



جامعة قاصدي مرباح ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

ملكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر في علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة

تخصص: مالية مؤسسة

بعنوان:

قياس مخاطر استثمار الأسهم العادية في سوق الأوراق المالية

"دراسة حالة القطاعات الفرعية بسوق عمان للأوراق المالية (الأردن) من 2008 إلى
2010"

من إعداد الطالبة: شعيب خديجة

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2011/09/29

أمام لجنة المناقشة:

الأستاذ/ شاربي محمد لامين أستاذ مساعد أ رئيسا/مناقشا

الدكتور/شخي محمد أستاذ محاضر أ مقررا/مشرفا

السنة الجامعية: 2011/2010

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

((إِقْرَأْ وَرَبُّكَ الْأَكْرَمُ (3) الَّذِي عَلَّمَ بِالْقَلَمِ (4) عَلَّمَ الْإِنْسَانَ مَا لَمْ يَعْلَمْ (5)))

صدق الله العظيم

سورة العلق (الآيات 3-4-5)

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي هذه النابعة من القلب إلى الوالدين الكريمين أمي و أبي الذي منحني لي كل العطف والحنان والتشجيع.

و إلى جدتي الغالية عائشة رحمها الله التي كانت حافز لي في أخذ شهادة البكالوريا، وجدتي خية التي رافقتني دائما دعواتها لي الذي أتمنى لها الرحمة والمغفرة.

وإلى أخواتي يمينه، وفاء، أيوب و زكرياء وكل الأقارب خاصة عائلتي شعيب و حفصي.

و إلى أعز الأصدقاء سليمان، خديجة و فاطمة الزهراء الذين رافقوني في المشوار

الدراسي، والذي ساهم من قريب أو بعيد في إتمام هذه المذكرة، والذي أتمنى لهم دائما

التوفيق في المشوار العلمي و العملي.

خديجة

الشكر

بعد الحمد والشكر للمولى عز وجل لإتمام هذا العمل، أشكر أساتذتي خاصة الدكتور "شيخي

محمد" على إشراف في هذ العمل بتقديم التوجيهات والنصائح.

كما أشكر أعضاء اللجنة المناقشة لما سيقدمه من توجيهات.

كما أتقدم بشكر إلى الأستاذة "زغود تيير" على مساعدتها في إتمام هذا العمل وأسأل الله

عز وجل أن يضيفه لها في ميزان حسناتها.

خديجة

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس مخاطر الاستثمار الأسهم العادية في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية)، حيث تم الاعتماد على كافة القطاعات الفرعية لسوق وذلك خلال الفترة ما بين 2008/01/01 - 2010/12/31 الموزعة على ثلاث قطاعات المالي، الخدمي، الصناعي، باستخدام الإحصاء الوصفي في الدراسة.

خلصنا إلى أن كل نوع من مخاطر الاستثمار لديه مقياس لمخاطر النظامية درجة الخطورة حيث أن معامل بيتا مقياس لمخاطر النظامية منسوبة لمخاطر السوق، أما بالنسبة لمخاطر غير النظامية قيم احتسابها انطلاقاً من الانحراف المعياري أو من خلال العلاقة بين الخطر الكلي والخطر النظامي كما توصلنا إليه في الدراسة.

كما وجدنا أن توجد علاقة طردية بين الخطر والعائد حيث كلما زاد العائد أدى بذلك إلى ارتفاع في درجة المخاطرة.

ويتم التقليل من المخاطر غير النظامية بالتنوع في الاستثمارات لكن المخاطر النظامية لا يمكن إزالتها بالتنوع لأنها تتعلق بنظام السوق، لكن يتم التحوط ضدها باستخدام المشتقات المالية.

الكلمات المفتاحية: العائد، مخاطر النظامية، مخاطر غير نظامية، الأسهم العادية، معامل بيتا، الانحراف المعياري، التنوع، المشتقات المالية.

Abstract:

This study aims to measure the risk of equity investment in the Amman Stock Exchange (Jordan), where it relied on all sub-sectors of the market during the period between 01/01/2008 - 31/12/2010 distributed on three sectors of the financial service, industrial, using descriptive statistics in the study.

We concluded a, of each type of investment risk has a measure of systemic risk score hazardous as the beta size of the systemic risk attributed to market risk, risk in respect of irregular values calculated from the standard deviation or by the relationship between total risk and risk-formal as we reached in the study.

We also found that there is a positive relationship between risk and return, where the greater the return that led to a rise in the degree of risk. Is to reduce the risk of irregular diversity in investments, but systemic risk can not be removed diversity as it relates to the market system, but are hedging against it by using financial derivatives.

Key words:

Yield, Mhattr systemic risk is of order, equity, beta, standard deviation, diversity, financial derivatives.

قائمة المحتويات

IV	الإهداء.....
V	الشكر.....
VI	الملخص.....
VII	قائمة المحتويات.....
IX	قائمة الجداول.....
X	قائمة الأشكال البيانية.....
XI	قائمة الملاحق.....
I	المقدمة العامة.....
1	الفصل الأول: أساسيات الاستثمار المالي في سوق الأوراق المالية
3	المبحث الأول: أسس ومبادئ الاستثمار المالي.....
10	المبحث الثاني: الاستثمار بالأسهم العادية.....
19	المبحث الثالث: سوق الأوراق المالية.....
31	الفصل الثاني: مخاطر الاستثمار المرتبطة بالأسهم العادية وطرق تقليلها
33	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول المخاطرة.....
42	المبحث الثاني: طرق قياس المخاطرة.....
53	المبحث الثالث: أساليب تقليل من المخاطرة.....

62	..... الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية لقياس مخاطر الاستثمار الأسهم العادية في سوق عمان المالي (الأردن)
64	..... المبحث الأول: سوق عمان للأوراق المالية.....
73	..... المبحث الثاني: دراسة حالة.....
84	..... المبحث الثالث: قياس المخاطر النظامية والغير نظامية في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية)
93	..... الخاتمة العامة.....
98	..... قائمة المصادر والمراجع.....
104	..... الملاحق.....
128	..... الفهرس.....

قائمة الجداول، الأشكال البيانية، الملاحق:

قائمة الجداول:

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
73	عينة الدراسة حسب القطاعات الرئيسية الثلاثة	الجدول 1.3
75	يوضح نتائج حساب توزيعات السهم للقطاعات الفرعية لسنة 2008	الجدول 2.3
76	يوضح نتائج حساب توزيعات السهم للقطاعات الفرعية لسنة 2009	الجدول 3.3
77	يوضح نتائج حساب توزيعات السهم للقطاعات الفرعية لسنة 2009	الجدول 4.3
79	يوضح نتائج احتساب معدل العائد بين الفترتين (2008،2007)	الجدول 5.3
80	يوضح نتائج احتساب معدل العائد بين الفترتين (2009،2008)	الجدول 6.3
82	يوضح نتائج احتساب معدل عائد عينة البحث بين الفترتين (2009،2010)	الجدول 7.3
85	يوضح نتائج احتساب عائد السوق المتحقق للقطاعات عينة البحث والانحراف المعياري لعائد السوق	الجدول 8.3
88	يوضح نتائج احتساب المخاطر النظامية خلال الفترة (2010-2009-2008)	الجدول 9.3
90	يوضح نتائج احتساب المخاطر غير النظامية قطاعيا خلال الفترة (2010-2009-2008)	الجدول رقم 10.3

قائمة الأشكال البيانية

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
13	أنواع الأسهم العادية	الشكل 1.1
22	الهيكل التنظيمي لسوق الأوراق المالية	الشكل 2.1
25	مكونات السوق الثاني والعلاقة التي تربط بينهما	الشكل 3.1
45	العلاقة بين العائد والخطر	الشكل 1.2
49	يوضح العلاقة بين مردودية السوق m ومردودية السهم x	الشكل 2.2
54	تأثير التنويع على مخاطر المحفظة	الشكل 3.2
83	يوضح المخاطر الكلية للقطاعات الفرعية في سوق عمان المالي	الشكل 1.3
87	يوضح معامل بيتا لقطاعات الفرعية لسوق عمان المالي خلال الفترة (2008-2009-2010).	الشكل 2.3

قائمة الملاحق:

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
105	الشركات المدرجة في سوق عمان المالي	الملحق 1
111	أهم البيانات والمؤشرات المالية للقطاعات المدرجة في بورصة عمان، كانون أول 2008	الملحق 2
113	أهم البيانات والمؤشرات المالية للقطاعات المدرجة في بورصة عمان من 2009/12/01 إلى 2009/12/31	الملحق 3
112	أهم البيانات والمؤشرات المالية للقطاعات المدرجة في بورصة عمان من 2010/12/01 إلى 2010/12/29	الملحق 4
114	النشرة الشهرية لنشاط البورصة لشهر كانون أول 2008	الملحق 5
115	النشرة السنوية من 2009/01/04 إلى 2009/12/30	الملحق 6
119	النشرة السنوية من 2010/01/30 إلى 2010/12/29	الملحق 7
124	يوضح نتائج احتساب المخاطر الكلية لسنوات (2010-2009-2008)	الملحق 8
126	يوضح نتائج احتساب معامل بيتا لسنوات (2010-2009-2008)	الملحق 9

المقدمة العامة

يشهد كل بلد اختلافات عديدة في تحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك حسب الإطار الاقتصادي الذي يقوم به. رغم هذا الاختلاف إلا أنه يتم الوصول إلى نفس الهدف وهو رفع مستوى المعيشة من خلال رفع معدل الاستثمار، كما يعتبر هذا الأخير من الموضوعات التي تحتل مكانة مهمة وأساسية في أولويات الأزمات الاقتصادية والمالية وغيرها من التخصصات.

تظهر أهمية الاستثمار في البلدان النامية التي عليها اهتمام بمجالات وأدوات الاستثمار التي لها نفع لهذه المجتمعات وذلك من خلال التحسين من كفاءة هذه الاستثمارات بمعنى تعظيم العوائد. ويتم ذلك حسب قرارات التي يتخذها المستثمر حيث إذا كان قراره صائب سيذر له هذا الاستثمار عوائد هائلة أما إذا كانت قراراته عكس ذلك سيواجه مخاطر.

لذلك ظهرت بعض الدراسات لكيفية التعامل مع المخاطر عند اختيار الاستثمارات المناسبة ومن بين الباحثين في ذلك ماركوتيز 1952 م الذي قام بمناقشة مفهوم المخاطر وارتباطها بتغيرات العائد حيث وجد وسيلة لقياس المخاطر من بينها الانحراف المعياري وهذا الذي يتطرق فيه الإشكالية الرئيسية.

1. الإشكالية الأساسية للبحث:

- كيف يتم قياس مخاطر الاستثمار الأسهم العادية في سوق الأوراق المالية (سوق عمان المالي "المملكة الأردنية الهاشمية")؟

ومن هذه الإشكالية نطرح التساؤلات التالية:

- ما هي طرق قياس مخاطر الأسهم العادية في سوق الأوراق المالية (حالة سوق عمان المالي)؟
- هل هناك علاقة بين عائد السهم العادي والمخاطرة في سوق عمان المالي؟
- كيف يتم التقليل من مخاطر الاستثمار للأسهم العادية في سوق الأوراق المالية (حالة سوق عمان المالي)؟

2. فرضيات البحث:

- للإجابة على هذه التساؤلات نطرح الفرضيات التالية :

- 1- توجد بعض طرق لقياس مخاطر الأسهم العادية من بينها الانحراف المعياري، التباين، معامل بيتا...
- 2- توجد علاقة طردية بين عائد السهم العادي والمخاطرة في سوق الأوراق المالية (سوق عمان المالي).
- 3- هناك بعض الطرق لتقليل من مخاطر الأسهم العادية من بينها التنوع في الاستثمارات أو استخدام المشتقات المالية لتحوط ضد هذه المخاطر.

3. مبررات اختيار الموضوع:

الدوافع الأساسية التي أدت إلى اختيار هذا الموضوع هي كالاتي:

- معرفة المخاطر التي يواجهها المستثمر في سوق الأوراق المالية؛
- قلة الدراسات والأبحاث التي تناولت هذا الموضوع والتعمق فيه؛
- محاولة تقديم موضوع يتناسب مع التخصص المالي مؤسسية؛
- التعرف أكثر عن أسواق الأوراق المالية وكيفية التعامل معها.

4. أهمية البحث:

تكمن أهمية هذا البحث في معرفة المستثمر المخاطر التي سيواجهها في استثماره للأسهم العادية وكيفية تجنبها في سوق الأوراق المالية.

5. أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى:

- التعرف على مخاطر الأسهم العادية في سوق الأوراق المالية؛
- محاولة التعرف على مبادئ والخصائص المتعلقة بالاستثمار المالي؛
- أهمية الاستثمار المالي في تنشيط آلية سوق الأوراق المالي؛
- إبراز طرق قياس المخاطر التي يواجهها المستثمر من جراء استثمار في الأسهم العادية؛

- معرفة الأساليب التي تقلل من مخاطر الاستثمار في سوق الأوراق المالية؛
- التعرف إلى آلية عمل سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية).

6. حدود الدراسة:

تتمثل في الحدود الزمنية والمكانية حيث أن:

الحدود الزمنية:

تمت الدراسة في الفترة الممتدة ما بين 2008/01/01 – 2010/12/31 تم فيها قياس مخاطر الاستثمار الأسهم العادية ومعالجة الإشكاليات الدراسة.

الحدود المكانية :

تمت الدراسة في سوق الأوراق المالية لدولة الأردن، وذلك بأخذ القطاعات الفرعية كنموذج للدراسة بالاعتماد على الموقع الرسمي للسوق.

7. منهج البحث وأدواته:

للإجابة عن إشكالية البحث واختبار صحة الفرضيات اعتمدنا على المنهج الوصفي، بغية تقديم ركائز هذا الموضوع وصياغة الجانب النظري منه خلال الفصلين الأول والثاني، ثم استخدام منهج دراسة الحالة في الفصل الثالث من أجل إسقاط بعض المعلومات النظرية على القطاعات محل الدراسة في سوق عمان المالي.

ولقد تم استخدام مجموعة من الأدوات وهي:

الإطلاع على عدد من المصادر التي أفادتنا في معالجة الموضوع؛

استخدام الملاحق الخاصة بالسوق محل الدراسة كلها من الانترنت؛

استخدام برنامج الإكسل (Excel).

8. الدراسات السابقة:

من بين الدراسات السابقة في هذا المجال نجد:

- دراسة صايقي عمار، بعنوان: محددات الاستثمار المحفظي وآثاره على أسواق الأوراق المالية (دراسة مقارنة بين مصر - تونس - الجزائر)، مذكرة ماجستير 2009/2008 يوضح فيها الباحث المخاطر التي يتعرضها الاستثمار المحفظي وعلاقته بأنواع الاستثمار الدولي والتحرر المالي، وواقع الاستثمار المحفظي في كل من مصر - تونس - الجزائر وآثارها على الأوراق المالية.

- دراسة سناحقي عبد الله، بعنوان: سوق الأوراق المالية ودورها في تطوير الاستثمار (دراسة حالة مجمع صيدال)، مذكرة ماجستير 2009/2008 يوضح فيها الباحث أهمية سوق الأوراق المالية في تطوير الاستثمار بصفة عامة ومجمع صيدال بصفة خاصة.

- دراسة رفيق مزاهدية، بعنوان: سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات (دراسة حالة سوق الأسهم السعودية)، مذكرة ماجستير 2007/2006 يوضح فيها الباحث عمليات سوق الأسهم بالسعودية ومستوى كفاءتها ودورها في دعم الاقتصاد الوطني في ظل طفرة النمو الاقتصادي التي شهدتها المملكة السعودية.

- دراسة عائشة بخالد، بعنوان: التنوع كأداة لتدنية المخاطر غير النظامية في حافظة الأوراق المالية (دراسة حالة سوق دبي خلال الفترة 2007/2008)، مذكرة ماستر، 2009/2010 يوضح فيها الباحث تقليل المخاطر غير النظامية باستخدام أشكال التنوع في الاستثمارات.

9. تقسيمات البحث:

تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول وكل فصل تضمن ثلاثة مباحث، حيث فصلين يوضحا الجانب النظري في الموضوع، أما الفصل الثالث خصص لدراسة الحالة للإجابة على التساؤلات وذلك في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية).

