



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة بابل  
كلية الإدارة والاقتصاد  
قسم العلوم المالية والمصرفية

## (( مخاطر الاستثمار المالي في الأوراق المالية ))

بحث مقدم

الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة بابل وهو جزء من  
متطلبات نيل درجة البكالوريوس في العلوم المالية  
والمصرفية

من قبل الطلاب  
ضرغام لؤي جاسم  
شريفه حسين عبد الأمير

بإشراف

د. اسعد منشد محمد

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

وَبِالْوَيْدَانِ وَالرُّوحِ الْقَلْبِ

الرُّوحِ مِنْ أَمْرِ نَبِيٍّ وَمَا أَوْفَى

مِنْ الْعَلِيِّ إِلَّا قَلْبًا

صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ

الإسراء ((85))

# الإمام

الى اشرف الخلق سيدنا محمد (صلى الله تعالى علي ه وسلم) وعلى آل بيته الطيبين  
الطاهرين المرتجبين واصحابه الابرار... شرفاً وتقديراً..... ومنزلةً

إلى أعلى ما خلق الله في الوجود إلى القلب الحنون من كانت بجانبنا كل المراحل  
التي مضت من تلذذت بالمعانة وكانت شمعة تحترق لتنير دربنا.....

إلى أمهاتنا الحبيبات

والى من علمنا أن نقف وكيف نبدأ الألف ميل بخطوة إلى يدنا اليمنى إلى من علمنا  
الصعود وعيناه تراقبنا.....

والدنا

لمن امسك بيدينا و علمنا حرفاً... حرفاً..... سنهدي له نجاحنا اليوم الى من كانوا  
سندا لنا

الى من لهم الفضل بإرشادنا الى طريق العلم والمعرفة أساتذتنا الأفاضل كم نحن  
فخورين بكم وخصوصاً.....

د. اسعد منشد محمد

**الباحث**

# شكر وتقدير

أقدم بفائق شكري وتقديري الى مشرفي

د. اسعد منشد محمد

لها كان له من فضل وتوجيهات وما أعطانا من نصائح علمية تخدم هذه الدراسة

كما اشكر الأستاذة الذين لم يبخلوا علينا بنصيحة وما يمتلكون من طاقات علمية خلاقية وتوجيهات سديدة في دراستي وأقدم شكري إلى أساتذة كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بابل الذين لم يبخلوا علينا بمعلومة علمية وكانوا خير عون لنا في هذا الجانب وكما أوجه شكري الى كافة الأساتذة في قسم العلوم المالية والمصرفية لمالهم من قدر وعلم وإمكانيات خلاقية اعترافاً بفضلهم علينا جميعاً بدون استثناء وفي الختام تقبلوا مني كل الحب والاحترام.

الباحث

(ج)

## قائمة المحتويات

رقم الصفحة	التفاصيل	ت
أ	آية قرآنية – الإسراء (85)	1
ب	الإهداء	2
ج	شكر وتقدير	3
د	ملخص البحث	4
و	قائمة المحتويات	5
1	المقدمة	6
2	المبحث الأول : منهجية البحث	7
2	أولاً : مشكلة البحث.	8
2	ثانياً : أهمية البحث.	9
2	ثالثاً : أهداف البحث.	10
3	رابعاً : فرضية البحث .	11
3	خامساً : منهج البحث .	12
3	سادساً حدود البحث . 1- الحدود المكانية 2- الحدود الزمنية 3- عينة البحث	13
4	المبحث الثاني : مبادئ وأسس الاستثمار المالي	14
4	المطلب الأول : الاستثمار المالي	15

4	أولاً: تعريف الاستثمار المالي ومجالاته	16
6	ثانياً : دوافع واهداف الاستثمار المالي	17
8	ثالثاً : خصائص الاستثمار المالي	18
8	المطلب الثاني: ادوات الاستثمار المالي	19
9	أولاً : الاسهم - تعريف-خصائص	20
13	ثانياً : السندات - تعريف - خصائص	21
17	ثالثاً: المشتقات المالية	22
20	المطلب الثالث: سوق الاوراق المالية	23
20	أولاً : تعريف واهمية سوق الاوراق المالية	24
22	ثانياً: خصائص ووظائف سوق الاوراق المالية	25
24	المبحث الثالث : مخاطر الاستثمار المالي وطرق تقليلها	26
24	المطلب الاول: عموميات حول المخاطرة	27
24	أولاً: مفهوم المخاطرة وتصنيفها	28
26	ثانياً: المخاطرة المرتبطة بالاسهم	29
29	ثالثاً: المخاطر المرتبطة بالسندات	30
32	المطلب الثاني: اساليب التقليل من المخاطرة	31
32	أولاً: التنوع	32
33	ثانياً: المشتقات المالية	33

34	المبحث الرابع : الجانب العملي / عرض وتحليل النتائج	34
34	أولاً: ادوات جمع المعلومات	35
34	ثانياً : مجتمع الدراسة وعينتها	36
36	ثالثاً :وصف خصائص عينات الدراسة	37
36	رابعاً : درجة الاستجابة باستخدام مقياس ليكرت الخماسي	38
37	خامساً : القوانين المستخدمة لاستخراج النتائج وتحليلها باستخدام مقياس ليكرت الخماسي	39
37	سادساً : تحديد اتجاه العينة	40
38	سابعاً : تحليل البيانات باستخدام مقياس ليكرت الخماسي	41
38	ثامناً : تحليل النتائج	42
41	النتائج والتوصيات	43
42	المصادر	44

### قائمة الجداول

رقم الصفحة	تفاصيل الجدول	ت
35	الجدول رقم(1) : محاور الدراسة وعدد فقرات كل محور	1
35	الجدول رقم(2) ( مجتمع الدراسة وحجم العينة في المؤسسة	2
36	الجدول رقم(3) ( خصائص عينة الدراسة	3

36	جدول رقم ( 4 ) درجة الاستجابة	4
37	جدول رقم (5) يبين تحديد اتجاه العينة	5
38	جدول رقم (6) يبين استخراج نتائج الدراسة الميدانية واختبار T.Tese	6

فائمة الملحق

رقم الصفحة	التفاصيل	ت
44	(ملحق رقم 1 استمارة الاستبيان)	1

## ملخص البحث

### مخاطر الاستثمار والأوراق المالية

مقدم من قبل

بأشراف د. اسعد منشد محمد

الطالب: ضرغام لؤي جاسم

الطالبة: شريفه حسين عبد الأمير

.....

الاستثمار المالي هو امتلاك أصل من الأصول المالية على أمل أن يتحقق من ورائه عائد في المستقبل والاستثمار المالي قد يتحقق من خلال الأوراق المالية وهي أدوات استثمارية وتعتبر الأسهم والسندات أكثر هذه الأدوات شهرة وانتشاراً، فالسندات تمثل أداة دين يقرض بموجبها المستثمر المؤسسة مبلغاً من المال مقابل فوائد دورية، أما الأسهم فهي عبارة عن صكوك يحصل بموجبها حاملها على حصة معينة من رأس مال المؤسسة، أما الصنف الثالث من الأوراق المالية فتسمى بالمشتقات المالية التي تشتق قيمها من قيمة الأسهم والسندات. أما سوق الأوراق المالية فهو الإطار الذي يتعامل فيه بالأدوات الاستثمارية ويتكون من السوق الأولية والتي تختص بإصدار الأوراق المالية لأول مرة، والسوق الثانوية التي فيها تتداول الأوراق المالية بعد إصدارها، والتي تنقسم بدورها إلى أسواق منظمة وأسواق غير منظمة فالسوق المنظمة تتمثل في البورصة أما السوق غير المنظمة فتتمثل في السوق الثالثة والسوق الرابعة.

وإذا كان الهدف من الاستثمار المالي هو تحقيق عائد في المستقبل إلا أن له مخاطر والتي هي عبارة عن التذبذب في عوائد الأوراق المالية وهي تنقسم إلى مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة فالمخاطر المنتظمة . التي تمس كافة أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق، أما المخاطر غير المنتظمة هي التي تمس أسهم منشأة بعينها، أو مجموعة من المنشآت وهناك مخاطر مرتبطة بالأسهم ومخاطر مرتبطة بالسندات وتوجد عدة طرق لقياس المخاطرة أهمها التباين ، الانحراف المعياري معامل الاختلاف، ومعامل بيتا، وقد استخدم الباحثان مقياس ليكرت الخماسي لاستخراج القيمة بواسطة استخراج قيمة T.Test فكما قل التباين والانحراف المعياري أدى ذلك إلى انخفاض المخاطرة المرتبطة بالورقة المالية . بالإضافة إلى ذلك هناك عدة أساليب للتقليل من المخاطرة أهمها التنويع فكما كانت المحفظة المالية منوعة جيداً أدى ذلك إلى تقليل

المخاطرة، كما توجد سياسات واستراتيجيات يؤدي إتباعها إلى تقليل المخاطرة ومن السياسات المتبعة في إدارة المحفظة المالية السياسة الدفاعية التي تقوم على عنصر التحفظ تجاه عنصر المخاطرة، وذلك بإعطاء الأولوية لعنصر الأمان على حساب العائد وأيضاً هناك السياسة المتوازنة التي تقوم على تحقيق التوازن النسبي بين العوائد والمخاطرة ، أما فيما يخص الاستراتيجيات فهناك إستراتيجية اختيار الأوراق المالية والتي تقتضي القيام بالتحليل الفني والأساسي وكذا سبل تقييم الأوراق المالية بهدف الوقوف على القيمة الحقيقية لها، وكذلك توجد إستراتيجية إعادة توزيع مخصصات المحفظة التي تقتضي توزيع مخصصات المحفظة على مجموعة متعددة كأسهم البنوك وأسهم الشركات المنتجة للسلع المعمرة. ومن خلال الدراسة الميدانية التي قام بها الباحثان في شركة عراق الفرقيدين للاستثمار والتحويل المالي باعتباره أحد المؤسسات في البورصة يمكن القول بأن هناك مخاطر استثمار بالنسبة لاسهم شركة عراق الفرقيدين وهذا راجع إلى الانخفاض لعوائد أسهمها، وكذلك لانخفاض السعر السوقي .

## المقدمة:

تختلف طبيعة وأسس التنمية الاقتصادية حسب الإطار الاقتصادي الذي تتبناه كل دولة، غير أنه مهما اختلفت المناهج والأنظمة الاقتصادية من حيث فلسفتها وأطر عملها؛ إلا أنها تسعى إلى تحقيق نفس الغايات وهي رفع مستوى المعيشة، وهذا لا يتحقق إلا عن طريق رفع معدل الاستثمار وتنويعه، حيث أن هذا الأخير يعتبر الركن الأساسي لعملية التنمية الشاملة والمستدامة.

فالسوق المالية أداة تفاعل ومكان التقاء قوى الاستثمار المختلفة، كما أنها تعتبر قناة تمويلية فعالة بالنسبة للدول المتقدمة لتمويل اقتصادها، غير أنها تعتبر آلية جديدة بالنسبة إلى بعض الدول النامية . الإستثمار المالي كغيره من القرارات التي تخص المستقبل تكون مبنية على التنبؤات والتوقعات والتي تخضع بالضرورة إلى عنصر المخاطرة. وعليه، فإنه ينبغي على المستثمر دراسة التباين في النتائج التي ترجع إلى الظروف المحيطة بالاستثمار.

تم تقسيم هذ البحث الي اربعة مباحث :

-المبحث الاول : منهجية البحث : وقد بين الباحثان في هذا المبحث مشكلة البحث واهميته واهدافه وحدود البحث والتي تتمثل في الحدود المكانية والزمانية وعينة البحث.

-المبحث الثاني : بمبادئ وأسس الاستثمار المالي ، والذي ينقسم بدوره إلى ثلاثة مطالب ؛ يتعلق المطلب الأول بالإستثمار المالي، أما المطلب الثاني فيتناول أدوات الاستثمار المالي، في حين سيتطرق المطلب الثالث إلى سوق الأوراق المالية.

-المبحث الثالث: فسيتطرق إلى مخاطر الإستثمار المالي، والذي يتفرع بدوره إلى مطلبين ؛ يتعلق أولها بمفهوم المخاطرة وأنواعها، أما ثانيها سيتعرض إلى أساليب تقليل المخاطرة. وأخيراً تم استعراض النتائج المتوصل إليها وأهم الاقتراحات.

-المبحث الرابع : الجانب العملي عرض وتحليل النتائج من خلال الاستبانة التي اعدتها الباحثان لمعرفة مخاطر الاستثمار المالي في الاوراق المالية من خلال محاور الدراسة مخاطر الاستثمار المالي والاوراق المالية .

# البحث الاول

## منهجية البحث

### أولاً: مشكلة البحث:

- "ما هي مخاطر الاستثمار المالي في الأوراق المالية وكيف يمكن التقليل منها ؟ تعد المخاطر بشكل عام كل ما يمثل نوعاً من التهديد، ونحن نعيش دائماً بقدر معين من المخاطر في الحياة والعمل. ولكن عندما يتعلق الأمر باستثمار الأوراق المالية ، فإدارة المخاطر تعني احتمال حدوث خسائر تتعلق بالعاقد المتوقع على أي استثمار معين.

تكمن مشكلة البحث على ان مخاطر الاستثمار المالي للأوراق المالية هي مقياس مستوى عدم اليقين في تحقيق العوائد وفقاً لتوقعات المستثمر.

وإدارة مخاطر الاستثمار المالي تعد جزءاً أصيلاً من خطة دراسة الجدوى، ويجب أن تشمل الخطة تحديد ماهية هذه المخاطر، وما أنواعها في الاستثمارات؟ وكيف يمكن إدارة مخاطر الاستثمار المالي بشكل صحيح؟ ويجب أن تشير دراسة الجدوى بوضوح إلى كيفية تحويل المخاطر من سلبية إلى إيجابية والتقليل منها لتكون لصالح المستثمر.

### ثانياً : أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث واختيار هذا الموضوع جاء لعدة أسباب أهمها:

- ❖ ارتباط قرار الاستثمار المالي بظروف تتسم بالمخاطرة، ما يتطلب دراسة وتحليل المخاطرة.
- ❖ الأهمية البالغة لهذا الموضوع بالنسبة للمستثمرين في الأوراق المالية.
- ❖ الرغبة والمويل الشخصي للبحث في هذا النوع من المواضيع.

### ثالثاً: أهداف البحث:

ويهدف هذا البحث إلى بلوغ ما يلي:

- ❖ تحديد مفهوم الاستثمار المالي ومجالاته؛
- ❖ عرض وتحليل أدوات الاستثمار المالي؛
- ❖ التعرف على مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، وأساليب تقليلها.

### رابعاً: فرضية البحث:

يوجد اثر ذات دلالة احصائية في المخاطر مرتبطة بالاستثمار في الأوراق المالية.  
توجد فروق ذات دلالة احصائية في تنوع الاستثمارات في الأوراق المالية يقلل من مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية .

