

الاستثمار في اسواق المال والبورصة " بحث نظري "



م. نوزاد محمد حسن

كلية الادارة والاقتصاد / جامعة السليمانية / اقليم كردستان / العراق

الخلاصة

تناول البحث موضوع الاستثمار في الاسواق المالية والذي يعنى عملية بيع وشراء الاوراق المالية أو تداول حقوق ملكية لطاقة انتاجية قائمة فعلاً بالمقارنة مع الاستثمارات الحقيقية التي تعني الاضافة الى الطاقة الانتاجية القائمة ومن هنا تفاوتت درجة الهمية بالنسبة للنوعين من الاستثمارات في كل من الاقطار النامية والاقطار المتقدمة. والحقيقة فان نشوء وتطور الاسواق المالية ظاهرة ترتبط بدرجة التقدم الاقتصادي للاقطار ... فالاقطار المتقدمة ظهرت فيها هذه الاسواق منذ عدة قرون وتطورت وتعقدت مع تطورها والحاجة اليها ... اما الاقطار النامية فلم تظهر فيها هذه الاسواق الا حديثاً وبالتحديد قبل عقد أو عقدين من الزمن ولا زالت تتميز بالبساطة وعدم تكامل مؤسساتها ... وتنبع اهمية الاستثمارات المالية والاسواق المالية من وظيفتها الاساسية في التمويل وفى تعبئة المدخرات وضمان توجيهها نحو المجالات الاستثمارية. وبسبب هذه الهمية الحيوية للاسواق المالية ولكونها حديثة العهد والتطور في الاقطار النامية حاولنا بشكل مركز القاء الضوء على طبيعتها وانواعها وادواتها واليه التعامل فيها والمتغيرات التي يفترض ان تؤخذ بنظر الاعتبار عند القيام بالاستثمار في احد ادواتها (الاسهم والسندات).

كما اشرنا الى بعض العوامل التي تحكم هذه السوق والتي قد يكون بعضها غير قانوني مما يجعل السوق تقع تحت حى المضاربة والتلاعب مما قد يؤدي الى انهيار كامل في السوق المالية او حتى الاقتصاد القومي، كما حدث في ازمة بورصة نيويورك قبل الازمة العالمية في ٢٩ - ١٩٢٣ ودول جنوب شرق اسيا ماليزيا، اندونيسيا، كوريا في صيف عام ١٩٩٧. من هنا تاتي خطورة الدور الذي تلعبه هذه الاسواق وبالتالي ضرورة خضوعها الى الاشراف والرقابة الرسمية.

تمهيد

سنحاول في هذا البحث ان نسلط الضوء على مفاهيم الاستثمار ونبين انواعه ونحدد اهداف الاستثمار وادواته ومخاطره و طبيعة وانواع الاوراق المالية المستخدمة لهذا الغرض. كذلك سنتطرق الى موضوع والاستثمار ودراسة منحني المرود الايجابي والسلبي له. وفى المبحث الاخير سنتناول الازمة المالية الخطيرة التي شهدتها دول جنوب شرق أسيا الخمسة منتصف عام ١٩٩٧ وآثارها العميقة في البنيان الاقتصادي لهذه الدول.

الاستثمار بشكل عام يعتبر من الانشطة الاقتصادية الفعالة الذي كان ولايزال سبباً رئيسياً في تقدم وتطور المجتمعات المعاصرة. وبالنسبة للدول النامية فما يزال امامها مجالاً رحباً بالاستثمار والتوسع في مجالاته لكي تستطيع اللحاق بركب الدول المتقدمة. على ذلك فإن موضوع الاستثمار بالاوراق المالية قد عرف في المجتمعات المتقدمة منذ فترة زمنية طويلة مع كونه حديث العهد في الدول النامية، بل نستطيع القول بأن هذه الاسواق لم تنتشر فيها الا في العقدين الماضيين.

الامكانات والتسهيلات المتاحة للمتعاملين بها وذلك بسبب ضخامة الاستثمارات المالية التي يتم تداولها في هذه الاسواق (٢).

ويمكن ان نقول ان السوق المالية هو ذلك الاطار الذي يجمع بين بائعي الاوراق المالية ومشترى تلك الاوراق بغض النظر عن الكيفية التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين. فالاصول المالية لم تعد تتداول فقط بشكل مادي في البورصات وانما اصبحت تنقل عبر شاشات الكمبيوتر من دولة الى دولة في لمح البصر وتمكن المستثمر من الملاحقة الدائمة لكل ما يحدث في الاسواق المالية العالمية لتداول الاصول المالية وبذلك تحققت وحدة الاسواق المالية العالمية على نحو لم يتوافر في الاسواق الاخرى فارتبطت بورصات نيويورك ولندن وطوكيو وغيرها في شكل شبكة متكاملة ومتصلة تعمل على مدار الساعة وعلى اتساع العالم فالثروات تنقل من دولة الى اخرى ومن عمله الى اخرى دون تدخل السلطات النقدية أو حتى دون معرفتها (٣).

ثالثاً: وظائف الاسواق المالية

من أهم الوظائف الرئيسية للاسواق المالية هي تعبئة المدخرات وتمويل الاستثمارات ومن هنا تتأتى اهميتها سواء للاقطار المتقدمة أو النامية حيث تقوم هذه الاسواق بمهمة التوسط بين اصحاب الاموال الفائضة (افراد - شركات - حكومات) وبين اصحاب اموال العجز وذلك بهدف توفير السيولة أو التمويل المطلوب.

والاسواق المالية هي اسواق الاموال الطويلة الاجل وهي تعبر عن مجموعة الترتيبات التي تؤمن تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو الاستثمارات مع الإبقاء على عنصر السيولة، من هنا فإن أهم عوامل نموها وتطورها:

أ - حجم المدخرات.

ب - الطلب الاستثمارى الطويل الاجل.

