Shaymaa Talib ALI¹

**DETERMINANTS OF INVESTMENT IN THE STOCK
MARKET AND THEIR IMPACT ON INVESTOR DECISION-
MAKING**

<http://dx.doi.org/10.47832/2717-8293.5-3.7>

Research Article

Received:

11/04/2021

Accepted:

05/05/2021

Published:

01/06/2021

This article has been
scanned by **iThenticate**
No plagiarism detected

Copyright © Published
by Rimak Journal,
www.rimakjournal.com

Rimar Academy, Fatih,
Istanbul, 34093 Turkey
All rights reserved

Abstract:

The financial markets are the place where the money savers demand of investment from investors in last few years are witnessed many significant development in financial markets and marketing processes in addition to the diversity of financial instruments and increase of opportunities for investors which they looking for a favourable environment for investment , financial markets are the mainstay of economic advancement subsequently the protection for the investors by protecting them from their own decisions.the main objective of this research to identify and overcome obstacles facing investors in financial markets,which affect on the achievement of the goals in various inverse to achieve the desired profits.

Key words: Financial Markets, Investment Decisions, Investment Obstacles, Financial Instruments.

¹ Researcher, Almustafa University Collage, Iraq, shaymaa.talib@almustafauniversity.edu.iq,
<https://orcid.org/0000-0001-9073-3459>

محددات الاستثمار في سوق الأوراق المالية وأثرها على إتخاذ قرارات المستثمرين

شيماء طالب علي²

الملخص

إن الأسواق المالية هي مكان التقاء عرض الأموال (المدخرين) بالطلب عليها (المستثمرين)، ولقد شهدت السنوات الأخيرة تطورات كبيرة في أسواق المال وآلية عملها بالإضافة إلى تنوع الأدوات المالية وانفتاحها أمام المستثمرين الذين بحاجة إلى توفير بيئة استثمارية ملائمة، فالأسواق المالية هي الركيزة الأساسية للنهوض بالاقتصاد، وبالتالي أن الحماية الحقيقية للمستثمر تبدأ بحمايته من قراراته، فالغاية من هذا البحث هو التعرف على العقبات التي تواجه المستثمر في سوق الأوراق المالية والتي بدورها تؤثر على تحقيق الأهداف في الاستثمارات المتنوعة لتحقيق الأرباح المرجوة.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية، القرارات الاستثمارية، المعوقات الاستثمارية، الأدوات المالية.

المقدمة:

أصبحت الأسواق المالية في الوقت الحاضر من المتطلبات الأساسية لتحقيق التطور الاقتصادي والمالي وتبرز أهمية السوق المالي في خدمة الاقتصاد الوطني، وبالتالي تزداد أهمية الاستثمارات من خلال جذب رؤوس الأموال الكبيرة لغرض استثمارها بشكل ناجح وبعيدا عن المخاطر، ليظهر لنا أن هناك أدوات عديدة ومتنوعة في هذا المجال لتحقيق تلك الأهداف في الاستثمارات المتنوعة لتحقيق الربح من وراء ذلك، وخصوصا عندما لا يتمكن صغار المستثمرين من الدخول بمثل هذه المشروعات والمشاركة لذا ظهرت أدوات حديثة في الاستثمار الا وهو الاستثمار في مؤشرات سوق الأوراق المالية.

الغرض من هذا البحث التعرف على أهم العوامل التي من الممكن أن تؤثر في ترشيد قرارات الاستثمار التي يقوم المستثمرون في أسواق الأوراق المالية باتخاذها، فهناك مجموعة من العوامل الداخلية والخارجية التي تؤثر في قرارات المستثمرين في أسواق الأوراق المالية، إذ قد تكون هذه العوامل داخلية تتعلق بسمات وإتجاهات الفرد نفسه ويستطيع التحكم بها، أو قد تكون هذه العوامل خارجية ليس له أي سيطرة أو تحكم بها، وعليه ضرورة قيام الجهات المسؤولة في سوق العراق للأوراق المالية بتوفير كافة المعلومات التي من الممكن ان تساعد المستثمرين على ترشيد قراراتهم.

مشكلة البحث:

إن الهدف من القرارات التي يقوم المستثمر باتخاذها عند التعامل في أسواق الأوراق المالية هو زيادة الأرباح ولكن ليس دائما هذا الهدف ممكن تحقيقه خاصة نحن نعيش في بيئة متغيرة ومتقلبة نتيجة للأوضاع التي مر بها البلد، وعليه تبرز مشكلة في وجود العديد من العوامل الداخلية والخارجية التي تحد من فاعلية قرارات الاستثمار التي يقوم المتعاملين في أسواق الأوراق المالية باتخاذها.

وإن عدم امتلاك المستثمرون الدراية والمعرفة المالية الكافية للاستثمار يجعل القرارات المتخذة من قبلهم قرارات غير سليمة وخاصة في مجال الاستثمار في الأوراق المالية، وهذا يعتبر من ابرز المحددات التي قد تحد من تطور وكفاءة الأسواق المالية.

أهمية البحث:

تجلى أهمية البحث بأنه يحاول التعرف على أهم العقبات التي تؤثر في ترشيد القرارات الاستثمارية التي يقوم المستثمرون باتخاذها عند التعامل في الأسواق المالية وكيفية تعامل المستثمرين مع هذه الظروف والتكيف معها بالشكل الذي يساعد على تحقيق الأرباح وتجنب الخسارة وبالتالي تقديم بعض التوصيات التي من شأنها ترشيد قرارات المستثمرين عند التعامل في الأسواق المالية.

² الباحثة، كلية المصطفى الجامعة، العراق، shaymaa.talib@almustafauniversity.edu.iq

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحديد دور وأهمية المعرفة المالية للمستثمرين في أسواق الأوراق المالية، والقاء الضوء على مفهوم القرارات الاستثمارية، باعتبارها قرارات استراتيجية مهمة سواء في حياة الأفراد أم الشركات وهي قرارات تحتاج إلى الكثير من المعرفة وان أحد وأهم الأسباب في اختلاف نوعية هذه القرارات هو نقص الوعي لدى العديد من المستثمرين، وبهذا فإن تحسين مستوى المعرفة المالية للأفراد المستثمرين سيؤدي إلى إتخاذ قرارات استثمارية سليمة.