## خامساً: منهج البحث :

المنهج المستخدم : تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي . باستخدام نموذج ليكرت الخماسي الذي يحاول تحديد مخاطر الاستثمار في الاوراق المالية بهدف التقييم والتفسير والوصول الى نتائج ذات معنى تزيد من رصد المعرفة بموضوع البحث يعود بالمنفعة مستقبلا .

حيث يهتم المنهج الوصفي بسرد خصائص مشكلة معينة ودراسة كل الظروف المحيطة بها وكشف الحقائق المتعلقة بها وتسجيل حقائق هذه الظاهرة وكشف ارتباطها بمتغيرات أخرى.

فاستخدام المنهج الوصفي لوصف الظاهرة الاقتصادية موضوع البحث المتعلق بدراسة مخاطر الاستثمار المالي في الاوراق المالية ، وعرض مختلف المفاهيم المتعلقة بمخاطر الاستثمار وتوضيح خصائصها . اعتمادا على توافر معلومات والبيانات دقيقة عن معالم المشكلة أو الظاهرة المعنية. بينما يظهر المنهج التاريخي من خلال التطرق إلى مختلف التطورات التي شهدتها مخاطر الاستثمار المالي في الاوراق المالية ، فضلا عن استعراض نظريات وانواع مخاطر الاستثمار المالي في الاوراق المالية وكيفية التقليل منها. في حين اعتمد المنهج التحليلي أسلوب الوصف والتفسير والتحليل بهدف التفسير والكشف عن الجوانب الحاكمة لها و للحصول على النتائج بطريقة منهجية على أرض الواقع، لمعالجتها في المستقبل.

## سادساً : حدود البحث:

١ - الحدود المكانية للبحث :- تم اجراء البحث في بغداد - شركة عراق الفردين للاستثمار والتحويل المالي شركة مساهمة محدودة .

٢ - الحدود الزمنية للبحث : تم اجراء البحث للفترة من 2024 /1/5 ولغاية 2024/3/5.

٣ - عينة البحث : تم اختيار عينة البحث من العاملين في شركة عراق الفردين للاستثمار والتحويل المالي وكان مجتمع الدراسة من قسم الموارد البشرية وقسم الحسابات وقسم ادارة الافراد وتمثلت العينة العشوائية من 50 فردا من العاملين 30 منهم ذكود و 20 منهم اناث وقد تم توزيع الاستبيان على جميع افراد العينة .

## المبحث الثاني

### مبادئ وأسس الاستثمار المالي

#### مقدمة:

أدى تنامي النشاطات الاستثمارية إلى ظهور مشاريع كبيرة تستدعي توظيف أموال ضخمة، ونظراً لصعوبة التمويل وارتفاع كلفة الاقتراض، فقد اتجهت الشركات إلى طرق جديدة لتمويل مشاريعها كفتح رأسمالها للاكتتاب العام، الذي هو عبارة عن تجميع الأموال من المدخرين أصحاب الفوائض المالية واستثمارها في هذه المشاريع. هذا الاستثمار يقوم على أساس طرح أوراق مالية للاكتتاب فيها، هذه الأخيرة تتنوع من حيث العوائد وتواريخ الاستحقاق، وتعتبر الأسهم التي تمثل صكوك ملكية، والسندات التي هي حقوق مديونية من أهم الأدوات الاستثمارية المستخدمة في الاستثمار المالي.

وبغرض الجمع بين البائعين والمشتريين لهذه الأدوات المالية، فقد أقيم نظام لتسهيل ذلك، والذي يتمثل في سوق الأوراق المالية التي تعد ركناً من أركان السوق التمويلية، ومصدر من مصادر الأموال التي تحتاجها الشركات لتمويل أنشطتها المختلفة، مما يجعل منها أحد الركائز المساعدة على تحقيق النمو الاقتصادي. وللتعرف أكثر على مبادئ وأسس الاستثمار المالي تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

#### المطلب الأول

### الاستثمار المالي

الاستثمار المالي هو استثمار في أصل مالي يعطي حق المطالبة بأصل حقيقي، ونتيجة لتعدد مجالاته والخصائص التي تميزه عن الاستثمارات الأخرى، فقد توجه إليه الكثير من المستثمرين، وسيتم التطرق في هذا المبحث إلى ثلاث مطالب:

#### أولاً: تعريف الاستثمار المالي ومجالاته

الاستثمار المالي هو امتلاك أصل من الأصول المالية على أمل أن يتحقق من ورائه عائد في المستقبل والاستثمار المالي قد يكون من خلال عدة مجالات. وسوف يتم التطرق في هذا المطلب إلى:

## 1- تعريف الاستثمار المالي

أعطيت عدة تعاريف للاستثمار المالي منها:

يعرف بأنه: "الاستثمار المتعلق بالأسهم والسندات وأذونات الخزنة والأدوات التجارية والقبولات المصرفية والودائع القابلة للتداول والخيارات....."<sup>1</sup>

كما يعرف أيضا على أنه: "شراء حصة في رأس مال ممثلة بأسهم، أو حصة في قرض ممثلة في سندات أو شهادات الإيداع، تعطي مالکها حق المطالبة بالأرباح أو الفوائد أو الحقوق الأخرى التي تقرها القوانين ذات العلاقة بالاستثمار في الأوراق المالية"<sup>2</sup>. وعليه فالاستثمار المالي يتضمن توظيف الأموال في أصول مالية، بغض النظر عن شكلها، ويتطلب الاستثمار المالي وجود سوق رأس مال توفر للمستثمر تشكيلة متنوعة من أدوات الاستثمار.

## 2- مجالات الاستثمار المالي:<sup>3</sup>

تتمثل فيما يلي:

### 1- أدوات دين

تتمثل هذه الأدوات في السندات أو أذونات الخزنة وشهادات الإيداع....، تعطي لحاملها الحق في الحصول على فوائد سنوية أو فائدة في نهاية المدة.

### 2- أدوات الملكية

تشمل الأسهم العادية والأسهم الممتازة، وتمنح لحاملها الحق في التوزيعات والأرباح والحقوق الأخرى المرتبطة بتسيير الشركة كالتصويت والمراقبة.

### 3- أدوات مركبة

تتمثل في محفظة الأوراق المالية، وهي عبارة عن مزيج من الأسهم والسندات.

### 4- أدوات مشتقة

تتمثل في عقود الخيارات والعقود المستقبلية، وعقود المبادلات.

<sup>1</sup> - هوشيار معروف كوكا مولا، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع.الأردن، 2003، ص: 132.  
<sup>2</sup> - مصيبيح أحمد، الاستثمار المالي دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2002، ص: 40.  
<sup>3</sup> - نفس المرجع، ص ص: 40-41.

## ثانياً: دوافع وأهداف الاستثمار المالي:

للاستثمار المالي عدة دوافع تزيد من ميل المستثمر لهذا النوع من الاستثمارات، كما أن له عدة أهداف يسعى إلى تحقيقها كل مستثمر.

وسيتم التطرق إلى ذلك من خلال ما يلي:

### 1- دوافع الاستثمار المالي:<sup>1</sup>

هناك مجموعة من العوامل تزيد من الدافع لاستثمار الأموال الفائضة ومن هذه العوامل ما يلي:

أولاً - توفر درجة عالية من الوعي الاستثماري لدى الأفراد والقطاعات؛ إن وجود مثل هذا الوعي يولد لدى المدخرين حس استثماري يجعلهم يقدرون المزايا الكثيرة المترتبة عن تشغيل مدخراتهم وتوظيفها في أصول مالية منتجة، وليس مجرد تجميدها في شكل أوراق نقدية تتناقص قيمتها الشرائية خلال الزمن بفعل القيمة الزمنية للنقود والناجمة عن التضخم، كما أن توفر مثل هذا الوعي يكسر لدى المدخرين حاجز الرهبة من المستقبل ويحثهم على قبول قدر معقول من المخاطرة، سعياً وراء الحصول على عوائد تزيد من قيمة مدخراتهم أو استثماراتهم.

ثانياً :- توفر مناخ اقتصادي واجتماعي وسياسي مناسب للاستثمار؛ وذلك لتوفر حد أدنى من الأمان يشجع المدخرين (أصحاب الفائض المالي) على تقبل المخاطر المصاحبة لعملية الاستثمار ذاتها، ولعل من أبرز أوجه هذا المناخ وجود قوانين تحمي المستثمرين وتنظم المعاملات الاستثمارية، إضافة إلى ذلك فإن جو الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي يبعث الطمأنينة في نفوس المواطنين جميعاً، وكذلك القطاعات الاقتصادية المختلفة يخلق لديهم دوافع الاستثمار مسبوقه بدوافع الادخار.

ثالثاً :- تعدد الأدوات الاستثمارية؛ والتي توفر تشكيلة متنوعة من الفرص الاستثمارية تهيئ وتضمن لكل المستثمرين اختيار المجال المناسب من حيث الفرصة والزمن والعائد والمخاطرة، وهذا لا يتحقق إلا من خلال وجود سوق مالية تتسم بالكفاءة، ومن أهم شروطها العمق، الاتساع، الدينامكية وسرعة الاستجابة للأحداث بالإضافة إلى شروط الحد الأدنى لمثل هذه الأسواق، كالمكان المناسب والتسهيلات المناسبة وقنوات الاتصال بالإضافة إلى مجموعة القوانين المنظمة للمعاملات المالية بشكل عام.

<sup>1</sup> - حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص ص: 21-22.

## 2- أهداف الاستثمار المالي:<sup>1</sup>

يعتبر الاستثمار المالي من أكفأ أنواع تشغيل الأموال، ذلك أنه يستطيع تحقيق الأهداف التي يسعى إليها المستثمر، وهذه الأخيرة تتمثل في ما يلي:

### 2-1- تأمين المستقبل:-

عادة ما يقوم بمثل هذا النوع من الاستثمارات الأشخاص الذين بلغوا سنا معيناً، وهم على أبواب التقاعد حيث ميلهم لتأمين مستقبلهم يحملهم على استثمار ما لديهم من أموال في الأوراق المالية ذات العائد المتوسط المضمون دورياً مع درجة ضعيفة من المخاطرة.

### 2-2- تحقيق أكبر دخل جاري:-

يركز المستثمر بالغ اهتمامه على الاستثمارات التي تحقق أكبر عائد حالي ممكن بغض النظر عن الاعتبارات الأخرى.

### 2-3- تحقيق تنمية مستمرة في الثروة مع عائد مقبول:-

يكون هدف المستثمر تحقيق عائد جاري مقبول مع نسبة زيادة مقبولة في قيمة رأس مال المستثمر على الدوام، حيث أن المكاسب الرأسمالية التي يمكن الحصول عليها تعتبر هدف المستثمر، ومضافاً إليها العائد المحصل.

### 2-4- حماية الأموال من انخفاض قوتها الشرائية نتيجة التضخم:-

إن هدف المستثمر يتمثل في تحقيق مكاسب رأسمالية، وعوائد جارية تحقق المحافظة على القدرة الشرائية لنقوده المستثمرة.

### 2-5- حماية الدخل من الضرائب:

يكون هدف المستثمر في هذه الحالة الاستفادة من خلال استثماره هذا من المزايا الضريبية التي تمنحها التشريعات والتنظيمات المعمول بها، حيث أنه إذا قام بتوظيفها في غير هذا النوع سيتم إخضاعه إلى شرائح ضريبية عالية.

### 2-6- تحقيق أكبر نمو ممكن للثروة:-

يميل إلى تحقيق مثل هذا الهدف المضاربون، حيث يختارون الاستثمارات التي لها درجة مخاطرة عالية ويقبلون عندها ما يترتب عن اختيارهم، إما بتحقيق توقعاتهم أو تخطئتها.

<sup>1</sup> - محمد براق، تسيير المحافظ، مطبوعة موجهة لطلبة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2000، ص ص: 53-54.

## ثالثاً: خصائص الاستثمار المالي<sup>1</sup>:

للاستثمار المالي مجموعة من الخصائص تميزه عن باقي الاستثمارات الأخرى، ومن أهم هذه الخصائص ما يلي:

- 1- للأوراق المالية أسواق على درجة عالية من الكفاءة والتنظيم قلما تتوفر للأدوات الاستثمار الأخرى فبجانب السوق الأولية و السوق الثانوية، يوجد لها أحيانا سوق ثالثة ورابعة.
- وبجانب الأسواق المحلية توجد للأوراق المالية أسواق دولية توفر لها مرونة أكبر في تداولها فتزيد من درجة سيولة الأموال المستثمرة فيها.
- 2- تكاليف المتاجرة بالأوراق المالية تكون عادة منخفضة بالمقارنة مع تكاليف المتاجرة بأدوات الاستثمار الأخرى، إذ أن معظم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية تتم على الهاتف أو بواسطة شاشات الكمبيوتر فتوفر على المستثمر الكثير من النفقات، هذا إضافة إلى الأوراق المالية التي لا تحتاج إلى نفقات تخزين أو صيانة كما هو الحال بالنسبة للأصول الحقيقية.
- 3- تتمتع الأوراق المالية بخاصية التجانس؛ فأسهم شركة معينة أو سنداتها غالباً ما تكون متجانسة في قيمتها وشروطها، وهذا يسهل عملية تقييمها ويسهل من عملية احتساب معدل العائد المحقق من كل ورقة.
- 4- لا يحتاج الاستثمار في الأوراق المالية إلى خبرات متخصصة تتوجب في المستثمر كتلك المطلوب توفرها للمستثمر في الأدوات الأخرى، فالمستثمر في العقار مثلاً يشترط فيه أن يكون ذا دراية واسعة في مجال العقارات، في حين يمكن للمستثمر في الأوراق المالية أياً كانت إمكانيته وثقافته أن يجد أداة الاستثمار المناسبة، وسوف يجد في هذا السوق من المختصين والسماسرة من هم على استعداد لتقديم المشورة.

## المطلب الثاني

### أدوات الاستثمار المالي

تعتبر الأوراق المالية من الأدوات الرئيسية التي يتم التعامل بها في السوق المالي، وتمثل الورقة المالية صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من العائد أو الحق في جزء من أصول الشركة أو الحقين معا، ويتم إصدار الأوراق المالية من طرف المؤسسات الاقتصادية مهما كانت طبيعة نشاطها، وتأخذ الأوراق المالية عدة أشكال منها: الأسهم، السندات والمشتقات المالية.

وسيتم التطرق إليها في هذا المبحث من خلال ما يلي:

<sup>1</sup> - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، 2001، ص: 49.

## أولاً: الأسهم:

تشكل الأسهم أحد أدوات الاستثمار المالي، ويندرج ضمنها عدة خصائص وأنواع والتي يتم التطرق إليها من خلال النقاط التالية:

### 1- تعريف الأسهم وخصائصها:

للسهم عدة تعاريف وخصائص يمكن إدراجها كما يلي:

#### 1-1- تعريف الأسهم

تعرف الأسهم على أنها عبارة عن أوراق مالية طويلة الأجل، أو صكوك لها الحق في حصص شائعة في ملكية رأسمال الشركة المصدرة لها، بشكل يسمح لصاحبها أن يصبح شريكا تناسبيا في الشركة، كما تعد هذه الأوراق أداة تمويلية رئيسية لتكوين رأس مال شركة الأموال<sup>1</sup>.