الفصل الأول بعنوان أساسيات الاستثمار المالي في سوق الأوراق المالية حيث تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، الأول يوضح تعريف الاستثمار المالية وخصائصه، أهداف الاستثمار المالي، أدوات الاستثمار المالي، أما المبحث الثاني فتم تعريف الأسهم العادية وخصائصها، تصنيف الأسهم العادية، تقييم الأسهم العادية، أما

بالنسبة للمبحث الثالث فتم التعرف على سوق الأوراق المالية وأهميتها، هيكل سوق الأوراق المالية ووظائفها، كفاءة الأسواق المالية.

الفصل الثاني بعنوان مخاطر الاستثمار المرتبطة بالأسهم العادية وطرق تقليلها حيث تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، الأول يوضح مفهوم المخاطر وأنواعها ومصادرها، أما المبحث الثاني يوضح العلاقة بين العائد والمخاطرة، قياس مخاطر الأسهم، المبحث الثالث تم التعرف على أساليب التقليل للمخاطر، التنوع، المشتقات المالية.

الفصل الثالث خصص لدراسة الحالة، تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث الأول تم تعريف سوق عمان المالي، الواقع العملي لسوق التقرير السنوي للسوق خلال سنوات الدراسة، أما المبحث الثاني تم التعرض إلى الإطار العام لدراسة الحالة، قياس المخاطر الكلية لاستثمار لأسهم العادية في سوق عمان المالي، المبحث الثالث تم فيه قياس المخاطر النظامية وغير النظامية، تحليل النتائج.

الفصل الأول

"أساسيات الاستثمار المالي في سوق الأوراق المالية"

تمهيد :

يقوم المستثمر بعدة نشاطات استثمارية وذلك لتحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة وأقل خطر، لكن هناك صعوبات يواجهها المستثمرين تتعلق بالتمويل وتكلفة الاقتراض. لذلك لجأت الشركات إلى طرق جديدة لتمويل مشاريعها كفتح رأسمالها لاكتتاب العام والذي يعتبر تجميع الأموال من المدخرين أصحاب الفوائض المالية، واستثمارها في هذه المشاريع.

نجد أن أساس هذا الاستثمار طرح الأوراق المالية للاكتتاب فيها مع العلم، أن هذه الأخيرة تتنوع من حيث العوائد وتواريخ الاستحقاق. كما تعتبر الأسهم (صكوك ملكية) والسندات (دين) من أهم الأدوات الاستثمارية المستخدمة في الاستثمار المالي. لكن في هذا البحث سنركز على نوع واحد من الأدوات ألا وهي الأسهم العادية. التعامل بهذه الأوراق المالية يتم في مكان محدد يجمع فيه بين البائعين والمستثمرين لهذه الأدوات المالية، هو سوق الأوراق المالية، الذي يعتبر ركن من أركان السوق التمويلية، كذلك هو مصدر من مصادر الأموال التي تحتاجها الشركات لتمويل أنشطتها المختلفة مما يساعد في تحقيق النمو الاقتصادي.

قمنا بعنوانة الفصل : أساسيات الاستثمار المالي في سوق الأوراق المالية، فقسمنا هذا الأخير إلى ثلاث مباحث حيث نتطرق على أسس ومبادئ الاستثمار المالي في المبحث الأول، أما المبحث الثاني طبيعة الأسهم العادية، في المبحث الثالث تم عرض سوق الأوراق المالية لمعرفة أهميته وهيكله التنظيمي إلى غير ذلك.

المبحث الأول: اسس ومبادئ الاستثمار المالي

يعتبر الاستثمار المالي من العمليات التي تحقق لصاحبها (المستثمر) أرباح إذا كانت توقعاته صحيحة والعكس (الخسارة) إذا كانت تنبؤاته غير صائبة ، لذلك نتطرق في هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب حيث المطلب الأول يتطرق إلى تعريف الاستثمار المالي وخصائصه، أما على مستوى المطلب الثاني سوف يتم عرض مبادئ وأهداف الاستثمار المالي، المطلب الثالث نخصص إلى مزايا وعيوب الاستثمار المالي.

المطلب الأول : تعريف الاستثمار المالي وخصائصه

1/تعريف الاستثمار المالي: يعرف الاستثمار المالي على النحو التالي:

- ✓ "إرجاء أو تأجيل الاستهلاك إلى فترة قادمة، ثم توجيه هذه الأموال إلى الاستثمار وليس الاكتناز"؛
- ✓ شراء تكوين رأسمالي موجود¹، ويقصد من هذا التعريف شراء حصة في رأسمال (سهم) أو حصته في قرض (سند أو شهادة إيداع أو أذون خزينة) وملالكها الحق بالمطلب على الأرباح والحقوق أخرى.
- ✓ هو توظيف أصل من الأصول المالية² مثل : الأسهم، السندات، القبولات البنكية، شهادات الإيداع...
- ✓ يسمى كذلك بالاستثمار في الأصول المالية، يمكن أن يكون الاستثمار قصير الأجل يأخذ شكل أذونات الخزينة- القبولات البنكية-شهادات الإيداع.
- أو الاستثمار طويل الأجل ويكون على شكل أسهم وسندات وتعهيدات المكفولة.
- ✓ قيام المؤسسات أو الأفراد بشراء أحد الأصول المالية التي تنتج عوائد معينة في فترة زمنية معينة وذلك بأقل الأخطار الممكنة³.

¹ محمد عوض عبد الجواد- على إبراهيم الشاهين- الاستثمار في البورصة (الأسهم والسندات) أوراق مالية- الطبعة الأولى - دار حامد- عمان- 2006-ص15.

² زياد رمضان- مبادئ الاستثمار المالي و التحليلي - الطبعة الثالثة- دار وائل -عمان- 2005-ص39.

³ ملاعق حردان- أساسيات الاستثمار- الطبعة الأولى- دار المستقبل -عمان- 2009-ص15.

⁴ محمد صالح حابر -الاستثمار بالأسهم والسندات (إدارة المحافظ الاستثمارية) - الطبعة الثالثة- - دار وائل -عمان- 2005- ص 61.

✓ التعامل بالأموال للحصول على أرباح وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة ولفترة زمنية معينة،

ويقصد الحصول على التدفقات المالية المستقبلية ، تعوض القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك تعوض كامل المخاطرة الموافقة في المستقبل.

من خلال التعاريف السابقة نستخلص تعريف واحد للاستثمار المالي : يقصد به امتلاك المستثمر سواء كان طبيعي أو معنوي أدوات ملكية (أسهم) أو أدوات المديونية (السندات) لتحقيق عائد في ظل مخاطر محسوبة. كما تتميز الاستثمارات المالية بأسواقها الفعالة.

2/ خصائص الاستثمار المالي: من بين خصائص الاستثمار المالي التي تميزه عن باقي الاستثمارات الأخرى ما يلي:

✓ الاستثمار في الأوراق المالية لا يحتاج إلى خبرات متخصصة يتصف بها المستثمر ، كما هو المطلوب توفره

لدى المستثمر في الأدوات الأخرى، حيث أن المستثمر في العقار مثلا يشترط أن يكون على دراية واسعة في مجال العقارات، ولكن المستثمر في الأوراق المالية لا يشترط فيه ذلك لأن السوق يتوفر فيه المختصين والسماسة من هم على استعداد لتقلص المشورة ؛

✓ الأوراق المالية لديها أسواق ذو درجة عالية من الكفاءة والتنظيم حيث بجانب السوق الأولية والسوق الثانوية، يوجد أحيانا سوق ثالثة ورابعة؛

✓ تتم معظم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية عبر الهاتف أو بواسطة شاشات الكمبيوتر فتوفر على المستثمر الكثير من النفقات؛

✓ تتمتع الأوراق المالية بخاصية التجانس، فأسهم شركة معينة أو سنداتهما غالبا ما تكن متجانسة في قيمتها وشروطها، وهذا يسهل عملية تقييمها ويسهل من عملية احتساب معدل العائد المحقق من كل ورقة¹.

المطلب الثاني: مبادئ وأهداف الاستثمار المالي

يتميز الاستثمار المالي من عدة مبادئ وأهداف نذكر منها مايلي:

1/ مبادئ الاستثمار المالي:

بما أن الاستثمار هو توظيف للأموال في أصول متنوعة بهدف الحصول على دخل للمستثمر، لذلك يجب على المستثمر معرفة المبادئ و الأسس قبل اتخاذ لقرار الاستثمار ومن أهم مبادئ الاستثمار هي:

¹ سيد سالم عرفة- إدارة المخاطر الاستثمارية- الطبعة الأولى - دار الرابطة -عمان- 2009 -ص 15.

² حمزة محمود الزبيدي- الاستثمار في الأوراق المالية- مؤسسة الوراث للنشر والتوزيع - الأردن- 2001- ص 49.

1. معرفة البدائل المتاحة من حيث تكاليفها وعوائدها المتوقعة ومخاطرها؛
2. تحديد المستثمر الفترة الزمنية للاستثمار بمعنى استثمار قصير الأجل أم طويل الأجل؛
3. تحديد درجة المخاطرة التي يرغب المستثمر في تحملها، وذلك بتحليل الأخطار التي سيتعرض لها جزء من استثمارات في المستقبل؛
4. توزيع المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات، ذلك عن طريق تنويع الاستثمار بين الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات الأخرى بهذا يتم تحقيق الأهداف المرجوة من الاستثمار؛
5. الاستعانة بالكفاءات المالية التي لديها خبرة والدراية الكافية في الاستثمار، والتي من خلالها يتخذ القرار المناسب والسليم؛
6. وضع ميزانية تقديرية للأموال التي ستخصص للأغراض الاستثمارية وذلك على ضوء التدفقات النقدية وحجم الادخار للفرد أو للهيئة الاستثمارية².

2/ أهداف الاستثمار المالي:

1. تحقيق العائد (الربح أو الدخل): وذلك باهتمام المستثمر على الاستثمارات التي تحقق أكبر عائد حالي ممكن بغض النظر عن الاعتبارات الأخرى؛
2. المحافظة على قيمة الموجودات أي المحافظة على قيمة رأس المال الأصلي المستثمر في المشروع، يتم ذلك باختيار البديل الاستثماري من بين عدة بدائل مقترحة، بحيث يتم اختيار البديل الاستثماري الذي يحقق أكبر عائد وأقل درجة من المخاطر، كما يمكن للمستثمر أن يحافظ على أصوله الاستثمارية من خلال تنويع الاستثمارات؛
3. تكوين الثروة وتنميتها وذلك بتضحية الفرد في الاستهلاك الجاري على أمل تكوين الثروة في المستقبل وتنمية الثروة³، لكي يتم تنمية هذه الثروة يختار المستثمر الاستثمارات التي لها درجة مخاطرة عالية ويترتب عن هذا الاختيار إما تحقق توقعاتهم أو لا تحقق؛

¹ قاسم نايف علوان - إدارة الاستثمار (بين النظرية والتطبيق) - الطبعة الأولى - دار الفقاعة - عمان - 2009 - من ص 35/34.

² محمد صالح حابر - مرجع سابق - ص 102.

³ د. ماهر مردان - مرجع سابق - ص 15.

4. توفير مستوى مناسب من السيولة لضمان تغطية متطلبات عمليات النشاط وكذلك العملية الإنتاجية

للمشروع الاستثماري؛

5. حماية الأموال من انخفاض قوتها الشرائية نتيجة التضخم؛

6. تأمين المستقبل يتعلق ذلك بالأشخاص الذين بلغو سنا معيناً وهم على أبواب التقاعد فيقومون باستثمار

ما لديهم من الأموال في الأوراق المالية ذات العائد المتوسط المضمون مع درجة ضعيفة من المخاطرة؛

7. تعظيم القيمة السوقية للأسهم: يعد ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المنشآت نجاحها في السوق ونجاح إدارة

المنشأة.

يقصد بهذا الهدف زيادة الفرق بين القيمة السوقية لأسهم العادية وقيمتها في السوق عند البيع. بزيادة أرباح

المنشأة مع الإفصاح بنتائجها وإطلاع الجمهور على ذلك، فيقوم بعض المستثمرين بشراء أسهم هذه المنشأة

مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها¹.

المطلب الثالث: أدوات الاستثمار المالي

تعد أصولاً مالية متوجهة نظر المستثمرين فيها، هذه الأوراق هي صكوك أو مستندات تعطي لحاملها أو

صاحبها الحقيقي الحصول على عائد محدد مسبقاً، كما أنها تضمن حق أصحابها في استرداد القيمة الأصلية للورقة في

نخاية مدة معينة أو الحق في الحصول على جزء من الأصول المادية المقابلة لها في ظروف معينة أو الحق التصرف في

الورقة ذاتها في أي وقت.

أو أنها عبارة عن شهادة ملكية أو صكوك دائنة مقابل الحصول على التوزيعات من الأرباح أو العوائد الثابتة أو المتغيرة

ويتم تقسيم هذه الأدوات إلى:

1. أدوات الملكية: وتمثل في الأسهم بأنواعها ولدينا الأسهم العادية والأسهم الممتازة.

• الأسهم العادية: وتمثل أداة الملكية في الشركة المساهمة العامة (سنتطرق لها بالتفصيل في المبحث الثاني

بعنوان الاستثمار في الأسهم العادية).

¹ مروان شموط - كنجو عبود كنجو - أسس الاستثمار - الشركة العربية المتحدة للتسويق والدورات - القاهرة - 2008 - ص 14.

• الأسهم الممتازة:

تعريفها : هي الأسهم التي يتقرر لحاملها حقوقا أكثر مما هو مقرر لحملة الأسهم العادية مثل: الأولوية في الحصول على الأرباح حتى ولو لم يتبق لحملة الأسهم العادية أية حصة من الأرباح التي يتقرر توزيعها.

خصائص الأسهم الممتازة : تمثل هذه الخصائص فيما يلي :

- حق الأولوية في الحصول على الأرباح ونسبة محددة؛

- حق الأولوية في الحصول على حصيلة التصفية من الأصول؛

- حق الحصول على القيمة الاسمية عند التصفية؛

- حق تحويلها إلى أسهم عادية ؛

حق تحديد مدة زمنية للوفاء بقيمتها الاسمية¹.

أنواع الأسهم الممتازة : تنقسم الأسهم الممتازة إلى الأنواع التالية:

مجمعة للأرباح : تضمن لصاحبها الحق في الحصول على نصيبه من الأرباح عن سنوات سابقة.

مشاركة في الأرباح : توفر لحاملها حق التحويل إلى أسهم عادية.

القابلة للتحويل : تعطي لحاملها حق التحويل إلى أسهم عادية.

القابلة للاستدعاء: تعطي مصدرها حق استدعائها من حاملها .

• السندات:

تعريفها: السند هو عبارة عن صك مالي قابل للتداول، يمنح للمكتب لقاء المبالغ التي أقرضه ويخوله استعادة

مبلغ القرض، علاوة على الفوائد المستحقة وذلك بحلول أجله.

كذلك عبارة عن تعهد مكتوب بمبلغ من الدين (القرض) لحامل في تاريخ معين نظير فائدة مقدرة² ، بالتالي

فهي عبارة عن أدوات دين أو اقترض تطرح في سوق الأوراق المالية لآجل طويل.

خصائص السندات :

- تعد أداة دين للمشتري على البائع أو المصدر للورقة المالية؛

- لا يحق لحاملها التدخل في إدارة الشركة ؛

- يكون من حق حاملها الحصول على فوائد ثابتة ؛

¹ نوبل محمود الشواورة ، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (الأسس النظرية والعملية) ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر والتوزيع ، 2008 ، من ص 83-84

² سيد سالم عرفة ، مرجع سابق، ص 85 .

- تنتهي علاقة الحامل بالمفترض حال تسديد قيمتها؟

- تحقق للمفترض ميزة ضريبية وذلك لكون فوائدها تطرح من الوعاء الضريبي .

أنواع السندات :

تكون من أربعة أنواع وتباع من خلال الشركات والدولة، والحكومات المحلية والحكومات الأجنبية.

◀ خزنة الأوراق المالية: تشمل الخزنة الحواشي، وسندات خزنة (أدون الخزنة)، سندات خزنة في

الو.م. أ الحكومة تدعم كل هذه السندات.

◀ سندات الشركات: تشمل شركات بيع ديونها إلى الجمهور من خلال أسواق الأوراق المالية.

