

الباب الخامس :

الاستثمار بأكثر من طريقة

٣٣٩	الفصل الخامس عشر: صناديق الاستثمار وأسهم المؤشرات
٣٦٧	الفصل السادس عشر: عقود الخيار
٣٩١	الفصل السابع عشر: السندات
٤٠٥	الفصل الثامن عشر: الأسواق الآجلة
٤٣١	الفصل التاسع عشر: متفرقات

الفصل الخامس عشر

صناديق الاستثمار وأسهم المؤشرات



في هذا الفصل

- ✓ هل الأفضل للمستثمر أن يشتري الصناديق الاستثمارية بدلاً من شراء الأسهم مباشرة؟
- ✓ ما أفضل أداء للصناديق الاستثمارية في السنوات الماضية؟
- ✓ كم هي تكلفة الاستثمار بهذه الصناديق؟ وكيف يتم الاستثمار بها عن طريق الإنترنت؟
- ✓ ما المقصود بصناديق المؤشرات؟ وما المقصود بأسهم المؤشرات؟ وما فائدة الاستثمار في الأسهم القابضة؟
- ✓ هل هناك طريقة إسلامية للاستثمار؟ ما هي الصناديق الاستثمارية الإسلامية؟ كيف يقيم أداء الأسهم الإسلامية؟
- ✓ كيف يتم الاستثمار في الأسهم الدولية، وما هي إيصالات الإيداع الأمريكية؟



صناديق

الاستثمار (Mutual Funds) هي عبارة عن شركات أو بنوك تقوم بالاستثمار بمحافظ مالية مختلفة ومتعددة، وبذلك فهي تتيح فرصة الاستفادة من هذه المحافظ دون الحاجة لقيام المستثمر بإنشاء محفظته المالية بنفسه وإدارتها. ولكن لماذا لا يقوم الفرد بشراء الأسهم بنفسه ويبيع ويشترى كيفما شاء ومتى شاء؟ خصوصاً أننا نعلم أن عمولة البيع والشراء عن طريق الإنترنت متدنية جداً؟ ألم نقض معظم صفحات الكتاب حديثاً عن كيفية اختيار الأسهم وتداولها عن طريق الإنترنت ودراسة الشركات وتقييمها،... الخ؟ بكل بساطة إن الأمر يعود للمستثمر نفسه، ويعتمد قرار الاستفادة من الصناديق الاستثمارية على أهداف الفرد وطموحاته وقدراته. فهناك من

لا يود أن يقضي وقته في الاستثمار بالأسهم ولا متابعتها، فيفضل الدخول في الصناديق الاستثمارية ويذهب هو في شأنه.

إن من الصعب جداً على الفرد، على سبيل المثال، أن يقوم بإنشاء محفظة تختص بالأسهم الدولية وتغطي في الوقت نفسه أربعة أو خمسة مجالات مختلفة، كمجال التكنولوجيا، والبترو، والعناية الصحية، وقطاع تجزئة الملابس! إن إدارة مثل هذه المحفظة يتطلب في واقع الأمر معرفة جيدة ومفصلة للأسواق العالمية والشركات المتاحة من خلالها، كأن يعرف الشخص إن أفضل شركة أدوية قد تكون موجودة في سوق فرانكفورت في ألمانيا، أو إن أفضل شركة اتصالات قد تكون تلك الموجودة في سوق سنغافورة، وهكذا. ليس هذا فحسب، بل علاوة على ذلك، يجب أن تحتوي المحفظة على عدد كبير من أسهم شركات مختلفة، أي قد يحتاج الشخص لشراء أسهم ثلاثين أو أربعين شركة، وعليه متابعة حالة كل واحدة من هذه الشركات على حدة. غني عن التفصيل، نقول بأن إنشاء محفظة كذلك المتوفرة عن طريق الصناديق الاستثمارية ومتابعتها أمر شبه مستحيل على الفرد أن يقوم به بنفسه بطريقة احترافية.

مزايا الاستثمار في الصناديق الاستثمارية

من أهم مزايا الاستثمار في الصناديق الاستثمارية ما يلي:

١. الإدارة المتخصصة: تتم إدارة الصناديق الاستثمارية من قبل محترفين متفرغين ومتخصصين في الاستثمار، حسب طبيعة كل صندوق. فتجد أن الصناديق المعني بشركات التكنولوجيا الصغيرة تتم إدارته من قبل أفراد لهم معرفة بهذا المجال وعلى دراية بخصائص العديد من مجالات التكنولوجيا ومستقبلها. مثل هذه المعرفة الجيدة قد لا تتوفر لدى المستثمر العادي.
٢. الحد من المخاطرة: بسبب قيام الصناديق الاستثمارية بتنويع ما لديه من أسهم، فهو قادر على تقليص نسبة المخاطرة في الأسهم. وكما ذكرنا بأن إدارة الصندوق قد تشتري أسهم عشرات من الشركات، وفي حالة تدهور بعض هذه الشركات فإن البقية الجيدة تعوض جانباً من تلك الخسارة^١.
٣. تكلفة التداول المنخفضة: بسبب حجم الصناديق وعدد الأسهم التي يحتويها، فإن بيع الأسهم وشرائها يكون أقل تكلفة من قيام الفرد بالتداول بنفسه. فتجد أن مدير الصندوق قد يقوم ببيع كميات

^١ من المعروف عن [بيتر لنش] بحثه عن السهم "أبو عشرة" أو The ten bagger، ويقصد به السهم الجيد الذي قد يرتفع عشرة أضعاف وبذلك يغطي الخسارة الكاملة لتسعة أسهم أخرى. على سبيل المثال، لو كان لديك ١٠ أسهم في المحفظة بنسبة ١٠% لكل سهم، فإن الإفلاس الكامل لتسعة منها، يعوضه بالكامل ارتفاع واحد منها بمقدار عشرة أضعاف.

كبيرة من الأسهم أو شرائها بسعر الجملة، أو بسعر مفضل يمنحه الوسيط الذي يتعامل معه، دون أن يقوم المستثمر في الصندوق بدفع تكلفة العمولة على هذه العمليات.

٤. التعددية والتنوع: هناك آلاف الصناديق المتخصصة في مجالات شتى من صناعة الطائرات والمنتجات الورقية، إلى الأسهم ذات الخطورة المتدنية، أو الأسهم الدولية، أو الأسهم الواقعة في مجال الأقراص الممغنطة وغيرها. هذا التنوع يعطي المستثمر فرصة اختيار المجال المناسب لأهدافه وحسب ما تلميه عليه توقعاته. في الوقت نفسه، نجد أن هذه التعددية والتنوعية تزيد من الصعوبة في اختيار الصندوق المناسب.

سلبات الاستثمار في الصناديق الاستثمارية

هذه المزايا بلا شك تأتي بتكلفة معينة، حيث لا يوجد شيء مجاني في عالم الاستثمار. ومن سلبات الصناديق الاستثمارية ما يلي:

١. هناك العديد من الصناديق الاستثمارية، وبذلك تقارب عملية اختيار الصندوق المناسب في صعوبتها عملية اختيار السهم المناسب لمن يريد أن يستثمر بنفسه!
٢. تكلفة العمولة تعتبر نوعاً ما مرتفعة لمن يخرج من الصندوق خلال فترة قصيرة، حيث تصل تكلفة البيع أحياناً إلى ٨% في بعض الصناديق.
٣. معظم الصناديق الاستثمارية (أكثر من ٧٥% منها حسب بعض الإحصائيات) تحقق أداءً أقل من أداء السوق، بمعنى أنها لا تحقق العائد نفسه الذي تحققه المؤشرات الرئيسية كمؤشر [أس آند بي ٥٠٠]، ومؤشر [داو جونز]!
٤. غالباً ما تدار الصناديق الاستثمارية من قبل شخص واحد فقط، ويكون هو الخبير الذي يقوم عليه الصندوق ويتأثر أداء الصندوق بشكل كبير عند خروجه.
٥. هناك مشكلة الضرائب التي قد تكون قضية حتى بالنسبة للمستثمر الأجنبي خارج الولايات المتحدة ممن لا يدفع عادة ضرائب مقابل استثماره في الأسواق الأمريكية. أساس المشكلة هو أن الصندوق مجبر نظاماً على دفع ضرائب مقابل الأرباح الرأسمالية الناتجة عن البيع (Capital Gains)، ويدفع ضرائب كذلك عند حصول الصندوق على الأرباح الموزعة (Dividends) من الشركات. فالذي يحصل أن المستثمر الأمريكي عادة يدفع الضرائب المستحقة عليه في نهاية العام، بما في ذلك ما يخص أرباحه من الصندوق، ومن ثم يطالب باستعادة ما دفعه الصندوق لمصلحة الضرائب،

فيدفع فقط ما عليه من ضرائب بشكل عادي. أما بالنسبة للمستثمر الأجنبي المعفى من الضرائب فقد لا يستطيع استعادة ما يقوم بدفعه الصندوق من ضرائب. والمشكلة الأكبر من ذلك هي أن المستثمر يدفع في واقع الأمر ضرائب على أرباح الصندوق حتى وإن كان أدائه شخصياً في الصندوق متديناً في ذلك العام.

قبل اتخاذ قرار الدخول في الصناديق الاستثمارية

هناك بعض العوامل التي يجب أن تراعى قبل أن يقرر الشخص ما إذا كانت الصناديق الاستثمارية الوسيلة المناسبة له، منها ما يلي:

- ما هدفك من الاستثمار؟ هل تعتقد أنك سوف تضاعف رأس مالك خلال ستة أشهر أو عام أو عامين؟ أم أنك تستثمر لجمع مبلغ من المال لشراء منزل بعد عشر سنوات أو خمسة عشر سنة؟ هذان الهدفان مختلفان تماماً وعادة تعمل صناديق الاستثمار على المدى الطويل، فقد لا تكون مناسبة لمن يسعى لتحقيق الهدف الأول.
- إذا لم يكن لديك الوقت الكافي لمتابعة استثماراتك بشكل مستمر فقد تكون الصناديق الاستثمارية مناسبة لك.
- لا تزال هناك خطورة من الاستثمار في الصناديق الاستثمارية شأنها شأن الأسهم والسندات، وتختلف حدة الخطورة حسب طبيعة الصندوق ونوع الأسهم التي يحتويها.
- يجب الاستفادة من خدمات التقييم المستقلة للصناديق الاستثمارية مثل خدمة Morningstar والتي تقوم بتحليل أداء الصناديق الاستثمارية وتعطي معلومات متكاملة عنها.