لذا فان اهمية الاسواق المالية تنبع من الوظائف التالية:

١. تشجيع وتعبئة المدخرات المجزأة وخلق مصادر تمويله جديدة مع توفير قنوات توظيف اكثر ملائمة عن طريق توجيهها نحو الاستثمارات التي يصعب القيام بها من قبل الافراد أو المؤسسات الصغيرة.

اولاً: مفاهيم الاستثمار الاستثمار

الاستثمار هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الدخل أو الربح، وعموماً قد يكون الاستثمار على شكل مادي ملموس أو على شكل غير مادي ويمكننا ان نميز بين نوعين من الاستثمار وهما:

اولاً: الاستثمار الانتاجي أو الحقيقي (Real Investment)

ويراد به اكتساب الموجودات المادية مثل الارض والمباني وتجهيزات الانتاج والمستلزمات الانتاجية ... الى أن الاستثمار الحقيقى أو الانتاجى هو الاستثمار الذي يساهم في زيادة الدخل والنتائج القويمين وبالتالي يعبر العامل الحاسم في التراكم الرأسمالي (Capital Accumilotion) والذي يترتب عليه خلق طاقه انتاجية وفرص تشغيلية جديدة وهي احدى محددات الطلب الفعال (Effective Demand) كما اطلق عليه كينز.

ثانياً: الاستثمار المالي

وهو توظيف في اصل من الاصول المالية مثل الاسهم والسندات وهو يشير الى تبادل الاصول المالية دون تغير في حجم الطاقة الانتاجية القائمة ان ظهور وتطور الاستثمارات المالية و بالتالي ظهور وتطور الاسواق المالية (Financial Markets) مرتبط بدرجة التطور الاقتصادي للبلد والحاجة المرتبطة بهذا التطور، لأن الادوات المتداوله في هذه الاسواق هي تعبير عن الطاقة الانتاجية ولهذا فليس من الصدفة ان يكون الاهتمام الرئيسي في الاقطار النامية منصب على الاستثمارات الانتاجية وليس المالية وبتعبير اخر ان ظهور الاستثمارات والاسواق المالية مسألة مصاحبة أو لاحقة للتطور الاقتصادي، لان هذا التطور هو وحده الكفيل بخلق الحاجة الى هذه الاسواق والى ادواتها (١).

ثانياً: الاسواق المالية

هي تلك الاسواق التي تباع وتشترى بها الادوات المالية ومع ان الاسواق المالية حديثة العهد نسبياً بالقياس الى اسواق السلع الاخرى الا انها سبقت غيرها من الاسواق من حيث التنظيم ومن حي

٥. يعتبر كينز ان اسعار الاوراق المالية يمكن ان تكون بمثابة مرشد لرجال الاعمال في حساب الجدوى الاقتصادية للاستثمار وذلك لأن هذه الاسعار تمثل التقييم الحالى للاستثمارات الماضية، ومعرفة أسس هذا التقييم يمكن تحديد المؤشرات المختلفة لربحية الأصول الرأسمالية المستثمر فيها. عليه فوجد الاسواق المالية وادواتها تعتبر وسيلة هامة لمعرفة المجالات الاستثمارية المربحة والتي تخدم الاقتصاد الوطني في النهاية (٥).

رابعاً: طبيعة الاوراق المالية

الاسواق المالية أو البورصات هي الاسواق التي تتداول فيها الاوراق المالية وهذه الاسواق تتواجد في اغلب عواصم العالم واشهرها نيويورك (NYSE) وبورصة لندن و باريس و طوكيو و هونك كونغ. كما نمت وتطورت في الفترات الاخيرة اسواق مالية في بعض اقطار الشرق الاوسطية ومن اهمها سوق عمان و الكويت. وتتم التعامل في هذه الاسواق عن طريق الوكلاء في البورصة (Jobbers) الذين يحددون اسعار البيع والشراء وغالباً ما يكونون متخصصين في اسهم شركات معينة مثل اسهم لشركات النفط أو السيارات أو الادوية أو البضاعات الانشائية ... والاسواق المالية على نوعين:

١/ الاسواق المالية الاولى أو المنظمة.

٢/ الاسواق المالية الثانوية.

والنوع الاول تخضع للاشراف الرسمي للدولة وتحكمها قوانين وتشريعات تنظم عمليات البيع والشراء وتداول الاوراق المالية التي يجب ان تكون مستوفية لشروط معينة اي يقتصر التعامل في هذه السوق على الاوراق المالية للشركات المسجلة فيها وهي ذات مواصفات محددة. مثلاً ان تكون الاوراق المالية تعود لشركات ذات رأسمال لا يقل عن حد معين ومضى على تأسيسها فترة معينة وتكون قد حققت ارباحاً لا تقل عن نسبة معينة اضافة الى ان يكون التداول فيها للاوراق المالية عند بداية اصدارها (أول مرة) (٦).

ما يخصص النوع الثاني فهي اشبه ماتكون بالاسواق الحرة وتحكمها قوانين الغرض والطلب وبالتالي تكون معرضة لمخاطر وتلاعب

٢. ضمان توجيه المدخرات نحو الاستثمارات، ف شراء الاوراق المالية "الاسهم والسندات" من قبل الافراد أو المؤسسات أو الحكومات اضافة لتمويل جديد هذا بالنسبة للاسهم والسندات الجديدة أما بالنسبة للقديمة فان الشراء يعني فسخ المجال للمالك القديم من التحول الى استثمار جديد، اي خلق فرصة تحويل جديدة أيضاً. وهنا نلاحظ بأن اغلب الافراد والمؤسسات والحكومات تتجه لشراء الاوراق المالية الخاصة بالمؤسسات

٣. والشركات الناتجة التي تحقق ارباحاً عالية وذات سمعة اتمانية جيدة وبالتالي فإن هذا النوع من المؤسسات لا يلاقي اية صعوبة في التمويل بل والحصول عليه بأقل كلفة (سعر فائدة) وهذا يعني في النهاية ضمان توجيه الاموال والمدخرات نحو الاستثمارات الناتجة وبالتالي ضمان نمو وتطور الاقتصاد.