، حيث يمثل المستثمرون القوة الرئيسية في بناء اقتصاد الدول وتلعب خياراتهم وقراراتهم المالية دورا كبيرا في صحة اقتصاد هذه الدول، وان المهارات التي سيكتسبونها من خلال تثقيفهم ماليا سيكون لها أثرا كبيرا عليهم و لتمكينهم أساسيا أمرا هم من التحكم في مستقبلهم المالي، وأن لنجاح وتطور الأسواق المالية وإدراكا منها لأهمية الدور الذي يلعبه المستثمرون في توفير مناخ يسهل عملية الأوراق المالية.

هيكلية البحث

وبناء على ما تقدم تم تقسيم البحث إلى ما يأتي:

- المبحث الأول: مفهوم القرار الاستثماري وأدوات الاستثمار في الأسواق المالية
- والمبحث الثاني: المعوقات التي تحيط بالاستثمارات في سوق الأوراق المالية

المبحث الأول: مفهوم القرار الاستثماري وأدوات الاستثمار في الأسواق المالية

يتطلع المستثمرون إلى زيادة ثروتهم من خلال اختيار أفضل بديل استثماري يحقق له رغباته، وتعتبر الأسهم أكثر الأوراق المالية المستثمر فيها، إذ تشهد توجها كبيرا من قبل المستثمرين، نظرا لحجم العوائد الذي تتميز به عن غيرها من الأوراق المالية، رغم درجة المخاطرة العالية التي تعرف بها الأسهم، هذا ما جعلها أداة تتطلب الحذر عند إتخاذ القرار الاستثماري فيها

إن إتخاذ القرار الاستثماري الرشيد من أصعب مراحل الاستثمار في الأوراق المالية، إذ أنه لا يمكن الرجوع فيه، لهذا يبذل المستثمرون قصارى جهودهم لتقييم الأسهم، وعادة ما يتم الاستعانة بمختصين في هذا المجال، نظرا لما تتطلبه هذه العملية من إلمام شامل ب النظريات الاقتصادية، وطرق التحليل و التقييم، ظروف السوق و طرق المنافسة، التطور التكنولوجي و تأثيره على المنشآت و المعاملات داخل أسواق الأوراق المالية.

المطلب الأول : تعريف القرار الاستثماري

تعتبر عملية إتخاذ قرار الاستثمار من أهم خطوات الاستثمار وأصعبها، فهي مهمة كون الاستثمار مرفوق بالكثير من المخاطر، ويتطلب قرارات سليمة وصائبة للحصول على عوائد مجزية بأقل مخاطر ممكنة، ولذلك سنتطرق إلى مفهوم القرار الاستثماري ومراحله من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: مفهوم القرار الاستثماري هناك تعاريف عدة للقرار أو عملية إتخاذ القرار الاستثماري نذكر منها " يتمثل القرار - أي قرار - في الاختيار من بين البدائل عدة وذلك لتحقيق هدف معين "

"أن القرار يقوم على المقاضلة، وبشكل واعي ومدرك، بين مجموعة بدائل أو حلول متاحة لمتخذ القرار لاختيار واحد منها باعتباره انسب وسيلة لتحقيق الهدف أو الأهداف التي يبتغيها متخذ القرار، وفي أحيان معينة قد يكون القرار رفضا لكل البدائل أو الحلول المتاحة للاختيار وعدم القيام بأي عمل محدد ومن ثم والسبب الذي يدفع إلى عدم إتخاذ قرار ربما يعود إلى احد أمرين هما:

- عدم تبين أو وضوح كل البدائل المتاحة للاختيار أو المقاضلة
- عدم الرغبة في اختيار بديل محدد تفاديا للإلتزام (أو الارتباط) بعمل قد يؤدي إلى الضرر بمصالح متخذ القرار

اختيار البديل الأمثل من بين عدة بدائل بمعنى انه لو كان هناك بديل واحد للحل فلا داعي لإتخاذ قرار في ذلك (عصام محمد البحيصي:2006)

ومن هنا يمكن الاستنتاج أن عملية إتخاذ القرار تركز على مجموعة من العناصر أهمها

متخذ القرار، موضوع القرار وأهدافه، البدائل الممكنة، الاختيار الواعي والمدرك للبدائل المتاحة وفي هذا الإطار لابد وأن نتعرض لمفهوم القرار الاستثماري الرشيد

ويستند مفهوم القرار الاستثماري الرشيد على مبدأ الرشادة الاقتصادية الذي يقوم عليه علم الاقتصاد أساسا حيث من المفترض أن متخذ القرار الاستثماري يتسم بالقدرة على حسن التصرف في الموارد النادرة المتاحة أي عملية البحث في

كيفية استخدام الموارد الاقتصادية أحسن استخدام ممكن والتي يكون لها استخدامات عديدة، بحيث يصل إلى توظيف واستثمار تلك الموارد في النشاط أو المشروع الذي يعطي أكبر عائد ممكن على الاستثمار لأخذها في الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة أو الضائعة والمضحي بها (معراج هوري واخرون: 2013).

