات, فتقوم الشركة في كل محطة بتغيير الشروط و تحسينها فإذا قبل صاحب السند زاد الى المحطة التالية و اذا رفض استرجع قيمة السند الإسمية.
- ث-من حيث العائد: و يكون المقياس هنا هو العائد او الدخل.
- .I السندات بفائدة ثابتة: و هي السندات العادية تكون عوائدها مقدرة بنسبة ثابتة و محددة من قيمة السند.
- .II سندات بفائدة متغيرة أو معومة: و هذا النوع تم إستحداثه في نهاية الثمانينات لمواجهة موجة التضخم التي أدت الى رفع معدلات الفائدة مما يترتب عليه انخفاض القيمة السوقية للسند, و هي سندات يحق لحاملها الحصول على فوائد متغيرة وفقا لمعدلات الفائدة السائدة في السوق, حيث تتميز هذه السندات بإعادة النظر في معدل الفائدة كل 6 أشهر, و يكون مقياس التغير هو فائدة السندات الحكومية قصيرة الأجل في سوق معينة مثل سوق لندن و يسمى سعر (LIBOR).
- .III سندات لا تحمل سعر الفائدة : (ذات الكربون الصفري): و هي السندات التي تباع بخصم على القيمة الإسمية(أي تباع بأقل من قيمتها الإسمية), و في يوم الإستحقاق يسترد المستثمر القيمة الإسمية لهذا السند و يمثل الفرق بين القيمة التي دفعت و القيمة المتحصل عليها يوم الإستحقاق مقدار الفائدة التي يحققها.
- .IV سندات الدخل: يشترط هذا النوع من السندات أن تدفع الفوائد عندما تحقق الشركة المصدرة أرباحا أي أنه لا يوجد التزام بدفع الفوائد إلا إذا حققت الشركة أرباحا, على أن يحصل حامل السند على الفوائد عن السنوات التي لم تحقق فيها أرباحا من أرباح السنة اللاحقة.
- .V سندات المشاركة: و هي نوع من السندات تعطي المستثمر الحق في أرباح الشركة إضافة الى الفوائد الدورية, و تصدر سندات المشاركة من قبل الشركات التي تعاني من وضع إئتماني ضعيف لأنها لم تستطع الحصول على أموال لتبقى مستمرة إلا بهذه الطريقة, و الجدير بالملاحظة أن حملت الأسهم العادية في هذه الشركة يعارضون إصدار هذه السندات لأنهم يفضلون الإحتفاظ بالأرباح لأنفسهم.
- .VI سندات مرتبطة العوائد بمقاييس معينة: و هي السندات التي يرتبط عائدها إما بأرقام قياسية مثل معدل الإنتاجية, متوسط الأسعار, منتجات الشركة, الرقم القياسي للأسعار, ففي هذه الحالة مثلا يكون معدل الفائدة لهذا السند 6% و يكون في العقد إذا ارتفع سعر المنتج. بنسبة 50% فإن سعر الفائدة يصبح 9% و يمكن أن تكون السندات مرتبطة بالمؤشرات مثلا أن يرتبط سعر الفائدة الخاص بالسندات بتغير معين قد يكون مؤشر مستوى المعيشة أو مؤشر مستوى أسعار التجزئة

أو مستوى أسعار الجملة أو مستوى أسعار مجموعة من السلع , أو معدل التضخم أو عدة مؤشرات أخرى و ذلك من أجل المحافظة على القوة الشرائية للسند.

.VII. سندات ذات النصيب: و هي سندات لها الحق في فائدة ثابتة سنويا و يحصل بعض حاملتها و الذين يعينون سنويا بالقرعة على جوائز مالية كبيرة. و ذلك من أجل التحفيز للاكتتاب فيها.

.VIII. سندات بفائدة متزايدة: و هي السندات التي تصدر بسعر فائدة منخفض عن المستوى المتاح في الأسواق-في الغالب- إلا أن السعر يجري تصعيده تدريجيا حتى يصل في تاريخ معين الى معدل تم تحديده مسبقا لسعر الفائدة و يصبح السعر منذ ذلك الحين ثابتا.

ج-من حيث عملة الإصدار: من حيث هذا المعيار نجد:

.I. سندات محلية: و هي السندات التي يصدرها القطاع العام و الخاص بالعملة و الوطنية و يجري تداولها بالسوق المالية المحلية.