٤. تسهيل عملية تمويل الاستثمارات الجديدة عن طريق خلق امكانية امام المستثمرين بتسييل اوراقهم المالية (بيعها) عند الحاجة الى ان وجود سوق مالية أو سوق دائمة لبيع وشراء الاوراق لامكانية تحويلها الى نقد عند الحاجة، هذا من ناحية، من الناحية الاخرى فان التمويل قد يكون عن طريق مايسمى بسوق الاصدار الجديد (New Issue Market) الذي هو جزء من سوق رأس المال (Capital Market) لتمويل الاستثمارات الطويلة الاجل (Long-term Capital) (٤). فالمؤسسات والشركات التي تحتاج رؤوس الاموال الجديدة تقوم بأصدار وتسويق الاوراق المالية من خلال المؤسسات المالية الوسيطة مثل بيوت الاصدار (Issuing Houses) ورغم ان الحاجة الى رؤوس اموال جديدة قد تمول داخلياً من قبل نفس الشركات والمؤسسات، الا أن سوق الاصدار الجديد يقدم نسبة كبيرة من هذه الاموال لتمويل الاستثمارات الجديدة أو التوسع في الاستثمارات القديمة وقد يأخذ التمويل أو الاقتراض من سوق الاصدار الجديد شكل تحويل رأس المال الخاص بالشركة أو المؤسسة الى رأس مال يشترك فيه اوسع جمهور وهذه العملية تسمى بتعميم رأس المال أو توسيع قاعدة كلية رأس المال أي تمويل الشركة من شركة خاصة الى شركة مساهمة (Public Company).

والمشاركة بالمتبقى في حالة تحقيق هذه الارياح. وفي بعض الحالات حتى عند عدم تحقيق اية ارباح ... وذلك عندما تكون الدولة ضامنة للارياح عند مشاركتها في المشاريع مع القطاع الخاص تشجيعاً له. ومقابل ذلك يتمتع حاملوا الاسهم الممتازة بمشاركة محدودة في حق انتخاب مجلس الإدارة ورسم السياسة العامة للشركة على عكس حاملي الاسهم العادية ... من وجه نظر المستثمر فإن الاسهم الممتازة تعتبر اداة مالية تقع وسطاً بين الاسهم العادية وبين السندات من ناحية المخاطر والعوائد، لأنها تتمتع ببعض الضمانات في الحصول على نسبة معينة من العوائد في حالة تحقيقها.

السندات

يعرف السند على انه صك قابل للتداول يثبت لحامله حق في المطالبة بما قدمه من دين للمقترض مصدر السند، كما يعطيه الحق في الحصول على الفوائد المستحقة في مواعيد استحقاقها. اي انها تمثل حقوق دائنية بالنسبة لحاملها ... ومديونية بالنسبة لمصدرها ... وبمعنى آخر تمثل وعوداً بدفع اقيامها وفوائدها في اوقات معينة (٨).

إنذاً السندات هي قروض لفوائد ثابتة (في معظم الحالات) ولكنها تختلف عن القروض لكونها قابلة للتداول أي يمكن تسليها أو تحويلها الى نقود قبل موعد استحقاقها. والسندات على خلاف الاسهم تدر دخلاً ثابتاً يعادل سعر الفائدة المثبت عليها وهذه الاسعار (الفائدة) تختلف باختلاف المدة المحددة لاستحقاق قيمتها. فالسندات طويلة الاجل تكون فائدتها اعلى من السندات قصيرة الاجل. وبالنسبة للمستثمر فإن عنصر المخاطرة موجود في السندات ويستطيع التخفيف من هذه المخاطر عن طريق الاستثمار في السندات القصيرة الاجل لأن درجة المخاطر تتناسب طردياً مع الزمن في حالة السندات، لاحتتمال تقلب اسعار الفائدة في السوق بشكل الكبير مما يؤثر بدوره على قيمة السند كأصل رأس مالي.

كبيرين قد تؤثر على الاقتصاد الوطني ككل. فالسوق الثانوية هي السوق التي تتداول فيها الاوراق المالية للشركات المسجلة وغير المسجلة في السوق المنظمة.

خامساً: ادوات الاسواق المالية

تتداول في الاسواق الاعتيادية كما هو معلوم السلعة والخدمات اما الاسواق المالية فان الشيء الذي يتداول فيها هو الاوراق المالية ويقدر تعلق الامر بالاسواق المالية المحلية فان هذه الاوراق تتكون من نوعين اساسيين هما: الاسهم والسندات، اما بالنسبة للاسواق المالية الدولية فان هناك ادوات اخرى تتداول فيها مثل شهادات الابداع المصرفية الدولية بالدولار (Euro - Certificate of Deposit) أو (Euro - Cds)، والقروض المصرفية الدولية (Euro - Credits) والسندات الدولية (Euro - Bonds) (٧).

الاسهم

الاسهم تمثل حقوق ملكية ويمكن تعريف السهم بأنه صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطى للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة وبالتالي فمالك السهم يتمتع بكل حقوق وواجبات المالك من ربح وخسارة وتكون الاسهم على نوعين: الاسهم العادية والاسهم الممتازة:

١ - الاسهم العادية (Common Shares):

هي الاسهم التي لا يتمتع حاملها بأى ميزة خاصة سواء في ارباح الشركة أو في اصولها عند التصفية. وحامل الاسهم العادية يحصل على جزء من الارياح المتبقية بعد ان تكون اولوية التوزيع لحاملي السندات والاسهم الممتازة.