أداء صناديق الاستثمار

في نهاية الأمر يبقى العائد على الاستثمار هو المحك الرئيسي لنجاح أي وسيلة استثمارية، مما يعني أنه لو وجدت وسيلة واحدة لتحقيق عائد ثابت ومضمون بنسبة ٢٠% أو أكثر لما كانت هناك أي وسيلة أخرى صالحة للاستثمار. هل تعتقد بأن من يستثمر في أدوات الخزينة ويحصل على ٣% كعائد استثمار، أو من يودع لدى البنك ويحصل على ٤%، يقوم بعمل ذلك لمجرد تنويع الوسيلة الاستثمارية، أو لأنه لا يعرف عن وسائل أخرى تحقق ربحاً أكثر من ذلك؟ إن جودة العائد على الاستثمار وأمان رأس المال هما الحكم الفاصل عند اختيار الوسيلة الاستثمارية أياً كانت.

ملاحظة

من المعروف أن أداء الصناديق الاستثمارية بشكل عام كان أفضل في السنوات العشرين الماضية من كثير من الوسائل الأخرى كشهادات الإيداع والسندات الحكومية، وغيرها من الوسائل التي تحقق عوائد قليلة. وهنا نؤكد على كلمة "كان" في هذه الجملة، ذلك لأن أداء الصندوق في الماضي لا يعني بالضرورة استمرارية الأداء نفسه في المستقبل. ولكن هناك بعض الصناديق المتميزة التي كان لها أداء جيد على فترات طويلة، منها صندوق ماجيلان الذي ذكرناه سابقاً وكان يديره بيتر لينش الشهير، الذي حقق عائداً تراكمياً سنوياً تجاوز ٢٥% على مدى ١٣ عاماً.

يبين الجدول ١-١٥ أداء أفضل عشرة صناديق خلال السنوات الخمس المنتهية بنهاية النصف الأول من عام ٢٠٠٥م. ونلاحظ أن أفضل أداء للصناديق تحقق في مجالات العقار والموارد الطبيعية، وهذا متوقع نظراً لكون السنوات الخمس الماضية لم تشهد نمواً كبيراً في القطاعات الأخرى مثل التكنولوجيا والرعاية الصحية. وفي هذه الصناديق جميعاً كان الأداء خلال السنوات الخمس الماضية حوالي أربعة أضعاف رأس المال.

الجدول ١-١٥: أفضل الصناديق الاستثمارية لفترة خمس سنوات (حتى ٢٠٠٥/٦م).

اسم الصندوق	العائد التراكمي ٥ سنوات	عمولة البيع والشراء
١ مجال العقار، يديره شخص واحد منذ ١٩٩٣م Alpine Eq:US RE;Y	%٣٣,٧٦	%١,٦٧
٢ متعدد المجالات، يديره شخص واحد منذ ١٩٨٣م Bruce Fund	%٣٣,٦١	%١,١٧
٣ موارد طبيعية، يديره شخص واحد منذ ١٩٩٣م BlackRock:GI Res;Inst	%٣١,٢٨	%١,٠٤
٤ شركات متوسطة نامية، شخص واحد منذ ١٩٩٧م CGM Tr:Focus Fund	%٣١,٢٢	%١,١٢
٥ موارد طبيعية، شخص واحد منذ ١٩٩٠م BlackRock:GI Res;IA	%٣٠,٧٧	%١,٣٤
٦ الأسواق الجديدة، يدار من قبل عدة أشخاص ING:Russia;A	%٣٠,٦٠	%٢,٠١
٧ موارد طبيعية، يدار من قبل عدة أشخاص US Gbl:Global Res	%٢٩,٩٧	%١,٥٤
٨ موارد طبيعية، شخص واحد منذ ١٩٩٣م BlackRock:GI Res;IC	%٢٩,٩١	%٢,٠٤
٩ موارد طبيعية، شخص واحد منذ ١٩٩٩م BlackRock:GI Res;IB	%٢٩,٨٩	%٢,٠٤
١٠ أسهم صغيرة، يدار من قبل عدة أشخاص H&W:Small Cap Value;I	%٢٩,٠١	%١,١٤

المصدر: مجلة SmartMoney وموقع Morningstar.

أنواع الصناديق الاستثمارية وخصائصها

هناك ثلاثة أنواع رئيسية للصناديق الاستثمارية:

١. صناديق سوق المال (Money Market Funds): تباع عادة من قبل البنوك وتختص بالاستثمار منخفض الخطورة، غالباً عن طريق استثمارات قصيرة الأجل وعالية الجودة بحيث تكون إمكانية خسارة رأس المال ضعيفة جداً. بالطبع يكون العائد في هذه الحالة ضعيفاً جداً، ولكنها طريقة جيدة بدلاً من الاحتفاظ برأس المال بصورة نقدية. على سبيل المثال قد يرى المستثمر بأن يحقق ٣% كعائد من خلال هذه الصناديق بحيث يضمن رأس المال الذي قد يحتاجه بعد وقت قصير.
٢. صناديق السندات (Bond Funds): تختص هذه الصناديق بالاستثمار بمختلف أنواع السندات، وتكمن فائدتها في أنها تقدم عائداً أعلى من صناديق سوق المال ولكن بمخاطرة أعلى بقليل. كذلك يستفيد المستثمر من الفائدة السنوية أو نصف السنوية التي تقدمها السندات للمستثمرين، وبذلك فهذا النوع من الصناديق يعطي دخلاً ثابتاً للمستثمر الذي يحتاج لذلك.
٣. صناديق الأسهم (Stock Funds): هي تلك التي نقصدها عندما نتحدث عن الصناديق الاستثمارية، وهي بلا شك أكثر أنواع الصناديق وأشهرها. وقد تستثمر هذه الصناديق بوسائل أخرى غير الأسهم بحد ذاتها، منها الاستثمار في المشتقات المالية كعقود الخيار، ومنها كذلك الاستثمار في مؤشرات الأسهم، وغيرها.

الصناديق المفتوحة والصناديق المغلقة

تأتي الصناديق الاستثمارية على شكل صندوق مفتوح (Open-end Funds) أو صندوق مغلق (Closed-end Fund). ويقصد بالصندوق المفتوح أنه ليس فيه عدد محدد من الحصص للبيع، كأسهم الشركات، بل إن الصندوق يقوم بتقبل المستثمرين باستمرار وبذلك يزداد رأس مال الصندوق وينخفض حسب عدد المستثمرين به. أما بالنسبة للصندوق المغلق فهو شبيهه بأسهم الشركات، حيث يكون هناك عدد محدد من الحصص المخصصة للبيع ويتم تداولها كما يتم تداول الأسهم.

تكلفة الصناديق الاستثمارية

بعض الصناديق تفرض عمولة بالمقدم (Front-end Load) عند الشراء تصل أحياناً إلى ٤% أو أكثر، ولا تتجاوز ٨,٥% نظاماً. فإذا اشترت صندوقاً يعمل بطريقة العمولة بالمقدم بواقع ٥%

ودفعت مبلغ ١٠٠٠ دولار، فإن المبلغ الذي تستثمره هو فقط ٩٥٠ دولاراً. وبعض الصناديق تفرض عمولة بالمؤخر (Back-end Load)، فيتم دفع العمولة عند الخروج من الصندوق. وهذه العمولة تكون عالية جداً في السنوات الأولى وتتقلص مع مرور الوقت إلى أن تصل صفراً بعد ٤ إلى ٦ سنوات في أغلب الأحيان. تعرف الصناديق التي لا تفرض أيّاً من هذه العمولات بالصناديق عديمة العمولة (No Load Funds)، وهذه عادة تباع خدماتها مباشرة للمستثمر بدون وسيط، وهي الأكثر شهرة من بين صناديق الاستثمار، وتشكل حوالي نصف الصناديق المتداولة.

تشارك كل الصناديق في تكلفة واحدة تسمى تكلفة إدارة الصندوق، وتؤخذ سنوياً لتغطية تكاليف الخبراء الذين يقومون بمتابعة الصندوق والتحكم فيه. وتختلف هذه التكلفة من صندوق لآخر، إلا أنها عادة تكون بحدود ١,٥٠% من رأس المال. وهناك تكلفة الدعاية والإعلان والتسويق والتي تعرف بتكلفة Rule 12b-1، وتتراوح بين ٠,٢٥% إلى ١% من رأس المال. بمعنى آخر قد تصل التكلفة السنوية للاستثمار في الصناديق ما بين ١ إلى ٢,٥% بشكل عام، وهذه التكلفة يجب أن تؤخذ بالحسبان عند اختيار الصندوق، وهي تؤخذ من رأس المال، وليس من الأرباح. إلا أن هذه التكلفة بدأت تنخفض في السنوات الأخيرة، حيث تشير بعض الإحصائيات إلى أن معدل التكلفة الإجمالية التراكمية السنوية حوالي ١,٢٥% من قيمة الصندوق، بينما كانت حوالي ٢,٢٦% في عام ١٩٨٠م.

سعر الصندوق

يعرف سعر الصندوق بقيمة الأصل الصافية (Net Asset Value)، ويرمز له عادة بالأحرف NAV، وهذا السعر هو عبارة عن قيمة شراء حصة واحدة من الصندوق، ويحسب بجمع أسعار الأسهم التي في الصندوق وقسمتها على عدد الأسهم المصدرة. فعند شراء حصة في صندوق ما فإنك تدفع قيمة الأصل الصافية والتي تحسب في نهاية كل يوم من أيام التداول، وإذا وصل طلبك للصندوق قبل نهاية يوم التداول فإن السعر الذي تدفعه هو السعر الذي يحسب في نهاية اليوم، وليس سعر الأمس. ولكل صندوق رمز معين، كما هو الحال في الأسهم، وعن طريقه تستطيع الاستفسار عن سعر الصندوق والحصول على معلومات عنه.