ومن هنا يمكن القول أن القرار الاستثماري الرشيد هو ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين على الأقل أو أكثر والمبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار وتتم بعدة مراحل تنتهي باختيار قابلية

هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقاً لأهداف المشروع الاستثماري (عبدالمطلب عبد الحميد: 2006)

الفرع الثاني مراحل القرار الاستثماري تمر عملية اتخاذ القرار بمجموعة من المراحل يمكن حصرها فيما يلي

أولاً: تحديد المشكلة الاستثمارية: وتعتبر من أهم المراحل وذلك لتوقف المراحل الموالية عليها، ونقصد هنا تحديد الموضوع المراد إتخاذ القرار بشأنه تحديداً دقيقاً لا غموض فيه، حتى لا تأتي المراحل الأخرى هدراً للوقت والمال دون حل المشكلة الأساسية (جليلة بن خروف: 2008)

ثانياً: تحديد البدائل المتاحة: يقصد بهذه المرحلة التفتيش أو التحري عن الحلول المختلفة لحل المشكلة التي تم تشخيصها بدقة في المرحلة الأولى، حيث يجب وضع أكبر عدد ممكن من الحلول البديلة لتجنب الوقوع في الخطر واختيار البديل المناسب، ولهذا السبب يجب أن يتوفر في هذا البديل الإسهام في تحقيق إليها متخذ القرار جزئياً أو كلياً، وأن يكون في حدود الموارد المتاحة لمتخذ القرار، وقد تنحصر الاختيارات في بديل واحد فيكون القرار في هذه الحالة أما القبول أو الرفض بعد تحليله (منصوري الزين: 2012)

ثالثاً: تحليل البدائل المتاحة: أي القيام بالتحليل الاستثماري للبدائل، وتتنوع مجالات تحليل الاستثمارات وتعدد ويمكن تقسيمها إلى مجموعات: (زياد رمضان: 2005)

1. تحليل العوامل الداخلية وتعالج رغبات المستثمرين وميولهم
2. العوامل الخارجية وتمثل المحددات التي تؤثر على مدى تحقيق المستثمرين لرغباتهم كالتضخم، الضرائب، الاستقرار السياسي والأمني والاجتماعي، والمخاطرة ذات العلاقة بالأصل أو الأصول المراد استثمارها والتي يجب أخذها بعين الاعتبار عند إتخاذ القرار الاستثماري

كما أن التحليل قد يكون تحليلاً أساسياً وينصب على البدائل أو المشاريع الاستثمارية نفسها وعلى مجموعة العوامل الخاصة بكل بديل والتي يقوم المستثمر بتحليلها ليختار من هذه البدائل ما يلائمه. كما قد يكون التحليل فنياً وينصب على أسعار أدوات الاستثمار وحركاتها والعوامل المؤثرة فيها... الخ

رابعاً: المقاضلة بين البدائل المتاحة واختيار البديل الملائم (الأفضل) وذلك بالاعتماد على نتائج التحليل (منصوري الزين: 2012)

المطلب الثاني: أدوات الاستثمار في الأسواق المالية

تقسم بداية الأصول المالية الاستثمارية إلى قسمين

أصول استثمارية مالية غير قابلة للتداول: وهي تلك الأدوات الاستثمارية المتاحة في السوق الاستثمارية والتي لا تعطي للمستثمر حق التصرف فيها بالبيع لطرف ثالث، والطريق الوحيد لاسترجاع مبلغ الاستثمار هو استرداد قيمتها من الجهة التي أصدرتها، وأصول استثمارية قابلة للتداول: وهي التي تعطي للمستثمر (حاملها) حق تداولها في السوق المالية من خلال إمكانية بيعها لطرف ثالث، وللقسمين المذكورين فعل اقتصادي واستثماري كبير

الفرع الأول: الأدوات الاستثمارية غير القابلة للتداول بداية يجب الإشارة أنه لضمان فعل العملية الاستثمارية الاقتصادي فإنه لا بد من أن تتم في أصول مالية غير قابلة للتداول، فهي ذات أهمية لضمان التنمية الاقتصادية، والغرض منها الربط بين المدخرات المالية والاستثمار، وهو ما يعرف بالربط بين الدائرتين المالية والنقدية من أجل ضمان التوازن (الزبيدي: 2001)

ويقصد بهذا النوع من الأدوات تلك الاستثمارات التي تتم من قبل المستثمر في شكل من الأدوات أو الأوعية الاستثمارية والتي لا تعطي لحاملها حق التصرف فيها بالبيع إلى طرف ثالث، وتقسم هذه الأدوات وفقاً للفقود المبرمة مع المستثمرين على أساس أن العملية الاستثمارية هي تعاقد بين المؤسسة المالية (المصرف التجاري) وبين المستثمر (العميل) وأبرزها

-الودائع الادخارية Deposits Saving 1.

وهي من أكثر أنواع الأوعية الاستثمارية التي يقبلها الأفراد خصوصاً من يفضلون تجنب المخاطر وتقسم إلى:

أ- الودائع لأجل: وهي من أهم الأدوات الاستثمارية التي تعرضها المصارف التجارية، وتتميز هذه الودائع بأنها تحمل استحقاقاً معيناً يتفق عليه مسبقاً المصرف والمستثمر، فلا يجوز للمستثمر (المودع) أن يسحب المبلغ ولذلك يتميز هذا الاستثمار بسعر فائدة عالي، إلا أن غالبية المصارف لا تمنع من سحب المستثمر لوديعة أو جزء منها مقابل حرمانه من الفائدة المتفق عليها

ب- ودائع التوفير: وهي أداة استثمارية مهمة تعرضها المصارف التجارية من أجل تشغيل الأموال الفائضة والتي تعود إلى ذوي الدخل الصغيرة والمتوسطة، ولا يلتزم المودع بفترة معينة لسحب المبلغ المودع كما في الودائع لأجل، وإنما تضع معظم التشريعات المصرفية حداً أقصى للمبلغ الذي يمكن أن يسحبه المستثمر وذلك لحماية المصرف من مخاطر العسر المالي

2- شهادات الإيداع غير القابلة للتداول

deposits of Certificate (وتختصر CDs) وتقوم المصارف بإصدارها لتطور مفهوم الوديعة المصرفية بحيث يمكن التداول فيها بتحويلها من شخص لآخر، فهي أكثر مرونة من الوديعة المصرفية، وهي صنفان، شهادات إيداع ذات الأصناف الصغيرة أي قابله للتداول، وشهادات الإيداع ذات الأصناف الكبيرة أي غير قابله للتداول فلا يجوز لحامل هذه الشهادة التصرف فيها لطرف ثالث كالبيع دون موافقة البنك.