٢ - الاسهم الممتازة

هي الاسهم التي يتمتع حاملها بميزة خاصة سواء من ارباح الشركة أو في اصولها عند التصفية وحامل الاسهم الممتازة له الاولوية في تسليم جزء من الارياح قبل الحامل السهم العادي ولكن بعد حامل السند. السهم الممتاز غالباً ما يخول صاحبه نسبة ثابتة من الارياح

سادساً: عوامل الاستثمار في الأوراق المالية

يتأثر الاستثمار في الأوراق المالية (الاسهم والسندات) شأنه شأن الاستثمار في الأصول العينية بعوامل متعددة وقد تكون متضاربة عليه فالمستثمر الناجح هو الذى يأخذ بنظر الاعتبار مجمل هذه العوامل ويحاول التوفيق بينها ومن هنا نستطيع القول إن الاستثمار المالي اضافة الى كونه علم فإنه يتطلب خبرة ودراية كبيرة. فإنه يتطلب القابلية على التنبؤ بالاتجاهات العامة التي تحكم النشاط الاقتصادي على المستوى الكلي وعلى المستوى القطاعي وعلى مستوى الفردى وعلى مستوى الشركة التي ينوي الاستثمار في اوراقها المالية. ويتطلب اضافة الى ذلك القابلية على التنبؤ بالاتجاهات الخاصة بأسعار الفائدة، وعلى ضوء ذلك يستطع التعامل في الاسواق المالية شراءً وبيعاً في الاوراق المناسبة لتحقيق افضل العوائد. ان مسأله اختيار التوقيت السليم لبيع وشراء الاوراق المالية تعتبر من المسائل الحاسمة في تضخيم العوائد وتقليل احتمالات الخسائر ... واطافة الى ذلك يمكن النظر الى الزمن ككلفه لان عوائد الاسهم مثلاً لاتتحدد بالفرق بين سعر البيع وسعر الشراء وانما ايضاً بكلفة الزمن المحصور، بين البيع والشراء (فترة الاحتفاظ) أو كلفة الفرصة (Opportunity) والتي تقدر على اساس العوائد في حاله الاستثمار المضمون أى الايداع في البنوك أو شراء السندات لقاء فوائد ثابتة. وعلى العموم فان هناك عوامل اساسية تحكم الاستثمار في الاوراق المالية اضافة الى عامل الزمن وهذه العوامل هي:

أولاً: العوائد

عوائد الاستثمار يعبر عنها عادة كنسبة مئوية من الاموال المستثمرة وهي تعتبر تعويضاً عن المخاطر المحتملة التي يمكن ان تواجه الاستثمار وهي ترتبط بما يسمى التفضيل الزمني (Time Preference) الذي يعني ان الافراد يفضلون الاموال الحاضرة عن المستقبلية وتتكون عوائد الاوراق المالية كما هو الحال بالنسبة لعوائد الاصول العينية من عنصرين اساسين.

أ - العوائد والارباح الجارية

وهي الارباح السنوية التي توزع على الاسهم في نهاية كل فترة زمنية نتيجة النشاط الاقتصادي للمؤسسات أو الشركات التي تعود اليها الاسهم.

ب - العوائد أو المكاسب الرأسمالية

وتشمل تغير القيمة الحقيقية للسهم (القيمة الرأسمالية) سلباً أو ايجاباً بسبب الوضع الاقتصادي وافاقة الملائمة (أو غير ملائمة) للمؤسسات أو الشركات التي تعود اليها الاسهم (٩)، فالشركات التي تحقق ارباحاً عالية ترتفع اقيام اسهمها عن القيمة الاسمية المثبتة في هذه الاسهم، وعليه فوائد السهم الواحد تحتسب بجمع العنصرين اعلاه ... اي الفوائد الجارية زائداً المكاسب الرأسمالية وكمايلي (١٠):

العائد المتحقق = الدخل المتحقق + المكاسب أو الخسائر الرأسمالية.

العائد المتوقع = الدخل المتوقع + المكاسب أو الخسائر الرأسمالية.

ونفس الشيء ينطق على الاستثمار في السندات لكن الفوائد تتعلق بسعر الفائدة المثبت على السند بالنسبة للعنصر الاول أما العنصر الثاني فيشمل تغييرات اسعار السندات نتيجة تغيرات اسعار الفائدة في السوق.

قياس العائد

١ / طريقة عوائد فترة الاحتفاظ.

أ - لفترة واحدة.

يمكن قياس العائد للاسهم والسندات لفترة زمنية واحدة سنة مثلاً بالمعادلة التالية:

$$\text{عوائد فترة الاحتفاظ} + ١ = \frac{\text{س} + \text{ت}}{\text{س}}$$

حيث أن: س = سعر السهم أو السند عند البيع (في نهاية فترة الاحتفاظ).

س = سعر السهم أو السند عند الشراء (في بداية فترة الاحتفاظ).

ت = التوزيعات أو الفوائد أو الارباح الموزعة خلال فترة الاحتفاظ.

المحتملة. وغالبا ما تكون مصدر هذه المخاطر احداث غير طبيعية سواء اكانت سياسية كالحروب والانقلابات والمنازعات او اقتصادية مثل تحول السوق باغلبها الى سوق مضاربة وباتجاه واحد اي سيادة المضاربة باتجاه تغير اسعار الاسهم واسندات ارتفاعا او انخفاضاً، والمضاربة تعني بيع وشراء الاوراق المالية بامل اعادة البيع او الشراء لاحقا وتحقيق الارباح نتيجة فروقات الاسعار. والسوق في هذه الحالة توصف بكونها سوق مندفعة والخطورة كل الخطورة ان يتحول اغلب المتعاملين في الاسواق المالية الى مضاربين وباتجاه واحد لان النتيجة الحتمية لذلك انهيار السوق المالية باجمعها ويمكن ان تتعدى اثارها الى الاقتصاد القومي بل والدولي احيانا كما حدث في ازمة ٢٩-١٩٣٣ وازمة سوق المناخ في الكويت وماليزيا واندونيسيا في اواخر التسعينات. او بالادق صيف عام ١٩٩٧ فتمهورت اسعار الاسهم بين ٢٥٪ - ٧٥٪ وهناك مصدراخر لهذا النوع من المخاطر العامة او المنتظمة يتاتي من الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار او التضخم، اي انخفاض القوى الشرائية الحقيقية لعوائد الاستثمار في الاسهم واسندات بل قد تكون العوائد النقدية اقل من الانخفاض في القيمة الشرائية مما يشكل خسارة للمستثمر.

