جامعة الانبار

كلية الإدارة والاقتصاد

قسم إدارة الأعمال

المرحلة الرابعة– إدارة المحافظ الاستثمارية– المحاضرة السادسة

تحليل البيئة الاستثمارية

أستاذ المادة م.م مثنى فراس إبراهيم

أولا: أنواع الأسواق المالية

1. السوق الأولي ويتم عرض الأوراق المالية المقترح إصدارها أول مرة في السوق الابتدائي وهي الأوراق المالية للشركات التي تؤسس حديثا أو عند زيادة رأس مالها بهدف توسيع أعمالها بعد التأسيس بغرض الاستثمار في الأصول المنتجة ولذلك يسمى بسوق إصدارات الأوراق المالية للشركات التي يتم الاكتتاب بأسهمها لأول مرة في انه سوق البيع الأولي للورقة المالية من قبل المصدر إلى عامة المستثمرين أو بسبب توسيع المشاريع القائمة حاليا ويتم تداول الأوراق المالية بهذا السوق أما بصورة مباشرة أو بواسطة الوسطاء أو عن طريق المزاد العلني في السوق المالي أو عن طريق الدعوة مباشرة المستثمرين.
وتلعب بنوك الاستثمار ذات الخبرات الواسعة دورا كبيرا كوسيط وأحيانا كمتعهد للإصدارات الجديدة للشركات وتسويقها للمستثمر إذ يمكن أن تطرح هذه الإصدارات للاكتتاب العام أو الخاص مما يعطي فرصة لجميع الأفراد والمؤسسات التي لديها فائض في المشاركة في توفير الأموال, أما إذا طرح الإصدار لمستثمر مباشر رئيسي مثل شركات التأمين أو صناديق الاستثمار أو عدد محدود من المؤسسات المالية يسمى بالطرح الخاص (المغلق) وعادة يقدم صيارفة الاستثمار النصيحة بشأن نوع الورق المالية المعروضة من حيث كونها أداة ملكية أو دين واقتراح توقيت نوع الورقة المالية وتحديد موعد الكوبون وتاريخ

الاستحقاق والضمانات المقدمة ومدى القابلية التحليل وأسعار الاستدعاء مع اقتراح السعر الذي تباع عنده الورقة وبعد ذلك تأتي مرحلة الاكتتاب ثم التوزيع مع الأخذ بنظر الاعتبار تكاليف الإصدار التي هي عبارة عن تكلفة مصاريف النثرية وهامش المكتب سعر التنازل.

2. السوق الثانوية: يعد من أهم الأسواق في هيكل السوق المالي باعتباره السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية الشركات القائمة أي الإصدارات السابقة التي تم تداول أوراقها المالية في السوق ويقدم السوق الثانوي عنصر السيولة للسوق الأول وأنا نجاح التداول في السوق الأولي يعتمد على فاعلية وحجم التداول في السوق الثانوي. ومن أهم صفات هذا السوق عدم دخول الجهات المصدرة للأوراق المالية طرفا في عملية التداول وهذا لا يعني عدم تأثرها أو تأثيرها على عملية التداول بل أنها بصورة غير مباشرة بعمليات التداول من خلال أسعار أسهم هذه الشركات وكذلك سمعتها ودرجة قوتها الائتمانية التي ستؤثر على كلفة التمويل وبالتالي التأثير على سعر الورقة المالية والسوق الثانوية على نوعين:-

أ. السوق المنظمة (البورصة): وهو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة في البورصة ولذلك يسمى سوق التداول حيث يتم أدراج مختلف الأوراق المالية للشركات ويسمح بتداولها داخل السوق المالي وان انخفاض سعر الورقة المالية التي تصدرها الشركة تعكس ارتفاع معدل العائد بواسطة المتعاملين في السوق المالي الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع تكاليف التمويل.

ويدير عمليات التبادل في هذا السوق الوسطاء العاملون به وتفرض لجنة إدارة السوق المالي العديد من الشروط للموافقة على إدراج الشركات في البورصة بهدف حماية المستثمرين وتتشابه الأسواق المالية بالمهام التي تنفذها ولكنها تختلف من حيث حجمها وأسلوب إدارتها وطبيعة الأوراق المالية المتداولة فيها وشروط الإدراج إذ تختلف هذه الشروط من سوق إلى آخر ومن دولة إلى أخرى على العموم تهتم بعض الشروط بموضوع تأسيس الشركات وكونه يلبي بنود قانون الشركات وأن يدفع مبلغ محدد من رأس مال الشركة أو أن لا يقل عن مبلغ معين وأن تكون الشركة قادرة على إثبات وجودها في السوق من حيث قبول تداول إصداراتها من قبل المستثمرين إضافة إلى شروط أخرى هدفها حماية المستثمر وسمعة السوق وعمليات التداول.