شراء الصناديق الاستثمارية عن طريق الإنترنت

هناك العديد من المواقع التي تقدم خدمات متنوعة وعديدة لمستثمر الصناديق الاستثمارية، منها خدمة مورننج ستار (MorningStar)، وهي الجهة نفسها التي تقيم أداء صناديق الاستثمار، وترتبها حسب جودتها. هذه الخدمة تتابع أكثر من عشرة آلاف صندوق وتقدم معلومات متكاملة لمن يريد الاستثمار في الصناديق. لذا ينصح المستثمر بزيارة هذا الموقع والاطلاع على ما يقدمه

من خدمات، انظر دليل المواقع، صفحة ٣٣١. أما شراء الصندوق فيتم عن طريق وسيط الأسهم، أو من خلال البنوك.

كيفية اختيار صندوق الاستثمار

هناك عدد من الجهات التي تعين الشخص عند اختيار صندوق الاستثمار المناسب، وفيما يلي نبين أهم الأسئلة التي على الشخص الإجابة عنها لكي يتمكن من اختيار الصندوق المناسب.

- **تصنيف الصندوق:** حدد المنطقة التي يستثمر فيها الصندوق، سواءً في الأسهم الأمريكية، أو الأسهم الدولية، أو في السندات، وطبيعة المجالات التي تود الاستثمار فيها.
- **تصنيف MorningStar:** تقوم شركة MorningStar بتصنيف الصناديق حسب طبيعة الاستثمارات الموجودة في الصندوق، وليس حسب ما تدعيه إدارة الصندوق. فبالنظر إلى نوع الأسهم الموجودة في الصندوق، يتحدد ما إذا كان الصندوق يستثمر في أسهم التكنولوجيا عالية الخطورة، أو في القطاع المالي، أو في أسهم دولة معينة، أو أن الأسهم التي في الصندوق تخص شركات كبيرة الحجم، أو تلك التي تستثمر في السندات، وغيرها من التصنيفات الكثيرة. هنا عليك اختيار التصنيف الذي يناسب توجهاتك الاستثمارية، ومدى توقعاتك لنجاح مجال معين من عدمه.
- **عدد سنوات الخبرة لدى مدير الصندوق:** كما ذكرنا، فإن من أهم ما يميز الصناديق هو جودة إدارتها. فيجب الرجوع إلى سنوات الخبرة لدى مدير الصندوق في صندوقه الحالي، ومن خلال ذلك يستطيع المستثمر أن يقرر ما إذا كان أداء الصندوق في السنوات الماضية جاء نتيجة جهود المدير الحالي أم غيره. ومن أشهر مديري الصناديق، كما ذكرنا سابقاً، هو السيد بيتر لنش الذي كان يدير صندوق ماجيلان.
- **تكلفة الصندوق:** تختلف تكلفة حصة كل صندوق عن غيره وتختلف تكلفة العمولة، لذا تأكد من أن الصندوق الذي ترغب في الاستثمار عن طريقه يناسب رأس مالك، وفي معظم الصناديق تتراوح حصة الصندوق بين ١٠٠ دولار إلى ١٠ آلاف دولار. وليس بالضرورة أن يكون الصندوق الذي يشترط مبلغاً عالياً كحد أدنى للاستثمار بأفضل من غيره. كذلك تستطيع أن تبحث عن الصناديق التي لا تفرض عمولة بالمقدم ولا بالمؤخر، وتحدد النسبة السنوية التي يتحصل عليها الصندوق من رأس المال، والتي عادة تكون أقل من ٢% من إجمالي الأصول.
- **جودة أداء الصندوق:** تحتاج كذلك لمراجعة أداء الصندوق (عن طريق MorningStar على سبيل المثال) وتدرس نسبة العائد التراكمي للصندوق على فترات مختلفة من الزمن. فقد تشترط ألا يقل العائد عن ١٥% خلال السنوات الخمس الماضية.

● **محتويات الصندوق:** بعض خدمات التقييم تقوم بتقدير نسبة بيع الأسهم وشرائها التي يقوم بها الصندوق. فإذا كانت نسبة التداول (Turnover) في الصندوق ٥٠% فإن ذلك يدل على أن الصندوق قد قام خلال عام من الزمان ببيع نصف ما لديه من أسهم على فترات مختلفة. وهناك صناديق لا تغير من إستراتيجيتها إلا نادراً، وبذلك تكون نسبة التداول فيها قليلة.

وأخيراً تقوم بتحديد حجم الصندوق الذي تود الاستثمار فيه، وبعد حصولك على عدد من هذه الصناديق تستطيع أن تدرس أفضلها بتفصيل وتتعرف على ما لدى الصندوق من أسهم في الوقت الحاضر، وأهدافه، وسعر الحصة الواحدة منه، وغير ذلك من المعلومات التي تساعد في عملية اتخاذ القرار.

صناديق المؤشرات (Index Mutual Funds)

لاحظ أننا ركزنا كثيراً في هذا الكتاب على أداء مؤشر [أس أند بي ٥٠٠] وغيره من المؤشرات، وذكرنا أن كثيراً من المستثمرين المحترفين يحاولون دوماً أن يكون أدائهم أفضل من أداء هذا المؤشر، وإن أداء المحافظ يقارن عادة بأداء هذا المؤشر. إلا أن نتائج الكثير من المحترفين في السنوات الأخيرة كانت أقل من أداء مؤشر [أس أند بي]، الأمر الذي أدى إلى ظهور العديد من الصناديق التي تستثمر في شركات [أس أند بي ٥٠٠] نفسها، لتحقيق على الأقل الأداء نفسه الذي يحققه مؤشر [أس أند بي]. وكما علمنا فإن أداء هذا المؤشر خلال عشر سنوات (١٩٩٥-٢٠٠٥م) كان حوالي ١٠%، وهو أداء جيد نوعاً ما، خصوصاً بعد الانهيار الشديد منذ عام ٢٠٠٠م.

ولكن كيف لصندوق استثماري أن يحقق الأداء نفسه الذي يحققه المؤشر؟ بالطبع يمكن تحقيق ذلك بالقيام بشراء أسهم جميع الشركات التي يغطيها المؤشر، والبالغ عددها ٥٠٠ شركة في حالة [أس أند بي ٥٠٠]! ولكن نجد أن هذه الصناديق عادة تستثمر في عدد أقل من ذلك بكثير، ولكنها تستطيع أن تختار الشركات التي تمثل أكبر تأثيراً على المؤشر وتستثمر فيها.

هناك العديد من الصناديق الاستثمارية التي تستثمر في أسهم المؤشرات نفسها وتحقق النتيجة نفسها التي تحقّقها تلك المؤشرات، منها صندوق Vanguard الذي يغطي [أس أند بي ٥٠٠] منذ عام ١٩٧٦م، والذي كان أدائه دوماً مطابقاً لأداء [أس أند بي] (باختلاف لا يتجاوز ١%). فإذا كنت مقتنعاً بأداء مؤشر [داو جونز]، على سبيل المثال، يمكنك الاستثمار في أحد الصناديق التي تستثمر في شركات [داو جونز]. لاحظ أن الاستثمار في شركات المؤشر نفسه لا يتطلب مدير أسهم متميز ولا إلى عشرات المحللين والخبراء كما هو الحال في الصناديق الاستثمارية الكبيرة، لأن عملية اختيار الأسهم في هذه الحالة سهلة إلى حد كبير، حيث إنها تتطلب فقط شراء أهم أسهم

المؤشر (أو جميع أسهم المؤشر في حالة مؤشر [داو جونز])، وبذلك فإن تكلفة صناديق المؤشرات دوماً تكون أقل من غيرها من الصناديق المتخصصة.

أسهم المؤشرات^٢ (Index Shares)

ظهرت في السنوات الأخيرة طريقة جديدة للاستثمار في شركات المؤشر نفسه بدون الحاجة للاستثمار في الصناديق الاستثمارية للمؤشرات. بمعنى أننا علمنا قبل قليل بأن المستثمر يستطيع تحقيق العائد نفسه الذي يحققه مؤشر [أس أند بي ٥٠٠] عن طريق الاستثمار بصندوق يستثمر في شركات [أس أند بي ٥٠٠]. لكن هذه الطريقة التي نحن بصدها الآن لا تتطلب الاستثمار في أي من هذه الصناديق الاستثمارية، بل تتم هذه العملية عن طريق ما يعرف بأسهم المؤشرات (Index Shares) والتي تؤدي الغرض نفسه بأقل تكلفة وأعلى مرونة من الاستثمار في صناديق المؤشرات!

تأتي أسهم المؤشرات بعدة أشكال، وهي عبارة عن أسهم تباع وتشتري في السوق بالطريقة نفسها التي تباع وتشتري فيها الأسهم العادية. فتجد أن سهم المؤشر له رمز يستعمل لعرض السعر من خلال أنظمة خدمات الأسعار كذلك المتوفرة عن طريقة خدمة [ياهو] وغيرها من الجهات التي تقدم خدمات الأسعار. وهو معرض لقوى العرض والطلب كبقية الأسهم، ومن الممكن بيعه مسبقاً (شورت) وتداوله في حساب الهامش، وما إلى ذلك.

ومن أسهم المؤشرات التي يمكن للشخص شرائها هناك مجموعة يتم تداولها يومياً في السوق الأمريكي، أشهرها أسهم DIA المطابقة لمؤشر [داو جونز]، وأسهم QQQQ المطابقة لمؤشر [نازداك] ١٠٠، وأسهم IVV المطابقة لمؤشر [أس أند بي ٥٠٠]، كما هو مبين في الجدول ١٥-٢.

معلومة

ظهر في نهاية عام ٢٠٠٤م سهم مؤشر جديد مطابق في أدائه لأداء أونصة الذهب، رمزه GLD ويتم تداوله في سوق نيويورك، ويبلغ سعر السهم الواحد عُشر قيمة أونصة الذهب. فعند شراء ١٠ أسهم منه يمتلك الشخص أونصة واحدة من الذهب (حوالي ٣١ غراماً). والطريقة التي يعمل بها هذا السهم هي أن الجهة التي تديره تملك كميات كبيرة من الذهب وتقوم ببيع وشراء حصص منها على شكل أسهم، وتكون بذلك مجرد عملية ميسرة لمن يرغب في الاستثمار بالذهب، وبالطبع هناك عمولة قليلة تستقطع من رأس مال الصندوق (مزيد من المعلومات عن الذهب تجدها لاحقاً في صفحة ٤٠٧).

² يطلق على أسهم المؤشرات أحياناً مسمى الصناديق الاستثمارية المتداولة عن طريق السوق المالي (البورصة).
Exchange Traded Funds، المعروفة باختصار ETF.