.II. سندات دولية: و هي السندات التي تصدر في بلد ما لصالح مقترض أجنبي و هي نوعين:

✓ **سندات الأورو دولار:** و هي السندات التي يصدرها المقترضون المنتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم في سوق رأس المال لدولة أخرى و بعملة تختلف عن عملة الدولة التي تم فيها طرح هذه السندات.

✓ **سندات أجنبية:** و هي السندات التي يصدرها المقترضون المنتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم في أسواق رأس المال لدولة أخرى و بعملة نفس الدولة التي طرحت فيها السندات.

ح-من حيث الضمان: مع العلم أن سندات الحكومة مضمونة بحالة اقتصاد البلد.

أ-سندات غير مضمونة: و هي نوعين:

• **سندات غير مضمونة في الاستحقاق:** و هي السندات العادية.

• **سندات غير مضمونة في التصفية:** و تسمى سندات التسليف متأخرة الرتبة, و هي سندات غير مضمونة في حالة تصفية الشركة, حيث تكون درجة إستحقاق حاملي هذه السندات في أصول الشركة أقل من الدائنين الآخرين, و في المقابل يكون سعر فائدتها مرتفعا لتعويض المستثمرين في حالة التصفية.

II-السندات المضمونة: و هي نوعين:

■ **السندات المضمونة بأثر و تسمى سندات الرهن:** و هي سندات مضمونة بأصل ثابت كالأرض أو العقار أو الآلات و تستوفس قسمتها عند التصفية من أصل الضمان, لذلك يجب ان يكون الأصل المرهون أعلى قيمة من قيمة السندات و تلجأ إليها الشركة في حالة زعزعة سمعتها.

■ **سندات مضمونة بواسطة هيئات خارجية:** و يكون الضمان سواء من ناحية قيمة السند أو الفائدة الدورية, و غالبا ما تكون الهيئة الضامنة إحدى الهيئات الحكومية أو البنوك ذات الصمعة العالية.

خ-من حيث أجلها: و هنا يعتمد على مدة أجلها كمقياس و هي ثلاثة أنواع:

.I. سندات فقصيرة الأجل: و هي السندات التي لا يتجاوز أجلها عاما واحدا و هي محبذة من طرف المستثمرين.

.II. سندات متوسطة الأجل: و هي السندات التي تتجاوز السنة و لا تتجاوز السبع(07) سنوات حسب من أصدرها, و تكون فائدتها أعلى من الفائدة التي تعطى على السندات القصيرة الأجل.

III. سندات طويلة الأجل : و هي السندات التي يزيد أجلها عن سبعة (07) أعوام و تعتبر أداة تمويلية طويلة الأجل, لذا تتداول في سوق رأس المال, و تصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك الصادرة بالأجلين القصير و المتوسط و من الأمثلة عليها السندات العقارية.
د-من حيث شكلها:

- I. سندات إسمية أو مسجلة: و تكون كذلك مت حمل السند اسم مالكة و سجل أيضا في سجل المصدر.
- II. سندات لحاملها: و تكون كذلك متى خلا السند من اسم المستثمر (حامله) و تتداول بالمناولة.

3/ محفظة الأوراق المالية

أ/ تعريف المحفظة المالية :

يقصد بالمحفظة الاستثمارية او محفظة الأوراق المالية تشكيل من الأوراق المالية المختلفة للحصول على العوائد و الأرباح و تنمية القيمة السوقية و تحقيق التوظيف الأمثل.

ب /أنواع المحافظ او المحفظات الاستثمارية ومنها :

1-محافظ العائد:

المستثمر/البنك/أفراد/صناديق.....الخ يحتفظ بالأوراق المالية لأغراض الدخل النقدي أي لأغراض العائد من الفوائد التي تدفع للسندات و التوزيعات النقدية للأسهم العادية و الممتازة اي تحقيق أعلى معدل للدخل النقدي الثابت و المستقر بتخفيض المخاطر لأبعد حدود.