الفرع الثاني: أصول استثمارية قابلة للتداول

وتنقسم الأصول الاستثمارية القابلة للتداول إلى قسمين

أولاً: أصول استثمارية مالية قابلة للتداول في السوق النقدي

ثانياً: أصول استثمارية مالية قابلة للتداول في السوق الرأسمالي

وتختلف الأصول المالية القابلة للتداول في السوق النقدية كونها قصيرة الأجل لا تتجاوز فترة الاستثمار فيها عن السنة الواحدة. على عكس الأصول المالية طويلة الأجل والتي تتداول في سوق رأس المال، وتشكل الأسهم stock والسندات Bonds أهم أنواع الأصول المالية المتداولة حيث تكون النسبة العظمى من محفظة الأصول المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية في العالم.

أولاً: الأدوات الاستثمارية القابلة للتداول في السوق النقدية وهي الأدوات التي يمكن التداول فيها يحق لحاملها بيعها لطرف ثالث، ويمكن تداولها إما في السوق النقدية أو في سوق رأس المال وهي تختلف عن بعضها وفقاً لنوعها أو لمدة استثمارها أو للسوق الذي تتداول فيه، وتتداول الأدوات المالية قصيرة الأجل في سوق النقد والتي تتم بسيولة عالية وعائد منخفض نظراً لأن المخاطرة منخفضة في هذا النوع من الاستثمار وتتضمن الآتية: -

1. شهادات للتداول القابلة للإيداع: Negotiable Certificates of Deposit

وهي شهادات غير شخصية لا تعطي حاملها المستثمر فيها حقاً باسترداد قيمتها قبل تاريخ استحقاقها المحدد، ويمكن تداولها في الأسواق الثانوية بسهولة، لأن النوع من الشهادات مدون عليها معدل الفائدة وتاريخ استحقاقها والذي غالباً ما يكون ستة أشهر أو أقل من سنة

2. قرض الدولار الأوروبي

يتسم الدولار الأمريكي بحالة من الاستقرار والثبات والذي جعله عملة عالمية نتيجة لقوة الاقتصاد الأمريكي، مما جعل جميع البنوك المركزية في العالم تحتفظ بجزء من احتياجاتها على شكل دولار أمريكي، لدعم عملتها المحلية من جهة، وتسوية التزاماتها الخارجية من جهة أخرى، وتقوم المصارف التجارية بأخذ قروض تسمى قروض الدولار الأمريكي لخلق أصول استثمارية قابلة للتداول ولأغراض أخرى، وتتميز بضخامة مبلغها. (هندي: 1999)

3. إتفاقيات إعادة الشراء:

وهي إحدى الأدوات الاستثمارية قصيرة الأجل ويتم تداولها في السوق النقدية حيث يلجأ إليها تجار الأوراق المالية للمساعدة في تمويل جزء من المخزون هذه الأوراق المالية ليوم واحد أو لأيام معدودة، ويكون ذلك بأن يقدم التاجر صفقة من الأوراق المالية ذات السيولة العالمية للمستثمر بصفة مؤقتة، ويقوم التاجر بعقد صفقة إعادة الشراء مع ذلك المستثمر للأوراق المالية المباعة له سابقاً بسعر أعلى قليلاً من سعر البيع. ويشكل إجمالي الفرق بين السعرين الربح الذي يستفيد منه المستثمر، وتستخدم هذه الحالة عند حاجة التاجر لسيولة نقدية لفترة قصيرة، ويستخدمها المستثمر في حالة وجود فائض مالي لديه (مطر وتيم: 2005)

4. أمر السحب القابل للتداول (صيام: 1997)

بسبب تطور الأدوات الاستثمارية التي تعرضها المصارف التجارية ولجذب المزيد من الودائع لديهم، أصدرت بعض المصارف وعاء أدخاري جديد يجمع بين صفات الودائع الجارية وودائع التوفير، ولهذا تضمن فيه للمستثمر الحصول على مزايا الإيداع في الودائع الجارية بحيث يملك المودع حق السحب عند الحاجة ويضمن الحصول على العائد الناتج عن فائدة محددة على رصيد تلك الوديعة (الاسرج: 2002: 43)

5. المصرفية الكمبيالات

"تصدر الكمبيالات المصرفية كأوراق استثمارية يكتب فيها عندما يضع المصرف التجاري نفسه وسيطا بين المقترض والمستثمر ويقبل مسؤولية دفع القرض وهذا يجنب المستثمر مخاطر العجز لأن المستثمر يستطيع استرداد قيمته من المقترض الأصلي، وإذا فشل في ذلك يمكنه الرجوع إلى المصرف التجاري الذي قبل أن يكون وسيطا متعهدا بين المستثمر والمقترض كما تمثل الكمبيالات المصرفية تعهداً كتابياً بإعادة مبلغ اقترضه شخص ما في أحد البنوك (هندي: 1997)، ويحتفظ البنك بالتعهد الذي يمثل عقد إقراض يتولد عنه فوائد، حتى تاريخ الاستحقاق ويمكن بيع التعهد لشخص ثالث واستخدمت هذه الأداة في تسديد ثمن البضائع التي تتم بواسطة الشراء على أساس الدفع المؤجل كالاتمادات المستندية، ويسمى الاعتماد المستندي في هذه الحالة باعتماد القبول، حيث يسحب المصدر سندا فيقدمه للبنك المستورد فيصايق عليه عن حوالة مالية تمثل التزاما غير قابل للنقض على البنك الذي يقبل دفع المبالغ المتضمنة في الوثائق المقدمة له في نطاق اعتماد مستندي لمدة استحقاقها (اسعد: 1997).