◀ الدولة و الحكومات المحلية : أيضا تباع السندات ، تعفي من الضرائب السندات المشتركة بين الدولة

والحكومة المحلية.

◀ سندات تباع في السوق المفتوحة: بمعنى قيمة السندات سوف تتفاوت تبعا لأسعار الفائدة في الاقتصاد

العام للبلد².

• المشتقات المالية : تتمثل في المشتقات المالية .

مفهوم المشتقات:

هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية والأصول التي تكون موضوع العقد، تتنوع ما بين الأسهم و

السندات والسلع والعملات الأجنبية³ .. ، كما تسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب وخسائر اعتماد

على أداء الأصل ومن أهم المشتقات:

- عقود الاختيارات options؛

- العقود المستقبلية futures contracts؛

- عقود المبادلات swaps؛

- العقود الآجلة forward contracts.

✓ عقود الاختيارات options:

عبارة عن عقد بين فردين (البائع والمشتري) يعطي المشتري الحق وليس الالتزام لشراء أو بيع في تاريخ

لاحق وفق سعر متفق عليه الآن. يطلق على الخيار الشراء ما طلب شراء a call ، أما طلب البيع فيطلق عليه

¹ فزصل محمود الشواورة ، مرجع سابق ، ص 76.

² سها، سالم عرفة ، مرجع سابق ، ص 88/87.

³ طارق عبد المال حماد ، المشتقات المالية (المفاهيم ، إدارة المخاطر ، المحاسبة)، الدار الجامعية ، 2001 ، ص 5.

a put، مثل ذلك شراء أو بيع الأوراق المالية كالأسهام والسندات و العملات الأجنبية ، وكذلك خطوط

الائتمان و ضمانات الائتمان وبوالص التأمين¹.

✓ العقود المستقبلية futures contracts :

هي العقود بين البائع والمشتري لشراء أو بيع أحد الأصول في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه اليوم ولكن مع

تسويات يومية في أسواق التبادل المنظمة .

✓ العقود الآجلة forward contracts :

هي عقود بين البائع والمشتري لشراء أو بيع أحد الأصول في تاريخ لاحق بسعر اليوم المتفق عليه، بينما

الالتزام بالتنفيذ ويتم ذلك في الأسواق اللاحقة وخارج البورصة.

✓ عقود المبادلات swaps :

هي عقود بين طرفين لتبادل تدفقات نقدية مقابل نوع آخر من الاستثمارات ذات التدفقات المختلفة

ويطلق على الخيار المالي في المبادلات (التسويات) وهو مزيج من عقود المؤجلة.

أهمية المشتقات المالية واستخداماتها:

كان ظهور المشتقات المالية نتيجة وضرورة حتمية للتطورات الاقتصادية والمالية في العالم، فهي لم تكن مجرد ابتكار لنوع جديد من الأوراق المالية. للمشتقات المالية العديد من المزايا التي تشجع الكثير من المستثمرين على التعامل بها، فهي توفر لهم فرصاً كبيرة لجني الأرباح من خلال الاستفادة من مزايا الرفع المالي والذي يتحقق باستخدام ما يُعرف بأسلوب الهامش، كما أنها تمكن المستثمر من التحوط ضد مخاطر التقلبات في أسعار الأدوات المالية الأصلية. فهي تتيح للمستثمر مجالاً لنقل وتوزيع المخاطر. ومن أهم استخدامات المشتقات المالية ما يلي:

أ. أداة للتنبؤ بالأسعار المتوقعة: تقوم المشتقات المالية بتزويد المتعاملين بما بالمعلومات حول أسعار الأوراق

المالية المتعاقد عليها في السوق الحاضر في تاريخ التسليم؛

ب. تخليط التدفقات النقدية؛

ج. تأمين أفضل الفرص للمضاربة؛

د. تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد؛

هـ. السرعة في تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية.

وهي تؤدي إلى تحقيق مستوى عال من الكفاءة في سوق المال. ومن أهم استخداماتها على الإطلاق هي استخدامها كأداة لتحوط ضد المخاطر.

¹ فريد النجار ، المشتقات والهندسة المالية ، الدار الحاممة ، الاسكندرية ، 2008 ، ص 21/5.

المبحث الثاني: الاستثمار بالأسهم العادية

للاستثمار المالي أدوات عدة ومن بينها الأسهم بأنواعها و السندات بأنواعها والمشتقات المالية، بما أننا في هذا البحث سنتطرق إلى الأسهم العادية لذلك قسمنا المبحث إلى ثلاثة مطالب، المطلب الأول يتم فيه تعريف الأسهم العادية وخصائصه، المطلب الثاني ندرس فيه تصنيفات الأسهم العادية، المطلب الثالث تقييم الأسهم العادية.

المطلب الأول: تعريف الأسهم العادية وخصائصها

1) تعريف الأسهم العادية: من بين تعاريف الأسهم العادية ما يلي:

◀ أداة ملكية ذو صفة مالية قابلة للتداول، الحق لحامله بذمة الجهة المصدرة له، الحصول على عوائد غير ثابتة، بجانب حصته برأس المال الشركة أو المثبتة بشهادة السهم¹.

◀ يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية².

◀ عبارة عن صك ملكية في رأس المال الشركة مساهمة ويأتي في مقدمة الأوراق المالية التي تتداول في أسواق رأس المال³.

◀ صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطى للمساهم ليمثل حصته في رأس المال الشركة⁴، وتكون الحصص متساوية القيمة وتباع.

◀ تصدر الأسهم العادية عن الشركات بخصص متساوية وكل حصة تسمى " سهم " وغالبا ما تكون قيمته عند الإصدار دينار واحد وتعتمد الشركات المساهمة بشكل كبير على الأسهم العادية، كمصدر طويل الأجل لتمويل رأس المال وخاصة في مرحلة تأسيسها حيث تطرح هذه الأسهم لبيعها للجمهور (الاكتتاب العام) بسعر الإصدار. كما يجوز أن تطرح جزءا من الأسهم لبيعها في السوق وتسمى في هذه الحالة بالأسهم المباعة أو الأسهم المصدرة (Outstanding Stacks) وتستبقى الجزء الآخر لفترة إلا أنها تصبح بعد بيعها أسهم مصدرة أما إجمالي عدد الأسهم المصدرة والمباعة فتشكل ما يسمى برأس المال المصرح به⁵.

¹ أرشيد، فؤاد التميمي - أسامة عيسى سلام - استثمار بالأوراق المالية - الطبعة الأولى - دار المسيرة - عمان - 2004 - ص 24.

² منير إبراهيم هنادي - أدوات الاستثمار - المكتب العربي الحديث - الإسكندرية - 1999 - ص 08.

³ شهاب محمد - البورصات أسواق المال وأدواتها الأسهم والسندات - مؤسسة شباب الجامعة - الإسكندرية - 2008 - ص 38.

⁴ ريمية أحمد أبو موسى - الأسواق المالية والتشديدية - الطبعة الأولى - دار المعزز للنشر - 2005 - ص 129.

⁵ علي عباس - الإدارة المالية - الطبعة الأولى - دار الشراء - عمان - ص 276.

حُصص الأسهم العادية إلى المستثمرين حيث تُعطي المالكين حق المطالبة على عوائد الأصول. إذا كانت المنشأة ناجحة فإن حملة الأسهم العادية سيشاركون هذا النجاح وسيستلم حملة الدين ، ما وعدو به من العوائد الثابتة، وإذا فشلت المنشأة فإن حملة الأسهم العادية يستلمون القيمة الاسمية لأوراقهم فقط بعد ودفع حقوق حملة الدين وحملة الأسهم الممتازة يستلمون القيمة الاسمية لأوراقهم المالية¹.

كل سهم تتوفر فيه المعلومات التالية : السعر المتداول به السهم في البورصة ، السعر المتداول به خارج منصة البورصة ، أسعار الأسهم الأجنبية المسجلة في البورصة المحلية ، حركة الأسهم المتداولة في البورصات العربية والأجنبية ، أسماء الشركات المصدرة للأوراق المالية المسجلة في البورصة².

عند مسك المستثمر الأسهم العادية فإنه يحصل على شهادة تسمى شهادة السهم الصادرة من الشركة المعنية تتضمن عدد الأسهم الجهة المصدرة للسهم، رأسمال الشركة والقيمة الاسمية للأسهم واسم المالك للسهم ولذلك الأسهم تتمتع بمجموعة من الخصائص. التي سنتطرق لها الآن.

2) خصائص الأسهم العادية:

يتمتع حامل الأسهم العادية بالخصائص الآتية:

◀ يمثل حق ملكية: حصة من رأسمال الشركة المساهمة؛

◀ التصرف: يقصد به أنها قابلة لكافة أنواع التصرفات المالية الأخرى وليست حصراً على التصرف، بالبيع والشراء فيمكن رهنها أو إقراضها أو وقفها أو الوصية بما فضلاً عن أهدافها؛

◀ التسعير: قابليتها للتقييم والتسعير بأكثر من قيمة ، فيمكن أن تسعر بقيمة اسمية أو سوقية أو حقيقية أو تفاوضية بحسب مكان وأطراف التداول³؛

◀ متساوية القيمة: فلا يجوز إصدار أسهم عادية عن نفس الشركة بقيمة مختلفة، بينما لا يحكم هذا الشرط إصدار الأوراق المالية الأخرى؛

◀ عدم قابلية السهم للتجزئة في مواجهة الشركة: فإذا تملك السهم أشخاص متعددون سواء بطريق الشراء أو الإرث ، وجب عليهم أن يختاروا أحدهم فيوكلوه لينوب عنهم في استعمال الحقوق المختصة بالسهم في مواجهة الشركة⁴؛

◀ ليس لديه تاريخ الاستحقاق لأنه يمثل حق الملكية قائم على أساس مبدأ الاستمرارية؛

◀ عدم ثبات العائد وتذبذبه ما بين العائد والحالة الاقتصادية يؤدي إلى حماية الأموال في حالات التضخم وحالات الرواج؛

¹ خالد وهيب الراوي - إدارة المخاطر المالية - الطبعة الأولى - دار المسيرة - عمان - 2009 - ص 140.

² فريد راجب النجار ، أسواق المال والمؤسسات المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2009 ، ص 194.

³ محمد وجيه حنين، تحويل بورصة الأوراق المالية ، الطبعة الأولى ، دار الفانس للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2010 ، ص 49.

⁴ يوسف الشبيلي، الاستثمار في الأسهم والسندات، 2011/04/22، www.shubily.com

1. لديه عدة فيم.

2. له نوعين من العائد : - عائد رأس مالي عند بيع السهم؛

- عائد جاري نصيب السهم من الأرباح الموزعة؛

كما لسهم العادي حقوق تكمن فيما يلي:

3. له حق الإدارة: حق التصويت في الجمعية العمومية لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة والمشاركة باجتماعات الهيئة

العامة لمناقشة نتائج أعمال الشركة؛

4. فحص السجلات والرقابة على الموجودات الشركة؛

5. تعديل عقد تأسيس الشركة وإقرار النظام الداخلي؛

6. الحق في الحصول على حصة من موجودات الشركة (المتداولة والثابتة)، بدون تفضيل أو إعطاء الأولوية

لأحدهم على الآخر، وبشكل يتناسب مع حصتهم في سهم الشركة؛

7. يتمتع أصحاب الأسهم العادية بحق الأولوية على غيرهم في شراء الأسهم العادية بحق الأولوية على غيرهم في

شراء الأسهم الجديدة التي تقرر الشركة إصدارها؛

8. الحصول على حصة من الأرباح التي تحققها الشركة، وتقرر توزيعها وبقدر يتناسب مع حصة في أسهم

الشركة؛²

9. توفر ضمانا للدائنين للشركات المساهمة المصدرة لهذه الأسهم إذا أن الثقة الدائنين، تزداد وتتوفر لهم ضمان

أكبر كلما انخفضت نسبة الديون إلى حقوق الملكية أي الأسهم العادية أو زيادة الأسهم العادية مقارنة

بالديون، تزداد القدرة الافتراضية للشركة المساهمة؛

10. لا يحق للمساهم استرداد قيمة الأسهم إلا من خلال بيع ما يملكه من أسهم في سوق ثانوية ودون الرجوع

للشركة؛

11. اشتقاق السهم بمعنى توزيع يعطى للمستثمر الحق في الحصول على جزء من سهم من أسهم كامنة.³

المطلب الثاني: تصنيف الأسهم العادية

للسهم العادية عدة تصنيفات أو تقسيمات سواء كانت تقليدية أو حديثة نذكر منها ما يلي:

أولاً: التصنيف الأول:

أ) من حيث حصة التي تدفع لحامل السهم:

1- أسهم نقدية: تدفع قيمتها نقداً.

¹ أرشد فؤاد النعمي - أسامة عزمي الإسلام - مرجع سابق - ص 32.

² للبح حسن خلف - الأسواق المالية التقليدية - الطبعة الأولى - عالم الكتب الحديث - عمان - 2006 - ص 201

³ ريمية أحمد أبو موسى - مرجع سابق - ص 132

2- أسهم عينية: تأخذ شكل حصص عينية في رأسمال لأنها هي وحدها التي تمثل رأس مال.

(ب) من حيث شكل الإصدار:

1. السهم الاسمي: يحمل اسم صاحبها وتنتقل ملكيته بالقيود في دفاتر الشركة.
2. السهم لحامله: يذكر أنه لحامله ويحصل التنازل في السهم لحامله بتسليمه من يد إلى أخرى.
3. السهم الذاتي: تصدر لإذن شخص معين أول مرة، ويتم تداولها بالتطهير وبشرط أن يكون قيمتها الاسمية قد دفعت بالكامل¹ كما يذكر اسم صاحبها في الشهادة مقترنا بشرط الأمر أو الإذن.

ثانياً: تصنيف الأسهم العادية في الأسواق العالمية في ضوء طبيعتها والجدول رقم (1-1) يبين أهم الأنواع الأسهم العادية.

شكل رقم (1-1): أنواع الأسهم العادية

AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C
أسهم متميزة								أسهم رديئة غير مصنفة

المصدر: أرشد فؤاد التميمي - أسامة عزمي سلام - مرجع سابق - ص 33.

من خلال الجدول أعلاه يتم تصنيف الأسهم العادية إلى:

1. الأسهم المتميزة: Blue chips
تأخذ هذه الأسهم التصنيف AAA وهي خاصة بشركات قوية معروفة تم تقييمها من قبل شركات مالية متخصصة.

2. الأسهم الدخل: In come stocks
هي الأسهم التي تعطي دخلاً مستقرًا غالبًا ما تكون هذه الأسهم لشركات ذات امتياز إنتاج السلع معينة مما يجعلها تحقق أرباحاً مضمونة وتوزيعات أرباح مضمونة.

3. أسهم النمو: Growth stocks
هي عكس أسهم الدخل وهذه الأسهم تكون عادة لشركات، تتعامل بمنتجات ذات محتوى تكنولوجي عالي لتحقيق أرباح عالية من شأنها زيادة قيمة أسهمها في السوق.

¹ فيها تعيد - مرجع سابق - ص 38.

4. أسهم المضاربة: Speculation Stocks

الأسهم التي تكون أسعارها معرضة لتحركات شديدة وسريعة، وهو ما يبحث عنه المضاربون للحصول على عائد مالي في الأجل القصير، جراء التذبذب في أسعار الأسهم وعوائدها في الغالب وتكون هذه الأسهم الشركات حديثة التأسيس ومعرضة لاحتمالات النجاح أو الفشل¹.

5. أسهم موسمية: Seasonal Stocks

هي الأسهم التي تتأثر بالدورات الاقتصادية، وتكون خاصة بالشركات التي تنتج سلعا موسمية والذي يكون الطلب عليها مرتبط بتحسين الاقتصاد وانتعاشه (رواج) ولا تتأثر بمحلات الكساد.

6. الأسهم الدفاعية: defensive Stocks

هي عكس الأسهم الموسمية لا تتأثر بالدورات الاقتصادية. تكون أسهم شركات تنتج سلعا أساسية لا يتأثر إنتاجها بالدورات الاقتصادية سواء في حالة الرواج أو في حالة الكساد.

