

الادخار والاستثمار بدراية

دليل المستثمر المحنك في عالم أهوج

محمد بن عبدالله القويز

جميع حقوق الطبع محفوظة للمؤلف، 2009م

المحتويات

2	المحتويات
4	نبذة عن دراية
5	نبذة عن المؤلف
6	إهداء
7	مقدمة
10	الفصل الأول: البداية
10	لماذا نستثمر؟
12	قوة العوائد التراكمية
15	الاستعداد للاستثمار
16	ادفع لنفسك أولاً
17	عالم الاستثمار الواسع – البدائل أكثر مما تتوقع
24	أخطاء شائعة ينبغي تجنبها
27	الملخص والخطوات اللاحقة
28	الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار
28	عملية الاستثمار
29	القيمة الزمنية للمال
30	معجزة العوائد التراكمية
31	العائدات الحقيقية
32	الاستثمار أو المضاربة
38	التخطيط وتحديد الأهداف
40	العوائد المتوقعة من بدائل الاستثمار المختلفة والمخاطرة المنطوية عليها
47	وقفة: التنوع، ثم التنوع، ثم التنوع
51	تحديد أسلوب استثمارك
56	وقفة: نظرية الأسواق الكفوة
58	الملخص والخطوات التالية
59	الفصل الثالث: الأسهم
59	ما هو السهم؟
60	خصائص الأسهم
62	أسواق الأسهم
64	العرض والطلب، وعلب البيبسي
67	مشتقات الأسهم: عقود الخيار وعقود الأجل
69	تسهيلات الأسهم
70	وقفة: تسهيلات التداول في الأسهم
72	بيع الأسهم على المكشوف
74	الملخص والخطوات التالية
75	الفصل الرابع: تحليل الأسهم

75	.....	مقدمة
76	.....	التحليل المالي: الاستثمار في الشركة
84	.....	التحليل الكمي: الاستثمار في الأرقام
89	.....	التحليل الفني: الاستثمار في الرسم البياني (الشارت)
93	.....	المضاربة: "اللي تكسب به العب به"
95	.....	مصادر المعلومات
96	.....	الملخص والخطوات التالية
97	.....	الفصل الخامس: الصناديق الاستثمارية
97	.....	مقدمة عن الصناديق الاستثمارية
98	.....	مزايا الصناديق الاستثمارية
100	.....	عيوب الصناديق الاستثمارية
101	.....	تصنيف الصناديق الاستثمارية
104	.....	وقفه: المحافظ الاستثمارية
108	.....	أتعاب ورسوم صناديق الاستثمار
112	.....	اختيار الصناديق
119	.....	مراجعة نشرة اكتاب الصندوق
121	.....	مصادر المعلومات
122	.....	الملخص والخطوات التالية
123	.....	الفصل السادس: مفاتيح النجاح
123	.....	ماذا ستفعل الآن؟
124	.....	الخطوات الأساسية لعملية الاستثمار
126	.....	1. الادخار
126	.....	2. التخطيط المالي
129	.....	3. توزيع الأصول
144	.....	4. انتقاء الاستثمارات
145	.....	5. متابعة المحفظة
148	.....	الخلاصة

نبذة عن دراية

دراية هي أول شركة مالية مستقلة في الشرق الأوسط تقدم جميع البدائل الاستثمارية للمستثمر الفرد تحت سقف واحد. وتهدف دراية لتمكين المستثمر الفرد من التحكم بمصيره المالي بمفرده، وذلك عن طريق تطوير موقع واحد يمكّن المستثمر الفرد من الاستثمار في مختلف الصناديق الاستثمارية المقدمة من شركات استثمارية متعددة و التداول في مختلف الأسواق المالية العالمية، بالإضافة إلى الوصول إلى جميع المعلومات والأخبار والأبحاث التي يحتاجها المستثمر الفرد لاتخاذ القرار المناسب بمفرده.

وتدير دراية أكبر سوق للصناديق الاستثمارية في الشرق الأوسط عبر موقعها الذي يمكن الأفراد من الاستثمار في أكثر من 60 صندوقا استثماريا مقدمة من بنوك وشركات استثمارية متعددة.

ويمكن الحصول على معلومات أكثر عن دراية من خلال زيارة موقعها www.derayah.com

كما يمكن طرح أي استفسارات عن عالم الاستثمار عن طريق إرسال بريد إلكتروني إلى عنوان المستشارين

الماليين بدراية questions@derayah.com

نبذة عن المؤلف

محمد القويز هو الشريك المؤسس والرئيس التجاري في دراية حيث يضطلع بمسؤولية المنتجات الاستثمارية والتخطيط الاستثماري للأفراد.

قبلها كان مستشاراً في مكاتب الشرق الأوسط بشركة الاستشارات الإدارية والاستراتيجية ماكينزي وشركاه، حيث تولى العديد من المشاريع بما فيها الخدمات المالية، والمصرفية الاستثمارية، والمنتجات الاستثمارية، وتمويل الشركات، كما قام بالعمل مع عدد من المؤسسات المالية والاستثمارية وصناديق الاستثمار على تحديد وتحليل السياسات الاستثمارية الخاصة بها وبعملائها.

قبل التحاقه بماكينزي عمل في مجال المصرفية الاستثمارية وتمويل الشركات مع مجموعة سامبا المالية، حيث كان مسؤولاً عن المنتجات الاستثمارية البديلة، كما شارك في تأسيس وحدة استشارات الاندماج والتملك بالبنك. وقبلها كان مضارباً في الأسهم الدولية والعملات الأجنبية والمعادن الثمينة مع البنك العربي الوطني.

قام بإعداد وتقديم العديد من الدورات والمحاضرات والبرامج التدريبية في مجالات العلوم المالية والاستثمار ومبادرات الأعمال، وذلك لدى المعهد المصرفي وكلية لندن لإدارة الأعمال ولدى جهات متعددة أخرى. وهو عضو في لجنة شباب الأعمال بالرياض.

يحمل شهادة البكالوريوس مع مرتبة الشرف في العلوم الإدارية - تخصص أنظمة - من جامعة الملك سعود، كما أنه حاصل على شهادة الماجستير في إدارة الأعمال من كلية ستيرن بجامعة نيويورك، وذلك في تخصصي العلوم المالية ومبادرات الأعمال.

محمد متزوج ولديه طفلين. وفي وقت فراغه يهوى القراءة والمحاورة والأبحاث الثقافية والدينية المقارنة. كما يهوى البحث عن أفضل السبل لتشغيل الوسائط الرقمية الترفيهية في المنزل.

وقد سبق لمحمد الإشراف على مشروع ترجمة كتاب (فن البداية) لمبادري الأعمال، بالتعاون مع مكتبة جرير.

بالرغم من أن للكتاب مؤلف، إلا أن في ذلك إجحاف بحق كل من عمل عليه وبذل مجهوداً في سبيله. وبالرغم من أن هؤلاء كُثُر، إلا أني وددت ان أخص بالذكر أشخاص كان لهم الأثر البارز في أن يرى هذا العمل النور. أود في البداية أن أقدم بخالص الشكر لوالدي الدكتور/ عبدالله القويز، على قراءته المتمعنة لمسوداتي المتعددة، وعلى دعمه المستمر خلال المراحل المتعددة لتأليف الكتاب.

كما أشكر كافة الفريق الفذّ في شركة دراية المالية الذين قاموا بإنشاء وقيادة مؤسسة جديدة تقوم على مبادئ سامية (وهي تمكين المستثمر الفرد من التحكم بمصيرة المالي بمفرده) وسمحوا لي أن أشاركهم في رحلتهم الشاقة ركباً وهم القائدون. وأخص بالذكر زميلي ورفيقي/ محمد المضيان، الجندي المجهول في هذا الكتاب الذي جمع كل بياناته، وقام بتحليلاته، والذي تكرم بإضفاء حسه الفني المرهف بتصميم كافة الرسوم البيانية الواردة فيه. كما أود أن أشكر صديقي (وأستاذي)/ هاني حلواني، الذي قرأ مسودتي بعين فاحصة وقلم دقيق، ولم يبخل عليّ بتصويباته القيمة واقتراحاته الممتازة (في كل من الموضوع والصياغة). وهو بذلك أفضل محرر رأيت.

كما اشكر جميع الأخوة الأعزاء والأساتذة الأفاضل الذين تكرموا بقراءة مسودتي وإبداء ملاحظاتهم ومرئياتهم عليها، وهم سعادة الأستاذ/ عبد المحسن العمران (والذي تكرم مشكوراً بقراءة المسودة وإبداء ملاحظاته الكريمة في زمن قياسي)، والأستاذ/ عمار الخضير، والأستاذ/ محمد التويجري، والأستاذ/ وليد المرشد، وأستاذي ومعلمي/ هيثم المبارك، وزميلي الأستاذ/ ريان فايز.

كما أخص بالشكر معالي الشيخ/ محمد أبالخير، الذي تكرم مشكوراً بقراءة مسودتي (بالرغم من ترحاله خارج المملكة) وإبداء النصح والمشورة الكريمة.

كما أشكر سعادة الأستاذ/ عبد الوهاب الفايز، رئيس تحرير صحيفة الاقتصادي، الذي أعطاني متسعاً من الوقت والمكان لأبحث في بعض النقاط التي تهم المستثمرين الأفراد عبر مقال أسبوعي في (الاقتصادية) والذي شكّل نواة وبذرة هذا الكتاب. كما أشكر الأستاذ/ عبد الوهاب على تكرمه بمساعدتي على نشر وتوزيع هذا الكتاب.

يقول الكثيرون أن عالم الاستثمار تسيطر عليه غريزتان أساسيتان هما الجشع من ناحية، والخوف من ناحية أخرى. والمستثمر الناجح هو ذلك الشخص الذي يستطيع الموازنة بين هاتين الغريزتين باستمرار دون أن تطغى إحداها على الأخرى ، ولا شك أن هذا ليس بالأمر السهل، حيث تزداد غريزة الجشع في الأسواق الصاعدة، بينما تسيطر غريزة الخوف عند انخفاض الأسواق. ففي الأسواق الصاعدة ينادي المنادون بأن "الأمر كلها فلة و ما يردك إلا السماء!" لينسى المستثمرون أو يتناسون غريزة الخوف وما يصاحبها من الحرص على التقييم المناسب والبحث عن القيمة الجيدة في الاستثمارات، ومن ثم ينقادون لغريزة الجشع. بينما في الأسواق المنخفضة يقول القائلون بأن "الوضع كله دمار وما يردك إلا القاع!" مما يقود المستثمرين لنسيان الجشع تماماً والانقياد للخوف والإحباط، فكأنما العالم سينتهي غداً.

ومن أبرز الأمثلة على غريزة الجشع إذا أطلق لها العنان هو أسواق الأسهم السعودية بين الأعوام 2002 - 2006م، حيث كان يبرر المبررون تقييمات لا واقع لها ولا أساس محتجين بأن ارتفاع أسعار النفط والنهضة الاقتصادية في البلد جعلت "الأمر كلها فلة و ما يردك إلا السماء!". الشيء نفسه حصل في السوق الأمريكي بين الأعوام 1999 - 2000م عندما بدأت الضجة عن معجزة الإنترنت التي ستغير كل ما في العالم، بما في ذلك مفاهيم تقييم الاستثمارات ، "فالأمور كلها ستكون فلة و ما يردك إلا السماء!" بل إن من أكثر الكتب مبيعاً ذلك العام كان بعنوان (مؤشر داوجونز على 36,000) بالرغم من أن المؤشر كان بالكاد قد تجاوز 10,000.

كذلك الحال بالنسبة للخوف، ففي عام 1987م حدث انهيار كبير في سوق الأسهم الأمريكية ومن ثم أخذ الناس يتناقل الحديث أن هذا الانهيار "الوضع كله دمار وما يردك إلا القاع!" بل إن مجلة (تايم) الأمريكية وضعت الانهيار على الغلاف قائلة بأن "العالم اختلف إلى الأبد." بالطبع الأيام دارت والسوق عاود صعوده والقائلون بأن الوضع "تغير إلى الأبد" عادوا للاستثمار كعادتهم. كما أن الخوف سيطر أيضاً في عام 1990م (مع أزمة بنوك الادخار و الإفراض في الولايات المتحدة)، وفي عام 1998م (مع انهيار أسواق آسيا ومن ثم أوروبا الشرقية وروسيا)، ثم في عام 2000م (مع انهيار فقاعة أسهم الإنترنت) و عام 2001م (مع الهجمات على مركز التجارة العالمي)، في كل مرة يحس الناس أن القيامة تقوم أمامهم وأن الأمور هالكة لا محالة. فيفقدوا الأمل تماماً. وبعد فقدانهم الأمل بقليل يتعافى السوق فيذهب الخوف وتبدأ الدورة من جديد. بالطبع هناك دائماً من يقول في كل فورة أو كل انهيار أن "الوضع هذه المرة مختلف عن أي وقت مضى" ولكن هذه المقولة عادة ليست إلا أحد

صور الجشع المستفحل أو الخوف المخيم. و الأمر نفسه يحصل اليوم مع انهيار فقاعة القروض العقارية في الولايات المتحدة و ما تبعها من أزمة إقراض عالمية، وانخفاض في أسواق الأسهم (بما فيها أسواق الخليج).

وللأسف الشديد، مع تزايد المعلومات اللحظية و التغطية الإعلامية لأسواق المال، أصبحت هذه النوبات من الجشع و الخوف أكثر تأرجحاً من أي وقت مضى، وذلك بسبب تعرض المستثمرين الجماعي لوسائل الإعلام التي أصبحت في معظم الأحيان توجج عقلية القطيع مما يترك متسعاً ضيقاً لتنوع الآراء حيال السوق والاستثمار.

في هذا العالم المتأرجح ماذا عسى أن يفعل المستثمر الفرد؟ و كيف له أن يتمسك برباطة جأشه في مواجهة الجشع والخوف؟ إن أبرز ما سمعته في هذا الصدد هو قولٌ لأسطورة الاستثمار (وارين بافيت) أن الاستثمار هو كالدخول في شركة مع شريك مصاب بمرض الفصام ، ففي بعض الأيام يكون منتشياً ولا يرى السالب في أي شئ فيرغب بشراء حصتي بثلاثة أضعاف قيمتها، وفي أحيان أخرى يصاب بالإكتئاب حتى يقارب من الانتحار فيرغب ببيعي حصته بثلث قيمتها، وكل ما علي كمستثمر جيد هو السماح له بذلك، فأبيع عليه إذا انتشى وأشتري منه إذا اكتأب.

نظراً لما سبق وجدنا أنه من المهم، و في هذا الوقت بالذات الذي تسيطر فيه غريزة الخوف، العودة إلى مبادئ الاستثمار و مفاهيمه الأساسية، و ذلك محاولة لفصل الغُناء عن السمن في عالم الاستثمار بعيداً عن الغرائز المتأرجحة. فالعامّة يهزمون في عالم الاستثمار عندما يسمحوا لأحد الغريزتين أن تتغلب على الأخرى، فيقبلون بالشراء غالباً من جراء الجشع، ويقبلون بالبيع رخيصةً من جراء الخوف. و المستثمر المحنك هو الذي يتشبث بالأصول و المبادئ الأساسية التي نوردها هنا، فلا يسمح لأحد الغريزتين أن تطغى على الأخرى، بل يستغل تأرجح الغرائز لصالحه، فيشتري من السوق إذا اكتأب و يبيع عليه إذا انتشى.

هذا ما نتمناه و هذا السبب الذي من أجله نقدم هذا الدليل بين أيديكم اليوم.

نتمنى لكم الثبات و التوفيق.

محمد بن عبد الله القويز

نوفمبر 2008م

الفصل الأول: البداية

لماذا نستثمر؟

مرحباً بك في أساسيات الاستثمار! بما أنك وصلت هنا فمن الغالب أن لديك مبلغ من المال ترغب في تشغيله أو أنك تخطط لتوفير المال لاستثماره في المستقبل. وفي هذا الصدد يجب أن يكون السؤال الأول الذي تطرحه على نفسك هو: لماذا أنوي الادخار والاستثمار؟ أهو لنية الزواج؟ أو لمنزل جديد؟ أو للتقاعد؟ أو لتدريس الأبناء؟ أو لتزويجهم؟ أو لطقم مجوهرات؟ أو لزوجة جديدة؟ أو لمسكن صيفي في ماريبا تقضي فيه الإجازات مع أم العيال؟

لنفترض أنك ادخرت 2,000 ريال سعودي فقط واستثمرتها في سوق الأسهم. فلو كان بإمكانك أن تحقق عائداً على تلك المدخرات يبلغ 14% سنوياً (والذي هو بالفعل المتوسط التاريخي لسوق الأسهم السعودية) فإن مبلغ 2,000 ريال الذي ادخرته سيتحول إلى 101,900 ريال سعودي بعد 30 عاماً. وبهذا تكون قد حصلت على قيمة زواجك (أو على الأقل على قيمة المهر) بقيمة هاتف جوال.

وقد يقول قائل: "بلا 14%"، بلا كلام فاضي أنا ما أدور عائد 14%. أنا أبغى أدبّل فلوسي كل سنة" (يعني عائد 100%). أنا أقدر وجهة نظرك، ولكن قبل أن نستمر، تذكر أن (وارين بافيت)، أثنى رجل في العالم اليوم والذي قد يُعتبر من أنجح المستثمرين على الإطلاق، قد تمكن من بناء ثروته بتحقيق عائد يبلغ في متوسطه 21.1% سنوياً. وقد لا يبدو ذلك إنجازاً جبّاراً (خاصة إذا ما قارناه بالعوائد الخرافية لبعض الهوامير في الأسواق المحلية)، ولكن الجبّار في الموضوع أنه تمكن من تحقيق ذلك العائد السنوي لمدة 43 عاماً (أي من عام 1964 إلى 2007). وبينما تمكن البعض من التفوق على أداء السيد (بافيت) في أعوام معينة، إلا أن القليل تمكن من مجاراة أدائه بصفة مستمرة على المدى الطويل. ونتيجة لذلك تمكّن من تحويل 2,000 ريال سعودي إلى أكثر من 7.5 مليون ريال سعودي أثناء حياته الاستثمارية. هذا هو الاستثمار وإلا بلاش!!

قد لا يكون لديك 2,000 ريال سعودي زائدة عن حاجتك (أو مهارة "وارن بافيت" الاستثمارية)، ولكن بمقدورك استثمار ثمن غدائك. فلو افترضنا أنك تمكنت أن تقتصد في وجبة غدائك كل يوم عمل وتوفر 30 ريال سعودي فقط في اليوم، بعدد أيام الدوام في السنة (حوالي 250 يوم). قد لا يكون ذلك بالكثير ولكن لو أنك شاب أو شابة

في مقتبل العشرينات من العمر، فإن لديك أفضل حليف للمستثمر: وهو الزمن. فلو افترضنا أنك تستثمر ما توفره من قيمة غدائك (حوالي 7,500 ريال سعودي في العام) كل عام بمتوسط عائد يبلغ 14% سنوياً (والذي كما ذكرنا هو متوسط العائد السنوي لسوق الأسهم السعودية منذ إنشائه في 1985م حتى 2006م)، فسيصبح لديك أكثر من 10 ملايين ريال سعودي لدى تقاعدك بعد 40 عاماً.

وبالطبع كلما تقدمت في مسارك الوظيفي ومستوى دخلك فإنك سوف تكون قادراً على تجنب مبلغاً أكبر لاستثماره. فبمجرد زيادة توفيرك إلى 1,500 ريال سعودي شهرياً (فاتورة غدائك اليومي بالإضافة إلى ما تدفعه تقريباً لفاتورة جوالك) فسوف تحصل على ما يزيد على 24 مليون ريال سعودي خلال نفس المدة (40 عاماً).

مربط الفرس من هذا النقاش أنك يجب أن تدخر وتستثمر لتتمكن من بناء ثروة. فالمسألة ليست شديدة التعقيد. وبالاستثمار فإنك تتمكن من الحصول على تعليم أفضل، أو ترفيه أكثر وناسية. أو يمكنك أن تحفظ مدخراتك لتوفر راحة البال لك ولذريتك. وسواء كنت تبدأ من الصفر أو كان لديك بضعة آلاف من المدخرات، فأساسيات الاستثمار هذه سوف تمكنك من التحكم بمصيرك المالي وستساعدك بمشيئة الله على السير على الطريق إلى الرفاهية المالية.

قوة العوائد التراكمية

الجدول أدناه يبين لك كيف أن استثماراً واحداً بمقدار 100 ريال سعودي يمكن أن ينمو بمعدلات مختلفة من العائد. معدل 5% هو ربما ما تحصل عليه من استثمارات المرابحة والودائع، ومعدل 10% هو أقل قليلاً من متوسط العائد التاريخي المتوقع من الاستثمار في الأسهم، بينما معدل 15% هو ربما ما تحصل عليه لو تمكنت من انتقاء أسهمك بنفسك.

جدول 1-1: النمو بمعدلات مختلفة

السنة	معدل النمو			
	20%	15%	10%	5%
1	100	100	100	100
5	249	201	161	128
10	619	405	259	163
15	1,541	814	418	208
25	9,540	3,292	1,083	339

لماذا يؤدي فرق ضئيل بين معدلات العائد إلى فروقات هائلة بعد فترات طويلة من الزمن؟ الجواب يكمن في العوائد التراكمية.

ولعل أفضل طريقة لشرح هذه العوائد التراكمية هو بالمقولة التالية:

"المال يصنع المال. والمال الذي يصنعه ذلك المال يصنع مالاً أكثر."

وبمعنى آخر، عندما تحقق أي عوائد تبدأ عوائد استثمارك الأصلي بكسب المال أيضاً وهذه العوائد بدورها تبدأ بتحقيق مزيد من العوائد...إلخ. وبالتالي يمكن لمبالغ صغيرة من المال أن تتضاعف بسرعة مع مرور الزمن.

وكلما أطلقت من مدة الاستثمار أو رفعت معدل العائد فإن النتائج تزداد بوتيرة متصاعدة (أي أسياً). فعلى سبيل المثال لو بدأت بالادخار والاستثمار في سن باكر (فلنقل عند 15 عاماً من العمر) ستلاحظ كيف ينمو استثمار بمبلغ 100 ريال سعودي بوتيرة متصاعدة، وخصوصاً في الأعوام المتأخرة.

جدول 1-2: معدلات النمو بأعمار مختلفة

العمر	معدل النمو			
	20%	15%	10%	5%
15	100	100	100	100
20	249	201	161	128
25	619	405	259	163
30	1541	814	418	208
40	9540	3292	1083	339
50	59,067	13,318	2810	552
60	365,726	53,877	7298	899
65	910,044	108,366	11,739	1147

يمكن شرح هذه النقطة بمثال بسيط نقارن فيه بين عادات الادخار لشابين خلال حياتهما. فأحد الشابين: عبدالعزيز يعمل في مطعم وجبات سريعة في المساء ويقضي معظم وقت فراغه بالقراءة وجمع الطوابع. وهو يَدخّر 1,000 ريال في العام بدءاً من عمر 15 عاماً ويستثمره في سوق الأسهم بمعدل عائد 12% في العام لمدة عشر سنوات. وبعد السنوات العشر تلك يكتشف متعة السفر والصراف فيتوقف عن ادخار أي أموال إضافية ويصرف كل دخله على إجازات في مرييا، ولكنه يبقي المبالغ التي ادخارها في الماضي مستثمرة في السوق.

قارن حسابه بحساب صديقه دحييم الذي بدد رواتبه في أول حياته على مصاريف الوناسة. ولدى بلوغه 40 عاماً تنبّه دحييم (أصبح اسمه الآن عبدالرحمن) لوضعه عندما يتقاعد والده على معاش التأمينات الذي لا يكاد يكفي حاجاته. فيصحو دحييم ويبدأ بتوفير 10,000 ريال سعودي كل سنة للأعوام الخمسة والعشرين التالية.

من تتوقع من هذين الشابين جمع مبلغاً أكبر عند بلوغه 65 عاماً (عند التقاعد)؟

الجواب هو عبد العزيز. فعلى الرغم من أنه لم يقد بتوفير إلا 1,000 ريال سعودي كل عام (أي ما مجموعه 10,000 ريال سعودي في حياته، وهو نفس المبلغ الذي كان يدخره دحييم في عام واحد) إلا أنه تمكن من جمع 1.6 مليون ريال سعودي عندما أدرك 65 عاماً. بينما دحييم من جهة أخرى قام بالتوفير لمدة 25 عاماً (أو ما مجموعه ربع مليون ريال)، ولكنه انتهى بمبلغ أقل من المليون ريال.

وبالرغم من أن كلا الشابين تمكنا من التوفير والاستثمار، إلا أننا نلاحظ الفارق الكبير بينهما. فأموال عبدالعزيز التي ادخرها من راتب شبابه - على قَلَّتْها - تم تشغيلها واستثمارها لمدة 50 عاماً، أي ضعف مدة استثمار دحيّم، أضِفَ إلى ذلك أن عبدالعزيز لم يخسر كثيراً بتوفير 1,000 ريال سنوياً في مقتبل عمره، بينما اضطر دحيّم للتضحية بكثير من أجل توفير 10,000 سنوياً في مراحل لاحقة من حياته.

سوف نعود لموضوع العوائد التراكمية في الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار. ولكن يكفي القول هنا أن قوة العوائد التراكمية هي الدافع الرئيسي لأن نبدأ الاستثمار من الآن. فكل يوم تستغله في الادخار والاستثمار هو يوم إضافي يقضيه مالك في النمو ليساعدك على تحقيق حاجاتك في المستقبل وعلى ضمان راحة البال لك ولأولادك.

الاستعداد للاستثمار

بعد كل هذا الحديث عن الثروات والملايين قد تكون متلهفاً لاتخاذ الخطوة التالية والبدء في طريق الاستثمار. لكن دعنا نتوقف للحظة!! فقبل أن تجري الماراثون يجب عليك الإحماء أولاً! وقبل أن تسافر لشهر العسل يجب عليك أن تتزوج! وبالرغم من قوة العوائد التراكمية وأهميتها، فإنك يجب أن تتأكد أولاً أنها تعمل لصالحك وليس ضدك. وهذا يعني أنه تعين عليك أولاً التخلص من الديون ذوات الفوائد العالية.

لماذا؟ وما دخل ذلك بالاستثمار؟

الجواب هو أن نفس مبدأ العوائد التراكمية الذي تمت مناقشته أعلاه يعني أن ريالاً من الدين يمكن بسرعة أن يصبح بضعة مئات من الريالات من الدين. وبهذا فإنه لا معنى للادخار في الوقت الذي تتضاعف فيه ديونك كالأرانب!!

لذا فأول شيء لابد أن تفعله للإعداد للاستثمار هو تسديد كل ديونك ذات الفائدة المرتفعة مثل دين بطاقات الائتمان. وبالرغم من أن بعض الديون قد تكون ذات فائدة منخفضة كما أنها قد تُستخدم لتكوين أصول مالية (مثل القروض العقارية أو القروض طويلة المدى بغرض الاستثمار)، إلا أن القاعدة العامة تظل أن عليك أن تتحرر من الديون ذات الفوائد العالية عندما تبدأ بالاستثمار.

وفي هذا الصدد قد يسأل سائل: متى تُعتبر الفائدة على قروضي مرتفعة؟ الجواب يتفاوت ولكن بصفة عامة ليس من المستحب اقتراض أي مال (سواء للاستثمار أو لغيره) يزيد فيه معدل الفائدة أو الربح عن عائدك المتوقع. وبمعنى آخر، لو كنت مقترضاً بنسبة ربح أو فائدة تزيد عن 10% سنوياً⁽¹⁾ (والتي هي الحال بالنسبة لديون بطاقات الائتمان وبعض قروض شركات التقسيط) فإن عليك أن تسدد القرض بأسرع وقت.

¹ الحديث عن الفائدة أو أرباح القروض هنا يقاس على أساس الفائدة المتناقصة و التي تعتبر الأسلوب المتعارف عليه عالمياً و الأكثر شفافية في بيان فوائد و أرباح القروض. وهذا الأسلوب الحسابي مختلف عن حاسبة الفائدة الثابتة أو غير المتناقصة والتي يتم الإشارة إليها غالباً في السوق. حيث أن الفائدة الثابتة يتم احتسابها على كامل مبلغ القرض بغض النظر عن المبلغ المدفوع منه في حين أن حساب الفائدة التناقصية هو الأدق لأنه يكون مبنياً على الرصيد المتبقي من الدين فقط. وهذا يعني أن الفائدة الثابتة يمكن أن تبدو قليلة ولكنها في الواقع أعلى بكثير لو تم حسابها بأسلوب الفائدة المتناقصة الأكثر دقة. وكمثال فإن الكثير من البنوك و شركات التمويل تسوّق نسبة ربح تبلغ 4% سنوياً أو نقل عنها (ثابتة)، والذي قد يعادل الضعف تقريباً (حوالي 8%) إذا ما تم حسابه بطريقة الفائدة التناقصية.

ادفع لنفسك أولاً

كيف يمكنك أن تصبح مستثمراً ناجحاً؟ يمكنك أن تتجح بأن تجعل الادخار والاستثمار جزءاً من حياتك اليومية. وهذا ليس بجديد، فلو تفكر ستجد أن معظم قراراتك اليومية تؤثر على وضعك المالي، سواءً كان ذلك بطلب كوب كابوتشينو بعشر ريالات أو بأخذ قرض طويل المدى لتسديد مستحقات بطاقة الائتمان ذات الفائدة المرتفعة.

هذا لا يعني أن تقلق على كل هللة تنفقها. فلو أدبت لنفسك حقها المالي لما استلزم الأمر قلقك.

بالطبع سيستغرب البعض ويقول: ماذا تعني؟ وكيف لي أن أؤدي حقوقي المالية لنفسي؟

عندما تنتظر لفواتيرك سواء كانت بطاقات الائتمان أو الكهرباء أو الماء أو الجوال أو ملابس العيد لأم العيال، تأكد أن تضيف فاتورة أخرى لتلك القائمة بل وعلى رأسها، وذلك بأن تضع قسط ادخارك في قمة قائمة الفواتير وتعامله كما تعامل أي فاتورة. وبهذا تدفع لنفسك أولاً ومن ثم لا يتعين عليك أن تقلق بشأن الادخار أو حتى تفكر فيه مرة أخرى حتى الشهر التالي.

الهدف هو أن توفر كل ما تستطيعه بحيث لا يقل عن ادخار نسبة 10% من دخلك السنوي. وقد تزيد النسبة او تنقص بحسب التزاماتك المالية الأخرى. وكلما ادخرت أكثر تمكنت من تنمية ثروتك أكثر. وتذكر أن ادخار أي شيء - مهما كان قليلاً - هو أفضل من عدم الادخار بتاتاً. وتذكر أن بضعة ريالات تدخرها اليوم تعادل الكثير من الريالات التي قد تدخرها في المستقبل. ولذلك ينبغي عليك أن تستغل خدمات الادخار والاستثمار المنتظم التي تقدمها الكثير من البنوك والشركات الاستثمارية وتسحب من حسابك تلقائياً كل شهر وتحولها إلى حساب ادخاري أو استثماري ليتم تشغيلها. وسوف تندش كيف أنه من السهل الاستمرار في الحياة مع بضعة ريالات أقل كل شهر وحتى أنك لن تلاحظ الفرق.

بإمكانك أن تكون مرناً بشأن هذه القاعدة. فلو وجدت نفسك لا تأكل إلا التونا والميرندا كل يوم لمدة شهر (بالذات إذا كنت لا تحب التونا والميرندا) فأنت حينئذ ربما تدفع لنفسك أكثر مما ينبغي. أو في ظروف أخرى قد لا تكون في وضع يسمح لك أن تدفع لنفسك على الإطلاق. ولكن حالما تسمح لك الفرصة ابدأ بالاقتطاع الادخاري. وتذكر دائماً قصة عبدالعزيز وصديقه المقرود دحيم.

عالم الاستثمار الواسع – البدائل أكثر مما تتوقع

لاحظنا من الأمثلة السابقة أن أكبر عامل يؤثر في نمو ثروتك على المدى الطويل هو معدل العائد الذي تحصل عليه على استثماراتك. ورغم من أن القاعدة في الغالب أننا دائماً نحبذ الاستثمارات ذات العائد الأعلى، ففي بعض الأوقات قد نحتاج إلى استثمار نضع فيه مالنا على المدى القصير نظراً لاحتياجنا له في القريب العاجل. هذه الاستثمارات قصيرة المدى عادة ما تحقق عوائد أقل ولكنها مضمونة إلى حد كبير.

فئات الاستثمار قصيرة المدى:

- **حسابات الادخار:** عادة ما يكون أول منتج مالي يستعمله الناس (غالباً في صغرهم) هو حسابات الادخار التي تكسب مبلغاً صغيراً من العائد (ما بين 2% حتى 4% سنوياً، وقد تكون أقل) مما يجعلها أفضل قليلاً من تخزين المال في الخزانة أو في الحساب الجاري الذي لا يدر أي عائد. ويلحق بهذا النوع من الاستثمارات ما يقابلها من الصيغ الشرعية والمتمثلة في حسابات المربحة أو المشاركة أو المضاربة (والأخيرة تختلف عن المضاربة في الأسهم، إنما يقصد بها المفهوم الشرعي للمضاربة في السلع بعائد مقارب للعائد على الودائع).
- **صناديق النقد وصناديق المربحة والمتاجرة بالسلع:** صناديق النقد هي نوع خاص من صناديق الاستثمار الذي يستثمر في ودائع وسندات قصيرة المدى. وعلى عكس معظم الصناديق الاستثمارية فإن الوحدات في صناديق النقد مصممة لتحافظ على قيمتها الأصلية من النزول في معظم الأوقات. وصناديق النقد عادة تدفع معدلات عائد أفضل من حسابات التوفير التقليدية ولكنها أقل من الودائع الزمنية أو ودائع المضاربة أو المربحة.
- **الودائع الزمنية وودائع المضاربة:** هي عبارة عن إيداع نقدي تضعه في بنك أو مؤسسة مالية لفترة محددة سلفاً (شهر، أو ثلاث أشهر، أو ست أشهر... إلخ) ويتم دفع العائد أو الأرباح على فترات منتظمة حتى وقت استحقاق الوديعة. وعند الاستحقاق تحصل على المال الذي أودعته أصلاً بالإضافة إلى الأرباح المتراكمة. ويلحق بها ودائع المضاربة التي تمثل البديل الشرعي للودائع الزمنية. وهي عادة ما تحقق عائداً أعلى من صناديق النقد والمربحة، ولكنها تشترط إيداع مبلغ أكبر (عادة ما يفوق 50,000 ريال)، كما أنها أقل سيولة حيث أن تسهيل المبلغ قبل استحقاق الوديعة أصعب من حالة صناديق النقد. ومن المهم في هذا الصدد التنويه إلى أن ودائع المضاربة المذكورة هنا و التي تُعدّ

الصيغة الشرعية للودائع الزمنية، لا علاقة لها بالمضاربة في الأسهم (بالرغم من التشابه في المصطلحات) والتي سنتطرق لها لاحقاً في الفصل الرابع: تحليل الأسهم

أما إذا كنت لا تحتاج أموالك على المدى القصير وترغب في ادخارها على المدى الطويل (عادة ما يعني ذلك استثمارها لمدة تفوق السنة على الأقل وقد تفوق 3 سنوات) فإن لديك العديد من البدائل الاستثمارية على المدى الطويل.

فئات الاستثمار طويلة المدى

- **السندات والصكوك:** هي التزامات مالية تصدرها الحكومات والشركات والمنظمات تقترض بموجبها المال من المستثمرين لترده لهم بعد أجل معلوم مع قدر محدد من الربح أو العائد. ونظراً لأن المبالغ التي تقترضها هذه الجهات تكون كبيرة في العادة، فإنها في أحيان كثيرة تقسم اقتراضها لوحدات متساوية، كل وحدة منها يتم إثباتها بسند (لذلك تُسمى سندات) ليتم بيعها على المستثمرين وتداولها بينهم. ويطلق على السندات أيضاً تسمية استثمارات "الدخل الثابت" لأن الدخل أو الأرباح التي تحققها كل عام تكون "ثابتة" أو محددة سلفاً عندما يتم إصدار السند. لذا فهي تُعد التزامات ثابتة على مصدرها بدفع الأرباح الثابتة في أوقات محددة (تسمى هذا الأرباح كوبونات السند وعادةً ما تكون كل شهر أو ثلاثة أشهر أو ستة أشهر) ويردّ مبلغ القرض (يسمى القيمة الاسمية للسند) في تاريخ محدد سلفاً (يسمى تاريخ الاستحقاق). فإذا أخلّ المصدر بأي من هذه الالتزامات يجوز لحامل السند عندئذٍ مقاضاته لإجباره على الدفع أو حتى للحجز على أصوله أو دفعه للإفلاس. وفي حالة الإفلاس فإن حاملي السندات، بصفتهم مقرضين، يحتلون موقع الصدارة في استرداد حقوقهم قبل مالكي الأسهم. ونظراً لقوة الوضع القانوني لحامل السند أمام حامل السهم فإن نسبة المخاطرة على السندات أقل من نسبة المخاطرة على الأسهم (ولكن ذلك يعني أيضاً أن العائد المتوقع من السند، وإن كان مضموناً، يُتوقع أن يكون أقل من العائد على السهم، وإن كان متغيراً، كما سنرى في الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار). ونظراً لأن الفائدة التي تدفعها السندات موضع شبهة شرعية فقد تم ابتكار الصكوك والتي تُعد صيغة شرعية من السندات، حيث أنها لا تدفع أي فائدة بل تُدرّ أرباحاً دورية على مجموعة من الأصول الثابتة التي تشتريها الشركة المُصدرة للصكوك بثمن مؤجل.

- **الأسهم:** الأسهم هي طريقة للأفراد لامتلاك أجزاء من المشاريع والمؤسسات التجارية الإنتاجية. وتُمثل الأسهم حصص متساوية من الملكية في شركة معينة. وعلى عكس السندات فإن قيمة الأسهم أو العائد المتوقع منها غير مضمون، فكلما تغيرت قيمة الشركة فإن قيمة السهم في تلك الشركة ترتفع أو تهبط وبالتالي فهي أكثر مخاطرة من السندات. ولكن نظراً لأن العائد غير مضمون ونسبة المخاطرة أعلى فإن العائد المتوقع عليها، وإن لم يكن مضموناً، إلا أنه من المتوقع أن يكون أعلى من السندات. وستتم مناقشة الأسهم بتفصيل أكثر في الفصل الثالث: الأسهم.
- **العقارات:** كما أن الأسهم هي وسيلة للأفراد لتملك أجزاء من المشاريع الإنتاجية، فإن العقار هو وسيلة الفرد لامتلاك أراضٍ بيضاء، أو عمائر سكنية أو مكتبية أو مساكن أو مستودعات أو محلات تجارية. ويكون الاستثمار إما بتملك أو شراء هذه العقارات ككل أو بتملك حصص مشاعة فيها سواء عن طريق المساهمات العقارية أو صناديق الاستثمار العقاري. ويتم فصل العقارات كفئة استثمارية مستقلة لأن العقارات (وبالأخص العقارات المنتجة التي لا تحتاج لتطوير) تجمع عادة بين خاصيتي الدخل الثابت من الإيجارات (مما يجعلها تشبه السندات)، بالإضافة إلى خاصية الزيادة في قيمة الاستثمار مع ارتفاع أسعار العقار (والذي يجعلها تشبه الاستثمار في الأسهم). هذا يجعلها أكثر استقراراً وأقل تذبذباً من الأسهم ولكنها تظل أقل سيولة (في حال الرغبة في البيع)، وكذلك تتطلب عادة مبالغ أكبر (إلا إذا تمكن المرء من الاستثمار في العقار عبر المساهمات أو الصناديق العقارية).
- **السلع والمعادن:** وهو الاستثمار في شراء المحاصيل الزراعية والحيوانية (مثل: القمح، الأرز، الذرة، المواشي... إلخ)، أو المواد الأولية (مثل: الحديد، الألومنيوم، النفط... إلخ)، أو المعادن النفيسة (مثل: الذهب، الفضة، البلاتينيوم... إلخ) وبالتالي بيعها متى ما ارتفعت أسعارها. والاستثمار في المعادن والسلع يكون إما بشرائها مباشرة (الأمر الذي يتطلب مستودعات واسعة وبعض من سعة الصدر أيضاً)، أو بالتعاقد على شرائها والتسليم في فترة آجلة (الأمر الذي لا يستلزم شراؤها، ولكنه موضع شبهة شرعية)، أو بالاستثمار في أحد الصناديق الاستثمارية التي تستثمر فيها. وبالرغم من أن الكثيرين أصبحوا من أنصار الاستثمار في السلع والمعادن نظراً للزيادة الكبيرة التي طرأت في أسعارها والأرباح التي حققتها في السنوات الأخيرة إلا أنه ينبغي علينا أن نعلم أن كل فرد منا هو مستثمر في السلع والمعادن بطريقة أو بأخرى. "كيف ذلك؟" قد يتساءل أحدكم "أنا أعيش على الله ثم على الراتب، فلا

استثمارات لدي ولا هم يحزنون، لا في السلع ولا المعادن ولا في غيرها؟" الحقيقة أن أي فرد يقطن في الخليج العربي ويعمل ويكسب دخله من أي من دوله يخضع مستقبله الوظيفي للاقتصاديات المحلية التي يعتمد أداؤها بشكل كبير على أداء السلع والمعادن وعلى سعر النفط على وجه الخصوص. لذا فإن أي فرد يعتمد في مستقبله الوظيفي على أداء الاقتصاد المحلي هو مستثمر في السلع والمعادن (وفي النفط خصوصاً) بطريقة غير مباشرة. وعلى ذلك فإن قيام المواطن الخليجي بتخصيص جزء من محفظته الاستثمارية للسلع والمعادن قد يؤدي إلى تركيز المخاطر (في كل من مستقبله الوظيفي ومحفظته الاستثمارية) وفق العوامل الاقتصادية نفسها وبالتالي فإنه قد يتنافى مع مبدأ التنوع المهم جداً في عالم الاستثمار والذي سنتحدث عنه بتوسع أكبر في الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار. هذا بالطبع لا يعني أن لا يقوم المستثمر الخليجي بالاستثمار أبداً في المعادن والسلع، ولكن ينبغي عليه التحفظ عند حساب النسبة من محفظته التي يقرر استثمارها في المعادن والسلع، وذلك كما سنرى في الفصل السادس: مفاتيح النجاح.