ب. السوق غير المنتظم (الموازي) يتم تداول الأوراق المالية غير المستوفية لشروط الإدراج في البورصة في السوق الموازي من خلال الوسطاء الماليين في السوق الموازي وهو سوق افتراضي.

ثانيا: الأدوات المالية في سوق رأس المال

تقسم الأوراق المالية من الدخل إلى الأوراق المالية **ذات الدخل الثابت** مثل السندات والتي تحدد عوادها بمقدار الفائدة الثابتة على قيمتها الاسمية وهي محددة مسبقا والمخاطر التي تترتب عليها لإيقاف العائد هي مخاطر الإفلاس للجهة المصدرة لها وإذا كانت طويلة الأجل يضاف إليها مخاطر التضخم.

الأوراق المالية ذات الدخل المتغير مثل الأسهم العادية وتكون عوائد هذه الأسهم غير معروفة لارتباطها بمقدار أرباح الشركات المصدرة وعادة يتم توزيع الأرباح لحملة الأسهم العادية بعد أن يحصل حاملوا السندات والأسهم ممتازة على حقوقهم من إيرادات الشركة وتتصف عوائد الأسهم العادية بأنها غير محددة, فانه عند تحقيق الشركة للخسائر فان حملة الأسهم العادية ينخفض دخلهم وثرواتهم أيضا إذا تأثر قيمة السهم في السوق, وقد تصدر الأوراق المالية من قبل الشركات لأغراض التمويل باعتبارها مصدر من مصادر الأموال أو من قبل الحكومة لغرض تمويل العجز في الموازنة وهي عبارة عن سندات أما منظمات الأعمال فيتصدر السندات والأسهم العادية والأسهم الممتازة حسب أهميتها كمصدر من مصادر الأموال والحاجة إليها في تنويع هيكل رأس المال وتنويع الاستثمارات.

ثالثا: أنواع الأوراق المالية

أ. السندات

1. سندات الحكومة وهي السندات التي تصدرها الحكومات لأغراض تشجيع الادخار وتبقى المستثمرين الأفراد ويمكنهم استردادها في أي وقت من قبل المستثمر لكونها تباع بقيمة أعلى كلما اقترب موعد استحقاقها وقسم من هذه السندات لا تمنح فائدة لحاملها وأن العائد يحسب بالفرق بين سعر الشراء الأصلي وقيمة السند عند إعادته, وتمنح القسم الآخر الفائدة نصف سنوية وتستحق الإطفاء بعد (10) سنوات أما النوع الثاني من السندات تسمع اذونات الخزينة والتي هي قصيرة الأجل بحد أقصى سنة واحدة وتسترد عند تاريخ الاستحقاق وهي سريعة التداول ويمكن بيعها بسهولة وتعكس معدلات الفائدة السائدة والسابقة لتاريخ الاستحقاق.
2. سندات الشركات وهي السندات التي تصدرها منظمات الأعمال وتتصف بالعائد الثابت وهي على عدة أشكال:-

- السندات المضمونة أو سندات الرهن: وتكون مغطاة بنوع معين من الملكية كضمان لقيمة الإصدار في حالة عجز الشركة عن إطفاء قيمتها فيحق لحملة السندات بيع حقوق الملكية.

- السندات غير المضمونة: ويعتمد قبولها على القوة الإيرادية للشركة كضمان لعائداتها وقد تكون السندات ذات دخل إذ يتم دفع الفوائد عليها عنده تحقيق الدخل من قبل الشركة المصدرة لها وبذلك إذا كانت الأرباح غير كافية للتوزيع فلا يتم مطالبة الشركة بالفوائد ولا يمكن إشهار إفلاسها وتكون مثل هذه السندات الأكثر خطورة وذات عائد مرتفع.
- السندات القابلة للتحويل: وتعطي لحاملها خيار تبديل سنداتهم بالأسهم العادية للشركة ويحدد عدد الأسهم العادية التي يمكن استبدالها مقابل كل سند عند الإصدار وهذا يعني تحديد سعر الاستبدال لكل سهم عادي وتحدد فترة مستقبلية لعملية الاستبدال.
- قد يكون السند قابل للاستدعاء كما هو الحال مع السندات الحكومية أو الشركات وتحديد تاريخ الاستدعاء بعد فترة محددة وتسمى فترة الحماية والتي تكون عادة خمسة أو عشر سنوات بعد الإصدار ويكون ذو قيمة قريبة من قيمته الاسمية.