7. أسهم الشركات الصغيرة: Small Business Stocks

رأس المال وحقوق الملكية للشركات الصغيرة يكون صغير، كذلك حجم الأصول وعدد العاملين أيضا يتسم بالصغر ولكن قد يكون حجم الديون كبير وبالتالي درجة الرفع المالي كبيرة. بالإضافة إلى التصنيفات السابقة هناك اتجاهات حديثة بشأن الأسهم العادية:

1. الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية:

في الثمانينات ظهرت مجموعة جديدة من الأسهم العادية بواسطة شركة جنرال موتورز، حيث أن هذه الشركة ربطت توزيعات التي يحصل عليها حاملها بالأرباح التي يحققها قسم إنتاج.

2. الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة:

في الأصل أن التوزيعات الحاصلة من جملة الأسهم العادية لا تعتبر من بين المصروفات التي يتم خصمها قبل الضريبة. لكن في الثمانينات صدر تشريع ضريبي في الو.م.أ. يسمح للمنشأة التي تقوم ببيع الأسهم العادية إلى خصم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل حسابي الضريبة.

3. الأسهم العادية المضمونة:

ظهرت سنة 1984 في الولايات المتحدة الأمريكية وتعطى لحاملها الحق في مطالبة المنشأة بالتعويض في حالة انخفاض القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال فترة محددة عقب الإصدار².

¹ ارشد فؤاد التميمي - أسامة عزمي سلام - مرجع سابق، ص 36/34.

² ريمية أحمد أبو موسى - مرجع سابق - ص 135.

المطلب الثالث: تقييم الأسهم العادية

عملية التقييم تعني المحافظة على السعر التوازني وتلافي أي خلل أو انحراف سلبي قد يطرأ على إيجابية العلاقة التي يفترض أن تسود فيما بين العائد والمخاطرة ، التقييم هو ذلك الإجراء المنظم الذي يتحدد عن طريقة السعر السوقي للأوراق المالية . ذلك باستخدام مجموعة من النماذج الرياضية ، لأن التقييم في حد ذاته يعبر عن المنظومة التي من شأنها تحديد سعر بيع الأوراق المالية في السوق مستقبلا .

يوجد عدة طرق لتقييم الأسهم العادية من بينها مايلي:

1. القيمة الاسمية للسهم Par value ؛
2. القيمة الدفترية Book value ؛
3. القيمة عند التصفية Liqwdation value ؛
4. القيمة الاحلالية Replaeement value ؛
5. القيمة البديلة Substitution value ؛
6. القيمة الحالية Present value .

1. القيمة الاسمية للسهم : Par value

تحدد القيمة الاسمية للسهم من خلال عقد الشركة، هي المبنية في الشهادة يوم تأسيس المنشأة في حد ذاتها. يتم تخصيصها عند إصدار السهم، ومن الناحية التاريخية فقد تم استخدام القيمة الاسمية كقيود تجاري، عادة ما يتم وضعها بسعر منخفض نظرا لأن ضرائب بعض الولايات تستند إليها¹ ومن ناحية أخرى، يشير إجمالي القيمة الاسمية لكل الأسهم المصدرة إلى رأس مال الأسهم المصدرة الخاص بالشركة كم تعرف أسهم الشركة باسم الأسهم العادية.

ونجد بعض من الأسهم التي لا يتوفر لها الحق التصويت في بعض الشركات وهي تلك الشركات التي تتحدد من خلال حرف A الملحق بها. وهذه الأسهم عادة تتمتع بكل المزايا التي تتمتع بها الأسهم الأخرى دون أن يكون لصاحبها حق التصويت في الشركة.

فبالأسهم التي لا تتمتع بحق التصويت تحتل شهرة أقل من تلك التي تحظى بحق التصويت وعادة ما يتم مكافأة الأفراد من حاملها أسهم التصويت الأصلية بمنحهم أسهم².

2. القيمة الدفترية: Book value

¹ سيد سالم عرفه - مرجع سابق - ص 92.

² جون وايت - الاستثمار في السندات والأسهم - الطبعة الثالثة - دار الفاروق - مصر - 2006 ، ص 35.

هي القيمة التي تعكس القيمة الصافية للشركة حسب ما تم تحديده باستخدام المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، مقسومة على عدد الأسهم المعلقة.

قيمة السهم الحقيقية من صافي الموجودات للشركة القيمة الدفترية = حقوق المساهمين + عدد الأسهم حقوق المساهمين.

= رأس المال + الاحتياطي + أرباح مبقاة¹

كما ذلك يتم احتساب القيمة الدفترية للسهم العادي وفق للمؤشر (BVPS)

..... (1-1)

BVPS = صافي حقوق المساهمين
عدد الأسهم العادية المسجلة

يستخدم هذا المؤشر في اتخاذ قرار الاستثمار ومتابعة اتجاهات تطور قيمة السهم عبر السنوات. حيث أن المستثمر المغامر يهمل العوائد والتوزيعات بشكل أكبر من القيمة الدفترية للسهم لأنه لا يفضل الاحتفاظ طويلاً بالأسهم. أما المستثمر المتحفظ الأسهم التي تتزايد قيمتها الدفترية وبشكل أكبر من عوائد أو توزيعات الأسهم.²

3. القيمة عند التصفية Liqwdation value

تعتبر القيمة عند التصفية للورقة المالية مقدار التدفق الذي يحصل عليه حامل هذه الورقة، أثناء إنهاء عمليات الشركة وتصفيته وبيع أصولها وسداد ما عليها من التزامات وحساب صافي قيمة الأصول وتستخرج من خلال قيمة حصيلة التصفية على عدد الأسهم.

4. القيمة الاحلالية Replaeement value

نجد أن القيمة الاحلالية تختلف عن القيمة عند التصفية، حيث القيمة عند التصفية تشير إلى صافي القيمة البيعية للأصل أو الورقة المالية، بينما تشير القيمة الاحلالية إلى التكلفة المطلوبة للحصول على الأصل الحالي بنفس قدراته الإنتاجية اليوم.

5. القيمة البديلة Substitution value

تعكس القيمة البديلة قيمة ورقة مالية عند مقارنتها بقيمة ورقة مالية بديلة³.

6. القيمة الحالية: Present value

تعتبر القيمة الحقيقية أو العادلة للورقة المالية تتمثل في القيمة الحالية للتدفقات التي يتوقع الحصول عليها من الأصل، كما توجد كذلك قيمة تدعى:

¹ سيد سالم نورة- مرجع سابق- ص 92.

² ملال كداوي- تقييم القرارات الاستثمارية- دار البازري العلمية للنشر والتوزيع- عمان- 2008 ص 90.

³ محمد صالح الحناوي وأحرون- الأسهم والسندات (مدخل الهندسة المالية)- المكتب الجامعي الحديث- الإسكندرية- 2007- ص 57/58.

بالقيمة السوقية: هي القيمة التي يباع بها السهم في السوق المالي¹، تعتبر كذلك سعر السهم خلال التداول في الأسواق الثانوية والذي يخضع لفروق العرض والطلب في تلك الأسواق، وهذه الظروف غالباً ما تعكس البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية المحيطة².

هي القيمة التي يتم تخصيصها للسهم في السوق مثل القيمة الحالية المعروضة. إضافة إلى طرق تقييم الأسهم السابقة هناك نماذج لتقييم السهم العادي حسب سياسة توزيع الأرباح المتبعة:

أ- نموذج توزيع الأرباح بقيمة ثابتة:

بعض الحالات تتبع الشركة المصدرة سياسة توزيع أرباح بقيمة ثابتة للسهم الواحد، إذا كانت الشركة المصدرة مطمئنة إلى أن حجم إيراداتها السنوية وحجم نفقاتها السنوية مستقرين. هذا يكون في حال الشركة التي تتمتع بحق امتياز في إنتاج وبيع منتج معين لأجل غير محدود مع وجود حدود لأسعار البيع ونفقات الإنتاج³.

ب- نموذج توزيع الأرباح بقيمة نمو بمعدل ثابت:

تكون في الحالات تطلعن فيها إلى استقرار الإيرادات والنفقات، والشركة تقوم باحتجاز جزء من أرباحها لإعادة استثمارها.

ج- نموذج توزيع الأرباح بقيمة تنمو بمعدلات مختلفة:

تعرض الشركة إلى ظروف مختلفة خلال ما يسمى بدورة حياتها. بحيث في مرحلة الظهور يكون النمو بمعدل متواضع ثم عند الانتقال إلى مرحلة النمو يؤدي إلى زيادة معدل النمو بشكل متسارع، إن الشركة تتحافظ على معدل نمو مستقر لمبيعاتها إذا قامت بتطوير منتجاتها بشكل مستمر⁴.

من خلال تقييم الأسهم العادية نجد أن هناك عوامل تؤثر على أسعار الأسهم العادية :

- القدرة المربحة للشركة، واحتمالات الحاضر والمستقبل؛

- مقسوم الأرباح وذلك في الحاضر والمستقبل أيضاً ونعني بمقسوم الأرباح، هو ذلك الجزء من الأرباح السنوية المتحققة المخصص دفعة للمساهمين؛

- نوعية الاستثمار حيث تضمن نوعية الأرباح، مركز الشركة المالي والتقلبات التي يمكن أن تتعرض لها أعمال الشركة وانعكاسات ذلك على أرباحها في المستقبل؛

- معدلات "الرسالة" أو الخصم بحيث أن معدل الرسالة المناسب فهو يتوقف على نوعية الاستثمار وخطورته فكلما زادت خطورة الاستثمار ارتفعت نسبة الخصم أو الرسالة.

¹ نيسل حمدي- سير المحافظ المالية الدولية للأسهم المسعرة في البورصة مع إشارة لحالة الجزائر والمغرب -مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية-غير منشورة - جامعة قاسدي مزاب، ويلة، 2006، ص 13.

² هو شبار معروف- الاستثمارات والأوراق المالية-الطبعة 1- دار السفاء- عمان 2009، ص 96.

³ حمدان تابه النعمي- سعدون مهدي السائي- أسامة غزوي سلام- شكري نوري موسى- الإدارة المالية (الظروف والتطبيق)-الطبعة الثانية - دار المسيرة -عمان- 2008 - ص 219.

⁴ حمدان تابه النعمي- سعدون مهدي السائي- وأخرون- مرجع سابق- ص 221.

المبحث الثالث: سوق الأوراق المالية

أصبح هناك اهتمام واسع بالأسواق المال وخاصة سوق الأوراق المالية، حيث يلعب هذا السوق دورا هاما في تشابك قطاعات الاقتصاد القومي، كما أنها تعتبر أحد المصادر الهامة لتوفير الاستثمار للقطاعات التي توجد بها السيولة غير مستغلة، نظرا لهذه الأهمية سنتطرق في هذا المبحث إلى العناصر التالية:

- تعريف سوق الأوراق المالية وأهميتها؛

- هيكل سوق الأوراق المالية؛

- خصائص ووظائف سوق الأوراق المالية؛

المطلب الأول: تعريف سوق الأوراق المالية وأهميتها

سنتطرق في هذا المطلب إلى تعريف سوق رأس المال وأهميته حيث أن:

1/ تعريف سوق الأوراق المالية:

هناك عدة تعاريف حول سوق الأوراق المالية لكن رغم تعددها إلا أنها تتمحور نحو مفهوم واحد وهي:

« سوق رأس المال أو ما يسمى سوق الأوراق المالية يتم فيها تداول الأوراق المالية منها الأسهم والسندات، وقد تكون الأسواق منظمة أو غير منظمة، حيث أن الأسواق المنظمة يتم فيها صفقات البيع وشراء الأوراق المالية، أما بالنسبة إلى الأسواق الغير منظمة تتكون من عدد التجار والسماسرة يباشر كل منهم بنشاطه في مقره ويكون الاتصال عن طريق الحاسوب وقد تكون الأسواق محلية أو عالمية¹.

« هي الأسواق التي تتضمن التعامل بالأوراق المالية المتوسطة وطويلة الأجل، والتي من أهمها الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات بمختلف أنواعها، والتي تتيح له الحصول على جزء من أرباحه كعائد لها، أو الحصول على الاثنيين معا².

« عبارة عن نظام يتم بموجبه الجسع بين الباعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية أو الأصل مالي معين³.

« سوق الأوراق المالية سوق مستمرة ثابتة في المكان وتكون في مراكز التجارة والمال، تتم في الغالب يوميا بمواعيد محددة يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال والسماسرة للتعامل في الأوراق المالية وذلك بنظام

¹ ضياء مجاهد، مرجع سابق-ص 05.

² فليح حسن خليف- مرجع سابق- ص 39.

³ مهابي عمار- محددات الاستثمار المحلي وآثاره على أسواق الأوراق المالية (دراسة مقارنة بين مصر - تونس و الجزائر)- شهادة ماجستير- غير منشورة- جامعة أحمد بوقرة- بومرداس- 2009/2008 ص 05.

نابت ولوائح محددة¹.

السوق يتسم بحساسية شديدة فهو أول من يتأثر بالكساد أو الراج، تحدد أسعار الأوراق المالية وفق للعرض والطلب مثل أية سلعة أخرى، قال لودفيغ فون الاقصادي الأسترالي العظيم "إن من طبيعة الأسعار أنها نتاج طبيعي لتصرفات الأفراد والمجموعات التي تعمل بالنيابة عنهم ، ، عندما نعلن أنه ليس من شأن الحكومة تحديد الأسعار فإننا لا نتعدى حدود المنطق وذلك لان الحكومة لا تستطيع أن تحدد الأسعار مثله مثل الإوزة التي لا يمكنها أن ترقد على بيض الدجاج²."

من خلال التعاريف السابقة نستخلص تعريف لسوق الأوراق المالية وهو:

سوق يتم فيه تداول الأوراق المالية على صورتين هما العمليات العاجلة والآجلة، حيث الأولى يتم فيها تصفية العملية المباشرة، بمعنى عند شراء الأسهم يتم التسديد فوراً وكذلك عند التخلي عن الأسهم يستلم الثمن فور عقد الصفقة، أما فيما يتعلق بالثانية فإن عقدها يتم مباشرة لكن يؤجل دفع الثمن و تسليم الأوراق المالية وذلك حسب الاتفاق المبرم بين الطرفين.

2/ أهمية سوق الأوراق المالية:

تكمن أهمية سوق الأوراق المالية في النقاط التالية:

- ✓ تنشيط الاقتصاد القومي انطلاقاً من توجيه المدخرات نحو الاستثمارات؛
- ✓ حصول أصحاب المشاريع الاقتصادية على رأس المال اللازم، لإنشاء مشاريع اقتصادية جديدة أو توسيع الطاقة الإنتاجية في مشاريعهم؛
- ✓ مراقبة الاستثمارات من خلال التعرف على سير العمل في المشاريع الاقتصادية عن طريق التعرف على التغيرات في أسعار الأوراق المالية؛
- ✓ حماية الوحدات الاقتصادية من التقلبات في أسعار السندات، يتم التخلص منها عند توقع انخفاض كبير في أسعارها حتى لا تلحق خسارة بأصحابها؛
- ✓ توفر للمستثمرين السيولة والربحية، حيث أن السيولة تسهل من عملية بيع الورقة المالية بسرعة وتحويلها إلى نقداً؛
- ✓ تعمل على تمويل خطط التنمية الاقتصادية وتمويل المشاريع الاقتصادية؛
- ✓ من خلال السوق يتم إدارة الاستثمارات المالية وإدارة المحافظ المالية؛³
- ✓ نشر سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية، حيث تعرض أسهم وسندات وأدوات مالية أخرى؛

¹ صلاح الدين حسن السيسى - بورصات الأوراق المالية - الطبعة الأولى - عالم الكتب القاهرة - 2003 - ص 15.

² مايكل كوفل ، ترجمة : رشا جمال ، أسرار البورصة ، الدار العربية للعلوم ناشرون ، بيروت الطبعة الأولى ، 2007 ، ص 21-22.

³ ربيعة أحمد أبو موسى - مرجع سابق - ص 22.