2- محافظ الربح:

وهي المحافظ التي تشمل على أسهم تحقق نمو متواصل و متسارع على الأرباح و ما يتبعه من ارتفاع في أسعار او ارتفاع الأسعار من خلال المضاربات

هناك و جب اختبار الأسهم بعناية كبيرة لتحقيق غرض الربح

3- محافظ العائد و الربح و التي تشمل الصنفين و مزاياها (الأول و الثاني)

4/مقومات سياسة الاستثمار في الأوراق المالية

الهدف من الاستثمار في الأوراق المالية و هو هدف أساسي و جوهري يتمثل في "تحقيق أقصى دخل و أدنى مخاطرة" هنا تدخل فكرة التنوع لتحقيق ذلك و وجب على المستثمر المالي اختيار احسن الاوراق المالية بناء على مايلي

- -اختيار الأوراق المالية من الدرجة الأولى مثل سندات الخزينة او الشركات التي تحقق نموا جيدا و سريعا
- -اختبار الأوراق ذات الأجل القصيرة
- - اختيار الأوراق التي تباع بسرعة

▪ - اختيار الأوراق التي تحقق الموازنة بين الربحية و السيولة

التنوع من أجل تقليل المخاطر و تعظيم الربح و الوصول الى حالة الأمان

5/ مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

أ/تعريفها:

هي حالة عدم التأكد و التنبؤ و هي درجة تقلب العائد الفعلي على المتوقع

ب/ انواع مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية:

و تنقسم الى مخاطر منتظمة و مخاطر غير منتظمة

أولاً- المخاطر المنتظمة: و فيها

- 1- مخاطر سعر الفائدة : و ينتج عن التغيير في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة و سعر الفائدة خطر يصيب كل الإستثمارات على حد سواء و القاعدة هنا " كلما ارتفعت اسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية ..للأوراق المالية المتداولة و العكس صحيح" بالنسبة للسندات خصوصاً
- 2- مخاطر السوق: و هي مخاطر ناتجة عن الاتجاهات الصعودية و النزولية التي تطرأ على الأوراق المالية المتداولة لأسباب اقتصادية (أزمات كساد.....ألخ) أو غير اقتصادية (السياسة الاجتماعية) في الدول او الدول الأخرى التي تربطها علاقات متينة على مستوى أسواق المال
- 3- مخاطر القوة الشرائية: حيث أن الأموال المستثمرة تتعرض للانخفاض في قيمتها الحقيقية أي قوتها الشرائية , فحتى لو ارتفعت القيمة النقدية للاستثمار فذلك يكون فقط على سبيل الوهم لو ارتفعت الأسعار بمعدلات أكبر و تزيد حدة في السندات لأنها ذات عائد ثابت فالتضخم يآثر في سعر العائد الثابت (العائد الثابت) كقيمة في الاموال المستردة قبل التضخم و بعده هناك فرق
- 4- مخاطر التوقف عن سداد الالتزامات: بعض المؤسسات تعترضها فترات لا تستطيع الوفاء بالتزاماتها مما يؤثر سلامة المركز المالي الذي يعكس أثاره على القيمة السوقية لأوراق المالية فتتخفص.

ثانياً: المخاطر غير المنتظمة منها:

- 1-مخاطر الإدارة : و تنتج عن طريق الأخطاء في إتخاذ القرارات في مجالات الإنتاج او التسويق أو الاستثمار مما يؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية التي تصدرها- تتخفص-
- 2-مخاطر الصناعة: قد تتعرض صناعة المخاطر محددة دون غيرها او قطاع معين كالتراجع في المبيعات او الاضطرابات العمالية او ظروف المنافسة او التغيير في تكنولوجيا الصناعة مما يؤثر على العوائد فتتخفص القيمة السوقية للأوراق المالية تبعاً لذلك(انخفاض)
- 3-مخاطر السيولة: عدم القدرة على تسهيل الورقة المالية بسهولة و يسر .

4- مخاطر تاريخ الاستحقاق: اي كلما طال تاريخ استحقاق السند زاد عدم التأكد بشأن مستقبل تدفقاته النقدية.

5-مخاطر الاستدعاء: و هو استدعاء الجهة مصدرة السندات لسنداتها بعد فترة و شراءه مما يعرض المستثمر لمخاطر التخلي عن السند خاصة اذا كان ذو عائد عالي ليعيد استثمار حصيلته من جديد في سند اخر ذو عائد أقل و هو ما يطلق عليه مخاطر إعادة الإستثمار .