السهم هو حق المساهم في شركة أموال وهو الصك الذي يثبت هذا الحق، قابل للتداول وفقا لقواعد القانون التجاري، ويمثل حق المساهم في الاشتراك في الجمعيات العمومية، حق التصويت فيها، حق الانتخاب، وحق الأولوية في الاكتتاب عند زيادة رأس المال، كما أنه يعطي الحق في الحصول على جزء من أرباح الشركة عند تصفيتها بسبب الانقضاء<sup>2</sup>.

كما عرف بأنه عبارة عن صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي الأصول لشركة مساهمة أو توصية بالأسهم، وحسب الأحوال، ويضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تناسب ما يملكه من أسهم، وتكون مسؤولية المساهم محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم<sup>3</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن الأسهم عبارة عن أوراق مالية طويلة الأجل، تمكن حاملها من الحصول على حصة من رأس مال الشركة المصدرة لها، إضافة إلى جزء من التوزيعات من الأرباح التي تحققها. هذه الأوراق تكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وتعد هذه الأوراق أداة لتكوين رأس مال الشركة أو لرفع رأسمالها عند احتياج المؤسسة إلى التمويل، كما تسمح هذه الورقة بالحصول على امتيازات مثل العضوية في الجمعية العمومية للمساهمين.

<sup>1</sup> - حفيظ عبد الحميد، أدوات سوق الأوراق المالية ومناهج تقييمها دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية فرع مالية المركز الجامعي الشيخ العربي التبسي، تبسة، 2004، ص: 17.

<sup>2</sup> - شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، أطلس للنشر، الجزائر، 1993، ص: 21.

<sup>3</sup> - محمد محمود عبد ربه، مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات في سوق الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص: 08.

ويتميز كل منهم بقيمة اسمية، قيمة دفترية، قيمة سوقية، تمثل القيمة الاسمية القيمة التي يصدر بها السهم في عقد الإصدار، وتحسب بالصيغة التالية:

$$\text{القيمة الاسمية}^1 = \frac{\text{رأس مال الشركة}}{\text{عدد الأسهم}}$$

بينما تمثل القيمة الدفترية في حقوق الملكية، وهي معطاة بالعلاقة التالية:

$$\text{القيمة الدفترية} = \frac{\text{إجمالي حقوق المساهمون}}{\text{عدد الأسهم}} = \frac{\text{رأس المال} + \text{الاحتياطيات} + \text{أرباح غير موزعة}}{\text{عدد الأسهم}}$$

والفرق بين القيمة الدفترية والقيمة الاسمية هو أن الأولى تمثل مفهوم محاسبي، بينما الثانية تمثل مفهوم قانوني<sup>٢</sup>، أما القيمة السوقية فهي القيمة التي يباع بها السهم في سوق الأوراق المالية بسعر يتحدد وفقا لقوى العرض والطلب، وقد تكون هذه القيمة أعلى أو أقل من الدفترية أو الاسمية، فان كان أداء الشركة جيد وتحقق أرباحا فمن المتوقع أن السعر السوقي للسهم سيكون أعلى من القيمة الدفترية أو الاسمية<sup>٣</sup>.

## 1-2- خصائص الأسهم:

للأسهم عدة خصائص تميزها عن الأوراق المالية الأخرى منها:

- ❖ صك ملكية يمثل جزء من رأس مال الشركة، وحملة الأسهم العادية هم أصحاب الشركة.
- ❖ الحصول على جزء من الأرباح وعلى حصة من رأس المال في حالة التصفية، فيحصل المساهمون على جزء من الأرباح يتوقف على عدد الأسهم وحجم هذه الأرباح، وكذلك على اتخاذ القرار بتوزيعها.
- ❖ الاشتراك في الجمعيات العمومية وحق التصويت، إن أصحاب الأسهم يتمتعون بحق المشاركة في إدارة الشركة.
- ❖ أرباح السهم غير محددة مسبقا، وتعتمد على الموقف المالي للشركة<sup>٤</sup>
- ❖ تتميز الأسهم بخاصية السيولة، حيث أنها قابلة للتحويل إلى سيولة نقدية بشكل أسرع من الاستثمارات الأخرى.
- ❖ تساوي قيم الأسهم للشركة الواحدة، مما يوحي أن كل سهم يتساوى مع غيره في الحقوق.
- ❖ الاستثمار في الأسهم لعبة ايجابية تتيح لجميع المشاركين في الشركة تحقيق نفس فرص الأرباح.

<sup>١</sup> - حفيظ عبد الحميد، مرجع سابق، 2004، ص: 25.

<sup>٢</sup> - مصيبح أحمد، مرجع سابق، 2004، ص: 52.

<sup>٣</sup> - عبد النافع الزرري، غازي فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، طبعة أولى، الأردن، 2001، ص: 157.

<sup>٤</sup> - ضياء مجيد موسوي، البورصات (أسواق رأس المال وأدواتها، الأسهم والسندات)، مؤسسة شهاب الجامعية، الإسكندرية،

2003، ص: 41.

- ❖ قابلية السهم للتداول وهي ميزة تعطي لحملة الأسهم إمكانية التنازل عنها بسرعة.
- ❖ الاستفادة من حق التخصيص مجاناً في حالة رفع رأس المال تتناسب مع هذه الزيادة.

## 2- أنواع الأسهم:-

تتعدد الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة إلى عدة أنواع سواء من حيث الشكل أو من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها أو من حيث الامتيازات التي تمنحها بعض الأنواع من الأسهم. وعليه، يمكن تصنيف الأسهم إلى ما يلي:

### 2-1- الأسهم العادية:

هي مستند ملكية، وهي أسهم ليس لها أي امتياز أو أفضلية على الأنواع الأخرى من الأسهم، وتأتي في مقدمة الأوراق المالية التي تتداول في أسواق رأس المال.

ويمكن تصنيف الأسهم العادية إلى عدة أنواع، تختلف عن بعضها البعض حسب المعيار المستخدم في التصنيف، والتي منها ما يلي:

#### 2-1-1- من حيث الشكل:

وفقاً لهذا المعيار يمكن تصنيف الأسهم العادية إلى ما يلي:

2-1-1-1- أسهم لحاملها: وهي أسهم تشبه النقود، ويكون مالك السهم هو الشخص الذي يحوزه، أي أن الملكية تنتقل بمجرد المناولة<sup>1</sup>.

2-1-1-2- أسهم اسمية: هو سهم يحمل اسم صاحبه، وتنتقل ملكيته بالقيود في دفاتر الشركة.

2-1-1-3- أسهم لأمر: يصدر هذا السهم لأمر شخص معين، وتتم عملية تداوله عن طريق التظهير، دون اشتراط موافقة مسبقة من الشركة المصدرة، إلا أن الشركة تشترط عند الإصدار أن تكون هذه الأسهم كاملة الوفاء بدفع كل قيمتها الاسمية، باعتبار أن الشركة المصدرة ليست قادرة على تعقب تداول السهم<sup>2</sup>.

#### 2-1-2- حسب الحصص المدفوعة من قبل المساهم:

استناداً لهذا المعيار يمكن التمييز بين:

2-1-2-1- الأسهم النقدية: هي أسهم تمثل حصص نقدية في رأس مال الشركة، يدفع المالك قيمتها نقداً ولا يصبح السهم قابلاً للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية.

<sup>1</sup> - طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص: 20.

<sup>2</sup> - حفيظ عبد الحميد، مرجع سابق، 2004، ص: 21.

**2-1-2-2- الأسهام العينية:** هي أسهم تمثل حصص عينية من رأس مال شركة الأموال، وتصدر مقابل أصول عينية كعقار أو مصنع أو متجر أو موجدات الشركة، مصادق عليها من قبل الجمعية التأسيسية.

**2-1-2-3- أسهم أو حصص التأسيس:** هي أسهم تصدر من طرف الشركة لفائدة بعض الأشخاص لقاء ما قدموه من جهد وخدمات نادرة لإتمام إنشاء الشركة، هي أسهم قد تكون اسمية أو لحاملها تعطي لأصحابها الحق في الأرباح فقط دون حق الاشتراك في إدارة الشركة أو نصيب من أصولها عند التصفية، كما لا تكون لها قيمة اسمية أي لا تدخل في تكوين رأس مال الشركة لكن لها قيمة سوقية<sup>1</sup>.

**2-1-3- حسب الحق الذي يتمتع به صاحبها**

**استنادا لهذا المعيار يمكن التمييز بين:**

**2-1-3-1- الأسهم العادية:** وهي النوع السائد والمألوف من الأسهم ويعتبر أصحابها أكثر الأطراف المرتبطة بالمنشأة استفادة في حالة نجاح المنشأة، وفي نفس الوقت أكثر الأطراف التي تحمل الضرر والمخاطر في حالة فشل المنشأة.

**2-1-3-2- أسهم التمتع:** وهو الصك الذي يستلمه المساهم عندما يستولي على كل القيمة الاسمية من سهمه، ويشترط لإعطاء هذه السهم أن يكون ذلك مصرحا به في القانون النظامي للشركة ويتم ذلك عن طريق القرعة<sup>2</sup>.

**2-2- الأسهم الممتازة**

هي ورقة مالية تمثل حق ملكية وأيضا حق مديونية، وباعتبارها ملكية فإنها تستحق أرباح مما تحققه منشأة الأعمال وتكون تلك الأرباح محددة بحدها الأدنى أو حدها الأعلى، وتدفع أولا لحملة الأسهم الممتازة لذلك فإنها تماثل السند في هذا الحق كما أن حملة الأسهم الممتازة يحصلون على امتياز يتمثل في زيادة عدد الأصوات التي يتمتعون بها في التصويت، بالإضافة إلى امتياز الأولوية في الحصول على نصيب من أموال التصفية قبل التوزيع على حملة الأسهم العادية<sup>3</sup>.

وللسهم الممتاز قيمة اسمية، دفترية و سوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي، كما تظهر في دفاتر

الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة وللاسهم الممتازة عدة أنواع منها:

<sup>1</sup> - نفس المرجع ، ص: 22.

<sup>2</sup> - شمعون شمعون، مرجع سابق، 1993، ص: 25.

<sup>3</sup> - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، 2001، ص: 177.

<sup>4</sup> - منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص: 23.

## 2-3- الأسهام الخاصة

وهي أسهم وشهادات تصدرها شركة المساهمة بهدف الحصول على التمويل اللازم وسد النقص الملاحظ في رأس مالها كما أن إصدار هذا النوع من الأسهم يخضع لشروط خاصة وقواعد تداولها تختلف نوعا ما عن الأسهم العادية والممتازة، وللاسهم الخاصة عدة أنواع أهمها:

**2-3-1- شهادات الاستثمار:** هي عبارة عن شهادات تمثل جزء من رأس مال الشركة المصدرة تعطي لحاملها الحق في الحصول على توزيعات مثلها مثل الأسهم العادية غير أنها لا تعطي لحاملها الحق في التصويت أو المشاركة في الجمعية العامة<sup>1</sup>.

**2-3-2- سندات المساهمة:** تصدر هذه الشهادات لأغراض مختلفة منها تمويل الصادرات، الواردات، الاستثمار...، وتختلف خصائص هذه السندات من بلد لآخر فبينما نجد حاملها في الولايات المتحدة يحصل على فائدة ثابتة إضافة إلى الأصل الذي يسدد في آخر الفترة- عند الاستحقاق - منقوصا من ذلك بعض المصاريف، نجد أن حاملها في فرنسا يحصل على فائدة وأن تاريخ الاستحقاق غير محدود، أما في الجزائر فحاملها يستفيد من فوائد، جزء منها متغير والآخر ثابت وهي غير قابلة للتسديد<sup>2</sup>.

**2-3-3- السندات بقسيمة الاكتتاب في الأسهم:** هي سندات تمتاز بحق الاكتتاب في الأسهم تصدرها الشركات في حالة زيادة رأسمالها مستقبلا، هذه الزيادة تتم عن طريق قسيمة الاكتتاب في أسهم تكون مسعرة أو متفاوض عليها بمعزل عن السندات، إلا إذا نص عقد الإصدار على غير ذلك<sup>3</sup>.

ويقدم هذا النوع من المستندات مزايا للمصدر والمستثمر فبالنسبة للمصدر يمثل قرضا بشروط تفضيلية، ذلك أن معدل الفائدة على مثل هذه الأوراق المالية يكون أقل من المعدل السائد في السوق أما بالنسبة للمستثمر فان هذا النوع من الأوراق المالية يتميز بميزة المضاربة.

## ثانياً: السندات:

تعد السندات من أدوات الاستثمار المباشر القابلة للتداول في سوق الأوراق المالية فأهمية السندات كوعاء استثماري تأتي في المرتبة الثانية بعد الأسهم العادية حيث يندرج ضمن هذا الصنف عدة خصائص وأنواع ويتم التعرض إليها في هذا المطلب من خلال ما يلي:

<sup>1</sup>-Simon, *Encyclopédie des marchés financières*, Tome :1, economica, Paris,1997, P:3.

<sup>2</sup> - جبار محفوظ، *الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية*، مطبعة دار هومة، الجزائر، الطبعة الأولى، 2002، ص: 82.

<sup>3</sup>-Mansour Mansouri, *La bourse des valeurs mobilières d'Alger*, Edition distribution Houma, Alger, 2002, P: 206.

## 1- تعريف السندات وخصائصها:-

للسندات عدة تعاريف وخصائص يمكن إدراجها كما يلي:

### ١ + تعريف السندات

**يعرف السند :** بأنه صك يمثل جزء من قرض طويل الأجل عادة وتصدر الشركات السندات في شكل شهادات اسمية بقيمة موحدة قابلة للتداول، وتمثل السندات في ذلك الإصدار حقوق متساوية لحاملها في مواجهة الشركة<sup>١</sup>.

كما عرف أيضا على أنها جزء من المديونية؛ بمعنى أن من يشتري سند فهو دائن للشركة يحصل على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق، كما يحصل أصحاب السندات على فوائد دورية محددة مسبقا بغض النظر عن أداء الشركة، لذا فإن حملة السندات يحصلون على عائد بسيط ومخاطرة بسيطة<sup>٢</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكن الاستنتاج أن السندات عبارة عن صك مديونية على الجهة التي أصدرته، قابل للتداول ويحصل حامله على سعر فائدة ثابت خلال مدة استحقاقها، على أن يسترد قيمة السند عند ميعاد استحقاقه.