- ✓ تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين وذلك من خلال رفع عوائد المدخرات التي تصبح الموارد التمويلية للمستثمرين من خلال اكتساب الأسهم والسندات؛
- ✓ يمكن للأسواق المالية من خلال إدارتها ومكانتها المتخصصة وخبراءها تقاسم النصح للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة؛
- ✓ تعد الأسواق المالية مجالاً واسعاً لتسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيما بين الأسواق و المؤسسات والحكومة كأطراف اقتصادية رئيسية؛
- ✓ حماية الوحدات الاقتصادية من التقلبات في أسعار السندات وإذا يتم التخلص منها عند توقع انخفاض كبير في أسعارها حتى لا تلحق الخسارة بأصحابها؛
- ✓ وجود سوق رأس المال من شأنه أن يمهّد الطريق أمام السلطات الحكومية المختصة للمزج بين السياستين المالية والنقدية، حيث يكملها بعضها الآخر في التأثير على حجم الطلب الكلي لتحقيق الهدف حسب الظروف الاقتصادية؛
- ✓ زيادة إيرادات الدولة من حيث الضرائب المتأتية من الصفقات التجارية، سواء كانت من طرف المؤسسات المالية أو من طرف المؤسسات المالية أو من طرف الأشخاص؛
- ✓ أداة جذب رؤوس الأموال الأجنبية للمشاركة في المشاريع المحلية باعتبار أن الاقتراض من الخارج يكلف خزانة الدولة تكاليف باهظة بسبب ارتفاع أسعار الفائدة؛
- ✓ يمثل سوق رأس المال من خلال سوق البورصة سلطة رقابية للسيطرة على العمليات السيئة أي عدم استقرار السوق، وذلك بإصدار القوانين والنظم الخاصة للرقابة على الأنشطة داخل البورصة وخارجها؛
- ✓ يعتمد سوق الأوراق المالية في أي دولة على توافر مجموعة فعالة مترابطة من العوامل الآتية:
1. نظام سليم للمحاسبة يوفر القدر الكافي من المعلومات الملائمة التي تمكن المستثمر من استخدامها للاختيار بين البدائل بشكل يتفق مع أهدافهم وتفضيلاتهم وسلوكياتهم تجاه المخاطرة؛
 2. توفير القدر الكافي من الإفصاح عن المعلومات المالية التي تعكس المركز المالي والأرباح المحققة وتوقعاتها في المستقبل بما يساعد على تحديد القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الأوراق المالية؛

¹ هوشيار معروف - مرجع سابق - ص 22.

² محمد البشر بن عمر - دراسة أثر بعض المنعبر المالية والاقتصادية على أسعار الأسهم (حالة بورصة الأردن)، مذكرة ماجستير - غير منشورة - جامعة قاسمي، مباح - ورقلة -

3. وجود مجموعات كبيرة ومتنوعة من الأوراق المالية مدرجة بالسوق بمستويات مختلفة من المخاطرة والخصائص لتلبي الاحتياجات والشروط المختلفة للمستثمرين بالدقة والوثوق في المعلومات التي تنشرها الشركات.

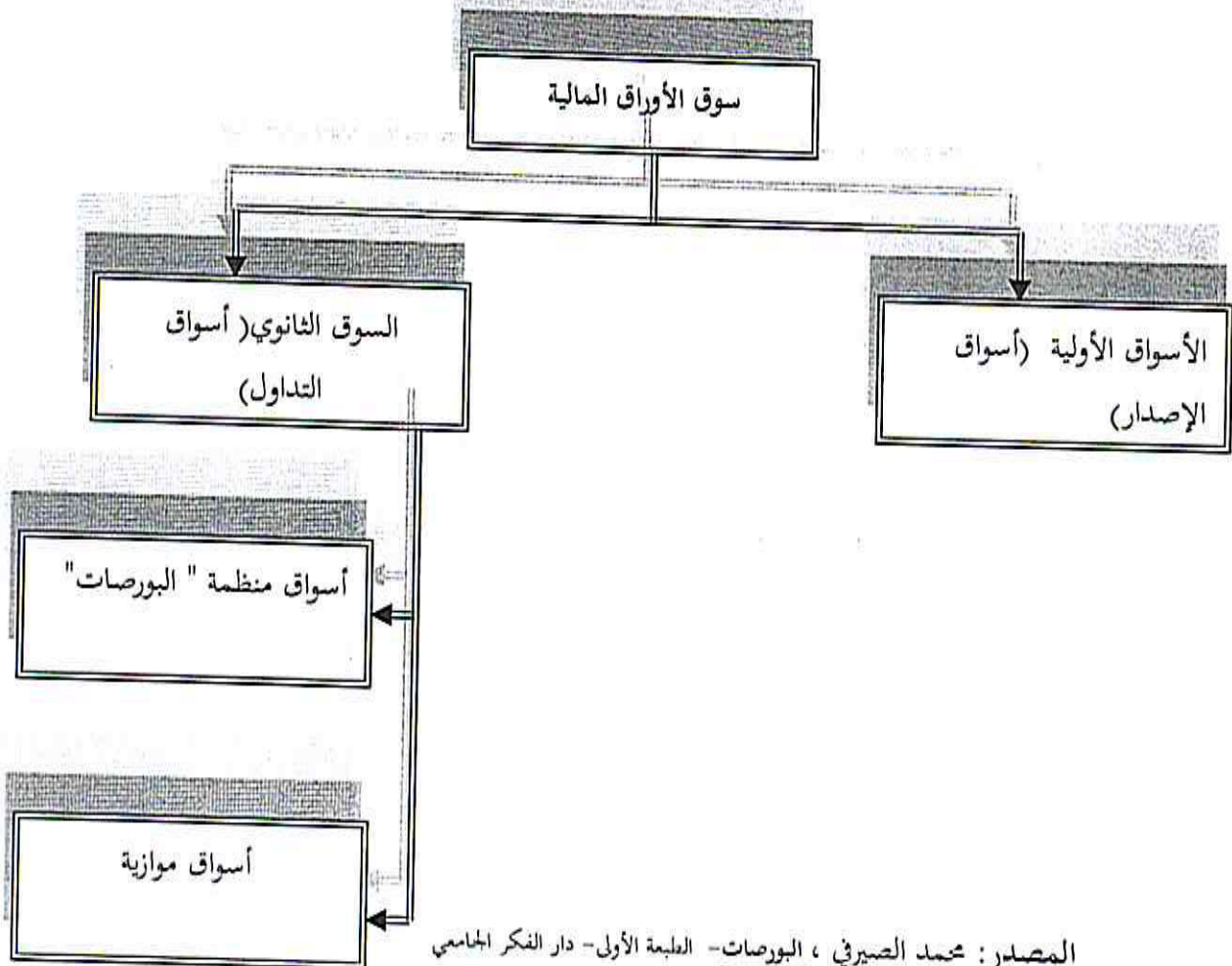
المطلب الثاني: هيكل سوق الأوراق المالية ووظائفه

في هذا المطلب سنتطرق إلى الهيكل الذي يتميز به سوق الأوراق المالية و أهم وظائفه الرئيسية:

1/ هيكل سوق الأوراق المالية:

ينقسم سوق الأوراق المالية حسب الشكل (1-2) كما يلي:

الشكل رقم (1-2): الهيكل التنظيمي لسوق الأوراق المالية



المصدر: محمد الصيرفي ، البورصات - اللعبة الأولى - دار الفكر الجامعي

- الإسكندرية - 2008 - مرجع سبق ذكره، ص 11.

1. السوق الأولى (سوق الإصدار): Primary Market

" الأسواق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة"¹ مع العلم أنه لا يتم عملية الإصدار بشكل دوري أو متكرر، تكون عند إنشاء مؤسسة جديدة أو التوسع في رأس المال الشركات في صورة أوراق مالية. تتم عملية إصدار الأوراق المالية من طرف مؤسسة مالية متخصصة تدعى بنك أو بنكيير الاستثمار أو المتعهد . أما الدول التي تتميز بصغر سوق أوراقها المالية فإن المكلف بالإصدار بعض التجارية².

يكون عادة التعامل بالأوراق المالية في السوق الأولى عن طريق كبار المستثمرين والمتعاملين والجهات الوسيطة التي تتعامل أساسا في هذه الأسواق، لكن قد تنحصر بين بائع واحد وهو الجهة المصدرة للإصدار الجديدة، ومشتري واحد (المؤسسة المالية الوسيطة التي تقوم بشراء الإصدار)³.

نجد أن هناك نوعان من إصدارات الأسهم:

- إصدارات أسهم لشركات مساهمة لها أسهم قائمة في السوق تتطلب إلى توفر أموال ملكية لتوسيع رأسمالها وذلك بإصدار أسهم جديدة؛
- إصدارات أسهم لشركات جديدة تصدر أسهمها لأول مرة وذلك بضمان من بنك الاستثمار⁴.

2/ السوق الثانوي: Secondary Market

هي الأسواق التي تتم فيها تداول الأوراق المالية الصادرة وتسمى أيضا الأسواق المالية للأسهم أو البورصات مثل: new York Stock Exchanges (NYSE) و (AMEX) American Stock change

و Amman Stack Exchange بورصة عمان

ويتم في هذا السوق تداول الأسهم والسندات التي تم إصدارها في السوق الأولية، وكذلك بعض المشتقات المالية. وتعمل فيها المؤسسات المالية التي تقوم بتنشيط تداول الأوراق المالية وتوفير عنصر السيولة مثل: شركات السمسرة وصناديق الاستثمار وشركات إدارة محافظ الأوراق المالية⁵.

ينقسم السوق الثانوي إلى : السوق المنظمة والسوق الغير منظمة

أ- السوق المنظمة:

هي أسواق للأوراق المالية لديها مكان محدد لتداول الأوراق المالية بيعا وشراء وفق لقانون محدد. يتم التعامل فقط بالأوراق المالية المسجلة، حيث أن المستثمرون يتعاملون عن طريق السمسرة سواء كان بائعين أو مشتريين.

¹ ربحية أحمد أبو موسى - مرجع سابق - ص 22.

² مساهمي همار - مرجع سابق - ص 06.

³ فليح حسن - خلف - مرجع سابق - ص 42.

⁴ مزوان شمولا - مرجع سابق - ص 93.

⁵ محمد أحمد عبد النبي - الأسواق المالية (الأصول العلمية والتحليل الأساسي) - الطبعة الأولى - زيزيم ناشرون و موزعون - 2009 - ص 32.

ب- السوق غير المنظمة:

هي سوق ليس لها مكان محدد، لأنها تتعامل بالأوراق المالية غير المسجلة حيث أن المتعاملين بإمكانهم التعامل بالأوراق المالية المسجلة وذلك من خلال بيوت السمسرة . تدعى معاملات الأسواق غير المنظمة بالمعاملات فوق الطاولة، أما بالنسبة للسوق المنظمة تسمى بالمعاملات في الطاولة¹. بالإضافة إلى السوق الأولى والثاني، البعض يقسم سوق الأوراق المالية إلى أربعة، يضاف إلى السوقين السابقين السوق الثالث والرابع، ويعرفان على الشكل التالي:

السوق الثالث: The Third Market

يعتبر سوق غير منظمة، يتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، يقومون بعمليات البيع والشراء بأي كمية لحساب عملائهم بتكاليف منخفضة نسبياً، عادة ما يكون جمهور العملاء في هذا السوق المؤسسات الكبيرة مثل: شركات الاستثمار وصناديق المعاشات والأصول والمؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية. وفي الولايات المتحدة الأمريكية كان الدافع وراء خلق ونمو ذلك السوق هو عدم تمتع مؤسسات الاستثمار الكبيرة بخصم في العمولة عند تعاملها مع الأسواق المنظمة وعليه فقد وجدت تلك المؤسسات ضالتها في السوق الثالث الذي يتيح لها فرصة التفاوض في مقدار العمولة بل والحصول على تخفيض مغري . يضاف إلى ذلك سبب آخر هو شعور تلك المؤسسات بعدم قدرة المتخصصين في السوق المنظمة على تنفيذ العمليات الكبيرة بالسرعة المطلوبة ، إضافة إلى عدم كفاية ما لديهم من رأس مال . وعندما حاولت المؤسسات المذكورة التغلب على تلك المشاكل بالحصول على العضوية المباشرة في الأسواق المنظمة ، كللت المحاولة بالنجاح في الأسواق المحلية بينما رفضت بورصة نيويورك طلب العضوية كما رفضت كذلك إمكانية حصولها على العضوية من خلال إدماج أحد بيوت السمسرة ذات العضوية أي من تلك المؤسسات.

السوق الرابع: The Fourth Market

هي أيضاً سوق غير منظمة، يتم التعامل فيها بشكل مباشر وبكميات كبيرة بين مختلف المستثمرين (المؤسسات الكبرى والأفراد) ، بذلك يتجنبون عمولة السمسرة ويساعد في ذلك بشبكة من التلغونات والحاسب الآلي، لذلك ففي ظل السوق الرابعة يتم إبرام الصفقات بسرعة وتكلفة أقل².

- على الرغم من تعدد الأسواق وتنوع عملياتها وطبيعة التنظيم، إلا أنها جميعاً تخضع لقواعد تتراوح ما بين تشريعات ولوائح ملزمة، ما بين أخلاقيات وأعراف المهنة لذلك يلاحظ أن الحكومات وصناعة الأوراق المالية يهتمان بالإشراف والمتابعة للأسواق المالية ونشر المعلومات لتسهيل عمل أطراف السوق.

¹ صافى عمار، مرجع سبق ذكره، ص 07.

² هشام حسن - أسواق الأوراق المالية (الورصات) - دار أسامة- عمان - 2010 - ص 21.

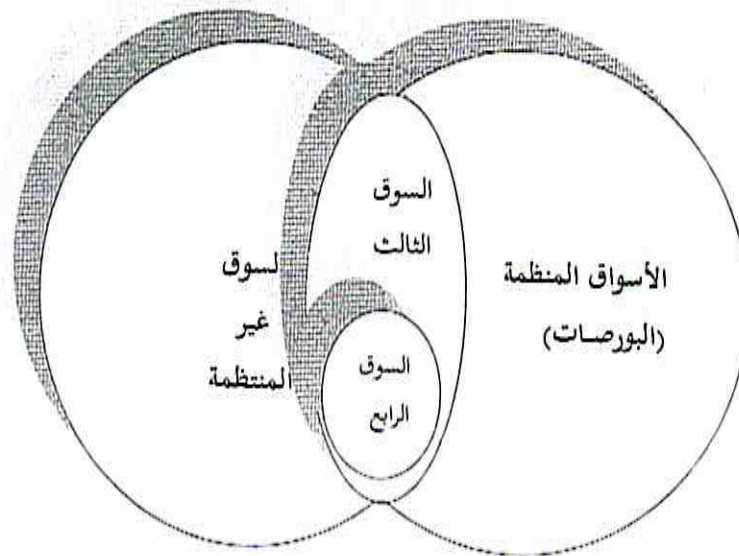
• مثال عمل الدور الحكومي والخاص في الإشراف على أداء السوق المالية ما حدث بعد الاختيار عام 1987 والمسمى بالاثنين الأسود في البورصة الأمريكية، فقد تم البدء عام 1988 بقواعد تدعى فوطح الدورة (Circuit Breakers) إذا يجري تجسيد التعاملات لساعة أو أكثر عندما ينخفض مؤشر داو جونز (DJ) إلى أقل من مستوى الإغلاق بمستوى معين¹.

لا توجد أي مخاطر يمكن أن يتعرض لها، كما لا يسأل عن نصائح بشأن الأوراق المالية التي ينبغي أن يوجه إليه المستثمر أمواله، بعبارة أخرى لا يقوم الوسيط بدور السمسار أو التاجر. ومن ثم فإن أتعابه تقل كثيرا عن عمولة السمسرة كما قد يحصل عليها صفقة بصفته أو يتفق مع عملائه على أتعاب سنوية مقابل خدماته.

ويوضح الشكل (1-3) العلاقة التي تربط بين الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة وبين كل من السوق الثالث والسوق الرابع، التي يتمثل في مجموعها مكونات السوق الثانوي، كما يشير الشكل (1-3) على أن السوقين الثالث والرابع هما جزء من السوق الثاني، ويمكنها التعامل في الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المنظمة والغير المنظمة.

ذلك مع مراعاة أنه بينما يعتبر السوقين الثالث والرابع أسواق غير منظمة فإن المتعاملين فيها ليسوا أعضاء في الإتحاد الوطني لتجار الأوراق المالية².

الشكل رقم (1-3): مكونات السوق الثاني والعلاقة التي تربط بينهما



المصدر: منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال. منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002، ص 112.

¹ محمد محمود الدائر، الأسواق المالية (مؤسسات أوراق بورصات) - - الطبعة الأولى - دار الشروق - عمان - 2005 - ص 246/245.

² منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002، ص 111.