6. الأوراق التجارية

تتمثل الأوراق التجارية في كمبيالات يتراوح تاريخ استحقاقها بين خمسة أيام إلى تسعة شهور، يقتصر ميزة التداول على كمبيالات صادرة عن منشآت أعمال كبيرة وذات ثقة كبيرة تتميز بأنها يجب أن تكون مضمونة بأصل من أصول المنشأة وكذلك إلزام من مصرف تجاري بسدادها، لذلك يجعل نسبة المخاطرة في استثمارها ضئيل وبالتالي، العوائد عليها منخفضة (طارق حماد: 2003) وحرصا على حماية المستثمرين تنشر بعض المؤسسات المتخصصة دليلا خاصا بأسماء المنشآت التي تصدر مثل هذه الأوراق، وبفضل ذلك أصبح لهذه الأوراق سوق ثانوي نشط خلقته بعض بيوت السمسرة والمصارف التجارية

7. قرض فائض الاحتياطي الإلزامي

وهذا القرض تقرضه البنوك التي لديها فائض احتياطي إلزامي إلى البنوك التي تعاني من عجز فيه وهي ليست أوراق مالية وإنما تعهد غير مكتوب يلزم البنك المقترض بسداد القرض وفوائده

8. أدوات الخزنة

هي سندات قصيرة الأجل (أوراق مالية حكومية) تصدرها الدولة أو من يمثلها لغرض تمويل العجز في الموازنة، وهي أهم وسيلة للقرض الداخلي القصير الأجل، تمثل سندات لحاملها لمدة تتراوح بين واحد وتسعين يوما إلى سنة كاملة، وتتصف أدوات الخزنة بسيولة عالية ومخاطرة قليلة تتبعها فوائد قليلة وتداول في السوق النقدي (الزبيدي: 2001)

ثانياً: الأدوات الاستثمارية المتداولة في سوق رأس المال

يتميز الأدوات الاستثمارية في سوق رأس المال أو سوق الائتمان الطويل الأجل أنها تتمتع بحق ملكية إذا كان الاستثمار في أسهم المنشأة المصدرة لها أو بحق مديونية (سندات)، والأسهم والسندات والسندات هي أكثر الأدوات الاستثمارية شيوعا في الأسواق المالية في اقتصاديات العالم رغم دخول أوعية استثمارية جديدة أخرى مثل التوريق والخيارات والتعهدات (سمير عبد الحميد رضوان: 1996)

1. الأسهم وهي عبارة عن صك يمثل حصة في رأسمال المنشأة قابل للتداول في السوق الثانوية وله ثلاثة قيم، قيمة اسمية تتمثل في القيمة المدونة على قيمة السهم، القيمة الدفترية والتي تعادل حقوق القيمة لدى المنشأة، والقيمة السوقية والتي يباع فيها أسهم في سوق رأس المال وقد تكون أكثر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية (النعيمي، التميمي، 2009)، ويمكن تقسيم الأسهم من حيث شكل الإصدار لها إلى ثلاثة أنواع (الهيبي: 1998) سهم لحامله يذكر اسم المساهم عليه، وسهم اسمي بحيث يحمل اسم مالكه وتنتقل ملكيته بالقيود في دفاتر الشركة، والسهم الإذني الذي يصدر لإذن شخص معين أو لأمره ويتم تداوله بالتظهير وهو نادر الاستعمال (قريباقص: 1999)

2. السندات تعتبر السندات من أكثر الأدوات المالية الشائعة التداول في سوق الأوراق المالية وتمثل شهادات مديونية تصدرها جهات متعددة مثل الدولة أو بعض أجهزتها الحكومية وأيضا منشآت الأعمال، وهي ذات عائد ثابت وتحدد مدة الاستثمار بزمان معين، مثل السندات القابلة للتحويل إلى أسهم وهي التي تكون بعد مضي المدة التي تحددها الجهة المصدرة قابلة للتحويل كما يرغب حاملها وسندات الاقتراض التي يحصل حاملها إضافة إلى الفائدة الثابتة على نسبة من الأرباح (اسعد: 1997)

3. الأسهم الممتازة: يشار لهذه الأسهم بأنها أسهم هجينه لأنها تحمل صفات الأسهم العادية وبعض صفات سندات الاقتراض، فهي تعتبر حق ملكية وأيضا حق مديونية لكون السهم الممتاز يشترك في أرباح المنشأة المحققة كما السهم

العادي، ويضاف إلى ذلك أنه يتفق على الحد الأدنى أو الأعلى للربح كما في السند، إلا أن هذا النوع من السهم يعتبر محدود التعامل بل منعدم تقريباً

4. التوريق هو عبارة عن عملية تحويل الأصول من المقرض الأصلي إلى الآخرين، وتتم في المنشآت المالية ذات الأغراض الخاصة، بحيث تحول القروض إلى أوراق مالية من حقوق ملكية ومديونية كالأسهم والسندات، والهدف منه هو قيام المصرف المعني بطرح أوراق مالية مقابل مديونية لديه مدرة للدخل كالديون بضمان رهن على اختلاف أنواعها، وعند قيام المدين بسداد الدين مع فوائده، يتمتع حامل الأوراق بالتدفق النقدي

5. الاختيارات وهي نوع جديد من الاستثمارات نسبياً أول من تعامل به كانت في السوق الأمريكية، فحقوق الاختيار هي عمليات آجلة يمنح فيها المشتري حق الخيار في إلغاء العملية أو إتمامها مقابل مبلغ (مكافأة) يدفعها للبائع في وقت محدد وسعر ثابت تم الاتفاق عليه مسبقاً، وهي تعتبر بمثابة عقد مالي إلا أنها نوع استثنائي من العقود لأنها تعطي للمشتري الحق ولا تضمن الإلتزام، ومن أشهر أنواع الاختيارات

(نشنس: 2: 2007)

أ- خيار الشراء:

حيث يملك المشتري حق بيع الكمية المتفق عليها بالسعر الذي يحدد في العقد خلال الفترة الزمنية أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار إلا أن الشراء لا يكون ملزماً.