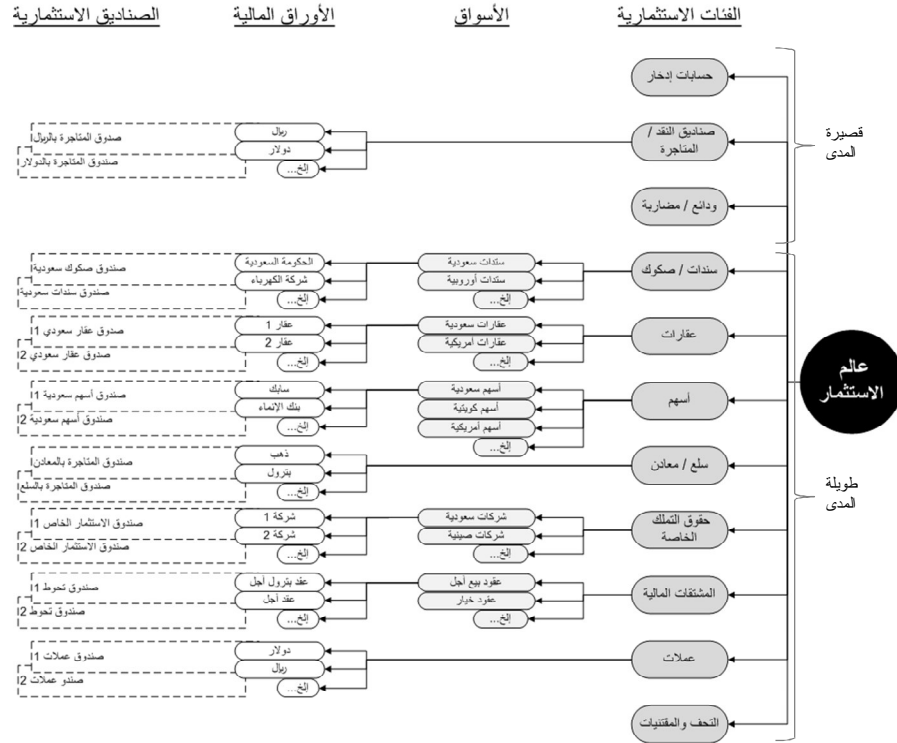
- **الاستثمارات البديلة:** هي، من وحي اسمها، الاستثمارات التي لا تقع ضمن أي من الفئات الاستثمارية المذكورة بعاليه (السندات والصكوك، الأسهم، العقارات، والسلع والمعادن). وهي تشمل الاستثمار في ملكية الشركات الخاصة (أي غير المسجلة في سوق الأسهم)، وفي المشتقات المالية (كعقود الخيار وعقود الآجال، والتي سنتطرق لبعضها باختصار في الفصل الثالث: الأسهم)، وفي التحف والمقتنيات الثمينة (كالأعمال الفنية، والتحف... إلخ). والحقيقة أني ترددت قليلاً في مدى الحاجة للتطرق لهذا النوع من الاستثمارات، وفي النهاية أثرت أن أسوقها على عجاله، لا لأنها ليست استثمارات ناجحة، ولكن نظراً للمبالغ الكبيرة التي تتطلبها، والخبرة المتخصصة التي تحتاجها، بالإضافة إلى صعوبة تسعيرها أو تسهيلها في كثير من الأحيان، لذلك فهي أدوات استثمارية تقتصر في معظم الحالات على جهات الاستثمار المؤسسي وذوي الثروات الكبيرة، وبالتالي فهي خارجة عن نطاق المستثمر الفرد في معظم الأحوال. ومتى ما توسعت دائرة هذه الاستثمارات ليتمكن المستثمر الفرد من الدخول فيها، أمكننا التوسع في عرضنا لها.
- **العملات:** يختلف الكثير من الناس في مدى كون العملات تُشكل فئة استثمارية مستقلة. فيرى البعض أن الشخص يمكنه أن يشتري عملة اليورو اليوم فإذا ارتفع اليورو مقابل الريال أمكنه إعادة بيع اليورو

مقابل عدد أكبر من الريالات وبالتالي تحقيق الربح. كما نشاهد الآن الكثير من الإعلانات على الإنترنت تقول لنا "تعلّم تداول العملات في بضع خطوات بسيطة لتمضي في طريقك إلى الثروة." بناء على هذا كله ألا يجب أن نعتبر العملات فئة استثمارية؟ الحقيقة أن العملات ليست فئة استثمارية في مفهومها الفعلي لأنها ليست أصلاً استثمارياً في ذاتها بل هي أداة لتقييم الأصول الاستثمارية الأخرى. وبصفة عامة لا ننصح بتاتاً بالاستثمار أو المضاربة في العملات لأن العملات (نظراً لأنها مقيّمة مقابل بعضها لبعض) لا يمكن أن يكون لها تيار عام على المدى الطويل، فريح عملة ما هو إلا خسارة أخرى، أي أن المحصلة دائماً صفر. أما الفئات الاستثمارية الأخرى فلها تيار عام على المدى الطويل، وهو تيار صاعد كما سنرى عند استعراضنا للعوائد على كل فئة استثمارية في الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار، وبالتالي فإن المحصلة في معظم الفئات الاستثمارية الأخرى ليست صفراً.

وسيتّم المقارنة بين مختلف الفئات الاستثمارية الواردة بعاليه من حيث العوائد المتحققة والمخاطر المحتملة في الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار.

الصناديق الاستثمارية: على عكس الرأي الدارج لدى الكثير من عامة الناس، فإن صناديق الاستثمار لا تُعتبر فئة استثمارية مستقلة بذاتها (كما هو الحال بالنسبة لسوق النقد والمرابحة، والسندات، والأسهم، والعقارات، والسلع والمعادن، والاستثمارات البديلة) لأن الصندوق الاستثماري ما هو إلا تشكيلة من الاستثمارات ضمن فئات استثمارية أخرى، إذ أن الصندوق الاستثماري هو مجرد أداة للمستثمرين لتجميع أموالهم لشراء الأسهم أو السندات أو أي فئة استثمارية أخرى، ولكن بدلاً من أن يدير كل منهم أمواله بنفسه فأنهم جميعاً يضعونها في بوتقة واحدة تسمى (صندوق استثماري) وتُدار من قِبَل شخص محترف يسمى مدير الصندوق. وبالتالي فالصناديق الاستثمارية ما هي إلا وسيلة لتجميع وإدارة مدّخرات المستثمرين ضمن أحد الفئات الاستثمارية الوارد ذكرها بعاليه. وسيتّم التطرق لصناديق الاستثمار بتفصيل أكبر في الفصل الرابع: صناديق الاستثمار.

والمرفق التالي يوضع تقسيم فئات الاستثمار المختلفة التي تكوّن مجتمعةً عالم الاستثمار.



ومن الملاحظ في هذا التقسيم أعلاه أن العالم الاستثماري ينقسم إلى فئات استثمارية عدة، وأن معظم الفئات الاستثمارية تنقسم بدورها إلى عدد من الأسواق، كما أن كل سوق يضم عدداً من الأوراق المالية أو الاستثمارات المختلفة. فعلى سبيل المثال: الأسهم هي أحد الفئات الاستثمارية ضمن عالم الاستثمار. والأسهم بدورها تنقسم إلى عدد من الأسواق، فهناك على سبيل المثال الأسهم السعودية والأسهم الكويتية والأسهم الأمريكية وأسواق أخرى كثيرة (قد يفوق عددها 150 سوقاً). وكل سوق بدوره يضم عدداً من الأوراق المالية، فسوق الأسهم السعودي مثلاً يحتوي على 127¹ شركة، والشيء نفسه بالنسبة لفئة استثمارية أخرى كالعقارات، والتي تنقسم إلى عدد من الأسواق (عقارات سعودية، وعقارات إماراتية، وعقارات بريطانية... إلخ)، وكل سوق بدوره يحتوي على عدد كبير جداً من الاستثمارات (أو قطع الأراضي المختلفة). ولكن هناك فئات استثمارية (كالودائع والمراجحات،

¹ كما في آخر شهر أكتوبر 2008م.

وكالسلع والمعادن على سبيل المثال) تنقسم مباشرة إلى أوراق مالية أو استثمارات مختلفة (كالودائع بالريال، والنفط... إلخ) دون أن يكون لها أسواق مختلفة نظراً لأنها تتداول في سوق عالمي واحد.

وبناء على العرض السابق يتضح أن الخيارات الاستثمارية تكاد تكون لا تحصى. ولو توقفنا على مستوى الأسواق فقط يمكن القول أن العالم يحوي ما يفوق 1,000 سوق استثماري مختلف (على افتراض 10 فئات استثمارية مختلفة، و100 سوق لكل فئة استثمارية، من باب التبسيط). لكننا نجد أن معظم المستثمرين يقصرون أنفسهم في كثير من الأحوال على فئة استثمارية واحدة (كالأسهم)، بل وفي سوق واحد بعينه (كالأسهم السعودية). ونرى أن في ذلك تضيق شديد في الأفق الاستثماري مما يجعل مصير المستثمر معلقاً بورقة واحدة مترفرفة من أوراق شجرة الاستثمار الباسقة، كما أنه يُفوت عليه الكثير من الفرص في الأسواق الأخرى والفئات الاستثمارية الأخرى.

تصوّر أن الأسواق والفئات الاستثمارية المختلفة هي بمثابة مكونات متنوعة في مطبخك، فإذا كنت بصدد إعداد طبخة فلن يكون من المعقول أن تستخدم مُكوّن واحد فقط (إلا إذا كان هذا المُكوّن هو الهاتف بأن تطلب من مطعم). حتى لو افترضنا أنك ترى أن الفئة الاستثمارية والسوق الذي تستثمر فيه هو الأفضل على الإطلاق، فذلك في الطبخ هناك مكونات مفضلة يحبها الشخص وتميل لها نفسه، فأنا شخصياً أقدر لحم التيس وأحب السُكّر، ولكني لن أفكر يوماً بأن أُعدّ تيس لوحده ومن ثم أحلي بطبق سُكّر خالص. فالتيس لا بد له من تتبيل وتبهير، والسُكّر لا يصلح إلا إذا خُلط مع مكونات ثنائية ليُكوّن أشهى الحلويات. لذا ومن نفس المنطلق يجب على المستثمر الحرص على التنويع، إما على سبيل الخلط أو على الأقل على سبيل التتبيل.

وسنتوسع في الحديث عن التنويع في الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار.

أخطاء شائعة ينبغي تجنبها

قبل أن ننتقل إلى بقية أساسيات الاستثمار فإنه يجب علينا أن نبدأ بالتحذير من أبرز الأخطاء التي يرتكبها الكثير من المستثمرين لدى مُضيهم في طريق الاستثمار:

1. **أن لا تعمل شيئاً.** لا يوجد ضمان بأن السوق سوف يصعد أول يوم أو أول شهر أو حتى أول عام تستثمر فيه. ولكن بالمقابل فإن عمل لا شيء على الإطلاق سوف يحقق لك لا شيء بكل تأكيد. ولا أدري عن الغير، ولكن أن أتوقع عائد على سبيل الاحتمال أفضل عندي من أن لا أحصل على شيء على سبيل التأكيد، وبالأخص أن احتمال تحقيق عائد يزداد كلما نظرنا لأفق استثماري أطول.

2. **أن تبدأ متأخراً.** لا يوجد شيء أسوأ من تأجيل البدء في عالم الادّخار والاستثمار إلا عدم الاستثمار على الإطلاق كما ذكرنا آنفاً. وأنت تعلم بالفعل أنه كلما بدأت مبكراً كلما كانت نتيجتك أفضل (إن كان لديك أي شك، ألق نظرة أخرى إلى تجربة عبدالعزيز ودحيّم التي أوردنا سابقاً). ولو أنك قد تجاوزت العشرينيات من العمر فسوف نعيد صياغة هذه النقطة لتصبح: "أن لا تبدأ الآن".

3. **الاستثمار قبل سداد ديون بطاقات الائتمان.** إذا كان لديك رصيد في حسابك و عليك أي ديون على بطاقة ائتمانك، قم بتسديدها حالاً!! فالكثير من بطاقات الائتمان تفرض عليك معدل فائدة أو ربح سنوي من 16 إلى 30%. فلو كان لديك 5,000 ريال تستثمرها ولكن أيضاً عليك دين 5,000 ريال على بطاقة ائتمانك بمتوسط معدل فائدة سنوية 18%، فسوف يتعين عليك أن تحصل على عائد سنوي على استثمارك بنسبة 18% على الأقل فقط لتصل إلى نقطة التعادل مع قيمة الدين. لذا سدد الدين أولاً وبعد ذلك فكر بشأن الاستثمار.

4. **الاستثمار للمدى القصير.** لا تستثمر في أدوات الاستثمار قصيرة الأجل إلا الأموال التي سوف تحتاج إليها بالفعل على المدى القصير، وبالمقابل لا تستثمر في الأدوات طويلة المدى إلا المبالغ التي لن تحتاج لها لمدة ثلاث سنوات على الأقل (ويفضل أن تكون مستغنياً عنها لمدة خمس سنوات أو أكثر). فلو كنت ستحتاج نقودك في العام التالي لسداد قيمة منزل أو لأي غرض آخر فعليك استخدام الأدوات الاستثمارية الأقصر مدى والأكثر ضماناً مثل الودائع وصناديق النقد. إذ أن من أكثر الأخطاء شيوعاً هو قيام المرء بتشغيل أمواله التي سيحتاجها بعد زمن قصير في استثمارات طويلة المدى وشديدة التذبذب فإذا به يتفاجأ بأن قيمتها قد انخفضت نتيجة للتذبذب في الوقت ذاته الذي يحتاجها فيه. وبما من

عريس تذوق مرارة هذه التجربة بعد أن استثمر مدخرات زواجه القريب في سوق الأسهم السعودي قبيل انهياره في أوائل عام 2006م، أو في أثناء العام الحالي 2008م.

5. **التصرف بأمان زائد.** إذا كنت مستثمراً صغيراً سن فإن معظم مدخراتك واستثماراتك ينبغي أن تكون في وسائل الاستثمار طويلة المدى (وفي الأسهم والعقار على وجه الخصوص). فشبابك يعطيك وقتاً كافياً لتحمل أي انخفاضات نتيجة التذبذب في السوق وللاستفادة من التيار الصاعد لهذه الأسواق على المدى الطويل. ومتى ما تقدم بك العمر، وأصبحت تعتمد على مدخراتك واستثماراتك لتكون مصدر دخل يومي لك، فلا مانع من تحويل حصة من استثماراتك إلى السندات والصكوك وإلى بدائل الاستثمار قصيرة المدى.

6. **التصرف بانتحارية.** لا يصلح كل استثمار لكل فرد. فلا عادت على استثمار يُفقد صاحبه النوم، ولو كان مريحاً. والناس يختلفون بطبعهم من حيث قدرتهم ورغبتهم بتحمل المخاطر في سبيل تحقيق عائد أعلى. ولكن المشكلة أن الكثير من الناس لا يكتشفون أنهم لا يتحملون المخاطر إلا بعد أن تقع الخسارة. لذا فسوف نساعدك على تحديد محفظة استثمارك بالنظر إلى شخصيتك ونفسياتك في الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار. حتى لو كنت مخاطراً فإن ذلك لا يعني في أي حال أن تُصَب مالك في استثمار قد ينتهي بالضياع.

7. **عدم التنوع.** تذكّر النيس والسُكّر من حديثنا قبل قليل. فالتركيز الزائد يجعل استثمارات المرء ومدخراته رهينة بالفئة الاستثمارية والسوق الذي يستثمر فيه. ومهما كان المستثمر حريصاً فإنه سيخسر إذا كان السوق الأوحده الذي يستثمر فيه يمر بمرحلة تصحيح أو ركود (وهذا يحصل كثيراً). تذكّر أن مستقبلك المالي أهم عليك من أن تضعه كله في سلّة واحدة.

8. **المحاولة بتوقيت وقت الدخول في السوق أو الخروج منه.** نحن نؤمن بأن أفضل أسلوب للاستثمار هو أسلوب المدى الطويل. فطالما انتقيت استثماراتك جيداً وبتنوع مناسب فسوف تجني عوائد جيدة على المدى الطويل. بينما لو أخذت تضارب دخولاً وخروجاً من السوق فسوف تعرض نفسك لتذبذب السوق وتقلباته دون أن تستفيد من تياره الصاعد على المدى الطويل، كما أنك ستتحمل رسوماً إضافية نظير تداولك المستمر وبالتالي ستقلل من عوائدك، وربما تخطئ في تقديراتك فتفوتك أفضل الأيام وتدخل في أسوأ الأيام، وبالتالي تفوتك المكاسب التي يجنيها المستثمرون على المدى الطويل، وأمراً ما في الأمر

أنك تتحمل ذلك بالرغم من بَدُلِكَ مجهوداً أكثر وتحملك عبئاً نفسياً أكبر من المستثمر على المدى الطويل (وهذا أمر لا يستهان به).

المخلص والخطوات اللاحقة

مبروك!!! لقد تخطيت الخطوة الأولى من أساسيات الاستثمار (ولا نتوقع أن ذلك كان بالأمر الصعب). فلقد شهدت قوة العوائد التراكمية وفهمت كيف أن الدين (والأخطاء الشائعة الأخرى) يمكن أن تُخَرَّب حتى أفضل الخطط الاستثمارية. وبتمكّنك من المفاهيم العامة لمختلف آلات الادّخار والاستثمار فإنك الآن مستعد للانتقال إلى الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار.

الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار

عملية الاستثمار

ما هو الاستثمار؟ الاستثمار هو أن تقوم بتشغيل أحد مواردك في أي سبيل مُنتج من أجل تحقيق نمو أو زيادة في المستقبل. وبهذا يمكن للمرء أن يستثمر عطلات الأسبوع الخاصة به في مجال نافع كما يمكن أن تستثمر ذهك وتفكيرك في عملك أو أن تستثمر وقتك في صِلَة رحمك. ومثلما تفعل هذه الأشياء متوقعاً أن تجني منها خيراً (في الدنيا وفي الآخرة)، فعندما تستثمر مدخراتك فإنك تفعل ذلك على أمل أن تزيد قيمتها مع الوقت.

استثمار المال هو تشغيله في أي أصل مالي سواء كان أسهم أو سندات أو عقار أو أي ورقة مالية أو فئة استثمارية أخرى أو حتى في المشاريع التجارية المنتجة. وهناك الكثير من الأساليب المختلفة للاستثمار، بعضٌ منها ربما تكون قد رأيت إعلاناً عنه في الصُحف أو قرأت عنواناً له في المكتبات، فعلى سبيل المثال تجد أحد "خبراء البورصة" يتحدث عن كيف أنه من السهل تكوين ثروة طائلة بكل سهولة وبأقل من سنة! ألا يبدو ذلك رائعاً؟ بالطبع أنه يبدو أمراً جذاباً، ولكن العقول الرشيدة سوف تتعجب: لو كان الأمر بهذه السهولة ألن يصبح كل من يتبع تلك التعليمات ثرياً؟ إذاً لماذا يحاول هؤلاء تعليمنا "أسرار" جمع الثروة بدلاً من استغلالها لجمع الملايين عوضاً عن عقد الندوات وكتابة الكتب. وبالطبع ففي جميع هذه الحالات عليك أن تتفق بعض المال لثُجّل في دورة أو لتشتري كتاب عادة ما يكون عنوانه "تعلّم أسرار الثروة السهلة في 3 أيام" أو عنوان مشابه. ونحن نقترح عليك أن تأخذ الـ 50 ريال التي كنت ستشتري بها ذلك الكتاب أو مبلغ الـ 1,000 ريال الذي كنت ستدفعه لحضور ندوة ذلك "الخبير" وأن تستثمرها بنفسك بعد أن تتعلم الأساسيات هنا.

القيمة الزمنية للمال

لو أن شخصاً ما مدين لك بريال فهل تُفضّل أن يرده لك اليوم أم العام القادم؟ بالطبع الإجابة هي "اليوم". فمع التضخم الذي يخفّض القوة الشرائية للمال يوماً عن يوم، فإن القوة الشرائية للريال بعد عام من الآن ستكون أقل بشكل طفيف عما هي اليوم. و"التضخم" هو مصطلح اقتصادي يستخدم لوصف ميل الأسعار للارتفاع مع مرور الزمن. فلو كان التضخم بنسبة 2% في السنة، فإن ذلك يعني أن الأسعار (في المتوسط) سوف ترتفع بنسبة 2% خلال العام نفسه. وهذا يعني بدوره أن ما يمكن أن يشتريه ريالك اليوم سيقل بما مقداره هلالتان بعد عام، أي أن نسبة 2% تضخم تعني أن ريال اليوم سيساوي 98 هللة في العام القادم.

لو أمكنك أن تستعيد ريالك من صديقك "المبزوط" اليوم فإن بإمكانك أن تستثمره. ولو أنك استثمرته بحيث يحقق لك عائداً بنسبة 10% على مدى العام (والذي هو أقل من متوسط العائد السنوي الذي حققه سوق الأسهم السعودي في الماضي) فبعدئذ يكون لديك 1.10 ريال عند نهاية العام. مما يجعل مالك ينمو بدلاً من التقلص عبر الزمن، وبالتالي فهو يحمي مدخراتك من النتائج السلبية للتضخم.

معجزة العوائد التراكمية

في الواقع - إنك لو تركت هذا الريال مستثمراً فإن قيمته سوف تكبر عبر الوقت عن طريق معجزة العوائد التراكمية. وكما ذكرنا في الفصل الأول: البداية، كلما حققنا عوائد على الاستثمار فإن تلك العوائد تبدأ بدورها في تحقيق عوائد لدى استثمارها، الأمر الذي يسمح لك أن تحوّل ريالاً واحداً إلى آلاف الريالات لو تركته مستثمراً لوقت كافٍ.

وكما ادخرت واستثمرت أكثر اليوم، كلما سيكون لديك أكثر في المستقبل. لذا فمفتاح الثراء لا يكمن في أي "سر" أو توصية سحرية، بل في مجموعة من المبادئ البسيطة والأساسية وهي: الصبر، والزمن، وقوة العوائد التراكمية. لذا لا تلتفت إلى ضربات الحظ التي أقرب ما تكون إلى اليانصيب أو إلى مبادئ "الثروة في لمح البصر".

فلننظر إلى المسألة بشكل آخر، لو أخذت مجرد 20 ريال في الأسبوع واستثمرتها في الأسهم بعائد متواضع يبلغ 12% سنوياً، فإنك بنهاية 40 عاماً ستكون قد حصلت على ما يزيد عن المليون ريال. فكأنك فزت باليانصيب مقابل عشرين ريال في الأسبوع أو استثمار إجمالي يبلغ 40,800 ريال من مصروف جيبك. كل هذا بمخاطرة متواضعة نظراً لاستثمارنا المبلغ لفترة زمنية طويلة.

العائدات الحقيقية

لنفترض أن استثماراتك كسبت 10% في العام الماضي، فما مقدار الذي كسبته بالفعل؟

العامل الأساسي الذي يؤثر على العائدات كما ذكرنا أعلاه هو التضخم. ولذلك لو أن استثماراتك حصلت على عائد نسبية 10% في العام الماضي والتضخم قلل قدرتك الشرائية الأساسية بنسبة 2% فإنك حينئذ تكون بالفعل قد حصلت على عائد حقيقي بنسبة 8%. وكل ما تحتاجه لحساب ذلك هو أن تأخذ عائدك السنوي ثم تطرح منه المعدل السنوي للتضخم. كيف يمكنك أن تكتشف معدّل التضخم؟ كل ريع سنة تنشر مؤسسة النقد تقريراً عن مؤشر أسعار المستهلك (CPI – Consumer Price Index) الذي عادة ما يستخدم كمؤشر للتضخم العام على مستوى المستهلك، وهذا التقرير يتم نشره بشكل دوري في موقع مؤسسة النقد¹ على الإنترنت.

¹ www.sama.gov.sa

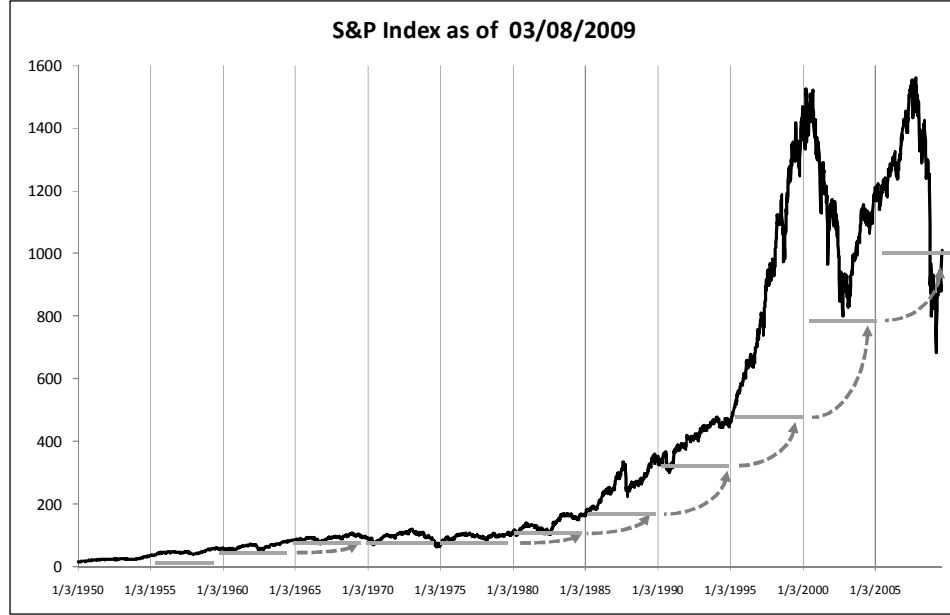
الاستثمار أو المضاربة

ربما تقرأ هذه الكلمات بشيء من عدم الاقتناع، حيث أنك تفكر في صديقك أو ابن عمك الذي "دبّل" استثماره أو "ضربت معه" في أحد أسهم "الخشاش". لذا فأنت غير مقتنع بأن تضع مالك في وسائل الاستثمار طويلة المدى التي تنمو ببطء وانتظام والتي لن تعود عليك بأكثر من 10-20% في السنة عندما يكون بوسعك تكوين ثروة سريعاً من خلال المضاربة. فالعوائد التراكمية التي تحدّثنا عنها تستلزم أن تصبر أعواماً عديدة حتى تحقق الفائدة الفعلية منها وتحقق العوائد المرجوة، فماذا لو كنت تريد أن تحقق الثروة الآن؟

في الحقيقة أن هذه الرغبة من طبيعة البشر، ولكن عليك أن تتغلب عليها لتتمكن من النجاح على المدى الطويل. إذ أن استثمارك بشكل منتظم وبطريقة تحقق لك عوائد مجزية ومستقرة لن يترك نفس الأثر الرئان على مسامع أصدقائك، حيث لن تستطيع إبهارهم بقصص استثمارك في أسهم شركة تضاعفت في أقل من شهر، ولكنك أيضاً ستوفر على نفسك مهانة أن تكون ضحية القصص الأخرى والأكثر شيوعاً عن كيف أنك فقدت كل مدّخراتك خلال فترة قليلة وانتهيت مديوناً وعلى حافة الإفلاس. فالمثل يقول "قليل دائم خير من كثير منقطع".

لعلني أستطيع أن أوضح الصورة أكثر بالرسمين البيانيين التاليين. فالرسم البياني الأول يوضّح على سبيل المثال حركة أحد أهم مؤشرات سوق الأسهم الأمريكي وهو مؤشر ستاندرد آند بورز لأكثر 500 شركة (S&P 500) أمريكية. والرسم البياني يمتد على مدى الـ58 سنة الماضية (أي من عام 1950م). وفيه نلاحظ بوضوح أن التيار العام للمؤشر (ولأسواق الأسهم بصفة عامة) باتجاه الصعود على المدى الطويل، ولو قسمنا الرسم إلى فترات متساوية من خمس سنوات سنرى أنه من النادر وجود فترة خمس سنوات منخفضة عن سابقتها. هذا يعني أن الشخص الذي يستثمر لمدة خمس سنوات أو أكثر يندر أن ينتهي بأقل من ما بدأ به.

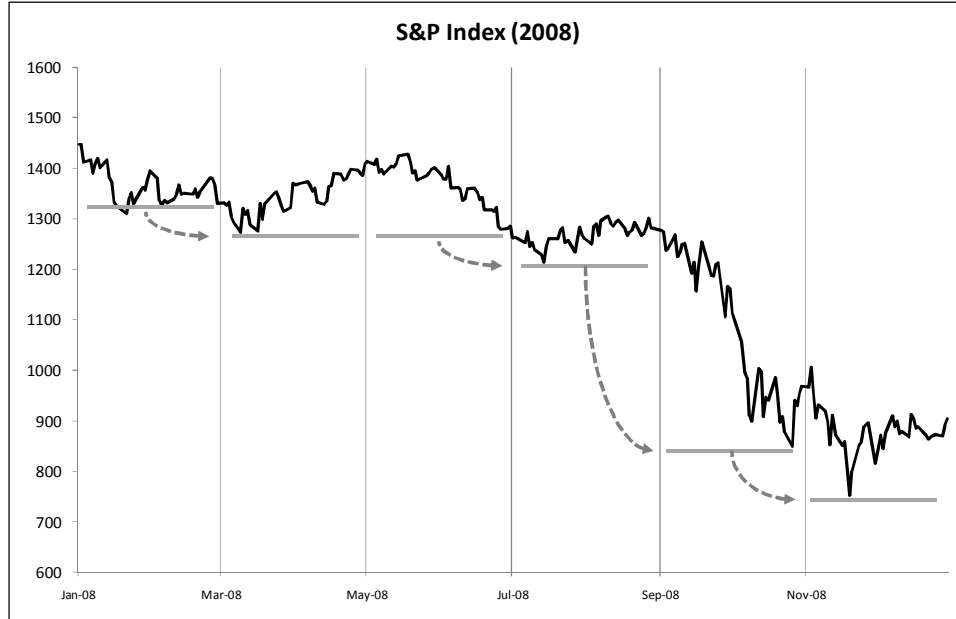
رسم 1-2: مؤشر ستاندرد آند بور لأسهم أكبر 500 شركة أمريكية منذ عام 1950م



المصدر: finance.yahoo.com

بينما الرسم البياني الثاني فهو لنفس المؤشر المذكور (مؤشر ستاندرد آند بورز لأكبر 500 شركة)، ولكننا في هذه الحالة قمنا بتقصير المدة الزمنية للرسم من 58 سنة إلى الوراء لتصبح سنة واحدة إلى الوراء. بالطبع أن مقدار التذبذب أوضح وأكبر على هذا المستوى، كما أن التيار الصاعد الذي كان يظهر بوضوح وجمال في الرسم السابق أصبح مختفياً من هذا الرسم. وكذلك لو قسمنا هذا الرسم بدوره إلى فترات متساوية من شهرين (لو افترضنا أن المضارب يدخل ويخرج كل شهرين، برغم أن المضارب عادةً ما ينظر لفترات أقصر من ذلك بكثير)، فسنجد أن العديد من تلك الفترات تنخفض عن الفترات التي تسبقها (مما يعني احتمالية الخروج بخسارة). لذا فالمستثمر من هذا المنظور (أي المضارب على المدى القصير) يعرض نفسه لتذبذب السوق دون أن يستفيد من تياره العام الصاعد على المدى الطويل.

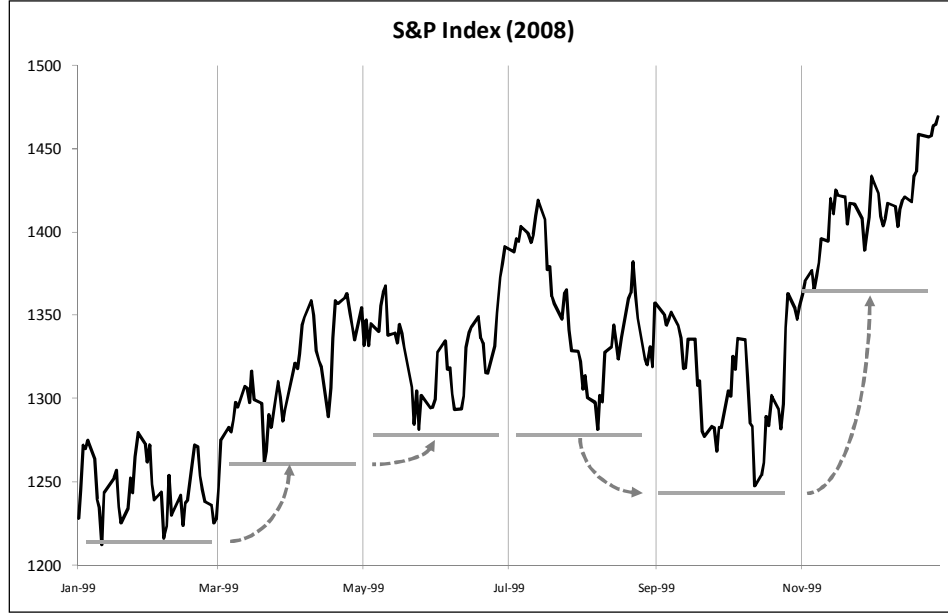
رسم 2-2: مؤشر ستاندارد آند بور لأكبر 500 شركة أمريكية منذ سنة



المصدر: finance.yahoo.com

بالطبع قد يكون ردك "أكيد أن الحركة أقل إيجابية لأنه عندما قصرت المدة الزمنية نظرت فقط لسنة سيئة (عام 2008م)، وبالطبع كان الحال سيختلف لو نظرت لسنة أكثر إيجابية. محاولة منا للإجابة على هذا التساؤل أورد أدناه أيضاً رسم بياني لفترة مماثلة في سنة 1999م التي تُعد أحد أفضل الأعوام في أداء الأسهم. ولكن حتى في هذه السنة نلاحظ وجود فترة انخفاض فيها سعر الأسهم عن الفترة التي قبلها.

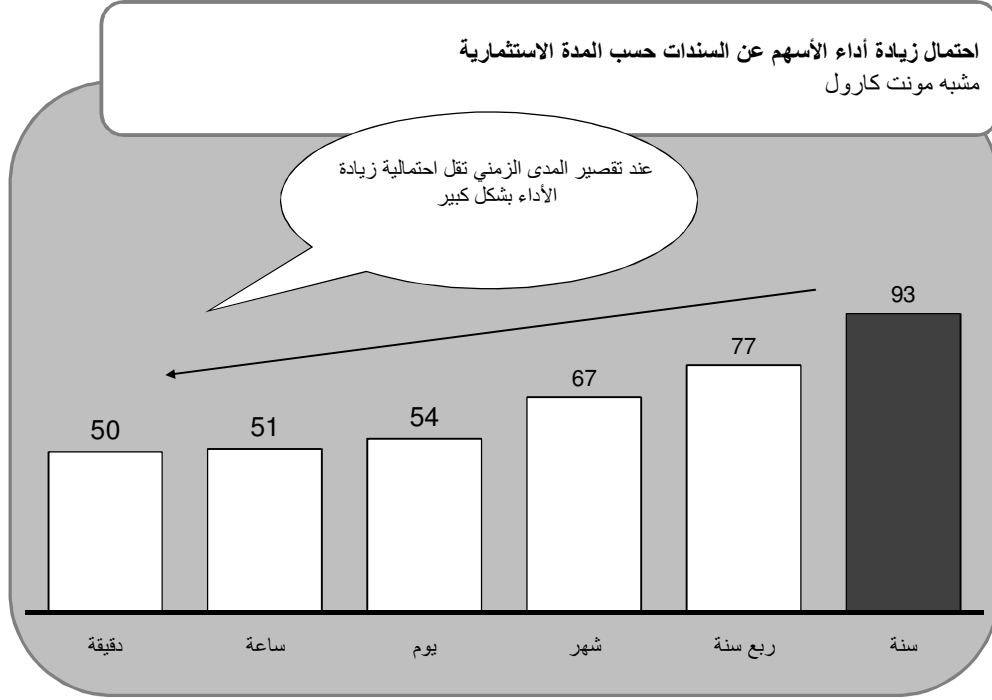
رسم 2-3: مؤشر ستاندرد آند بور لأكبر 500 شركة أمريكية عام 1999م



المصدر: finance.yahoo.com

ولنحاول إضافة بعض الأرقام للمقارنة بين هاتين الحالتين، فإننا سنستعرض دراسة أجراها (نسيم نكولاس طالب) المفكر البارز في علم الفرضيات ومؤلف الكتابين المشهورين (Fooled by Randomness) و (Black Swan). فلو فرضنا أن هدف المستثمر في الأسهم هو بطبيعة الحال أن يحقق عائداً يفوق عائد السندات، في هذه الحالة يكون احتمال تغلب أداء المستثمر في الأسهم على السندات عالياً نسبياً (93%) إذا نظرنا بمنظور سنة فأكثر، ولكنه يبدأ في الانخفاض كلما قصرت المدة الاستثمارية حتى تصل أعلى قليلاً من النصف (54%) إذا نظرنا بمنظور يوم واحد (كالكثير من المضاربين النشطين)، أي أن احتمال التغلب على أداء السندات في هذه الحالة مقارب لاحتمال رمي قرش القرعة. وهذا يعني أننا في هذه الحالة نبدأ الابتعاد عن مدار الاستثمار ونبدأ الدخول في مدار الحظ. ونتائج تلك الدراسة موضحة في الرسم البياني في الصفحة التالية.

رسم 2-4: احتمال تغلب المستثمر في الأسهم على عوائد السندات بالنظر إلى آفاق استثمارية مختلفة



المصدر: "المنخدع بالعشوائية" (Fooled by Randomness) - نسيم نيكولاس طالب

والكل يعلم أن مجالات الحظ البحتة هي أقرب ما تكون للقمار، وبالرغم من أن القمار محرّم في ديننا الحنيف وممنوع في كل دول الخليج إلا أن المقامرین منتشرين بكثرة في أسواق الأسهم حيث يبرعون بخسارة أموالهم في مجالات شرعية بظاهرها لكنها لا تختلف كثيراً عن القمار. وبالطبع الكثير من المضاربين الذين يسعون للربح السريع قد يعترضون على هذا التشبيه حيث يقولون أن القمار أمر عشوائي وناتج عن الحظ، أما مضاربتهم فهي مسألة علمية مبنية على دراسات متعمقة تختلف باختلاف أصحابها (من رسوم بيانية أو تحليلات نفسية أو سواها، والتي سننترق لها في الفصل الرابع: تحليل الأسهم)، ولكن من المفارقات أنني في حديثي مع الكثير ممن يلعبون القمار بل والمدمنين عليه، وجدتهم أيضاً مقتنعون بعدم عشوائية النتائج ويحاولون أن يبنوا قراراتهم أيضاً على ما يعتبرونه دراسات متعمقة (من عدّ للأوراق، أو الأساليب الإحصائية أو نفسية اللاعبين الآخرين). ولكن الحقيقة أن كلتي الحالتين لا تختلفان كثيراً. لذا فإننا نعتقد أن المستثمرين "يقامرون" في كل مرة يستثمرون فيها مالهم في شيء لا يفهمون فيه.

فعلى سبيل المثال، لنفترض أنك سمعت شريك خال ابن عم صهرك يتحدث عن شركة (الريح السريع) في أحد المناسبات قائلاً: "هذه الشركة بتقبع لفوق الأسبوع الجاي، والكلام مضمون". ولنفترض أيضاً أنك دخلت لموقع التداول الخاص بشركة الوساطة التي تتعامل معها صباح اليوم التالي ووضعت طلباً لشراء 100 سهم في شركة (الريح السريع). في هذه الحالة تكون قد قامرت بمالك. فهل تعلم ما هو مجال عمل شركة (الريح السريع)؟ وهل أنت ملم بمنافسيها (شركة حط فلوسك ونام)؟ وكيف كانت أرباحها العام الماضي؟ فهناك الكثير من الأسئلة التي لا بد أن تسألها عن أي شركة قبل أن تلقي بمدخراتك فيها، مهما كانت التوصية بشأنها "مضمونة". فلا يوجد شيء أسوأ من أن تخسر مالك بسبب عدم فهمك لما كنت تستثمر فيه.

التخطيط وتحديد الأهداف

كأي رحلة طويلة، الاستثمار يحتاج إلى الكثير من التخطيط لكي يتم إنجازه بنجاح. وأدناه تجد أهم الأسئلة التي ينبغي أن تجيب عليها عند التخطيط لرحلة الاستثمار:

- ما هو طول الرحلة؟ (ما هو "الأفق الزمني" لاستثمارك؟)
- ماذا ستأخذ معك؟ (أي نوع من الاستثمارات ستقوم بها؟)
- كم من الوقت ستحتاج؟ (ما مقدار المال الذي ستحتاجه للوصول إلى أهدافك؟)
- هل ستحتاج لأخذ وقات على طول الطريق؟ (هل لديك احتياجات مالية قصيرة المدى؟)
- كم المدة التي تنوي قضاؤها في وجهتك؟ (هل ستحتاج لأن تتخذ من استثمارتك مصدر دخل أساسي لك في السنوات اللاحقة؟)

وكما أن انتهاء الوقت أو انتهاء المؤونة أو القيادة بدون نوم قد تفسد رحلتك (أو حتى حياتك)، فإن النتيجة نفسها قد تتحقق عند عدم الادخار كفاية أو الاستثمار بعشوائية أو - كما ذكرنا في الفصل الأول: البداية - عندما لا تعمل شيء على الإطلاق لضمان مستقبلك الادخاري والاستثماري.