### 1-2- خصائص السندات<sup>٣</sup>

تتميز السندات عن غيرها من الأوراق المالية بما يلي:

- ❖ السند عبارة عن قرض أو التزام على الجهة التي قامت بإصداره.
- ❖ إصدار السند يعطي للشركة فرصة الحصول على أموال دون الرفع من رأسمالها.
- ❖ للسند قيمة اسمية، معدل فائدة، وتاريخ استحقاق.
- ❖ يحصل صاحب السند على فوائد دورية ثابتة أو متغيرة بغض النظر عن وضعية الشركة.
- ❖ لا يحق لحامل السند المشاركة في الجمعيات العامة للشركة، ولا التصويت فيها، ولا التدخل في الإدارة والرقابة.
- ❖ لا يحق المطالبة بقيمة السند قبل تاريخ الاستحقاق، وإنما يمكن بيعه في السوق الثانوية.
- ❖ السند يمكن أن يكون مضمون بكل أصول الشركة المصدرة أو جزء منها.
- ❖ يمكن للسند أن يصدر بسعر أكبر من القيمة الاسمية ويسمى الفرق بعلاوة الإصدار.

<sup>١</sup> - طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، 2000، ص: 24.

<sup>٢</sup> - محمد محمود عبد ربه، مرجع سابق، 2000، ص: 08.

<sup>٣</sup> - حفيف عبد الحميد، مرجع سابق، 2004، ص: 04.

- ❖ تعتبر الفوائد التي تمنح لحملة السندات من النفقات التي يجوز خصمها من الوعاء الضريبي للشركة مما يحقق وفورات ضريبية للشركة المصدرة.
- ❖ عند تصفية الشركة تكون الأولوية لحملة السندات على حملة الأسهم في الحصول على حقوقهم، يعني القيمة الاسمية للسند.
- ❖ قابلية السهم للتداول حيث يحق لمالكه بيعه للغير.

## 2- أنواع السندات

تقسم السندات وفقا لعدة معايير أهمها:

### 2-1- حسب الجهة المصدرة:<sup>1</sup>

يمكن تصنيف السندات وفق الجهة المصدرة إلى:

2-1-1- **السندات العامة:** هي السندات التي تصدرها الدولة في حالة حاجتها إلى قروض فهذه السندات تصدر عن الخزينة العامة أو المؤسسات العامة.

2-1-2- **السندات الخاصة:** تقوم الشركات بإصدار سندات ذات قيمة ثابتة في حالة احتياجها إلى تمويل خارجي أو احتياجها إلى سيولة نقدية للتوسع في مشروعاتها.

### 2-2- حسب ما تمتع به من ضمان<sup>2</sup>

يمكن تصنيفها حسب هذا المعيار إلى:

2-2-1- **السندات المضمونة:** هي تلك السندات التي تعطي لحاملها الحق في المطالبة بالضمان المحدد عندما تعجز المنشأة المصدرة لها عن الوفاء بأصل الدين أو فائدته.

2-2-2- **السندات غير المضمونة:** هي السندات التي تخلو من أي رهن لصالحها سوى تعهد المنشأة المصدرة لها بالتسديد، فالضمان ينصب على إجمالي أصول الشركة وقدرتها على مواجهة التزاماتها تجاه الدائنين (مركزها المالي).

### 2-3- حسب العائد

يمكن هنا التمييز بين:

2-3-1- **السندات ذات العائد الثابت:** هذا النوع من السندات يقدم عائدا مماثلا في كل السنوات إلى غاية نهاية مدة حياة القرض، وهذا النوع يزداد عليه الطلب في حالة انخفاض معدلات الفائدة لأنه يسمح للمستثمر بالحصول على عائد أكبر مما هو عليه في السوق.

<sup>1</sup> - ضياء مجيد موسوي، مرجع سابق، 2003، ص: 33.

<sup>2</sup> - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، 2001، ص: 231.

**2-3-2- سندتات ذات العاىء المتغير:** هذا النوع من السندات يحصل حامله على عائد متغير، يتغير حسب معدل الفائدة السائدة في السوق، أو تبعا لمؤشرات اقتصادية معينة.

#### **2-4-4- حسب ما تتمتع به من حقوق وامتيازات**

حسب هذا المعيار يمكن تصنيف السندات إلى:

**2-4-2-1- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم:**<sup>1</sup> هذا النوع من السندات يتضمن إمكانية تحويله إلى أسهم عند الاستحقاق إذا اتفق الطرفان على ذلك على أن عدد الأسهم مقابل كل سند يجدد عند الإصدار.

**2-4-2-2- السندات غير القابلة للتحويل:** هي الشكل الشائع لسندات الإقراض فالأصل في السندات أنها غير قابلة للتحويل، وإن منحت ميزة خاصة فإنها تكون قابلة للتحويل.

#### **2-5-2- حسب أجلها**

يمكن التمييز في هذا الصدد بين:

**2-5-2-1- السندات الدائمة:** هي عبارة عن سندات ليس لها تاريخ استحقاق محدد وبالتالي لا يمكن لحامل السند رده إلى المنشأة المصدرة للحصول على القيمة الاسمية للسند بل يبيعه في السوق المالية.

**2-5-2-2- سندات ذات تاريخ استحقاق محدد:** هي السندات التي لها تاريخ استحقاق محدد يمكن أن يكون قصير، متوسط أو طويل الأجل، وفي هذا التاريخ يتقدم حامله إلى الشركة المصدرة لكي يسترد القيمة الاسمية للسند.

#### **2-6-2- حسب طريقة تداولها وتملكها<sup>2</sup>**

حسب هذا التصنيف تقسم السندات إلى:

**2-6-2-1- سندات اسمية:** هي سندات تصدر باسم صاحبها وتكون مقيدة في دفاتر الشركة باسمه ولا تتداول إلا بعد موافقتها، وإثبات التنازل عنها يكون في دفاتر الشركة وفقا لقواعد قانونية لنقل الملكية، كما يمكن أن تكون مسجلة بالكامل حيث يشمل التسجيل كل من الدين الأصلي والفائدة، أو قد تكون مسجلة تسجيل جزئي أي تسجيل القيمة الاسمية فقط، أما الفائدة فتكون على شكل كوبونات مرفقة بالسند تنزع منه بمجرد استحقاقه لتحصل مباشرة من الجهة المختصة.

**2-6-2-2- سندات لحاملها:** هي سندات تخلو من اسم حاملها ويتم تداولها بالتسليم ولا يحتاج التنازل عنها لموافقة الشركة المصدرة أو إثبات ذلك في سجلاتها وتحصل فوائدها من خلال كوبونات مرفقة بالسند وتحصل مباشرة من الجهة المختصة بمجرد استحقاقها.

<sup>1</sup> - ناجي جمال، إدارة محفظة الأوراق المالية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، طبعة أولى، 1998، ص:15.

<sup>2</sup> - حفيز عبد الحميد، مرجع سابق، 2004، ص:07.

## 2-7- سندات ذات شرط الاستدعاء<sup>1</sup>

يعطي هذا الشرط حقا للشركة المصدرة للسندات بإعادة شراء واستدعاء جزء أو كل السندات المصدرة منها في الوقت الذي يناسبها، وعادة ما يتم الاستدعاء بسعر الاستدعاء الذي يكون دائما أكبر من القيمة الاسمية للسند، ويسمى الفرق بين القيمة الاسمية وسعر الاستدعاء بعلاوة الاستدعاء.

### ثالثاً: المشتقات المالية:

المشتقات المالية هي عقود تشتق قيمتها من الأصول المعنية (الأصول التي تمثل موضوع العقد)، والتي تتنوع بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية، وتسمح هذه العقود للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل موضوع العقد، ومن أهم المشتقات:

#### 1- عقود الاختيارات

##### 1-1- تعريف عقود الاختيارات

هو حق شراء أو بيع بسعر محدد مسبقا لأصل معين خلال فترة زمنية معينة<sup>2</sup>.

##### 1-2- أنواع عقود الاختيارات

يمكن التمييز بين عدة تصنيفات لعقود الاختيارات أهمها:

##### 1-2-1- التصنيف على أساس نوع الصفقة<sup>3</sup>: تصنف إلى:

1-1-2-1- حق اختيار الشراء: هو اتفاق يعطي الحق (وليس الإلزام) للمستثمر في شراء عدد معين من الأصول بسعر محدد مسبقا وخلال مدة معينة نظير مكافأة يقدمها المستثمر.

1-2-1-2-1- حق اختيار البيع: هو اتفاق يعطي حق للمستثمر (ولا يلزمه) بيع أصل من الأصول بسعر محدد مسبقا لطرف آخر يرغب في الحصول عليها في المستقبل.

##### 1-2-2-1- حسب تاريخ تنفيذ العقد<sup>4</sup>: تقسم حسب هذا التصنيف إلى:

1-2-2-1-1- حق الاختيار الأوروبي: هو حق اختيار (شراء أو بيع أو هما معا) غير أن هذا الحق تتم ممارسته أو تنفيذه في الموعد المحدد لانتهاء العقد.

<sup>1</sup> - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، 2001، ص: 232.

<sup>2</sup> - Yannick Marquet, Les marchés d'option Négociables sur contrat a terme, économique, Paris, 1988, P: 07.

<sup>3</sup> - جبار محفوظ، مرجع سابق، 2002، ص ص: 90-105.

<sup>4</sup> - جلال إبراهيم العبد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، طبعة أولى، 2003، ص: 338.



2-2-3- ترتيبات التسليم: يجب أن يتم تحديد مكان التسليم بواسطة البورصة، خصوصا بالنسبة للسلع التي ترتبط بها تكاليف نقل كبيرة، ويتم تعديل السعر في حالات تحديد مواقع بديلة للتسليم.

2-2-4- السعر في المستقبل: هو السعر الذي يتفق عليه الطرفين في العقود المستقبلية لإتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل.

### 3- عقود المبادلة

#### 3-1- تعريف عقود المبادلة<sup>1</sup>

تعرف عقود المبادلة على أنها سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية ( شهرية، ربع سنوية، نصف سنوية...) وعقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في عقود الاختيار كما أن المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح أو الخسائر) لا يتم تسويتها يوميا كما هو الحال في العقود المستقبلية، وعقد المبادلة لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في عقود لاحقة التنفيذ.

#### 3-2- أنواع عقود المبادلة: توجد عدة أنواع لعقود المبادلة أهمها:

3-2-1- عقود مبادلة أسعار الفائدة<sup>2</sup>: هو اتفاق بين طرفين؛ حيث يوافق الطرف الأول على أن يدفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة، وفي نفس الوقت يتسلم سلسلة من التدفقات النقدية التي تعتمد على معدلات الفائدة المتغيرة، وتتخذ عقود مبادلة أسعار الفائدة عدة أشكال أهمها:

3-2-1-1- عقود مبادلة أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير وغير مقيد: هي عقود تتم على أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير وفي نفس الوقت غير مقيد بحدود دنيا أو عليا.

3-2-1-2- عقود مبادلة أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير ومقيد: هي عقود مبادلة تتم على أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير ولكنه في نفس الوقت محدد بسقف أوحد معين.

3-2-1-3- عقود مبادلة مختلفة: تنطوي هذه العقود على شراء عقد مبادلة أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير وغير مقيد وفي نفس الوقت بيع عقد مبادلة أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير ومقيد.

3-2-2- عقود مبادلة العملات: في ظل هذه العقود عادة ما يتم شراء أو بيع عملة مقابلة أخرى في السوق الحاضر وفي نفس الوقت تجري عملية متزامنة في السوق الأجل وتوفر عقود مبادلة العملات للمستثمر عنصر السيولة من عملة معينة يحتاجها عن طريق مبادلتها بعملة أخرى لديه فائض منها<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العبد ، نهال فريد مصطفى، مرجع سابق، 2005، ص: 371.

<sup>2</sup> - طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، 2001، ص: 215.

<sup>3</sup> - محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، مرجع سابق، 2002، ص: 357.

# المطلب الثالث

## سوق الأوراق المالية

### أولاً: تعريف وأهمية سوق الأوراق المالية:

#### 1- تعريف سوق الأوراق المالية

أعطيت لها عدة تعاريف أهمها:

سوق الأوراق المالية هي السوق التي تتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة، ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد يعرف بالبورصة، أما السوق غير المنظمة فتتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشرون كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون ببعضهم البعض بواسطة الحاسوب<sup>1</sup>.

السوق المالية هي ذلك الفضاء الذي يتم فيه يومياً شراء وبيع أدوات استثمارية، حيث يلتقي فيها مباشرة العارضين والطالبين لرؤوس الأموال طويلة الأجل، فهي بذلك أداة لتخصيص الموارد طويلة الأجل في خدمة المؤسسات والإدارات، وعليه فالسوق المالية هي ذلك الإطار الذي يجمع بين بائعي الأوراق المالية ومشتريها بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع، ولكن بشرط توافر قنوات الاتصال الفعالة فيما بين المتعاملين في السوق، بحيث يجعل الأسعار السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة فيها.

وبهذا فالسوق المالية عبارة عن مفهوم لا يرتبط بوجود مكان معين، ولكن يرتبط باللقاء العرض والطلب بغض النظر عن كيفية الالتقاء<sup>2</sup>.

#### 2- أهمية سوق الأوراق المالية

تتجلى أهمية سوق الأوراق المالية في جملة من المهام التي تؤديها في اقتصاديات البلدان التي تتواجد بها، والتي تنعكس من خلال الأدوار التي تلعبها هذه السوق إذا ما توفرت لها البيئات المناسبة لعملها، والتي يمكن إجمالها في الآتي:

- تمثل سوق الأوراق المالية القناة التي يتم عبرها تدفق الأموال من الوحدات التي تحقق فوائض للوحدات التي تعاني من عجز، أي بمعنى آخر التوسط بين عرض الأموال والطلب عليها لغرض تحقيق التوازن المالي

<sup>1</sup> - ضياء مجيد موسوي، مرجع سابق، 2003، ص: 05.

<sup>2</sup> - مصيبح أحمد، مرجع سابق، 2002، ص: 06.

المطلوب داخل الاقتصاد، ويتم ذلك التوفيق بين الطرفين من خلال نقل الأموال بينهما بواسطة الأوراق المالية المعتمدة في السوق.

- تلعب سوق الأوراق المالية دورا في خلق السيولة الكافية للمدخرين (المستثمرين)، عند رغبتهم في تسهيل استثماراتهم في الأوراق المالية، من خلال إمكانية تحويل الاستثمارات الطويلة الأجل (بصورة خاصة) إلى أصول سائلة بسهولة وبسعر مناسب، إذا ما رغبوا في استرداد مدخراتهم، أو أرادوا تغيير محافظ أوراقهم المالية، كما أن السيولة التي توفرها هذه الأسواق تجعل الاستثمارات أقل مخاطرة وأكثر ربحية مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات<sup>1</sup>.

- توفير فرص سانحة لجذب رؤوس الأموال الخارجية المباشرة فضلا عن فوائدها المتعددة لاقتصاديات البلدان المنقولة إليها الاستثمارات وفي مقدمتها اكتساب خبرة الإدارة والتسويق.