٢- المخاطر الخاصة او غير المنتظمة

هي التي تؤدي الى تخفيض اقيام وعوائد الاسهم وسندات معينة خاصة بشركة او مؤسسة محددة، اما سبب هذه المخاطر فغالبا ما يعود الى اسباب اقتصادية تتعلق بظروف الانتاج او النشاط الاقتصادي او المنافسة التي تواجه شركة او مؤسسة معينة. وهذا النوع من المخاطر يمكن تلافيه بتنوع الاوراق المالية المشتراة على ضوء نظرية المحافظ الاستثمارية، حيث من المعروف بان درجة الخطورة تتناسب طرديا مع درجة التركيز في الاستثمار.

قياس المخاطر: هناك عدة مقاييس لمخاطر الاستثمار ومن هذه المقاييس.

أ- مقياس الانحراف المعياري (Standard deviation)

تقيس هذه الطريقة درجة المخاطر عن طريق مقياس درجة انحراف اسعار الاسهم المعينة عن الاتجاه او الميل العام (General Tendency) لهذه الاسعار او درجة انحراف هذه الاسهم عن

ب - لعدة فترات زمنية أو لعدة سنوات.

يمكن استعمال المعادلة التالية لمعرفة العائد على الاسهم والسندات لفترة عدة سنوات القادمة:

$$س = (س + ت)$$

عوائد فترة الاحتفاظ =

ن

حيث أن: ن = عدد السنوات أو عدد الفترات.

ت = التوزيعات السنوية أو في فترة من فترات الاحتفاظ.

٢ / طريقة القيمة الحالية للعوائد

القيمة الحالية للعوائد

$$\frac{س}{(س + ١)} + \frac{ت}{(س + ١)^٢} + \dots + \frac{ت + س}{(س + ١)^ن} =$$

حيث أن: ١ = تن = التوزيعات أو الارباح السنوية.

سن = سعر البيع في نهاية المدة.

ر = العائد أو (سعر الخصم).

ثانياً: المخاطر

من المعروف ان الاستثمار في الاوراق المالية (الاسهم والسندات) كاي استثمار يكون عرضه الى مخاطر كثيرة ولكن الذي يميز هذا النوع من الاستثمار خضوعه الى مخاطر قد تكون كبيرة بسبب عوامل اقتصادية وقد تكون غير اقتصادية بما فيها عامل التلاعب والتصرفات غير القانونية. وعليه يتطلب العمل في الاسواق المالية والبورصات نوعا من الخبرة والدقة والحذر، ويمكن على العموم تتسيم هذه المخاطر الى النوعين:

أولاً: المخاطر العامة او المنتظمة

وهي التي تؤدي الى تخفيض اقيام وعوائد جميع الاوراق المالية بدون استثناء وبالتالي لايمكن تفاديها عن طريق تنويع الاستثمار في الاسهم والسندات المختلفة على ضوء نظرية المحافظ الاستثمارية (Portfolio Theory) بهدف الموازنة بين العوائد والمخاطر

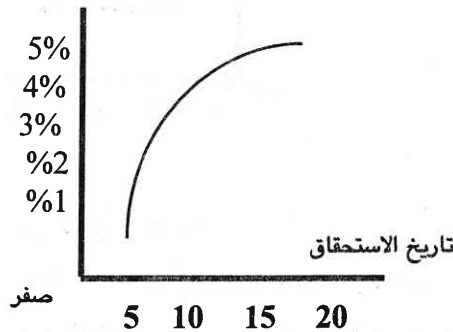
الحكومية اقل مردوداً من سندات الشركات والمؤسسات. والمردود يرتبط أيضاً بفترة استحقاق السند وبالتالي بفترة باسعار الفائدة السائدة والمستقبلية وعليه فإن منحى المردود الذى يعكس العائد خلال الفترة الزمن قد يكون صاعداً (موجب) أو سالباً أو متماثل.

اشكال منحى المردود

منحنى المردود هو المنحنى الذى يقيس فوائد أو عوائد الاستثمار حتى تأريخ الاستحقاق وكل نقطة على هذه المنحنى تمثل المردود عند مدة محددة لأداة الاستثمار. ويجب ملاحظة إن الأرقام الخاصة بالمردود لتأريخ الاستحقاق تمثل معدل اسعار الفائدة الاجله (المستقبلية) ولما كان سعر السند هو المرآة العاكسة لسعر الفائدة السائد فإن منحى المردود يحدد أسس وقواعد تسعير السندات. يمكن ان نميز بين هذه الانواع من منحنيات المردود.