لذا يجب عليك الإجابة على الأسئلة التالية قبل أن تمضي في رحلتك الادخارية والاستثمارية¹:

- ما هي أهدافك؟ هل هذا المال للتقاعد؟ أم لشراء منزل؟ أم لتعليم أبنائك؟ أم لتزويجهم؟ أم لمنزل ثاني؟ أم أنك تدخر لبناء الثروة بشكل عام دون وجود هدف معين منشود؟ (في هذه الحالة تأكد أنك لا تحتاج لأي من الأهداف الواردة بعاليه وليس فقط لأنك لا تود أن تختارها من القائمة)
- ما مقدار المال الذي يمكن أن تخصصه لخطة ادخارية واستثمارية منتظمة؟

لا تسمح لنفسك أن تهرب بإجابات عامة أو مبهمة. ففي النهاية الأرقام هي لغة الاستثمار، لذا يجب أن تكون أهدافك بنفس القدر من الدقة والتحديد الكمي الذي تتوقعه من عالم الاستثمار نفسه (فعلى سبيل المثال لا أتوقع أن تكون مسروراً إذا قال لك الشخص الذي يدير استثمارك "أنا حققنا عائداً يتراوح بين 10% و 25% هذه السنة).

¹ في موقع دراية ستجد استبيان استثماري كامل يطرح عليك عدد من الأسئلة لمساعدتك في تحديد أهدافك.

لذا يجب أن تحوي أسئلتك وحساباتك الكثير من التحديد، مثل:

- كم أتوقع أن تكون تكاليف الدراسة الجامعية عندما يبلغ ابني السن الجامعي؟
- ما مقدار الدخل الشهري أو السنوي المعقول الذي سأحتاجه للتقاعد؟

لا تقلق إذا لم تكن من أولئك الذين يحبون الحسابات الرياضية المعقدة، فتوجد هناك آلات حاسبة تفاعلية متوافرة على الإنترنت¹ لتساعدك على حساب احتياجاتك المالية المستقبلية. وكلما كنت أكثر تحديداً في أهدافك كلما كنت أقرب إلى تحقيقها.

بعد أن أصبحت لديك فكرة تقريبية عن مقدار المال الذي سوف تحتاجه والفترة الزمنية التي لديك، يمكنك بعدئذٍ أن تبدأ التفكير بشأن وسائل الاستثمار الأفضل لك ومعدل العائد المنطقي الذي يمكن أن تتوقعه.

¹ يمكنك استخدام قسم التخطيط المالي بموقع دراية لإجراء الكثير من هذه الحسابات، كما يمكنك أيضاً الرجوع للعديد من المواقع الأخرى.

العوائد المتوقعة من بدائل الاستثمار المختلفة والمخاطرة المنطوية عليها

لنساعدك على التفكير في المسألة، دعنا ننظر كيف كانت معدلات العوائد المتحققة في الماضي من مختلف الفئات والبدايل الاستثمارية. إذ أن العائدات في الماضي (بالأخص إذا كانت المدة الزمنية طويلة بما فيه الكفاية) هي أفضل دليل للعائدات التقريبية التي يمكن أن يتوقعها المستثمر في المستقبل، لذا فإن نقطة البداية للمساعدة في اختيار الاستثمار الأنسب هو معرفة متوسط العائدات الكلية على المدى الطويل لكل فئة من الفئات الاستثمارية الأساسية التي تم تعدادها في الفصل الأول: البداية (وهي: النقد، والسندات، والأسهم، والعقارات، والسلع والمعادن) وكذلك معرفة مقدار تقلب أو "تذبذب" تلك العوائد من سنة إلى سنة (والذي يعتبر المعيار الأساسي لقياس المخاطرة المنطوية على أي استثمار). وستلاحظ أن بيانات العوائد مأخوذة لفترات زمنية مختلفة لبعض الفئات الاستثمارية، والسبب في ذلك أن بعض الفئات الاستثمارية إما كانت غير موجودة أو غير منتشرة قبل وقت معين أو طرأ فيها تغيير جذري قبل فترة زمنية معينة. وبصفة عامة، كلما طالت الفترة الزمنية، كلما زادت الثقة بأن العوائد المتوقعة ستكون قريبة من متوسط العوائد في الماضي.

النقد:

وضع مالك في وسائل الاستثمار النقدية ذات المدى القصير (مثل الودائع الزمنية وصناديق النقد والمراوحة) قد يحقق ما متوسطه 5.06% سنوياً منذ ما يزيد على 20 سنة. وبرغم أن ذلك قد يبدو قليلاً اليوم، من المهم أن نتذكر أن التضخم كان شبه منعدماً معظم القرن الماضي، مما يجعل عائد 5.06% سنوياً أمراً جذاباً نظراً لعدم تأثيره كثيراً من التضخم. لكن مع ازدياد نسبة التضخم في السنوات الأخيرة (وبالذات مع زيادته عن معدل 10% سنوياً كما هو حال معظم دول الخليج العربي)، في الوقت ذاته الذي انخفضت فيه أسعار الفائدة (التي تؤثر جذرياً في استثمارات سوق النقد) فإن العائد على هذه الفئة أصبح أقل جاذبية.

السندات:

سندات الحكومة طويلة الأجل، أو الصناديق الاستثمارية التي تستثمر في السندات أو الصكوك كانت تُدر عائداً بمعدل حوالي 6.24% سنوياً منذ 1994م (أي منذ ما يفوق 10 أعوام). ومن الطبيعي أن العائد كان أعلى من العائد على أسواق النقد نظراً لأن السندات تتسم بقدر أقل من السيولة وقدر أكبر من التذبذب (وبالتالي فهي أكثر مخاطرة)، وبالتالي فإن ذلك يُعدّ مصداقاً للمبدأ الأساسي في عالم الاستثمار أن تحقيق عائد أعلى ينطوي على مخاطرة أكبر (والعكس صحيح). وبالطبع السندات المسعرة بعملة ما ترتبط بأسعار الفائدة لتلك العملة (مثلها مثل سوق النقد بعاليه). ونظراً للارتباط الوثيق بين أسعار الفائدة على الدولار وعلى العملات الخليجية،

يمكننا استخدام العوائد المتحققة على سندات الدولار (والتي استخدمناها لاستخراج الأرقام بعاليه) كمؤشر للعوائد على السندات المقومة بعملات الخليج، كما يمكن أخذ هذه الأرقام كمؤشر للعوائد التي يمكن أن نتوقعها من الصكوك والتي تعتبر الصيغة الشرعية للسندات.

الأسهم:

كانت الأسهم جيدة جداً للمستثمرين على المدى الطويل، فقد حققت الأسهم العالمية للدول المتطورة (كالولايات المتحدة وأوروبا واليابان) عائداً بمتوسط 8.22% سنوياً منذ 1974م (أعلى من السندات كما توقعنا)، فلو وضعت 1,000 ريالاً في الأسهم في عام 1974م فإنك كنت ستحصل على ما يزيد عن 50,000 ريال اليوم. ولكن الأسهم كذلك كانت أكثر تذبذباً (وبالتالي أكثر مخاطرة) من السندات على المدى القصير. فلو نظرنا للأسهم الأمريكية عبر العقود الماضية على سبيل المثال، فنجد أن أفضل العقود كان عقد الخمسينات عندما زادت الأسهم الأمريكية بما معدله 18.23% سنوياً، ثم عقد التسعينات الذي زادت الأسهم أثناءه بمتوسط 17.3% سنوياً، ثم الثمانينات عندما زادت الأسهم بمتوسط 16.64% سنوياً،. بينما أسوأ عائد في أحد العقود كان عقد الثلاثينات (والذي عاصر ما يعرف بفترة الكساد العظيم في أمريكا) عندما انحدرت الأسهم بما متوسطه 0.17% سنوياً بما في ذلك العائد من الأرباح الموزعة.

لكننا ذكرنا أن الأرقام بعاليه تتعلق بأسهم الدول المتطورة. أما الدول النامية (تشمل العديد من الدول بما فيها الصين والهند ومعظم دول جنوب شرق آسيا وأوروبا الشرقية وأمريكا اللاتينية، وكذلك يدخل ضمنها دول الخليج) فقد حققت متوسط عائد أعلى يبلغ 16.34% سنوياً عبر الأعوام العشرين الأخيرة، وذلك نظراً لأن هذه الدول أسرع نمواً في العادة من الدول المتطورة. ولكن بالمقابل فإن الدول النامية تتسم بمقدار أعلى من المخاطرة، حيث بلغ معدل التذبذب السنوي¹ عائداً 22.6% سنوياً والذي كان أعلى بكثير من الدول المتطورة الأكثر استقراراً والتي حققت تذبذباً بمعدل 13.6% سنوياً. وعلى سبيل المثال فمنذ عام 1974م بلغ العائد على أسهم الدول المتطورة في أسوأ سنة لها (عام 1974م) -29%، بينما كانت أسوأ سنة للأسهم النامية (2000م) أكثر ضرراً حيث حققت خسارة أكبر مقدارها -31% بالرغم من الفترة الزمنية الأقصر لأسهم الدول النامية.

¹ معدل التذبذب هو معيار سائد لتقييم نسبة المخاطرة وسيتم التطرق له بتوسع أكبر في الفصل الخامس: الصناديق الاستثمارية.

ولو نظرنا للأسهم السعودية على وجه الخصوص (نظراً لأهميتها للمستثمر) فنجد أنها منذ 1987م (أي منذ 20 عاماً) قد حققت متوسط عائد عبر السنين يبلغ 18.9% سنوياً، ومقدار تنذب سنوي يبلغ 40%، بينما بلغت عوائد أفضل سنة 105.4% (عام 2005م) وأسوأ سنة -49.9% (عام 2006م). وبهذا يمكن اعتبار السوق السعودي صيغة أكثر مخاطرة من الأسواق النامية على وجه العموم.

ويمكن الحصول على معلومات إضافية عن الأسهم بمراجعة الفصل الثالث: الأسهم.

العقارات:

العقارات تحتل مكانة حميمة بين مستثمري الدول النامية بشكل عام والمستثمرين في الخليج بشكل خاص. فكثيراً ما نسمع مقولات في مديح العقار مثل: "العقار يمرض ولا يموت" و "العقار تطبخه الشمس إلى أن يستوي". ولعل هذه الميول للعقار تعود لعدد من الأسباب:

- الميل الطبيعي للمستثمرين في الدول النامية للاستثمارات المحسوسة التي يمكنهم مشاهدتها ومعاينتها ووضع يدهم عليها، الأمر الذي يعطي العقار الكثير من جاذبيته. فهو من هذه الناحية يتميز عن العديد من الفئات الاستثمارية الأخرى (مثل الأسهم) التي يغلب عليها الطابع غير المحسوس.
- التسلسل الطبيعي للعديد من الأسواق النامية، حيث لم تكن هناك قنوات استثمارية متاحة لفترات طويلة غير العقار. ففي السعودية على سبيل المثال لم يبدأ سوق الأسهم إلا في 1984م، كما أنه لم يكتسب الطابع الاستثماري على المدى الواسع إلا بعد 2002م، الأمر الذي يعني أن أجيالاً من المستثمرين اعتادوا على العقار كالقناة الرئيسية للاستثمار ولبناء الثروة. ولهذا السبب نجد أن العديد من أثرياء المنطقة قد كونوا ثروتهم عبر العقار.

ويغض النظر عن أسباب انتشار العقار، هل النظرة الإيجابية له بصفته "شيخ الاستثمارات" هي نظرة صحيحة ومنطبقة في عصرنا الحالي؟

الحقيقة أن الجواب على هذا السؤال ليس بالأمر السهل، إذ لا يوجد مؤشر واضح لأداء العقارات في المملكة أو في دول المنطقة بصفة عامة. ولو كان بإمكان شخص حساب معدل العوائد على المدى الطويل على قطعة أرض بعينها بالنظر إلى التغير في سعرها، إلا أنه يصعب عمل الشيء نفسه لجميع العقارات. وبالرغم من هذه الصعوبة، يمكننا تقدير العوائد المتوقعة على العقارات بالنظر إلى العوائد المتحققة على الاستثمارات العقارية في الدول النامية (الأخرى ككل) عبر مدة زمنية طويلة.

يمكن تقسيم العقارات كما فعلنا بالأسهم إلى شقين رئيسيين: عقارات الدول المتطورة وعقارات الدول النامية. فعقارات الدول المتطورة قد حققت في السنوات العشر الماضية عائداً متوسطه 6.2% سنوياً. بينما الدول النامية فقد حققت متوسط عائد أعلى بلغ 8.2% سنوياً في ذات الفترة، وذلك نظراً لأن هذه الدول أسرع نمواً في العادة. ولكن بالمقابل فإن الدول النامية تتسم بمقدار أعلى من المخاطرة حيث بلغ معدل التذبذب السنوي في عائداتها 28.6% والذي كان أعلى بكثير من الدول المتطورة والأكثر استقراراً والتي حققت تذبذباً بمعدل 18.1%. وعلى سبيل المثال فمنذ عام 1997م بلغ العائد على عقارات الدول المتطورة في أسوأ سنة لها (عام 1997م) -21% بينما كانت أسوأ سنة لعقارات الدول النامية (1997م) أكثر ضرراً حيث حققت خسارة مقدارها -59.4%. وبهذا يتضح أن أداء العقارات بصفة عامة هو أداء متوسط بين السندات والصكوك (الأكثر أماناً والأقل عوائداً) وبين الأسهم (الأقل أماناً والأكثر عوائداً).

السلع والمعادن:

لو نظرنا للسلع (مثل النفط والخشب والحديد والمحاصيل الزراعية وغيرها) والمعادن (مثل الذهب والفضة وغيرها) فسنجد أن أدائها كان متذبذباً على المدى الطويل، فقد أدت السلع والمعادن عائداً سنوياً يبلغ في متوسطه حوالي 6.7% و 6.1% على التوالي عبر الأعوام العشرين الماضية. والسلع بهذا تكون أقل عائداً من الأسهم والعقارات، وفي نفس الوقت كانت أكثر تذبذباً (وبالتالي أكثر مخاطرة) من الأسهم والعقارات على المدى القصير. وبالتالي فإن الناظر للوهلة الأولى قد يعتبرها غير ذات أهمية للاستثمار، ولكن النظرة الفاحصة ستظهر أن حركة السلع والمعادن عادة ما تكون معاكسة لحركة الاستثمارات الأخرى مما يكسبها أهمية في تجنب محفظة المستثمر الخسائر أوقات نزول الأسواق، وذلك كما سيتم تفصيله لاحقاً. (إلا إذا كان المستثمر مستثمراً فيها بطريق غير مباشر كما هو الحال بالنسبة لكثير من سكان منطقة الخليج كما ذكرنا في الفصل الأول: البداية).

جدول 1-2: الأداء المقارن للفئات الاستثمارية المختلفة على المدى الطويل

أقل سنة		أعلى سنة		معدل التذبذب (المخاطرة)	معدل العائد	الفترة الزمنية	الفئة الاستثمارية
العائد	السنة	العائد	السنة				
0.9%	2003	8.3%	1989	0.6%	5.06%	1984/12/31 - 2007/12/31	النقد
-4.2%	1994	31.8%	1982	3.8%	6.24%	1993/12/31 -	السندات

						2007/12/31	
							الأسهم
%-29.2	1974	%37.7	1986	%14.2	%8.22	- 1974/01/31 2007/12/31	أسهم الدول المتطورة
%-31.0	2000	%74.0	1993	%22.6	%16.34	- 1987/12/31 2007/12/31	أسهم الدول النامية
%-49.9	2006	%105.4	2005	%39.9	%18.95	- 1987/12/31 2007/12/31	الأسهم السعودية
							العقارات
%-21.0	1997	%34.6	2004	%18.1	%6.21	- 1997/12/31 2007/12/31	عقارات الدول المتطورة
%-59.4	1997	%63.4	2006	%28.6	%8.24	- 1997/12/31 2007/12/31	عقارات الدول النامية
%-25.5	2001	%43.8	1999	%18.8	%6.78	- 1987/12/31 2007/12/31	السلع
%-21.3	2002	%85.9	2003	%25.5	%6.10	- 1989/12/31 2007/12/31	المعادن

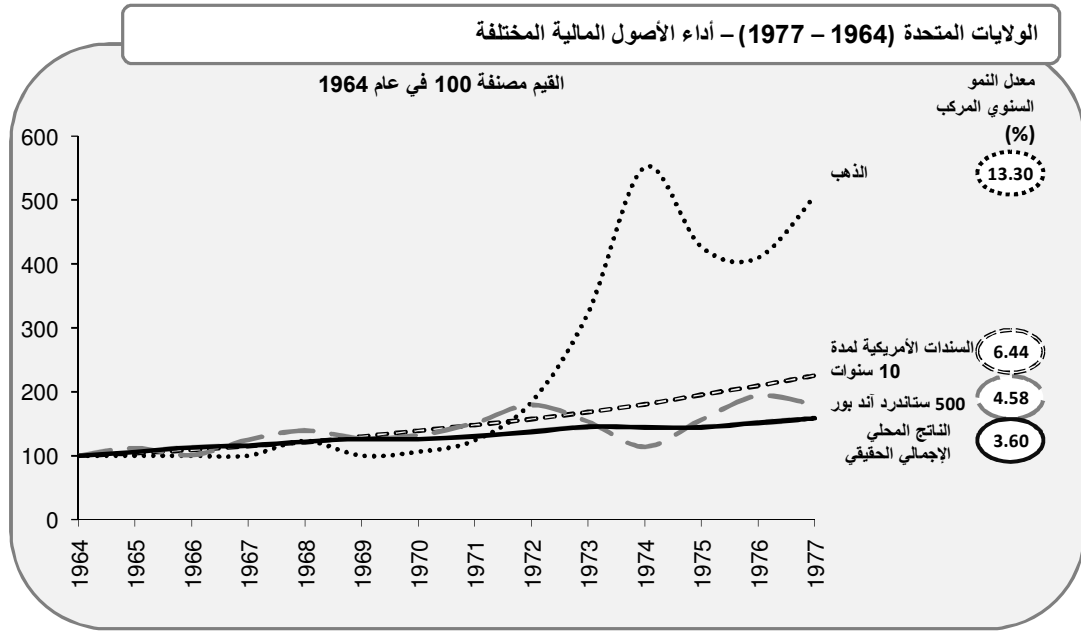
المصدر: MSCI.com و finance.yahoo.com

وبالنظر إلى الجدول الظاهر بأعلاه يتضح أن الأسهم كانت أفضل الفئات الاستثمارية أداءً على المدى الطويل. وبهذا الصدد قد تبدأ بالتفكير "طيب قَل لنا من الأول إن الأسهم أحسن وخلصنا نحط كل فلوسنا بهالأسهم بدون ما تلخبطنا بكل هالأرقام والخرابيط!"

الحقيقة أن الجواب ليس بهذه السهولة. فالأسهم، وإن كانت الأفضل أداءً فهي أيضاً من الفئات الأعلى مخاطرةً. لذا فإن المستثمر الذي يدخل أو يخرج في وقت غير مناسب قد يحقق عوائد ضعيفة أو حتى يحقق خسائر (الأمر الذي يقل احتمالاً للفئات الأقل مخاطرةً والأقل عائداً). وتذبذب الأسهم قد يعني أن الأوقات العصيبة قد تمتد سنوات عدة في بعض الأحيان. فلو نظرنا على سبيل المثال للسوق الأمريكي (أكبر سوق في العالم) سنجد أنه مر بفترات طويلة يحقق فيها معدلات عائد سلبية (كما في عقد الثلاثينيات الذي تحدثنا عنه قبل قليل)، كما أن فترة الـ 13 عاماً الممتدة بين عام 1964م وعام 1977م، حققت فيها الأسهم أداءً ضعيفاً يقل عن 5% سنوياً، بينما كان أداء الذهب بالمقابل في تلك الفترة يفوق 10% سنوياً. بالطبع كان ذلك نظراً لفترة من الكساد الاقتصادي المطول خلال تلك الفترة والذي تخلله قدر عالٍ من التضخم. ولكن بغض النظر عن الأسباب، فإن

الشباب الذي بدأ بالاستثمار والادّخار في عام 1964م وفكّر بنفس الطريقة فركّز استثماراته كلها في الأسهم (دون خرابيط)، كان سيكتشف أن الـ100 ريال (أو دولار نظراً لكونه أمريكياً في أغلب الظن) التي استثمرها في أول الفترة كانت ستحقق له أقل من 200 ريال (أو دولار) بعد 13 عاماً مضنية من الاستثمار، أي أقل بكثير من البدائل الأخرى التي كان بإمكانه الاستثمار فيها. والرسم البياني أدناه يوضح حركة بعض الفئات الاستثمارية المختلفة (الأسهم والسندات والذهب) خلال تلك الفترة. لذا كان الأجدر بصاحبنا أن يوزع استثماراته، ولو فعل لكنت نتيجته أفضل.

رسم 2-5: حركة أداء الذهب مقارنة بالأسهم والسندات في عقد السبعينيات



المصدر: داتاستريم، بلومبيرج

وحتى في الفترات الجيدة بالنسبة للأسهم فإن إضافة الفئات الاستثمارية الأخرى يعطي المستثمر تنوعاً أفضل مما يسمح للمستثمر تحقيق نفس العائد أو عائد مقارب ولكن بقدر أقل من المخاطرة (وكما سنتعلم لاحقاً فإن المهم ليس فقط العائد المحقق أو المتوقع، بل العائد المحقق بالمقارنة مع المخاطر المحتملة). كما أن هذا

التنوع يسمح لكل مستثمر بتعديل وزن كل فئة للوصول إلى المزيج من العائد والمخاطرة الذي يناسب متطلباته وميوله كما سنرى في الفصل السادس: مفاتيح النجاح.

وقفة: التنويع، ثم التنويع، ثم التنويع

دعونا نتخيل متجرين متجاورين في السوق: متجر أبو محمود لبيع البوظة العربية، و متجر أبو مسامح لبيع الحيني. ولنفترض كذلك أن كلاً من المتجرين يدر نفس المبيعات في العام (120,000 ريال لكل متجر). ولكن الفرق بينهما يتعلق بالفرق في المبيعات في الأشهر المختلفة، فبطبيعة الحال أبو محمود يبيع معظم بوظته في الصيف، بينما أبو مسامح يبيع معظم حننيه في الشتاء (وما أجمل الحيني الدسم في الشتاء!). ولنفترض أخيراً أن تكلفة التشغيل الشهرية لكل محل هي 2,000 ريال (من إيجار وكهرباء وماء...إلخ). في هذه الحالة سيكون توزيع الأرباح الشهرية بالشكل التالي.

جدول 2-2: مبيعات أبو محمود وأبو مسامح

أبو مسامح (الحيني)			أبو محمود (البوظة)			
الأرباح	التكاليف	المبيعات	الأرباح	التكاليف	المبيعات	
16,000	2,000	18,000	-	2,000	2,000	يناير
16,000	2,000	18,000	-	2,000	2,000	فبراير
16,000	2,000	18,000	-	2,000	2,000	مارس
-	2,000	2,000	16,000	2,000	18,000	أبريل
-	2,000	2,000	16,000	2,000	18,000	مايو
-	2,000	2,000	16,000	2,000	18,000	يونيو
-	2,000	2,000	16,000	2,000	18,000	يوليو
-	2,000	2,000	16,000	2,000	18,000	أغسطس
-	2,000	2,000	16,000	2,000	18,000	سبتمبر
16,000	2,000	18,000	-	2,000	2,000	أكتوبر
16,000	2,000	18,000	-	2,000	2,000	نوفمبر
16,000	2,000	18,000	-	2,000	2,000	ديسمبر

96,000	24,000	120,000	96,000	24,000	120,000	المجموع السنوي
8,000	2,000	10,000	8,000	2,000	10,000	المتوسط الشهري
%80	-	%80	%80	-	%80	معدل التدنّب

بالرغم من أن المتوسط الشهري لربح كل محل هو 8,000 ريال، إلا أنه لا يوجد أي شهر يكسب فيها أي من

المحليين 8,000 ريال بالفعل. فكل محل يكسب 16,000 بالشهر نصف السنة ولا شيء في النصف الثاني، مما يؤدي لأن يكون المتوسط الشهري لكل منهما 8,000. ولكن هذا التباين من شهر إلى شهر يؤدي لمعدل تذبذب عالٍ يقدر بـ80% عند أهل الحساب، وهو يسبب الكثير من القلق لكل من أبو محمود وأبو مسامح، ففي شهر تجدهم بخير ونعمة وفي شهر آخر تجدهم "على الحديد". وبعدما ضاق كل من أبو محمود وأبو مسامح بحالهما (وبعد العديد من المحاضرات من أم محمود وأم مسامح)، قرر كلاهما الاندماج مع بعضهما لتكوين محل أبو محمود وشركاه للحلوى الموسمية. بعد الاندماج أصبح توزيع الأرباح الشهرية كالتالي.

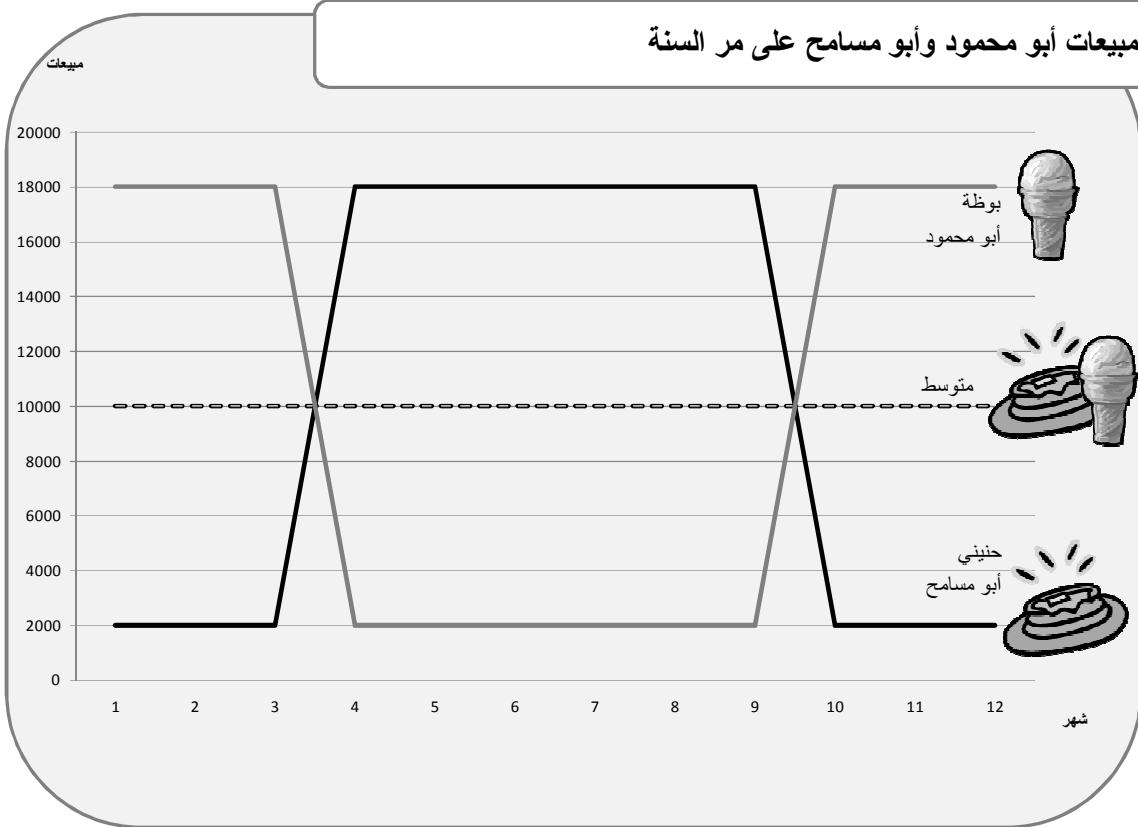
جدول 2-3: مبيعات أبو محمود وشركاه وحصص الشركاء

	أبو محمود وشركاه للحلويات الموسمية			المبيعات	التكاليف	الأرباح
	حصة أبو محمود	حصة أبو مسامح				
يناير	8,000	8,000	16,000	4,000	20,000	
فبراير	8,000	8,000	16,000	4,000	20,000	
مارس	8,000	8,000	16,000	4,000	20,000	
أبريل	8,000	8,000	16,000	4,000	20,000	
مايو	8,000	8,000	16,000	4,000	20,000	
يونيو	8,000	8,000	16,000	4,000	20,000	
يوليو	8,000	8,000	16,000	4,000	20,000	
أغسطس	8,000	8,000	16,000	4,000	20,000	
سبتمبر	8,000	8,000	16,000	4,000	20,000	
أكتوبر	8,000	8,000	16,000	4,000	20,000	
نوفمبر	8,000	8,000	16,000	4,000	20,000	
ديسمبر	8,000	8,000	16,000	4,000	20,000	
المجموع السنوي	96,000	96,000	192,000	48,000	240,000	
المتوسط الشهري	8,000	8,000	16,000	4,000	20,000	
معدل التذبذب	-	-	-	-	-	

بهذا نرى أنه بعد الاندماج ظل كل من أبو محمود وأبو مسامح يحصلون على متوسط دخل شهري يبلغ 8,000 ريال، ولكن الفرق أن كل منهما أصبح يحصل على المبلغ ذاته كل شهر (نفس مبلغ المتوسط) دون زيادة أو نقصان من شهر إلى شهر وبالتالي دون تذبذب. وبهذا فقد أصبح معدل التذبذب في الدخل لكل من أبو محمود

وأبو مسامح صفر . وفي عالم الاستثمار هذا شيء طيب للغاية. و الرسم البياني التالي يوضح حالة كل من أبو محمود و أبو مسامح قبل الاندماج و بعده و الانخفاض الذي يحصل في معدل تذبذب أرباحهم.

رسم 2-6: تذبذب مبيعات البوظة والحنيني السنوي



والمفهوم نفسه هو ما يعطي لفكرة التنوع أهميتها في عالم الاستثمار، فجمع عدد من الاستثمارات من فئات مختلفة (ولو كانت كل منها تحقق عوائد متشابهة) يؤدي لخلق محفظة تحقق نفس العائد ولكن بمخاطرة أقل، فكأنك بهذا تحصل على شيء ببلاش. وكما يقول المثل: اللي ببلاش كثر مئّه. ولكن الشرط لتحقيق هذه المعادلة السحرية هو أن يكون مُعامل الارتباط بين الفئات الاستثمارية ضعيفاً بحيث تكون حركاتها مختلفة (وإن كانت عوائدها على المدى الطويل متشابهة). ففي مثال أبو محمود وأبو مسامح كانت حركة سلعهم شبه متعكسة، مما سبب تحسناً كبيراً في نسبة التذبذب لدى دمجهما. ولكن المنفعة تتحقق (بدرجة أقل) حتى ولو كانت الفئات غير متعكسة لطالما أنها ليست متطابقة تماماً في حركاتها. لذلك فالتنوع بين الأوراق المالية في السوق الواحد، أو الأسواق في الفئة الاستثمارية الواحدة، أو في الفئات الاستثمارية

المختلفة، سيساهم في تحقيق مثل هذه النتيجة.

تحديد أسلوب استثمارك

أي نوع من المستثمرين أنت؟ هل أنت من النوع المغامر (با صابت يا خابت) أم أنك ترضى بتحقيق المكاسب المستقرة والمنتظمة؟

قبل البدء بالاستثمار، لابد أن تحدد أسلوب استثمارك. وفي هذا الصدد يوجد متغيرين أساسيين لتحديد أسلوب استثمارك وهما مدى تحملك للمخاطر ومقدار الزمن الذي يمكنك أن تخصصه للاستثمار.

المخاطرة

كيف ستكون نفسك لو استثمرت في شيء يتغير سعره كل يوم، وفي أحيان كثيرة بغير الاتجاه الذي تريده؟ حيث توجد درجات مختلفة للمخاطرة بدءاً من الودائع والمرابحات التي تعتبر بدون مخاطر حيث تضمنها الحكومة، إلى السلع عقود الخيار والمشتقات المالية التي يمكن أن تخسر فيها كل مالك.

ويلزم أن تضع في اعتبارك كيف ستشعر إذا انخفضت قيمة استثمارك على المدى القريب أو المتوسط أثناء رحلتك بحثاً عن العوائد على المدى الطويل. وبالرغم من أن الأسهم على سبيل المثال قد حققت عوائد مستمرة عبر العقود الماضية كما ذكرنا في السابق، إلا أن تلك الفترة تخللتها بعض الفترات السيئة كما رأينا على سبيل المثال في السوق الأمريكي في عقد الثلاثينيات وبين عامي 1964م و1977م، كما أنه من المحتمل أن تفقد استثماراتك 80% من قيمتها تقريباً لو أنك اشتريت في الأسهم الأمريكية في أعلى مستوى لها في عام 1929م قبيل انهيارها، كما كنت ستخسر 40% تقريباً إذا كنت قد اشتريت في الأسهم الأمريكية عند ارتفاعها في عام 1972م، أما في أكتوبر عام 1987م فإن مؤشر (داو جونز) الأمريكي قد انخفض بنسبة 25% ... في يوم واحد! ولكن أهم شيء تتذكره عن الأسهم هو أنك لا تخسر بالفعل حتى وقت البيع. فلو أنك لم تفرع وتبيع أسهمك في أكتوبر 1987م، ستكون قد حققت أرباحاً جيدة مع ارتداد السوق في الأعوام اللاحقة. وكذلك في السوق السعودي فإن المستثمر في شهر أكتوبر عام 2008م كان من الممكن أن يخسر حوالي 25% من استثماراته في ظرف ثلاثة أيام ما بين 2008/10/6م إلى 2008/10/8م. لذلك عندما تستثمر في سوق الأوراق المالية يلزمك التركيز على المدى الطويل، وأن لا تستثمر أي مال في الأسهم قد تحتاجه على المدى القصير.

وبالمقابل فالودائع والمرابحات (وبعد أقل السندات والصكوك) تقدّم عائداً شبيهة بمضمونة (بمشيئة الله). أما الاستثمار في الأسهم والعقارات فإنه لا يوجد ضمان بأن الرحلة سوف تكون سلسلة أو أن الاستثمار سوف يحقق لك الربح، ولكن لو اشتريت أصولاً جيدة وحافظت عليها على المدى الطويل فإن الوقت سوف يكون حليفك.

ومن هذا الاستعراض يتبين لنا أن العائد والمخاطرة وجهين لعملة واحدة. فلا ينبغي تحمّل مخاطرة أكبر إلا بعائد أكثر، كما لا يمكن الحصول على زيادة في العائد دون رفع نسبة المخاطرة التي نتحملها (باستثناء أثر التنويع الذي تحدّثنا عنه سابقاً والذي يقلل من المخاطرة دون أن ينقص من العائد بنفس النسبة، مما يجعله أقرب إلى هدية ينبغي على كل أحد قبولها والاستفادة منها). وبهذا ينبغي عليك أن تكون يقظاً إذا عرض عليك أحدهم استثماراً يحقق لك عائداً "خُرَافياً" و"مضموناً" أو "شبه مضمون". فلو كان الأمر كذلك لترك المستثمرون المحترفون جميع الفئات الاستثمارية والأسواق الأخرى ولصبوا جميع استثماراتهم في هذه الفرصة "الفلة". وجميعنا نعلم أن هذا ليس بالحاصل. هذا لا يعني أنك لن تصادف في حياتك أبداً أي فرصة استثمارية مميزة، ولكنني أدعوك دائماً بأن تبدأ بمنظور المُشكِّك وتجعل عبء الإثبات على الطرف الآخر.

كما أن الحديث السابق عن المخاطرة بيّن لنا أنه لا ينبغي للمرء تحديد توجهه الاستثماري من ناحية العائد الذي يريده فقط. فكما أن الطريق الآمن قد لا يكون الطريق الأفضل إذا كان يحقق لك عائداً أقل مما يستحق، كذلك الطريق ذي العائد الأعلى قد لا يكون الطريق الأفضل إذا كان يحملك مخاطرة أكبر مما يدرّه من عوائد. لذا فالهدف دائماً هو الحصول على أعلى عائد ممكن على المدى الطويل بالمقارنة مع المخاطرة التي يستطيع المستثمر تحمّلها. أما النظر إلى وجه العائد فقط فقد يعطينا نتيجة غير صحيحة (وغير مأمونة)، إذ أنه أشبه بشخص يبحث عن أسرع سيارة دون أن يتأكد من أن مكابحها وهيكلها جيداً ومناسب لسرعتها. ولا أتوقع أن أي أحد منّا يرغب بشراء سيارة فراري سريعة إذا كانت دون مكابح!

الوقت

وبمناسبة الحديث عن المدى الطويل - فإن الزمن يعتبر عنصراً مهماً آخر لتحديد شكل استثمارك. فما مقدار الزمن الذي تريد إنفاقه على الاستثمار؟ وإلى أي مدى تريد أن تكون نشطاً في إدارة أموالك؟ هل تريد أن تقضي أقل من 15 دقيقة في العام عليها؟ (مما يعني عدم إمكانية أخذك لدور نشط في إدارة استثمارائك) أو ربما لديك ما يزيد عن ثمان ساعات في الأسبوع، مما يعطيك الوقت الكافي للبحث عن الفرص الاستثمارية الواعدة وقراءة البيانات المالية لانتقاء أسهم الشركات المناسبة.

والعامل الزمني الآخر هو: متى ستحتاج إلى المال؟ وكما سنناقش في الفصل السادس: مفاتيح النجاح لاحقاً، فإن اختيارك للأدوات الاستثمارية المناسبة سيختلف إذا كنت ستحتاج إلى المال الأسبوع القادم أو بعد مائة عام.

وبرغم من أن الأسهم لها عائدات جيدة على المدى الطويل، إلا أن حركتها خلال الفترات الممتدة لثلاث سنوات أو أقل قد تكون مخيفة.

الاستراتيجيات النشطة والساكنة

هناك طريقتان أساسيتان لإدارة استثمارائك هما الإدارة النشطة والإدارة الساكنة. وليس المقصود بذلك أن المستثمرين النشطين هم الذين يصحون باكراً ويمارسون الرياضة، بينما المستثمرين الساكنين هم الذين يصحون متأخراً ويشاهدون التلفاز كثيراً. ولكن التفرقة الفعلية بين الاستثمار النشط والساكن تعتمد على مدى النشاط والتركيز على اختيار الشركات التي تستثمر فيها (إما بمفردك أو بمعرفة مدير استثمارائك) أو عما إذا كانت استثمارائك تتحدد بطريقة تلقائية بناء على مؤشر ما أوجده طرف ثالث.

والفرق الأساسي بين الإدارة النشطة والإدارة الساكنة هو أن الإدارة النشطة يقوم بها المستثمر (أو مدير صندوقه) بمحاولة التنبؤ باتجاهات الأسواق والأسهم المختلفة ومن ثم انتقاء الأسهم التي يتوقع أن يكون أداؤها جيداً بالمقارنة مع السوق ككل ومن ثم بيعها متى ما حققت أهدافها السعرية أو انخفضت جاذبيتها، وبالتالي فإن المدير النشط يُكوّن محفظة استثمارية يختلف توزيعها عن توزيع الأسهم في السوق ككل أملاً منه أن يتفوق أداء تلك المحفظة على أداء السوق. أما الإدارة الساكنة فيقوم فيها المستثمر بتوزيع مبالغه المالية على نحو مطابق للسوق ككل أو لمؤشر قطاع معين، أي أنه يشتري جميع الأسهم بنفس وزنها في السوق أو جميع الأسهم المكونة لمؤشر معين (مثال: مؤشر القطاع البنكي). وبهذا فإن هدف المدير هو محاكاة أداء السوق أو المؤشر الذي يستثمر فيه لأكبر قدر ممكن بأقل قدر من المجهود والتكاليف.

وقرار المستثمر عن أي الاستراتيجية يتنهج، هو أمر يرجع لمعيارين رئيسيين:

- **مقدار الوقت المتوفر لدى المستثمر.** فكما ذكرنا قبل قليل فإن المستثمر الذي لديه الكثير من الوقت بإمكانه تمضيته في البحث ضمن السوق عن أفضل الأسهم ليركز استثماراته عليها، وبالتالي ليحاول التغلب على أداء السوق بصفة عامة. أما المستثمر الذي ليس لديه الكثير من الوقت فيصبح ميّالاً لاستراتيجية ساكنة بحيث يكون مستثمراً في السوق ككل دون تمضية الكثير من الوقت في تحليل هذا السهم أو ذلك. ومسألة الوقت المتوفر أصبحت تلعب دوراً أقل في اختيار أحد الاستراتيجيتين لأن حتى المستثمر ذي الوقت القليل أصبح بإمكانه وضع ماله في صندوق استثماري يمارس مديره الإدارة النشطة نيابة عنه. لذا أصبح العنصر المقرر لاختيار أحد الاستراتيجيتين هو العنصر التالي.

• **وجهة نظر المستثمر حيال مدى كفاءة السوق.** كلما كان المرء يؤمن بأن السوق عالي الكفاءة أصبح يميل للاستثمار بالأسلوب الساكن (نظراً لقناعته بعدم جدوى محاولة التغلب على السوق بصفة مستمرة)، بينما إذا كان المرء يرى عدم الكفاءة في السوق (أي وجود ثغرات بين أسعار الأسهم وبين قيمتها الفعلية او المتوقعة بناء على المعلومات المتوفرة) فإن ذلك يحذوه لانتهاج الإدارة النشطة ليحاول البحث عن تلك الثغرات واستغلالها ومن ثم الاستفادة منها.

والاستثمار النشط هو ما يقصده معظم الناس عندما يتحدثون عن الاستثمار في الأسهم، فهذا فلان يتحدث عن نجاحه في اختيار السهم الذي صعد أكثر من غيره، وهذا علان يشتكي من خسارة الأسهم التي استثمر فيها أكثر من السوق. وينطبق مفهوم الإدارة النشطة سواءاً كان المستثمر يمارس هذه الإدارة بمفرده أو يقوم بها مدير الصندوق الاستثماري الذي يستثمر به نيابة عنه. كما أن الناظر للسوق السعودي على وجه الخصوص يجد أن معظم الصناديق الاستثمارية التي تستثمر فيه تنتهج أسلوب الإدارة النشطة.