ب- خيار البيع:

ويملك المشتري حق بيع الكمية المتفق عليها بالسعر الذي يحدد خلال الفترة الزمنية أو بتاريخ الاستحقاق أو عدم بيعه إذا لم يرد تنفيذ العقد، وأكثر الأوراق المالية شيوعاً في الاختيارات هي اختيارات على الأسهم (الزبيدي: 2001)، (صيام: 1997)

والهدف الأساسي من تداول هذه الأوراق المالية هو ليس تنفيذ عملية البيع أو الشراء الموجودة في العقد، إنما هي للمضاربة وتقليل المخاطر المتوقعة من خلال تكوين محفظة كفاء، وتصنف هذه الأدوات في أسواق العقود المستقبلية ويطلق على لفظ المشتقات لأنها أوراق مالية مشتقة عن أوراق أصلية تتمثل في السهم والسند

6. أدوات استثمارية مالية غير مباشرة تلجأ بعض المؤسسات الاستثمارية الكبيرة إلى صناديق الاستثمار (المحفظة الاستثمارية باعتبارها شكل معاصر من الأدوات الاستثمارية بحيث تسعى إلى تجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في سوق الأوراق المالية من خلال اعتمادها على خبرة جهات متخصصة في إدارة محفظة الأوراق المالية وتعد ذات تنوع جيد ومتكامل لصغار المستثمرين تؤدي إلى تقليل المخاطر وتضمن تحقيق مكاسب رأسمالية عالية.

المبحث الثاني: المعوقات التي تحيط بالاستثمارات في سوق الأوراق المالية

إن انفتاح أسواق الاستثمار في العقود الأخيرة والذي جعلها أقرب إلى أن تكون سوقاً واحدة، وما يصيب هذه الأسواق من تقلبات حادة على اختلاف مواقفها ومجالات العمل فيها، كذلك الإتجاه العالمي المتزايد نحو التسهيل المالي والإجرائي بقصد تحفيز تدفق الاستثمارات الدولية عبر العالم، لكن تقف بعض المعوقات عن تحقيق هذا الهدف والتي سنتناولها تباعاً وكما يلي:

المطلب الأول: المعوقات التشريعية

إن المعوقات القانونية إذ تعد القوانين من أهم العوامل المؤثرة على مناخ الاستثمار كونها الأداة الأساسية لترجمة السياسة الاستثمارية للدولة بشكل واضح وفي كافة القطاعات، لذا يجب أن تتميز بالوضوح وعدم التضارب لتكون جاذبة للاستثمار، وتتمثل المعوقات بعدم استقرار التشريعات وعدم توحيدها مثلاً كثرة القوانين والأنظمة القانونية الحاكمة للاستثمار دون توحيدها الأمر الذي يجعل هناك تعارض بين القوانين من جهة والقصور التشريعي من جهة أخرى، لأن الغاية من هذه التشريعات كانت خلق بيئة قانونية مشجعة لبيئة اقتصادية منسجمة مع متطلبات نموذج اقتصاد السوق المالية، وإن تخلف أو قصور النظم والتشريعات التي تحكم أصول وقواعد العمل في السوقين الأولية والثانوية، ويبدو هذا واضح في عدد من الجوانب وتتمثل في غياب الاستقلال الإداري لبعض البورصات، وغياب المؤسسات المساندة ذات الأثر المباشر

أما بالنسبة إلى المعوقات السياسية : فإن العائق الأكبر الذي يواجه الأسواق المالية هو مشكلة عدم الاستقرار السياسي هذا الأخير يعتبر الشرط الأساسي الواجب توفره لجلب المستثمرين خاصة منهم الأجانب للاستثمار في البورصة، حيث يستبعد استثمارهم في ظل أوضاع سياسية غير مستقرة، ذلك لأن كل مستثمر يسعى للحصول على أقصى حد من الضمانات لاستثماره

المطلب الثاني: المعوقات المالية

تتمثل تلك العقوبات بقيام السلطات المختصة بإخضاع المستثمرين إلى عدة ضرائب مثل الضريبة على الدخل الإجمالي، الضريبة على أرباح الشركات، وهذا ما جعل المؤسسات تتهرب من الضرائب وهذا بدوره يصعب عليها الدخول إلى الأسواق المالية نظرا للشفافية و الرقابة الصارمة التي تفرضها لجنة تنظيم و مراقبة عمليات الأسواق المالية (الشماع 1992: 45-73)، بالإضافة إلى نقص الشركات المتخصصة فأن العدد المحدود للسندات المسعرة لا يقدم للمستثمر أي تنوع في فرص التوظيف الاستثماري وأثر ذلك عليها تأثيرا سلبيا حيث فقد المستثمر الثقة فيما توفره من توظيف، أما عائق التقلبات الشديدة في الأسعار (هوشيار معروف: 308) ، إذ أن غالبية المستثمرين هم من المدخرين والمضاربين الذين كانوا يتخذون القرارات الاستثمارية معتمدين على الاشاعات وعلى بعض آليات التقويم الاستثماري التقني من دون دراية بمقومات التحليل وتقنياته (إياد الأجداد، 2006: 1)، فضلاً عن ضالة عرض الأدوات الاستثمارية إذ تعاني الأسواق المالية من نقص واضح في الأدوات المالية الحديثة الجاذبة لرؤوس الأموال، وبرز ذلك جليا من خلال سيطرة الأسهم ووسائل التمويل التقليدية على التعاملات في هذه الأسواق ويعود ذلك لعدة أسباب نذكر منها ما يلي:

بالإضافة سيطرة النمط العائلي للشركات المساهمة، وطبيعة أسواق السندات والتركيز الرأسي لإصدارها من قبل الدولة ومؤسساتها العامة، وهذه المؤسسات تحتفظ بهذه السندات دون طرحها للتداول، وقد انعكس ذلك في ضالة ما هو معروض من هذه الأدوات في الأسواق الثانوية (التقرير الاقتصادي العربي الموحد: 2000) وكذلك ضعف أسلوب توزيع الاكتتابات: لقد كان أسلوب التوزيع قائما على الاتصال الشخصي المباشر، وذلك بسبب الافتقار إلى المؤسسات التي تقوم بضمان التغطية والمعاونة في توزيع الأكتتاب، محدودية أحجام التداول وقلة عدد الشركات المدرجة في هذه الأسواق، بالإضافة إلى قصور الطلب على الأدوات الاستثمارية، ومن العوامل التي يعزى إليها هذا الأمر ما يلي: انخفاض معدل الادخار الفردي وعدم ثباته بسبب تدني الدخل النقدي وعدم استقرار أوضاع الفئات التي تحققه.