II // وظائف الأسواق الأوراق المالية:

لأسواق الأوراق المالية دورا هاما في التنمية الاقتصادية وقد تزايدت أهمية دورها مع نمو نطاق الصناعة والتجارة....، مما تتمتع كذلك بأهمية خاصة نظرا لما تقدمه من وظائف وما تزاوله من نشاط فهي تمثل حلقة من حلقات نمو المصرفي في أي دولة. نقسم الوظائف إلى وظيفتين مهمتين وهما:

1. الوظيفة الرئيسية:

- إتاحة الفرصة لسوق مستمرة للأوراق المالية كوسيلة لإمكان استيراد المستثمر لمخدراته، وذلك لأن دوافع وأسباب الاستثمار والادخار هي المحرك الأساسين فإذا تبين للمدخر صعوبة الحصول على مواله بالسرعة التي يراها مناسبة له وأن الخسارة ليست مقبولة فإنه سوف يقوم بالاكتناز؛
- تحديد الأسعار المناسبة للأسهم و السندات، ذلك راجع إلى المدخر حيث أنه يريد أن يكون السعر الذي يبيع به سعرا مناسباً لاستثمارات وإلا فإنه سوف يتردد في بيع أسهمه أو بيعها بخسارة؛
- تخفيض المخاطر وإرشاد المستثمر وذلك من خلال فرص التنوع التي توفرها سوق الأوراق المالية، حيث تمكننا من بناء محفظة تضم أوراقا مالية لقطاعات مختلفة ومنشآت متنوعة مما يعمل على تخفيض المخاطر. يكون التنوع على مستوى الدولي وليس المحلي فقط مما يتيح فرصة أكبر لخفض المخاطر؛
- تسهيل الأصول المالية أو جزء منها بسرعة وسهولة وبأفضل سعر ممكن وبأدنى تكلفة ممكنة؛
- مراقبة وتأثير حركة الأسعار لكل الصفقات وعمليات المضاربة تبعا لقوى الطلب والعرض؛
- تمكننا من قياس التأثيرات السياسية والاقتصادية والأمنية على حالة الاقتصاد؛

2. الوظائف التابعة:

- المساعدة على تلافي تقلبات الأسعار خاصة أن المتعاملين في بورصة الأوراق المالية ينفعلون بسرعة جراء سماعهم أي خبر؛
- البورصة في هذا المجال تقوم بدور مهم لكسر حدة التقلبات والتي ترجع أساسا لانفعالات المتعاملين في البورصة، لذلك الأعضاء المتخصصون وعملاءهم يقومون بتلقي أثر هذه الانفعالات، فيشترون ما يرون بحكم خبرتهم، يساعد ذلك على كسر حدة هذا الارتفاع أو الهبوط المفاجئ في الأسعار، وبعد أن تستقر الأمور وتهدأ الانفعالات يعاود المخترفون في البورصة القيام به، إلى أن تستقر الأسعار عند أوضاعها الطبيعية؛

¹ مصطفى كمال - شريف مصطفى كمال - بورصات الأوراق المالية - الطبعة الأولى - دار الفكر الجامعي - الإسكندرية - 2009 - ص 17.

² إيمان الدسوقي - اقتصاديات كفاءة البورصة - دار النهضة العربية - القاهرة - 2000 - ص 89.

³ إلياس بن ساسي - يوسف فرشي - التسيير المالي (الإدارة المالية) - دروس وتطبيقات - الطبعة الأولى - دار وائل - عمان - 2006 - ص 433.

⁴ مهابي عمار - مرجع سبق ذكره - ص 10.

- مؤشر للحالة الاقتصادية بمعنى أن البورصة هي مرآة وانعكاس لمدى مجاز السياسات الاقتصادية والمالية، وتشير الأرقام القياسية للأسعار في البورصة إلى ما سوف تكون عليه؛
- زيادة النشاط التجاري لأنه يحتاج إلى التمويل قصير ومتوسط الأجل، وبالتالي فإنه وجود البورصة يؤدي إلى توسيع رقعة النشاط التجاري؛
- إتاحة الفرصة أمام استثمارات متفاوتة في درجة المخاطرة؛
- نشر الوعي المالي و الاستثماري؛
- تسهيل انتقال الموارد الاقتصادية الحقيقية من المقرض إلى المقترض، وذلك من خلال الأسواق المالية لأنها تخدم الاقتصاد القومي ويزيد من مستوى الرفاهية للمواطنين، يتيح لرجال الأعمال فرصة الحصول على الأموال اللازمة لتنفيذ مشروعاتهم².

طريقة التعامل في البورصة الأوراق المالية:

يتم التعامل بالأوراق المالية في الأسواق المالية على اختلاف أنواعها أو مستوياتها من قبل جمهور المتعاملين على أساس شراء وبيع عدد محدود ، أو على أساس الأوامر التي يصدرها العملاء للسماسرة ، والتي تختلف باختلاف أهداف وتوقعات هؤلاء العملاء ، فسنها ما يكون لأحسن سعر ، أو عند سعر محدد، أو عند أقل أقل خسارة أو على أساس البيع قصير الأجل. وهذه العمليات بالطبع تكلفه تمثل في العمولة، التي يتقاضاها السماسرة من المستثمرين، والتي تختلف باختلاف نوع الورقة المالية ، وحجم التعامل في السوق ، وقد تكون محددة أو حسب الاتفاق بين الطرفين . ومن بين الفئات التي يقوم عليها السوق مايلي:

❖ فئة المقرضين أو المدخرين أو المستثمرين :

هي فئة مصدري الأموال في السوق وتمثل في الأفراد والشركات التي تقل مصاريفها أو نفقاتها عن دخولها وترغب في توظيف مدخراتها أو فوائضها النقدية بالإقراض المباشر أو بشراء الأوراق المالية.

❖ فئة المقترضين أو المستثمرين أو البائعين:

هي فئة مستخدمي الأموال في السوق وتمثل في الأفراد والشركات التي تزيد مصاريفها أو نفقاتها عن دخولها وترغب بتغطية الاستثمار أو العجز لديها ، بالاقتراض المباشر أو بيع الأوراق المالية.

❖ فئة الوسطاء الماليون :

وهي فئة السماسرة وتابعوهم وتشمل مايلي :

السمسار: وهو الشخص ذو الكفاءة والخبرة المختص في شؤون الأوراق المالية من بيع وشراء مقابل حصول على العمولة من البائع والمشتري معا.

¹ مصطفى كمال مله - شريف مصطفى كمال مله - مرجع سبق ذكره - ص 21/20.

² محمد أحمد عبد النبي - مرجع سبق ذكره - ص 25.

المندوب الرئيسي : وهو من مساعدي السمسار ويعمل عنده باسمه ومقابل الأجر.
الوسيط: وهو أيضا من مساعدي السمسار وهو بمثابة أداة الاتصال بين العميل والسمسار.
 وهناك قواعد يجب مراعاتها عند اختيار السمسار وهي:

- أن يكون مقيدا لدى البورصة ؛
- مشهود له بالأمانة والصدق؛
- له مقدرة مالية عالية ؛
- له القدرة العالية على تقديم البيانات والمعلومات؛
- المهارة والحرص على تنفيذ أوامر العمل .

المطلب الثالث: كفاءة الأسواق المالية

يمكن القول بأن كفاءة السوق تعني أمرين معا:

- أ- إن السهم دائما في حالة توازن؛
- ب- لا يمكن لأي شخص أن يهزم السوق (وصول المعلومات للمستثمرين قبل غيرهم يمكنهم من تحققي الأرباح غير عادية).

لمعرفة كفاءة الأسواق المالية نتطرق إلى ما يلي:

1- مفهوم كفاءة السوق: (Market Efficiency concept)

تلك هي السوق التي تتمتع بقدر من المرونة تسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة إلى السوق، بما يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية¹.

2- مستويات كفاءة الأسواق المالية (Market Efficiency Levels):

النظريات المالية تقسم الأسواق المالية إلى ثلاثة مستويات:

أ. المستوى الضعيف (weak form):

بمعنى أن كل الختوة في الحركات السابقة هي منعكسة تماما في أسعار الأسهم الحالية، ويعني هذا أن المعلومات خاصة بارتفاعات أو انخفاضات الأسعار خلال الأيام الثلاثة الماضية مثلا.

ب. المستوى الشبه القوي (Semistrong form):

يفترض أن الأسعار تعكس كل المعلومات المتاحة للجمهور مما يعني أن المعلومات الحالية كلها قد انعكست على الأسعار، لا جدوى من إجراءات تحليل المعلومات المنشورة بهدف تحقيق عائد غير عادي.

¹ مفتاح اسامح، معارن فريدة، منطلقات كفاءة سوق الأوراق المالية (دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها)، مجلة الباحث، العدد 2009/07-2010، جامعة محمد السادس - بنسكرة - مس 182.

ج. المستوى القوي (Strong form):

بمعنى أن أسعار السهم الحالية تعكس كل المعلومات المتاحة للجمهور وللداخليين. وهذا يعني أنه حتى الداخليين لا يستطيعون تحقيق عوائد غير عادية.

عند القيام باختيار الفرضيات الثلاث وجد أن المستوى الضعيف والمستوى الشبه القوي هي أشكال موجودة فعلا في بعض الأسواق لكن المستوى القوي لم يثبت فيما إذا كان متحقق في سوق مالية¹.

3- الشروط الأساسية للسوق الكفؤة:

توجد عدة شروط لكفاءة السوق نذكر منها ما يأتي:

- ☒ أن تكون هناك في السوق المنافسة الكاملة، من خلال توافر عدد كبير من البائعين والمشتريين تتوفر لهم حرية الدخول إلى السوق والخروج منه في العمليات السوقية لتقليل من الاحتكار؛
- ☒ توفر خاصية السيولة للأوراق المالية المتداولة في السوق المالي، وذلك تكون للمستثمر فرصة البيع وشراء الأوراق المالية بالكلفة المناسبة وبالوقت المناسب وبالسرعة المناسبة؛
- ☒ توفر قنوات الاتصال الفعالة في السوق المالية، توفر للمتعاملين المعلومات الدقيقة والحديثة حول السعر وحجم عمليات التداول التي تتم فيه بالإضافة إلى مؤشرات العرض والطلب؛
- ☒ توفر عنصر الشفافية وبقدر يجعل المعلومات عن أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق وما يتم على هذه الأوراق من صفقات متاحة لجميع المتعاملين؛
- ☒ توفر التقنيات الحديثة المناسبة لحركة التداول وعرض أوامر تنفيذ الصفقات²؛
- ☒ وجود هيئة مشرفة تعرف بهيئة الأوراق المالية وإن تكون الهيئة محايدة؛
- ☒ أن تكون كلفة التداول منخفضة جدا إلى درجة شبه معدومة.

4- متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية:

وفقا للمفهوم كفاءة السوق الأوراق المالية سابقا، فالسوق تؤدي دورين هما:

الدور المباشر ، الدور غير المباشر.

أ- الدور المباشر:

هو عندما يقوم المستثمر بشراء أسهم شركة ما، فهو في الحقيقة يشتري عوائد مستقبلية وبالتالي فإن الشركات التي تتاح لها فرص الاستثمار تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم.

ب- الدور غير المباشر:

هو إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها الشركة بمثابة مؤشر أمان للمستثمرين، إمكانية حصول الشركة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع مؤسسات مالية.

¹ عدنان العيسى وأخرون، مرجع سابق، ص 224.

² قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص 166/165.

ولكي يتم التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة ينبغي تحقق سمتان أساسيتان يعتبران بمثابة متطلبان مهمين لتحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية هما كفاءة التسعير ، كفاءة التشغيل.

*** كفاءة التسعير:**

تسمى كذلك بالكفاءة الخارجية يقصد بها سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى المتعاملين في السوق دون فاصل زمني كبير وبدون تكاليف باهظة مما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، إلا أن يمكن لعدد قليل من المستثمرين تحقيق أرباح غير عادية ويتوقف ذلك على مدى تحليل المعلومات.

*** كفاءة التشغيل:**

تسمى كذلك بالكفاءة الداخلية ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتحمل المتعاملون فيه تكلفة عالية للسرعة ودون أن يتيح للتجار والمتخصصين فرصة تحقيق مدى أو هامش ربح مقال فيه، وتعتمد كفاءة التسعير إلى حد كبير على كفاءة التشغيل، والتي تعني أن تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة إلى السوق على أن تكون التكاليف التي يتكبدها المستثمرين لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى مما يشجعهم على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة¹.

¹ مفتاح صالح، معارف فريدة، مرجع سابق، ص 185-186.

خلاصه الفصل:

توصلنا في هذا الفصل إلى التعرف بالاستثمار المالي الذي يعتبر شراء أصل من الأصول المالية، ومن بين أدوات الأسهم بكل أنواعها، السندات، المشتقات المالية، كما يتميز بعدة خصائص وأهداف تميزه عن باقي الاستثمارات الأخرى.

وبما أن محور الدراسة في الأسهم العادية تم التطرق بشكل تفصيلي على الأسهم العادية التي هي أداة ملكية ذو صفة مالية قابلة للتداول، كما لديها عدة أنواع تميزها عن الأدوات الأخرى، ومن بين قيم الأسهم العادية لدينا القيمة الاسمية، الدفترية، الإحلالية، الحالية، السوقية إلى غير ذلك.

كما أن الاستثمار المالي يتم في سوق الأوراق المالية تم معرفة سوق الأوراق المالية الذي يمثل مكان التقاء لشراء وبيع الأوراق المالية في مكان محدد وأوقات متفق عليها، كما أن للسوق نوعين السوق الأولي الذي يتم فيه إصدار الأوراق المالية والسوق الثانوية يتم فيه تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها من قبل، كما أن يتم تحقق كفاءة السوق انطلاقاً من استجاب السرعة في تغيرات الأسعار الورقة المالية، بحيث نجد أن هناك مستويات لكفاءة يجب توفر شروط منها المنافسة الكاملة، توفر السيولة، قنوات الاتصال السريعة إلى غير ذلك.

الفصل الثاني

"مخاطر الاستثمار المرتبطة بالأسهم العادية وطرق تقليلها"

تمهيد:

عندما يقوم المستثمر بعملية الاستثمار فهو في الواقع يتحمل درجة من المخاطرة مقابل توقعه للحصول على عائد معقول، وتباين درجة وقوة المخاطرة وذلك وفقاً لنوع الاستثمار وزمنه، وشكل الأداة الاستثمارية وقناعة المستثمر في تحمل هذه المخاطر ناتجة عن رغبته في تحقيق عائد متوقع نتيجة عملية الاستثمار في الأسهم العادية، لذلك يجب الأخذ بعين الاعتبار درجة المخاطرة خاصة عند اتخاذ أي قرار استثماري، لأن المستثمر العادي يهدف إلى تحقيق أكبر عائد ممكن مع تحمل أقل درجة ممكنة من المخاطرة.

في هذا الفصل سيتم التطرق إلى مخاطر الاستثمار المرتبطة بالأسهم العادية حيث قسمنا هذا الأخير إلى ثلاثة مباحث: تطرقنا في المبحث الأول إلى المفاهيم الأساسية للمخاطرة وذلك من خلال تعريفها وكذلك تصنيف المخاطر ومصادرها، في المبحث الثاني إلى عرض طرق قياس المخاطر؛ بحيث كل نوع لديه طريقة تقاس بها المخاطر، ولجأنا إلى طريقة قياس أصل مالي وكذلك طرق قياس المحفظة المالية. أما من خلال المبحث الثالث تطرقنا إلى أساليب تقليل من المخاطرة وذلك باستخدام التنوع والمشتقات المالية، أساسيات واستراتيجيات إدارة محفظة الأوراق المالية وعلاقة العائد بالمخاطرة.

سوف نلجأ في هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول المخاطرة؛

المبحث الثاني : طرق قياس المخاطرة؛

المبحث الثالث: أساليب تقليل من المخاطرة.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول المخاطرة

تعتبر المخاطر عنصرا مهما من العناصر التي يتوقف عليها اتخاذ القرار الاستثماري وذلك نظرا للعلاقة الوثيقة التي تربطها بالعائد، لذلك سوف نركز في هذا المبحث على النقاط التالية:

- ❖ مفهوم المخاطرة وعدم التأكد؛
- ❖ تصنيف المخاطر المتعلقة بالأسهم العادية؛
- ❖ مصادر المخاطر الاستثمار بالأسهم العادية.