ويمكن اختصار المقارنة بين استراتيجية الإدارة النشطة وبين استراتيجية الإدارة الساكنة في المرفق التالي.

مرفق 2-1: مقارنة بين الإدارة النشطة (الإيجابية) والإدارة السكّنة (السلبية)

الإدارة النشطة (الإدارة الإيجابية)	الإدارة السكّنة (الإدارة السلبية)
التعريف <ul style="list-style-type: none">• يقوم مدير الصندوق باستخدام مهاراته للتنبؤ باتجاهات الأسواق و انتقاء الأسهم التي يتوقع أن يكن أدائها جيداً ضمن السوق و من ثم بيعها متى ما حققت أهدافها أو انخفضت جاذبيتها.	<ul style="list-style-type: none">• يتم وفقه توزيع المبالغ المالية المستثمرة في الصندوق على نحو مطابق لتوزيع مؤشر قطاع معين أو مؤشر السوق الكلي.
الهدف <ul style="list-style-type: none">• هدف المدير هو التأثير الإيجابي على أداء صندوقه لتحقيق عوائد تفوق عوائد مؤشرات السوق، بعد احتساب التكاليف.	<ul style="list-style-type: none">• هدف المدير هو محاكاة أداء السوق لأكبر قدر ممكن.
التركيز <ul style="list-style-type: none">• التركيز على استقطاب أمهر المديرين و الحصول على أفضل المعلومات	<ul style="list-style-type: none">• التركيز على خفض التكاليف.
الفرضية <ul style="list-style-type: none">• السوق غير كفؤ و من الممكن التفوق على المؤشر	<ul style="list-style-type: none">• السوق شديد الكفاءة و من الصعب التفوق عليه باستمرار.

وقفة: نظرية الأسواق الكفوة

لا نقصد بالكفاءة هنا المفهوم القلبي لها (هذا والله رجال كفو والله والنعم فيه)، إنما المقصود هنا بالسوق الكفو هو السوق الذي تعكس فيه الأسعار الحالية جميع المعلومات المتوافرة عن الأسهم المختلفة، وبالتالي فإن المؤمنون بنظرية السوق الكفوة يرون أن جميع المعلومات الحالية (سواء كانت معلومات مالية أو فنية أو اقتصادية... إلخ) لا يمكن للمستثمر استغلالها لأن أثرها قد انعكس على سعر الأسهم (صعوداً أو نزولاً)، هذا بدوره يعني أنه من الصعب على أي مستثمر التكهّن بحركة الأسهم المختلفة في المستقبل وبالتالي من الصعب عليه التغلب على أداء السوق ككل باستمرار إلا نتيجة الصدفة، لذا فعليه فقط أن يحاول محاكاة المؤشر إلى أكبر قدر مع التركيز على تخفيض تكاليف استثماره (من رسوم إدارة ووساطة... إلخ). أما القائلون بأن السوق غير كفؤ فيرون أن أسعار السوق لا تعكس دائماً جميع المعلومات المتوافرة، وبالتالي بإمكان المستثمر النشط أن يقوم بتحليل بعض المعلومات التي تعطيه رؤية لا تتوفر لغيره مما يمكنه من استغلالها للتغلب على أداء السوق باستمرار.

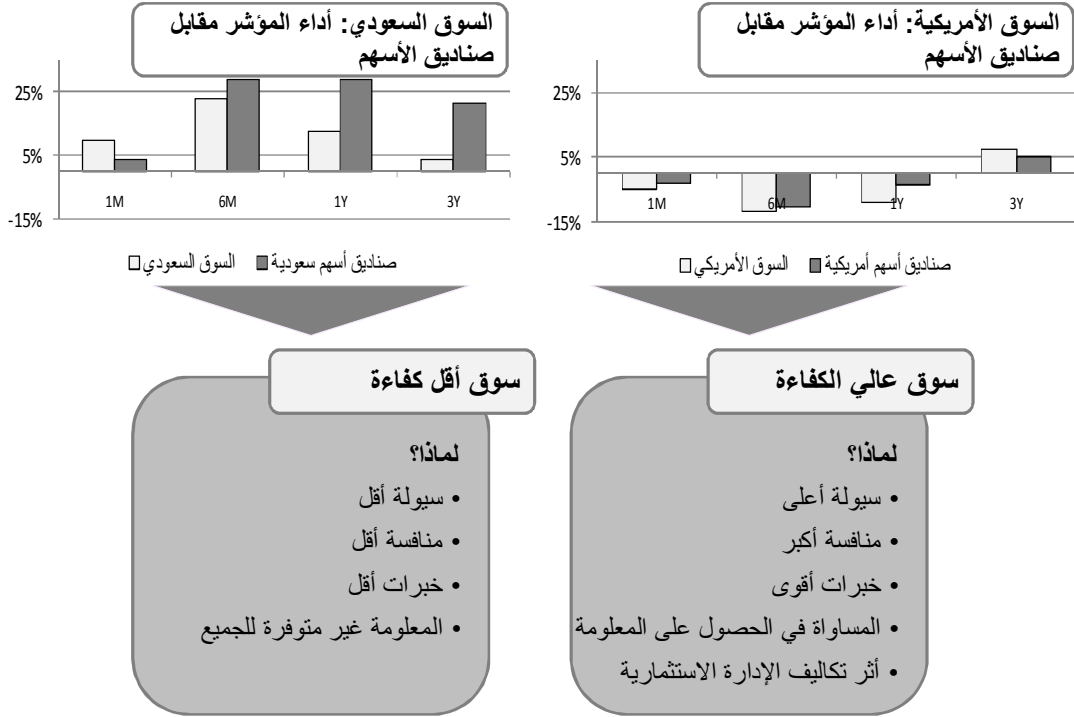
الحقيقة أن الخلاف حول نظرية الأسواق الكفوة (أي مدى كفاءة الأسواق المالية على النحو المشار إليه بعاليه)، هو من أشد الخلافات ضراوة في عالم الاستثمار. فالاقتصاديون وعلماء المالية وباحثوها يكادون يتفقون على نظرية الأسواق الكفوة، أما عالم صناعة المال والأعمال لا يزال يرى بأن الأسواق غير كفوة ويسوق العديد من الأمثلة على ذلك.

ولمحاولة الإجابة على هذا السؤال للمستثمر الفرد، فقد فُمنّا بإجراء دراستين: إحداهما عن السوق الأمريكي والأخرى عن السوق السعودي. وفي كل دراسة قمنا بمقارنة أداء مؤشر السوق ككل مقارنة بمتوسط أو معدل أداء جميع الصناديق الاستثمارية النشطة التي تستثمر في ذلك المؤشر (باعتبار أداء هذه الصناديق هو معيار لمدى نجاح استراتيجية الإدارة النشطة). من واقع هذه الدراسة نتوقع أن السوق الذي يتغلب فيه المؤشر العام على متوسط أداء الصناديق النشطة في ذلك السوق يعتبر سوقاً عالي الكفاءة، بينما السوق التي تتغلب فيه الصناديق النشطة يعتبر سوقاً غير كفؤ.

وقد كانت نتيجة الدراسة أن السوق الأمريكي (أو على الأقل شريحة الشركات الكبرى من السوق الأمريكي) هو سوق عالي الكفاءة بصفة عامة، إذ كان متوسط أداء الصناديق النشطة التي تستثمر في الشركات الكبرى قريب جداً من المؤشر العام (مؤشر ستاندرد آند بورز لأكثر 500 شركة) على مدى الفترات الزمنية المختلفة (شهر، وستة أشهر، وسنة)، بل إن المؤشر العام كان أداءه أفضل من متوسط أداء الصناديق النشطة على مدى ثلاث سنوات، وبالتالي فقد كان المستثمر الأمريكي أفضل حالاً لو كان قد استثمر باستراتيجية ساكنة في المؤشر الأمريكي للأسهم الكبرى. أما السوق السعودي فقد ظهر أنه سوق غير كفؤ (على عكس السوق الأمريكي)،

حيث كان متوسط أداء الصناديق الاستثمارية النشطة أفضل في معظم الفترات عن أداء المؤشر ككل، وبفارق كبير في معظم الأحيان، مما يعني أن انتهاج استراتيجية نشطة قد أثر إيجاباً في أداء تلك الصناديق. والرسم البياني التالي يوضح النتائج المقارنة لهاتين الدراستين.

مرفق 2-2: مقارنة بين سوق عالي الكفاءة وسوق أقل كفاءة (من مارس 2005 إلى مارس 2008)



المصدر: دراية

هذه النتائج متوقعة إلى حد ما. فكل ما كان السوق يتمتع بسيولة أعلى (أي تداول أكثر) وباحتراف أكبر ويجاهت مؤسسية ذات خبرات أوسع وتغطية تحليلية وإعلامية أكبر وبمساواة أكبر في الحصول على المعلومة (كما هو الحال في السوق الأمريكي والعديد من أسواق الدول المتقدمة) تكون المنافسة عالية جداً مما يزيد السوق كفاءة ويجعل التغلب على المؤشر أمراً صعباً، وبالطبع العكس صحيح (كما هو الحال في السوق السعودي والعديد من الأسواق النامية، بل وحتى في قطاع الشركات الصغيرة في بورصات الدول المتقدمة الأكثر عدداً والأقل تغطية ومنافسة على الاستثمار فيها).

نظراً لما سبق، أمكن القول أن الاستراتيجية الساكنة قد تكون مفضلة في الأسواق المتطورة وعالية الكفاءة (حيث يحد فيها محاكاة المؤشر فحسب)، بينما قد تكون الاستراتيجية النشطة (إما بانتهاجها شخصياً أو بواسطة الاستثمار في صندوق استثماري نشط) ذات جدوى في الأسواق النامية والأقل كفاءة.

الملخص والخطوات التالية

والآن وبعد أن اكتشفت أهدافك المالية وحددت أفقك الاستثماري وفكرت بشأن أسلوب استثمارك وقررت مدى استخدامك للاستراتيجيات الاستثمارية النشطة أم الساكنة. فقد قطعت مسافة طويلة من مبتدئ في عالم الاستثمار عندما بدأنا في الفصل الأول. وعند هذه النقطة قد تقرر أن الاستثمار في أحد الصناديق الاستثمارية الساكنة أو النشطة هو أفضل مسار لك. ولكن لو أن لديك طموحات لإدارة أموالك بمفردك بشكل نشط أو إذا كان لديك تساؤل عن مدى تأثير ذلك على عوائدك المتوقعة، فيرجى الانضمام إلينا في الفصل الثالث: الأسهم حيث نتطرق للأسهم بتوسع أكبر.

الفصل الثالث: الأسهم

ما هو السهم؟

هل تريد أن يكون لك نصيب في مشروع تجاري معين دون أن تضطر للعمل فيه؟ الأسهم هي الأسلوب المفضل لمن يفكر في ذلك. بدءاً من الشركات التعاونية الهولندية التي ظهرت في القرن السادس عشر، كان لأسواق الأسهم دوراً مهماً لتمكين مبادري الأعمال وأصحاب الأفكار من تمويل مشاريعهم بواسطة الأموال التي يتم جمعها من المستثمرين. ونظير تمويل المستثمرين للشركة فإنهم يصبحون مالكين لجزء منها. هذه الملكية الجزئية أو المشاعة تأخذ صورة أسهم (والتي هي أحد فئات الأوراق المالية أو الأدوات المالية) والتي تمثل ملكية جزئية في أصول الشركة وأرباحها.

خصائص الأسهم

السهم هي الوسيلة المثالية لاستثمار الأفراد على المدى الطويل لأنها تمثل حصة ملكية في مشروع تجاري وبالتالي في الاقتصاد العالمي.

وحامل الأسهم يملك جزءاً من أصول الشركة (سواء الأصول المادية كالمباني أو الأصول المعنوية كالعلامات التجارية) وجزءاً من الأرباح المتحققة من تلك الأصول. وكلما زادت أصول الشركة وزادت الأرباح المتحققة منها كلما زادت قيمة تلك الشركة، وزيادة قيمة الشركة تعني زيادة قيمة أسهمها (أي حصص الملكية فيها).

ولأن حملة الأسهم يمتلكون جزءاً من الشركة فإن لكل حامل أسهم حق التصويت لانتخاب مجلس الإدارة بمعدل صوت لكل سهم. ومجلس الإدارة هو مجموعة من الأشخاص ينتخبهم ملاك الأسهم ليشرفوا على القرارات الحيوية التي تتخذها الشركة. وبالتالي فإن مجلس الإدارة عادة ما يصدر القرارات المتعلقة بنواحي صرف أموال الشركة، كما يقرر استثمارات الشركة الداخلية أو شرائها لشركات أخرى أو توزيع أرباح أو زيادة رأس المال. الإدارة التنفيذية للشركة التي يقوم مجلس الإدارة بتعيينها وعزلها تقدم التوصية بشأن هذه المسائل ولكن القرار النهائي والمسؤولية القانونية تكون لمجلس الإدارة.

وبالإضافة إلى التصويت على انتخاب مجلس الإدارة فإن هناك العديد من المسائل التي يتوجب على حملة الأسهم التصويت بشأنها بمفردهم، وذلك فيما يعرف بالجمعية العمومية للمساهمين (والتي تعقد عادة مرة كل سنة).

ويمكن اختصار حقوق حملة الأسهم في المرفق التالي.

مميزات الأسهم العادية

في الواقع عند مساهمه في إحدى الشركات فإن المستثمر يمكنه الاطلاع وإبداء الرأي عن طريق التصويت لمجلس الإدارة وغيرها من القرارات التي يتوجب عليها موافقة حاملي الأسهم العادية.

حق التصويت

لحاملي الأسهم العادية الحق في إستلام الأرباح النقدية في حال قررت الشركة توزيع أرباح نقدية. تدفع الأرباح النقدية عادة كل ثلاثة أشهر. وقد تلجأ بعض الشركات إلى توزيع أسهم ربحية (Share Dividends) لحاملي الأسهم العادية بدلاً من توزيع أرباح نقدية.

حق الأرباح

لحاملي الأسهم العادية الحق في تحصيل حصتهم من الشركة عند تسجيل الشركة أو تصفيها بعد وفاء حقوق الدائنين وتصفية حقوق حاملي الأسهم الممتازة.

حق التصفية

ومثل أي شيء في الحياة، فإن امتلاك سهم في أي شركة له عيوب، إذ أن حملة الأسهم يشتركون في المخاطر التجارية التي تتعرض لها الشركة، فإذا ساء أداء الشركة أو الاقتصاد ككل، تتعرض الأسهم لانخفاض قيمتها، أو حتى قد تنعدم قيمتها في حالة إفلاس الشركة. وسنتطرق في الفصل الرابع: تحليل الأسهم لاحقاً لكيفية اختيار الأسهم أو الشركات الجيدة.

أسواق الأسهم

لعل من أكثر المواضيع تعقيداً في الاستثمار هو فهم كيفية التعامل بالأسهم.

فوجود العديد من المصطلحات مثل "العرض" و"الطلب" و"الكمية" قد يجعل الأمر محيراً في بعض الأحيان.

صورة 3-1: لقطة لبورصة نيويورك للأسهم، الولايات المتحدة



البورصات:

الكثير منا يشاهد بدهشة قنوات الأخبار المالية عندما تنقل صوراً لصالة كبيرة فيها العديد من الشاشات يتجمع فيها فوج من الناس بمعاطف ملونة في الكثير من الأحيان يومئون بإشارات يدوية غريبة ويصرخون في الكثير من الأحيان بأعلى أصواتهم. هذه هي البورصة!! وفي البورصة تقوم شركات الوساطة بانتداب أفراد معينين (يُسمون "متخصصين" أو "Specialists") كل واحد منهم مسئول عن جميع التداولات في سهم معين. وحجم التداول (أي عدد الأسهم التي يتم بيعها وشراؤها خلال اليوم) يتم حصره من قبل هؤلاء "المتخصصين" ويقدم به تقرير للبورصة مع معلومات عن سعر وحجم كل صفقة.

سوق نيويورك للأسهم (NYSE) في شارع "وال ستريت" هو أبرز مثال للبورصة، حيث لا تزال التعاملات في بورصة نيويورك تتم وجهاً لوجه (كما نرى في نشرات الأخبار وفي الأفلام). حيث يتجه كل من البائع والمشتري "للمتخصص" الذي يعمل على الجمع بينهما. وبالرغم من ذلك فإن الحواسيب الآلية تلعب دوراً كبيراً، حيث أن كل عملية تعتبر مزاداً مستقلاً، ولا يوجد سعر محدد بالفعل للسهم بالرغم من اعتبار سعر آخر عملية تمت هو سعر السهم. حيث أن السعر في الواقع هو أعلى مبلغ يكون أي من المشتريين مستعداً لدفعه في ذلك الوقت.

فعندما يكون الطلب عالياً على سهم معين فإن المشتريين المختلفين يزايدون على السعر لإقناع البائعين بالبيع. وعندما يكون الطلب منخفضاً فإن البائعين يناقشون أسعارهم لجذب المشتريين، مما يؤدي لانخفاض سعر السهم.

السوق الافتراضية

السوق المالية السعودية (تداول) وسوق ناسداك (Nasdaq) من أبرز الأمثلة على السوق الافتراضية، التي تُبنى على مجموعة من الوسطاء و وحدات التداول المرتبطة بنظام حاسب مركزي مُدار من قبل السوق المالية.

وهذه السوق الافتراضية بدورها تنقسم إلى نوعين: النوع الأول يقتصر فيه دور الوسطاء على التوفيق الفوري بين أوامر البائعين وأوامر المشتريين بطريق مباشر عبر حاسبات السوق المالية دون أن يدخل الوسطاء طرفاً في العملية. وهذا النوع يسمى السوق المدارة بالأوامر نظراً لاعتمادها على التعادل بين أوامر الشراء والبيع، وأفضل مثال على ذلك السوق المالية السعودية (تداول). أما النوع الآخر فيسمى السوق المدارة بالوسطاء، ويقوم فيها الوسيط عادة بدور صانع السوق حيث يحتفظ بمخزون من أسهم معينة لمقابلة احتياجات السوق وبالتالي الدخول كطرف مقابل لكل عملية (سواء كانت عملية بيع أو شراء). فعلى سبيل المثال عندما تريد بيع 100 سهم في شركة (ربح وفلة) فلن تنتظر شخصاً آخر يريد شراء 100 سهم من شركة (ربح وفلة)، حيث يعمل صناع السوق على شراء الأسهم منك ثم بيعها بعد ذلك عندما يجدون مشترياً. وبالتالي يقوم صناع السوق بضمان "سيولة" السوق، بحيث يمكنك بيع أو شراء الأسهم في أي وقت (باستثناء الظروف الإستثنائية) متى ما كان السوق مفتوحاً.

العرض والطلب، وعلب البيبسي

قد يسأل سائل: "ما هذا التعقيد في سوق الأسهم؟ ولماذا نحتاج لسعرين - عرض وطلب - بدلاً من مجرد سعر واحد للبيع والشراء؟ فعندما أشتري علبة بيبسي من البقالة فإن السعر دائماً ريال واحد، وليس سعر للبيع وسعر للشراء، أولاً يمكن أن تكون السوق المالية بنفس السهولة؟"

الحقيقة أنني أتفهم هذا الرأي لأول وهلة، ولكن لدى تمحيص هذا التساؤل قليلاً نجد أن هناك فرقاً بين شراء الأسهم وشراء البيبسي تجعل تحديد سعر واحد للأسهم أمراً صعباً (وعسى الله أن لا يجعل سعر الأسهم بنفس سعر علبة البيبسي). ففي حالة علبة البيبسي، فإن موقفك مقابل صاحب البقالة هو نفسه دائماً، فأنت دائماً المشتري وهو دائماً البائع. لذا ليس من المتصور أن تسأل صاحب البقالة "بكم البيبسي"، فإذا قال لك "بريال" تقول له "بعتك 100 كرتون بيبسي"، وإنما خيارك الوحيد مع صاحب البقالة هو الشراء أو عدم الشراء. أما في حالة سوق الأوراق المالية فإن مواقف الأطراف فيه متغيرة، فتجد الشخص مشترياً تارة وبائعاً تارة أخرى لما اشتراه. لذا يجب أن يكون هناك سعرين، سعر للبيع وسعر للشراء.

إذا كان ذلك مقبولاً فكيف إذاً يتم تحديد هذه الأسعار؟ ولماذا تتغير؟ للإجابة على هذا السؤال لننظر إلى شركتنا المفضلة: شركة (ربح وقلّة). في هذه الشركة هناك 4 مساهمين يودون بيع أسهمهم. البائع 1 مستعد لبيع 1,000 من أسهمه بسعر 100 ريال، والبائع 2 مستعد لبيع 500 سهم بسعر 95 ريال، والبائع 3 مستعد لبيع 300 سهم بسعر 90 ريال، أما البائع 4 فهو "رجال محتدّ وبحتاج قروش" لذا فهو مستعد لبيع الـ100 سهم التي لديه بسعر 85 ريال. طلبات البيع هذه تسمى "عروض" (أي عرض السهم للبيع)، وفي هذه الحالة يقوم السوق بصفّ العروض هذه في طابور افتراضي بدءاً من السعر الأعلى حتى السعر الأدنى من صاحبنا "المحتدّ" والذي يصبح هو أفضل (أو أقل) عرض. والشيء نفسه بالنسبة لطلبات الشراء والتي تسمى "طلبات" (أي طلب لشراء السهم)، حيث يتم صفّها بالعكس، أي بدءاً من السعر الأدنى حتى السعر الأعلى والذي يصبح هو أفضل (أو أعلى) طلب.

العرض			الطلب		
كمية	سعر		كمية	سعر	
1,000	100	البائع 1	200	80	المشتري 1
500	95	البائع 2	100	75	المشتري 2
300	90	البائع 3	700	70	المشتري 3
100	85	البائع 4	1,200	65	المشتري 4
أحسن عرض			أحسن طلب		
			85		
			طلب جديد		

وبهذا تصطف سلسلة من الطلبات أمام سلسلة من العروض بحيث يصبح أفضل سعر للبيع هو سعر العرض وأفضل سعر للشراء هو سعر الطلب لشركة (ربح وفلة). ولكن إلى الآن لم تتم أي عملية لأنه لم يلتق أي بائع مع أي مشتري على نفس السعر. لذا دعونا نفترض دخول مستثمر جديد (عبيد المتحمس) الذي يرغب بشراء سهم في شركة (ربح وفلة)، ولنفترض أنه قام بإدخال أمر شراء لعدد 100 سهم بسعر 85 ريال (ألم نقل لكم أنه متحمس). طبعاً هذا الطلب سيلتقي مع أفضل عرض من صاحبنا المحتد الذي بالسعر نفسه (85 ريال) وبالتالي ستتم عملية بـ100 سهم بسعر 85 ريال. بعدئذٍ يصبح أفضل عرض 90 ريال (لأن العارض بـ85 ريال قد باع أسهمه) وأفضل طلب بـ80 ريال. والرسم البياني أعلاه يوضح سير الطلبات والعروض في السوق. أما إذا كان عبيد المتحمس قد أدخل أمراً بـ50 سهم بدلاً من 100 سهم، لكان فقط سيشتري 50 سهماً من صاحبنا المحتد وبالتالي سيظل أفضل عرض 85 ريال (ولكن بـ50 سهم المتبقية من صاحبنا المحتد التي لم يبيعها بعد) وأفضل طلب بـ80 ريال. أما إذا كان عبيد (الله يحفظه) قد أدخل أمر شراء بـ200 سهم بدلاً من 100، لكان اشترى جميع

كمية صاحبنا المحتدّ ولكن يبقى له طلب لـ 100 سهم لم تجد بائعاً (أو عرضاً) بحيث تصبح هي أفضل طلب (بسعر 85 ريال) ويصبح أفضل عرض بسعر 90 ريال.

مشتقات الأسهم¹: عقود الخيار وعقود الأجل

يمكن اعتبار هذه الفئة من الاستثمارات الأكثر تذبذباً والأعلى مخاطرة على الإطلاق، وهي تسمى "مشتقات مالية" لأن قيمتها مشتقة من ورقة مالية أو سلعة أخرى. وهي تشمل عقود الخيار وعقود الأجل.

ولعل عقود الخيار (Options) هي الأبرز والأكثر تعاملاً من مشتقات الأسهم، والتي بدورها لها نوعين: خيار الشراء (Call Option) وخيار البيع (Put Option). وخيار الشراء هو عقد يعطي مالكة الحق (وليس الالتزام) بشراء ورقة مالية محددة بسعر محدد سلفاً (يسمى سعر الاستحقاق) وحتى تاريخ معين (يسمى تاريخ الاستحقاق) وذلك نظير مبلغ يدفعه للحصول على هذا الحق (يسمى سعر الخيار)، أما خيار البيع فمشابه له إلا أنه بالعكس حيث يمنح مالكة حق البيع بدلاً من حق الشراء. وأقرب تشبيه لخيار الشراء هو بالعربون، حيث تدفع مبلغاً يمنحك الحق في إتمام الصفقة بسعر محدد وضمن فترة زمنية محددة، فإن طلع السعر ضمن هذه المدة أمكنك أن تتم الصفقة بالسعر المحدد سلفاً ومن ثم تباعه بسعر السوق محققاً المكسب، أما إذا انخفض السعر ضمن المدة أمكنك عدم إتمام الصفقة ولكنك تخسر مبلغ العربون. ونظراً للشرح السابق يمكن القول بأن خيار الشراء هو بمثابة رهان على طلوع السوق أو سهم معين (كقول الشخص: أراهن بمبلغ 10 ريالاً أن سهم شركة مايكروسوفت الذي هو بسعر 100 ريال اليوم سيصل أو يتعدى سعر 120 ريالاً ضمن الشهر القادم)، بينما خيار البيع هو بمثابة رهان على نزول السوق أو سهم معين.

هذه المشتقات المالية تكون عادة شديدة المخاطر لأنها تتطوي على قدر كبير من التسهيلات المبطنّة، بحيث تعمل عمل المكبّر لحركات السوق (صعوداً أو نزولاً). فعلى سبيل المثال كل عقد على سهم شركة يغطي 100 سهم من أسهم تلك الشركة وعادة بأقل من سعر سهم واحد. وبما أن المستثمر في عقود الخيار قد دفع مبلغاً أقل من سعر الأسهم فإن أي تغيير في السعر يؤثر تأثيراً كبيراً على استثماراته. فلو فرضنا أن المستثمر دفع 10 ريالاً لشراء "خيار شراء" على سهم يبلغ سعره 100 ريال، فلو أن سعر السهم ارتفع 10 ريالاً فإن ذلك سيشكل ارتفاعاً بنسبة 10% على سعر السهم، ولكن نسبة الارتفاع هذه ستكون 100% بالنسبة للمستثمر في عقود خيار الشراء. ومن هنا ينتج عن ارتفاع بسيط في السهم ارتفاع كبير في عقد الخيار.

¹ هذه الفئات الاستثمارية غير موجودة حالياً في السوق السعودي ولا في معظم أسواق المنطقة ولكننا نورد ذكرها للمستثمرين الذين يتعرضون لها أو يفكرون في التعامل بها في أسواق أخرى، أو في حل إطلاقها في أسواق المنطقة.

ولكن بالمقابل فإن أي مكاسب محتملة يقابلها احتمال خسارة كامل قيمة الخيار. فلو اشترى المستثمر عقد خيار شراء معيّن ولم يزد سعر السهم عن السعر المستهدف خلال الفترة الزمنية المحددة فسوف يلغى عقد الخيار بلا قيمة ويضيع كامل سعر الشراء (وبالمناسبة فإن معظم عقود الخيار تنتهي بلا قيمة في تاريخ استحقاقها). كما يجب على المستثمر تعويض السعر الذي اشترى به عقد الخيار، فالزيادة بمعدل 10 ريالات الذي ذكرناها في سعر السهم لا تجعل المستثمر يربح لو استحق عقد الخيار في ذلك التاريخ إذ سيكون قد غطى فقط تكاليف شراء عقد الخيار فحسب. ولو كنت تظن أن ذلك يبدو أمراً معقداً فنحن نقول لك: توكّ ما شفت شيء!

لذلك لا يمكن اعتبار عقود الخيار والآجال وغيرها من المشتقات المالية أدوات استثمارية صالحة للمستثمر الواعي. بالطبع هناك بعض المضاربيين المحترفين في المؤسسات المالية والاستثمارية يعيشون على تداول المشتقات المالية، ولكنهم يعيشون عليها على حساب الآخرين السذج الذين يدخلون معهم في صفقات مشتقات مالية دون أن يعوا مضمونها. وبالتالي فإن المخاطرة المنطوية على المتاجرة في المشتقات المالية أكثر بكثير من أن ننصح بها كجزء من المحفظة الاستثمارية لمعظم المستثمرين الأفراد.

تسهيلات الأسهم

عند الاستثمار في الأسهم باستخدام أحد مؤسسات الوساطة يمكنك التداول بمالك فقط أو الحصول على تسهيلات تمكنك من اقتراض أموال لشراء الأسهم بالإضافة إلى أموالك.

وباستخدام التسهيلات يتمتع المستثمر بقوة شرائية أكبر كما يمكنه أن يزيد من عوائده، ولكنه كذلك يزيد من المخاطر التي يتحملها بشكل كبير. والأفضل أن لا تغترّ بكلمة "القوة الشرائية"، إذ أنها أقرب إلى "القوة الاقتراضية". وتريح مؤسسات الوساطة كثيراً من خلال قروض التسهيلات التي تقدمها بالإضافة إلا أن الشراء بتسهيلات يعني أن تكون قيمة العمليات أكبر مما يتيح فرصاً أكبر للوسيط لكي يحصل على المزيد من عمولات التداول.

والعبرة أن الاستثمار باستخدام التسهيلات هو سلاح ذو حدين بالنسبة للمستثمر، ولمزيد من المعلومات راجع وقفة: تسهيلات التداول في الأسهم.

وقفة: تسهيلات التداول في الأسهم

النقد أو الاقتراض والتسهيلات. إذا قمت بالاستثمار في الأسهم مستخدماً الأموال التي لديك فقط فهذا يعني أنك تستخدم النقد للتداول. أما لو اقترضت أموالاً لتستثمرها فإنك تتداول ليس بمالك بل بمال مُقترض. والمال المُقترض هذا قد يأخذ أحد شكلين: إما أن تقترض المال بصفة مستقلة عن طريق قرض استهلاكي أو قرض عقاري أو قرض مرابحة أو تمويل سيارة أو حتى من بطاقة ائتمان (ولا ننصحك أبداً بذلك الأخيرة) ومن ثم تقوم لاحقاً بتشغيل المبلغ المقترض في الاستثمار (وهذا يسمى الاقتراض للاستثمار)، أو أن تقترض من البنك أو من شركة الوساطة بضمان الأرصدة النقدية والأسهم التي تملكها بغرض صريح هو استثمار تلك المبالغ الإضافية المقترضة (وهذا يُسمى التسهيلات للتداول في الأسهم). وهذا يعني أن الأسهم التي بحسابك والتي تضمن مبلغ التسهيلات قد تكون عرضة للبيع أو المصادرة في حالة خوف البنك أو الوسيط من عدم استرجاع هذه التسهيلات. كما يجب أن تدفع قيمة ثابتة من الربح على الأموال المقترضة كل شهر مما سيؤثر بالطبع على عائدك العام.

لماذا يُستخدم الاقتراض والتسهيلات؟ بعض المستثمرين يستخدمون التسهيلات لزيادة أرباحهم ولكنهم لا يعرفون أن التسهيلات قد تضر عائدكم. فكما أن التسهيلات تضخم أرباح الاستثمار فإنها كذلك تضخم الخسائر منه في حال الهبوط. وأسوأ ما في الأمر هو عندما ينخفض سعر السهم بحيث يتقدم لك البنك أو الوسيط بمطالبة على التسهيلات، الأمر الذي يحتم عليك إما إضافة المزيد من المال لرصيدك أو قبول تصفية أو بيع الأسهم أو جزء منها بخسارة.

محاذير الاقتراض والتسهيلات. من أهم المحاذير التي ينبغي أن يأخذها الشخص في الاعتبار عند الاقتراض للاستثمار أو الحصول على تسهيلات:

1- تأكد أن العائد الذي تتوقع أن تجنيه من استثمارك أعلى من الأرباح التي يجب أن تدفعها على قروضك، وهذا يعني أنه سيصعب عليك أن تربح من جراء الاقتراض ومن ثم الاستثمار في صناديق مرابحة أو ودائع أو ما شابهه لأنها عادة تكون أقل عائداً من الأرباح المفروضة على القرض. لذا فإن أغلب الظن أنك ستلجأ إلى استثمار المبالغ في مجالات أكثر مخاطرة (كالأسهم).

2- من النقطة السابقة، لا تفكر أبداً أن تقترض من بطاقات الائتمان للاستثمار، نظراً لارتفاع الأرباح والفوائد عليها (تطرقنا لذلك في الفصل الأول: البداية)

3- تأكد أنك ستتمكن من استرداد الدين ودفع أقساطه وأرباحه من مواردك الشخصية ومن دخلك الفردي وليس من الأرباح التي تتوقع تحقيقها على استثمارك، لأنك ستستثمر في مجالات تحتل الربح والخسارة (انظر

أول نقطة)

حدّ التسهيلات. يقوم البنك أو شركة الوساطة التي تتعامل معها بتحديد الحدّ الأقصى لتسهيلات التداول. وبصفة عامة يمكن أن تصل التسهيلات إلى 50% من مجموع قيمة الأسهم وأرصدة العميل النقدية في المحفظة. ولكن هذه النسبة القصوى عادة ما تنخفض بانخفاض جودة الأسهم المشتراة أو التي تنوي شرائها، حتى تصل لأسهم المضاربة (أو "الخشاش") والتي عادة لا تمنح مقابلها البنوك أو شركات الوساطة أي تسهيلات.

بيع الأسهم على المكشوف¹

الكل متعود على أن الطريقة للكسب من سهم معين هي بشرائه ومن ثم الربح من جزاء ارتفاع سعره. ولكن المستثمرين أيضاً بإمكانهم الربح من الأسهم التي ينخفض سعرها. وهذا النوع المستحدث من الاستثمار يطلق عليه البيع على المكشوف. فعندما تقوم ببيع سهم ما على المكشوف (أي بيع سهم لا تملكه) يقوم وسيطك باقتراض السهم نيابة عنك من مخزون مخصص لهذا الغرض مع بعض الوسطاء وبالتالي يمكنك أن تبيع ذلك السهم وتحصل سعر البيع، وفي فترة زمنية معينة يمكنك إقفال هذا المركز عن طريق إعادة شراء نفس عدد الأسهم من السوق (المعدلة بسبب حدوث أي تقسيم في الأسهم) وإعادتها مرة أخرى. فلو انخفض سعر الأسهم أثناء هذه الفترة يمكنك استخدام الأموال التي تسلمتها من بيع الأسهم لشراء أسهم أخرى بسعر أقل ومن ثم سيتبقى معك فائضاً نقدياً، وبهذه الطريقة تكون قد استقذت من انخفاض سعر الأسهم. أما لو كان حظك عاثراً وارتفع سعر السهم أثناء هذه الفترة فسوف تكون مجبراً لإضافة مبلغ على سعر البيع لتتمكن من إعادة شراء السهم بالسعر الجديد الأعلى. وبذلك تخسر بعض الأموال في حالة ارتفاع سعر السهم.

وإذا قمت به بطريقة صحيحة فإن البيع على المكشوف قد يوفر حماية ضد السوق المنخفض. أما إذا تم استغلاله بطريقة خاطئة، فإن البيع على المكشوف قد يسبب خسائر فادحة قد تزيد حتى عن الخسائر المتحققة من الاستثمار في أسهم شركة تتعرض للإفلاس. إذ تخيل أنك قمت بشراء سهم في شركة بمبلغ 100 ريال، ولدى فشل تلك الشركة تكون بذلك قد خسرت 100 ريال. ولكن تخيل بالمقابل أنك بعت أسهم شركة على المكشوف بسعر 100 ريال ومن ثم تضاعفت قيمة السهم لثلاث أضعاف بعد ذلك. فعندما تقل مركز البيع على المكشوف سوف تضطر لأن تدفع 300 ريال لإعادة شراء أسهم تم بيعها من قبل بسعر 100 ريال. والكثير من المستثمرين يقعون في هذه المشكلة لأن الوسطاء لن يسمحوا لك الاحتفاظ بمركز بيع على المكشوف إلا إذا كان لديك من الأموال والأصول ما يكفي لتغطية أي عجز.

ومما سبق يتضح أن البيع على المكشوف أمر سهل وواضح المعالم، ولكن في بعض الأحيان قد لا توجد أسهم كافية في مخزون الأسهم المخصصة للإقراض لدى الوسطاء مما يؤدي لعدم إمكانية تنفيذ أوامر البيع على

¹ هذه الوسيلة الاستثمارية غير موجودة حالياً في السوق السعودي ولا في معظم أسواق المنطقة ولكننا نورد ذكرها للمستثمرين الذين يتعرضون لها أو يفكرون في التعامل بها في أسواق أخرى، أو في حال إطلاقها في أسواق المنطقة.

المكشوف. وبصفة عامة يمكن القول أن البيع على المكشوف، بالرغم من سهولته النسبية، فهو ليس بنفس سهولة ووضوح عمليات الشراء العادي، كما أنه ينطوي على قدر أكبر (قد يكون غير محدوداً) من المخاطرة.

الملخص والخطوات التالية

ألف مبروك!! فقد أصبح لديك الآن دراية كافية بأمر سوق الأسهم تفوق غالبية المتداولين فيه وتجعلك تُبهر أهلك وجماعتك في المجالس والعزائم. فقد عرفت أن كل سهم يمثل حصة ملكية مشاعة في شركة أو مشروع تجاري، وأن مجال الربح في الأسهم كبير ولكن نسبة المخاطرة أو المجازفة تكون أكبر من وضع الأموال في أي بنك أو وديعة أو مرابحة. وقد عرفت أيضاً كيف يتم التعامل بالأسهم في البورصات وكيف يمكن شراؤها وأخذ التسهيلات مقابلها، وتعلمت كذلك القليل عن عقود الخيار وعن بيع الأسهم على المكشوف.

ولكن يجب أن تتذكر أن معرفة الشروط والقواعد العامة لسوق الأسهم هي مجرد الخطوة الأولى في طريقك الاستثماري. لذا فنحن نعتقد أن الأحمق فقط (من أمثال عبّيد المتحمس) هو الذي سيبدأ الاستثمار والتداول في البورصة باستخدام المعلومات التي وردت إلى هذا الحد. إذا أن المستثمر في هذه اللحظة أمام أحد خيارين: إما أن يبدأ الآن بتعلم المبادئ الفعلية لتحليل ودراسة الأسهم لمعرفة الصالح منها ولانتقاء الأنسب منها، وذلك من خلال الفصل القادم: تحليل الأسهم، أو أن يقول "مالي ومال عوار الراس" ومن ثم يقرر أن من الأفضل له الاستثمار في الأسهم في صف الإدارة المحترفة عبر الاستثمار في أحد صناديق الاستثمار كما سيرد تفصيله في الفصل الخامس: صناديق الاستثمار.

الفصل الرابع: تحليل الأسهم

مقدمة

يتطلب الاستثمار - مثله مثل أي عمل تقني وفني آخر - بأن يكون لديك إطاراً عاماً واستراتيجية حول كيفية القيام بالعمل لكي تتمكن من إنجازه على نحو أفضل ولتجنب الأخطاء والهفوات. فلصنع طبق شهي من أم علي (طبقي المفضل) لا بد من وصفة، ولعزف مقطوعة موسيقية عصماء لا بد من دليل للنغمات، ولبناء منزل لا بد من مخططات، وحتى إذا سافرت بالسيارة فلا بد لك من خارطة. وكذلك في حال الاستثمار لا بد أن تكون لديك خطة مدروسة قبل أن تبدأ بتشغيل مدخراتك.

وفي هذا الصدد توجد هناك ثلاث استراتيجيات رئيسية لتحليل الأسهم: التحليل المالي، والتحليل الكمي، والتحليل الفني. وسنُفرد الحديث عن كل واحدة منهم أدناه كما سنتطرق إلى استراتيجية رابعة تعد مزيجاً منهم وهي المضاربة.

التحليل المالي: الاستثمار في الشركة

إذا كان شراء سهم يمثل حصة ملكية شركة أو مشروع تجاري، فمن المنطقي لكي نتعرف على قيمة السهم أن نحدد قيمة تلك الشركة أو ذلك المشروع. وبشكل عام فإن المستثمرين يقومون بذلك عن طريق فحص قوائم الشركة المالية وتقسيمها على عدد الأسهم لمعرفة حصة حامل كل سهم من أعمال الشركة وبالتالي من قيمتها. هذا الأسلوب يُعرف بالتحليل "الأساسي" أو التحليل "المالي"، وينظر الكثير إليه على أنه النوع الوحيد المنطقي والمقبول لتحليل الأسهم.

وعلى الرغم من أن تحليل شركة ما قد يبدو أمراً سهلاً وواضحاً، إلا أن هناك مدارس كثيرة للتحليل الأساسي. وفي النهاية يتوصل معظم المستثمرين إلى أسلوبهم الخاص الذي قد يكون مزيجاً من المدارس المختلفة.

ومن أبرز مدارس التحليل الأساسي هما مدرسة القيمة ومدرسة النمو. وفي الوصف التالي سنتطرق إلى هاتين المدرستين والفرق بينهما بالإضافة إلى إدراج مدرسة ثالثة أقل انتشاراً تسمى مدرسة الدخل. ولكن يجب أن تكون حذراً عندما تجد مستثمراً آخر يتطرق لهذه المفاهيم للتأكد من تطابق منظوره مع ما نوردناه (نظراً للمجال الواسع للاختلاف).