المعوقات الاقتصادية المطلوب الثالث:

تتمثل مثلاً في الخصوصية والتي هي سياسة تحويل المشروعات العامة إلى مشروعات خاصة، وهذا التحول يرتبط بتحول اقتصادي واجتماعي سابقة ولاحقة، ولا يمكن تطبيقها إلا في بيئة تتسم بالحرية الاقتصادية، وعلى هذا فإن الخصوصية تعتبر أصعب مراحل برامج الإصلاح الاقتصادي وأطولها، (العامري 2001)

على اعتبار أن تنفيذها يحتاج فترة زمنية لازمة لأن أهمية هذه الأخيرة تكمن في الدور الحيوي الذي تلعبه الأسواق في عملية التنمية الاقتصادية وأن عدم وضوح التوجهات الحكومية مما يؤدي إلى زعزعة ثقة المستثمرين في الاستثمار (الجميل: 2012))

المطلب الرابع: المعوقات الاجرائية (عدم توفر مناخ استثماري ملائم)

وتتمثل في ضعف الإفصاح والشفافية إذ يعاني المستثمرون من غياب العدالة في الحصول على المعلومات المهمة المتعلقة بأسعار أسهم الشركات المدرجة في هذه الأسواق، الأمر الذي يمس في الصميم مصداقية الأسواق، في حين أن المطلعين، سواء كانوا أعضاء مجالس إدارات الشركات أو المديرين التنفيذيين أو المقربين منهم، يحققون مكاسب كبيرة، أو يتجنبون خسائر جسيمة من خلال اطلاعهم على المعلومات الداخلية للشركات ، منافسة الحكومات ومؤسساتها لجمهور المدخرين، تفضيل السيولة في الاستثمار قصير الأجل (سليمان المنذري: 1999)، و عدم انتشار الوعي الاستثمار في الأوراق المالية وضعف ثقة الراغبين بمكاتب (أو شركات) الوساطة، و انخفاض ربحية الأدوات الاستثمارية، وكذلك ضالة الدور الذي تلعبه المؤسسات المحلية في تنشيط السوق؛ بالإضافة إلى ضعف الفرص المتاحة للتنوع (سليمان المنذري: 2006)، وكذلك ان دقة الإفصاح وتدفق المعلومات ومن شأن هذا أن يزيد من احتمالات تعريض حقوق المستثمرين للضياع والتلاعب (الزبيدي: 2001) بمدخراتهم، ولعل هذا ما يخلق عدم الثقة بالسوق ويدفع المدخرين (زياد الدباس: 2008)

للإحجام عن ولوجه، فضلا عن ذلك فإن الأسواق تفتقر إلى وجود كفاءات فنية قادرة على فهم البيانات المالية في حالة توفرها، وإن ارتفاع درجة تركيز التداول، ويشير الخبراء إلى سببين رئيسيين يعزى لها ارتفاع درجة التركيز هما: الأول: احتفاظ بعض كبار المستثمرين بأسهم الشركات الواعدة، الثاني: انخفاض جودة غالبية الأسهم المدرجة، لا سيما أسهم شركات القطاع العام.

الخاتمة

في ختام بحثنا لا بد من بيان أهم النتائج والتوصيات التي تم التوصل إليها :

النتائج

1. تسعى الأسواق المالية في مختلف دول العالم إلى مجاراة التطورات المستمرة في قطاع المعاملات المالية، من خلال تحديث بنيتها التحتية والتنظيمية خاصة من الناحية التشريعية والتقنية والتشغيلية، بهدف جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، وترقية هذه الأسواق من أسواق مبتدئة إلى أسواق ناشئة؛ لما لذلك من أثر إيجابي في زيادة الثقة من قبل المستثمرين، ومساعدتها على الاندماج في الأسواق المالية العالمية، وكذلك الانضمام إلى المؤشرات الدولية.

2. تعتبر الحماية القانونية أحد أهم العوامل والأسباب التي يبني عليها المستثمر قرار استثمار أمواله في دولة ما- لا سيما إذا كانت هذه الأخيرة نامية- فأول ما يأخذه المستثمر بالاعتبار عند إقدامه على توظيف أمواله هو النظام القانوني الذي سيتم في ظلّه إنجاز عملية الاستثمار، من خلال ما يقدمه هذا النظام من حقوق وتسهيلات ومستوى الحماية التي يضمنها له، إذ يمكن أن تشجع اللوائح القانونية الجيدة المستثمرين، كما تؤثر جودة سياسات الاستثمار بشكل مباشر على قرارات جميع المستثمرين سواء كانوا من صغار أو كبار المستثمرين، وسواء أكانوا مستثمرين محليين أم أجانب. إن الضمانات القانونية التي تمنحها الدولة المضيفة للمستثمر تجعله في مأمن من التعرض للمخاطر التي تخرج عن توقعاته التجارية والتي قد يتعرض لها مشروعه الاستثماري، ومع تزايد حركة الاستثمارات بين الدول تزايد أهمية الضمانات القانونية التي يجب منحها للمستثمر لدورها المؤثر والفعال في قراره الاستثمار في الدولة التي توفر له مثل هذه الضمانات

3. تتفاوت العوامل التي تؤثر على قرارات المستثمر في الأسواق المالية من مستثمر إلى آخر، بالإضافة إلى متابعة حركة المنافسين والمستثمرين الآخرين قبل إتخاذ قرارات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية.