الجدول ١٥-٢: شراء أسهم مؤشرات يطابق أداؤها أداء المؤشرات الرئيسية.

الرمز	نقوم بشراء أسهم	للحصول على أداء هذا المؤشر
DIA	Diamonds Trust	[داو جونز]
SPY	S&P 500 SPDR أو	مؤشر [أس آند بي ٥٠٠]
IVV	S&P500 iShares	= = =
QQQQ	NASDAQ 100 Trust	مؤشر [نازداك ١٠٠]

أسهم iShares للمؤشرات

أسهم iShares هي عبارة عن محافظ تدار من قبل السوق الأمريكي (Amex) مصممة بحيث تكون مطابقة في أدائها لأكثر من ٥٠ مؤشراً لمجالات مختلفة، كالمجالات الصناعية والمالية والأسهم الدولية، وغيرها من المجالات التي يتم قياسها عن طريق مؤشرات معينة تدار من قبل سبعة من أشهر دور المؤشرات. على سبيل المثال، إلى جانب المؤشرات الرئيسية هناك مؤشرات تدار من قبل مورجان ستانلي وجولدمان ساكس وغيرهم، وبناءً على هذه المؤشرات يقوم السوق الأمريكي عن طريق أحد دور الاستثمار المتخصصة بإنشاء محافظ مطابقة لهذه المؤشرات، ومن ثم بيع حصصها على شكل أسهم عادية. انظر الجدول ١٥-٣ لعدد من أبرز هذه الأسهم.

إنّما قد تكون طريقة شراء أسهم المؤشرات من أبسط الطرق وأسرعها للاستثمار في الشركات نفسها الموجودة في مؤشر [داو جونز]، أو تلك الموجودة في مؤشر [أس آند بي ٥٠٠]، وهكذا. وبالنسبة لتكلفة أسهم المؤشرات فلا توجد عمولة بالمقدم ولا بالمؤخر كالكثير من الصناديق الاستثمارية، ولكن توجد تكلفة إدارة أسهم المؤشر، والتي تكون عادة أقل من تكلفة الصناديق الاستثمارية، حيث إنها غالباً لا تتجاوز ٠,٢٥% (مقارنة بـ ١,٣% للصناديق الاستثمارية)، وتضاف هذه القيمة أوتوماتيكياً لقيمة سهم المؤشر.

على سبيل المثال، إذا كان الشخص يود أن يستثمر في الأسهم الدولية (من باب تنويع الاستثمار) ويود تحقيق العائد نفسه الذي تحققه الأسهم الدولية بشكل عام (كما يسجله مؤشر مورجان ستانلي للأسهم الدولية)، فيستطيع الشخص شراء أسهم iShares ذات الرمز EFA تماماً كما يشتري أي سهم آخر. وبالطبع على المستثمر دفع عمولة الشراء والبيع كالمعتاد.

الجدول ١٥-٣: أسهم المؤشرات من نوع iShares.

الرمز	الوصف	iShare سهم
IVV	مطابق لمؤشر [أس آند بي ٥٠٠]	IShares S&P 500 index
IYJ	مطابق لمؤشر [داو جونز] الصناعي	IShares DJ U.S. Industrial index
IYR	مطابق لمؤشر [داو جونز] لشركات العقار	IShares DJ U.S. Real Estate index
MDY	مطابق لمؤشر [أس آند بي ٤٠٠] للشركات متوسطة الحجم	S&P Midcap 400 index
IBB	مطابق لمؤشر [نازدك] للتكنولوجيا الحيوية	IShares NASDAQ Biotechnology index
IGM	مطابق لمؤشر جولدمان ساكس للتكنولوجيا	IShares Goldman Sachs Technology index
IGN	مطابق لمؤشر جولدمان ساكس للشبكات	IShares Goldman Sachs Networking index
EFA	مطابق لمؤشر جولدمان ساكس للأسهم الدولية	IShares Morgan Stanley Capital International index
IWM	مطابق لمؤشر رسل ٢٠٠٠ للشركات الصغيرة	IShares Russell 2000 Index

أسهم إيصالات الإيداع لمؤشر [أس آند بي] (SPDRs)

هذه الطريقة المستحدثة من قبل السوق الأمريكي (Amex) تتيح للشخص الاستثمار في قطاع معين من القطاعات التسعة لمؤشر S&P 500. وتعرف هذه الأسهم الممثلة لكل قطاع بإيصالات الإيداع لمؤشر [أس آند بي ٥٠٠]، (S&P Depository Receipts (SPDRs)). وهناك حالياً تسعة أنواع من الأسهم تمثل تسعة قطاعات وهي المبينة في الجدول ١٥-٤. لاحظ أن مجموع الشركات في القطاعات التسعة يساوي ٥٠٠ شركة، وهي الشركات الممثلة لمؤشر [أس آند بي ٥٠٠]. إذاً هذه الطريقة تتيح للمستثمر التركيز على قطاعات معينة داخل المؤشر وليس على جميع شركات المؤشر. فإذا كنت ترى أن أهم قطاعين في مؤشر [أس آند بي ٥٠٠] هما قطاع الطاقة وقطاع الخدمات المالية، تستطيع شراء أسهم XLE وأسهم XLF، المبينة في الجدول.

الأسهم القابضة (Holders)

أخيراً نجد أن من أفضل الأدوات الاستثمارية الحديثة التي تقدم كذلك عن طريق السوق الأمريكي (Amex) ما يعرف بالأسهم القابضة (Holding Company Depository Receipts)، وتختصر عادة بـ HOLDRS، وهي عبارة عن أسهم لمجموعات متعددة من الشركات يتم

تداولها من خلال السوق الأمريكي تماماً كبقية الأسهم. على سبيل المثال تستطيع أن تملك ١٠٠٠ سهم من أسهم HOLDRS لمجموعة من شركات التجارة الإلكترونية بشراء الأسهم القابضة ذات الرمز BHH، وبذلك يكون لديك ١٠٠٠ سهم من أسهم مجموعة تضم ١٦ شركة من أشهر شركات التجارة الإلكترونية.

الجدول ١٥-٤: أسهم SPDR للاستثمار في أي من قطاعات مؤشر S&P 500.

الرمز	الوصف	اسم سهم SPDR
XLB	حوالي ٤٠ شركة من شركات الصناعات الأساسية كالحديد والورق والذهب والكيماويات	Basic Industries
XLV	حوالي ٤٥ شركة من شركات الخدمات الطبية والمأكولات الجاهزة والسفر والترفيه والنشر	Consumer Services
XLP	حوالي ٦٩ شركة من شركات الأدوية وأدوات التجميل والمشروبات والمنتجات الغذائية	Consumer Staples
XLY	حوالي ٦٧ شركة من شركات الطيران وصناعة السيارات، شركات البناء، الأجهزة الكهربائية والمنزلية	Cyclical/Transportation
XLE	حوالي ٢٨ شركة من شركات البترول ومنتجاته والغاز الطبيعي والخدمات الخاصة بها	Energy
XLF	حوالي ٧٢ شركة من شركات الخدمات المالية والبنوك	Financial
XLI	حوالي ٤٣ شركة من شركات المنتجات الصناعية، تجهيزات البناء والمكانن الصناعية وحلول النظافة	Industrial
XLK	حوالي ٩٧ شركة من شركات الصناعات العسكرية وأجهزة الاتصالات والكمبيوتر	Technology
XLU	حوالي ٣٩ شركة من شركات الهاتف والكهرباء	Utilities

هذه الأسهم لا تختلف من حيث الشكل عن بقية أسهم المؤشرات التي تحدثنا عنها، بل هي فقط طريقة للدخول في مجالات أخرى، وأحياناً أكثر تخصصاً، مما هو متوفر عن طريق المؤشرات المعروفة. على سبيل المثال، ماذا لو كنت فقط تريد الاستثمار في الشركات العاملة في مجال تطوير بنية الإنترنت، أو تلك العاملة في قطاع التجارة الإلكترونية؟ بهذه الحالة تجد أن الأسهم القابضة توفر هذه الإمكانية.

فكرة الأسهم القابضة تشبه إلى حد كبير الاستثمار في أسهم ADRS الدولية (كما سنرى لاحقاً)، ومشابهة لأسهم إيصالات الإيداع SPDRs حيث يقوم بنك مختص بإيداع عدد من الأسهم لديه لشركات معينة، ومن ثم يقوم بإصدار أسهم جديدة بناءً على تلك الأسهم. الفائدة الحقيقية من الأسهم القابضة هي أنها تتيح للمستثمر تنويع استثماراته بطريقة سهلة لا تتطلب جهداً كبيراً من قبله ولا تكلفة عالية. فبدلاً من شراء كمية من الأسهم من عدة شركات، يستطيع الشخص شراء عدد معين من الأسهم القابضة، ويعامل وكأن لديه أسهماً فعلية في كل من الشركات الممثلة في السهم القابض، فيحصل على الأرباح الموزعة والتقارير السنوية وحق التصويت، وهكذا.

من الأسهم المتوفرة حالياً عن طريق السوق الأمريكي ما هو مذكور في الجدول ١٥-٥.

الجدول ١٥-٥: بعض الأسهم القابضة المتداولة في السوق الأمريكي (Amex).