القيمة

هدف مستثمر القيمة هو المقارنة بين قيمة الشركة في السوق وقيمتها الفعلية (أو التقديرية، حيث أن تحديد القيمة "الفعلية" لا يعدو كونه حساباً تقديرياً)، وذلك بتقدير القيمة التي ستحصل عليها الشركة لو تم بيعها أو تصفيتها غداً، فيقوم بشراء أسهم الشركات التي يرى أن سعرها في السوق أقل من قيمتها الفعلية، وبالمقابل يبيع سهم الشركة التي يرى أن سعرها السوقي تجاوز قيمتها الفعلية.

وبهذا يمكن القول أن جميع المستثمرين هم مستثمري "القيمة" بدرجة أو بأخرى إذ أن الكل يهدفون لشراء السهم بسعر أقل من قيمته الفعلية. ولكن مستثمرو القيمة الفعليون هم الذين يركزون على القيمة التقديرية للشركة في حال ما تم تصفيتها أو بيعها غداً.

والشخص الذي قدّم أساسيات مدرسة القيمة في الاستثمار هو (بنجامين جراهام) مؤلف كتاب (تحليل الأوراق المالية – Security analysis) الصادر عام 1934م (بالمشاركة مع ديفيد دود) والذي يستمر استخدامه كمرجع على نطاق واسع حتى اليوم بالإضافة إلى كتاب (المستثمر الذكي – The Intelligent Investor)

والذي نشره في عام 1967م. ومن أشهر رواد هذه المدرسة في الوقت الحالي (وارين بافيت) والذي يعتبر أغنى رجل في العالم اليوم والذي كان في يوم من الأيام طالباً لدى (بنجامين جراهام).

وهؤلاء المستثمرون يميلون للموضوعية والبُعد عن العاطفية في استثماراتهم، فهم كثيراً ما يستثمرون في شركات في قطاعات مستقرة بل وغير جذابة (مثل الصناعات الثقيلة، والطاقة) نظراً لإمكانية التكهّن بمستقبلها بقدر عالٍ من الوضوح، كما يميلون للاستثمار في الأسواق والشركات المنخفضة أو حتى التي تواجه مصاعب (لطالما أنهم يرون أن الانخفاض في سعرها السوقي قد كان مبالغاً فيه بالمقارنة مع أعمال الشركة وربحياتها). وكذلك هؤلاء المستثمرون قلما يقعون في حُبّ شركاتهم فلا يترددون في بيع أسهمها متى ما أصبح سعرها مرتفعاً بالمقارنة مع قيمة أعمالها. وهم في ذلك يتبعون معايير صارمة في تقريرهم لشرائهم أسهم في شركة ما، وعادة تكون تلك المعايير مبنية على العلاقة بين سعر السوق الحالي لأسهم الشركة وبين أداء الشركة المالي. ومن الأمثلة على تلك المعايير:

- **مكرر الأرباح (P/E)** والذي يشير إلى العلاقة بين أرباح الشركة في العام الماضي و سعر سهمها الحالي. حيث يمثل كم سنة ينبغي أن تملك السهم لتتمكن من استعادة سعر شراؤه الحالي فقط من أرباح الشركة (على افتراض استمرار نفس الأرباح في المستقبل). و هو من أهم معايير القيمة إذ ينبغي أن يكون أقل من معدل معين. والبعض يقولون في هذا الصدد أن المعدل المرغوب لمكرر الأرباح ينبغي أن لا يزيد عن 20 كما يُفضّل أن يكون أقل من 10، إلا أن هذه المعايير قد تختلف بناءً على قطاع الشركة (فبعض القطاعات كالتقنية والبرمجيات تتسم بمكررات أرباح عالية، بينما قطاعات أخرى كالإسمنت والحديد تتسم عادة بمكررات أرباح منخفضة). كما أن حساب مكرر الأرباح ينبغي أن ينظر للأرباح التي يتوقع لها المستثمر كل سنة، وبالتالي ينبغي استبعاد الأرباح الاستثنائية وغير المتكررة (كبيع قطعة أرض، إلا إذا كانت الشركة تعمل في مجال التطوير العقاري)، إذ أن إدراج الأرباح الاستثنائية أو غير المتكررة قد يعطي انطباعاً خاطئاً أن مكرر الربحية منخفض. كما أن مكررات الأرباح تكون أقل فائدة إذا كان المرء يتوقع انخفاضاً في أرباح الشركة المستقبلية.

مثال: سعر سهم ما هو 120 ريال، وكانت أرباح الشركة للسهم الواحد تعادل 20 ريال.
 مكرر الأرباح = السعر السوقي للسهم ÷ أرباح الشركة للسهم الواحد
 $20 \div 120 =$

$$6 =$$

- **العائد على الأرباح الموزعة (Dividend Yield)** والذي يمثل نسبة العائد التي يشكلها الربح الموزع على السهم بالنسبة إلى سعر السهم الحالي. و هو معيار ذا أهمية بالغة لمستثمري الدخل (الذين سنتطرق لهم بعد قليل) أو الذين لا يبنون بيع أسهمهم. وينبغي أن يزيد عن نسبة معينة. والرأي الدارج أن الشركة الجذابة من منظور القيمة تحقق أرباحها الموزعة عائداً سنوياً على سعر السهم الجاري أو يفوق العائد على الودائع أو المرابحات (والذي يبلغ حالياً حوالي 4% سنوياً). ولكن كما ذكرنا في النقطة السابقة فإن معدل العائد على الأرباح الموزعة يختلف بحسب القطاع حيث يكون أقل في الشركات عالية النمو وأكثر في الشركات الناضجة والأقل نمواً. كما أنه ينبغي النظر فقط للأرباح الموزعة على الأنشطة الأساسية واستبعاد الأرباح الموزعة على الأرباح الاستثنائية وغير المتكررة.

مثال: استثم مستثمر حصة أرباح سنوية لسهم ما تعادل 10 ريالاً للسهم، وكان سعر السهم آنذاك 112 ريالاً.

$$\begin{aligned} \text{العائد على الأرباح الموزعة} &= \text{الأرباح الموزعة للسهم الواحد} \div \text{السعر السوقي للسهم} \times 100\% \\ &= 10 \div 112 \times 100\% \\ &= 8.93\% \end{aligned}$$

- **مضاعف القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (P/B)** والذي يمثل الفرق بين قيمة الشركة المحاسبية الناتجة عن أصولها الفعلية وبين القيمة السوقية للشركة التي يمثلها سعر السهم و التي تشمل الأصول غير المحسوسة (كالعلامات التجارية) و التوقعات المستقبلية. ويجذب مستثمرو القيمة أن يكون هذا المضاعف أقل من معدل معين. وبصفة عامة، فإن مستثمري القيمة يفضلون الاستثمار في الشركات التي تقترب فيها القيمة السوقية من القيمة الدفترية (أي أن مضاعف القيمة السوقية للقيمة الدفترية قريب من واحد)، أو حتى الشركات التي تقل فيها القيمة السوقية عن القيمة الدفترية (أي أن المضاعف أقل من واحد). ومن هنا يظهر أن معظم مستثمري القيمة يفضلون الأصول المادية بالمقارنة مع الأصول المعنوية (كبراءات الاختراع، والعلامات التجارية، والأسرار التجارية... إلخ) والتي قد تنعكس في القيمة السوقية ولكنها لا تظهر في القيمة الدفترية (وبالتالي فهي ترفع مضاعف القيمة السوقية إلى القيمة

الدفترية). وينبغي عند استخدام هذا المقياس التأكد من أن القيمة الدفترية ليست مسجلة بأسعار عالية مما يعطي انطباعاً خاطئاً أن الشركة جذابة باستخدام هذا المقياس، بالرغم أن الحقيقة غير ذلك. ومن الأمثلة على ذلك هو في حالة الشركة التي تشتري أراضٍ ولكن قيمة هذه الأراضي تنخفض، في هذه الحالة التغير في سعر الأرض لن ينعكس على القيمة الدفترية لكنه سيقبل من القيمة السوقية وبالتالي قد يعطي انطباعاً خاطئاً أن هذه الشركة جذابة، والعكس صحيح في حال ارتفاع قيمة الأرض.

مثال: القيمة الدفترية لسهم ما هي 25 ريال وسعر السهم في السوق تعادل 45 ريال.
 مضاعف القيمة السوقية إلى القيم الدفترية = السعر السوقي للسهم ÷ القيمة الدفترية للسهم

$$25 \div 45 =$$

$$1.8 =$$

بالإضافة إلى المعايير الواردة بعاليه، هناك معايير مصاحبة تستخدم لتحليل الربحية والتأكد من دقة معايير التقييم الوارد ذكرها اعلاه:

- **العائد على حقوق المساهمين (ROE)** والذي يمثل مدى كفاءة الشركة في تحويل الأموال المستثمرة فيها إلى أرباح. و هو من المقاييس الأساسية للربحية. والمستهدف فيه يختلف بحسب قطاع الشركة ومجال عملها، وينبغي أن يكون أعلى عادة في القطاعات النامية أو المتذبذبة، ولكن لا ينبغي في حال من الأحوال أن يقل العائد على حقوق المساهمين عن العائد التي يتوقعه المستثمر من الاستثمار (أي من 8-15% كحد أدنى).

مثال: صافي دخل شركة ما في الفترة الأخيرة كان 430 مليون ريال (حسب ما هو موجود في قائمة الدخل الأخيرة)، بينما كان إجمالي حقوق المساهمين للشركة 3,600 مليون ريال (حسب ما هو موجود في قائمة المركز المالي الأخير).
 العائد على حقوق المساهمين = صافي الدخل ÷ إجمالي حقوق المساهمين × 100%

$$3,600 \div 430 \times 100\% =$$

$$11.9\% =$$

- **هامش الربحية (Profit Margin)** والذي يمثل النسبة من مبيعات الشركة التي تترجم إلى أرباح. والمستهدف في هذا المعيار أيضاً يختلف بحسب قطاع الشركة ومجال عملها، بحيث يرتفع في القطاعات ذات الميزة العالية (مثل الأدوية) فقد يتعدى 50%، بينما ينخفض في القطاعات شديدة التنافسية أو ذات الميزة النسبية المنخفضة (مثل الخدمات العامة والسلع الأساسية) بحيث قد يصل إلى 3% أو 4%، ولكن بصفة عامة من المفضل الاستثمار في الشركة التي تتمتع بأعلى هامش ربحية في قطاعها.

مثال: صافي دخل شركة ما في الفترة الأخيرة كان 270 مليون ريال (حسب ما هو موجود في قائمة الدخل الأخيرة)، بينما كان إجمالي مبيعات الشركة 1,800 مليون ريال (حسب ما هو موجود في قائمة الدخل الأخيرة).

$$\begin{aligned} \text{هامش الربحية} &= \text{صافي الدخل} \div \text{إجمالي المبيعات} \times 100\% \\ &= 270 \div 1,800 \times 100\% \\ &= 15\% \end{aligned}$$

النمو

مدرسة النمو مبنية على فكرة أنك يجب أن تشتري أسهم الشركات التي يتوقع لها نمو عالٍ في المبيعات والأرباح. ويركز مستثمرو النمو بشكل أكبر على قيمة الشركة المستقبلية عوضاً عن قيمتها الحالية. وكما في مدرسة النمو فإن مفهوم "النمو" قد ينطبق على معظم الناس، فالقليلون جداً يرغبون بامتلاك شركات لا تنمو أبداً. وقد بدأت مدرسة النمو بمفهومها الحالي في الأربعينيات والخمسينيات من القرن الماضي مع عمل (تي. رو برايس) الذي أسس شركة صناديق استثمار تحمل اسمه، بالإضافة إلى (فيل فيشر) الذي كتب أحد أهم كتب الاستثمار (الأسهم العادية والأرباح غير العادية). كما أن مدرسة النمو هي المدرسة الغالبة لدى المستثمرين في الشركات الحديثة أو مستثمري رأس المال المخاطر.

ومستثمرو النمو ينظرون في المقام الأول إلى جودة أعمال الشركة أو المشروع التجاري ومعدل نموها قبل أن يتخذوا قرار شرائها. وهم يميلون للشركات الجديدة والقطاعات الجديدة والأسواق الجديدة، إذ أن هذه الظروف عادة هي القادرة على تحقيق نمو سريع في المبيعات والأرباح يفوق نسبة معينة كل عام. وهم في ذلك أكثر

استعداداً لشراء أسهم في شركة بسعر عالٍ طالما شعروا أن هذه الشركة ستتمو بسرعة مما سيجعل السعر العالي اليوم معقولاً، بل وحتى رخيصاً، بعد فترة من نمو الشركة. وبذلك فإن مستثمري النمو يركّزون أقل على القوائم المالية التي توضح الأداء اليوم، ويركّزون أكثر على المعايير الاستراتيجية والتسويقية التي يؤمنون بأنها تحدد الأداء المستقبلي (ومن الأمثلة على ذلك الشركات الدوائية التي يصعب تقييمها دون النظر إلى العلاجات الجديدة التي تقوم بتطويرها وتتوقع إطلاقها في المستقبل).

وكثيراً ما يتم النقاش عن مدرسة النمو بصفقتها الضد لمدرسة القيمة، ولكن في الكثير من الأحيان تصبح التفرقة بين المدرستين صعبة. ولذا فقد أوردنا في الجدول أدناه نظرة مقارنة لمدرسة القيمة ومدرسة النمو.

مرفق 1-4: مقارنة بين مدرسة القيمة ومدرسة النمو في التحليل المالي

مدرسة القيمة	مدرسة النمو
<p>النظرية</p> <ul style="list-style-type: none"> جميع أسهم الشركات لها قيمة معينة ولو اختلفت تلك القيمة، والهدف هو شراء الشركة التي يقل سعر تداولها عن قيمتها الفعلية، وإن كانت شركة أقل نمواً أو جاذبية، ومن ثم بيع الشركة متى ما زاد سعرها المتداول عن قيمتها الفعلية. 	<ul style="list-style-type: none"> تستثمر في أسهم الشركات التي لا تدفع أرباح نقدية بل تعيد استثمار أرباحها (تدويرها) في الشركة لتمينها عوضاً عن دفعها إلى حاملي الأسهم. وبالتالي يجذب هؤلاء إلى شراء أسهم الشركات ذات النمو العالي ولو كانت بسعر عالٍ على افتراض أن أرباحها النامية ستعوض عن ذلك في المستقبل.
<p>الحلم</p> <ul style="list-style-type: none"> الشركة الرصينة التي أحجف المجتمع الاستثماري حقها أو التي تواجه مشاكل مؤقتة 	<ul style="list-style-type: none"> النجم الكبير القادم
<p>التحليل</p> <ul style="list-style-type: none"> التحليل المالي والأساسي الدقيق. 	<ul style="list-style-type: none"> الاستراتيجية المميزة أو المنتج الجديد أو رغبات السوق
<p>الأولوية</p> <ul style="list-style-type: none"> الوضع الحالي 	<ul style="list-style-type: none"> المستقبل
<p>المثّل</p> <ul style="list-style-type: none"> “الزين زين ولو ما قدره ربه” 	<ul style="list-style-type: none"> “مع الخيل يا شقراء”
<p>أمثلة</p> <ul style="list-style-type: none"> وارين بافيت 	<ul style="list-style-type: none"> مستثمري رأس المال المخاطر (VC)

أما من ناحية الاداء فإن الجدول كان أكثر ضراوة عن أي المدرستين حققت عوائد أفضل على مر الزمن. والذي نجده أن أدائهما متقارب بصفة عامة، وأن الفارق الأساسي بينهما من حيث الأداء هو أن لمدرسة النمو القليل من الميزة عندما تكون الأسواق الصاعدة، بينما مدرسة القيمة تحقق نتائج أفضل قليلاً خلال الأسواق المنخفضة

أو الثابتة. وفي الرسم البياني التالي نُظهر كلاً من أداء مدرسة النمو ومدرسة القيمة في السوق الأمريكي عبر السنوات الخمس الماضية (أي منذ 2003م).

رسم 4-1: مقارنة بين أداء مدرسة القيمة ومدرسة النمو في العالم



المصدر: MSCI من 12 مارس 2003 إلى 12 مارس 2008

الدخل

على الرغم من أن معظم الناس يشترون الأسهم أملاً في زيادة سعرها في المستقبل، إلا أن هناك أيضاً أشخاص يقومون بشراء الأسهم للحصول على الأرباح الموزعة منها في المقام الأول. وهؤلاء هم مستثمري الدخل الذين كثيراً ما يتنازلون عن الشركات التي يتوقع لأسهما الصعود في سبيل الشركات ذات الأرباح الموزعة العالية، والتي عادة تعمل في القطاعات بطيئة النمو. فهؤلاء المستثمرين يركزون على الشركات التي توزع أرباحاً عالية مثل شركات المرافق والكهرباء والإسمنت، كما أنهم قد يستثمرون في شركات تمرّ بمشاكل تجارية تؤدي لهبوط سعر أسهمها لدرجة تجعل معدل العائد على الأرباح الموزعة عالياً، وهم في ذلك يقتربون من مساهمي القيمة.

الجدل حول التحليل الأساسي. المستثمرين الذين لا يستخدمون التحليل الأساسي (على اختلاف مدارسهم) لديهم حجتان ضد هذا النوع من التحليل. أولهما هي أنهم يعتقدون أن هذا النوع من التحليل مبنى على معلومات يعرفها مسبقاً جميع المستثمرين الآخرين في أسواق الأسهم، لذا فإن هذا التحليل لن يقدم لصاحبه أي ميزة حقيقية عن غيره من المستثمرين. وإذا لم يَمكّنك التحليل الأساسي من الحصول على ميزة نسبية عن المستثمرين الآخرين فهو يصبح غير ذي جدوى. والحجة الثانية هي أن معظم المعلومات الأساسية "مشوشة" أو "تقديرية" بمعنى أن الأمر يرجع إلى الشخص الذي ينظر إليها ليفسر مغزاها. ولذا يقول المشككون أنه على الرغم من أن الأفراد المتخصصين والموهوبين يمكنهم أن ينجحوا باستخدام هذا النوع من التحليل فإن الشخص العادي لن يتمكن من الاستفادة من هذا الأسلوب.

التحليل الكمي: الاستثمار في الأرقام

يقوم التحليل الكمي على النظر للأرقام دون أدنى اهتمام للشركة ذاتها. فكلما وجدت نفسك تتحدث بشكل أكبر عن الأرقام، كلما كان ادعى بأنك تستخدم منهج التحليل الكمي. وبالرغم من أن التحليل الأساسي أيضاً يتطلب العديد من المدخلات الرقمية، إلا أن الاهتمام الرئيسي يظل منصباً على الشركة ذاتها وأعمالها، مع التركيز على عناصر تجارية بحتة مثل خبرة الفريق الإداري والبيئة التنافسية والفرصة السوقية لمنتجات الشركة الجديدة وما إلى ذلك. أما المحللون الكميون فيعتبرون هذه الأشياء مسائل نسبية يصعب تقديرها، وبدلاً من ذلك يركزون على الأرقام الدقيقة والتي يمكن تحليلها بموضوعية تامة.

وأحد الأباء الروحيين للتحليل الأساسي (بنجامين جراهام) هو أيضاً أحد المؤيدين الأوائل لأسلوب التحليل الكمي. فعندما كان يدير شركته الاستثمارية (جراهام نيومان) كان يحدّ محليته بعدم التحدث مع إدارة الشركة أبداً عند تحليلهم لأسهمها، والتركيز تماماً على الأرقام لأن الإدارة قد تقوم بمحاولة تضليل المستثمر.

وفي السنوات الأخيرة ومع الاستخدام المتزايد للحاسبات الآلية للقيام بالكثير من العمليات الرقمية، فإن الكثير من هؤلاء المحللين الكميّين "الدوافير" قد أصبحوا يشترون ويبيعون الشركات على أساس كميّ بحت بالاستناد على حسابات ومعادلات رياضية معقدة ولكن بصرف النظر عن أعمال الشركة الفعلية أو تقييمها الحالي، وهذا تحوّل جذري عن أسلوب التحليل الأساسي. كما أن هؤلاء "الدوافير" كثيراً ما يمزجون مفاهيم إضافية لتحليلهم مثل القوة النسبية للسهم؛ والذي يعد معياراً لأداء السهم في فترة زمنية بالمقارنة مع السوق ككل. ويعتقد كثير من هؤلاء المستثمرين بأن المعادلة الحسابية الصحيحة ستقود دائماً لاستثمارات رابحة. ويمكن اعتبار (دي. إي شو) الذي أسس صندوق تحوّل يحمل اسمه بأنه المالك الحالي لهؤلاء الدوافير؛ حيث يستخدم معادلات حسابية معقدة لإيجاد فجوات صغيرة في أسعار الأسواق العالمية بغرض استغلالها. لذا فإن صناديقه الاستثمارية في بعض الأحيان تشكل نسبة 50% من حجم التداول اليومي في سوق نيويورك للأوراق المالية.

حجم الشركة. يقوم بعض المستثمرين الكميّين بتضييق نطاق استثماراتهم في الشركات ذات حجم معين فقط، إما بمعيار الرسملة السوقية أو بمقياس المبيعات. وأكثر الطرق شيوعاً للقيام بذلك هو بتقسيم الشركات وفقاً لرسملتها السوقية إلى: شركات متناهية الصغر وشركات صغيرة وشركات متوسطة وشركات كبيرة. إذ أن الشركات ذات الأحجام المختلفة قد أظهرت عائدات مختلفة عبر الزمن بحيث تكون العائدات أعلى كلما كانت الشركة أصغر

(نظراً للزيادة في المخاطرة). ومن الأمثلة على ذلك الرسم البياني التالي الذي يظهر العوائد التاريخية للاستثمار في الشركات بمختلف الأحجام.

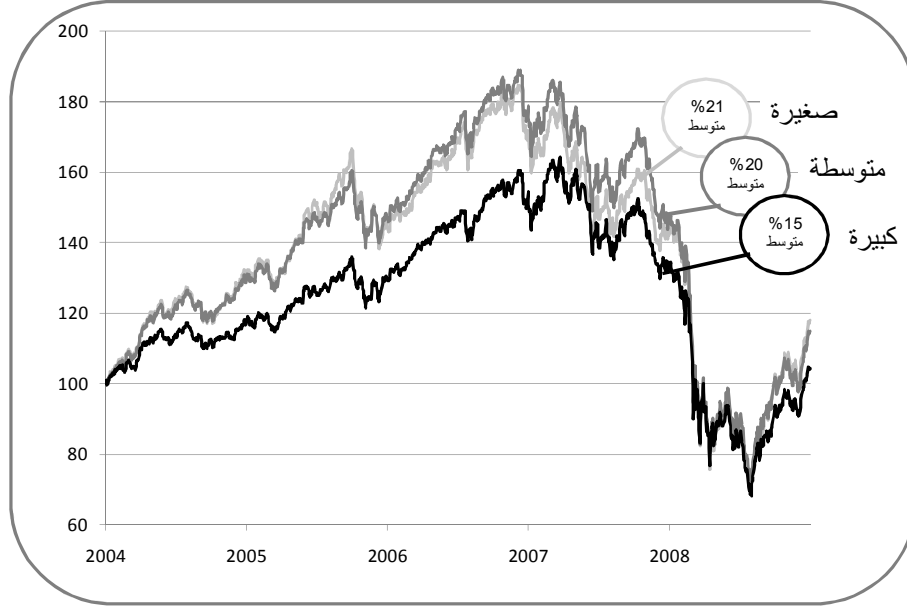
وعلى الرغم من أنه ليس هناك معيار محدد يستخدمه جميع المستثمرين لتقسيم الحجم، فإن معظم التقسيمات تقترب من الشكل التالي من ناحية الرسملة السوقية:

جدول 1-4: الفئات المختلفة لأحجام الشركات المتداولة بالنظر إلى رسمتها السوقية

فئة حجم الشركة	المعيار	عدد الشركات في سوق الأسهم السعودي
الشركات متناهية الصغر	500 مليون ريال أو أقل	40
الشركات الصغيرة	500 مليون ريال إلى 2 مليار ريال	34
الشركات المتوسطة	2 مليار ريال إلى 20 مليار ريال	41
الشركات الكبيرة	20 مليار ريال فما أكثر	12

المصدر: موقع تداول tadawul.com.sa كما في أكتوبر 2008م

رسم 4-2: مقارنة بين أداء الاستثمار في الأسهم في فئات حجمية مختلفة (صغيرة، متوسطة، كبيرة) في العالم



المصدر: MSCI من 12 مارس 2003 إلى 12 مارس 2008

وكما نرى من الجدول أعلاه فإن الشركات الصغيرة ومتناهية الصغر تشكل السواد الأعظم من الشركات العاملة في المملكة وغالبية عدد الشركات المسجلة في البورصات العالمية، إلا أنها تشكل أقل من 60% من عدد الشركات في سوق الأسهم السعودي.

ويعتقد بعض الإحصائيين أن تفوق هذه الشركات في الأداء ربما يكون له علاقة أكثر بما يعرف بـ"انحياز النجاة" أكثر من كونه تفوق فعلي في الأداء، إذ أن الكثير من قواعد البيانات التي تقيس أداء الشركات عادة ما كانت - حتى وقت قريب - تستبعد من حساباتها الشركات المفلسة والتي يتم سحبها من البورصة. ونظراً لأن الشركات الأصغر لديها معدلات فشل وإفلاس أعلى فإن استبعاد الشركات المفلسة قد يزيد من مقاييس عائديتها التاريخية أكثر من الواقع لأنه لا يعكس إلا الشركات الناجية. إلا أن انحياز النجاة هذا لا يزال محل جدل.

الاستثمار المبني على الفلترة. الكثير من المحللين الكميّين يستخدمون فلاتر لاختيار استثماراتهم؛ بمعنى أنهم يستخدمون عدداً من المعايير الكميّة ويقومون بفحص الشركات التي تتفق مع تلك المعايير فقط. ومع انتشار استخدام الحاسبات الآلية فقد تزايدت شعبية هذا المنهج لأنه سهل التنفيذ. فمن الممكن أن تقوم الفلاتر الآلية بالنظر لأي عدد من العوامل المتعلقة بالشركة أو أسهمها عبر فترات زمنية متفرقة.

وبينما يستخدم بعض المحللين الفلاتر للبحث عن أفكار استثمارية ومن ثم تطبيق التحليل الأساسي لتقييم تلك الأفكار بالتحديد على العيّنة من الأسهم التي خرجوا بها، فإن الآخرين يستخدمون هذه الفلاتر كـ"معادلات ميكانيكية" حيث يقومون بالشراء والبيع بالاعتماد تماماً على ما يظهر من عملية الفلترة. حيث يزعم هؤلاء المستثمرون أن استخدام الفلاتر يستبعد عنصر العاطفة من العملية الاستثمارية. (بينما الذين لا يستخدمون الفلاتر الآلية يردّون بأن استخدام الفلاتر بشكل ميكانيكي يعمل على إبعاد التقدير الإنساني من العملية والذي يعتبرونه عنصراً جديراً في الاستثمار الناجح).

العزم. مستثمري العزم لا يبحثون فقط عن الشركات التي تعمل بشكل جيد، فهُم يبحثون عن الشركات التي تصعد بوتيرة سريعة. تُعرّف كلمة "جيد" بالنسبة لهم إما بالمقارنة مع ما كان يتوقعه المستثمرون أو بالمقارنة مع جميع الشركات المتداولة الأخرى. وكثيراً ما تكتسب الشركات العزم يالنفوق على تقديرات المحللين للمبيعات أو الأرباح أو تحقق معدلات عالية من نمو المبيعات والأرباح بالمقارنة مع الشركات الأخرى، وبالأخص إذا كان معدل النمو هذا في ازدياد كل ربع سنة أو سنة. حيث يتم اعتبار هذا النمو كعلامة بأن الأشياء تسير بشكل جيد للشركة. وكثيراً ما يُستخدم معيار القوة النسبية العالية كعنصر إضافي في الفلاتر المبنية على العزم حيث يميل مستثمري العزم لشراء الأسهم التي يتفوق أداؤها على جميع الأسهم الأخرى عبر الأشهر الماضية.

الجدل حول التحليل الكمي¹. نظراً لأن التحليل الكمي يعتمد إلى حد كبير على الفلاتر التي يمكن لأي شخص أن يستخدمها، فإن القدرة الحسابية الكبيرة للعديد من الأجهزة والبرامج الحديثة أصبحت تعني أن الكثير من الثغرات السعرية التي يكشفها التحليل الكمي أصبحت تتلاشى فور اكتشافها. فإذا أدى استخدام فلتر أو آلية حسابية معيّنة لتحقيق 40% من العوائد للمستثمرين في سنة من السنوات وأصبح الفلتر معروفاً فإن ذلك سيؤدي

¹ هذه النقاط مثيرة للجدل إلى حد بعيد.

إلى تدفق كميات كبيرة من الأموال بصفة تلقائية للشركات التي يحددها الفلتر وبالتالي فإن سعر أسهم تلك الشركات سيرتفع مما يؤدي إلى انخفاض العوائد المتوقعة منها.

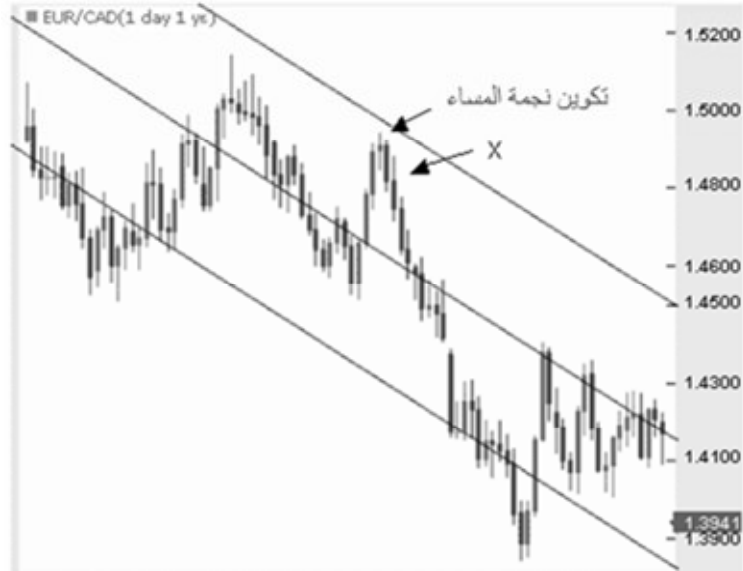
وبالرغم من أن التحليل الأساسي قد يكون تقديرياً وجزافياً فإن هناك أوقات عديدة يكون فيها معرفة ولو القليل عن الشركة التي تشتريها أمراً مفيداً جداً. فعلى سبيل المثال إذا كنت تستخدم فلتر مبني على القوة النسبية العالية فإنك يجب دائماً أن تتأكد ما إذا كانت الشركات التي أظهرها هذا الفلتر قد ارتفع سعرها بسبب تحسن في أعمالها أو بسبب عملية اندماج أو استحواذ مرتقبة. فإذا كانت الحالة كذلك فإن السعر قد يظل ثابتاً ولو كان الفلتر الذي استخدمته لانتقاء هذه الشركة قد حقق عائدات سنوية عالية في الماضي.

التحليل الفني: الاستثمار في الرسم البياني (الشارت)

ماذا ستفعل لو كنت تعتقد أن جميع المعلومات المتعلقة بالشركات المتداولة وأداؤها المتوقع قد تم توزيعها بكفاءة وأصبحت بمتناول الجميع وبالتالي أصبح يتعذر لأي مستثمر أن يتميز عن المستثمرين الآخرين بدراسة فحص أعمال الشركة أو تحليل أرقامها؟ في هذه الحالة قد تتخلى عن محاولة التغلب على السوق وتستعيب عن ذلك بالاستثمار في صندوق يعمل بمبدأ الإدارة الساكنة ويحاكي أداء المؤشر. ولكن بعض المستثمرين أخذوا اتجاهاً مختلفاً حيث عملوا على ابتكار مجموعة من الأدوات التي تحاول أن تُظهر لهم ما الذي يعتقدوه المستثمرون الآخرون حيال سهم ما في وقت معين، وذلك بهدف البحث عن آثار حركات المستثمرين الكبار من أفراد ومؤسسات التي عادة ما تسبب أكبر الحركات السعرية. والمستثمرون الذين يركزون على هذا النوع من المعلومات النفسية يسمون أنفسهم محللين فنيين ويعتقدون أن الرسوم البيانية التي تظهر الحركات السعرية وكميات التداول وبعض الإحصاءات الكمية يمكن أن تقدم في بعض الأحيان صورة حول نفسية المتداولين في سهم ما. وعلى الرغم من أن هناك أشخاص يستخدمون هذه الرسوم البيانية بمفردها كوسيلتهم الأساسية للاستثمار، إلا أن الكثير من المستثمرين الآخريين يستخدمون الرسوم البيانية لتحديد الوقت الأنسب للدخول أو الخروج من سهم معين بعد الاطلاع عليها واتخاذ قرارهم الاستثماري من منظور أساسي أو كمي.

وليس هناك منهجيات أو إجراءات محددة للتحليل الفني، ولكن هناك عدد من أدوات التحليل المختلفة. ومن أكثر هذه الأدوات أهمية هي سلسلة من التكوينات في الرسوم البيانية تشكلها تحركات سعرية معينة بالتزامن مع مستوى معين من حجم التداول. وذلك كما في الرسم البياني أدناه.

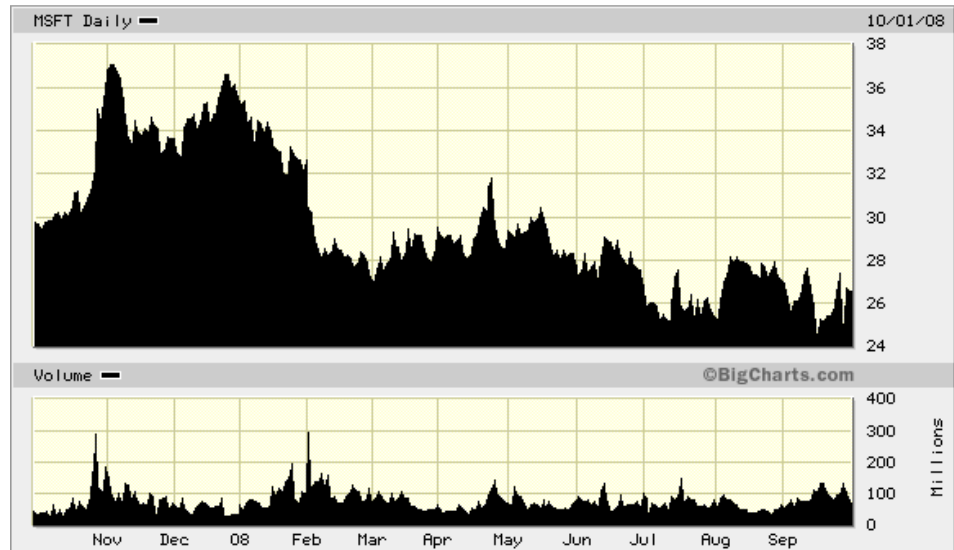
رسم 3-4: تكوين فني في الرسم البياني لسعر صرف اليورو مقابل الدولار الكندي يسمى نجمة المساء ويشير لتيار منخفض



المصدر: FXtrek Intellicharts

ومن أكثر أنواع الرسوم البيانية شيوعاً الرسوم الخطية ورسومات نطاق التداول (التي تظهر سعر الافتتاح والإغلاق بالإضافة إلى أعلى وأدنى سعر في كل يوم) والرسومات الشمعية. وتظهر الرسوم التالية أمثلة على الأنواع المختلفة لسهم واحد (شركة مايكروسوفت).

رسم 4-4: الرسم الخطي مع كميات التداول لشركة مايكروسوفت



المصدر: BigCharts.com

رسم 5-4: رسم نطاق التداول (الافتتاح والأعلى والأدنى والإغلاق) مع كميات التداول لشركة مايكروسوفت



المصدر: BigCharts.com

رسم 6-4: الرسم الشمعي مع كميات التداول لشركة مايكروسوفت



المصدر: BigCharts.com

الجدل حول التحليل الفني¹. يفترض التحليل الفني أن تكوينات معينة للرسومات البيانية يمكن أن تشير إلى نفسية السوق في وقت معين إما حول سهم معين أو بالنسبة للسوق ككل. إلا أن معظم الدراسات الإحصائية

¹ مرة أخرى فإن ذلك الجدل خلافي إلى حد بعيد.

التي قام بها الأكاديميون لتحديد ما إذا كانت لهذه الرسومات البيانية القدرة على التنبؤ بالحركات المستقبلية كانت إما سلبية أو غير حاسمة في أفضل الأحوال، ومن أفضل الدراسات في هذا النحو هو ما أورده (بورتين مالكيل - Burton Malkiel)، أستاذ المالية في جامعة (برنستون) في كتابه الشهير (نزهة عشوائية عبر شارع وول ستريت - A Random Walk Down Wall Street). ويظل هناك إيمان بالتحليل الفني، معتمداً في كثير من الأحيان على الدلائل الفردية وقصص الأفراد الذين يقولون أنهم استفادوا منها، ولكن دون أي نوع من الدلائل الإحصائية على المدى الطويل، وذلك على عكس أساليب التحليل الأساسية والكمية التي أظهر بعضها قدرته على استشفاف مستقبل الأسهم، ولو لفترة قصيرة. ولذا يشعر نقاد التحليل الفني بأنه مقارب للتكهن أو لقراءة الكف من حيث فائدته.

المضاربة: "اللي تكسب به العب به"

مع هبوط عمولات التداول وسهولة الحصول على المعلومات الفورية عن الأسعار والشركات عبر الإنترنت، فقد أصبحت المضاربة بمتناول الجميع، ولعل شعبيتها قد زادت أكثر من اللازم. ويستخدم المضاربين عادة كوكيتيلاً من أساليب التحليل الكمي والأساسية والفنية وعادة بنظرة قصيرة الأجل (إذ أن الهدف عادة هو تحقيق ربح ضمن يوم أو أسبوع). والمضاربة تعدّ تجربة مؤثرة جداً من الناحية النفسية (إيجاباً وسلباً) حيث يسعى المضارب أن يحقق بضع نقاط سعرية أو أجزاء من الريال في كل صفقة. وعلى الرغم من الانتشار الواسع للمضاربة فإنها تظل بلا إطار فلسفي أو منهجية علمية ثابتة تُمكن من تحليلها أو شرحها في فقرات قليلة.

والمرفق التالي يوضح أهم الفروقات بين الاستثمار وبين المضاربة.

مرفق 2-4: مقارنة بين المضاربة والاستثمار

المضاربة	الاستثمار	
• قصير المدى	• طويل المدى، إستثمارات تبقى أكثر من عام واحد	المدى الزمني
• التحليل الفني والكمي	• التحليل الأساسي والكمي	التحليل الأنسب
• ثقيل جداً (يومي أو أسبوعي)	• خفيف (شهري أو نصف سنوي)	النشاط
• المستقبل	• تعتمد على الأرباح التي تجنيها الاستثمارات، وفرق سعر الشراء والبيع	عائداته
• أعلى	• أقل	التكاليف

والكثير من المستثمرين المبتدئين - الذين يندفعون بأمل حصولهم على الأرباح السهلة من المضاربة والتي أشبه ما تكون بأرباح القمار - ينتهي بهم المطاف إلى خسارة الكثير من مدخراتهم قبل أن يدركوا بأنه عندما

يكون هناك آلاف المضاربيين الآخرين يبحثون عن الفرص ذاتها فإن الربحين في النهاية هم الأكثر سرعة والأكثر خبرة والذين يمتلكون أفضل مصادر المعلومات وأفضل الأدوات لتحليلها، وهؤلاء عادة ليسو المضاربيين المبتدئين. حيث يؤكد جميع المضاربيين الناجحين حول العالم أن المضاربة الناجحة تتطلب اهتماماً شديداً ومقداراً عالياً من ضبط النفس والكثير من العمل، لذا فإن أي شخص يظن بأنه يمكنه أن يدخل على موقع التداول وقت الدوام أو بين الاجتماعات ليكسب ثروة من المضاربة قد يحتاج أن يعيد حساباته.

الجدل حول المضاربة. من الواضح أن المضاربة هي مغامرة شديدة الاستهلاك للوقت. وعلى الرغم من أن هناك عدد من الهوامير والمضاربيين المشهورين والناجحين إلا أن الكثير من الأفراد يتجاهلون حقيقة أن هؤلاء المضاربيين مجهزون بشكل جيد للمضاربة وفي أغلب الأوقات يخصصون وقتهم بأكمله لكي يمارسوا المضاربة. وبالنظر إلى الوقت والجهد الذي يبذله معظم المضاربيين المحترفين الناجحين فإن احتمال نجاح المضارب الهاوي لجني المكاسب ذاتها بمجهود أقل وموارد أقل يصبح أمراً مستبعداً. ومع وجود أموال كثيرة تتنافس فيما بينها لتحقيق المكاسب على المدى القصير (الإطار الزمني الاستثماري من يوم واحد إلى سنة)، فإن الفرد الذي لا يملك الوقت الكافي قد يكون أكثر نجاحاً إذا ركز على البحث عن شركات يمكنه امتلاكها على المدى الطويل دون الانخراط في أعمال المضاربة المشحونة والتي غالباً ما تقترب من سلوك المقامر. وكما ذكرنا في الفصل الثاني، فإن المضاربة تعرض المستثمر لمخاطر تذبذب السوق من يوم ليوم دون أن تسمح له ان يستفيد من تيار السوق الصاعد على المدى الطويل (نظراً لاحتمال شرائه وبيعه في الأوقات غير المناسبة أثناء التذبذب). كما أن طبيعة المضاربة تجعلها أكثر وطأة على نفسية المستثمر مما يجعلها مكلفة من نواحٍ أخرى غير مالية.

والرجاء العودة إلى الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار للمزيد من المعلومات للمقارنة بين المضاربة والاستثمار.

مصادر المعلومات

بالطبع كل أسلوب من أساليب التحليل الوارد ذكرها بعاليه يعتمد على معلومات مختلفة، ولكن بصفة عامة هناك مصادر موحدة تحصل منها في معظم الاحوال على مختلف المعلومات المالية التي تبحث عنها.