١ - منحنى المردود الموجب (الصاعد)

وهذا النوع شائع ويبين بأن المردودات طويلة الاجل تزيد عن المردودات قصيرة الاجل وهذا يعنى إن السعر الفائدة الاجل يكون أكبر كلما اصبح تأريخ الاستحقاق البعد عن تاريخ التعاقد أو بعبارة أخرى في حالة المردود الصاعد تكون اسعار الفائدة للفترة الطويلة اعلى منها للفترة القصيرة وعادة يكون منحنى المردود الصاعد مصاحباً للوضع الطبيعى لاسعار الفائدة قصيرة الاجل وكما يبين ذلك فى الشكل التالى:



اسعارها المتوقعة. وعليه حسب هذا المقياس يصبح الانحراف المعياري يعبر عن المخاطر للعائد المتوقع. وهناك مقياس شائع للعائد هو معدل العائد المتوقع ومعدل العائد المتوقع هو بكل بساطة

الوسط الحسابي لمجموع العوائد المتوقعة للاستثمار في ورقة مالية حيث ان:

$$X = \frac{\sum_{n=1}^n X_n}{n}$$

$$X = \frac{\sum_{n=1}^n X_n}{n}$$

معدل العائد المتوقع =

عدد الفترات الزمنية = n

العائد المتوقع في كل فترة زمنية = X_n

وبذلك فان الانحراف المعياري:

$$= \sqrt{\frac{\sum_{n=1}^n (X_n - \bar{X})^2}{n}}$$

وكلما كانت درجة الانحراف المعياري كبيرة كلما

كانت درجة المخاطر كبيرة والعكس صحيح أيضاً (١١).

٢ - طريقة البيتا (Beta Coefficients):

وتعتبر هذه الطريقة واسعة الانتشار لأنها تقيس تغيرات اسعار اسهم معينة نسبة الى تغيرات اسعار الاسهم الأخرى. وعليه فإن معامل البيتا يقيس حساسية عائد السهم (أو ورقة المالية) بالنسبة لعائد السوق (الذى يتكون من جميع عوائد الاوراق الأخرى).

تقاس درجة المخاطر بموجب هذه الطريقة على ضوء

المعادلة التالية:

نسبة تغير اسعار السهم

----- = (معامل البيتا) -

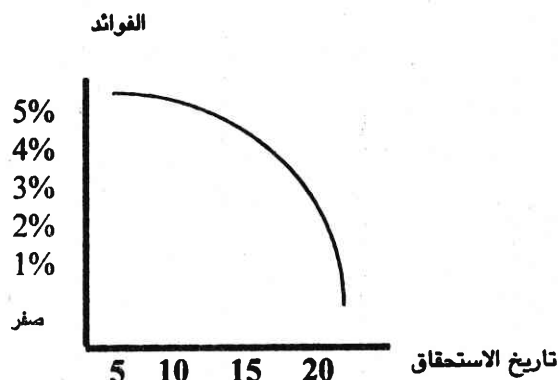
نسبة تغير اسعار السهم السوق

سابعاً: منحنى المردود للاستثمار في الاسواق المالية

يرتبط المردود بعائد ادوات الاقتراض وفى الاستثمار بالاوراق المالية نقول ان المردود هو عائد الاستثمار فى السندات، والمردود يرتبط بنوعية السند وبفترة استحقاق السند فهناك سندات عالية المردود يرتبط ذلك بدرجة المخاطرة وفى العادة تكون الأذونات والسندات

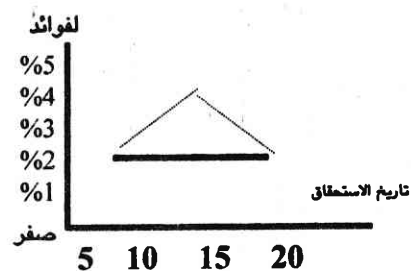
٢ - منحني المردود السالب

يحصل عندما تكون اسعار الفائدة قصيرة الاجل عالية واعلى من اسعار الفائدة طويلة الاجل وهذا يعنى ان اسعار الفائدة تميل الى التراجع كلما اصبح تاريخ الاستحقاق ابعد عن تاريخ التعاقد كما فى الشكا التالى.



٢ - منحني المردود المنبسط أو الممهد

عندما تكون اسعار الفائدة قصيرة الاجل هي نفسها طويلة الاجل وبالتالي فإن السعر الفائدة الاجله يكون هو نفسه السعر الحاضر وقد يكون منحني المردود متمائلاً، ففي اوقات النشاط الاقتصادي يرتفع وينخفض عندما تبدأ الحكومة باتخاذ الاجراءات لمنع الاتجاه التضخمي:



ثامناً: التلاعب فى الاسواق المالية

الاسواق المالية كآية اسواق قد تكون عرضه الى التلاعب والتحكم من قبل بعض المتعاملين فيها ... وإمكانية التلاعب هذه تصبح ممكنة ومحتملة اذا توفرت العوامل التالية:

١ - إذا كانت السوق المالية صغيرة نسبياً وهذا يعنى امكانية خلق ظروف التحكم فيها من قبل قلة من كبار المستثمرين.

٢ - فى حالة عدم وجود اشراف ورقابة دقيقة مثلما هو حاصل فى اسواق الثانوية او الموازية.

ويهدف التلاعب أو التحكم فى الاسعار الى خلق ظروف مصطنعة تعمل على تحديد الاسعار بشكل مفاير للاسعار التي تعدد عن طريق العرض والطلب أو في حالة سيادة الظروف الطبيعية ... علماً بان الاسعار المستهدفة عن طريق التلاعب والتحكم قد تكون اعلى من الاسعار الحقيقية التي يفترض ان تسود وذلك بهدف الحصول على مكاسب من بيع الاسهم والسندات كما قد تكون الاسعار المستهدفة اقل من الاسعار الحقيقية بهدف دفع الاخرين الى بيع اوراقهم المالية ومن ثم شراءها من قبل المتحكمين فى السوق فى الاسعار المنخفضة (١٢).

ويلجأ المتحكمون فى السوق المالية الى اساليب متعددة لتحقيق اغراضهم ناتى على ذكر اهمها:

١ / تجميع الاوراق المالية

الى شراء اكبر عدد ممكن من الاسهم والسندات لشركة معينة وحصرها لدى عدد محدود من المستثمرين ثم البدء بطرح قسم منها بشكل مبرمج مما يؤدي الى رفع اسعارها لتحقيق ارباح عالية وهذا الاسلوب يتطلب لنجاحه امكانية مالية كبيرة ... كما يفترض وجود عدد قليل من المستثمرين الكبار.