3. الأوراق التجارية: وهي سندات لأمر أو سندات اذنية قصيرة الأجل تصدرها الشركات بفترة إطفاء 270 يوم وبقيمة 100,000 دينار أو أكثر ويمكن أن تكون متغيرة وتعتمد على نوعية الشركات المصدرة ويمكن بيعها في السوق أو من خلال المتعاملين بالأوراق التجارية لحسابهم إذا تم الإصدار من خلال المتعاملين فان المتعامل سوف يحدد التصنيف الائتماني ويضمن الدفع أو السداد وتحمل الأوراق التجارية قيمة أسمية ومعدل فائدة اسمي وتاريخ استحقاق محدد.

ب. أسهم الشركات

1. الأسهم الممتازة: وهي من الأوراق المالية الهجينة ذات الدخل الثابت ولها الأولوية في الحصول على الأرباح قبل حملة الأسهم العادية وهي أوراق مالية لا تحدد لها فترة استحقاق وهي قابلة للاستدعاء وقد تكون متراكمة الأرباح في حال عدم اتخاذ قرار توزيع الأرباح في السنة التي يتحقق بها الربح فمن حق حملة الأسهم الممتازة المطالبة بالأرباح للسنة المذكورة بعد أن يتقرر توزيع الأرباح على حملة الأسهم في السنوات اللاحقة.
2. الأسهم العادية: وتعد من الأوراق المالية الأساسية في البداية وهي تحمل قيمة أسميه ولا يحق لي حاملها المطالبة في الأرباح إلا إذا قررت الشركة توزيعها وأن قيمة الأرباح الموزعة تتغير حسب نشاط وأرباح الشركة التي تصدرها للحصول على أموال ملكية ويتحمل حامل السهم العادي المخاطر التي تتعرض لها التدفقات النقدية للشركة والمسؤوليات الأخرى بحسب نسبة المساهمة في

رأس مال الشركة أي عدد الأسهم التي يملكها المستثمر وعند التصفية لا يحصل حامل السهم العادي على نصيبه منها إلا بعد تسديد جميع التزامات على الشركة لحمالي حقوق السندات أو الأسهم الممتازة ويشارك حامل السهم العادي بحق التصويت وبيع الأسهم العادية التي يمتلكها في السوقالمالي وحقق الاطلاع على سجلات الشركة وحسابات ومدى مشاركتها في قيمة الأصول عند التصفية ولحاملي الأسهم المشاركة في المفاوضات الدمج أو الاقتناء.

مزايا الاستثمار في الأسهم العادية:

1. تحقيق أرباح رأسمالية وأرباح جارية.
2. ارتفاع درجة السيولة لسهولة تداولها في السوق الثانوي.
3. سهولة التنفيذ الصفقات ونقل الملكية وانخفاض تكاليف التداول.
4. تتمتع بارتفاع العائد مقارنة بالأدوات الاستثمارية الأخرى.

خطر الاستثمار في الأسهم العادية:

1. الظروف السياسية والاستقرار الاقتصادي والاجتماعي.
2. معدلات التضخم وأسعار العملة والدورات الاقتصادية من ركود وروج.
3. التشريعات السيادية كالقوانين والأنظمة والضرائب.
4. الأخطار غير المنتظمة التي ترتبط بالشركات من حيث كفاءة الأدوات الرافعة كالرافعة المالية والتشغيلية والتطور التكنولوجي والمنافسة.
5. الأخطار غير الملموسة التي ترتبط بطبيعة المستثمر كالخوف أو الركض وراء الجموع (السوق والمستثمرين) ونقص السيولة أو الارتباط بسهم معين وجعله الوحيد في المحفظة.

ت. المشتقات المالية

1. خيارات شراء الأسهم: الخيار هو حق شراء أو بيع أسهم في سعر محدد في تاريخ محدد حسب الخيار الأوروبي أو قبل تاريخ محدد بتنفيذ حسب الخيار الأمريكي ويمكن أن تكون عقود الخيارات الأسهم العادية أو سندات الخزينة أو على مؤشرات الأسواق المالية. وقد تكون الخيارات عبارة عن خيار شراء والذي يعطي لحامله حق شراء أصل في سعر محدد وخيار البيع الذي يمنح حامله حق بيع الأسهم وكل ما ارتفع سعر السهم لشركة (س) فإنه سعر خيار الشراء لهذه الشركة سوف يرتفع بينما سعر بيع الخيار للشركة سوف ينخفض والعكس سوف يحصل في حالة انخفاض سعر الأصل المعنى.
ويتم التعاقد على الخيارات من قبل المستثمرين الأفراد فعند التعاقد على بيع خيار أو شراء فإننا نمنح المستثمر خيار شراء الأسهم العادية ويتم تحديد السعر وتاريخ التنفيذ وسوف نحصل على نقد مقابل عقد البيع للخيار.