- توفر سوق الأوراق المالية درجة عالية من المرونة في نظام الائتمان وذلك بمساهمتها في تحقيق الضغط على موارد الجهاز المصرفي، وزيادة الائتمان في الخارج وبالتالي التخفيف من تأثيرات ارتفاع الأسعار (الضغوط التضخمية) التي يمكن أن تحدث نتيجة للتوسع في منح الائتمان.

- مراقبة الاستثمارات من خلال التعرف على سير العمل في المشاريع الاقتصادية عن طريق معرفة التغيرات في أسعار الأوراق المالية، أي أن أسعار هذه الأوراق مرآة عاكسة للحالة الاقتصادية المستقبلية<sup>2</sup>.

- تحقيق صالح البائع والمشتري من خلال الحصول على القيمة الحقيقية للأوراق المالية.

<sup>1</sup> - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، 2001، ص: 136.

<sup>2</sup> - ضياء مجيد موسوي، مرجع سابق، 2003، ص: 07.

## ثانياً : خصائص ووظائف سوق الأوراق المالية:

### 1- خصائص سوق الأوراق المالية

لسوق الأوراق المالية بعض الخصائص التي تميزها عن باقي الأسواق الأخرى منها:

- أسواق الأوراق المالية تتصف بأنها متطورة مما يتيح مجالات واسعة أمام المستثمرين للاستفادة منها في مختلف أرجاء العالم.

- التداول في سوق الأوراق المالية خاصة الثانوية منها يتم من خلال الوسطاء أو السماسرة.

- التداول في سوق الأوراق المالية يوفر المناخ الملائم والمنافسة التامة وبالتالي تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.

- مرونة أسواق الأوراق المالية وإمكانية الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات تعطي خاصية للأوراق المالية كونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم بها صفقات كبيرة ومتعددة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عديدة من العالم في نفس الوقت.

- يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل بما يكفل توفير السيولة.

- الاستثمار في سوق الأوراق المالية يتطلب توفير المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

### 2- وظائف أسواق الأوراق المالية

تقوم سوق الأوراق المالية بمجموعة من الوظائف المتعددة والمتنوعة والتي وجدت نتيجة للتطور الذي تعرضت له هذه الأسواق، وما يتبع ذلك من الحاجة لتحسين أدائها وتتلخص هذه الوظائف في الآتي.

#### 2-1- الوظيفة التمويلية<sup>1</sup>

تقوم السوق المالية بتعبئة المدخرات حيث تجمع الأموال من الأعوان الاقتصاديين الذين يملكون قدرة تمويلية وتتوافر لديهم فوائض مالية عن برامجهم الاستثمارية والاستهلاكية وتحويلها إلى المؤسسات الاقتصادية والإدارة العمومية في شكل موارد طويلة الأجل مقابل إصدار أوراق مالية.

<sup>1</sup> - A.Choinel & G.Rouyer, Les marches financières: structure et acteurs, Panque édition, paris, 7<sup>eme</sup> edition, 1999, P:35.

## 2-2- أداة لتحديد السعر المناسب وتسيير المخاطر

يمكن النظر إلى وظيفة تحديد السعر المناسب بأنها وظيفة أساسية في سوق الأوراق المالية باعتبار أنه لا يمكن أن تقوم سوق للأوراق المالية سهلة التسويق على حساب الأسعار، مما يعني أن المستثمر في هذا السوق إلى جانب حرصه على بيع كمية كبيرة من الأوراق المالية فإنه يحرص، أيضا أن يكون السعر الذي يبيع به مناسباً.

كما تعتبر سوق الأوراق المالية أداة لتسيير مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية من خلال كثرة أو تنوع هذه الأخيرة بما يكفل تقليص المخاطر وتخفيضها<sup>1</sup>.

**2-3- تقديم المعلومات المالية :** يتم تقديم المعلومات المالية للأفراد والمشاريع التي تتعلق بالأصول المالية المختلفة المتوفرة في السوق المالي، إضافة إلى المعلومات المتعلقة بالوضع المالي للشركات، وبذلك تقلل من تكلفة الحصول على هذه المعلومات من حيث الجهد والوقت والمخاطر، إضافة إلى امتلاكها قدرا من الدقة المتعلقة بالتوقعات للأرباح في المستقبل كونها مؤسسات مالية متخصصة<sup>2</sup>.

**2-4- أداة تسهل تحويل العقارات إلى سيولة:** يتميز الاستثمار في السوق المالية بالنسبة إلى باقي الاستثمارات لا سيما في الأصول الحقيقية، بقابليته للسيولة فحائز الورقة المالية المقيدة في تسعيرة البورصة يمكنه بيعها إلى مستثمر آخر في أقصر مدة ممكنة حيث أن هذه الأوراق المالية ما هي إلا عبارة عن صكوك تقابلها عقارات وأدوات ومعدات في المؤسسة وبالتالي فالمستثمر أو المساهم في المؤسسة يعتبر مالك لجزء من تلك العقارات فإذا أراد التنازل عن حقه في المؤسسة فلا يقوم ببيع العقارات ليأخذ حقه، ولكن يمكنه بيع قيمة مساهمته عن طريق بيع الأوراق المالية التي يمتلكها في السوق المالية<sup>3</sup>.

**2-5- وسيلة لقياس قيمة الأموال :** يتم الإعلان يوميا في السوق المالية عن أسعار الأوراق المالية، هذه الأخيرة تعكس الصحة المالية للمؤسسة، وعليه فالسوق المالية أداة لقياس قيمة المؤسسات ذات الأحجام المختلفة، كما يمكن توقع قيمة هذه الأخيرة في المستقبل عن طريق صياغة فرضيات تتعلق بالتطورات الاقتصادية المستقبلية والحالة التي يمكن أن تكون عليها المؤسسة آنذاك. فالسوق المالية تعتبر أحد الركائز الأساسية لإقامة اقتصاد السوق وبالتالي فإن الأسعار اليومية المعلن عنها في البورصة Cotation Boursière بالإضافة إلى تقنيات التقييم المعتمدة من طرف المحللين. (تحليل الميزانيات، التحليل المالي والتجاري، أفاق المؤسسة في السوق)، تشكل منهجية لتقييم المؤسسات، معترف بها من طرف المؤسسات المالية والإدارة الجبائية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - حفيظ عبد الحميد، مرجع سابق، 2004، ص: 50.

<sup>2</sup> - عبد النافع الزرري، غازي فرح، مرجع سابق، 2001، ص: 23.

<sup>3</sup> - مصباح أحمد، مرجع سابق، 2001، ص: 12.

<sup>4</sup> - O. Picon, La bourse: comment gérer votre port feuille, Delemas, paris, 1991, P P: 312-313.

## المبحث الثالث

### مخاطر الاستثمار المالي وطرق تقليدها

#### مقدمة:

يسعى المستثمر في الأوراق المالية إلى تحقيق عائد مرضي يضمن له ضمن حده الأدنى تعويض عن المخاطر التي يتعرض لها نتيجة استثماره، وفي الحقيقة لا يمكن تصور وجود استثمار يحمي صاحبه من المخاطر، وأيضاً فإن الاستثمار في الأوراق المالية بشكل خاص يعرض المستثمرين لمخاطر متعددة منها ما قد ينجم عن تقلب الأسعار في الأوراق المالية المستثمر فيها، ومنها ما قد ينتج عن تقلبات أسعار الصرف بالإضافة إلى مخاطر القدرة على التخلص من الاستثمار في مدة زمنية معينة لذا يصعب على المستثمر أن يحدد بدقة معدل العائد على الاستثمار، لأنه يعمل في عالم يتسم بقدر من عدم التأكد بشأن المستقبل، وفي عالم كهذا يصعب بل يستحيل على المستثمر أن يحدد بدقة حجم العائد الذي يتوقع تحقيقه، إلا أنه يستطيع قياس المخاطرة المرتبطة بالاستثمار في الأوراق المالية من خلال وضع توزيع احتمالي لهذا العائد، أي تقدير عدد الاحتمالات الممكنة، ووزن كل احتمال وقيمة العائد المتوقع في ظله.

وسيتناول هذا الفصل من خلال ما يلي:

### المطلب الأول

#### عموميات حول المخاطرة

يتعرض المستثمر في الأوراق المالية عموماً إلى نوع من المخاطر تتباين درجتها وقوتها وفقاً لنوع الاستثمار وزمنه، وشكل الأداة الاستثمارية وقناعة المستثمر في تحمل هذه المخاطر ناتجة عن رغبته في تحقيق عائد متوقع نتيجة عملية الاستثمار في الأوراق المالية.

#### أولاً: مفهوم المخاطرة وتصنيفها:

ترتبط المخاطرة بعدم التأكد من تحقيق العوائد النقدية المتوقعة، كما يمكن تصنيفها حسب مصادرها إلى مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة، وسيتناول هذا المطلب من خلال ما يلي:

## 1- تعريف المخاطرة

للمخاطرة تعريفات متعددة تعكس وجهات نظر الباحثين المختلفة حول هذا المفهوم، ومن بين هذه التعريفات ما يلي:

عرفت على أنها «درجة التقلب في العائد المتوقع، وبتحديد آخر هو أن المخاطرة هي احتمال اختلاف العائد الفعلي للاستثمار قياساً بالعائد المتوقع من ذلك الاستثمار، فالأول هو العائد الحقيقي من الاستثمار المتاح، في حين يكون الثاني متوقفاً، إذ قد يتحقق أو لا، وعلى وفق درجة المخاطرة، لذلك ففي الحالات التي تتعدم فيها المخاطرة تتساوي فيها العوائد المتوقعة مع العوائد الفعلية، وهي حالات نادرة جداً في الحالات الاقتصادية»<sup>1</sup>.

كما عرفت على أنها «احتمالية أن تكون نتائج التنبؤات خاطئة، فإذا كانت هناك احتمالية عالية في أن تكون التنبؤات خاطئة فعند ذلك ستكون درجة المخاطرة عالية أيضاً أما إذا كانت الاحتمالية منخفضة فإن درجة المخاطرة ستكون منخفضة أيضاً»<sup>2</sup>.

كما عرفت على أنها «إمكانية الحصول على عائد فعلي مختلف عن العائد المتوقع والتي تعني ببساطة بأن هناك تقلباً في عوائد الاستثمار، وهي كذلك درجة تقلب العوائد في المستقبل، فالأسهم الأشد خطورة يجب أن تكون عوائدها مرتفعة لتعويض المستثمر في حالة عدم التأكد من إيراداته المستقبلية».

وهكذا يبدو أن الفرق الجوهرى بين الخاطرة وعدم التأكد، يكمن في الطريقة التي يتم بمقتضاها تقدير التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية<sup>3</sup>.

## 2- تصنيف المخاطرة

تصنف المخاطرة إلى مخاطرة منتظمة ومخاطرة غير منتظمة.

### 1-2- المخاطرة المنتظمة

تعرف بأنها المخاطر المتعلقة بالنظام ذاته، ومن ثمة فإن تأثيرها يشمل عوائد وأرباح جميع الأوراق المالية التي تتداول في البورصة، وتحدث تلك المخاطر عادة عند وقوع حدث كبير تتأثر معه السوق بأكملها كحدوث حرب أو بعض الأحداث الداخلية المفاجئة، أو تغيير في النظام السياسى ولا توجد سياسة لحماية المخاطر الناجمة عن تلك الأحداث، إلا أنه على المستثمر أن يعرف مقدماً احتمال تأثر الأسهم بتلك المخاطر<sup>4</sup>.

ومن أهم خصائص المخاطر المنتظمة ما يلي:

<sup>1</sup> - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، 2001، ص: 62.  
<sup>2</sup> - صلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد رحمان الدوري، إدارة البنوك (مدخل كمي واستراتيجى معاصر)، دار وائل للنشر، الأردن، 2000، ص: 166.  
<sup>3</sup> - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، 1999، ص: 251.  
<sup>4</sup> - أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالى لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص: 17.

- ❖ تنتج عن عوامل تؤثر في السوق بشكل عام وليس خاص.
- ❖ لا يقتصر تأثيره على شركة معينة أو قطاع معين.
- ❖ - ترتبط هذه العوامل بالظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية كالإضرابات العامة أو حالات الكساد أو الحروب أو ارتفاع معدلات الفائدة.
- ❖ لا يمكن تجنبها بالتنوع.

## 2-2- المخاطر غير المنتظمة<sup>1</sup>

هي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة أو قطاع معين، وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل، ويمكن حماية المستثمر لنفسه من تلك المخاطر عن طريق تنوع استثماراته وذلك بالاستثمار في عدة أنواع من الأوراق المالية، والتي لا يمكن أن تتأثر بتلك المخاطر المتفرقة في نفس الوقت، وهو ما يعرف بتنوع المخاطر الاستثمارية، ومن هذه المخاطر التي قد تحدث في شركة ما:

- حدوث إضراب عمال في تلك الشركة أو في القطاع الذي تنتمي إليه.

- الأخطاء الإدارية في تلك الشركة.

- ظهور اختراعات جديدة منافسة لما تنتجه الشركة.

- الحملات الإعلانية من المنافسين.

- تغير أذواق المستهلكين بالنسبة لسلع هذه الشركة.

- ظهور قوانين جديدة تؤثر على تلك الشركة.

تجدر الإشارة إلى أن مجموع المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة والكلية التي تعبر عن التباين الكلي في

معدل العائد على الاستثمار في الأوراق المالية.

## ثانياً : المخاطر المرتبطة بالأسم:

يجب على المستثمر أن يعرف المخاطر المصاحبة لمختلف أنواع الاستثمار، والتي تعتبر من الخطوات المهمة في هذا المجال، فمن بين المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأسهم مخاطر السوق، الصناعة، الإدارة الإفلاس، الرفع التشغيلي،... ، مع ملاحظة أن هذه المخاطر يمكن أن تؤثر في السندات أيضاً ولكن بدرجة أقل وضوحاً وعمقاً.

<sup>1</sup> - زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الثانية، 2002، ص: 333.