الرمز	الوصف	السهم القابض
BBH	يغطي عدداً من أسهم شركات التكنولوجيا الحيوية	Biotech HOLDRS
BDH	يغطي عدداً من أسهم شركات الاتصال عالي السعة	Broadband HOLDRS
BHH	يغطي عدداً من أسهم شركات التجارة الإلكترونية بين الشركات	B2B Internet HOLDRS
HHH	يغطي عدداً من أسهم شركات الإنترنت	Internet HOLDRS
IIH	يغطي عدداً من أسهم شركات البنية التحتية للإنترنت	Internet Infrastructure HOLDRS
IAH	يغطي عدداً من أسهم شركات أنظمة الإنترنت	Internet Architecture HOLDRS
PPH	يغطي عدداً من أسهم شركات الأدوية	Pharmaceutical HOLDRS
RKH	يغطي عدداً من أسهم شركات البنوك الإقليمية	Regional Bank HOLDRS
SMH	يغطي عدداً من أسهم شركات صناعة أشباه الموصلات	HOLDRS Semiconductor
SWH	يغطي عدداً من أسهم شركات برامج الكمبيوتر	Software HOLDRS
TTH	يغطي عدداً من أسهم شركات الاتصالات	Telecom HOLDRS
UTH	يغطي عدداً من أسهم شركات الخدمات العامة (كهرباء، مياه، هاتف)	Utilities HOLDRS
WMH	يغطي عدداً من أسهم شركات الأنظمة اللاسلكية	Wireless HOLDRS

المصدر: السوق الأمريكي

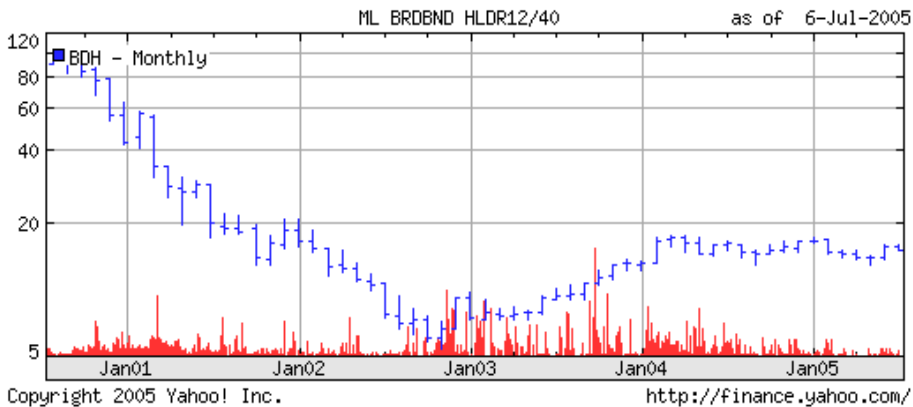
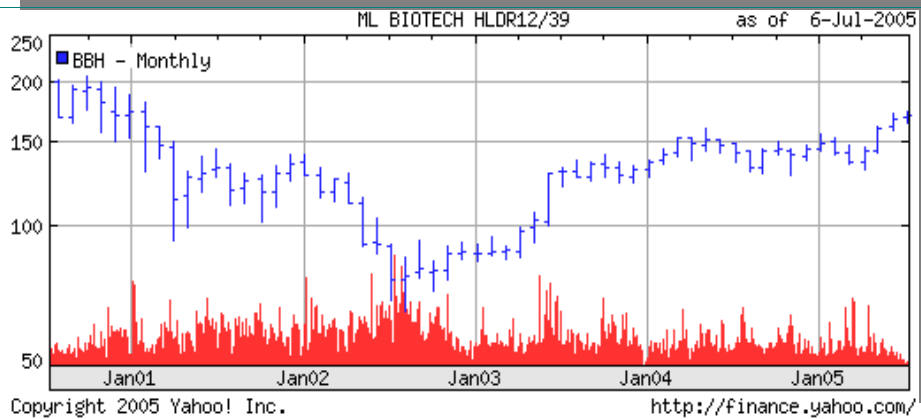
في جميع هذه الأسهم يجب أن يكون الشراء لمائة سهم على الأقل، وتنتهي جميع هذه الأسهم في نهاية عام ٢٠٤٠م، بمعنى أنه في ذلك الوقت يوقف تداول تلك الأسهم ويحصل من له أسهم فيها على قيمة البيع.

الفرق بين صناديق المؤشرات وأسهم المؤشرات

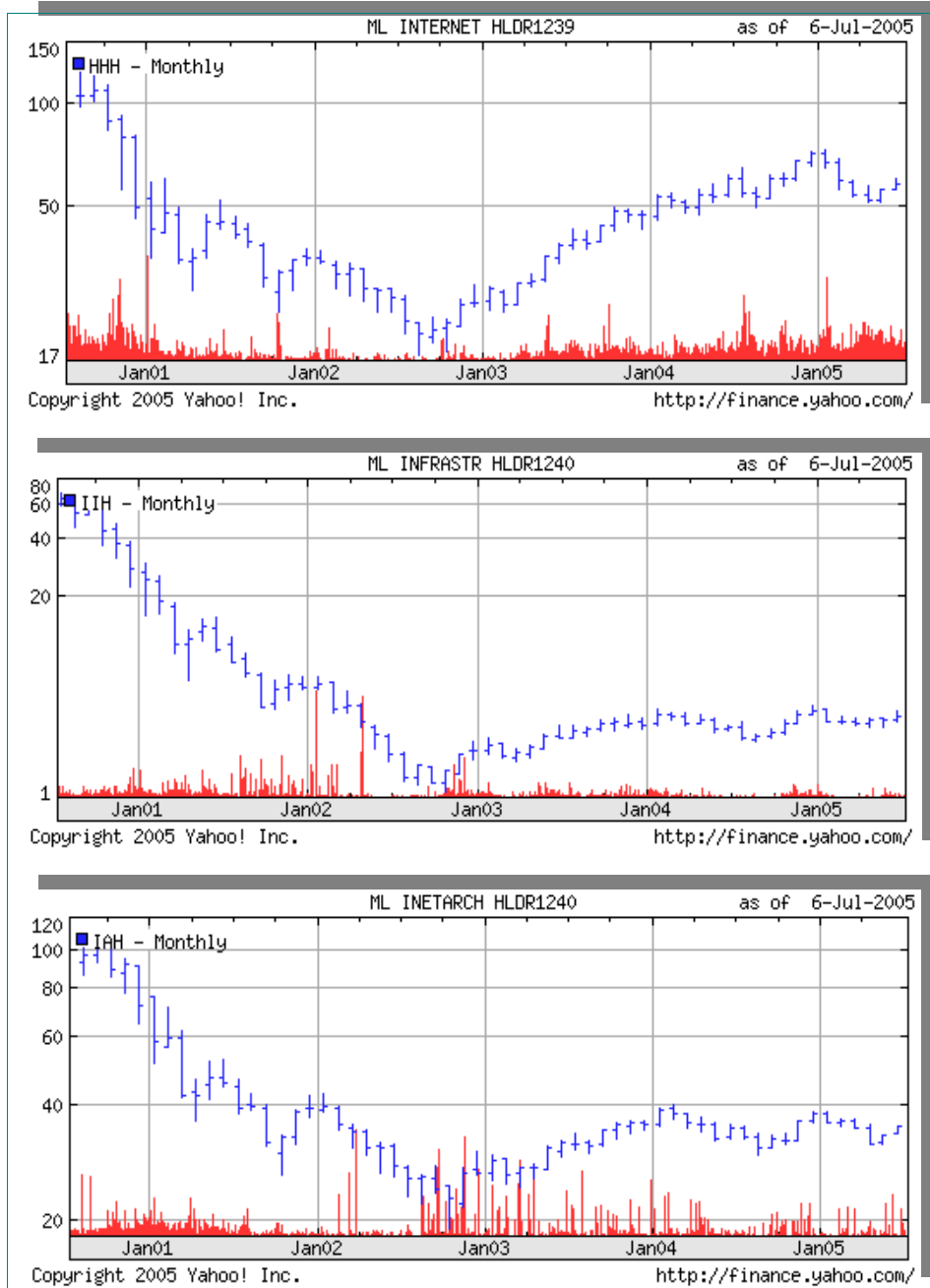
إذا كان بالإمكان الاستثمار في مؤشر [داو جونز]، على سبيل المثال، عن طريق صناديق الاستثمار، وكذلك عن طريق أسهم المؤشرات المسجلة في السوق الأمريكي، فأيهما أفضل؟ إن الفرق فيما بين الطريقتين يعود أولاً إلى تكلفة كل منهما، وثانياً إلى خصائص كل منهما. فعرفنا أن تكلفة إدارة أسهم المؤشرات تعتبر متدنية نوعاً ما، إلا أن بعض الصناديق الكبيرة، كصندوق Vanguard، يقدم تكلفة منافسة لتكلفة إدارة أسهم المؤشرات، بل ربما تكون أقل منها. كذلك ذكرنا بأن الكثير من صناديق الاستثمار لا تفرض تكلفة عمولة بالمقدم ولا بالمؤخر، فهذه الحالة قد تكون صناديق الاستثمار أفضل من أسهم المؤشرات! ولكن تذكر أنه يمكنك عن طريق أسهم المؤشرات الشراء والبيع ببسر وسهولة وفي أي وقت من أوقات التداول، على عكس صناديق الاستثمار التي يتم البيع والشراء حسب قيمة NAV والذي يحسب في نهاية كل يوم. هناك كذلك إمكانية التداول في حساب الهامش والبيع المُسبق بالنسبة لأسهم المؤشرات. ولا ننسى مشكلة الضرائب الحاصلة في الصناديق الاستثمارية، والتي لا توجد في حالة أسهم المؤشرات، راجع الصفحة ٣٤١ حول مشكلة الضرائب في الصناديق الاستثمارية.

إلا أن أهم ميزة لصناديق الاستثمار هي كونها تتيح للمستثمر زيادة حصته الاستثمارية بطريقة أوتوماتيكية، بالسحب من حساب مصرفي في نهاية كل شهر، على سبيل المثال، وهو الشيء الذي لا يمكن إنجازه في أسهم المؤشرات مباشرة. كما أنك، بالطبع تدفع عمولة التداول التقليدية في كل مرة تباع أسهم المؤشرات وتشتريها، بينما في حالة صندوق الاستثمار لن تدفع أي شيء عند الشراء ولكن قد تدفع عند البيع، خصوصاً إذا تم البيع خلال فترة قصيرة. وأخيراً، ربما يجد الشخص أن الصناديق الاستثمارية، بسبب كثرتها وتنوعها، فهي تتيح الاستثمار في مجالات عديدة ومتنوعة إلى درجة كبيرة، مما يمنحها مرونة في الاستجابة لمتطلبات المستثمر المختلفة.

في نهاية الأمر يجب على كل مستثمر دراسة كل طريقة على حدة، واختيار الأنسب له من حيث طبيعة تصرفاته الاستثمارية.



الشكل ١٥-١: أداء بعض الأسهم القابضة (Holders)، لفترة خمس سنوات حتى منتصف ٢٠٠٥م، ٢/١.



الشكل ١٥-٢: أداء بعض الأسهم القابضة (Holders)، لفترة خمس سنوات حتى منتصف ٢٠٠٥م، ٢/٢.