2. العقود الآجلة: وهي تلك العقود التي يتم إبرامها بين المستثمرين شراء أو بيع سلعة معينة عنده سعر محدد في تاريخ محدد ويجب تمييز هذه العقود عن الخيارات من حيث أنها لا تعطيك حق شراء أو بيع بل إنها ملزمة لعقد الصفقة. ومن الممكن أن تصبح العقود الآجلة سالبة فمثلا عند شراء سلعة بعقد اجل بسعر 100 دينار وان سعر السلعة بقيمة 80 دينار عند حلول موعد تنفيذ العقد فإنه قيمة العقد الآجل للشراء سوف تكون سالبة.
3. العقود المستقبلية: هو اتفاق بين البائع والمشتري يتم بموجبها تحديد السعر بحيث أن البائع والمشتري ينفذون العقد من دون دفع أي نقدية بشكل آخر أن السعر المستقبلي يتم تحديده لجعل القيمة السوقية الحالية العقد تساوي صفر والقيمة السوقية للعقد الآجل يسمح لها وعلى التتابع بأن تصبح موجبة أو سالبة كلما تغير سعر السلعة ارتفاعا أو انخفاضا مهما يكن جانب واحد من العقد ويتم تعديله بشك يومي للمحافظة على القيمة السوقية للعقد مساوية للصفر.
4. الاستثمار في حصص شركات وصناديق الاستثمار: الاستثمار في الأوراق المالية المذكورة في أعلاه يكون بصورة فردية ولكن يمكن شراء حصة في شركات الاستثمارات المالية ويكون عبارة عن استثمار في مجموعة من الأوراق المالية مختلفة العائد والمخاطر مما يؤدي إلى تخفيض مخاطر الاستثمار الإجمالية ويعوض هذا الاستثمار عن قيام المستثمر الفرد بالاستثمار في أوراق مالية متعددة لأنه قد لا يملك الوقت الكافي أو الأموال الكافية لتوزيعها على عدد من الأدوات الاستثمارية ويتم الاستثمار في شركات الاستثمار المغلقة أو في صندوق الاستثمار وبذلك تقوم هاتين المؤسستين بإدارة المحفظة نيابة عن المستثمر إضافة إلى ذلك فإنه في هذه الحالة يتم دفع العمولة نفسها التي تدفع عند شراء ورقة مالية واحدة عند الاستثمار الفردي ولمجموعة من الأوراق المالية عند الاستثمار في شركات الاستثمار المالية.

رابعا: استخدام تبديل الأدوات الاستثمارية في تأمين المحفظة

يتم اعتماد إستراتيجية معينة لتخفيض المخاطر المرتبطة بالاحتفاظ بمحفظة تتكون من أسهم فإذا بدأت قيمة الأسهم بالانخفاض في نقوم بيع الأسهم من المحفظة إذ نبدأ في بيع الأسهم من المحفظة ولكن نبيع بعض الأسهم من كل نوع في المحفظة وبشكل نسبي من اجل المحافظة على سمعة المحفظة دون تغيير ويتم تحويل رأسمال المحفظة للأصول الأكثر أمان وهي عادة تكون في السندات وأهمها أذونات الخزينة إذ يتم نقل الاستثمار من الأسهم العادية إلى الاستثمار في السندات وعندما تنخفض قيمة الأسهم

في رأس مال المحفظة في حينها يكون الاستثمار الأكبر في السندات ويطلق على الاستثمار بهذه الطريقة بأنها تستند على أساس إستراتيجية التأمين وان الانخفاض في قيمة الأسهم في رأسمال المحفظة سوف لن يؤثر بشكل كامل على قيمة المحفظة بالرغم من أن الاستثمار في السندات يمكن تحويلها إلى استثمارات في الأسهم العادية في حالة ارتفاع أسعار الأسهم ونبدأ بتسجيل السندات وتحويلها ثانية إلى محفظة الأسهم.

إن تأمين المحفظة يقدم المستثمرين إمكانية الاستفادة من الارتفاع في قيمة محفظة الأسهم مع حماية معينة ضد الانخفاض الكارثي في قيمة محافظهم من أجل تقليل تكاليف الصفقات عند التحول من الأسهم السندات وبالعكس فإنه آلية التأمين المحفظة عادة ما تتم مع العقود المستقبلية وهذه الطريقة يمكن حماية المحفظة من انخفاض في قيمة الأسهم العادية والتي تكون مرتبطة مع تخفيضات سوق الأسهم بشكل عام.