٢ / نشر الشائعات

اي ايها الاخرين بمعلومات غير صحيحة عن المركز المالى والوضع الاقتصادي وفاق تطوره بالنسبة لشركة معينة أو الاقتصاد ككل بغية التأثير على اسعار الاوراق المالية سلباً أو ايجاباً. وقد يلجأ المتلاعبون فى السوق الى الخبراء والمسؤولين لنشر تعليقاتهم وتوقعاتهم عن الاوضاع الاقتصادية واتجاهاتها بشكل تبدو فيه التحليلات موضوعية ولكنها فى الحقيقة تهدف أو على الاقل تستثمر للتأثير أو خلق مناخ معين يؤثر على اتجاهات المستثمرين فى البيع

آثار الازمة

بحكم كون هذه الدول على علاقة وثيقة بالاسواق الخارجية فهي مستوردة كبيرة و مصدرة اكبر للسلع والبضائع المختلفة لذا لم تقتصر اثار هذه الازمة على تلك البلدان فقط بل وصلت تأثيراتها الى البلدان المتعاملة معها.

وبالرغم الجرععات النقدية لصندوق النقد الدولي وتدفع عشرات المليارات من الدولارات على هذه البلدان لتثبيت او استقرار اسواق المال فيها مازالت الازمة تتفاعل بشدة فنلاحظ نهاية عام ١٩٩٨ مايلى:

١. انخفاض الناتج المحلى الاجمالي بنسبة ٤,٧٪ في كوريا الجنوبية.

٢. انخفاض الناتج المحلى الاجمالي بنسبة ٨٪ في تايلاند، مع زيادة الافلاس للمؤسسات المالية بنسبة ٨٥٪ فيها.

٣. انخفاض الناتج المحلى الاجمالي بنسبة ١٥٪ في اندونيسيا مع توقع تسريح ما بين ٢٠ - ٣٠ مليون عامل، واعلن ١٥ مصرفا اندونسيا نهاية شهر تموز ١٩٩٨ عن خسائر تقدر بـ ٣ مليار دولار منذ بداية عام ١٩٩٨ (١٣).

وتصل هذه الخسائر الى ٥ مليارات دولار لدى ٢٢ مصرفا كوريا جنوبيا.

وعموما مازالت غيوم هذه الازمة مخيمة على نمو التجارة العالمية و النمو الاقتصادي في اسيا بشكل بارز وستؤثر على حجم التجارة العالمية وانخفاض واردات هذه الدول مما سيكون له تأثير واضح على البلدان المصدرة للنقط.

ن جميع هذه المؤشرات تؤكد على عمق ازمة الاقتصاد الاسيوى التى تحتاج الى مجهود كبير لاعادة هيكلة الانتاج وما تتطلبه هذه العملية من تسريح للالاف من العاملين ودخول جنوب شرق اسيا في فخ المديونية ووقوعها اسيرة شروط وبرامج صندوق النقد الدولي المجحف.

والشراء ويدخل ضمن هذه الطريقة في التلاعب عمليات البيع والشراء الوهمية بين المتحكمين في السوق بهدف تحديد اسعار معينة للوراق المالية تختلف عن اسعارها الحقيقية.

تاسعا: الازمة المالية في دول جنوب شرق آسيا و آثارها الاقتصادية

بدأت الازمة في اسواق المال في تموز عام ١٩٩٧ بأنهيار العملة التايلاندية ثم امتدت الازمة بالتدرج الى انونسيا و ماليزيا و كوريا الجنوبية والفلبين. وذلك بسبب نشاط البنوك و بيوت الخبرة (شركات المال) التى تتنبأ بافاق تطور الشركات. علاوة على ذلك كانت للسماسة (شركات الوساطة) وشركات التأمين دورا خبيثا في خلق وتوليد هذه الازمة. ففي البداية وحسب تنبؤات (بيوت الخبرة) قام المستثمرون في استثمار اموالهم في الشركات التى تبشر بالربح الوفير وهكذا تدفقت رؤوس اموال هائلة الى دول النمر الاسيوية. هذا من ناحية ومن ناحية اخرى كانت البنوك المحلية في هذه البلدان تقترض الاموال من الاسواق الخارجية لاجال طويلة وتقرضها لاجال قصيرة للشركات المحلية مقابل فوائد وعمولات محددة.

لم يصمد هذا الوضع امام المضاربة الخارجية واخذ المستثمرون الكبار يسحبون اموالهم بسبب تزعر الثقة في اقتصاد تلك النمر فقبين ان بعض مؤسساتها المالية الضخمة لاتتمكن من تسديد الاموال المودعة فيها من قبل المستثمرين المحليين والاجانب والمودعين. وبدأ الانهيار المالي وقد كان من الشدة بحيث ان القيمة السوقية للاسهم المالية لهونك كونغ و كوريا و اندونيسيا و تايلاند قد هبطت خلال الفترة من اواخر حزيران و اواخر كانون اول ١٩٩٧ بمقدار ٢٠١ مليار دولار مما ترتب عنها زيادة مديونية هذه البلدان عن ٤٠٠ مليار دولار للبنوك اليابانية و الاوروبية و الامريكية.