الاستثمار الإسلامي

لمعرفة صحة الاستثمار في الوسائل المالية المختلفة من حيث الصيغة الشرعية لها فهناك مصادر عديدة، نشير هنا إلى موقع فتاوى إسلامية (<http://fatawa.al-islam.com>) والذي يقدم العديد من الفتاوى من المصادر التالية:

- مجمع الفقه الإسلامي، مجلس المجمع الفقهي لرابطة العالم الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي (الهند).
- المؤتمر الأول للمصرف الإسلامي - دبي ١٣٩٩هـ/١٩٧٩م، المؤتمر الثاني للمصرف الإسلامي - الكويت ١٤٠٣هـ/١٩٨٣م، المؤتمر الثالث للمصرف الإسلامي - دبي ١٤٠٦هـ/١٩٨٥م.
- فتاوى هيئة الرقابة الشرعية - بنك فيصل الإسلامي المصري، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، فتاوى هيئة الفتاوى والرقابة الشرعية - بنك دبي الإسلامي.
- البنك الإسلامي الأردني، هيئة الرقابة الشرعية لمصرف قطر الإسلامي، فتاوى هيئة الرقابة الشرعية - البنك الإسلامي السوداني، البنك الإسلامي لغرب السودان، فتاوى هيئة الرقابة الشرعية لبنك فيصل الإسلامي السوداني، بنك التنمية التعاوني الإسلامي السودان، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية.

ولن نتطرق هنا إلى تفاصيل الفتاوى الواقعة في هذا المجال لكثرتها واختلاف الرأي في بعض منها، ولوجود مصادر أخرى يمكن الرجوع إليها عن طريق المكتبات المختصة والتي قد يكون من الأجدر البحث فيها للخروج بما يفيد ويعين على التعامل في هذه المجالات. إلا أن هناك الكثير ممن يتبع الطريقة المفتى بها من قبل الهيئة الشرعية لشركة الراجحي المصرفية، والتي تنطلق من باب عموم البلوى ورفع الحرج والحاجة العامة، وصلب هذه الفتوى أن الاستثمار جائز في أي شركة أغراضها وأنشطتها مباحة، ممن قد يطرأ في بعض تعاملاتها أمور محرمة، مثل تعاملها بالربا اقتراضاً أو إيداعاً، حسب الضوابط المالية التالية:

- يجب أن يكون مجموع الديون مقسوماً على مجموع الأصول أقل من ٢٥% (وكان ٣٠% في فتوى سابقة).
- لا يزيد الدخل من الفوائد الربوية، أو من أي نشاط فيه عناصر محرمة، مقسوماً على إجمالي الإيرادات عن ٥%. أي أن الشركة التي لا يشكل الربا لديها أكثر من ٥% من مبيعاتها يمكن اعتبارها شرعية.

- وتم تعديل المسموح به من مجموع الديون الربوية في عام ٢٠٠٤م ليصل إلى ٣٠% من إجمالي القيمة السوقية للشركة (تحتسب القيمة السوقية كمتوسط القيمة السوقية لكل فصل). فإذا كانت شركة قيمتها السوقية ١٠ بلايين دولار، فمن الممكن أن تصل قروضها الربوية إلى ٣ بلايين دولار، وتبقى الشركة شرعية (حسب هذه الفتوى)، ما لم تقل القيمة السوقية عن القيمة الدفترية.

وبالطبع يجب أن يكون نشاط الشركة شرعي، بحيث لا تتعامل بالخمور ولا القمار ولا المراقص الليلية وغيرها. وهناك فلتر صمم لغرض تحديد شرعية الأسهم (وليس نشاط الشركة) تجده هنا:

<http://abohany.topcities.com/IslamicStock.htm>



الشكل ١٥-٣: مثال لطريقة عمل الفلتر الإسلامي يشير إلى اجتياز شركة سيسكو اختبار مقدار الفائدة مقارنة بالمبيعات ومقدار القروض مقارنة بأصول الشركة.

الصناديق الاستثمارية "الإسلامية"

ظهرت في السنوات الأخيرة صناديق استثمارية عديدة تستثمر بما يعرف بالاستثمار المقبول اجتماعياً (Socially Responsible Investing)، والتي نشأت نتيجة ميول بعض المستثمرين لتجنب الاستثمار في الشركات التي تعمل في مجالات قد لا تحترم قيم المستثمر ومعتقداته. فهناك

³ نظراً لاختلاف الرأي الإسلامي في مدى تماشي هذه الصناديق والأسهم التي تستثمر بها هذه الصناديق مع تعاليم الشريعة الإسلامية، فنضع كلمة "إسلامية" بين قوسين، تجنباً للجزم بكونها إسلامية.

من لا يود التعامل مع الشركات التي تعمل في مجال صناعة الأسلحة أو تلك التي تقوم بصناعة وسائل القمار والميسر، وهناك اليهودي الذي لا يود الاستثمار في شركات منتجات لحم الخنزير وغيرها. ثم هناك الملايين من المسلمين ممن يودون الاستثمار في الأسهم وغيرها، ولكنهم يودونها أن تتم بطريقة شرعية صحيحة بقدر الإمكان.

ونظراً لأن المستثمر في الصناديق الاستثمارية التقليدية لا يملك حق تحديد محتويات الصندوق من أسهم، فقد يجد نفسه في مأزق كبير، إما أن يستثمر بما يتنافى مع معتقده أو لا يستثمر على الإطلاق. فما تقدمه تلك الصناديق المتخصصة هو التركيز على الشركات التي لها طابع معين لا يتنافى مع توجهات الصندوق. حتى أن هناك بعض الصناديق التي لا تستثمر في الشركات التي تسمح بالشذوذ الجنسي، أو تلك التي لا تحترم البيئة، وهكذا. وبالإمكان زيارة موقع منتدى الاستثمار الاجتماعي (<http://www.socialinvest.org>) والذي يوفر معلومات كثيرة عن هذا النوع من الاستثمار ويقدم قائمة بالصناديق التي تعمل في المجالات المقبولة اجتماعياً.

الصناديق الموجهة للمسلمين

هناك العديد من الصناديق التي تُعنى بالجانب الإسلامي، والتي تحاول بقدر المستطاع ألا تشمل الشركات التي تتعامل بالمحرمات الإسلامية من بيع الخمر والتعامل بالربا كالبنوك وشركات التأمين، ووسائل القمار والميسر وغيرها، ولا تستثمر في السندات بجميع أشكالها نظراً لعنصر الربا الذي تعمل فيه. ويجب ألا يفهم من ذلك بأن الشركات التي تقوم هذه الصناديق بالاستثمار فيها هي شركات إسلامية أو أنها تعمل في دول إسلامية أو أن لها علاقة بالمسلمين بشكل أو آخر. بل كل ما يقوم به الصندوق هو انتقاء شركات معينة يتبين من خلال طبيعة عملها أنها لا تعمل في مجالات تتنافى مع الشريعة الإسلامية ولا تتعامل بطرق مالية غير شرعية. وتبقى مشكلة التعامل بالربا، حيث إن معظم الشركات تقوم بالاقتراض بين الحين والآخر من البنوك ومن الأفراد عن طريق بيع السندات وتدفع مقابل ذلك فوائد ربوية. بل إن جميع الشركات، كما رأينا عندما قمنا بتحليل القوائم المالية للشركات، تودع ما يتبقى لديها من مبالغ نقدية في استثمارات قصيرة الأجل من النوع الذي يدر فوائد ربوية. ولكن ما تقوم به هذه الصناديق هو تجنب الشركات التي تتعامل بالربا بشكل كبير، فتجد أن بعض هذه الصناديق تشترط ألا تزيد نسبة إجمالي المديونية إلى إجمالي الأصول عن ٣٣٪، وألا تزيد نسبة الحسابات تحت التحصيل (Accounts Receivable) إلى الأصول عن ٤٥٪، وقد يتبع بعضها فتوى شبيهة بفتوى الرقابة الشرعية في شركة الراجحي المصرفية.

ومن أكبر الصناديق "الإسلامية" المتوفرة حالياً في الولايات المتحدة هناك صناديق أمانا (Amana Mutual Funds)، والتي تدار من قبل شركة ساتورنا المالية ويشرف عليها مجلس

إدارة مكون من عدد من المسلمين المتخصصين في مجال الاستثمار. وهناك صناديق استثمارية إسلامية كثيرة متوفرة عن طريق البنوك المحلية في العديد من الدول العربية (راجع كذلك المعلومة الواردة في صفحة ٣٦١ عن صندوق IMANX).

ويجب ألا يفهم بأن الشركات "الإسلامية" هي شركات مختلفة عن غيرها أو أنها شركات غير معروفة، بل إن معظمها هي الشركات المعروفة مثل شركة لوسنت وشركة إنتل وشركة موتورولا وغيرها، ولن تجد البنوك بينها، ولن تجد شركة فيليب موريس للتبغ من ضمنها.

حالياً يوجد صندوقان من صناديق أمانا يمكن الاستثمار بهما بشكل مباشر بدون أي تكلفة للعمولة، لا بالمقدم (Front-end Load) ولا بالمؤخر (Back-end Load). الصندوق الأول يستثمر من أجل نمو رأس المال (Growth) والآخر يستثمر من أجل تحقيق دخل مستمر (Income)، بمعنى أن الصندوق الأول يركز على أسهم الشركات الصغيرة أو متوسطة الحجم التي من المتوقع أن تنمو بشكل كبير على المدى الطويل، بينما الصندوق الثاني يركز على الاستثمارات التي توزع أرباحاً على المستثمرين (Dividends) مع الاحتفاظ بشكل كبير برأس المال. يجب التفريق بين طبيعة هذين الاتجاهين، حيث إن هناك من لديه رأس مال لا يحتاجه حالياً، وبذلك فهو يريد أن يستثمره على المدى الطويل على أمل أن يتكون لديه رأس مال كبير في نهاية المدة. في هذه الحالة قد يستثمر الشخص في صندوق الاستثمار من أجل نمو رأس المال. وفي الحالة الثانية يكون الشخص متقدماً نوعاً ما في السن، ويرغب في أن يستفيد مما لديه من مال باستثماره بطريقة لا تكون فيها مخاطرة كبيرة على رأس المال نفسه (Principal) وتحقق دخلاً شهرياً أو نصف سنوي أو سنوياً ينفق منه في حياته اليومية.