التوصيات

1. إن تكون مسؤوليات الجهة الرقابية واضحة، وأن تتصف بالموضوعية، فضلاً على أن تتمتع الجهة الرقابية بالاستقلالية وأن تخضع للمساءلة عن ممارستها لوظائفها وسلطاتها، وأن يتوافر الموارد اللازمة لممارسة عملها وأن تتخذ إجراءات تنفيذه تتسم بالوضوح والاتساق فيما بينها، يجب على العاملين بالجهة الرقابية الالتزام بمعايير الأداء الوظيفية بما في ذلك معايير السرية المناسبة

2. يكتسي توفير المعلومات في السوق المالي أهمية قصوى في تحديد مسار تدفق رؤوس الأموال بين المصدرين والمستثمرين وبالتالي التأثير على نمو الاستثمارات الحقيقية من جهة، وتطور الأسعار في البورصة من جهة أخرى، ولتحقيق الشفافية المطلوبة بين المتعاملين في السوق المالي يجب الاهتمام بالنقاط في تسهيل تحقيق فرص استثمارية

3. إنشاء هيئات متخصصة في نشر المعلومات عبر استخدام الانترنت بحيث تقوم هذه الأخيرة بتقديم هذه المعلومات بشكل دوري (يوميًا، شهريًا، سنويًا) على أن يتم تغريم أو إيقاف الشركات التي ترفض توفير المعلومات حول الشركات المتداولة في البورصة أو تقديمها بشكل مضلل

4. تنويع أدوات الاستثمار من خلال تشجيع الإصدار والتعامل بالأسهم الممتازة لتحقيق ضمانات أكبر للمستثمرين، وتطوير الشركات الاستثمارية من خلال زيادة عروضها للمدخرين الصغار للتوظيف الجماعي.

5. فتح المجال لخصخصة البورصة من خلال إعطاء شركات السمسرة دورًا بارزًا في البورصة، كما يستوجب تخفيض تكاليف الوساطة مما يجعل عمليات البورصة أكثر كفاءة، و قيام شركات السمسرة بفتح فروع لها في المناطق المختلفة لتسهيل عملية انتقال الأوامر من المستثمرين، واستغلال قربها من المستثمرين المحتملين لنشر الوعي الادخاري وثقافة البورصة.

6. ترقية التعاون الأقليمي والدولي في دور الأسواق المالية من اجل تنشيط الاستثمار، وترقية الاستثمار المحلي من خلال إتباع التدابير الضرورية لتنشيط سيولة السوق.

7. نشر الوعي بين المستثمرين عن طريق الدورات التدريبية والتوعية من خلال وسائل الاعلام والتأكيد على الاستثمار العقلاني الرشيد.

المراجع الكتب

- الشماع، خليل محمد حسن (1992) الادارة المالية، الطبعة الرابعة، مطبعة الخلود، بغداد.
- العامري، محمد علي (2001)، الادارة المالية
- النعمي، التميمي، الادارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، ط 1، عمان، 2009.
- الزبيدي، حمزة محمود، الاستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الأولى، 2001، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- سمير عبد الحميد رضوان، 1996، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة، ص 36.
- معراج هوارى، عباس بهناس، أحمد مجدل، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية (دار كنوز المعرفة العلمية، الأردن 2013
- عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لإتخاذ القرارات الاستثمارية (الدار الجامعية، مصر، 2006
- منصوري الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية (دار الراية، الأردن، 2012
- رمضان زياد، مبادئ الاستثمار (المالي والحقيقي) (دار وائل للنشر، الأردن، ط 2005، 3
- سليمان المنذري، السوق العربية المشتركة في عصر العولمة، القاهرة: مكتبة مدبولي، 1999، ص 128، 129
- الزبيدي، حمزة محمود: الاستثمار في الأوراق المالية. ط 1. الوراق للنشر والتوزيع. 2001
- صيام، احمد زكريا: مبادئ الاستثمار. عمان. الأردن. دار المناهج للنشر والتوزيع. 1997
- هندي، منير إبراهيم: أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية. الإسكندرية. مصر. منشأة المعارف بالإسكندرية. 1999
- اسعد، رياض: استخدام الأدوات المالية الجديدة في إدارة المحافظ الاستثمارية الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية قبرص. عمان الأردن.. سنة 1997
- الهيبي، نوزاد: مقدمة في الأسواق المالية. أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية طرابلس، الجماهيرية الليبية، 1998.
- قرياقص رسمية حنفي، عبد الغفار: الأسواق والمؤسسات المالية. الدار الجامعية الإبراهيمية. مصر. 1999
- ### الرسائل والبحوث
- الاسرج، حسين عبد اللطيف (2002) دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر رسالة ماجستير، جامعة الزقازيق.
- نشنش، سليمة (2007) دور المعلومات المحاسبية في إتخاذ قرار الاستثمار المالي،
www.s-nechnech.net
- عصام محمد البحيصي، دور المعلومات المحاسبي في إتخاذ القرارات الادارية دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة في فلسطين مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة وتمويل، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية غزة، 2006:
- جليلة بن خروف، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة وإتخاذ القرارات دراسة حالة المؤسسة الوطني لانجاز القنوات 2008/2005، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2008-2009
5. التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي والصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي، سبتمبر 2000، ص 182
6. زياد الدباس، "تدني كفاية الأسواق المالية العربية بسبب ضعف الإفصاح والشفافية"،
(24-08-2006) <http://www.alarabiya.net/Articles/2006/05/14/24943.htm>
- سليمان المنذري، "البورصات العربية... وهن في مرحلة الشباب"،
(24-08-2006) <http://www.islamonline.net/arabic/economics/2001/05/article5.shtml>
- إياد الأجداد، "البورصات العربية تعاني عجز السياسات الاقتصادية وضعف الثقافة الاستثمارية والمالية"
(24-08-2006) <http://www.alarabiya.net/Articles/2006/06/21/24943.htm>