المصادر

١. د. حازم البيلاوى - دور الدولة في الاقتصاد - دار الشروق - القاهرة - الطبعة الاولى ١٩٩٨.
٢. طاهر حيدر حردان - مبادئ الاستثمار - دار المستقبل للنشر والتوزيع - عمان - الاردن - الطبعة الاولى ١٩٩٧.
٣. بول كيندى - الاستعداد للقرن الحادى والعشرون - ترجمة محمد عبدالقادر - دار الشروق للنشر والتوزيع - عمان - الاردن - ١٩٩٣.
٤. د. عقيل جاسم عبدالله - النقود والمصارف - دار مجدلاوى - عمان - الاردن - الطبعة الاولى ١٩٩٩.
٥. محمد صالح جبر - الاستثمار في الاسهم والسندات - مؤسسة الخليج للطباعة والنشر - الكويت ١٩٩٢.
٦. د. سامى خليل - النظريات والسياسات النقدية والمالية - شركة كاظمة للنشر - الكويت ١٩٩٢.
٧. د. حكمت النشاشيبي - السياسات الاستثمارية للارصدة العربية - المعهد العربى للتخطيط - الكويت ١٩٨٩.
٨. د. حميد الجميلى - دراسات الاقتصادية - بيت الحكمة - بغداد ١٩٩٩.

الهوامش

١. د. سامى خليل - النظريات والسياسات النقدية والمالية شركة كاظمة للنشر - كويت ١٩٩٢ ص ٣٣١.
 ٢. طاهر حيدر حردان - مبادئ الاستثمار - دار المستقبل للنشر والتوزيع - عمان - الاردن - ١٩٩٧ ص ٢٩.
 ٣. بول كيندى - الاستعداد للقرن الحادى والعشرون - ترجمة محمد عبدالقادر - دار الشروق للنشر والتوزيع - عمان - الاردن - ١٩٩٣ ص ١٧٥.
 ٤. لايتضمن سوق الاصدار الجديد بعض انواع التمويل أو القروض الطويلة الاجل مثل عمليات الاقتراض بالـ(الرهن) أو الاقتراض من المؤسسات المالية.
 ٥. د. سامى خليل - النظريات والسياسات النقدية - مصدر سابق ص ٣٥٩.
 ٦. د. حازم البيلاوى - دور الدولة في الاقتصاد - دار الشروق - القاهرة - الطبعة الاولى ١٩٩٨ ص ١٢٠.
 ٧. د. حكمت النشاشيبي - السياسات الاستثمارية للارصدة العربية - المعهد العربى للتخطيط - الكويت ١٩٨٩ ص ٢٢٠.
 ٨. طاهر حيدر حردان - مبادئ الاستثمار - مصدر سابق ص ١١٠.
- هناك ثلاثة انواع رئيسية للقيمة بالنسبة للاوراق المالية وهى:
- ١ - القيمة الاسمية وهى مبيته في شهاده السهم.
 - ٢ - القيمة السوقية وتتحدد بمدى نجاح الشركة وفاق الاوجاع الاقتصادية.
 - ٣ - القيمة الدفترية وهى حصه السهم الواحد من المتبقى من اصول الشركة بعد طرح خصومها.
- د. عقيل جاسم عبدالله - النقود والمصارف - دار مجدلاوى - عمان - الاردن - الكعبة الاولى ١٩٩٩ ص ١٦٥.
 - طاهر حيدر حردان - مبادئ الاستثمار - مصدر سابق ص ٩٦.
 - محمد صالح جبر - الاستثمار في الاسهم والسندات - مؤسسه الخليج للكتاب والنشر - الكويت ١٩٩٢ ص ١٤٤.
 - د. حميد الجميلى - دراسات الاقتصادية - بيت الحكمة - بغداد - العدد الاول ربيع ١٩٩٩ ص ٢١.

وهبه رههینان له بازاری دراو و بۆرسه دا

نهوزاد محمد حسن

کۆلیچی کارگیری و نابوری / زانکۆی سلیمانی / هه ریمی کوردستان / عیراق

پوخته

ئه م باسه ده رباره ی وه به رههینانه له بواری بازاره دارایی به کاندایه مه به سستی کرین و فرۆشتنی په راوه دارایی به کان وه وه ده ست مهینانی قازانج و داها ت به م مامه له کردنه .

له راستی دا دروست بوون و گه شه کردنی ئه م بازاره په یوه سته به گه شه سندن و پیشکه وتنی نابوری وولاته وه . بۆیه به زه قی ئه م بازارانه له وولاتانی پیشکه وتووی ئیستادا له بره ودان و گه شه ده کهن . به لام له وولاتانی دواکه وتوودا له بیست سالی دواپی دا سهری هه لداوه و هه تا ئیستاش به ساکاری و ساده یی مامه له ی تیاده کریت .

گرنگی ئه م بازارانه له رینمای کردنی چۆنیه تی وه که رخستنی پاشه که وتی که سان و کۆمه له له و بوارانده که قازانج به ده ست بهینن . به م مه به سته ش له م باسه دا ویستومانه به چری تیشک بخه یینه سهر چۆنیتی کارکردن له م بازارانه و ئه و بابه تانه ی مامه له ی پی ده کرئ ئه و هۆکارانه شی بکه یینه وه که کارده که نه سهر وه به رههینان تیایداو سهر ئه نجام چ کاریک ده کاته سهر نابوری وولات و تا چ راده یه ک ده رگای بۆ گه شه کردن و په ره سه ندنی نابوری ده ره خسینیت .

Investment in the Financial Market and Bursa

Nawzad Muhamed Hasen

University of Sulaimani College of Administration and Economics

Abstract

This research is consent of investment in financial markets wish is men the process of buying and silling financial paupers or changing the property rightes for production powers.

Acutualy we can done a comparative between the real investment wich is mens additional to production to the capital accumunation.

In the progress contries this markets growth befor many years. but in the poore contries this markets appiras befor twenty years ago.

We try to put the light on the natural and typies of these markets .

We also appointed to same facters wish is rool in this markets wish same of them illegally wich make this markets to be under shaiking and playing wich is effect to distroy the finanical markets, as happend in finanical national collaph in 1929 - 1933 and in Malizia, Indonisia and Korria in 1997.

Received 28/6/2000. Accepted 28/8/2000.

وه رگیرا له ٢٨ / ٦ / ٢٠٠١ . په سهند کرا له ٢٨ / ٨ / ٢٠٠٠ .