في كلا الصندوقين هناك تكلفة إدارة الصندوق، كما هو الحال في جميع الصناديق الاستثمارية، والتي تعتبر منخفضة نوعاً ما، حيث إنها حالياً تساوي ٠,٩٥% (أقل من ١% من رأس المال)، ولا يفرض الصندوق تكلفة تسويق ودعاية وإعلان مثل معظم الصناديق ولكنه يفرض نسبة ٠,٥٠% مقابل تكاليف أخرى. فإذا استثمرت مبلغ ١٠ آلاف دولار ونما الصندوق بنسبة ٥% سنوياً سوف تكون تكلفة العام الأول ١٥٤ دولاراً، وبحلول العام الثالث يكون إجمالي التكلفة قد بلغ ٤٨٧ دولار، وفي نهاية عشر سنوات تكون التكلفة الإجمالية مبلغ ١٩٤٣ دولاراً. وقد كانت نسبة العائد في صندوق نمو رأس المال في صناديق "أمانا" في عام ١٩٩٩م نسبة ٩٩%، وكان المعدل التراكمي السنوي للعائد منذ إنشاء الصندوق في عام ١٩٩٤م وحتى نهاية عام ١٩٩٩م نسبة ١٩,٣٦%. ذلك يعني أن من استثمر مبلغ ١٠ آلاف دولار في عام ١٩٩٤م قد نما رأس ماله بعد حوالي ٦ سنوات إلى حوالي ٢٩ ألف دولار (قبل خصم عمولة الصندوق)، ويعتبر ذلك نمواً متميزاً. ولقد كان أداء الصندوق في عام ٢٠٠١م سالب ١٤,٧٥%، وتراجع أدائه للعشر سنوات المنتهية في منتصف ٢٠٠٥م إلى حوالي ١٠%، ويكون بذلك شبيهاً بأداء مؤشر [أس أند بي ٥٠٠].

مؤشرات [داو جونز] الإسلامية

ما الفكرة من إيجاد مؤشر للأسهم "الإسلامية"، وهل هناك حاجة لمثل هذا المؤشر؟ إن فكرة إيجاد هذا المؤشر هي فكرة وجود جميع المؤشرات، أي لإيجاد رقم واحد عن طريقه يمكن معرفة الأداء العام للاستثمارات التي يغطيها المؤشر. فبعد انتشار الصناديق "الإسلامية" وزيادة رغبة المستثمرين المسلمين بمتابعة الشركات العاملة في مجالات تتماشى مع الشريعة الإسلامية، ظهرت هناك حاجة لإنشاء مؤشر معين عن طريقه يمكن للمستثمر معرفة أداء هذه الشركات. فعند مقارنة أداء صندوق "إسلامي" بصندوق "إسلامي" آخر يكون من الأولى مقارنة أداء كل صندوق بأداء الأسهم "الإسلامية" عامة، بدلاً من مقارنتها بجميع الأسهم التي ليس عليها قيود من حيث المجالات التي تستثمر فيها. كذلك عندما يريد مستثمر يتخذ المنهج الإسلامي في استثماره معرفة جودة استثماره في الأسهم فقد يقارن أداءه بأداء المؤشر "الإسلامي".

لهذا الهدف تم إنشاء مؤشرات [داو جونز] للسوق الإسلامي، والتي تغطي مجالات عديدة منها ما يتضح في الجدول ٦-١٥. تجد، على سبيل المثال، أن مؤشر [داو جونز] للسوق الإسلامي (المملكة المتحدة) يغطي فقط الشركات العاملة في المملكة المتحدة، وبذلك يكون مناسباً لمن يستثمر فقط في المملكة المتحدة. وبالإمكان معرفة قيمة هذه المؤشرات في أي وقت بإدخال الرمز الخاص بالمؤشر وإضافة علامة "^" قبل الرمز. في موقع [ياهو] مثلاً يدخل رمز مؤشر [داو جونز] للسوق الإسلامي الخاص بالتكنولوجيا (IMTEC) بالشكل التالي: ^IMTEC.

الجدول ٦-١٥: مؤشرات [داو جونز] "الإسلامية".

اسم المؤشر	رمزه
مؤشر [داو جونز] للسوق الإسلامي (عالمي)	DJIM
مؤشر [داو جونز] للسوق الإسلامي (السيولة العالية)	IMXL
مؤشر [داو جونز] لسوق التكنولوجيا الإسلامي	IMTEC
مؤشر [داو جونز] للسوق الإسلامي (أمريكا)	IMUS
مؤشر [داو جونز] للسوق الإسلامي (كندا)	IMCAN
مؤشر [داو جونز] للسوق الإسلامي (المملكة المتحدة)	IMUK
مؤشر [داو جونز] للسوق الإسلامي (آسيا)	IMAP
مؤشر [داو جونز] للسوق الإسلامي (أوروبا)	IMEU

المصدر: شركة [داو جونز]

حالياً لا توجد صناديق تستثمر في هذه المؤشرات، ولكن قد تتوفر في المستقبل نظراً لازدياد شعبية صناديق المؤشرات.

معلومة

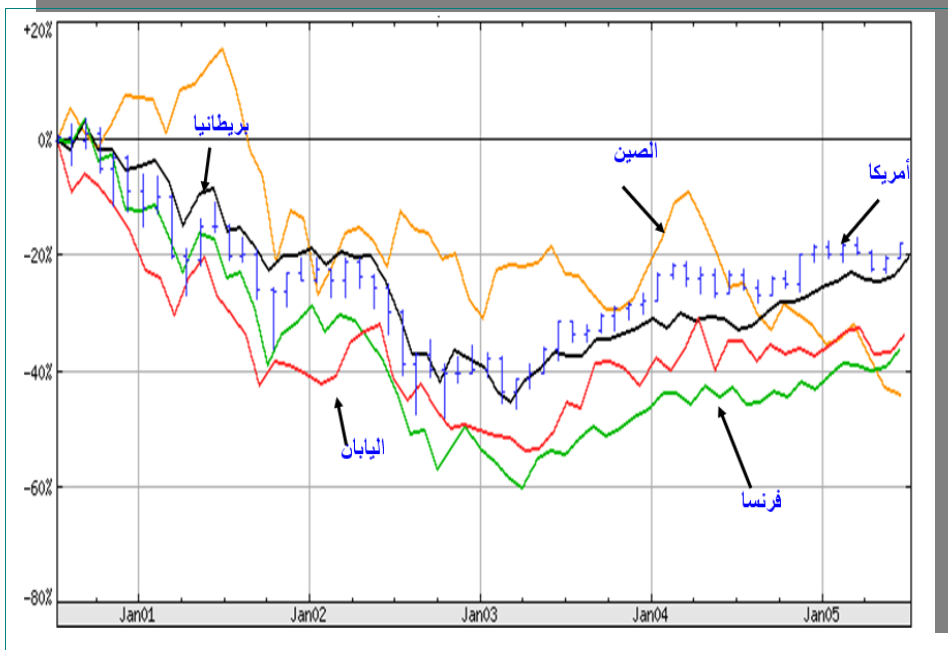
يوجد صندوق استثماري يسعى لأن يكون أداؤه مطابقاً لأداء مؤشر [داو جونز] للسوق الإسلامي، ورمزه IMANX، وتكلفة العمولة فيه تساوي ١,٤٧٪، وأقل مبلغ للدخول فيه ٥٠٠ دولار، وسعره في منتصف عام ٢٠٠٥م كان حوالي ٧ دولارات للحصة الواحدة. إلا أن الأداء كان أقل بكثير من أداء مؤشر [داو جونز] العادي (ومطابق بالطبع لمؤشر [داو جونز] للسوق الإسلامي)، حيث كان أداؤه للخمس سنوات المنتهية في منتصف عام ٢٠٠٥م ناقصاً حوالي ٣٠٪، بينما أداء [داو جونز] العادي كان ناقصاً حوالي ١٠٪.

الاستثمار في الأسهم الدولية

كما نعلم فإن الخطورة من شراء أي سهم تنقسم إلى قسمين رئيسيين. هناك المخاطرة الخاصة بالشركة نفسها ويعود إلى احتمال تراجع أداء الشركة أو حتى إفلاسها، أو ظهور منافسين أقوى لمنتجاتها، وهكذا، ويطلق على هذا النوع من المخاطرة Company-specific Risk. وهناك المخاطرة الناتجة عن الاستثمار في السوق ككل، وذلك بسبب تغير الوضع الاقتصادي، مخاطر الحروب، وغيرها. وذكرنا أن المستثمر يستطيع أن يقلص من المخاطرة الخاصة بالشركة عن طريق تكوين محفظة استثمارية تحتوي على عدد من الأسهم لشركات مختلفة، ولكن هذا التوجه لا يحمي المستثمر من مخاطر السوق، حيث نعلم أنه عندما تسوء الحالة الاقتصادية في بلد ما فإن أداء الأسهم بشكل عام يتأثر سلبياً نتيجة الوضع الاقتصادي للبلد. وبالرغم من أن السوق الأمريكي يعادل حوالي ٤٧٪ من حجم سوق الأسهم العالمي، ويليه السوق الأوروبي بنسبة ٣٠٪، والسوق الآسيوي بنسبة ١٦٪، وبقية الأسواق الأخرى بنسبة ٧٪، إلا أنه من الضروري لمن لا يود أن يخاطر بأي شكل من الأشكال في السوق الأمريكي أن يخصص جزءاً من محفظته الاستثمارية للأسهم الدولية. السبب الآخر للاستثمار دولياً يعود إلى الأداء الجيد لبعض الدول في بعض السنوات واختلافها عن دول أخرى. على سبيل المثال، كان الأداء في دول الخليج العربي وفي دولة مصر في السنوات الخمس الماضية (٢٠٠٠م إلى ٢٠٠٥م) أعلى بكثير من بقية دول العالم، وهذه التغيرات تحدث باستمرار. راجع الشكل ١٥-٤ لمعرفة أداء بعض الأسواق الدولية حتى منتصف عام ٢٠٠٥م.