المطلب الأول: مفهوم المخاطرة وعدم التأكد

تعد المخاطر من بين العناصر التي تؤخذ دوما في الحسبان بوصفها متغيرا مهما وحاسما عند اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية. تبرز المخاطر عن طريق عدم التأكد من النتائج، بسبب عدم ثبات هذه النتائج وتقلبها مع مرور الزمن أو بسبب تعدد احتمالاتها. وإذا ما استطاع المستثمر أن يقيس وبسرر المخاطر المالية بالشكل الصحيح، فإنه يستطيع أن يقيم الأصول الخطرة وهذا يقود إلى توزيع أفضل للموارد على المستوى الاقتصادي.

من بين مفاهيم المخاطرة ما يلي:

المخاطرة: هذه الكلمة أساسية لدى المستثمر في الأوراق المالية وتعني: "عوامل عدم الأمان"، فعندما يشتري احد الأشخاص كل أسهمه في إحدى الشركات السياحية ثم حدثت ظروف بالسياسة، يترتب عليها انخفاض أسعار تلك الشركة فإن خسارته تكون كبيرة، لأنه قبل بحجم أكبر للمخاطرة عندما وضع استثماره كله في شركة واحدة.

تعريف المخاطر من المنظور المالي:

" عدم التأكد من الناتج المالي في المستقبل لقرار يتخذه الفرد الاقتصادي في الحاضر على أساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي".¹

كما يمكن تعريف المخاطرة على أنها " حالة عدم التأكد من حصول المنفعة أو احتمال حدوث الخسارة الذي ينجر عن انتظار قيمة الأصل في المستقبل".²

اشرنا سابقا أن المخاطرة (risk) على أنها تعني عدم التأكد فنجد أن مصطلحي المخاطرة (risk) وعدم التأكد (un certainty) في اغلب الأحيان يستخدمان للتعبير عن المعنى نفسه، أي أنهما يستخدمان بشكل مترادف، غير أن هناك فارق بين المصطلحين المذكورين، ويشتمل هذا الفرق في مدى معرفة متخذ القرار باحتمالات تحقق

¹ السيد عليوة، تحليل مخاطر الاستثمار (في بورصة الأوراق المالية)، دار الأمين، مصر، 2006، ص 47.

² بلعوز بن علي، المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة الشلف 2009_2010، ص 332.

³ لوميل حمدي، تسيير المحافظ المالية الدولية للأسهم المسعرة في بورصة، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاسدي مبراه ورزلة، 2006، ص 44.

التدفق النقدي، فالمخاطر تصنف موقفا ما يتوفر فيه لمؤخذ القرار معلومات تاريخية كافية تساعد في وضع احتمالات موضوعية متعددة (توزيع احتمالي) (objective probability distribution) بشأن التدفقات النقدية المستقبلية¹.

أما مصطلح عدم التأكد هو عدم معرفة ما الذي سوف يحصل في المستقبل²، وبالتالي فإن المخاطر المتعلقة بأي استثمار تعود إلى ظروف عدم التأكد الخاصة بنتائج هذا الاستثمار، وإن لكل استثمار درجة معينة ممكن عند مستوى مقبول لديه من المخاطر يتحدد وفق طبيعة المستثمر، وعمره وخبرته في مجال الاستثمار.

بالرغم من تعدد التعاريف إلى أنها اتفقت جميعا على أن المخاطرة هي شعور بعدم تحقيق الهدف، نجد أن معظم المستثمرين يفضلون عدم تحمل أية مخاطرة، إلا أنهم في نفس الوقت مستعدون بقبول مخاطر أعلى مقابل عائد أعلى لذلك المستثمر عندما يتخذ قرار استثماري يجري مبادلة بين العائد والمخاطرة³.

المخاطرة المرتفعة لا يقبل بها المستثمر إلا إذا كانت ستعود عليه بعائد أكبر، وهذه ترجع لطبيعة المستثمر نفسه فقد لا يقبل مخاطرة مرتفعة وعائد مرتفع، إنما يرضى بعائد قليل مقابل مخاطر منخفضة خاصة للمستثمرين الذين لا يحبون المقامرة.

لكن نحن نعلم انه يمكن القول بأن المستثمر يسعى لتعظيم عوائد استثمارات ولكن هل يمكن القول بأن المستثمر يسعى لتقليل المخاطرة إلى حدها الأدنى؟⁴ الجواب طبعا لا، تقليل المخاطرة إلى حدها الأدنى معناها جميع المستثمرين يلجئون إلى الأدوات التي تخلو من المخاطر مثل: أذونات الخزينة أو الحساب الجاري في البنك.....، لكن هذا عكس الواقع فالمستثمرين يستثمرون أموالهم في أدوات أخرى كثيرة غير هذه الأدوات وتحمل مخاطر تفوق كثيرا الحدود الدنيا. لذلك المستثمر يسعى دوما للمبادلة بين المخاطر والعوائد بمعنى أنه يتوقع من الاستثمار عوائد تتناسب مع مستوى المخاطر التي يتصف بها ذلك الاستثمار، وتأكد دوما أن المبادلة بين المخاطر والعوائد تتم دائما على مستوى قبل الحدوث Ex_Ante أي قبل القيام بعملية الاستثمار وليس على مستوى بعد معرفة ما تم حدوثه فعلا Ex_post.

من خلال ما ذكرناه سابقا حول مفهوم المخاطرة نجد أن هناك ثلاثة أساليب لتعامل مع المخاطرة وهي تجنب المخاطرة، تقليل المخاطرة، نقل المخاطرة.

¹ منير إبراهيم همدني، الإدارة المالية (مدخل تحليل معاصرة) المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003، ص 394.

² عدنان التايه النمسي، مرجع سابق، ص 135.

³ قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص 62.

⁴ زياد رمضان، مرجع سابق، ص 24.

- أ- تجنب المخاطرة: بمعنى ان الفرد أو المؤسسات تقوم في بعض الاحيان برفض قبول محطّر معين، ذلك راجع إلى عدم مواجهة محسرة معينة ورغم أن تجنب المخاطر يعتبر من أساليب التعامل مع الخطر إلى أنه غير مناسب في كثير من الأخطار.
- ب- تقليل المخاطرة: يقوم هذا الأسلوب برصد سلوك القروض لمعرفة علامات التحذير لمشاكل التوقف عن الدفع مبكراً.
- ت- نقل المخاطرة: نقل المخاطرة من شخص لا يرغب في تحملها إلى طرف آخر وذلك مقابل ثمن¹.
- والبعض الآخر أشار إلى خمسة طرق للتعامل مع المخاطر بالإضافة إلى ما سبق أضاف، اقتسام المخاطرة بمعنى قبول بعض المخاطر وتحويل بعضها، بالإضافة إلى التحوط بمعنى نقل المخاطرة مع التضحية بإمكانية الربح، سوف يتم التطرق إليه بشكل تفصيلي في المبحث الثالث لهذا الفصل (أساليب التقليل من المخاطر).

المطلب الثاني: أنواع المخاطر المرتبطة بالأسهم الاستثمارية:

ترتبط المخاطر عموماً بعدم اليقين بنتائج الأحداث المستقبلية وعلى حين جرى الكثير من المستثمرين والمقرضين تقسيمات غير موضوعية للمخاطرة، فقد قام الأكاديميون بوضع مقاييس إحصائية تنتمي للمفهوم الإجمالي العام المعروف باسم نظرية بيتا، ووفقاً لهذه النظرية فإن المخاطر الكلية المرتبطة بالاستثمار تتكون من عنصرين وهما:

المخاطر النظامية (المخاطر غير قابلة للتنوع)؛
المخاطر غير النظامية (المخاطر قابلة للتنوع).

المخاطر النظامية (Systematic Risks):

تسمى كذلك بالمخاطر السوقية أو العادية، هي المخاطر الناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام ولا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين²، ترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، كالإضرابات العامة أو حالات الكساد أو ظروف التضخم أو معدلات أسعار الفائدة...
كما يتم تعريفها أيضاً على أنها عبارة عن إجمالي مخاطر السوق والسبب العام في ذلك (المنظور الخاص بالوضع الاقتصادية، تطورات معدل الفائدة...)³.

تتعلق المخاطر النظامية بالنظام العام في الأسواق وحركتها وعوامل طبيعية وعوامل سياسية...، حيث أن هذه العوامل لا ترتبط بنوع معين من الاستثمار وإنما تصيب جميع مجالات وقطاعات الاستثمار¹.

¹ بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص 335-336.

² محمد مغل، إدارة الاستثمار، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والذويع، عمان 2006 ص 58.

³ Jean Barreau, Jacqueline delachaye, florence delahaye, DECF4, Gestion financière (corrigés du MANUEL), 12^e édition, DUNOD, PARIS, 2003, P19.

الأصول المالية كله بدون استثناء تواجه المخاطر النظامية أو المنتظمة، إلا أن درجة الارتباط ما بين تغيرات السوق وما بين تغيرات ورقة بحد ذاتها تتباين بشكل يمكن تشخيصه إحصائياً.

فمثلاً تأثر عوائد الأوراق المالية بإجراءات التحفيز الضريبي، أما ينعكس أثر تغيرات أسعار الصرف الأجنبي في معدلات العائد المقدرة، أو عند عمليات السوق المفتوحة التي يمارسها المصرف المركزي... من خلال ما ذكر سابقاً نستنتج أن كلما كان ارتباط العائد لورقة مالية معينة بتغيرات عائد السوق الذي يعكسه واحد أو أكثر من المؤشرات المستخدمة في أسواق الأوراق المالية كلما زاد الخطر النظامي لهذه الورقة، مقارنة بورقة مالية ينخفض فيها مستوى الارتباط القائم بين العائد الخاص لحامل الورقة وعائد السوق².

قد نجد سعر سهم شركة معينة يرتفع مع انخفاض في مستوى الأرباح، أو قد يتذبذب سعر السهم تذبذباً كبيراً من حيث أن الأرباح ثابتة أو يحصل عليها تغيرات طفيفة. ويرجع ذلك في توقعات المستثمرين والتغيرات الحاصلة مع مرور الوقت الخاصة بالسوق أو قطاع معين فيه. لذلك فالتغير في أسعار الأسهم الذي يؤدي إلى تغيرات متفاوتة والقوية في توقعات المستثمرين هو ما يعرف بمخاطر السوق العامة أو المخاطرة النظامية.

خصائص المخاطر النظامية³:

- ✓ تنشأ بفعل عوامل مشتركة تشمل النظام الاقتصادي كله؛
- ✓ تؤثر في جميع الشركات العاملة، لذلك فإنها تصيب كل الاستثمارات ومن ضمنها الاستثمار في الأوراق المالية؛
- ✓ لا يمكنها تجنبها بالتنويع؛
- ✓ يمكن قياسها بمعامل بيتا؛
- ✓ ترتبط العوامل بالظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية حالات الكساد أو الحروب..

ثانياً : المخاطر غير المنتظمة: Unsystematic Risk

هي مجموعة المخاطر الناشئة من خلال سلوك الورقة المالية (تغيرات معدل العائد) خلال مدة دراسة الخطر والتي تعد انعكاساً لسلوك ونشاط جهة الإصدار.

¹ طاهر حردان، مرجع سابق، ص 17.

² محمود عماد الدين، مرجع سبق ذكره، ص 191.

³ مروان شموط، كنجو همد كنجو، مرجع سبق ذكره، ص 212.

كما أنها تصيب مجال معين من الاستثمار ولا تصيب مجال آخر، كما أنها جزء من المخاطر الكلية الذي يكون متعلقاً بشركة معينة أو قطاع معين، من العوامل المؤدية إلى هذا النوع من المخاطرة، قدرات الإدارة، توجهات المستهلكين، الإضرابات العمالية، التغيرات في القوانين والتشريعات التي تؤثر على شركة أو قطاع معين. ظهور اختراعات جديدة وغيرها بحيث يكون لكل من هذه العوامل تأثيره الخاص على سعر السهم، بما أن هذه العوامل تعد مؤثرات خاصة، فيجب دراسة تأثيرها على كل الشركة أو قطاع على حده.

يمكن تصنيف المخاطر غير النظامية، أو ما تسمى كذلك بالمخاطر غير السوقية (Nom Market Risks)، أو المخاطر الخاصة، عموماً على أنها مخاطر تشغيلية ناجمة عن البيئة التشغيلية للشركة، وكيفية تأثير هذه البيئة على أرباح الشركة ومن ثم على توزيعاتها للأرباح. يمكن أن تكون المخاطر التشغيلية داخلية لتأثيرها بالعوامل الداخلية وتكون غالباً ضمن سيطرة الإدارة.

أما المخاطرة التشغيلية الخارجية فهي تكون بالغالب لعوامل خارجة عن السيطرة الإدارية، تمثل هذه العوامل غالباً بالأوضاع الاقتصادية العامة.

أما الصنف الثاني لهذه المخاطر فهي المخاطر المالية الناجمة عن الأسلوب الذي تنتهجه الشركة في تمويل عملياتها ويتحدد مستوى المخاطرة المالي بالنظر مباشرة إلى هيكل رأس المال. الذي يعني مباشرة بإظهار مستويات الدين لدى الشركة²، درجة استخدامها للأموال المفترضة في عملياتها.

خصائص المخاطر غير المنتظمة:³

✓ تنشأ بفعل عامل تخص المنشأة ذاتها؛

✓ تؤثر إن وجدت على المنشأة ذاتها؛

✓ يمكن تجنبها بالتنوع وتخفيضها إلى الصفر تقريباً؛

✓ مقياسها المطلق التباين والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف.

بالإضافة إلى ما سبق نجد أن مخاطر غير النظامية في مقدمة المنشآت التي تتسم بانخفاض نسب المخاطر النظامية وارتفاع نسبة المخاطر غير النظامية، مثل هذه المنشآت يكون الارتباط ضعيف بين كل من المبيعات والأرباح وأسعار الأسهم وبين المستوى العام للنشاط الاقتصادي⁴.

¹Jean Barreau Jacqueline delachaye, florence delahaye, DECF4, OP, CIT, P 09.

² الاعتماد على الدين في التمويل يؤدي إلى أن المبلغ المتبقى من الأرباح الذي يمكن توزيعه على المساهمين يصبح قابلاً للتعبير على نحو كبير مقارنة بالشركة التي لا تستخدم قروض /الدين في التمويل.

³ مروان شومو، كنجو عمود كنجو، مرجع سبق ذكره، ص 222.

⁴ طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (الفراد، إدارات، شركات، بنوك)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 368.

المطلب الثالث: مصادر المخاطر المرتبطة بالأسهم العادية

هناك عدد لا محدود من المصادر المسببة لتباين العوائد ويمكن تقسيم تلك المصادر المتنوعة إلى مجموعتين رئيسيتين هما مصادر نظامية ومصادر غير نظامية وتنقسم بدورها إلى فئات كما يلي:

أولاً: مصادر المخاطر النظامية:

ذكرنا سابقاً أن هذه المخاطر تسببها بعض العوامل التي تؤثر على السوق ككل، لذلك يطلق عليها مصطلح مخاطر السوق (Market Risk)، هذه المخاطر لا يمكن إزالتها أو التقليل منها عن طريق التنويع الاستثمارات. العوامل التي تتأثر بها المخاطر النظامية هي:

❖ مخاطر أسعار الفائدة Interst Rate Risks

يقصد بمخاطرة سعر الفائدة قابلية التباين في العائد الناتج عن حدوث تغيرات في مستوى أسعار الفائدة، هذا الارتفاع والانخفاض في أسعار الفائدة يؤثر على كل الأوراق المالية بدرجة أو بأخرى، يعني ذلك أن أسعار الأوراق المالية تتحرك في اتجاه معاكس لأسعار الفائدة وذلك راجع إلى قيمة الورقة المالية، حيث أن سعر الفائدة في السوق هو سعر الخصم المستخدم في حساب القيم الحالية للأوراق المالية.¹ فلنفترض أنه تم شراء سند وقرار الاحتفاظ به لحين استحقاقه، ففي هذه الحالة لا توجد حاجة للتعلم بشأن التغير الذي يحدث في معدلات الفائدة، فإن العائد هو ناتج السند لحين الاستحقاق، غير أن في حالة عدم الاحتفاظ بالسند حتى تاريخ الاستحقاق فعند ذلك لا بد من القلق بشأن التغيرات في معدلات الفائدة التي تؤثر في قيمة الاستثمار.² عندما ترتفع معدلات الفائدة إلى الأعلى، فإن قيمة السند سوف ترتفع.