## 1- مخاطر السوق

تشير المخاطر السوقية إلى التحرك العام في أسعار الورقة المالية، حيث تتحرك هذه الأسعار معا استجابة لأحداث خارجية (هذه الأحداث غير مرتبطة بصفة أساسية بالشركات المعنية)، فعندما يحدث التحرك في السوق الخاص بالسهم صعودا أو هبوطا لأن معظم الأسهم تتجه أسعارها في نفس اتجاه السوق، حيث نجد أن الأحداث الخارجية التي تحرك أسعار الأوراق المالية يصعب التنبؤ بها، لذلك لا يستطيع المستثمر فعل شيء لتجنب هذه التقلبات القصيرة الأجل في أسعار الأسهم المصاحبة لتلك الأحداث، ومن أهم المخاطر السوقية، تلك المخاطر الناتجة عن استثمار الأموال في الأجل القصير في سوق الأسهم فإذا كانت الحاجة إلى الأموال المستثمرة في لحظة حدوث تدهور في سوق الأسهم فإن المستثمر مضطر للبيع بخسارة، مما يعني أن المستثمر في حاجة إلى مدى زمني أطول بحيث لا يضطر للبيع في حالة تدهور سوق الأسهم.<sup>1</sup>

## 2- مخاطر الإدارة

يقصد بها أكثر الأخطاء التي يرتكبها المديرون أو سوء الإدارة في الشركة، حيث تؤثر الأخطاء الفادحة للإدارة على مسار الشركة ومستقبلها، فقد أدت أخطاء إدارة بعض الشركات إلى خسائر فادحة، وعرضت الكثير منها إلى الإفلاس، وفي المقابل فإن يقظة الإدارة وتدخلها في الوقت المناسب في مواجهة المشاكل واستغلال الظروف المواتية، وعمل الإدارة كفريق منسجم في تحقيق أهداف وغايات الشركة، يكون له دون شك مردود إيجابي على عائدها المادي وبالتالي يؤثر هذا إيجابيا على أسعار أسهمها.<sup>2</sup>

ففي بعض الأحيان تؤدي الممارسات الخاطئة وغير المشروعة لإدارة شركة ما إلى منع تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية، وفي أحيان أخرى تؤدي الأخطاء غير المتعمدة التي تقوم بها الإدارة في تسيير أعمال الشركة إلى الاقتراب من حالة إفلاس فتظهر للوجود حينئذ ما يعرف بمخاطر الفشل المالي ومن الأخطاء الشائعة سوء التصرف وعدم اتخاذ التدابير المناسبة في الظروف الطارئة كأزمات الطاقة وإضرابات العمال، خسارة مصنع أو معدات بسبب عدم التأمين عليها، .... ويرتبط هذا النوع من الأخطاء الإدارية في معظم الأحيان بتدني قدرة الإدارة على تسيير الأزمات.<sup>3</sup>

## 3- مخاطر الصناعة:

تتعرض كل المنشآت العاملة في صناعة واحدة أو بضع صناعات إلى قابلية تغير العائد بسبب قوة معينة، لا تؤثر في غالبية المنشآت العاملة خارج تلك الصناعة، وهذه القوة يطلق عليها مخاطر الصناعة. تتجم هذه المخاطر عن ظروف تخص الصناعة، كوجود صعوبة في توفير المواد الأولية اللازمة للصناعة، ووجود خلافات مستمرة بين العمال وإدارة المصنع، وكذلك التأثيرات الخاصة للقوانين الحكومية المتعلقة بالرقابة

<sup>1</sup> - عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، 2003، ص: 197.

<sup>2</sup> - حامد العربي الحصري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، مصر، 2000، ص: 48.

<sup>3</sup> - محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 2005، ص: 48.

على التلوث، وتأثيرات المنافسة الأجنبية على الصناعة المحلية، وهناك أيضا تأثيرات متمثلة بالتغيرات المستمرة في أذواق وتفضيلات المستهلكين في الاقتصاديات المتطورة، فضلا عن التأثيرات المتعلقة بظهور منتجات جديدة، أو تكنولوجيا جديدة.<sup>1</sup>

#### 4- مخاطر الأعمال

تشير مخاطر الأعمال إلى درجة التقلب أو التذبذب في عائد العمليات التشغيلية للمنشأة المستثمر في أسهمها، والذي ينعكس على مقدار العائد المتوقع من الاستثمار الذي ينتظره المستثمر، ومخاطر الأعمال تنشأ بسبب طبيعة الأداء التشغيلي، ومتغيرات هذا الأداء، وبيئة التشغيل والتي هي انعكاس لمجموعة من العوامل سببها السياسات الإدارية، والظروف الاقتصادية وتغيرات طلب المستهلكين والتغير في ظروف المنافسة والتي تسهم جميعها في تذبذب عائد العمليات التشغيلية، وتشتق مخاطر الأعمال من القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، لهذا فإن درجتها تتفاوت من قطاع اقتصادي إلى آخر، ويمكن حصر أهم العوامل التي تؤثر بمخاطر الأعمال فيما يلي:

التغير في حجم الطلب على منتجات المنشأة، التغير في أسعار بيع منتجات المنشأة، التغير في أسعار المدخلات، درجة الرفع التشغيلي<sup>2</sup>.

وتقاس مخاطر الأعمال بدرجة التقلب في صافي ربح العمليات عبر الزمن، وهو ما يمكن الوقوف عليه من خلال معامل الاختلاف لـصافي ربح العمليات عبر سلسلة زمنية (من 05 إلى 10 سنوات) والذي توضحه المعادلة التالية<sup>3</sup>:

$$\text{مخاطر الأعمال} = \frac{\text{الانحراف المعياري لربح العمليات}}{\text{متوسط ربح العمليات}}$$

نجد أن المستثمر الكاره للمخاطرة يمكنه تخفيض مخاطر الأعمال من خلال الاستثمار في أسهم الشركات التي تتصف أرباحها بالاستقرار والثبات، والتي هي على عكس الشركات التي تتقلب إيراداتها من دوران النشاط الاقتصادي.

#### 5- مخاطر الرفع التشغيلي والمالي

يرتبط الرفع التشغيلي بنمط هيكل تكاليف المنشأة أي بالوزن النسبي للتكاليف الثابتة التشغيلية لتكاليف الكلية، وعلى هذا الأساس ترتفع درجة الرفع التشغيلي كلما ارتفع الوزن النسبي للتكاليف الثابتة في هيكل التكاليف، وتقاس مخاطر الرفع التشغيلي من خلال قسمة التكاليف الثابتة للشركة على تكاليفها المتغيرة، وكلما

<sup>1</sup> - فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمان الدوري، مرجع سابق، 2000، ص: 170.

<sup>2</sup> - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، 2001، ص: 70.

<sup>3</sup> منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، 1999، ص: 196.

زادت قيمة الرافعة التشغيلية زادت اختلافات أو تباين العائد على السهم أي أن انخفاض بسيط في رقم المبيعات يؤدي إلى انخفاض كبير في ربح التشغيل ويتم حساب الرافعة التشغيلية على النحو التالي.<sup>1</sup>

$$\text{الرافعة التشغيلية} = \frac{\text{التغير في ربح التشغيل}}{\text{التغير في المبيعات}}$$

أما مخاطر الرفع المالي فتحدث نتيجة استخدام الشركة لأموال ذات أعباء ثابتة كالقروض، السندات والأسهم الممتازة، والسبب الرئيسي الذي يدفع الشركة إلى استخدام الأموال ذات الأعباء الثابتة هو زيادة الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية.<sup>2</sup>

وتكمن المخاطرة في هذه الحالة عندما تنخفض أرباح التشغيل عن تكلفة التمويل، مما يؤدي إلى الانخفاض في الربح أو تحويل أرباح التشغيل إلى خسائر، ويمكن حساب الرافعة المالية على النحو التالي<sup>3</sup>:

$$\text{الرافعة المالية} = \frac{\text{التغير في صافي الأرباح بعد الضرائب}}{\text{التغير في ربح التشغيل}}$$

## 6- مخاطر الإفلاس

تنشأ مخاطر الإفلاس عن عدم قدرة الشركة على تسديد التزاماتها تجاه الغير، نتيجة التغير في سلامة المركز المالي لها عند تنفيذ اقتراح استثماري، أو توسيع نشاطاتها، فقد يكون لذلك تأثير على سلامة المركز المالي للمؤسسة أو الشركة، إذ قد تبتعد أو تقترب من مخاطر التوقف عن السداد، وهو ما ينعكس في النهاية على القيمة السوقية لأوراقها المالية، وتكمن مخاطر الإفلاس بالنسبة للأسهم في أن حملة الأسهم لا يحصلون على مستحقاتهم إلا بعد استيفاء الدائنين على حقوقهم كاملة، حيث أنه يمكن أن لا يبقى بعد التصفية ما يكفي لاسترداد أصحاب الأسهم لأموالهم التي سبق أن استثمروها في تلك المنشأة.

## ثالثاً : المخاطر المرتبطة بالسندات:

رغم المزايا المتعددة التي تضمنها عملية الاستثمار في السندات للمستثمر مثل ثبات العائد، ودرجة الأمان التي توفرها السندات كأوراق مالية، إلا أن المستثمر في السندات يتعرض لجملة من المخاطر قد تؤدي إلى خسارته، وأهم المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في السندات ما يلي:

<sup>1</sup> - حامد العربي الحضيبي، مرجع سابق، 2000، ص: 190.

<sup>2</sup> - فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمان الدوري، مرجع سابق، 2000، ص: 182.

<sup>3</sup> - حامد العربي الحضيبي، مرجع سابق، 2000، ص: 188.

## 1- مخاطر سعر الفائدة:

تتغير أسعار الفائدة في السوق وفقا لتأثير قوى العرض والطلب على الأصول المالية المختلفة، وأيضا وفقا لمعدلات التضخم السائدة، وفي ما إذا كان الاقتصاد يتسم بالانتعاش أو الانكماش، تبرز المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في السندات بسبب العلاقة المتعكسة بين أسعار السندات في السوق وأسعار الفائدة السوقية، فارتفاع أسعار الفائدة السوقية على الأسعار الأخرى يشجع المستثمرين في السندات على بيع ما لديهم من سندات في السوق، مما يؤدي إلى زيادة العرض لهذه الأصول، ومع محدودية الطلب عليها في السوق فإن أسعارها تهبط وبشكل حاد وفقا للعلاقة بين العرض و الطلب<sup>1</sup>، فأى تغير في أسعار الفائدة سوف يكون له تأثير على أسعار السندات طويلة الأجل حيث قد يتعرض المستثمر لخسارة كبيرة إذا ما صادف ارتفاع أسعار الفائدة وقت الحاجة إلى بيعها، وتقاس مخاطر سعر الفائدة باستخدام النسبة بين الأصول والخصوم التي تتأثر بتذبذب أسعار الفائدة.<sup>2</sup>

## 2- مخاطر التضخم

يؤدي التضخم إلى تدهور القوة الشرائية؛ أي إمكانية عدم كفاية العوائد المستقبلية الناتجة عن استثمار في الحصول على السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها بالأسعار الحالية، أي تعرض الأموال لانخفاض في قيمتها الحقيقية، فحتى لو ارتفعت القيمة النقدية للاستثمار قد يكون ذلك نوع من الوهم إذا كانت مستويات الأسعار قد ارتفعت بمعدلات أكبر.

## 3- مخاطر استدعاء السند

تصدر بعض الشركات سنداتها مقرونة بشرط الاستدعاء، مما يعطيها الحق في إعادة شراء تلك السندات من حملتها، بعد تاريخ معين محدد في نشرة الاكتتاب، وعادة ما تعتمد المنشأة إلى ذلك عندما توجد مؤشرات لاحتمال انخفاض أسعار الفائدة في السوق قبل بلوغ السندات تاريخ الاستحقاق، إذ في هذه الحالة تستطيع المنشأة أن تعيد شراء تلك السندات، وإحلالها محل سندات جديدة ذات معدل فائدة أقل، هذا يعني أن الاستدعاء ينطوي على بعض المخاطر، إذ سيضطر المستثمر إلى التخلي عن سند آخر ذو عائد أقل، وهو ما يطلق عليه بمخاطر إعادة الاستثمار.<sup>3</sup>

## 4- مخاطر السيولة

يقصد بها إمكانية التصرف في الورقة المالية بسرعة وسهولة دون تعرض سعرها لانخفاض شديد حيث تفنقر السندات لخاصية السيولة خصوصا إذا كانت طويلة الأجل، لذلك فإن المستثمر يتعرض إلى مخاطر السيولة الناتجة عن الهبوط الذي يحصل في القوة الشرائية للعملة بفعل التضخم، حيث تنخفض القيمة الحقيقية

<sup>1</sup> - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، 2001، ص: 234.

<sup>2</sup> - محمد محمود عبد ربه، مرجع سابق، 2000، ص: 29.

<sup>3</sup> - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، 1999، ص: 499.

للسند عن قيمته الاسمية التي يصدر بها وكلما طال أجل السند ترتفع هذه المخاطر ولتخفيض مخاطر السيولة إلى حدها الأدنى ينصح المستثمرون في السندات بأخذ العوامل الآتية بعين الاعتبار:

- حجم الإصدار - حجم الصفقة- فئة السند.

إذ كلما زاد حجم الإصدار، وزاد حجم صفقات التعامل، وارتفعت فئة السند، كلما زادت سيولته والعكس بالعكس<sup>1</sup>.

## 5- مخاطر الإطفاء السنوي للسندات

يوفر عقد الإصدار في كثير من الحالات للشركة المصدرة الحق في أن تطفئ سنويا نسبة محددة من الإصدار، كما ينص في هذا العقد على الطريقة التي بموجبها تحدد السندات المطفأة، ويستغل المصدرون شرط الإطفاء في الفترات التي تشهد فيها ارتفاعا في السعر السوقي للسند مقارنة بقيمته الاسمية، فيقومون بإطفاء السندات القابلة للإطفاء ملحقين بذلك أضرارا كبيرة بحملة هذه السندات عن طريق حرمانها من تحقيق أرباح رأسمالية كان بإمكانهم تحقيقها لو تمكنوا من الاحتفاظ بهذه السندات.

لذا ينصح حملة السندات بدراسة شرط الإطفاء الذي يتضمنه عقد الإصدار بعناية، للوقوف على أبعاد هذا الشرط، بما في ذلك الطريقة التي تحدد بها السندات المطفأة، وللتأكد إذا كان يشمل جميع الإصدار أو جزء منه، أو يشمل فئة محددة من السندات، أم جميع فئاتها دون استثناء<sup>2</sup>.

## 6- مخاطر تاريخ الاستحقاق:

يقصد بها أنه كلما طال تاريخ استحقاق السند زاد عزم التأكد بشأن مستقبل تدفقاته النقدية، فالقدرة على التنبؤ بالمخاطر التي تتعرض لها ورقة مالية تستحق بعد ثلاثة سنوات هي أكثر بكثير من القدرة على التنبؤ بالمخاطر التي تتعرض لها ورقة مالية تستحق بعد ثلاثون سنة، هذا يعني أنه لا بد من حصول المستثمر على عائد أكبر يعوضه عن مخاطر الاستثمار في السندات التي يحل تاريخ استحقاقها بعد وقت طويل<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - محمد مطر، فايز تيم، مرجع سابق، 2005، ص: 117.

<sup>2</sup> - نفس المرجع، ص: 119.

<sup>3</sup> - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، 1999، ص: 497.

