

الفصل الثامن : الاستثمار في الاوراق المالية

1. الاوراق المالية والقروض

تختلف الاوراق المالية عن القروض في عدة جوانب :

- طبيعة التعاقد : لوجود لاتفاق مباشر بين البنك والمنظمات المصدرة لتلك الاوراق التي تحدد القيمة الاسمية، معدل العائد...
- مكونات العائد : يتضمن قيمة الفوائد (سندات) والارباح المحددة (السهم الممتازة) او الموزعة (الاسهم العادية) بالإضافة الى الارباح والخسائر الرأسمالية
- مخاطر التسويق : للأوراق المالية سوق تباع فيه وتشتري.
- هدف الاستثمار : تخدم الاوراق المالية هدف الربحية والسيولة أما القروض فتخدم هدف الربحية.

2. السياسات الرئيسية للاستثمار في الاوراق المالية

- الرهونات : عادة ما تشترط الوحدات الحكومية على البنك الذي تحتفظ لديه بودائع، بان يشتري جزء من الاوراق المالية التي تصدرها الحكومة، وذلك كضمان لتلك الودائع.
- تحديد مستوى المخاطر المقبول : من مخاطر عامة ومخاطر خاصة. ويتحدد مستوى المخاطر حسب : الطلب على القروض، نسبة رأس المال إلى الأصول الخطرة ومدى توفر الخبرات لدى البنك.
- نطاق التنويع : مدى تنويع البنك لاستثماراته.

- العائد المطلوب : ويتكون من العائد الذي يكفي لتعويض البنك من حرمانه من الاموال الموجهة للأوراق المالية والعائد الكافي لتعويض البنك عن المخاطر.
- الاوراق المالية المعفاة من الضريبة وغير المعفاة.
- هيكل اتخاذ القرارات.
- الموازنة بين متطلبات الربحية ومتطلبات السيولة.
- تاريخ الاستحقاق.
- التحكم في المخاطر العامة والخاصة من خلال : سياسة التغطية، سياسة الرفع وسياسة تحديد مستوى جودة الأوراق المالية.

1.2. سياسة التغطية

ترتبط فكرة التغطية ارتباطا وثيقا بما يسمى بحق الاختيار الذي يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع عدد معين من السهم أو السندات في خلال فترة معينة في المستقبل بسعر متفق عليه مسبقا. ويوجد نوعين من حق الاختيار : الاختيار الذي يعطي الحق في الشراء Call Option والاختيار الذي يعطي الحق في البيع Put Option. ويسمى السعر المتفق عليه مقدما بسعر التعاقد Contract Price أو سعر التنفيذ Exercise Price وهو غالبا ما يعادل سعر الورقة المالية في السوق في تاريخ التعاقد. وهو بذلك يختلف عن سعر السوق Market Price الذي يقصد به السعر الذي تباع به الورقة عند تنفيذ التعاقد.

ويطلق على هذا النوع من التعاقد حق الاختيار لأنه يعطي لأحد طرفي التعاقد الحق في ان ينفذ الصفقة أو لا ينفذها في مقابل دفع مبلغ معين للطرف الاخر عن كل سهم أو سند يتعاقد عليه وذلك كنوع من أنواع المكافاة Premium غير القابلة للرد.

لنفترض أن بنك العروبة قد اشترى 10 سندات بسعر 100 ريال للسند الواحد.

حتى يتجنب البنك المخاطر الناجمة عن احتمال انخفاض سعر السندات قام بالتعاقد مع طرف ثاني لشراء السندات في نفس الشهر بالسعر السائد في السوق وقت إبرام التعاقد (وهو غالبا السعر الذي اشترى به البنك تلك السندات) أي 100 ريال. ووفق نص الاتفاق يجب أن يدفع البنك للطرف الاخر مكافأة قدرها 4 ريالات.

❖ في حالة انخفاض سعر السندات في نفس الشهر : لنفترض أن قيمة السندات انخفضت إلى 89 ريال. في هذه الحالة سيطلب البنك (مشتري حق الاختيار) من الطرف الآخر (محرر حق الاختيار) تنفيذ الاتفاق، أي شراء السندات بسعر 100 ريال للسند الواحد. ويدفع البنك للطرف الآخر المكافأة وقدرها $11 \times 4 = 44$ ريال . وتتنصر خسائر البنك فقط في قيمة المكافأة مهما انخفضت قيمة السندات.

اما الطرف الآخر فخسارته تتوقف على ما وصل إليه سعر السند في السوق وقت تنفيذ التعاقد ولنفترض انه 89 ريال. حينئذ تكون خسارة محرر حق الاختيار $10 \times (4-11) = 70$ ريال.

❖ في حالة ارتفاع سعر السندات في نفس الشهر : لنفترض أن سعر السند قد ارتفع إلى 109 ريال. في هذه الحالة سوف يستخدم البنك حقه في عدم تنفيذ الاتفاق، أي لن يبيع السندات لمحذر حق الاختيار بالسعر المنصوص عليه في التعاقد، وسيفضل بيعها في السوق بسعر 109 ريال. عندها يكون صافي ربح مشتري حق الاختيار $(9 - 4) \times 10 = 50$ ريال.

ولو افترضنا ان سعر السند بلغ 101 ريال فقط، هل يبيع البنك السندات في السوق ام لمحذر حق الاختيار؟

- لو بيعت السندات في السوق تكون النتيجة خسارة عن كل سند ب $4 - 1 = 3$ ريالات وخسارة إجمالية $= 3 \times 10 = 30$ ريال.
- لو بيعت لمحذر حق الاختيار تكون النتيجة خسارة عن كل سند ب $4 + 1 = 5$ ريالات وخسارة إجمالية $= 5 \times 10 = 50$ ريال.

لذلك فسيظل البنك عند موقفه مهما كان ارتفاع سعر السند وسيفضل دائما بيعها في السوق. اما محذر حق الاختيار فطالما أنه لن يقوم بشراء السندات فسيحقق ربحا متمثلا في المكافأة $= 4 \times 10 = 40$ ريال.

2.2. الرفع التشغيلي والرفع المالي

تقوم فكرة الرفع على التأثير الذي تحدثه التكاليف الثابتة في العلاقة بين إيرادات المنشأة وأرباحها. فمجرد وجود تكاليف ثابتة يعني ان تغير في إيرادات المنشأة بنسبة معينة، يترتب عليه تغير في أرباحها بنسبة أكبر. وينقسم الرفع وفقا لمصادره إلى نوعين رئيسيين :

- الرفع التشغيلي : تتمثل مصادر الرفع التشغيلي في الأعباء الثابتة التي تتعلق مباشرة بعمليات المنشأة مثل الإهلاك، مرتبات هيئة الإدارة...
- الرفع المالي : يكون مصدره الأعباء الثابتة المتمثلة في فوائد الديون المتأتية من اموال مقترضة.

3.2. مستوى جودة الأوراق المالية

في الدول التي بها سوق مالية نشطة للأوراق المالية، يستطيع المتعاملون الحصول على معلومات بشأن جودة هذه الأوراق مثل ترتيب السندات وفقا لقدرة المنشأة المصدرة لها على الوفاء بالتزاماتها...