الأسواق المحلية والخليجية

- موقع دراية (www.derayah.com) والذي يحوي الكثير من المعلومات المالية والبيانية عن سوق الخليج والشركات العاملة فيه.
- موقع أرقام (www.argaam.com) والذي يعد الموقع الشقيق لموقع دراية.
- موقع جلف بايس (www.gulfbase.com)
- مواقع زاوية (www.zawya.com) والذي يعد من أفضل قواعد البيانات عن الشركات في المنطقة، ولكنه متوفر باللغة الإنجليزية فقط.
- موقع السوق المالية السعودية – تداول (www.tadawul.com.sa)، ومواقع الأسواق المالية المحلية في الخليج.

الأسواق الدولية

- finance.yahoo.com
- www.google.com/finance
- www.bloomberg.com
- www.reuters.com
- www.bigcharts.com
- موقع الإنترنت للشركة التي تنوي الاستثمار فيها

الملخص والخطوات التالية

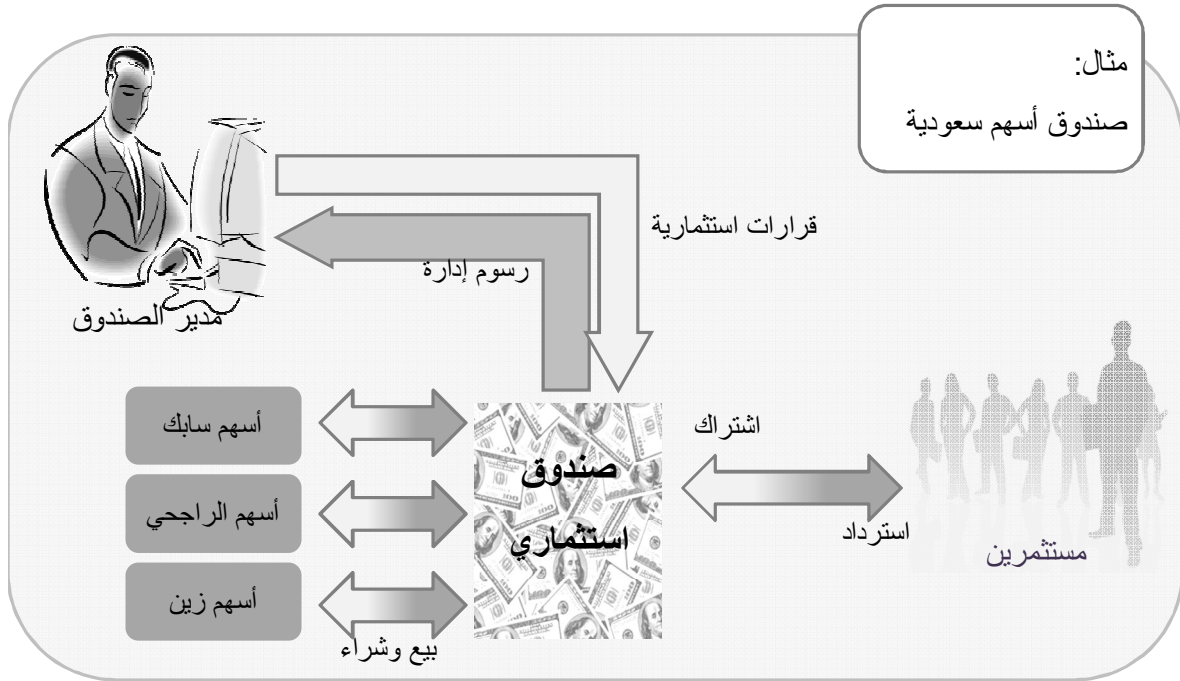
عند هذه النقطة تكون قد حصلت على مقدمة عامة عن الأساليب المختلفة لتحليل الأسهم بغرض الاستثمار، حيث تطرقنا لأساليب التحليل الأساسي والكمي والفني في انتقاء الأسهم كما تحدثنا عن المضاربة. ومن المحتمل أنك ستجد عناصر متفرقة في الأساليب المختلفة يمكن أن تتلاءم مع نمطك الاستثماري. وكلما زادت خبرتك فسوف تبدأ ببلورة فلسفتك الاستثمارية الخاصة والتي تلبي حاجاتك وتتوافق مع شخصيتك. ولكن هناك الكثير من الناس قد يشعرون بشيء من الحيرة الآن حيث يتساءلون في أنفسهم: "ليش التعقيد هذا كله، يعني ما فيه طريقه الواحد يستثمر فيها وبلا شارتات وبلا فلاتر وبلا مواطير؟" الجواب طبعاً هو نعم! فبإمكان الشخص الاستثمار في أسواق الأسهم بل وفي الأسواق المالية المختلفة دون عناء، وذلك عن طريق الاستثمار عبر الصناديق الاستثمارية كما سيتم شرحه في الفصل الخامس: الصناديق الاستثمارية.

الفصل الخامس: الصناديق الاستثمارية

مقدمة عن الصناديق الاستثمارية

هي عملية استثمار لمجموعة من الناس يتم تجميع جزء من مدخراتهم بهدف المنفعة المشتركة. ويتم إدارة الصندوق الاستثماري أو المحفظة الاستثمارية من قبل مدير يسمى بمدير الصندوق أو المحفظة، وهو إما أن يكون شخصاً منفرداً أو مجموعة لإدارة هذه الاستثمارات بصورة يومية، وتعتمد عملية استثمار هذه الأموال على الفئة الاستثمارية المختارة مثل الأسهم، والسندات، وأسواق النقد.

رسم 5-1: رسم توضيحي لعمل صندوق استثماري في مجال الأسهم السعودية (على سبيل المثال)



مزايا الصناديق الاستثمارية

- **اقتصاديات الحجم:** نظراً لأن حجم رؤوس الأموال المستثمرة في الصندوق الاستثماري أكبر من تلك التي يمكن ان يستثمرها كل فرد لوحده فإنها تتمكن من تحقيق ميزات ووفورات اقتصادية قد يصعب على المستثمر الفرد الحصول عليها، ومن الأمثلة على ذلك قيام الصندوق الاستثماري بالتفاوض لأسعار تداول مخفضة والحصول على مواعيد مع مدراء الشركات ومجالس إدارتها بغرض مناقشة أدائها. وبذلك يستفيد المستثمر في صناديق الاستثمار من المزايا المحققة من تلك الضخامة.
- **الإدارة المحترفة:** من أكبر نتائج اقتصاديات الحجم هو تمكن الصناديق من توظيف مدراء استثمار محترفين يتمتعون بخبرات ومهارات جمة في عالم الاستثمار ومتفرغين تماماً لاستثمار أصول الصندوق، الأمر الذي يتعذر على المستثمر الفرد. وبذلك يستفيد المستثمرون ذوي الخبرات القليلة على وجه الخصوص من الإدارة المحترفة. كما أن الإدارة المحترفة تتمتع عادة بقدر أكبر من الموضوعية وبالتالي فهي أقل تذبذباً في توجهاتها من (أصحاب الحلال) الذين عادة ما يتغلب عليهم إما الطمع (في أوقات الطلوع) أو الخوف (في أوقات النزول) فيفقدون الموضوعية ويؤدي لخسارة بعض الفرص الجيدة.
- **متطلبات رأس المال قليلة:** يكون المبلغ الأدنى للاستثمار بالصناديق منخفضاً عادة¹ مما يتيح لصغار المستثمرين شراء أسهم الصناديق بكميات تناسب دخلهم، بالأخص إذا كانوا يفكرون بشراء أسهم سعرها عالٍ (حيث لا يفضل الكثير من الناس أن يشتروا منها سهماً واحداً فقط أو سهمين).
- **تنويع الأصول:** لعل هذه من أهم ميزات صناديق الاستثمار، إذ أن المستثمر العادي (وبالأخص المستثمر الذي لا يملك مبلغاً كبيراً لاستثماره) عادة ما يضطر أو يميل لتركيز استثماراته في سهم واحد. أما صناديق الاستثمار فبسبب اقتصاديات الحجم التي تتمتع بها، فإنها تستطيع تنويع أصولها على عدد من الأسهم، وبالتالي يتمكن المستثمر فيها من الحصول على موازنة أفضل من المخاطر والعوائد. كما أن صناديق الاستثمار تمكن المستثمر من تحقيق التنويع بسرعة دون أن يضطر للدخول في صفقات متعددة لشراء أسهم شركات مختلفة.

¹ يصل حالياً أقل مبلغ للاستثمار 2,000 ريال مع بعض المدراء الاستثماريين، كما أن دراية توفر إمكانية الاشتراك في صناديق الاستثمار بمبالغ أقل تصل إلى 500 ريال.

- **أقل مخاطرة وأكثر راحة بال:** نظراً لعنصري الإدارة المحترفة وتنويع الأصول فإن الصناديق عادة ما تتمتع بقدر أقل من التذبذب من أي سهم واحد. فالإدارة المحترفة تتكفل بمسؤولية (وهم) اختيار الأسهم الأنسب، ومعدّل التحديث الأقل في الأسعار (لأن وحدات الصناديق عادة ما يتم تقييمها مرتين في الأسبوع فقط بدلاً من السيل المتكرر من التحديثات السعرية التي تتسم به الأسهم) مما يعني أن المستثمر في الصناديق يكون أقل عرضة للتعرض لهمّ الاستثمار وبالتالي أكثر قدرة للتمتع بالجوانب الأخرى من حياته.

عيوب الصناديق الاستثمارية

- **عدم جدوى الإدارة المحترفة في الأسواق الكفوءة:** كما ذكرنا في الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار فإن الإدارة النشطة (ولو كانت محترفة) تكون عادة غير ذات جدوى في الأسواق عالية الكفاءة (كالسوق الأمريكي) التي يندر أن يتغلب فيها مدير صندوق على السوق ككل باستمرار، ولكن المدير يظل يجني رسوم الإدارة النشطة، وبالتالي يكون من الأجدى الاستثمار في هذه الحالات عبر استراتيجيات ساكنة تحاكي المؤشر وتخفف التكاليف. ولكن في الأسواق النامية والأقل كفاءة يكون هناك مجال للمدير المحترف بأن يتغلب على السوق وبالتالي أن يبرر أتعاب إدارته.
- **مشاكل الحجم:** بالرغم من أن اقتصاديات الحجم لصناديق الاستثمار تمنحها ميزات لا تتوفر للكثير من الأفراد، إلا أنها تأتي أحياناً ببعض العيوب التي من أهمها أن بيع وشراء الأسهم دون التسبب بتحريك السعر يكون أمراً صعباً نظراً لحجم صفقات الصندوق الكبيرة، الأمر الذي قد يقلل من مرونة الصناديق وقدرتها على اقتناص الفرص. وبالطبع هذه مسألة نسبية تكون أكثر انطباقاً على الصناديق كبيرة الحجم وأقل انطباقاً على الصناديق الصغيرة.
- **فقدان السيطرة واحتمال تضارب المصالح¹:** بخلاف التداول الذي يمنح المستثمر حرية اختيار الأسهم بنفسه، فإن الحق في اتخاذ قرارات صناديق الاستثمار مقصور على مديرها. ولذا قد يحس المستثمر بفقدان السيطرة على مدخراته أو حتى بالريبة من مدير الاستثمار ومدى سعيه لمصلحة المستثمرين. وبالأخص لأن مدير الصندوق هو أيضاً المروج والبائع له مما يحتمل معه أن يغلب مصلحته كمدير ومسوق للصندوق على مصلحة العميل، وذلك عن طريق تسويق صناديقه الاستثمارية سواء كانت هي الأفضل أو لا. ومن الطرق لتخفيف هذا العيب هو الاشتراك في صناديق الاستثمار عبر مستشار مستقل ومحترف² لديه مختلف الصناديق من مختلف المدراء الاستثماريين، الأمر الذي يمكنه التوصية بالصندوق أو الصناديق الأفضل (بغض النظر عن الجهة التي تديره) ومن ثم مراقبة مدراء هذه الصناديق للتأكد من محافظتهم على مصلحة المستثمر.

¹ نظراً لأن دراية جهة مستقلة توفر مختلف الصناديق من مختلف الجهات الاستثمارية، فإنها تتمكن من مراجعة أداء الصناديق المختلفة للتأكد من مطابقتها للواقع كما تفحص تضارب المصالح لدى الصندوق للتأكد من أنه ضمن الحدود المقبولة.

² كشركة دراية

تصنيف الصناديق الاستثمارية

أصبحت الصناديق الاستثمارية تأتي بمختلف الأحجام والأشكال والفئات. ونورد أدناه بعض أهم التصنيفات لصناديق الاستثمار التي تكوّن جزءاً أساسياً من هيكلها العام.

التصنيف بحسب طبيعة الكيان القانوني للصندوق

تعتبر طبيعة كيان الصندوق الاستثماري أحد أهم تقسيمات صناديق الاستثمار حيث بناءً عليها يتحدد مدى سيولة الصندوق وطبيعة حساب وتقييم أسعار وحداته. وغالبا ما يتحدد الكيان القانوني للصندوق بالنظر إلى هدف الصندوق الاستثماري.

الصناديق الاستثمارية المفتوحة: هي كيان استثماري يعيد شراء وحداته متى ما عُرضت عليه (يسمى ذلك استرداداً) بسعر يساوي أو يقارب صافي قيمة أصول الصندوق، كما أنه يقبل اشتراكات جديدة عن طريق إصدار وحدات جديدة للمشاركين الجدد بسعر يساوي أو يقارب صافي قيمة أصول الصندوق. وهذا يعني أن هذه الصناديق الاستثمارية يمكن ان تزداد أو تُنقص رأسمالها وعدد وحداتها حسب الاشتراكات والاستردادات التي ترد إليها. وهذا النوع من الصناديق هو الأكثر انتشاراً، وهو الذي نقرأ نشرات دورية عن تقييم أصوله في الصحف عادة.

الصناديق الاستثمارية المغلقة: هي كيان استثماري يقوم بإصدار عدد مُحدّد من الأسهم أو الوحدات الاستثمارية بالإصدار الأولي العام حيث لا يمكن بعدها إصدار المزيد من الأسهم أو الوحدات الاستثمارية ولا يمكن استردادها قبل حلول أجل زمني معين.

الصناديق الاستثمارية المتداولة (ETF):¹ هي صناديق استثمارية تتميز بأن وحداتها متداولة في البورصة مثل أسهم الشركات المدرجة في البورصات تماماً. فيمكن للمستثمر شراء هذه الأسهم أو الوحدات عبر مؤسسات الوساطة المالية بعد دفع عموله الشراء أو البيع. وعادة ما تنتهج هذه الصناديق استراتيجيات الإدارة الساكنة (على عكس الصناديق المفتوحة والمغلقة والتي عادة ما تتبع الإدارة النشطة).

¹ لم يتم إلى الآن تسجيل أي صندوق متداول في البورصة في المملكة، و لكنها ظاهرة منتشرة في الأسواق العالمية كما أن إطلاقها متوقع في المملكة في وقت لاحق.

وقد أوردنا أدناه نظرة مقارنة لأنواع الكيانات القانونية الثلاثة لصناديق الاستثمار .

مرفق 5-1: مقارنة بين الكيانات القانونية المختلفة لصناديق الاستثمار

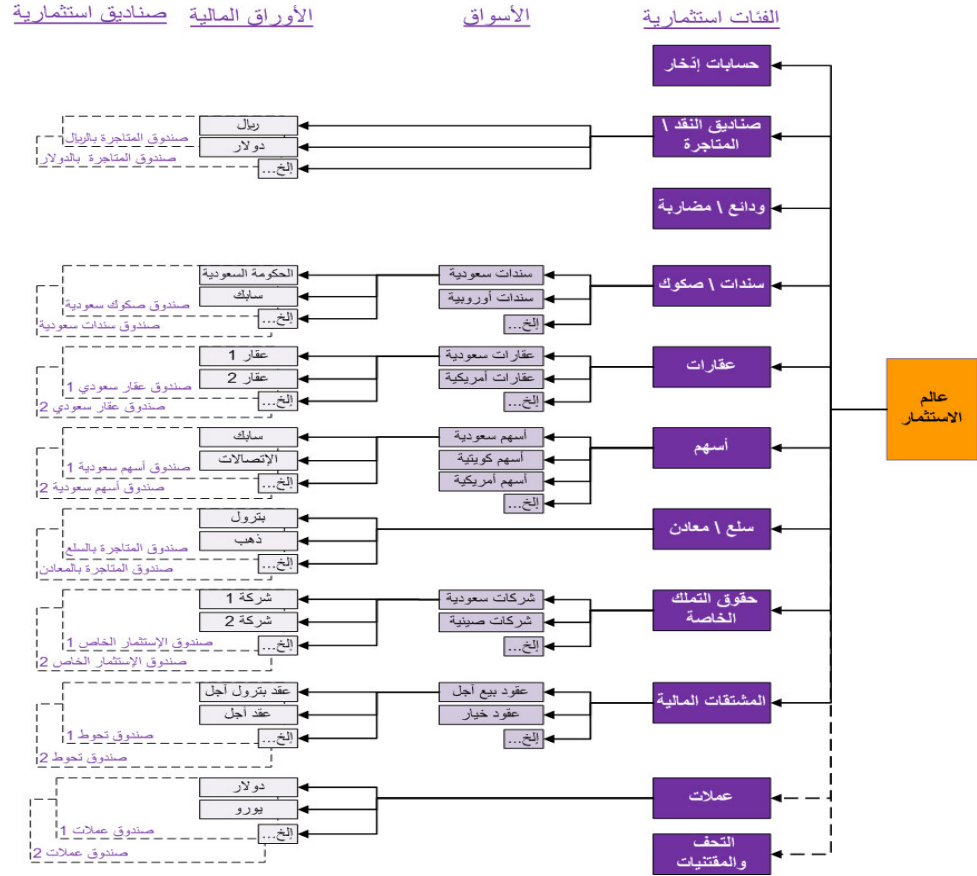
الصندوق المتداول	الصندوق المغلق	الصندوق المفتوح	
• متغير	• ثابت	• متغير	رأس المال
• عالية	• منخفضة	• حسب شروط الصندوق	السيولة
• عبر البورصة	• مع مستثمر آخر (إن أمكن)	• مع الصندوق	التداول
• حسب العرض والطلب (لكن قريب من صافي قيمة الأصول)	• حسب العرض والطلب (إن وجد)	• حسب صافي قيمة الأصول	سعر التداول

التصنيف بحسب الفئة الاستثمارية

سبق وأن ذكرنا في **الفصل الأول: البداية** أن عالم الاستثمار عالم واسع ومتنوع يحوي العديد من الفئات الاستثمارية (الودائع، الأسهم... إلخ) حيث تختلف هذه الفئات عن بعض من حيث العائد والتذبذب (أو المخاطرة) ومدى ارتباط حركاتها السعرية ببعض، كما أن العديد من الفئات الاستثمارية (مثل الأسهم) تنقسم إلى أسواق عدة (كأسهم أمريكية وألمانية وسعودية... إلخ). وأهمية هذا التقسيم في هذا الموضوع هي أن معظم الصناديق الاستثمارية تختص بالاستثمار في أحد الفئات الاستثمارية دون الأخرى (ودائع ومتاجرة، سندات وصكوك، عقارات، أسهم، سلع ومعادن، وغيرها من فئات الاستثمار البديلة)، والكثير من هذه الصناديق يتعدى الفئة الاستثمارية ليركز على سوق بعينه (كصندوق الأسهم السعودية، وصندوق الأسهم الأمريكية) أو مجموعة

أسواق (كصندوق الأسهم الخليجية، وصندوق الأسهم الآسيوية، وصندوق أسهم الدول النامية). والرسم البياني أدناه يوضح علاقة الصناديق الاستثمارية بالفئات الاستثمارية والأسواق المختلفة.

مرفق 2-5: موضع الصناديق الاستثمارية في عالم الاستثمار



كما أن بعض الصناديق تتعدى الفئات الاستثمارية والأسواق لتركز في استثمارها على قطاع بعينه (كالتقنية أو الاتصالات أو الخدمات المالية) أو في فئة حجمية من الشركات (كالشركات الصغيرة أو المتوسطة أو الكبيرة). هذا التقسيم يعني بدوره أنه في حال انخفاض سوق أو قطاع معين (كالأسهم السعودية) فإنه من المتوقع أن جميع الصناديق الاستثمارية التي تستثمر في الفئة أو السوق أو القطاع نفسه ستواجه نفس الانخفاض، والعكس صحيح.

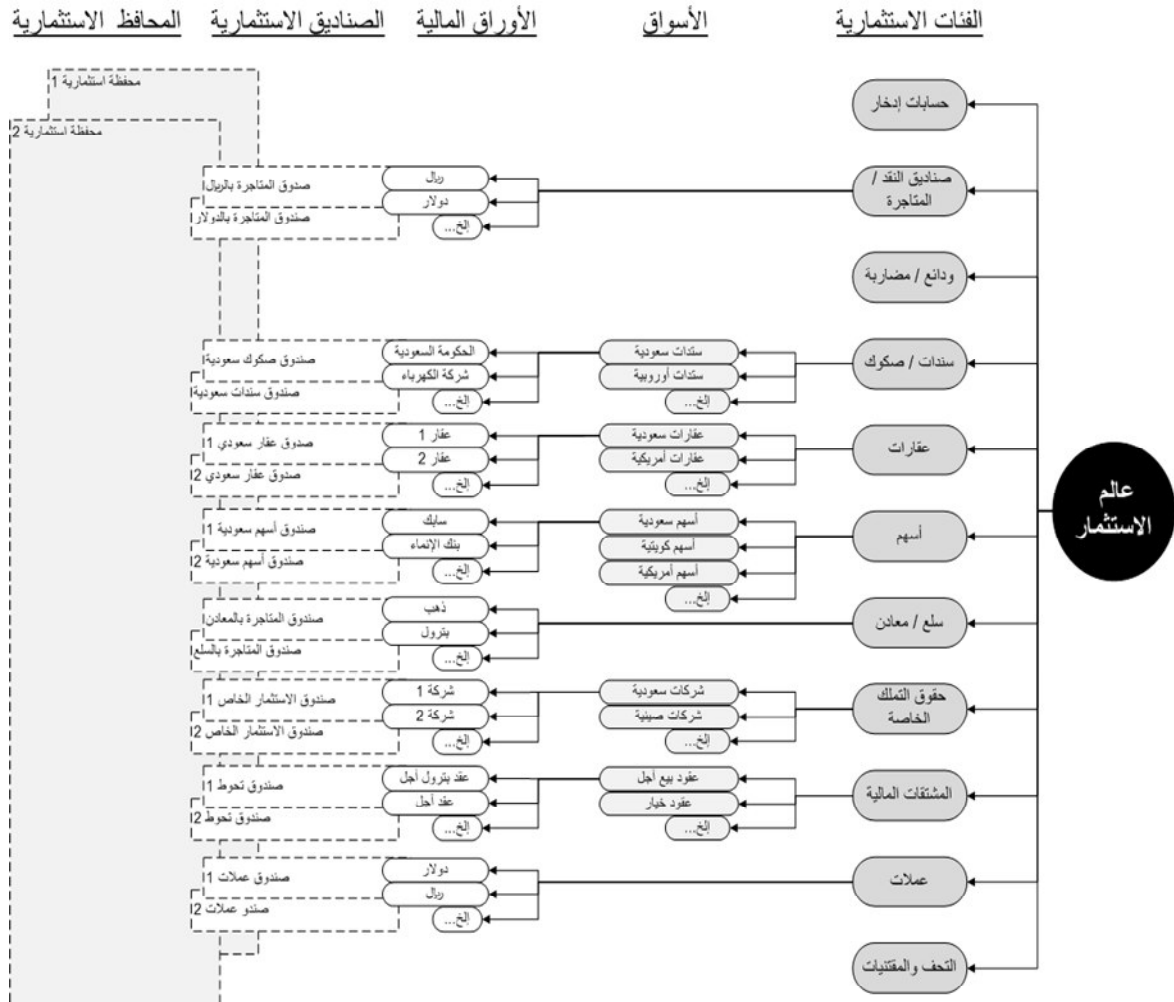
ومن هذا العرض يبدأ يتضح لنا أن الصندوق الاستثماري ومديره لا ينبغي أن يتحملا مسؤولية الصعود أو النزول في السوق أو في الفئة الاستثمارية ككل، ولكن ينبغي أن يتحملا مسؤولية الأداء بالمقارنة مع السوق والفئة التي يستثمر فيها. وسنتوسع في هذا المفهوم عند الحديث عن اختيار الصناديق لاحقاً.

وقفه: المحافظ الاستثمارية

إذا كان الصندوق الاستثماري مربوط بفئة استثمارية معينة وبسوق معين وفي بعض الأحيان بقطاع معين وبالتالي لا يتحمل مسؤولية الصعود أو النزول في أداء الفئة الاستثمارية أو القطاع أو السوق ككل، فإن ذلك يشكّل مُعضلة للمستثمر الفرد. فقد يقول الكثير: "إذا ما كان مدير الصندوق يتحمل مسؤولية الصعود والنزول في السوق أو الفئة الاستثمارية ككل، طيب إيش أسوي أنا؟ هل معنى كذا إني بس أتحمّل أداء السوق والشكوى لله؟"

إن كان أداء الصندوق يُقاس مقارنة بالسوق بصفة نسبية، فإن المستثمر بالمقابل يهتم بأدائه بصفة مطلقة. لذا فإن واجب قياس وإدارة الأداء المطلق لاستثمارك هو من مسؤوليتك الشخصية. وسلاحك في ذلك هو ببناء محفظة (لا نقصد بها هنا محافظ التداول في الأسهم) تتكون من العديد من الصناديق المختلفة من الفئات الاستثمارية والأسواق المختلفة، بحيث تنتقي وتركز على الصناديق التي تستثمر في الأسواق التي تتوقع لها الصعود، بينما تخفف من الصناديق التي تستثمر في الأسواق التي تتوقع لها الانخفاض، وستنطبق لذلك بتفصيل أكبر في الفصل السادس: مفاتيح النجاح. أما مدير صندوق الأسهم السعودية على سبيل المثال فليس بوسعها الامتناع عن الاستثمار فيها إذا كان يتوقع انخفاضها والاستعاضة عنها بأسهم صينية مثلاً. والرسم البياني الوارد أدناه يوضح لنا كيف أن المحافظ هي عبارة عن مزيج من الصناديق المختلفة من مختلف الأسواق والفئات الاستثمارية.

مرفق 3-5: موضع المحافظ الاستثمارية في عالم الاستثمار



ولكنك قد تقول في نفسك في هذه اللحظة "والله حالة!!!" حين أنا اخترت إني استثمر في الصناديق عشان أفتك من عناء الاستثمار ودوشته، والحين ترجع وتقول لي لازم أنا أعمل (محفظة) وأدير أداؤها وتوزيعها على الصناديق المختلفة بنفسني؟ إذا كأنك يا زيد ما غزيت!!"

لا تخف يا عزيزي المستثمر، فهناك العديد من البدائل المتاحة لمساعدتك في بناء هذه المحفظة. وهذه البدائل مرتبة على النحو التالي (من الأكثر مجهوداً إلى الأقل مجهوداً):

- بناء محفظتك بنفسك باتباع الأساليب والنصائح التي سنسردها في الفصل السادس: مفاتيح النجاح لاحقاً.
- الاعتماد على مستشار مالي أو متخصص من إدارة الاستثمار بالبنك أو شركة الاستثمار التي تتعامل معها. وهذا بديل جيد ولكنه متاح في العادة (للطحاطيح) الذين بإمكانهم استثمار مبلغ يفوق مليون ريال.

- كما ان هذه الطريقة تبيّنك جاهلاً بكيفية عمل استثماراتك.
- استخدام الأدوات المتوفرة على العديد من مواقع الانترنت والتي تمكّنك من بناء محفظة بطريقة آلية¹، وذلك عن طريق الإجابة على بعض الأسئلة وأخذ نصائح عن الأوزان النسبية المناسبة لكل فئة وكل سوق بحسب أهدافك ورغباتك.
 - الاستثمار في أحد المحافظ المعدّة سلفاً من قبل الشركات الاستثمارية المختلفة. حيث تقوم العديد من الشركات الاستثمارية بتكوين عدد من المحافظ الاستثمارية (عادة ما بين 3 إلى 5 محافظ) تتكون كل منها من تشكيلة من الصناديق الاستثمارية عبر مختلف الفئات والأسواق وتختلف إحداها عن الأخرى من حيث معدّل المخاطرة والعائد المستهدف (مثال: محفظة متحفظة، محفظة متوازنة، محفظة مغامرة) وبالتالي في الأوزان النسبية للصناديق المختلفة في كل محفظة بحيث تزيد المحفظة المتحفظة من وزن الصناديق منخفضة المخاطر بينما المحفظة المغامرة تزيد الوزن النسبي في الصناديق الأعلى مخاطرة وعائداً. وهذه المحافظ المعدّة جيدة حيث تتمتع بالسهولة والتوزيع والإدارة المحترفة على مستوى المحفظة، ولكنها أقل مرونة حيث لا تسمح للمستثمر بتغيير الأوزان وفقاً لرغبته أو توقعاته، كما أن بعض مدراء هذه المحافظ قد يفرضون رسوماً عليها بالإضافة إلى الرسوم على الصناديق نفسها.

صناديق المؤشرات

صناديق المؤشر هي الصناديق التي تتبع استراتيجية الإدارة الساكنة (كما ورد ذكره في الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار)، فهي تسعى لمحاكاة مؤشر السوق الذي تستثمر فيه عن طريق شراء نفس الأسهم الموجودة في المؤشر وبنفس الأوزان، وذلك بدلاً من تعيين مدير للدخول في مراهنات على أسهم معينة.

ومن أهم مزايا صناديق المؤشر قلة تكلفتها، إذ أنها لا تتكبد أجور مرتفعة لمدراء الاستثمار، بل تدفع رسوم بسيطة مما يوفر العوائد للمستثمرين.

تنبيه: بسبب الشعبية الحديثة لصناديق المؤشرات ولاستراتيجيات الإدارة الساكنة فقد أصبحت بعض الشركات الاستثمارية تفرض عليها رسوماً عالية تكاد تقترب من رسوم الصناديق النشطة، الأمر الذي يلغي معظم منافع صناديق المؤشرات. لذا عندما تنوي الاستثمار في أي صندوق من صناديق المؤشرات يجب أن تتأكد بالفعل أن

¹ موقع دراية يمكنك من الإجابة على مجموعة من الأسئلة عن وضعك المالي وشخصيتك ليقوم بتحديد مدى استعدادك لتحمل المخاطر وبالتالي التوصية بالتوزيع المناسب لمحفظةك على الفئات الاستثمارية والأسواق المختلفة.

رسومها أقل من الصناديق النشطة وتُقارن نسبة التكاليف مقابل صناديق المؤشرات الأخرى، وسيتم التطرق لمفهوم نسبة التكاليف في القسم اللاحق (أتعاب و رسوم صناديق الاستثمار).

أتعاب ورسوم صناديق الاستثمار

تختلف أتعاب ورسوم صناديق الاستثمار بشكل أساسي بناء على الفئة الاستثمارية، فصناديق النقد والمرابحة على سبيل المثال (نظراً لانخفاض عائدها) تفرض رسوماً وأتعاب أقل من صناديق الأسهم. وفي سردنا التالي سنركز بصفة أساسية على صناديق الأسهم (إلا إذا أشير لذلك صراحةً).

وبصفة عامة تفرض الصناديق الاستثمارية النشطة رسوماً أعلى من صناديق المؤشرات المدارة بطريقة ساكنة. ويمكن تقسيم رسوم وتكاليف صناديق الاستثمار النشطة على النحو التالي:

نسبة تكاليف الصندوق (Expense Ratio)

هذه التكاليف تخصم من مجموع أصول الصندوق بصفة دورية وليس من المستثمر مباشرة (على عكس رسوم الاشتراك والاسترداد) لكنها أكبر عناصر التكاليف (بالأخص إذا نظرت على المدى الطويل) لذا فمجموع هذه التكاليف إلى مجموع قيمة أصول الصندوق هو أهم مؤشر يجب أن تتفهمه، ونسبة تكاليف الصندوق هي مجموع العناصر التالية:-

رسوم وأتعاب الإدارة. وهي الأموال التي تُدفع لمدير الصندوق، وتكون هذه المصروفات عادة من 0.5% إلى 3.0% سنوياً من صافي قيمة أصول الصندوق في صناديق الأسهم (0.25% إلى 0.75% في صناديق النقد والمرابحة) وهي عادة العنصر الأساسي من دخل مدير الصندوق.

المصروفات الإدارية. هي مصروفات حفظ السجلات والبريد والمحاسبة والتدقيق. وجميع هذه المصروفات ضرورية لعمل الصندوق، لكنها تختلف في الحجم من صندوق لآخر، فالصندوق المقتصد يستطيع قصر هذه المصروفات بحيث لا تزيد عن 0.20% من أصول الصندوق، بينما الصناديق التي تطبع جميع تقاريرها على أرقى الأوراق وتبالغ في إرسال النشرات الملونة وتبهرك بمظهر مكاتبها الأنيقة فإنها ستضطر لأن تحمل في النهاية تكلفة هذه "الكشخة" لذا فهي في أغلب الأحوال لن تستطيع خفض المصروفات الإدارية عن أقل من 0.40% من قيمة الأصول.

مصروفات البيع والتوزيع. تتراوح المصروفات من 0.25% إلى 1% من أصول الصندوق. وهذه المصروفات عبارة عن تكاليف تسويق الصندوق والإعلان عنه وبيعه. وهذه التكاليف حالياً غير منتشرة في المملكة ولكنها قد تهم الذين يشترون الصناديق من دول أخرى.

وأنت لا تحتاج أن تشغل بالك بتفاصيل تقسيم هذه المصروفات. ويكفي أن تعرف إجمالي هذه التكاليف النهائية (أي نسبة تكاليف الصندوق)، وبصفة عامة فإن نسبة تكاليف الصندوق للصناديق النشطة تتراوح بين 1.0 و2.5% لصناديق الأسهم (0.5% و1.0% لصناديق النقد والمراوحة).

وبالمقابل ففي صناديق المؤشرات المدارة بطريقة ساكنة تصل نسبة تكاليف الصندوق إلى 0.25%.

كيف تجد نسبة تكاليف الصندوق. نسبة التكاليف لأي صندوق موجودة إما في موقع مدير الصندوق أو في العديد من مواقع التحليل¹ على مدار 24 ساعة في اليوم، و7 أيام في الأسبوع. جرب البحث الآلي لتحديد نسبة التكاليف لأي صندوق تمتلكه أو تفكر الاشتراك فيه.

رسوم الاشتراك والاسترداد

هذه الرسوم عادة يدفعها المستثمر للجهة التي تتبع وحدات الصندوق (والتي قد يكون مدير الصندوق ذاته إذا كان هو الذي يقوم بالبيع بنفسه). وعلى عكس الرسوم الأخرى التي تدخل في نسبة تكاليف الصندوق فإن هذه الرسوم تخصم من المستثمر قبل استثماره كما أنها تُقرض مرة واحدة. وهذه الرسوم تنقسم إلى:

رسوم الاشتراك: وهي الرسوم التي يتقاضاها مدير الصندوق أو الموزع نظير اشتراكك في الصندوق، وهي تُقتطع وقت اشتراكك ومن مبلغك الكلي لذا فهي لا تظهر كاستثمار بل يظهر صافي المبلغ كمبلغ مُستثمر في الصندوق بعد اقتطاع رسوم الاشتراك. وهذه الرسوم تتراوح عادة بين 0.0% و2.0% من مبلغ الاشتراك (وعادة لا يتم فرضها في صناديق النقد والمراوحة).

رسوم الاسترداد: وهي الرسوم التي يتقاضاها مدير الصندوق أو الموزع وقت استردادك لوحداتك من الصندوق. وهناك من يحسب رسوم الاسترداد بطريقة تناقصية بحيث تبدأ بنسبة عالية لو استردت في السنة الأولى ومن ثم تبدأ في التناقص كل سنة لاحقة (أو حتى تصل لصفر بعد عدد من السنوات) وذلك إما تشجيعاً للمستثمر أن لا يسترد أمواله حتى تقضي الفترة الزمنية الملائمة لاستراتيجية الصندوق، أو ليؤمن مدير الصندوق تدفقات الأرباح العائدة إليه. وهذه الرسوم نادرة في المملكة. والمهم في الموضوع أن لا تشتري في صندوق يتقاضى كلاً من رسوم الاشتراك ورسوم الاسترداد، إلا إذا كان الشخص الذي يبيعك الصندوق عزيز جداً عليك وتتويج تزويجه من بنتك (ففي هذه الحالة الجيب واحد والحلال واحد). ومن هذا المنطلق ينبغي لك أن تبتعد عن برامج التخطيط

¹ موقع دراية يوفر أسعار صناديق الاستثمار محدثة بصفة مستمرة، بالإضافة إلى مختلف المعلومات بما في ذلك نسبة التكاليف الكلية لكل صندوق.

الاستثماري التي تستثمر به مبلغاً مقطوعاً في كل عام (وعادة تكون مقرونة ببرنامج تأمين على الحياة) لأن هذه البرامج عادة ما تفرض رسوم اشتراك ورسوم استرداد في وقت واحد (بالإضافة إلى أنواع أخرى من الرسوم) تجعل هذا النوع من الاستثمارات يكاد يكون فاحشاً في الغلاء.

المشاركة في الأرباح

المشاركة في الأرباح هي النسبة التي يحصل عليها مدير الصندوق من أرباحه نظير إدارته. وهذا العنصر هو من أكثر العناصر خلافاً من رسوم مدير الصندوق، وذلك نظراً للخلاف حول القيمة التي يضيفها مدير الصندوق بصفة عامة ونظراً للاتفاق على أن الجزء الأكبر من أداء الصندوق يعود لأداء الفئة الاستثمارية والسوق الذي يستثمر فيه أكثر من أداء المدير نفسه. ولذا فإن المشاركة في الأرباح نادرة (ولله الحمد) في الصناديق الاستثمارية التي تُباع في المملكة. ولكن المستثمر قد يجدها بنسبٍ تتراوح بين 5% و20% في بعض الأسواق الأخرى وبعض الفئات الاستثمارية غير الأسهم (مثل الاستثمارات في الشركات الخاصة وصناديق التحوط). ولأولئك الذين يتعرضون لهذا النوع من الرسوم نتقدم ببعض التوصيات والاقتراحات:

تأكد أن أداء مدير الصندوق يبرر ذلك. الأصل أن مدير الصندوق يستحق رسوم إدارة فقط، فإن كان يتطلب حصة من الأرباح (والتي عادة تكون أعلى مما تدره رسوم الإدارة لوحدها) فيجب أن تتأكد من أن هذا المدير أفضل أداءً بكثير من مدراء الصناديق الأخرى الذين يتقاضون رسوم إدارة فقط.

اجعل المشاركة في الأرباح بمقياس نسبي لا بمقياس مطلق. كما ذكرنا فإن مدير الصندوق لا ينبغي أن يحصل على أي شكر إذا ارتفع السوق ككل (كما يقول المثل: طيب السوق ولا طيب البضاعة) كما أنه لا ينبغي أن يتحمل الذنب إذا انخفض السوق ككل. لذا وجب أن تعكس معادلة المشاركة في الأرباح هذا المفهوم بحيث يستحق المدير حصة من الأرباح عن الأرباح الإضافية الذي يحققها أكثر من السوق في سنة من السنوات أو نظير النسبة من انخفاض السوق التي يجنبك إياها في سنة أخرى. أما لو دفعت للمدير حصة من الأرباح كاملة فإنك تعطيه نصيباً مما لا فضل له فيه.

حاول أن لا تدفع رسوم الإدارة ونسبة من الأرباح في نفس الوقت. فالأصل الشرعي يقول أن "الغُثم بالغُرم"، لذا يجب على مدير الصندوق أن يقرر إن كان شريكاً (بحيث يستحق نسبة من الأرباح) أو أجييراً (بحيث يستحق رسوم إدارة). وإن اضطرت لدفع رسوم إدارة والتنازل عن نسبة من الأرباح في آن واحد، فينبغي أن تكون رسوم الإدارة في هذه الحالة أقل من الصناديق التي تفرض رسوم إدارة فقط.

معدل التدوير

يمثل معدل التدوير النسبة من أصول الصندوق (من أسهم أو غيرها) التي يقوم الصندوق بتغييرها أو تدويرها كل عام. والصندوق الاستثماري عادة لديه معدل تدوير يبلغ حوالي 85%، مما يعني أن الصندوق يبيع 85% من أسهمه كل عام ويستبدلها بأسهم أخرى. ولأن بيع وشراء الأسهم يكلف الصندوق رسوم وساطة وتداول فكلما كان معدل التدوير عالياً كلما كانت التكاليف عالية (والعائد أقل لمالكي وحدات الصندوق).

اختيار الصناديق

عند اختيار أي صندوق استثماري ينبغي النظر لنوعين من المعايير:

المعايير الكميّة: وهي المعايير الرقمية التي تعكس أداء الصندوق ومخاطرته.

المعايير النوعية: وهي التي تمثّل الأساليب والإجراءات العملية التي تشكل ميزة الصندوق النسبية وتسمح له بتحقيق أدائه.