## المطلب الثاني

### أساليب التقليل من المخاطرة

يتعرض المستثمر في الأوراق المالية إلى مجموعة من المخاطر والتي يمكن أن تقلل من العائد المتوقع من الاستثمار، ولتفادي هذه المخاطر هناك مجموعة من الوسائل والتي يمكن من خلالها تقليل حجم المخاطر أو الحد منها. وسيتم التعرف إلى هذه الوسائل من خلال:

#### أولاً: التنويع:

الميزة الأساسية لتكوين المحافظ الاستثمارية هي التنويع، أي تمكين المستثمر من اختيار توليفة أو تشكيلة من الأوراق المالية بهدف تخفيض المخاطرة، ويوجد العديد من الأسس التي يخضع لها التنويع أهمها: تنويع جهة الإصدار، تنويع تواريخ الاستحقاق.

#### 1- تنويع جهة الإصدار

يقصد بذلك عدم تركيز الاستثمارات في ورقة مالية تصدرها شركة واحدة، وإنما توزيع الاستثمارات على عدة أوراق مالية تصدرها شركات مختلفة ويوجد في هذا الصدد أسلوبان شائعان للتنويع وهما التنويع الساذج وتنويع ماركو تز.

#### 1-1- التنويع الساذج

يقوم أسلوب التنويع الساذج أو البسيط على فكرة أساسية مؤداها أنه كلما زاد تنويع الاستثمارات التي تتضمنها المحفظة كلما انخفضت المخاطر الذي يتعرض لها عائدها، وقد يأخذ التنويع الساذج صورة تتمثل في وضع حد أقصى للمبالغ المستثمرة في إصدار واحد، كأن يقرر المستثمر ألا يزيد حجم الأموال المستثمرة في أي إصدار عن 5% من مخصصات المحفظة، وذلك كوسيلة لعدم تركيز الموارد في أسهم عدد من المنشآت.<sup>1</sup>

وتشير الدراسات الخاصة بهذا النوع من التنويع إلى أن احتواء المحفظة الاستثمارية على حوالي 15 ورقة مالية كحد أقصى يؤدي غالباً إلى التخلص من الجزء الأكبر من المخاطر الخاصة أو المخاطر غير المنتظمة حيث لا يمكن التخلص من المخاطر المنتظمة عن طريق التنويع مهما كان عدد الأوراق المالية فيها، ويمكن توضيح أثر التنويع في تقليل المخاطرة غير المنتظمة من خلال الشكل التالي

إن الإيجابيات المترتبة عن إضافة الأوراق المالية إلى المحفظة يقابلها أيضاً عدد من السلبيات المترتبة عن المبالغة في عدد الأوراق المالية التي تحتوي عليها المحفظة، وأهم هذه السلبيات ما يلي:

<sup>1</sup> - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، 1999، ص: 425.

- صعوبة إدارة المحفظة: إن الإدارة الفعالة للمحفظة تتطلب البحث والتحليل المستمر لأوضاع الورقة المالية وذلك بهدف شراء أوراق مالية وإضافتها إلى المحفظة أو بيع أخرى، وتزداد صعوبة إدارة المحفظة كلما ازداد عدد الأوراق المالية المكونة للمحفظة.
- ارتفاع تكاليف المعاملات: إن شراء وبيع الأوراق المالية يتطلب دفع عمولة للوسيط الذي يقوم بعمليات البيع والشراء، خاصة إذا قام المستثمر بشراء كميات صغيرة من أوراق مالية متعددة.
- اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة: حيث إن احتمال اتخاذ قرارات استثمارية غير صحيحة تزداد مع ازدياد عدد الأوراق في المحفظة<sup>١</sup>.

## 1-2 تنوع ماركوتز

على عكس أسلوب التنوع الساذج الذي يقضي بالاختيار العشوائي للاستثمارات المكونة للمحفظة، نجد أن أسلوب ماركوتز يقضي بضرورة الاختيار الدقيق لتلك الاستثمارات، وذلك بمراعاة درجة الارتباط (معامل الارتباط بين العوائد المتولدة عنها)، فعندما تكون هناك علاقة طردية بين عوائد الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة، فإن المخاطر التي تتعرض لها تكون أكبر مما لو كانت تلك العوائد مستقلة (لا يوجد بينها علاقة) أو توجد بينها علاقة عكسية، ولما كان معامل الارتباط يتراوح بين  $(+1)$  و  $(-1)$  فقد استنتج ماركوتز أنه كلما انخفض معامل الارتباط بين عوائد الاستثمارات الفردية، انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة<sup>٢</sup>.

## 2- تنوع تواريخ الاستحقاق

تفرض التقلبات في سعر الفائدة على المستثمر توزيع استثماراته بين الأوراق المالية قصيرة الأجل والأوراق المالية طويلة الأجل بشكل يؤدي إلى الاستفادة من مزايا كل منهما وتقليل مخاطر الاستثمار في كل منهما. الأوراق المالية قصيرة الأجل، وإذا توقع انخفاض أسعار الفائدة يجب عليه التركيز على الأوراق المالية طويلة الأجل<sup>٣</sup>.

## ثانياً: المشتقات المالية:

المشتقات المالية هي أدوات مالية تعتمد قيمتها على قيم متغيرات أخرى أصلية، وفي السنوات الأخيرة اكتسبت المشتقات المالية أهمية متزايدة نظراً للدور الذي تلعبه في تقليل المخاطر والحد منها.

ويتم التطرق في هذا المطلب إلى النقاط الموالية:

<sup>١</sup> - محمد مطر، فايز تيم، مرجع سابق، 2005، ص: 182 - 183.  
<sup>٢</sup> - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، 1999، ص: 427.  
<sup>٣</sup> - نفس المرجع، ص: 181.

## 1- إدارة المخاطر باستخدام حقوق الاختيار<sup>1</sup>

تمثل حقوق الاختيار أحد أدوات الاستثمار الحديثة التي تعطي للمستثمر ر فرصة للحد من المخاطر التي يتعرض لها، والتي من أهمها على وجه الخصوص، تغير أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها أو التي يزمع شراها أو بيعها في المستقبل، لذا لجأ المستثمرون إلى استخدام استراتيجيات مختلفة منها ما يهدف إلى الحد من المخاطر ومنها ما يهدف إلى زيادة العائد .

## 2- إدارة المخاطر باستخدام عقود المستقبلات<sup>2</sup>

من أهم الأنشطة الأساسية التي تتعامل في سوق العقود المستقبلية التحوط حيث يسعى المستثمر إلى تقليل المخاطرة من خلال التحوط الذي يهدف إلى تجنب تعرضه لمخاطر التغيرات السعرية على مركز أخذه أو سيأخذه في السوق الحاضر، ويتم التحوط بأخذ مركز عكسي في سوق العقود المستقبلية فلو أن المستثمر يمتلك أصل ما وله مركز في السوق الحاضر ويخشى من مخاطر التغيرات السعرية التي قد يتعرض لها الأصل، يمكنه أخذ مركز عكسي في سوق العقود، وذلك ببيع عقد مستقبلي مماثل على نفس الأصل.

## 3- إدارة المخاطر باستخدام عقود المبادلة :

تعد عقود المبادلة أحد أدوات تغطية المخاطر، ومن أكثر استخداماتها تغطية مخاطر تغير سعر الفائدة وتعتبر عقود مبادلة معدل الفائدة الثابتة بمعدل الفائدة المتغير من أكثر هذه الأدوات استخداما، والهدف الرئيسي منها هو تخفيض تكلفة التمويل وذلك عن طريق توقع السيناريوهات المحتملة لمسار أسعار الفائدة السوقية، ويحدث ذلك عندما تتفق مؤسسة مصدرة لأوراق مالية سبق وأن أصدرت أوراق مالية بمعدل فائدة متغير على تبادل دفع الفائدة، ليتحول التزام المؤسسة الأولى بدفع الفائدة الثابتة إلى المؤسسة الثانية، ويتحول بالمقابل التزام الثانية بدفع الفائدة المتغيرة إلى الأولى، وذلك دون المساس بالتزام أي منهما الأصلي على الورقة المالية، والدافع الرئيسي الذي دعا الطرفين إلى عقد هذا الاتفاق هو أن كل منهما قد نظر إلى المشكلة من زاوية تختلف عن الزاوية التي نظر منها الآخر، ففي حين وجدت المؤسسة الأولى طبقا لظروفها وتوقعاتها أن من مصلحتها استبدال معدل الفائدة الثابت عن القرض بمعدل فائدة متغير، رأت المؤسسة الثانية العكس، وبأن مصلحتها وطبقا لظروفها وتوقعاتها تقتضي استبدال معدل الفائدة المتغير بمعدل فائدة ثابت، وهكذا التقت مصلحة الطرفين عند إنجاز عقد المبادلة<sup>3</sup>.

فالمؤسسة الأولى تستطيع تجنب مخاطر ارتفاع سعر الفائدة، وعلى وجه الخصوص عندما ترتفع أسعار الفائدة عن معدل العائد الذي تحققه استثماراتها، حيث تستطيع أن تحصل على الفرق من الطرف الثاني للمبادلة.

<sup>1</sup> - محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص ص: 334-365.

<sup>2</sup> - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص ص: 701-700.

<sup>3</sup> - محمد مطر، فايز تيم، مرجع سابق، 2005، ص: 291.

## المبحث الرابع

### الجانب العملي

#### عرض وتحليل نتائج البحث

أولاً: - أدوات جمع المعلومات: قام الباحثان بإعداد استبانة لمعرفة مخاطر الاستثمار المالي للاوراق المالية تكونت الأداة من مجموعة من محاور الدراسة وعدد فقرات كل مجال.

الجدول رقم (1): محاور الدراسة وعدد فقرات كل محور

الرقم	المحور	عدد الفقرات
1	مخاطر الاستثمار المالي	6
2	الاوراق المالية	4
	المجموع	10

ثانياً- مجتمع الدراسة وعينتها:

الجدول التالي يمثل مجتمع الدراسة وعينتها في شركة عراق الفرقيدين للاستثمار والتحويل المالي .

الجدول رقم (2) مجتمع الدراسة وحجم العينة في المؤسسة

القسم	عدد العاملين	عينة المختارة
قسم الموارد البشرية	30	20
قسم الحسابات	25	20
قسم الافراد	15	10
المجموع	70	50

تم اختيار عينة الدراسة بطريقة عشوائية 50 فردا من العاملين، 30 منهم ذكور و 20 منهم اناث وتم توزيع الاستبيانات على جميع أفراد عينة الدراسة.

ثالثاً - وصف خصائص عينات الدراسة:

الجدول رقم (3) خصائص عينة الدراسة

المتغير	العدد	النسبة %
الجنس	ذكر	30
	أنثى	20
	المجموع	50
السن	30 - 25	20
	39 - 31	20
	40 - فما فوق	10
	المجموع	50
سنوات الخبرة	5 سنوات	15
	من 6-10 سنة	20
	11 سنة فما فوق	15
	المجموع	50

رابعاً : درجة الاستجابة باستخدام مقياس ليكرت الخماسي

جدول رقم (4) درجة الاستجابة

درجة الاستجابة	موافق بشدة	موافق	محايد	لا اوافق	لا اوافق بشدة
الدرجة	5	4	3	2	1

خامساً : القوانين المستخدمة لاستخراج النتائج وتحليلها باستخدام مقياس ليكرت الخماسي :-  
 ١ - قانون حساب المتوسط الحسابي =  $\frac{\text{مجموع (التكرار} \times \text{الدرجة)}}{\text{حجم العينة}}$

$$\sqrt{\frac{\text{مجموع (مربع الدرجة} \times \text{التكرار)} - \text{مربع المتوسط} \times \text{حجم العينة}}{\text{حجم العينة} - 1}} = \text{قانون الانحراف المعياري} : ٢$$

$$\text{قانون حساب النسبة المئوية:} \quad \frac{\text{المتوسط الحسابي}}{\text{اعلى درجة}} \times 100\%$$

$$\text{قانون حساب TTest} = \frac{\text{المتوسط الحسابي} - \text{المتوسط الفرضي}}{\frac{\text{الانحراف المعياري}}{\sqrt{\text{حجم العينة}}}}$$

$$\text{5- تحديد اتجاه العينة} = \frac{\text{اكبر درجة} - \text{اقل درجة}}{\text{أعلى درجة}}$$

$$5 - 1/5 = 0.8$$

سادساً : تحديد اتجاه العينة :

جدول رقم (5) يبين تحديد اتجاه العينة

الاتجاه	موافق بشدة	موافق	محايد	لا اوافق	لا اوافق بشدة
الفئة	5-4,2	4,2-3,4	3,4-2,6	2,6-1,8	1,8-1

سابعاً : تحليل البيانات باستخدام مقياس ليكرت الخماسي واستخراج المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والنسبة المئوية واختبار T.Test واتجاه العينة ورتبة السؤال باستخدام spss لاستخراج النتائج وتحليلها .  
جدول رقم (6) يبين استخراج نتائج الدراسة الميدانية واختبار T.Tese

رقم السؤال	موافق بشدة	موافق	محايد	لا اوافق	لا اوافق بشدة	المتوسط	الانحراف	النسبة	Ttest	اتجاه العينة	رتبة السؤال
5	36	10	4	0	0	4,64	0,63	92,8	184,044	موافق بشدة	1
10	30	12	5	3	0	4,38	0,9	87,6	108,407	موافق بشدة	2
2	22	11	9	0	8	3,78	1,43	75,6	385,636	موافق	3
4	18	18	2	9	3	3,78	1,28	75,6	430,828	موافق	4
1	19	13	7	5	6	3,68	1,39	73,6	345,871	موافق	5
8	19	11	8	7	5	3,64	1,38	72,8	327,884	موافق	6
6	27	2	0	12	9	3,52	1,72	70,4	213,744	موافق	7
3	9	7	15	13	6	3	1,28	60	0	محايد	8
9	2	7	14	18	9	2,5	1,07	50	-33,037	لا اوافق	9
7	6	8	3	19	14	2,46	1,37	49,2	-27867	لا اوافق	10

#### ثامناً : تحليل النتائج :

- 1- السؤال رقم 5 والذي يمثل (تنوع المحافظ الاستثمارية يمكن المستثمر من التقليل من المخاطر التي قد يتعرض لها في استثمار الاوراق المالية. ) نرى بانه احتل المرتبة الاولى وبنسبة 92 و8% من افراد عينة الدراسة قد اجابوا بانهم موافقين بشدة حول انهم موافقون وبشدة على الدعم المادي والمعنوي لتحقيق تنوع المحافظ الاستثمارية .والذي اكده اختبار TTest بان هناك دلالة احصائية في استجابات المبحوثين .
- 2- السؤال رقم 10 نرى بانه احتل المرتبة الثانية والذي يمثل (تخلق سوق الاوراق المالية سيولة للمستثمرين عند رغبتهم في تسهيل استثماراتهم في الاوراق المالية من خلال تحويل استثماراتهم الطويلة الاجل الى اصول سائلة اذا ما رغبوا في استرداد مدخراتهم او تغيير محافظ اوراقهم المالية. كما ان السيولة التي توفرها سوق الاوراق المالية تجعل الاستثمار اقل مخاطرة واكثر ربحية مما يؤدي الى زيادة ملحوظة في الاستثمارات. ) وبنسبة 87,6% وقد وافقوا الافراد عينة الدراسة بشدة على تحقيق زيادة ملحوظة في الاستثمارات من خلال تحويل الاستثمارات طويلة الاجل الى اصول سائلة في استرداد مدخراتهم او تغيير محافظهم المالية.
- 3- اما السؤال رقم 2 فقد احتل المرتبة الثالثة وبنسبة 75,6% والمتمثل (رغبة المستثمر في تحقيق عائد متوقع رغم المخاطر التي قد يتعرض لها من الاستثمار على الرغم من تقلبات عائد الاستثمار ) وقد وافق العاملون عينة البحث في رغبة المستثمرين في تحقيق عائد متوقع رغم المخاطر التي قد يتعرض لها جراء استثماره .