لهذا السبب يفضل المستثمرون المحترفون أن تكون لديهم محافظ استثمارية دولية، لتجنب الاعتماد على دولة واحدة. وأسهل طريقة للاستثمار دولياً تتم عن طريق الصناديق الاستثمارية الدولية (International Mutual Funds)، والتي تأتي بعدة أشكال وألوان، منها من يركز على دولة

معينة، أو على منطقة جغرافية واحدة، أو على جميع الدول الأجنبية عدا أمريكا، ويطلق على هذا النوع من الصناديق International Funds، لتفريقها عن الصناديق العالمية (Global Funds) والتي تستثمر في عدد من دول العالم بما في ذلك الولايات المتحدة.



الشكل ١٥-٤: أداء بعض المؤشرات الدولية لفترة خمس سنوات، من ٢٠٠٠/٦م حتى ٢٠٠٥/٦م.

ويجب الانتباه إلى أن الاستثمار في الأسهم الدولية يحتوي على المخاطر نفسها الموجودة في الأسهم الأمريكية من حيث خطورة الشركات وخطورة الاقتصاد المحلي، إلا أنه علاوة على ذلك هناك مخاطر أخرى خاصة بالأسهم الدولية. من تلك المخاطر نجد خطورة سعر الصرف لعملة الدولة، حيث على المستثمر عند شراء السهم الدولي الدفع بالعملة المحلية، وكذلك عند البيع فإنه يقبض بالعملة المحلية. وبذلك فهو معرض لتقلبات سعر الصرف، والتي أحياناً قد تكون حادة جداً، خصوصاً إذا قامت دولة ما بتخفيض قيمة عملتها المحلية (Devaluation). علاوة على ذلك هناك الخطورة الناتجة عن ضعف السيولة في بعض الأسواق الدولية مما قد يجعل عملية التداول أصعب بكثير مما هي عليه في الولايات المتحدة. وهناك المخاطر المتعلقة بالاضطرابات السياسية في بعض الدول، وهناك تكلفة التداول التي عادة تكون أعلى منها في الولايات المتحدة.

وبإمكان المستثمر اختيار أي من الصناديق الدولية المتوفرة عن طريق معظم كبار شركات الصناديق الاستثمارية، مثل Morgan Stanley, Vanguard, Fidelity, Smith Barney، وغيرها.

وبالإمكان الاستثمار في أسهم المؤشرات الدولية، راجع الصفحة ٣٥٠، أو تداولها عن طريق البنوك المحلية.

الاستثمار في إيصالات الإيداع الأمريكية (ADRs)

بدلاً من شراء الأسهم الدولية مباشرة من الأسواق الدولية، أو شراء صناديق استثمارية دولية، يستطيع المستثمر شراء بعض الأسهم الدولية التي يتم تداولها في الأسواق الأمريكية وتعرف بأسهم ADRs. الطريقة التي تعمل بها أسهم إيصالات الإيداع هي أن يقوم بنك أمريكي بإيداع عدد كبير من أسهم الشركة الأجنبية لديه، ومن ثم يقوم بإصدار شهادات أسهم مقابل تلك الأسهم الدولية. وبهذا يحصل المستثمر في الأسواق الأمريكية على أسهم دولية مباشرة من الأسواق الأمريكية، ويتم التداول بها بالدولار الأمريكي، وكذلك توزع أرباحها بالدولار. وقد تكون أهم فائدة هي أن المستثمر يستطيع الحصول على أسعار ومعلومات عن تلك الأسهم الدولية كما هو الحال مع الأسهم الأمريكية.

يتم تداول الأسهم الدولية في الأسواق الأمريكية لأكثر من ١٥٠٠ شركة لنحو ٥٠ دولة أجنبية، بما في ذلك أسهم لشركات مصرية ولبنانية وتركية.

الاستثمار في العقار

هناك الكثير ممن يحدّث التعامل في العقارات (Real Estate)، كشراء الأراضي والبنيات وتأجيرها وصيانتها، إلى جانب بناء المنشآت التجارية المختلفة وبيعها وتأجيرها وإدارتها، ويعود ذلك إلى تعود الناس على هذا النوع من الاستثمار، حيث إنه من أقدم أنواع الاستثمار على الإطلاق. لذا قد يتساءل البعض عن إمكانية الاستثمار في العقارات الأمريكية، وهل ذلك ممكناً؟

إن باستطاعة المستثمر الأجنبي البيع والشراء في العقارات الأمريكية مباشرة بالذهاب إلى الولايات المتحدة والبحث عن أي عقار مناسب ودفع قيمته كاملة أو الاقتراض من أحد البنوك المختصة، وامتلاك العقار بشكل كامل، تماماً كما يحدث في بلده. إلا أن مستثمر اليوم بما يتطلبه من سهولة في نقل رأس ماله من مكان إلى آخر والبحث عن أفضل الفرص الاستثمارية في أي مكان، فإنه لا يود البحث بنفسه عن قطعة أرض أو مبنى في مكان معين، ولا يحتاج إلى إدارة العقار بنفسه وإنجاز معاملاته المالية والقانونية.

علاوة على ذلك فهو يبحث عن المرونة في البيع والشراء والذي بلا شك ليس من سمات الاستثمار في العقار، نظراً لضعف السيولة فيه^٤.

هنا قد يجد المستثمر أن الاستثمار عن طريق أسهم شركات العقار، المعروفة باسم (Real-Estate Investment Trusts) ويرمز لها بالاختصار REIT، وتنطق "ريت" بكسر الراء، بأفضل الطرق للاستثمار في العقار وتنويع استثمارات الفرد، حيث يوجد ما يزيد عن ٣٠٠ شركة مسجلة في أسواق الأسهم، أغلبها في سوق نيويورك. يمكنك البحث عن هذه الأسهم على موقع [ياهو] (<http://biz.yahoo.com/r>)، ومنه توجه إلى الرابط Sector/Industry Analysis. ومن ثم تجد أسهم ال REIT من ضمن القطاع المالي. ومن مزايا الاستثمار في أسهم "ريت" ما يلي:

١. يتم الاستثمار في سوق العقار بيسر وسهولة وبأقل جهد من قبل المستثمر.
٢. إمكانية امتلاك أصناف عديدة من العقار برأس مال قليل، ويستطيع الشخص الاستثمار في شركات متخصصة فقط في الشقق السكنية، أو الفنادق، أو المستشفيات، أو المنشآت الصناعية، وغيرها.
٣. يعتبر الاستثمار في العقار من أفضل الاستثمارات للحماية ضد تضخم الأسعار، كما يعتبر العائد المتحقق خلال بعض السنوات الماضية بأفضل من العائد على الأسهم، خصوصاً في عام ٢٠٠٥م حيث تجاوز العائد في بعض شركات العقار ٤ أو ٥ أضعاف رأس المال خلال خمس سنوات.
٤. يجبر النظام شركات "ريت" على توزيع ما لا يقل عن ٩٥% من الأرباح لحملة الأسهم، مما ينتج عنه عائد أرباح مرتفع (Dividend Yield).
٥. تقدم شركات "ريت" مزايا ضريبية حيث إنها كشركات لا تقوم بدفع ضرائب على أرباحها كبقية الشركات، مما يعني حصول المستثمر الأمريكي والأجنبي على أرباح أعلى مما لو كان على هذه الشركات دفع ضرائب.

ظهرت أخيراً صناديق استثمارية تختص في أسهم REIT مما يحد من المخاطرة في شراء شركة واحدة، حيث كانت هناك حالات إفلاس لبعض الشركات في السنوات الأخيرة.

⁴ إن من حاول بيع قطعة أرض أو مبنى، أو حاول البحث عن مستأجر لعقار يملكه، يعرف تماماً مدى الصعوبة في ذلك. قارن ذلك بسهولة تداول الأسهم والسندات وغيرها من الوسائل التي تطرقنا لها في هذا الكتاب.

الاستثمار عن طريق البنوك المحلية

إن من الممكن شراء صناديق استثمارية تتعامل في الأسهم الدولية عن طريق البنوك المحلية في بعض البلدان العربية، والتي تقدم أنواعاً كثيرة من الصناديق بالعملة المحلية، وتعمل هذه الصناديق بالطريقة نفسها التي تعمل بها الصناديق الاستثمارية التي تطرقنا لها هنا. كما أن بعض البنوك يتيح تداول هذه الصناديق عبر الإنترنت.

الخلاصة

في هذا الفصل من الكتاب تحدثنا عن واحدة من أهم الوسائل الاستثمارية المتاحة للمستثمر، وهي الصناديق الاستثمارية، والتي من الواجب على المستثمر معرفتها. بل من الواجب على المستثمر ومن منطلق تنوع الاستثمارات تخصيص جزء من رأس ماله للاستثمار في هذه الصناديق، أو أحد أشكالها المختلفة. وتبقى المشكلة في كيفية اختيار الصندوق المناسب، والتي تطرقنا لها أولاً بالتعريف بطبيعة الصناديق الاستثمارية، ومن ثم كيفية اختيارها وأماكن توفر المعلومات عنها على الإنترنت. ورأينا كيف أن بعض الصناديق قد حقق أداءً رائعاً جداً خلال فترة خمس سنوات متواصلة، لذا فإن البحث عن الصندوق المناسب والإدارة المتميزة له فائدة كبيرة لمن يريد أن يستثمر جزءاً من رأس ماله على المدى الطويل وبأقل جهد من قبله.

يجب التأكد من فهم الفرق بين الوسائل الاستثمارية المختلفة التي تم التطرق لها هنا، وهي إلى جانب الصناديق الاستثمارية التقليدية، صناديق المؤشرات، وهي الصناديق المتخصصة بتغطية مؤشر معين. وهناك أسهم المؤشرات وهي أسهم عادية تغطي واحداً من المؤشرات، وتكون بذلك أسهل للبيع والشراء من صناديق المؤشرات. كذلك تحدثنا عن الأسهم القابضة والأسهم الدولية، وتطرقنا للاستثمار في الأسهم بطريقة أقرب للشريعة الإسلامية من الاستثمار العام في الأسهم، وذكرنا أن هذه الأسهم يتم اختيارها من قبل إدارة إشرافية إسلامية تركز على طبيعة عمل الشركة ومركزها المالي. ذكرنا كذلك أن الهدف من المؤشرات الإسلامية يعود للحاجة لمقارنة أداء المحافظ الإسلامية بأداء تلك المؤشرات، بدلاً من مقارنتها بأداء المؤشرات العامة. وأخيراً تم عرض نتائج أداء عدد من المؤشرات الدولية ومقارنتها مع مؤشر [داو جونز] الأمريكي. 