المعايير الكميّة

نظراً لأن الأرقام هي لغة الاستثمار فمن الطبيعي أن تأخذ الأرقام حيزاً كبيراً في تقدير واختيار أفضل الصناديق. والمعايير الكميّة تتعلق بألعاب الصندوق وأدائه ومخاطرته بالإضافة إلى مقاييس العائد على المخاطر. وبما أن مقاييس الأتعاب تم التطرق لها سابقاً فإننا سنركز على العناصر المتبقية:

مقاييس العائد:

بالطبع مقاييس العائد هي المقاييس التي تبيّن لك كم معدل العائد الذي حققه الصندوق على مر الفترة السابقة. ومع أن الأداء السابق ليس ضماناً للأداء المسقبلي إلا أنه يعد مؤشراً جيداً له في أحيان كثيرة. ومن أهم ما يقال فيه:

- عادة يقاس العائد لمدة سنة، وثلاث سنوات، وخمس سنوات (وبعض الأحيان لمدة أطول) ومنذ الإنشاء. وفي هذا يمكن فحص أداء الصندوق لوحده ولكن الأهم هو المقارنة بين أداء الصندوق والمؤشر الإرشادي الخاص به أوبين أداء صندوقين. ولكن يجب التأكد عند المقارنة بين صندوقين لمدة أكثر من سنة أن لا يكون العائد للفترة ككل (أي العائد الكامل منذ بدء الفترة) إنما متوسطاً سنوياً لتلك الفترة، وذلك لتسهيل المقارنة. ولهذا الغرض أيضاً ينبغي التأكد أن متوسط العائد هو متوسط سنوي وليس متوسط شهري، كما يحبذ دائماً المقارنة بين فترات واحدة فلا نقارن بين معدل العائد السنوي عبر 5 سنوات لصندوق وعبر 3 سنوات لصندوق آخر.
- وكذلك عند النظر لفترات تزيد عن سنة ينبغي استخدام المتوسط الهندسي للعائد وليس المتوسط الحسابي، وذلك لأن المتوسط الهندسي أكثر دقة.
- عند قياس أداء الصندوق بالمقارنة مع المؤشر الإرشادي الخاص به، تأكد دائماً أن المؤشر المستخدم صحيح ومناسب بالنظر إلى الصندوق وغرضه والفئات التي يستثمر فيها. فكما لا يُعقل أن يكون

المؤشر الإرشادي لصندوق أسهم هو مؤشر سوق السندات (لأنه لا يمثله)، كذلك لا يُعقل لأي صندوق يختص بالأسهم الشرعية السعودية أن يستخدم المؤشر الكلي لسوق تداول كمؤشر إرشادي لأنه يحوي شركات لا تتوافق مع المعايير الشرعية بحيث لا يمكن للصندوق الاستثمار فيها وبالتالي فهو لا يتماثل مع المجال الاستثماري للصندوق.

مقاييس المخاطرة:

الانحراف المعياري أو معدّل المخاطرة (Standard deviation). هو المقياس الأساسي لمعدل المخاطرة. وهو يقيس مقدار التذبذب في السعر أو العائد حول المتوسط (صعوداً أو نزولاً) عبر فترة من الزمن. وبصفة عامة كلما كان أصغر كانت المخاطرة أقل. والمثال التالي يوضح لماذا يعتبر معدل التذبذب هو معيار المخاطرة.

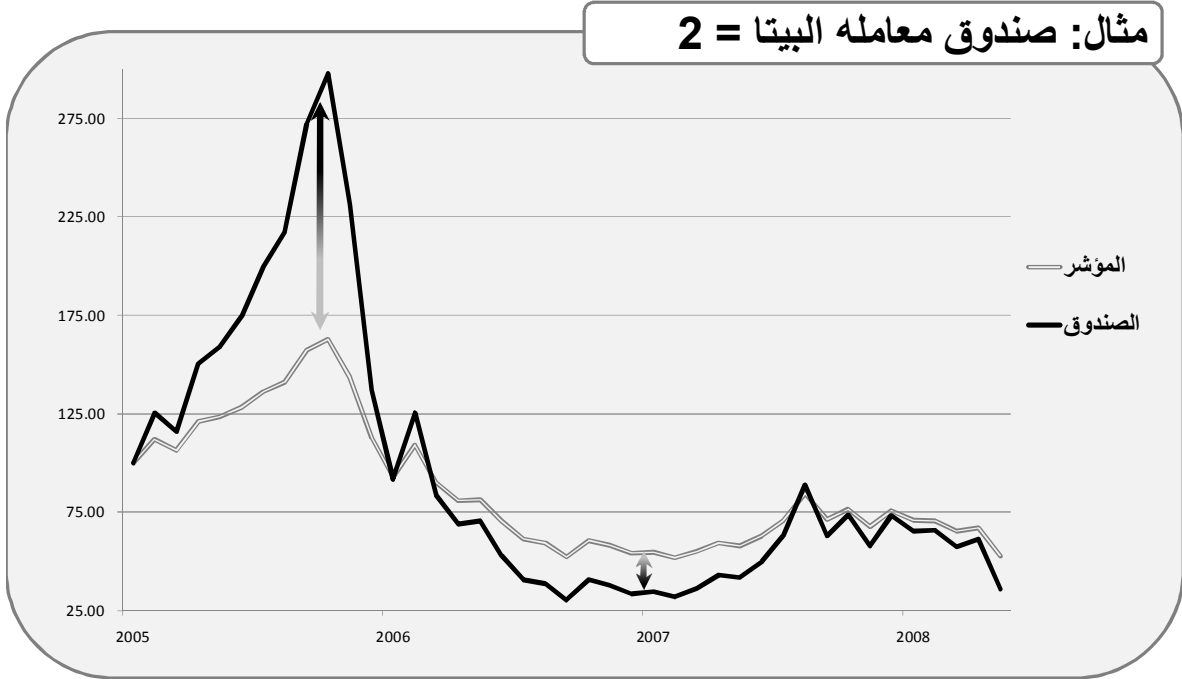
مثال: إذا كان لدينا استثمارين (أ) و (ب) كلاهما حققا نفس العائد عبر السنوات السابقة و البالغ متوسطه 29.2% سنوياً، و لكن الاستثمار (أ) حقق العائد بنسبة تذبذب (أو انحراف معياري) يبلغ 3.1%، بينما الاستثمار (ب) حقق نفس العائد و لكن بنسبة تذبذب (أو انحراف معياري) أعلى يبلغ 15.3%. هذا يعني أن أداء الاستثمار (أ) كان أفضل من (ب) لأنه حقق نفس العائد لكن بنسبة تذبذب أقل، مما يعني أن المستثمر في (أ) حقق نفس العائد لكن مع احتمال خسارة أقل. و ذلك كما في الرسم البياني التالي.

رسم 5-2: التذبذب والمخاطرة



معامل بيتا (Beta). إذا كان مقياس الانحراف المعياري هو مقياس مطلق، فمعامل بيتا هو مقياس نسبي للمخاطرة. فهو مقياس لمدى حساسية الصندوق للحركة في سوقه أو مؤشره الإرشادي. وكما في الانحراف المعياري كلما كان معامل البيتا أصغر كانت المخاطرة أقل، و ذلك كما في المثال التالي.

مثال: إذا كان معامل البيتا لصندوق يساوي 2 فهذا يعني أن حركة السوق أو المؤشر بمقدار 10% يُتوقع أن ينتج عنها حركة في الصندوق بمقدار 20% ($20\% = 10\% \times 2$). ذلك كما في الرسم البياني التالي.



مقاييس العائد على المخاطرة:

هذه المقاييس تجمع بين معياري العائد والمخاطرة لتحسب مدى كفاءة الصندوق (أو أي استثمار) في تحويل المخاطرة التي يتحملها المستثمر إلى عوائد على النحو الأفضل. وبالتالي فهي أهم المعايير الكمية لقياس أداء الصندوق.

- **معدل العائد على المخاطرة (Return/Risk Ratio).** يقيس معدل العائد بعد أخذ المخاطرة بالحسبان حيث يقوم على قسمة العائد السنوي على المخاطرة السنوية لحساب معدل العائد الذي يحققه المستثمر لكل وحدة يتحملها من المخاطرة. وكلما كان معدل العائد على المخاطرة أعلى كان الصندوق أفضل أداءً.

معدل العائد على المخاطرة =	متوسط العائد السنوي لصندوق في فترة
	متوسط الانحراف المعياري السنوي (المخاطرة) للصندوق في نفس الفترة

- **معدل شارب (Sharpe Ratio).** و لا نقصد هنا الشارب الذي تفتله بفخر على وجهك! بل نتحدث هنا عن شارب (بتسكين الراء) الذي يفتخر به مدراء الصناديق (سواء كانوا حليقي أو مفتولي الشوارب). فمعدل شارب عبارة عن تطوير لمعدل العائد على المخاطرة حيث يقوم على النظرة بأن نسبة المخاطرة على الاستثمار في الودائع الحكومية تقترب من الصفر، لذا فإن أي مخاطرة يتحملها المستثمر هي في سبيل تحقيق عائد يفوق عائد الودائع، وبالتالي فحساب معدل شارب يطرح عائد الودائع الحكومية من أداء الاستثمار ومن ثم يقسم الباقي (والذي يُمثّل العائد المتوقع من جراء تحمل المخاطرة) على مقدار المخاطرة التي يتحملها المستثمر (معدّل الانحراف المعياري). وكلما كان معدل شارب أعلى، كان الصندوق أفضل أداءً.

معدل شارب =	(متوسط العائد السنوي لصندوق في فترة - العائد على الودائع الحكومية من نفس عملة الصندوق)
	متوسط الانحراف المعياري السنوي (المخاطرة) للصندوق في نفس الفترة

- **معامل ألفا (Alpha).** هو الفارق بين العائد الفعلي للصندوق والعائد المتوقع له بناء على نسبة المخاطرة التي يتحملها (بالمقارنة مع مخاطرة سوقه ككل، والتي نحسبها بمعامل بيتا). هو المعيار الفعلي لكفاءة أداء المدير (مع مؤشر شارب). وكلما كان معامل ألفا أعلى، كان الصندوق أفضل أداءً.

معامل ألفا =	متوسط العائد السنوي الفعلي لصندوق في فترة - متوسط العائد الذي ينبغي أن نتوقعه من الصندوق
	أو
	متوسط العائد السنوي الفعلي لصندوق في فترة - (متوسط العائد السنوي للمؤشر الإرشادي للصندوق أو سوقه * معامل بيتا للصندوق)

المعايير النوعية

بالرغم من أهمية المعايير الكمية الواضحة، إلا أنها لا تعدو كونها نتائج. أما المعايير النوعية فيمكن اعتبارها المسببات التي تؤدي إلى تحقيق تلك النتائج. لذا فهي تقديرية بطبيعتها، ولكنها قد تكون في بعض الأحيان أهم من المعايير الكمية، وبالأخص عند التعامل مع صناديق جديدة، أو في سياق تغيّرات واسعة في السوق. وهذه

المعايير عديدة ولكن أهمها حجم الصندوق، وجودة فريقه الإداري، واستراتيجيته الاستثمارية، وغياب تضارب المصالح عنه. وسنتكلم عن كل واحدة على حدى.

حجم الصندوق:

لعلنا نتذكر من أول الفصل أن من أهم ميزات الصناديق الاستثمارية هو اقتصاديات الحجم التي تتمتع بها. ولكننا ذكرنا أيضاً أن الحجم الكبير بالمقابل له بعض العيوب (كبطء الحركة وصعوبة الشراء والبيع). لذا فالحجم المثالي هو ذلك الذي يسمح للصندوق من الاستفادة من اقتصاديات الحجم (يختلف من فئة إلى فئة ومن سوق إلى سوق ولكن يمكن تقديره بحوالي 100 مليون ريال)، ولكنه في الوقت نفسه لا يبلغ درجة تصبح عثرة أمام الصندوق. وبصفة عامة يمكن القول أن الصندوق الأصغر عادة ما يكون أفضل (علاوة على أن مدير الصندوق يكون في أغلب الظن أكثر حاجةً مما يجعله يعمل بجهد أكبر من أجل تحقيق نتائج أفضل). ولكن بالطبع هناك دائماً استثناءات للقاعدة.

الفريق الإداري:

عند حديثنا عن الصناديق، لا ينبغي أن ننسى أن الصندوق ما هو إلا تشكيلة من الأفراد المحترفين. فكلما كان باستطاعة الصندوق استقطاب أفضل الكوادر والحفاظ عليها فإن ذلك سيترجم إلى أداء في المستقبل. لذا يجب أن تنتبه إلى سياسة الصندوق في استقطاب مدرائه وطريقة مكافأته لهم. كما يجب أن تتوقع تغيير الأداء إذا رحل مدير الصندوق أو حتى فريق إدارة الصناديق بأكمله (كما يحدث الآن)، لذا فإن سجل الأداء للصندوق يكاد أن يكون غير ذي معنى إذا رحل مدير ذلك الصندوق.

الاستراتيجية الاستثمارية:

هذا المعيار واسع بطبعه ولكنه ينبغي أن يجيب على السؤال "لماذا أتوقع أن يكون أداء هذا الصندوق أفضل من غيره؟ وما الأساليب التي ينتهجها لتسمح له بذلك؟" والكثير من الناس في هذا الصدد يكتفون بالإشارة إلى سجل أداء الصندوق كدليل كافٍ، ولكن سجل الأداء ما هو إلا نتيجة وترجمة لميزة نسبية يتمتع بها الصندوق إما من حيث الفريق الإداري أو الاستراتيجية والأسلوب الاستثماري أو كلاهما. ومن المهم في جوانب الميزة في هذا

الصدد أن يكون من الصعب على الصناديق الأخرى اكتسابها أو مجاراتها. كما ينبغي النظر إلى مدى استقرار هذه الاستراتيجية، إذ أن هناك مجموعة من الصناديق تبني سجل أدائها باستراتيجية معينة ثم تتغير تلك الاستراتيجية أو تتشظى صناديق جديدة باستراتيجيات مختلفة، مما يعني أن النظر إلى سجل الأداء السابق لم يعد مجدياً لتقييم التوقعات بشأن مدى نجاح الصندوق.

تضارب المصالح:

من السرد السابق يتضح أن الاستثمار في أي صندوق ينطوي على قدر كبير من الثقة في مدير الصندوق، لذا فمن الطبيعي أن يؤد المستثمر أن يتأكد من أن مدير الصندوق يعمل لمصلحته ولا يغلب أي مصلحة أخرى عليها. ونحن نعتبر هذا العنصر من أهم العناصر في تقييم الصناديق، ولكنه في الوقت ذاته نادر التطبيق (ولأسف الشديد). وبالرغم من أن إزالة تضارب المصالح تماماً من الأمور الصعبة جداً، إلا أن المدير الذي يخفف منها بالقدر الأكبر يكون أدعى للوثوق فيه. وفيما يلي نسرّد أبرز احتمالات التضارب في المصالح (من الأشد إلى الأخف).

مصالح الاستثمار والتداول. وفي هذه الحالات تحصل إدارات أخرى من مدير الصندوق (كإدارة الوساطة، أو إدارة الاستثمار الداخلي في الشركة التي تدير الصندوق أو حتى أحد عملاء الشركة) على أخبار مسبقة عن نوايا الصندوق في البيع والشراء للاستفادة منها، الأمر الذي يمكن هذه الإدارات وعمالها من الاستفادة من هذه المعلومات على حساب الصندوق. وهذا النوع من تضارب المصالح ممنوع صراحة في أنظمة هيئة سوق المال، ولكن حدوثه ممكن نظرياً بالاستناد إلى الخطأ البشري. لذا فمن الأفضل للابتعاد عن هذا النوع من تضارب المصالح قصر التعامل مع شركات استثمارية ليس لديها إدارات وساطة أو استثمارات داخلية، كما يفضل الاستثمار مع الجهات التي لا تسمح لمدير الصندوق من إدارة محافظ عملاء آخرين (لإمكانية استفادته من حركات الصندوق).

تعاملات ذات فائدة تجارية. في هذه الحالات يقوم مدير الصندوق باستغلال عمل الصندوق ليحقق لنفسه منافع أو أرباح (غير رسوم الإدارة). والأمثلة على ذلك استفادة المدير من تعاملات الصندوق في البيع والشراء عن طريق قيام المدير بإرسال هذه الأوامر لوحدة التداول الخاصة به، أو بتقديم خدمات مختلفة أو بفرض رسوم مختلفة على الصندوق (حفظ، سجل المساهمين، الإقراض، استئجار مقر... إلخ)، أو باستغلال المدير استثمارات

الصندوق للحصول على فائدة تجارية (كعلاقة تجارية مع الشركة المستثمر فيها، هدايا... إلخ) والقاعدة العامة أن هذه الأشكال من تضارب المصالح يجب الإعلان عنها صراحة في نشرة اكتتاب الصندوق، إلا أن الأفضل للمستثمر اجتنابها تماماً. ومن الطرق للابتعاد عن هذا النوع من تضارب المصالح كما في سابقه هو عدم التعامل مع الشركات الاستثمارية التي لديها إدارات وساطة أو استشارات مصرفية استثمارية للشركات، وبالتالي التأكد من أن لمدير الصندوق هدف واحد وهو الإخلاص في إدارة أموالك.

مصالح الرسوم. وفي هذا النوع من تضارب المصالح تكون رسوم المدير أو طريقة حسابها مشجعة على انتهاج سياسة استثمارية قد لا تصب في مصلحة العميل. فعلى سبيل المثال لو كانت رسوم مدير الصندوق تشمل حصة من الأرباح السنوية ككل وليس على الأداء بالمقارنة مع المؤشر، فإن صعود السوق ككل لمستويات عالية في سنة من السنوات قد يحقق للمدير عائداً كبيراً مما يجعله أقل حرصاً على أن يتغلب على السوق ككل أو على مؤشره الإرشادي. وهذا النوع من تضارب المصالح مسموح، ولكن من الأفضل للمستثمر أن يكون واعياً به وأن يجتنبه.

مصالح البيع. وهذا النوع من تضارب المصالح ينشأ عندما يكون لمدير الصندوق فريق مبيعات كبير. في هذه الحالات يُحتمل أن يكون همّ موظفي المبيعات هو دفع المستثمر للدخول أو الاشتراك في صندوق معين ولكنهم ينتهجون أسلوب المشورة الذي يؤدي إلى إيهام المستثمر ومن ثم إدخاله في فئة استثمارية غير مناسبة له أو في صندوق ليس الأفضل في فئته الاستثمارية (بالمقارنة مع صناديق الشركات الاستثمارية المماثلة). وهذا النوع من تضارب المصالح مسموح نظامياً (ضمن بعض القيود) كما أنه الأكثر حدوثاً. لذا فمن المفضل دائماً سؤال موظفي المبيعات كيف يتم مكافأتهم؟ فهل تختلف مكافأتهم باختلاف الصندوق أو الفئة الاستثمارية؟ فإن كان الجواب (نعم) فاعلم أن توصية الموظف قد لا تكون في محلها¹.

مراجعة نشرة اكتتاب الصندوق

نشرة الاكتتاب في الصندوق تقدم معظم إن لم يكن كل المعلومات التي تحتاجها لاتخاذ القرار (ولكن بالطبع هذا يتطلب أن تقرأها). فمن خلالها يمكن أن تعرف:

¹ يمكن للمستثمر الاشتراك في الصناديق عن طريق جهة مثل (درابية) تمكن له الحصول على مختلف الصناديق من مختلف المدرء الاستثماريين، مما يعطي ثقة أكبر بأن المشورة ذات موضوعية أكبر.

- الرسوم والتكاليف في جدول الرسوم.
- الأهداف والسياسات التي توضح لك كيف يخطط الصندوق لاستثمار أموالك والأصول التي ينوي شراؤها.
- المؤشر الذي يوضح لك المقياس الذي ينوي مدير الصندوق أن يقيس به أداء الصندوق (حيث أن قياس أداء الصندوق يكون بالنسبة لسوق أو مؤشر معين وليس بصفة مطلقة)
- شروط الاشتراك والاسترداد التي تشمل الفترات التي يسمح بها الاشتراك والاسترداد وأي مبلغ أدنى لطلبات الاشتراك والاسترداد وأي رسوم قد تفرض على الاشتراك أو الاسترداد.
- المخاطر تحدد لك جوانب المخاطرة المحتملة في امتلاك حصة في الصندوق.

مصادر المعلومات

يوجد العديد من المواقع التي يمكن للمستثمر من خلالها الحصول على كل المعلومات التي يحتاجها لاختيار الصندوق الاستثماري المناسب. والمعلومات المتاحة على المواقع تشمل نسبة تكاليف الصندوق ومعدلات التدوير وحجم الصندوق واستراتيجيته وأكبر ممتلكاته وأداءه لمدة عام وثلاثة أعوام وخمسة أعوام وعشرة أعوام. المواقع التالية بها بعض المعلومات الهامة ويتم تحديث هذه المعلومات والإضافة إليها بصفة مستمرة. ادخل على كل منها حتى تجد ما تفضله:

للصناديق المباعة في المملكة:

- دراية (www.derayah.com)
- جلف بايس (www.gulfbase.com)
- زاوية (www.zawya.com)
- تداول (www.tadawul.com.sa)

للصناديق المباعة خارج المملكة:

- www.morningstar.com
- www.quicken.com
- www.smartmoney.com
- www.fundstyle.com

الملخص والخطوات التالية

نأمل بعد هذا العرض أن تكون قد خرجت ببعض الأفكار الرئيسية عن الصناديق الاستثمارية ومفهومها ومنافعها (وكيف أن بإمكانها أن توفر عليك بعض عناء الاستثمار وهمّه). لذا فما يبقى علينا إلا أن نستعرض في الفصل السادس (الأخير): مفاتيح النجاح.

الفصل السادس: مفاتيح النجاح

ماذا ستفعل الآن؟

مبروك عليك!! فقد أكملت خمسة من الفصول الستة التي تُكوّن هذه المقدمة، ونأمل أن تكون أنجزت ذلك دون صداع شديد أو حسرة مرة على ما مضى، كما نأمل بأنك بدأت الآن تشعر بمزيد من الثقة حول استثمارائك وحول كيفية إدارتها بمفردك بشكل أفضل، بعيداً عن الأعباء وبهجة المستشارين الماليين وأنصاف المستشارين الماليين وغيرهم من المسوّقين. فقد فهمت أهمية تنظيم أمورك المالية قبل البدء في عملية الاستثمار، كما تمكنت من معظم مفردات الاستثمار الأساسية. وبهذا أصبح بإمكانك التحدث بتوسع وإسهاب عن الأسهم وصناديق الاستثمار في العزائم والمناسبات دون أن ينظر لك الآخرون بتهكم، والأهم من ذلك أنك أصبحت تعرف المناهج والأساليب الأساسية لتقييم كل من تلك الأدوات الاستثمارية.

ولكنك في الوقت ذاته قد تسأل نفسك: "كل هذا ممتاز، لكن كيف أضع هذه المفاهيم موضع التطبيق؟ وماذا يجب أن أفعل الآن؟"

أنا سعيد جداً أنك سألت هذا السؤال (وإلا لما كان لك مبرر لأن تقرأ الصفحات التالية).

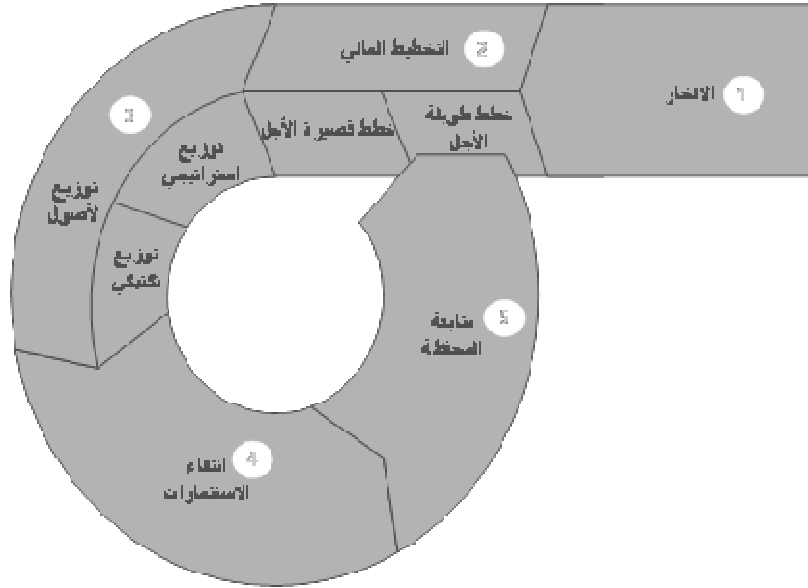
الخطوات الأساسية لعملية الاستثمار

عند البدء بعملية الاستثمار، لابد للمستثمر أن يتبع الخطوات التالية (على اختلاف أسمائها) ليحقق أفضل النتائج:

1. الادخار. وفيه يتم تجنب مبالغ كافية من الدخل للاستثمار.
2. التخطيط المالي. وفيه يتم تحديد الأهداف التي يتم من أجلها الادخار والاستثمار. و هو ينقسم إلى:
 - خطة قصيرة الأجل
 - خطة طويلة الأجل
3. توزيع الأصول. وهذه الخطوة تبدأ بتكوين محفظة وتحديد الفئات الاستثمارية والأسواق التي ينبغي لك الاستثمار فيها ضمن تلك المحفظة بناء على متطلباتك وظروفك الخاصة، وهي تنقسم إلى شقين:
 - توزيع الأصول الاستراتيجي (على المدى الطويل)
 - توزيع الأصول التكتيكي (على المدى القصير)
4. انتقاء الاستثمارات. في هذه الخطوة تقوم بتحديد الصناديق أو الأسهم الأفضل ضمن كل فئة استثمارية لتختارها ضمن محفظتك.
5. المتابعة. وفيها تقوم بمراجعة أداء محفظتك وظروفك الشخصية بين الفينة والأخرى للتأكد من سريانها ومن تطابقهما.

ويظهر في المرفق التالي التسلسل المنطقي لهذه الخطوات والتي سنستعرض كل واحدة منها على حدة.

مرفق 6-1: الخطوات الرئيسية للاستثمار الناجح



1. الادخار

ذكرنا في الفصل الأول: البداية أهمية الادخار لنجاح الخطط الاستثمارية. فمن البديهي أن النجاح في الاستثمار أمر صعب إذا لم تكن لديك مدخرات لتقوم باستثمارها، وبالرغم من ذلك فالكثيرون للأسف يركزون فقط في جانب الاستثمار ويهملون أهمية الادخار في النجاح الاستثماري على المدى الطويل. ولكي تنجح في الادخار لا بد أن تتبّع القواعد التالية:

- ادفع لنفسك أولاً، و ذلك كما تطرقنا له في الفصل الأول بأن تعامل الادخار كأى التزام مالي واجب السداد شهرياً (مثل فاتورة الكهرباء)، بل من الأفضل أن تجعله يُقْتَطَع تلقائياً من دخلك، ولا تنظر ما يتبقى آخر الشهر حتى تدّخره (لأن الإنسان مجبول على صرف ما بحوزته مهما كان دخله). فهناك مثل حكيم يقول: "لا تدخر ما يتبقى بعد الصرف، بل اصرف ما يتبقى بعد الادخار."
- ابدأ بالادخار في وقت مبكر من حياتك. فكلما بدأت مبكراً أمكنك استغلال معجزة العوائد التراكمية التي تحدثنا عنها في الفصل الأول بشكل أكبر. وبالمقابل لا تتوقع أنه بإمكانك التأخر بالبداية في الادخار من ثم تعويض ذلك بتحقيق عوائد أعلى على استثماراتك، فالمثل يقول: "لا يصلح العطار ما أفسد الدهر"، بل إن ذلك يقودك في كثير من الأحيان إلى الخوض في مغامرات غير محسوبة.

2. التخطيط المالي

بالإضافة إلى ادخار أموالك فعليك التفكير في كيفية التصرف بأموالك المدخرة، مما يستلزم نوعاً من التخطيط. وفي هذا الصدد لا بد من أن يوجد لدى الفرد خطتين مستقلتين:

- خطة قصيرة الأجل
- خطة طويلة الأجل

خطة قصيرة الأجل

في هذه الخطة تقوم بتخصيص جزء من مدخراتك للصرف على مصاريفك غير المتكررة التي قد لا يتطابق جدولها مع دخلك الشهري (كأقساط المدارس، وإيجار المنزل والمبالغ المخصصة للإجازات السنوية... إلخ)، بالإضافة إلى المصروفات الطارئة وغير المتوقعة (كإصلاح السيارة، واستبدال المكيف، وهدية زواج لأحد الأقرباء... إلخ). ويتم تقدير المبلغ الذي ينبغي تخصيصه لهذه الخطة بعمل تقدير للمبالغ المتوقعة أن تحتاجها لهذا الغرض، وهذا أمر سهل نسبياً للمصاريف غير المتكررة (حيث يتم حصر تلك المصاريف المتوقعة عبر

السنة ومن ثم قسمتها على 12 للحصول على المبلغ المطلوب ادخاره شهرياً للوفاء بتلك الالتزامات). أما المصاريف غير المتوقعة فيتم تقديرها جزافياً بتخصيص نسبة معينة من المصروف الشهري (فلنقل ما يوازي 10-20% من مجموع المصاريف) لهذا الغرض. ومجموع المصاريف غير المتكررة و المصاريف غير المتوقعة (التقديرية) يصبح هو المبلغ المخصص للخطة قصيرة الأجل.

وهذه المبالغ يتم ادخارها و صرفها عادة عبر السنة. ففي نهاية السنة، إذا تبقى مبلغ في حساب الخطة قصيرة الأجل أمكنك إما صرفه بأي طريقة تشاء (اعتبره هدية نظراً لحسن إدارتك لمصاريفك) أو تحويله لخطتك طويلة الأجل.

والقاعدة أن المبالغ المدخرة لهذا الغرض يجب أن يتم استثمارها في وسائل استثمارية منخفضة المخاطر (كعقود المرابحة أو صناديق المرابحة أو النقد)، لأن المرء سيحتاج هذه المدخرات بعد وقت زمني قصير (أي أقل من سنة)، وأي خسارة قد تلحق بها خلال السنة قد تؤثر جذرياً على المستوى المعيشي (كعدم التمكن من دفع إيجار السكن).

كما أن القاعدة الأخرى في هذا الصدد أنه ينبغي دائماً قصر المصاريف غير المتكررة وغير المتوقعة على المبالغ المدخرة في الخطة قصيرة الأجل، فإذا لم يوجد مبلغ كافٍ في الخطة ينبغي تأجيل الصرف وعدم الاقتراض من الخطة طويلة الأجل (التي سنتحدث عنها لاحقاً) ولا من البنك.

ومن أبرز الأخطاء التي ينبغي أن يحذر القراء من الوقوع فيها بهذا الصدد:

- أن يتم تمويل أهداف الخطط قصيرة الأجل من مدخرات الخطط طويلة الأجل، مما يقلل احتمالات النجاح في تحقيق أهداف الخطط طويلة الأجل. لذا ينبغي على كل فرد مقاومة الرغبة الغريزية في تقديم الأولويات قصيرة الأجل على الأهداف طويلة المدى. فإذا انتهت مدخرات الخطة قصيرة الأجل أثناء استعدادك لرحلة الصيف مع العائلة، فيجب عليك إلغاء الرحلة، ولو كان لديك مدخرات كافية في خطتك طويلة الأجل. ولا تبرر لنفسك بأنك فقط ستقترض هذه الأموال بصفة مؤقتة من خطتك طويلة الأجل ومن ثم ستعيدها لاحقاً، فإن وعودنا لنفسنا في هذا الصدد هي بالعادة وعود خاوية، مما سيقلل من قدرتك على تحقيق خطتك طويلة الأجل.

- أن تصرف على الأهداف قصيرة الأجل قبل الادخار لها، وذلك عبر الاقتراض من البنوك أو شركات التمويل أو حتى الأصدقاء. لأن القاعدة العامة هي أن ندخر أولاً ثم نصرف، وليس العكس. كما أن

الافتراض لتحقيق الأهداف قصيرة الأجل (خاصة الكمالية منها) قد يحملنا مبالغ طائلة من الأرباح والعمولات البنكية، ويتقديم الادخار على الصرف يمكنك استغلال هذه المبالغ الإضافية واستثمارها بدلاً من التنازل بها لبنكك. والأمر يزداد أهمية بالنسبة لبطاقات الائتمان لأن العمولات والفوائد عليها عالية جداً مما يضاعف خسارتك من الصرف قبل الادخار. بالطبع لكل قاعدة شواذ (وخصوصاً في حالات الضرورة القصوى) ولكن ينبغي التضييق فيما يتم اعتباره ضرورة قصوى.

• أن تنتهج استراتيجية استثمارية عالية المخاطر في خطتك قصيرة الأجل. فالفئات الاستثمارية عالية المخاطر (كالأسهم) تتسم بقدر عالٍ من التذبذب على المدى القصير. وإذا استثمرت مدخرات الخطة قصيرة الأجل في الأسهم فهناك احتمال واقعي أن تكون قيمتها أقل من سعر شراؤها وقت حاجتك لها، مما قد يعرضك لضائقة مالية، خصوصاً إذا كنت تحتاج المبلغ لأغراض ضرورية (كسداد إيجار المنزل). أما في الخطط طويلة الأجل فهناك متسع أكثر من الوقت مما يقل معه احتمال نقصان القيمة في آخر الفترة عن القيمة في أولها. وهذا الاحتمال يقل كلما طال الأفق الاستثماري، مما يمكن المرء من تحمل مزيد من المخاطر كما سنرى لاحقاً.

خطة طويلة الأجل

هذه الخطة التي عادة تمتد لما فوق السنة والتي يقوم المرء بموجبها بالتخطيط لتحقيق الأهداف المالية الكبرى في حياته (كالزواج، أو المنزل، أو إرسال الأبناء للدراسة الجامعية، أو التقاعد، أو تحقيق الاستقلال المادي...إلخ). و الخطوات التي ينبغي العمل بها لتحديد الخطة طويلة الأجل هي:

1. تحديد الهدف (أو الأهداف) التي ترغب بتحقيقها. وقد يجمع الشخص أكثر من هدف.
2. تحديد المدة اللازمة للوصول إلى هدفك، وهذا عادة ما يكون وفقاً لتقديرات واقعية بناء على الهدف المختار (كوقت زاجك المتوقع، أو عدد السنوات المتبقية لدخول أبنائك الجامعة...إلخ)
3. تحديد مبلغ استثمارك الشهري، ويكون هذا بأحد وسيلتين:
 - المبلغ الذي يوصلك للهدف في المدة المحددة
 - أقصى مبلغ تستطيع استثماره الآن. وإذا كان هذا المبلغ أقل من المبلغ الذي يوصلك للهدف فإن ذلك يعني أنه ينبغي عليك تخفيض هدفك، أو زيادة المدة الزمنية لتحقيقه.
4. العمل على اقتطاع المبلغ المحدد كقسط ثابت من دخلك الشهري وتخصيصه للخطة طوية الأجل.

وهناك العديد من الأدوات الحسابية على الإنترنت التي تقوم بهذه الحسابات نيابة عنك (بل وحتى تزداد تعقيداً حيث تأخذ في الاعتبار العائد الاستثماري المتوقع خلال فترة الادخار)، فما عليك إلا أن تحدد هدفك وستقوم هي بحساب المبلغ الذي ينبغي عليك ادخاره¹.

3. توزيع الأصول

توزيع الأصول الاستراتيجي

إن القدرة على تحليل واختيار الأسهم والسندات والصناديق الاستثمارية هي نصف المعركة فقط، أما النصف الآخر (والكثيرون يقولون أنه النصف الأهم) فهو معرفة كم ينبغي أن تخصص لكل فئة استثمارية ولكل سوق من محفظتك؟ الجواب على هذا السؤال يكمن في توزيع الأصول الاستراتيجي. بل إن عدداً من الدراسات الأكاديمية قد أظهرت أن حوالي 80-90% من الفروقات بين عوائد المحافظ المختلفة ترجع للاختلاف في توزيع الأصول، بينما الـ 10-20% هي التي تعود لاختيار الاستثمارات الأفضل ضمن الفئة الاستثمارية والسوق الواحد.

وتوزيع الأصول الاستراتيجي هو الخطوة التي يقوم فيها المستثمر بتحديد هدفه الاستثماري (كما ذكرنا في الفصل الثاني)، والمبلغ الذي يرغب في استثماره أو ادخاره، ومقدار المخاطرة التي يستطيع تحملها. ومن واقع هذه المتطلبات يخرج المستثمر بالفئات الاستثمارية المناسبة له (كالأسهم والسندات والعقارات... إلخ) وبالوزن المثالي لكل فئة على المدى الطويل بالنظر إلى متطلباته وظروفه الشخصية.

وإن كانت هذه العملية تبدو أنها شيء من السحر، فإنها أبعد ما تكون عن ذلك، إذ أنها تعتمد في الأساس على معادلة حسابية من أربعة عناصر:

1. معدل العائد المتوقع من كل فئة استثمارية. وذلك بالنظر إلى معدلات العائد التي حققتها في الماضي

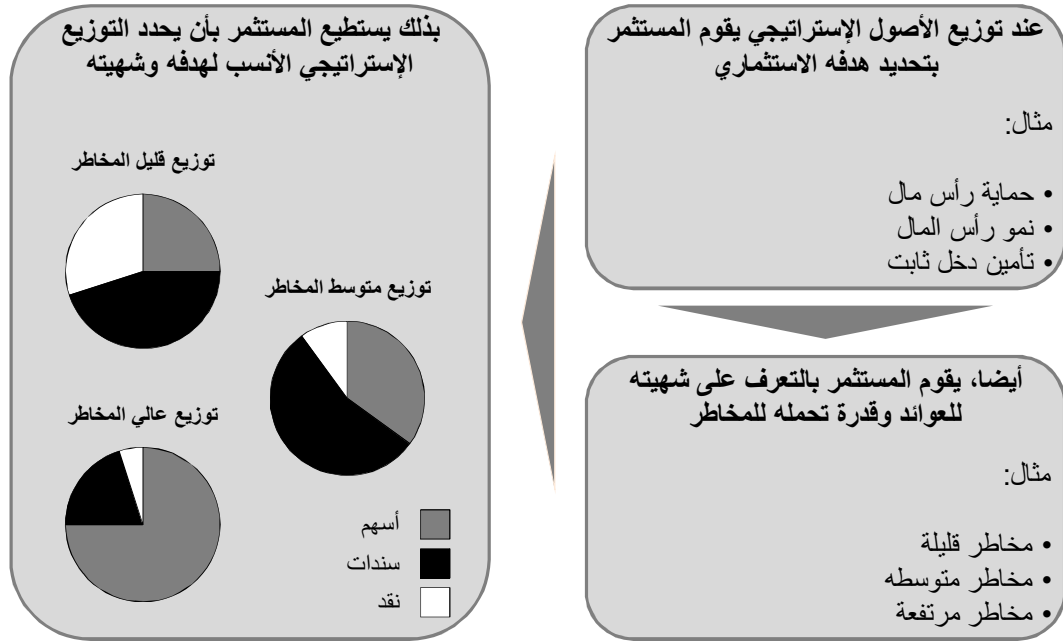
على المدى الطويل أو بالنظر إلى مؤشرات معينة لتوقعات أدائها.

¹ بإمكان المستشارين الاستثماريين بدراية مساعدتك في تحديد خطتك والمبالغ التي ينبغي عليك ادخارها لتحقيق الخطة. كما يحتوي موقع دراية على العديد من الأدوات الحسابية للأعضاء تمكنه من إجراء هذه الحسابات بسهولة.

2. معدل المخاطرة (أو التذبذب) المتوقع من كل فئة استثمارية. وذلك بالنظر إلى معدلات التذبذب التي حصلت لها في الماضي على المدى الطويل أو بالنظر إلى مؤشرات معينة لتوقعات تذبذبها.
3. مقدار الارتباط بين الفئات الاستثمارية المختلفة من حيث الحركات السعرية والأداء. وبالتالي كيف يؤثر خلطها مع بعض على نسبة المخاطرة في المحفظة ككل؟ وكما تطرقنا في الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار فإن الفائدة التي يحققها التنويع بين فئات استثمارية غير مترابطة بتخفيض المخاطرة تزيد عن الخسارة المحتملة من تخفيض العائد الكلي للمحفظة.
4. مقدار المخاطرة التي يرغب المستثمر بتحملها.

والرسم البياني التالي يوضح طريقة عمل توزيع الأصول الاستراتيجي.

مرفق 2-6: الإطار العام لتوزيع الأصول الاستراتيجي



كم المخاطرة التي تستطيع تحملها؟

من سرد العناصر بعاليه تظهر أهمية المخاطرة حيث أنها تظهر في عنصرين في معادلة توزيع الأصول أعلاه. فما هي "المخاطرة"؟ إذا تذكرت من الفصل الثاني: مفاهيم الاستثمار، فإن المخاطرة هي مقياس مدى استعدادك لأن تشاهد استثمارك تنخفض في القيمة في الأجل القريب حتى وإن كنت واثقاً أن قيمتها سترتفع على المدى الطويل. فكلما زادت المخاطرة في استثمار ما كلما زاد احتمال هبوطه (أو صعوده) في الأجل القصير. إذاً يمكن القول أن العائد والمخاطرة وجهان لعملة واحدة.

وفي علم المالية الحديث تُعرّف المخاطرة بأنها قابلية التذبذب في العائدات. فإذا كان استثمار ما يصعد ويهبط كثيراً فمن المؤكد أنه سيكون أكثر خطورة من الاستثمار الذي يبقى ثابتاً أو يتحرك ببطء، حتى وإن كان الأصل الذي يتذبذب كثيراً يميل إلى التفوق في الأداء عن الاستثمارات التي تتحرك ببطء عبر الوقت. وهذا يبدو مشابهاً بعض الشيء للأطفال الصغار، فالأطفال كثيري الحركة من المؤكد أنهم أكثر خطراً على أنفسهم من الأطفال الساكنين الذين يجلسون فقط ويشاهدون التلفاز طوال اليوم. ولكن يمكن القول كذلك أن الأطفال كثيري الحركة في النهاية هم الأكثر ترفيهاً ونجاحاً في المستقبل على المدى الطويل، على الرغم من أنهم يتطلبون اهتماماً أكبر على المدى القصير. وعندما تكون عائداتك أكثر تذبذباً فإن احتمال خسارتك في سنة من السنوات ستزداد. وعندما يقوم المستثمرون بقياس أدائهم، يجب عليهم أن يُضْمَنوه مقدار المخاطرة التي يتحملونها، وذلك باستخدام بعض المؤشرات لتعديل العائدات (عادة ما تكون معامل "البيتا" Beta أو "معدل الانحراف المعياري" Standard Deviation اللذين تطرقنا لهما في الفصل الخامس: صناديق الاستثمار). وبالتالي إذا كانت هذه المؤشرات عالية في استثمارك فإن ذلك يعني أن استثمارك أكثر تذبذباً وبالتالي فأنت ينبغي أن تتوقع عائداً أعلى (أو أن لا ترضَ بنفس العائد المتوقع من استثمارات أقل تذبذباً).