4- السؤال رقم 4 والذي يمثل ( استخدام الشركات للاموال الثابتة كالقروض والسندات والاسهم الممتازة في هدف زيادة الارباح بالرغم من مخاطر انخفاض ارباح التشغيل عن تكلفة التمويل مما يؤدي الى انخفاض في الربح او خسائر غير متوقعة ) فقد احتل المرتبة الرابعة وبنسبة 75,6% وقد جاء بنفس نسبة السؤال الثاني لكنه احتل المرتبة الرابعة لاننا اعتمدنا على الانحراف المعياري في ترتيب الاسئلة التي تكون لها نفس النسبة المئوية لذلك نختار الانحراف المعياري الاعلى .

5- اما السؤال الاول فقد احتل المرتبة الخامسة والمتمثل بـ (يسعى المستثمر في الاوراق المالية الى تحقيق عائد مرضي يضمن له تعويضه عن المخاطر التي قد يتعرض لها نتيجة استثماره) وقد وافق العاملون عليه وبنسبة 73,6% .

6- السؤال رقم 8 احتل المرتبة السادسة وقد وافق عليه العاملون عينة الدراسة وبنسبة 72,8% والمتمثل بـ (يتطلب سوق الاوراق المالية توفير التخطيط الاستراتيجي واتخاذ القرارات المناسبة الرشيدة والمعلومات المناسبة من شأنها التقليل من المخاطرة ) .

7- السؤال رقم 6 احتل المرتبة السابعة وبنسبة 70,4% والذي يمثل ( تعتبر الاوراق المالية اداة تحويل العقارات الى سيولة اي صكوك تقابلها عقارات وادوات ومعدات في المؤسسة فالمستثمر في المؤسسة يعتبر مالك لجزء من تلك العقارات فان اراد بيعها يكون عن طريق بيع الاوراق المالية التي يمتلكها في السوق المالية) وقد وافق عليه العاملون باعتبار ان الاوراق المالية اداة تحويل العقارات الى سيولة اي صكوك تقابلها عقارات .

8- اما السؤال الثالث فكانت اجابة العاملين محايدة وقد احتل المرتبة الثامنة وبنسبة ( 60%) والمتمثل بـ (صعود الاسهم والسندات وهبوطها نتيجة الاحداث الخارجية والتي تعتبر تقلبات قصيرة الاجل تجعل من الصعوبة على المستثمر التنبؤ بالعوائد المرجوه) .

9- السؤال التاسع احتل المرتبة التاسعة وكانت اجابة العاملين عليه لا وافق وبنسبة 50% والذي يتمثل بـ (التطورات التكنولوجية التي حصلت في سوق الاوراق المالية تتيح مجالات واسعة امام المستثمرين للاستفادة منها في مختلف ارجاء العالم) .

10- السؤال رقم 7 وكانت اجابة العاملين عينة الدراسة لا اوافق والمتمثل بـ (يعتبر التداول في سوق الاوراق المالية في تحديد الاسعار على اساس العرض والطلب) وقد احتل المرتبة العاشرة وبنسبة مئوية 49,2% .

مما تقدم اعلاه من نتائج نستنتج بانه هناك فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى ( 0,5%) في مخاطر الاستثمار المالي في الاوراق المالية . ووجود فروق ذات دلالة احصائية في مخاطر الاستثمار في الاوراق المالية من خلال ما توصلت اليه الباحثة من خلال الدراسة الميدانية والحصول على اجابة العاملين في شركة عراق الفرقيدين للاستثمار والتحويل المالي واستخراج النسب والتكرارات والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري واستخراج القيم باستخدام مقياس ليكرت واستخراج قيمة T.Test .

## النتائج والتوصيات

سمحت هذه الدراسة بتحليل المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأوراق المالية من خلال التعرف على مفهومها ومختلف أنواعها، وعلى طرق قياسها وأساليب التقليل منها. فالاهتمام بالظروف المحيطة باتخاذ قرار الاستثمار المالي والتي من بينها ظروف المخاطرة؛ من شأنه أن يؤدي إلى تحقيق أكبر عائد بأقل مخاطرة، وعليه فتحليل المخاطرة يمكن أن يكون له الأثر الايجابي على اتخاذ قرار الاستثمار

### أولاً: النتائج:

- 1- تنشط السوق المالية بمعية الأدوات المالية المتداولة فيها، الطريقة التي تتم بها عملية التداول، البيئة التي تتم فيها العملية الاستثمارية أو ما يعرف بالاستثمار المالي
- 2- للسوق المالية دور فعال في تعبئة الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار، وذلك من خلال تقديم تشكيلة متنوعة من أدوات الاستثمار والتي تجلب المستثمرين وتزيد من حجم التداول، ومن ثمة بعث حركة نشيطة في السوق.
- 3- توجد عدة مخاطر مرتبطة بالاستثمار في الأوراق المالية والتي مهما تعددت وتنوعت فإنها تصنف إلى مخاطر نظامية ومخاطر غير نظامية.
- 4- يشكل كل من العائد والمخاطرة مفهومين مترابطين لا يمكن تفسيرهما بمعزل عن بعضهما البعض ويرتبطان في ما بينهما بعلاقة طردية، وعلى ضوءهما تتم المقارنة بين البدائل الاستثمارية.
- 5- إن التنوع في الاستثمارات يؤدي إلى تقليل المخاطرة، حيث أنه كلما اتسعت مساحة التنوع أدى ذلك إلى تقليص حجم المخاطرة.

### ثانياً: التوصيات:

- 1- التنوع : يقصد به توزيع الاستثمارات على منشآت مختلفة وليس الاستثمار في اسهم منشأة معينة .
- 2- ادارة مخاطر الاستثمار من خلال استخدام المشتقات المالية وذلك عن طريق الاختيار وعقود المستقبلات والمبادلة واستخدام سياسات واستراتيجيات متعلقة بادارة المحفظة المالية وذلك من اجل الحصول على اكبر عائد واقل مخاطرة.
- 3- على المستثمر تحليل وتقييم الاوراق المالية قبل اتخاذ قرار الاستثمار. من اجل التعرف على العوائد التي تحققها والمخاطر المرتبطة بها ، حيث يتعين عليه اختيار الاوراق المالية ذات اكبر عائد في حالة ثبات المخاطرة او ذات الاقل مخاطرة في حالة ثبات العائد.
- 4- على المستثمر الاستثمار في الشركات التي تكون اسهمها رائدة في السوق.
- 5- لتحقيق اهداف المستثمر يجب عليه تعظيم معدل العائد المتوقع على الاستثمارات وذلك حفاظاً على قيمته في السوق .

## المصادر

### الكتب العربية:

- 1- أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص: 17.
- 2- جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، مطبعة دار هومة، الجزائر، الطبعة الأولى، 2002، ص: 82.
- جلال إبراهيم العبد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، طبعة أولى، 2003، ص: 338.
- 4- حامد العربي الحصري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، مصر، 2000، ص: 48.
- 5- حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص: 21-22.
- 6- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الثانية، 2002، ص: 333.
- 7- شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، أطلس للنشر، الجزائر، 1993، ص: 21.
- 8- صلاح الدين جودة، بورصة الأوراق المالية علميا وعمليا، مطبعة الإشعاع الفنية، مصر، الطبعة الأولى، 2000، ص: 24.
- 9- صلاح الدين حسن السبيسي، بورصة الأوراق المالية (الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح)، عالم الكتاب، مصر، الطبعة الأولى، 2003، ص: 16.
- 10- صلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد رحمان الدوري، إدارة البنوك (مدخل كمي واستراتيجي معاصر)، دار وائل للنشر، الأردن، 2000، ص: 166.
- 11- ضياء مجيد موسوي، البورصات (أسواق رأس المال وأدواتها، الأسهم والسندات)، مؤسسة شهاب الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص: 41.
- 12- طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص: 16.
- 13- طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص: 20.
- 14- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال (بنوك تجارية، أسواق الأوراق المالية، شركات التأمين، شركات الاستثمار)، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص: 275.
- 15- عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق استثمار، خيارات)، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003، ص: 66.
- 16- عبد النافع الزرري، غازي فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، طبعة أولى، الأردن، 2001، ص: 157.
- 17- محمد الصالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص: 41.
- 18- محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، نهال فريد مصطفى، الاستثمار في الأوراق المالية و مشتقاتها (مدخل التحليل الأساسي والفني)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص: 310.
- 19- محمد محمود عبد ربه، مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات في سوق الوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص: 08.
- 20- محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 2005، ص: 48.
- 21- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص: 23.

- 22- ناجي جمال، إدارة محفظة الأوراق المالية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، طبعة أولى، 1998، ص:15.
- 23- هوشيار معروف كوكا مولا، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع.الأردن، 2003، ص: 132.

### رسائل الماجستير:

- 1- حفيظ عبد الحميد، أدوات سوق الأوراق المالية ومناهج تقييمها دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية فرع مالية المركز الجامعي الشيخ العربي التبسي، تبسة، 2004، ص: 17.
- 2- محمد براق، تسيير المحافظ، مطبوعة موجهة لطلبة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2000، ص ص: 53-54.
- 3- مصيبح أحمد، الاستثمار المالي دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2002، ص: 40.

### المصادر الأجنبية:

- <sup>1</sup>-Mansour Mansouri, La bourse des valeurs mobilières d'Alger, Edition distribution Houma, Alger, 2002, P: 206.
- <sup>2</sup> -Yannick Marquet, Les marchés d'option Négociables sur contrat a terme, economica, Paris, 1988, P: 07.
- <sup>3</sup> - A.Choinel & G.Rouyer, Les marches financières: structure et acteurs, Panque édition, paris, 7<sup>eme</sup> edition, 1999, P:35.
- <sup>4</sup> - O. Picon, La bourse: comment gérer votre port feuille, Delemas, paris, 1991, P P: 312-313.
- <sup>5</sup>-Simon, Encyclopédie des marchés financières, Tome :1, economica, Paris,1997, P:3.



(ملحق رقم 1 استمارة الاستبيان)

جامعة بابل/كلية الادارة والاقتصاد  
قسم علوم المالية والمصرفية

م / استبانة

المستجيب الكريم :

تحية شكر وامتنان...

الاستبانة المعروضة بين يديك الكريمتين جزء من متطلبات استكمال البحث الموسوم  
**(مخاطر الاستثمار المالي في الاوراق المالية)**

وتمثل جزءاً من متطلبات اكمال مشروع بحث التخرج لنيل درجة البكالوريوس ، آمليين ان نحظى  
بمعرفتكم وخبرتكم في التاشير بعلامة ( ✓ ) داخل المربع المناسب الذي يقابل الاسئلة المرافقة  
وكلنا امل بالحصول على الدعم في فيض الخبرة التي تمتلكونها ، لما لذلك من التاشير على  
الاستنتاجات التي سيتوصل اليها الباحث ونتائج البحث بشكل عام .

مع فائق الاحترام والتقدير .

بإشراف  
د. اسعد منشد محمد

الباحث  
ضرغام لؤي جاسم  
شريفه حسين عبد الامير

أولاً : الاسئلة الشخصية :-

- 1- الجنس : (أ) ذكر  (ب) انثى
- 2- العمر :-  
 أ- اقل من 25 الى 30 سنة:  (ب) من 31 الى 39 سنة   
 ج- 40 سنة فما فوق :
- 3- : سنوات الخبرة:  
 (أ) خمس سنوات :  (ب) من 6 الى 10 سنة :   
 (ج) من 11 سنة فما فوق :

ثانياً : الأسئلة الخاصة بالفرضيات :

ت	الفقرات	موافق بشدة	موافق	محايد	لا اتفق	لا اتفق بشدة
1	يسعى المستثمر في الاوراق المالية الى تحقيق عائد مرضي يضمن له تعويضه عن المخاطر التي قد يتعرض لها نتيجة استثماره					
2	رغبة المستثمر في تحقيق عائد متوقع رغم المخاطر التي قد يتعرض لها من الاستثمار على الرغم من تقلبات عائد الاستثمار					
3	صعود الاسهم والسندات وهبوطها نتيجة الاحداث الخارجية والتي تعتبر تقلبات قصيرة الاجل تجعل من الصعوبة على المستثمر التنبؤ بالعوائد المرجوه					
4	استخدام الشركات للاموال الثابتة كالقروض والسندات والاسهم الممتازة في هدف زيادة الارباح بالرغم من مخاطر انخفاض ارباح التشغيل عن تكلفة التمويل مما يؤدي الى انخفاض في الربح او خسائر غير متوقعة					
5	تنويع المحافظ الاستثمارية يمكن المستثمر من التقليل من المخاطر التي قد يتعرض لها في استثمار الاوراق المالية.					

					6	تعتبر الاوراق المالية اداة تحويل العقارات الى سيولة اي صكوك تقابلها عقارات وادوات ومعدات في المؤسسة فالمستثمر في المؤسسة يعتبر مالك لجزء من تلك العقارات فان اراد بيعها يكون عن طريق بيع الاوراق المالية التي يمتلكها في السوق المالية
					7	يعتبر التداول في سوق الاوراق المالية في تحديد الاسعار على اساس العرض والطلب
					8	يتطلب سوق الاوراق المالية توفير التخطيط الاستراتيجي واتخاذ القرارات المناسبة الرشيدة والمعلومات المناسبة من شأنها التقليل من المخاطرة.
					9	التطورات التكنولوجية التي حصلت في سوق الاوراق المالية تتيح مجالات واسعة امام المستثمرين للاستفادة منها في مختلف ارجاء العالم
					10	تخلق سوق الاوراق المالية سيولة للمستثمرين عند رغبتهم في تسهيل استثماراتهم في الاوراق المالية من خلال تحويل استثماراتهم الطويلة الاجل الى اصول سائلة اذا ما رغبوا في استرداد مدخراتهم او تغيير محافظ اوراقهم المالية. كما ان السيولة التي توفرها سوق الاوراق المالية تجعل الاستثمار اقل مخاطرة واكثر ربحية مما يؤدي الى زيادة ملحوظة في الاستثمارات.