ولكن المشكلة مع هذا النوع من الأساليب يكمن في أن نتيجته ستختلف بناء على الأفق الزمني الذي تنظر إليه. فالأسهم بصفة عامة تتفوق في الأداء على معظم الفئات الاستثمارية الأخرى على المدى الطويل. أي أنك إذا قمت بالاستثمار في الأسهم عبر العشر سنوات أو العشرين سنة الماضية فإنك في الغالب كنت ستتفوق على أداء معظم الفئات الاستثمارية الأخرى. ولكن لو قمت بتطبيق معادلة توزيع الأصول بالنظر إلى معدلات المخاطرة على المدى القصير فإن أداءك سيعاني على المدى الطويل لأن تلك المعادلة ستقوم بكل تأكيد بالتقليل من وزن الأسهم في محفظتك وستزيد من وزن الاستثمارات الأخرى مثل الودائع أو المرابحات، والسندات أو الصكوك. لهذا يجب عليك للحصول على نتيجة دقيقة الإجابة على سؤال: متى ستحتاج مالك؟

متى ستحتاج مالك المُستثمر؟

من الحديث السابق تبدو المخاطرة مشكلة كبيرة جداً. فكيف يمكن لأحد أن يقيّم مدى تحمّله للمخاطرة؟ فإذا كانت القضية الأساسية للمخاطرة هي أن الأسهم تصبح أكثر خطورة عبر الفترات الزمنية القصيرة، فكيف يمكنك أن تعكس ذلك في حساباتك دون عمليات حسابية معقدة؟ الجواب أسهل مما تتوقع. فقبل أن تبدأ بالاستثمار تحتاج إلى أن تُقيّم مقدار المخاطرة التي باستطاعتك تحمّلها، ثم تختار الاستثمارات بناءً على هذا المعدّل من المخاطرة. وهذا يعني تحديد متى تتوقع أن تحتاج مالك المستثمر.

فإذا كنت بحاجة إلى مالك خلال الأعوام الخمسة القادمة فمن المفضل أن تخفف من الاستثمار في انتقاء الأسهم مباشرة أو في صناديق الأسهم. وإذا كنت بحاجة إلى الأموال خلال الأعوام الثلاثة القادمة فإنك ربما تود أيضاً أن تخفف من صناديق السندات أو الصكوك أو العقارات التي يمكن أن تهبط إذا ارتفعت معدلات الفائدة. وبالنسبة لهؤلاء الذي يحتاجون الأموال خلال الأعوام الثلاثة التالية فلديهم اختيارات قليلة باقية، وهي شراء سندات أو صكوك فردية أو وديعة أو عقد مضاربة بمدة أقل من ثلاثة أعوام أو بوضع أموالهم في أحد صناديق سوق المال أو صناديق المربحة أو بواسطة حساب ادخار. فكل وسيلة من تلك الوسائل الاستثمارية تنتج دخلاً في الوقت الذي تضمن لك استردادك رأسمالك الأصلي. لأنك إذا كنت بحاجة إلى أموالك بالفعل خلال الأعوام الثلاثة أو الخمسة التالية فإنك لن تطيق أن تخسر الكثير منها، أليس كذلك؟

أهمية المدى الطويل

قد يسأل سائل: "إذا كان من المحتمل أن أخسر على المدى القصير عندما أستثمر في الأسهم أو صناديق الأسهم والعقارات أو حتى صناديق السندات والصكوك فلم أستثمر فيها أصلاً؟ فمع كل ما حصل لأسواق الأسهم في الفترة الماضية بالنظر لما يحصل لها اليوم من انهيار أليس الأفضل لي أن ألام البدائل الآمنة وأترك الأسهم لأهلها؟"

الجواب هو أنك إذا اطلعت على العوائد التاريخية التي أنتجتها مختلف الفئات الاستثمارية على المدى الطويل كما نرى في الجدول أدناه، فإنك قد تُعيد النظر في قصر استثمارك على البدائل الاستثمارية ذات المخاطرة المنخفضة والعائد المنخفض.

جدول 6-1: العوائد السنوية المتحققة في الفئات الاستثمارية المختلفة عبر العقود

معدل العائد السنوي					الفئة الاستثمارية
1975 - 2008م	2005 - 2008م	1995 - 2005م	1985 - 1995م	1975 - 1985م	
5.89%	1.38%	4.07%	5.67%	8.79%	النقد
8.46%	4.17%	7.58%	9.93%	8.56%	السندات
					الأسهم
11.84%	11.50%	8.45%	14.17%	11.42%	أسهم الدول المتطورة
	29.82%	4.50%			أسهم الدول النامية
	1.91%	20.81%			الأسهم السعودية
	-10.52%	6.72%			العقارات
5.65%	20.64%	7.81%	0.37%	0.67%	السلع
5.12%	26.2%	1.43%	1.93%	7.02%	المعادن

المصدر: MSCI و finance.yahoo.com و تحليلات دراية

وكما ترى فإنه عبر أكثر من ثلاثة عقود مختلفة تغلبت الأسهم على هزيمة عائدات الفئات الاستثمارية الأخرى. وعلى الرغم من أن جميع العقود التي تم قياسها مرت بفترات هبطت فيها الأسهم بنسبة 20% أو أكثر (كما حصل في الأسهم السعودية مؤخراً في شهر أكتوبر 2008م)، بل كان هناك أيضاً بعض الفترات أدت إلى انخفاض الأسهم بنسبة 80% (إذا قيست من أعلى الفترة إلى أدنى الفترة، كما هو الحال لو قسنا أداء الأسهم السعودية من أعلى مستوى لها في أوائل 2006م إلى مستوياتها الدنيا في أوائل 2009م) إلا أن العائدات لا تزال هي الأعلى بالمقارنة مع معظم الفئات الاستثمارية الأخرى في معظم الأوقات.

والاختلاف في معدل العائد السنوي يؤدي إلى اختلاف ضخم عبر فترات زمنية طويلة، فبفضل الله ثم بفضل معجزة العوائد التراكمية يصبح لديك بنهاية كل عام أموال أكثر بقليل ليُعاد استثمارها بمعدل أعلى بقليل، وتلك الأموال الإضافية تحقق لك أموالاً أكثر، وهكذا. فخلال الفترة من عام 1974م إلى 2008م، يكون المستثمر قد جنى معدل عائد كلي يبلغ 5,000% من الأسهم مقابل 1,156% من السندات أو الصكوك، أي أكثر بحوالي خمس أضعاف.

أولم يقل آينشتاين أن "أقوى فكرة شاهدتها على الإطلاق كانت العوائد التراكمية"؟ بالفعل قد قال ذلك، وقد كان محقاً!!

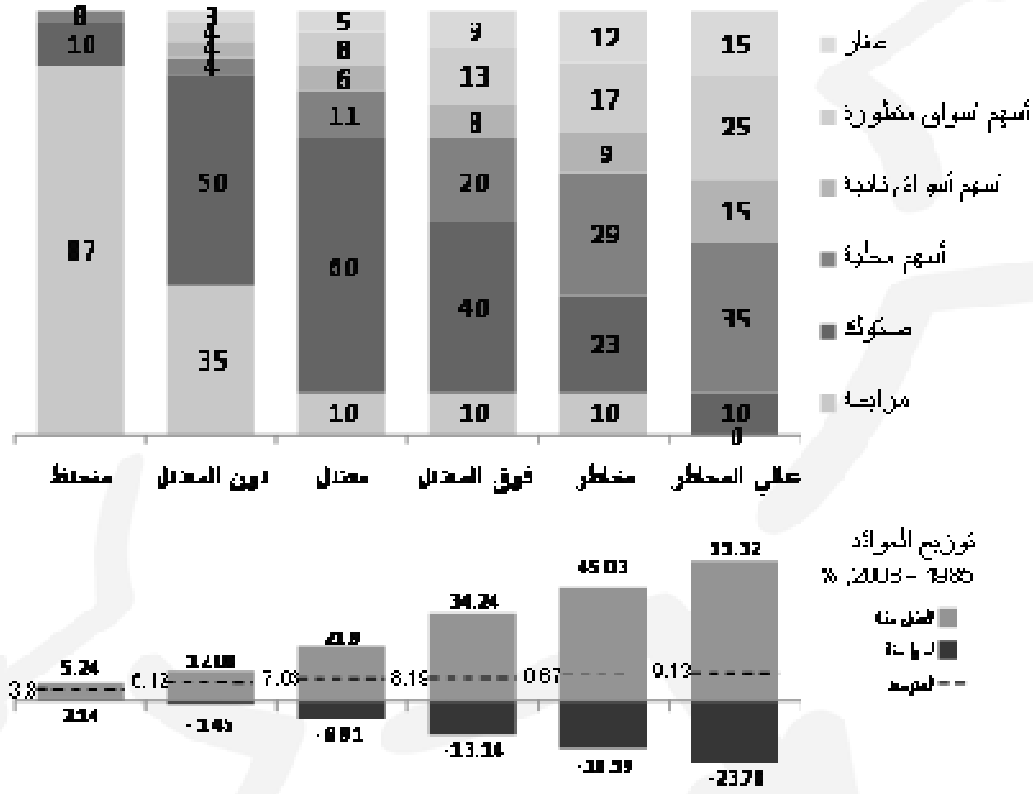
أهمية التنوع

كما ذكرنا في وقفة: التنوع، ثم التنوع، ثم التنوع، أن توزيع الأصول الاستراتيجي (ومهما اختلف المستثمر من حيث توقعات الأداء أو المخاطر) سيؤدي في أغلب الظن إلى الاستثمار في مختلف الفئات الاستثمارية والأسواق، ولكن الذي سيختلف من مستثمر لآخر هو الوزن النسبي لكل فئة وسوق. وسبب تنوعنا في الاستثمارات حتى في المحافظ المتحفظة أو المغامرة هو لتخفيض المخاطر وبالتالي للوصول إلى توازن أكثر كفاءة من العائد والمخاطرة.

نماذج لتوزيع الأصول الاستراتيجي

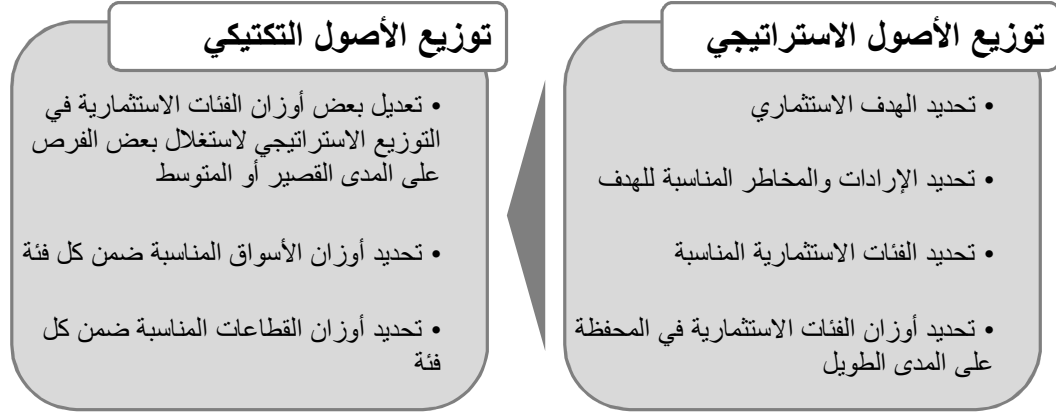
لأجل إعطاء انطباع لمُخرجات توزيع الأصول الاستراتيجي فقد قمنا في المرفق التالي بإيراد ست توزيعات نموذجية باعتبار درجات متفاوتة من المخاطرة والعائد المتوقع، ونلاحظ في كل محفظة تواجد مختلف الفئات الاستثمارية والأسواق ولكن الاختلاف في الأوزان النسبية بين كل محفظة وأخرى. كما نلاحظ أن متوسط العائد التاريخي في كل محفظة يزداد بزيادة معدّل المخاطرة، ولكن احتمالية التذبذب من سنة لأخرى تزداد كذلك كما نرى في تفاوت الأداء بين أفضل سنة وأسوأ سنة في الماضي.

مرفق 3-6: نماذج لتوزيع الأصول الاستراتيجي



توزيع الأصول التكتيكي

إذا كان توزيع الأصول الاستراتيجي يقوم على مبادئ رصينة من الموازنة بين العائد والمخاطرة وبين حاجات المستثمر بطريقة (شبه) علمية بالنظر إلى المدى الطويل، فإن الخطوة الأخرى (توزيع الأصول التكتيكي) تقوم أكثر على عنصر الحدس وبالنظر إلى المدى القصير والمتوسط. والمرفق التالي يوضح المقارنة بين خطوتي توزيع الأصول الاستراتيجي وتوزيع الأصول التكتيكي.



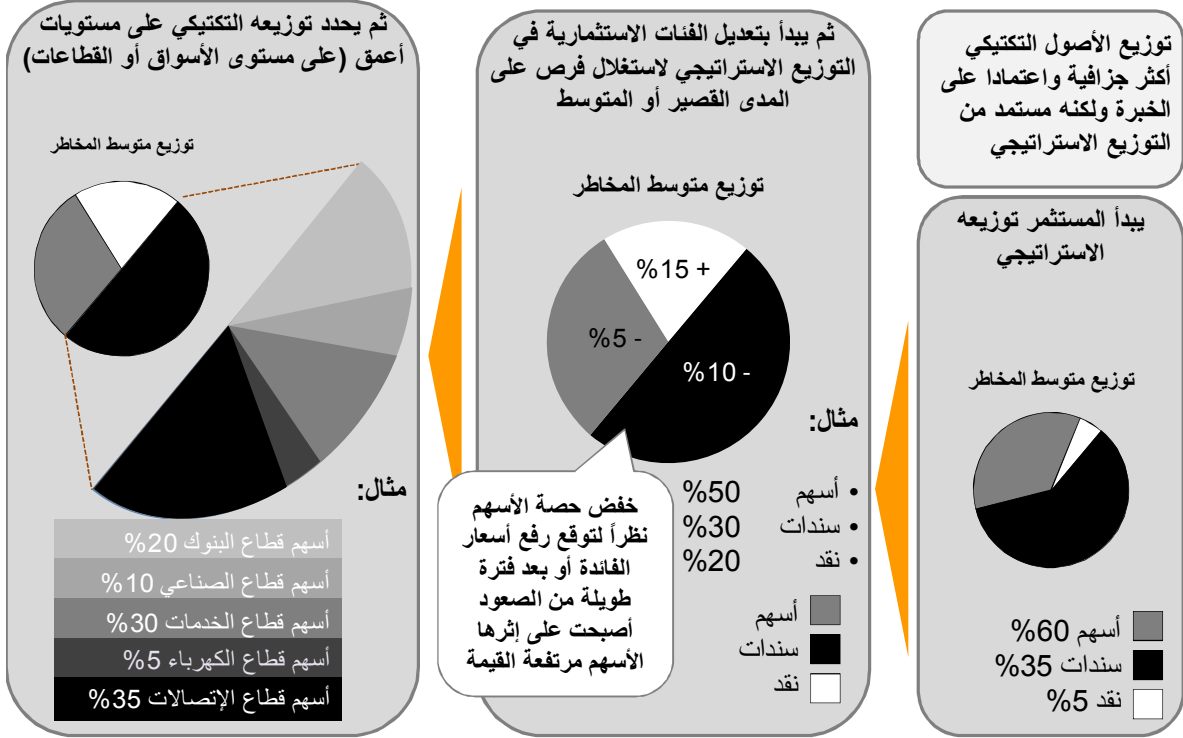
"كيف ذلك؟" قد تسأل. "وكيف تتصحني تارة أن أنظر فقط للمدى الطويل وتارة آخر تقول لي أن أقتنص الفرص على المدى القصير؟" الجواب على هذا السؤال أن توزيع الأصول التكتيكي ليس بديلاً عن توزيع الأصول الاستراتيجية، بل هو مكمل له. فتوزيع الأصول التكتيكي يقوم على تعديل بعض أوزان الفئات الاستثمارية التي توصلنا إليها في التوزيع الاستراتيجي (وبناء على حاجات المستثمر وقدرته على تحمل المخاطر) لاستغلال بعض الفرص على المدى القصير أو المتوسط. وهي تقوم على عنصرين:

1. تعديل أوزان الفئات الاستثمارية الأساسية في التوزيع الاستراتيجي لاستغلال الفرص على المدى القصير أو المتوسط. وكمثال على ذلك لنقل أن توزيع الأصول الاستراتيجي الخاص بك يقول ان عليك استثمار 10% من محفظتك في سوق النقد/المرايحات، ولكنك تتوقع على مدى الأشهر أو السنة القادمة أن يكون أداء أسواق النقد/المرايحات أفضل من الماضي بينما سيكون

أداء الأسهم أقل، ففي هذه الحالة يمكنك زيادة وزن أسواق النقد/المراجحات في محفظتك (لنقل بـ3%) والتقليل من وزن الأسهم بنفس النسبة.

2. توزيع كل فئة استثمارية أساسية على الأسواق أو القطاعات المكونة لها والوزن لكل سوق بناء على التوقعات للمدى القصير والمتوسط. فتوزيع الأصول الاستراتيجي يمكنه تحديد الأوزان النسبية لكل فئة استثمارية ككل، ولكنه لا يقوم بتحديد الوزن المفضل في كل سوق. فعلى سبيل المثال لنقل أن توزيع الأصول الاستراتيجي الخاص بك يحدد أن من المفضل استثمار 25% من محفظتك في أسهم الدول المتقدمة. ولكن اختيار أي أسواق الدول المتقدمة تستثمر فيه والوزن النسبي لكل سوق هو من قرارات توزيع الأصول التكتيكي. لذا قد تبدأ بتوزيع أصولك على جميع أسواق الأسهم المتقدمة وفقاً لحجمها، مما يعني أن تخصص 12.5% للأسهم الأمريكية (50% من الحصة المخصصة لأسهم الدول المتقدمة)، ولكن لنفترض في الوقت ذاته أنك متشائم من مستقبل الاقتصاد الأمريكي بحيث تخفف من الوزن المخصص له من 12.5% إلى 10.0%، بينما تكون متفائلاً من الاقتصاد الياباني فتزيد الوزن المخصص له من 2.5% (10% من الحصة المخصصة لأسهم الدول المتقدمة) إلى 5.0%.

والرسم البياني التالي يوضح تسلسل توزيع الأصول التكتيكي على هذا النحو.



ولكن من المهم في هذا الصدد الإشارة إلى أن توزيع الأصول التكتيكي هو بمثابة تعديل لتوزيع الأصول الاستراتيجي، ولكنه لا ينبغي أن يكون قلباً له، فلا ينبغي أن يكون الحد الموصى به للأسهم في توزيع الأصول الاستراتيجي هو 10% وسوق النقد / المربحة 75% لكننا نقلب الأوزان لتصبح 10% لسوق النقد / المربحة و75% للأسهم، حتى ولو كنا نتوقع للأسهم الصعود، إذ أن ذلك يؤدي إلى تغيير جذري في نسبة المخاطرة للمحفظة قد يجعلها غير مناسبة لمتطلباتنا.

ولكن في هذا الصدد قد يسأل سائل: "من أين لي أن أحصل على المعلومات لأتخذ قرارات مهمة في هذا الصدد؟" الجواب هو أن المعلومات الاقتصادية أصبحت الآن في كل مكان سواء كانت في الصحف (كالإقتصادية وبالأخص ملحق الفاينانشال تايمز الخاص بها)، أو المجلات (كمجلة المجلة، وبالأخص ملحق الإيكونوميست الخاص بها)، أو النشرات الاقتصادية المتخصصة التي تصدر دورياً من البنوك ودور الاستثمار،

أو مواقع الإنترنت (أمثال بلومبيرج و رويترز و البي بي سي)، أو حتى محطات الأخبار الاقتصادية (مثل سي إن بي سي). كل ما عليك هو أن "تطبّ وتختير".¹

توقيت الدخول والخروج

من أكثر الأسئلة ذات العلاقة بتوزيع الأصول التكتيكي هو السؤال حول الوقت الأنسب للخروج من شركة معينة أو من سوق بأكمله.

في هذا الصدد يعتقد الكثير من المستثمرين والمحللين بأنهم يستطيعون توقيت السوق؛ بمعنى أنهم يظنون أن بإمكانهم أن يتكهنوا بوقت قرب انتعاش السوق ووقت قرب هبوطه. ونتيجة لذلك فإنهم يوصون ببيع الأسهم عندما يقترب السوق من وضع الهبوط وإعادة شرائها مرة أخرى عندما يقترب السوق من حالة الانتعاش.

ولسوء الحظ إذا كان الأمر بهذه السهولة فسيكون بإمكان هؤلاء الأشخاص استغلالها من منازلهم الصيفية في الشواطئ الفرنسية ومن طائراتهم الخاصة ولن يرغبوا في أي حال من الأحوال انتشار هذه المعلومات المريحة، فما بالك بنشرها على الملأ في الصحف أو بيعها بحفنة من الدراهم.

ولإيضاح النقطة فقد أعطت أحد دور الاستثمار مثال يدور حول 3 أشخاص افتراضيين: عبيد (مُلاحق الأداء)، وصويلج (الانتهازي)، وأحمد (منوع الأصول). كل الثلاثة ابتدؤوا في الادخار والاستثمار بنفس السنة، وكل منهم كان يدّخر 10,000 ريال في أول كل سنة لمدة 20 سنة ابتداءً من عام 1986م وحتى نهاية عام 2006م (أي ما مجموعه 200,000 ريال لكل منهم). ولكن الفرق الأساسي بينهم كان في السياسة الاستثمارية لكل منهم، عبيد كان في كل سنة ينظر لأداء الفئات الاستثمارية المختلفة في العام الماضي فيستثمر فقط في أفضلها أداءً عبر العام الماضي (ولذا سمّيناه "مُلاحق الأداء")، وهذه بالمناسبة هي أكثر السياسات انتشاراً بين عموم المستثمرين (أي الاستثمار في الفئة التي كانت الأفضل أداءً عبر العام الماضي متوقّعاً استمرار الأداء العام الحالي)، أما صويلج فقد كان أكثر دهاءً من صاحبه عبيد، إذ كان وبعكس عبيد يركّز استثماره كل سنة في الفئة الاستثمارية الأسوأ أداءً خلال العام الماضي (وذلك على افتراض أن الفئة التي تمر بأداء سيء في عام ما، من المرجح أن ينقلب أداؤها في العام التالي فيتحسن، لذا سمّيناه "الانتهازي")، بينما المستثمر الأخير أحمد فقد كان يستثمر كل سنة في محفظة متنوعة بقدر متساوٍ كل عام على مختلف الفئات الاستثمارية، بغض النظر

¹ تقدّم دراية نموذجاً مسهلاً لتوزيع الأصول التكتيكي يمكنك من معرفة توقعات مجتمع المحللين الاستثمارية للفئات الاستثمارية والاسواق المتفرقة ومن ثم زيادة أو نقصان وزن كل فئة لاستغلال الفرص على المدى القصير.

عن أداء كل فئة في السنة السابقة (وذلك إيماناً منه بصعوبة التكهن بالفئات التي يُتوقع لها الأداء الأفضل، ولذا سميناه "منوع الأصول"). وإذا أخذنا أداء المستثمرين الثلاثة بنهاية العشرين عاماً فسند أن منوع الأصول قد حقق أفضل النتائج (674,267 ريال) ثم مُلاحق الأداء (594,041 ريال) ثم الانتهازي (516,187 ريال). وهذا المثال يوضح مرة أخرى صعوبة انتقاء الوقت المناسب للدخول والخروج من الأسواق والفئات الاستثمارية المختلفة، الأمر الذي يزيد أهمية انتهاز استراتيجية ثابتة من توزيع وتنويع الأصول.

مرفق 6-6: أهمية تنويع الأصول وصعوبة توقيت الأسواق



المصدر: شركة جون هنوك (John Hancock) لإدارة الأصول

ولكن هذا بالطبع لا يعني أنه ليس بإمكانك تعديل استراتيجيتك لتنويع الأصول قليلاً بغرض انتهاز بعض الفرص الواضحة. فعندما يصبح الوضع الاقتصادي بأكمله سيئاً لدرجة تؤثر على نمو أرباح الشركات وتبدأ بعض الشركات بالوقوع في مشاكل فإنك قد تخفف من وزن هذا السوق في محفظتك أو تبيع بعض الشركات الأقل جودة والأعلى سعراً بالمقارنة مع قيمتها التقديرية. أما أن تكتشف نظاماً يحدد لك وقت الدخول في السوق والخروج منه بشكل مبكر وعلى نحو مستمر فقد انكشف أنه مطاردةً للسراب.

إذا قمت بالاشتراك في صندوق استثمار فإنك تكون قد سلمت أموالك إلى مدير محترف أو إلى مؤشر سوق. فمتى يجب عليك أن تبيع حصتك في صندوق الاستثمار هذا؟ من ناحية، إذا قمت بالاشتراك في صندوق بسبب سجل الأداء لمديره من ثم ترك ذلك المدير عمله أو اكتشفت أنه كان يختلف عن ما هو معلن عنه، فإن البيع قد يكون منطقياً في هذه الحالة. ولكن العديد من الدراسات الأكاديمية قد أثبتت بأن الأشخاص الذين يقفزون من صندوق استثماري إلى آخر يميلون إلى تحقيق أداء أقل بكثير من هؤلاء الذين يبقون في مكانهم ملتزمين بصندوق واحد. لذا فالقاعدة العامة ينبغي أن تكون الاستمرار مع صندوق الاستثمار الذي اشتركت فيه حتى خلال الأوقات العصيبة. فإذا كان مدير الصندوق الشهير الذي عرفته وأحبيته لسنوات قد شد الرحال لصندوق آخر فإنك ربما تود أن تتبعه، ولكن بيع صندوق أو استبداله لمجرد أن أداءه لم يكن جيداً خلال الأشهر الستة الماضية لا يعتبر مبرراً جيداً.

أما في حالة الأسهم فاتخاذ قرار البيع بشأنها أكثر دقةً من بيع حصة في صندوق استثماري . فالسيان الرئيسيان لبيع سهم ما هما:

1. إذا تغير عمل الشركة الأساسي أو مستقبلها المرتقب بطريقة جذرية لم تكن متوقعة، أو
2. إذا ارتفعت قيمة السهم بحيث أصبح غالباً لدرجة تجعل من الصعب تبرير سعره في ظل الأداء المالي المتوقع، أو على الأقل تعني أن احتمال ارتفاعه أصبح بعيداً.

وعندما يتغير نشاط الشركة بشكل جذري أو عندما تفقد الثقة في كفاءة الشركة بإدارتها فقلما يكون الصبر مجدياً. والمستثمرون الذين أصروا بعناد على التمسك بأسهم شركات صناعة سيات الخيول وخدمات نقل الثلج في بداية القرن العشرين شاهدوا استثماراتهم تتحلل إلى لا شيء بينما أحالت السيارات والثلاجات منتجاتهم إلى التقاعد. كما أن البيع قد يكون الخيار المنطقي أيضاً إذا حولت الشركة نشاطها إلى آخر لا تفهمه أنت بشكل جيد. فأكبر مخاطرة بتملك أسهم شركة ما هو عدم فهمك لطبيعية عملها.

وأخيراً إذا أصبح سعر السهم مبالغ فيه بشكل كافٍ لدرجة أن تصبح هناك مخاطرة حقيقية للسهم من الانحدار، ينبغي عليك أن تفكر في البيع للحفاظ على رأس مالك المكتسب. ولكن لا تكن متحمساً دائماً للبيع، بالأخص إذا كنت ترى أن الشركة ذات جودة عالية وإدارة ماهرة وتظن أنه يمكن تبرير القيمة المفرطة بعد عام أو عامين من النمو في النتائج المالية، ففي هذه الحالة قد يجدر بك التمسك بالسهم. أما إذا كان التقييم عالياً لدرجة ترى معها أنه غير منطقي، فالبيع في هذه الحالة قد يكون حليفك الأفضل.

هل تستفيد من تيار السوق أو تتشوش بذبذبته؟

يولي الإعلام اهتماماً بالغاً بالسوق المالية. ويحب الكثير من الإعلاميين - وبخاصة الذين يستخدمون التحليل التقني منهم - دراسة الرسومات البيانية (الشارتات) الخاصة بالأسواق بغرض تقييم نفسية المستثمرين لاكتشاف ما إذا كان يغلب على السوق احتمال الصعود أو الهبوط. وهم بذلك يفعلون أفضل ما يفعله الإعلاميون: وهو محاولة إيجاد سيل من الأخبار تجعلك ملتصقاً بشاشة الأخبار المالية. فالسوق كسر حاجز المقاومة على سعر كذا، والسهم الفلاني قد يكسر نقطة الدعم على سعر كذا غداً.

ويعتقد معظم المستثمرون المحنكون بأن تلك الممارسات عادة ما تكون غير مجدية، بل قد تزيد المستثمر المسكين تشويشاً بحيث لا يصبح يميز الماء من الزبد في المعلومات المهمة. فالمهم هو التركيز على الشركات وأعمالها التجارية. إذ أن الاستفادة من العوائد طويلة الأجل المتحققة على الأسهم التي شاهدناها على مدى العقود الماضية يتطلب سياسة ثابتة من الشراء والحفظ، دون الخوض في المدى القصير الذي يعرض المستثمر لتذبذب السوق دون أن يسمح له بالاستفادة من تياره الصاعد على المدى الطويل. وذلك كما رأينا في الفصل الأول: البداية.

4. انتقاء الاستثمارات

بعد أن تكون قد حددت توزيع الأصول الاستراتيجي الذي يناسب ميولك من حيث العائد والمخاطر، وبعد أن قمت بأي تعديلات تكتيكية على هذا التوزيع لانتهاز الفرص على المدى القصير أو المتوسط، لم يبقَ إلا أن تقرر الوسيلة الأمثل للدخول في الفئات الاستثمارية والأسواق المختلفة. وهذا القرار ينطوي على ثلاثة أسئلة:

1. هل أستثمر في هذا السوق أو الفئة الاستثمارية بمفردتي مباشرة أو عبر صندوق استثماري؟
2. إذا كنت سأستثمر مباشرة فكيف يمكنني انتقاء الأسهم أو الشركات الأفضل؟
3. إذا كنت سأستثمر عبر صندوق استثماري فكيف يمكنني انتقاء الصندوق الأفضل؟

الجواب على السؤال (1) هو أنك إذا كنت واثقاً بأن لديك ميزة نسبية في السوق أو الفئة الاستثمارية المختارة، وأن هذه الميزة غير متوفرة لغيرك من المستثمرين ومديري الصناديق (كالخبرة والمعرفة، أو الوقت الكافي للتحليل واكتساب الخبرة، أو الحصول على معلومات أو تحليلات مهمة لا تتوفر لغيرك) فقد يكون من الأجدى أن تستثمر بمفردك، أما إذا لم تكن هذه الميزات النسبية متوفرة لديك فمن غير المتوقع أنك ستتمكن من مجاراة غيرك من الذين يملكون هذه الميزات النسبية، وبالتالي قد يكون من الأحرى بك أن تعهد بإدارة أموالك إلى صندوق استثماري محترف في ذلك السوق أو تلك الفئة الاستثمارية. والجواب على هذا السؤال سيختلف باختلاف السوق أو الفئة الاستثمارية، فقد يرى الشخص أن له ميزة نسبية في الأسهم السعودية بحيث يمكنه إدارة استثماراته فيها بمفرده، ولكنه لا يملك نفس الميزة بالنسبة للعقارات السعودية أو الأسهم الأمريكية أو الصينية... إلخ وبالتالي يعهد بالمبالغ التي خصصها لتلك الفئات لصناديق مختلفة ومتخصصة في كل فئة.

أما السؤال (2) فقد تم التطرق له في خضم الفصل الرابع: تحليل الأسهم، بينما السؤال (3) فقد تمت الإجابة عليه في الفصل الخامس: صناديق الاستثمار.

5. متابعة المحفظة

أهم شيء لنجاح محفظتك الاستثمارية على المدى الطويل هو العناية. فهل تشتري نباتاً دون أن تسقيه؟ وهل تتوقع من سيارتك أن تقلك براحة وهدوء تدون أن تعمل لها الصيانة الدورية؟ بالطبع لا. والأمر ذاته ينطبق - ولكن بدرجة أقل - على محفظة استثمارائك. فإن أي استثمار يجب متابعته وفحصه بانتظام لمعرفة أدائه بالمقارنة مع سوقه (أو مؤشره) وبالمقارنة مع البدائل الأخرى المتوفرة.

فمتابعة استثمارائك - وبخاصة إذا ما كان ثمة أخطاء في تلك الاستثمارات - تمكّنك أن تتعلم من أخطائك بدلاً من أن تكررهما أو تستمر فيها. فكل شخص يخطئ بين الفين والآخر، ولكن المستثمر الناجح هو الذي يتجنب تكرار الخطأ. لذا فعليك أن تجنب القليل من الوقت لمراجعة محفظتك مرة واحدة على الأقل كل ثلاثة أشهر إن لم يكن شهرياً.

هذا بالطبع لا يعني في أي حال من الأحوال أن تظل ملتصقاً بشاشة التلفزيون أو الإنترنت لتتابع استثمارائك دقيقةً بدقيقة، إذ أنك في هذه الحالة تصبح ممن ينشغلون بتذبذب السوق عن الاستفادة من تياره على المدى الطويل.

إعادة الموازنة

مع مرور الزمن نتوقع أن اختلاف الأداء الطبيعي للفئات الاستثمارية والأسواق المختلفة سيؤدي إلى زيادة الوزن النسبي للفئات والأسواق الأحسن أداءً (نظراً لارتفاع قيمتها بالمقارنة مع بقية المحفظة)، بينما سيقول وزن الفئات الأقل أداءً، الأمر الذي قد يؤدي مع مرور الزمن إلى قلب السياسة الاستثمارية التي تم تحديدها في توزيع الأصول الاستراتيجي وإلى عودة التركيز العالي في المحفظة. وبالتالي ينبغي للمستثمر أثناء عملية متابعته الدورية (سواء كل سنة، أو كل ثلاثة أشهر) بملاحظة التغيرات التي طرأت في أوزان فئاته الاستثمارية المختلفة، ليسحب من أكثر الفئات ارتفاعاً ويُعيد الاستثمار في الفئات المنخفضة، وبالتالي يعيد المحفظة إلى أوزانها الأصلية المتقررة من توزيع الأصول الاستراتيجي. وهذا ما يعرف بإعادة الموازنة.

وإعادة الموازنة من أهم أجزاء متابعة المحفظة ولعله أيضاً أكثرها إثارة للجدل، فالكثير من المستثمرين عندما يسمعون هذه الفكرة يردون بامتناع "أنت صاحي ولا مهبول!! تبغاني أشيل من الاستثمارات الزينة وأحط في الاستثمارات الشينة؟"

قبل أن ترمي هذا الدليل جانباً أو تسبّ كاتبه بودّي أن تتصور هذه الحالة: مستثمر في سن العشرين، وبرغم من أنه في مقتبل العمر إلا أنه متحفظ بطبعه فقام بوضع 75% من استثماراته في أسواق النقد / المرابحات و 25% في الأسهم. ولكن نظراً لأن أداء الأسهم كان 10% سنوياً بينما أداء أسواق النقد كان 5%، فإن وزن الأسهم في محفظته أخذ ينمو تدريجياً من سنة لسنة، فلما بلغ سن الـ 60 وبدأ يستعد للتقاعد فإذا به يفاجأ أن الأسهم أصبحت تشكل الغالبية العظمى من محفظته (68%) بينما لا تشكل أسواق النقد سوى 32%. وبهذا يكون هذا المستثمر قد فقد منفعة توزيع الأصول الاستراتيجي والفكر الذي وضعه فيه بحيث انتهى به المطاف لأن يصبح توزيع أصوله عرضة لحركات الأسواق وأهوائها.

كما أن الأسواق العالمية قد أثبتت مراراً وتكراراً أن الأداء الجيد لفئة استثمارية أو سوق معين في سنة من السنوات بعينها ليس ضماناً في أي حال من الأحوال بأن يكون الاداء جيداً في السنة اللاحقة ففي العادة كلما حققت فئة استثمارية أو سوق عوائد كبيرة في سنة أو مجموعة من السنوات، فإن ذلك أدعى لأن تكون العوائد في السنوات اللاحقة أقل (وذلك في معظم الأحوال لأن التيار الصاعد عادة ما يؤدي لزيادة السيولة التي يتم ضخها في ذلك السوق، مما يؤدي عادة لتضخم أسعاره لدرجة تجعلها غالية)، والعكس صحيح. وخير نموذج

لذلك هو المثال الذي أوردناه في فقرة توقيت الدخول والخروج، والذي يبين أن الإبقاء على توزيع ثابت هو الخيار الأفضل بدلاً من السماح بانجراف الأوزان لناحية أو أخرى بفعل خارج عن إرادة المستثمر.

الخلاصة

تهانينا! فقد انتهيت من معرفة جميع أساسيات الاستثمار، وقد أصبح لديك الآن دراية بعالم الاستثمار تفوق الكثير من المستثمرين الآخرين. ونتمنى أن تكون قد حصلت من هذا العرض على معلومات ومفاهيم كافية لإزالة الغموض عن مجال الاستثمار، وكشف بعض خباياه ولتتمكنك في نهاية الأمر من إدارة استثمارتك بنفسك بثقة واستقلالية وبعيداً عن تعقيدات السوق والأعباء مُرجفيه.

وبودنا في هذا الصدد ان نسترجع بعض النقاط الرئيسية التي نودّ أن تكون قد علّقت في أذهانكم في هذه المرحلة:

- ابدأ بالادخار مبكراً، حيث تصرف ما تبقى بعد الادخار وليس أن تدخر ما تبقى بعد الصرف.
- عليك بالتنوع، ثم التنوع، ثم التنوع (عبر أوراق مالية مختلفة، وأسواق مختلفة، وفئات استثمارية مختلفة)
- الاستثمار على المدى الطويل ينبغي أن يكون الخيار الرئيسي لمعظم المستثمرين. فالمضاربة على المدى القصير تعرضك لمخاطر السوق وتذبذبه دون أن تسمح لك بالاستفادة من تياره الصاعد على المدى الطويل، كما أن الثمن النفسي الذي تجنيه عليك المضاربة باهظاً في معظم الأحيان.
- إذا وجدت أن لك ميزة نسبية في فئة استثمارية أو سوق معين لا تتوفر لغيرك فإننا ننصحك بالاستثمار فيه مباشرة عن طريق انتقاء وشراء الأسهم، ولكن في الأحيان الأخرى التي لا تملك فيها ميزة نسبية فعليك بصناديق الاستثمار المحترفة والمتخصصة.
- هدف معظم الصناديق الاستثمارية ليس تحقيق العائد بصفة مطلقة، إنما هدفهم التغلب على المؤشر/السوق بشكل نسبي أو مطابقته.
- أما اختيار المؤشر/السوق الصحيح للاستثمار فيه ومزجها مع بعض لتكوين محفظة فهو من اختصاص المستثمر نفسه أو مستشاره المالي أو عبر الاستثمار في أحد المحافظ المعدة سلفاً من قبل الشركات الاستثمارية المختلفة.
- لا تغرنك العوائد فقط، فوازن بينها وبين المخاطرة وإلا فإنك كمن يشتري سيارة سريعة وجميلة بدون مكابح!! انظر لمعايير مثل معدل التذبذب (الانحراف المعياري) والبيتا ومعدل شارب ومعامل ألفا.
- الإدارة الساكنة شديدة الفعالية في الأسواق ذات الكفاءة العالية.

- الرسوم والألعاب لها تأثير كبير على أدائك على المدى الطويل فاحرص على أن تسأل عنها واحرص على تقليدها.

- وينفس الأهمية المعايير غير المحسوسة في الصندوق من استراتيجية وكوار... إلخ. والأكثر أهمية: عدم تضارب مصالح مدير الصندوق مع المستثمرين فيه.

وبالطبع ما كانت هذه لتسمى "أساسيات" إلا إذا كانت هناك إلحاقيات أو ثانويات أو مواضيع أكثر تفصيلاً. فالكثير من فصول هذا البرنامج ومواضيعه يمكن التوسع والتفصيل فيها إلى حد بعيد، وهناك الكثير من المؤلفين والمحللين الأجلاء أصدروا العديد من المراجع في هذا الصدد.

وأخيراً نود أن نذكر بأن كل ما قمنا بالحديث عنه هنا: من العائدات التراكمية إلى التضخم إلى توزيع الأصول، هو أكثر من مجرد أرقام وفلسفات وفنون، فالاستثمار هو ما يمكننا من شراء البيوت ودفع مصاريف التعليم لأطفالنا والتقاعد المبكر والتمتع بعطلات شيقة وإهداء أحفادنا هدايا ثمينة في حفل تخرجهم أو ليلة زفافهم.

نتمنى لك التوفيق!!!

¹ يوجد قسم في موقع دراية يسمى مكتبة دراية يتيح لك التعرف على كثير من الكتب والمصادر التي تهتمك. كما نشجعك أن تواصل الإبحار في عالم الاستثمار عبر ديوان دراية الاستثماري على موقعنا في الإنترنت والذي يحتوي على العديد من المناقشات المختلفة والمواضيع الشيقة وذات العلاقة. كما أننا نحثك على أن تساهم بنشر ما تعلمته هنا بأن تشارك به أصحابك وزملاءك. وبإمكانك إرسال أي أسئلة لنا (questions@derayah.com) أو إيداعها بديوان دراية الاستثماري ليتمكن أحد مستشارينا من الإجابة عليها. كما يمكنك في ديوان دراية أن تتصفح أسئلة وتعليقات المشاركين الآخرين وتجيب أو تعلق عليها.