❖ مخاطر التضخم Inflation Risks

يظهر هذا عند هبوط القوة الشرائية للدخل الناتج من الاستثمار نتيجة الارتفاع المتسارع في مستوى لأسعار في الاقتصاد ككل، ويطلق على التضخم أحيانا بمخاطر القوة الشرائية للنقود. لأنه يعمل على تآكل القوة الشرائية للعملة ويخفض معدل العائد الحقيقي على الاستثمارات، بذلك فإن التضخم هو التغير في القدرة الشرائية للعملة، حيث أن كان معدل التضخم مرتفعاً فإنه يدل على انخفاض القوة الشرائية للعملة. عادة تكون الاستثمارات ذات الدخل الثابت كالسندات مثلاً أكثر تأثراً بانخفاض القوة الشرائية للنقود من غيرها من الاستثمارات، فإذا ارتفعت معدلات التضخم فإن القيمة الحقيقية لعوائد السند تنخفض مما يؤدي إلى انخفاض المعدل الحقيقي للعائد على الاستثمار عن المعدل الاسمي لهذا العائد.³

¹ عبدنان تابه النعمي وآخرون، مرجع سابق، ص 146.

² محمد علي محمد علي، إدارة المخاطر العالية في الشركات المساهمة المدرجة (مدخل لعظيم القيمة)، شهادة دكتوراه، غير منشورة، جامعة القاهرة، 2005، ص 11.

³ قاسم نايف علوان، مرجع سبق ذكره، ص 64.

❖ مخاطر السوق Market Risks:

هي المخاطر التي قد تنتج عن التغير العكسي في أسعار أدوات الاستثمار المتعامل بها أو الضمانات العائدة لها نتيجة تقلب أوضاع السوق¹.

مخاطر السوق لديها موقفين:

- مواقف الإغلاق: يحتفظ المشتري بالإدارة، بذلك يزداد سعر السوق، يكون حامل موقف الوضع طويلا بالنسبة للعقد لكنه يربح عند انخفاض السوق وعلى العكس يحتفظ البائع الصافي للأداة بموقف قصير. تزداد قيمتها عندما ينخفض السوق، يستفيد بائع الخيار الوضع من الزيادة سعر السوق.
 - مواقف المفتوح: يشير إلى موقف المستقبلات والخيارات، أما طويل أو قصيرة لا يتفق بسبب ترحيل العمليات الجارية أو الرضاء بالتسليم.
- بصفة عامة سوف تتوازن كل المواقف في النهاية، فيقال عنها أنها متفقة² أهم المخاطر السوقية تلك المخاطر الناتجة عن استثمار الأموال في الأجل القصير في سوق الأسهم كما ذكرنا سابقا.

❖ المخاطر الاقتصادية Economic Risks:

تتعلق هذه المخاطر بتذبذب مؤشرات السوق على مستوى سوق الاستثمارات المالية الذي ينتج بتأثير صعود السوق المالي وهبوطها. نجد أن حالة السوق ترتبط بحالات الكساد والانتعاش في اقتصاد الدولة ككل. حالة الكساد تتأثر بمبيعات الشركات العاملة وأرباحها سلبيا وهذا يؤدي إلى تراجع أسعار الأوراق المالية. فالمستثمرين المؤهلين يتوقعون دائما مثل هذا الانخفاض في أرباح الشركات وأسعار أسهمها فيقومون ببيع ما يملكون من أوراقها المالية وذلك تفادي للخسارة الكبيرة، ستشهد عكس هذه الحالة إذا ما ساد الانتعاش في اقتصاد الدول³.

ثانيا: مصادر المخاطر غير المنتظمة:

ذكرنا سابقا أن هذه المخاطر تصيب مجال معين من الاستثمار ولا تصيب مجال آخر وعموما يتم تقسيمها كالآتي:

❖ مخاطر الإدارة: Management Risks

عبارة عن الأخطاء التي يرتكبها المدبرون أو سوء الإدارة في الشركة، مما يؤثر على مسار الشركة ومستقبلها مما أدى من خلال هذه الأخطاء خسائر فادحة لبيئ الشركات، وعرضت الكثير منها إلى الإفلاس، لذلك عمل الإدارة كفريق منسجم في تحقيق أهداف وغايات الشركة، يكون له دون شك مردود إيجابي على عائدها المادي

¹ طاهر حردان، مرجع سبق ذكره، ص 17.

² آلان وارنج، إبان حلبندون، إدارة المخاطر (الأمر المحرجه للذبح والفاء، على قيد الحياة في القرن الحادي والعشرين)، دار المرجع، الرياض، 2007، ص 331.

³ مروان شوبل، كنعو عبود كنعو، مرجع سبق ذكره، ص 225.

وبالتالي يؤثر هذا إيجاباً على أسعار أسهمها.

الممارسات الخاطئة وغير المشروعة لإدارة شركة ما تؤدي إلى منع تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية، في أحيان أخرى تؤدي هذه الأخطاء التي تقوم بها الإدارة إلى الاقتراب من حالة استثمار الإفلاس مما تظهر مخاطر الفشل المالي.

هناك أمثلة على أخطار الإدارة ما حدث لشركة جنرال موتورز الأمريكية، فهذه الشركة تتمتع بسمعة طيبة من حيث جودة منتجاتها وسلامة مركزها المالي، كما أنها معروفة بسمعتها الطيبة، وبجودة منتجاتها وبادارتها الناجحة، وعلى الرغم من ذلك فإن إدارتها لم تحسن التعامل مع حركة حماية المستهلك التي ترأسها رالف نادر، قد اتفق معظم المحللين على أن الشركة قد تكبدت خسائر في المبيعات والأرباح والشهرة التجارية، بالإضافة للتعويضات التي حكمت بها المحاكم لصالح رالف نادر، وقد تحمل المستثمرون في أسهم جنرال موتورز في ذلك الوقت خسائر رأسمالية كبيرة.

الأخطاء الإدارية الشائعة: سوء التصرف وعدم اتخاذ التدابير المناسبة في الحوادث الطارئة كأزمات الطاقة واضرابات العمال، يرتبط هذا النوع من الأخطاء الإدارية في معظم الأحيان بتدني قدرة الإدارة على إدارة الأزمات Crisis Management ²

❖ مخاطر الصناعة: Manufacturing Risks

تنشأ من ظروف خاصة تقع على نوع معين من الصناعات كظهور اختراعات جديدة وظهور منافسين جدد، أو عدم قدرة الشركة على منافسة الشركات الأخرى. كذلك وجود صعوبة في توفير المواد الأولية اللازمة للصناعة، الخلافات المستمرة بين العمال وإدارة المصنع، التأثيرات الخاصة للقوانين الحكومية المتعلقة بالرقابة على التلوث، تأثيرات المنافسة الأجنبية على الصناعة المحلية، هناك أيضاً تأثيرات متمثلة بالتغيرات المستمرة في أذواق وتفضيلات المستهلكين في الاقتصاديات المتطورة³.

الأمثلة على ذلك ظهور التلفاز الملون الذي كسد صناعة التلفاز غير ملون، وظهور أجهزة الحاسوب التي كسدت صناعة آلات الطباعة، إلى غير ذلك من الصناعات الأخرى.

❖ مخاطر الرفع التشغيلي: Operational Leverage Risks

يرتبط الرفع التشغيلي عادةً بميكل تكاليف المنشأة $caste\ structure$ أي بالوزن النسبي للتكاليف الثابتة التشغيلية في التكاليف الكلية أو الإجمالية. وترتفع درجة الرفع التشغيلي (DOL) عادةً بالمعادلة التالية:

¹ حامد العرن الحفزي، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، مصر، 2000، ص 48.

² محمد مغل، مرجع سبق ذكره، ص 64.

³ صلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمان الدوري، إدارة البنوك (مدخل كمي واستراتيجي معاصر) دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2000، ص 166.

$$DOL = \frac{\text{عائد المساهمة (المساهمة الجديدة) MC}}{\text{ربح التشغيل قبل الضريبة والنفقات EBITT}} \dots\dots\dots(1-2)$$

نجد كذلك أن نقطة تعادل المنشأة ترتبط هي الأخرى بدرجة الرفع التشغيلي (DOL) والعلاقة بينهما طردية فكلما ارتفع الرفع التشغيلي في المنشأة ترتفع معه نقطة تعادلها و العكس بالعكس. حيث أن ارتفاع درجة الرفع التشغيلي تؤدي إلى ارتفاع نقطة التعادل، من هنا لا بد أيضا من وجود علاقة طردية بين المخاطرة والرفع التشغيلي¹.

❖ مخاطر الرفع المالي: Financial Leverage Risks

تنقسم مصادر تمويل أي شركة إلى قسمين وهما:

تمويل الملكية أو التمويل الداخلي:

هو عبارة عن الأموال التي يتم الحصول عليها من المساهمين (أصحاب الشركة) نظير شرائهم الأسهم التي تشكل رأسمال الشركة أو عن طريق استخدام الاحتياطات والأرباح المحتجزة.

تمويل الإقتراض أو التمويل الخارجي:

هو عبارة عن الأموال التي يتم الحصول عليها عن طريق الإقتراض من جهات خارجية مختلفة إما عن طريق سندات طويلة أو قصيرة الأجل بمعدل فائدة ثابت أو بالإقتراض من البنوك. ينشأ عن التمويل

بالإقتراض ما يسمى بمخاطر الرفع المالي Financial Leverage Risks

يهدف هذا النوع من التمويل إلى استخدام أموال الغير في رفع معدل العائد على الاستثمار وذلك عن طريق تشغيل الأموال المقترضة في أدوات الاستثمار تدر عائدا أعلى من الفائدة المدفوعة للأموال المقترضة. تقاس درجة الرفع المالي (DFL) عادة بالمعادلة التالية:

$$DFL = \frac{\text{ربح التشغيل قبل الفوائد والضريبة (EBTT)}}{\text{تسليم الربح قبل الضريبة (EBT)}} \dots\dots\dots(2-2)$$

ونقيس DFL (Degree of Financial Leverage) عادة درجة حساسية التدفقات النقدية المتاحة للمالكين للتغير الذي يحصل في التدفقات النقدية التشغيلية².

¹ محمد مدلل، مرجع سبق ذكره، ص 67/66.

² عدنان تابه العيسى، مرجع سبق ذكره، ص 139.

المبحث الثاني: طرق قياس المخاطرة

من أهم المتغيرات التي تمم المستثمر في الأوراق المالية هي العائد والمخاطرة، لذلك لا توجد نظرية علمية صحيحة تبين لنا توقع العائد بدقة كاملة، إنما هناك تقديرات أو احتمالات للعائد، إذن طرق قياس المخاطرة تستند إلى فكرة تعدد الاحتمالات للعائد بسبب وجود حالة عدم التأكد من حدوث العائد أو احتمالات الحصول على عائد أقل مما هو مطلوب. لذلك قسمنا هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب:

- العائد وعلاقته بالمخاطرة؛
- قياس مخاطرة أصل مالي.
- قياس مخاطرة محفظة مالية.

المطلب الأول: العائد وعلاقته بالمخاطرة

يلجأ المستثمر في الأوراق المالية إلى تحقيق أكبر عائد ممكن، ذلك لتغطية المخاطر التي يسببها الاستثمار في هذه الأوراق المالية، لمعرفة العائد بصورة أفضل نتطرق في هذا المطلب إلى العناصر التالية:

أولاً: مفهوم العائد Return (عائد السهم العادي)؛

ثانياً: العلاقة بين العائد والمخاطرة ؛

ثالثاً: مؤشرات قياس عائد السهم العادي.

أولاً: مفهوم العائد Return (عائد السهم العادي):

هو التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة¹، حيث يتم التعبير عنه بشكل

نسبي من تكلفة الاستثمار بداية الفترة.

كما يعرف العائد بأنه مجموع المكاسب أو الخسائر الناجمة عن الاستثمار خلال فترة زمنية محددة، وهو بالمقابل فائدة أو ربح الأسهم الذي يدفع لك عن استثمارك ويمكن أن يختلف في أهميته اعتماداً على احتياجاتك²، عليه فإن العائد هو المكافأة الإضافية التي يتوقع المستثمر الحصول عليها في المستقبل مقابل تخليه عن إشباع حاجة محددة في الوقت الحاضر، بما أن محور دراستنا حول الأسهم العادية فيتم الآن التعرف على عائد السهم العادي.

مفهوم عائد السهم العادي:

¹ فايز سليم حماد، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الحامد للنشر، عمان، 2010، ص 128.

² دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار المسيرة، عمان، 2009، ص 155.

هو النسبة المتوية من الأرباح الناتجة عن شراء السهم والمقصود هنا بالسهم السهم العادي¹، كما يعتبر مؤشر أساسي للاستثمار بالأسهم العادية كقياس لترتيبها والمفاضلة فيما بينها وتوقيت هذا العائد يخضع لسياسة الشركة في التوزيع وطبيعة التشريعات في البلد المعني²، تأتي عوائد المستثمرين من مصدرين أساسيين هما:

التوزيعات: هي نصيب الورقة المالية من الأرباح التي تقرر إدارة الشركة المساهمة توزيعها على المساهمين.

الأرباح الرأسمالية: تمثل مقدار التغير في سعر الورقة المالية أي قيسة الفرق بين سعر الشراء الورقة وسعر بيعها، أو السعر السوقي للورقة لحظة ما إذا قرر حاملها الاحتفاظ بها ويمكن التفرقة بين أنواع من العوائد هما:

- العائد المتوقع Expected Return؛
- العائد المطلوب Required Return؛
- العائد الفعلي Actual Return.

• العائد المتوقع Expected Return:

هو القيمة المتوقعة للعوائد المحتمل حدوثها عند الاستثمار في المشروع³، كما أنه يشير إلى المبلغ الذي يلخص الجدوى الاقتصادية من حيازة الورقة المالية لمن يفكر في شرائها أو بيعها بالنسبة لمن يملكها، يعد قياس هذا النوع من العوائد بالنسبة لمختلف الأوراق المالية ضرورة لا بد منها ، إذا أن نتائج القياس تعد بمثابة النقطة الحاسمة في عملية اتخاذ القرار الاستثماري كما يحسب معدل العائد المتوقع .

كما يحسب بالعائد المتوقع بالعلاقة التالية:

.....(3-2) معدل العائد المتوقع = التغيرات المتوقعة في سعر السهم + مقسوم الأرباح الموزعة المتوقع
مبلغ الاستثمار الكلي

$$E(R) = \sum_{i=1}^n P_i r_i \dots\dots\dots(4-2)$$

(الاحتمال حدوثك للعائد المحتمل)

¹ أحمد إبراهيم السراحد، إختيار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيم السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة _الجامعة الإسلامية، غزة، 2009، ص 48.

² صباح أسامة علي شراب، مرجع سبق ذكره، ص 59.

³ رفیق مزاهد، كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات (دراسة حالة سوق الأسهم السعودية)، مذكرة ماجستير غير منشورة ، جامعة بانه ، 2007/2006 ص 121.

⁴ شامس بوبكر ، تقييم الأوراق المالية من منظور التحليل الأساسي لغرض الاستثمار المالي (دراسة حالة بورصة الدار البيضاء للقيم المنفولة)، مذكرة ماجستير ، غير منشورة، 2010/2009، ص 39.

▪ العائد الفعلي Actual Return:

هي العوائد التي يحققها المستثمر فعلا من اقتنائه و/أو بيعه لإدارة الاستثمار وبذلك فهي قد تكون عوائد رأسمالية أو مزيجاً منها.

▪ العائد المطلوب Required Return:

يعرف معدل بأنه أدنى معدل عائد للاستثمار يطلبه المستثمرون لتعويضهم عن تحمل المخاطرة وتأجيل الاستهلاك الحالي للمستقبل.

.....(2-5)

$$\text{معدل العائد المطلوب} = \text{معدل العائد الحالي من المخاطرة} + [\text{متوسط معدل العائد مخفضة السوق} - \text{معدل العائد الحالي من المخاطرة}] \times \text{معامل بيتا}$$

ثانياً: العلاقة بين العائد والمخاطرة :

يرتبط العائد والمخاطرة معا بالعلاقة طردية كما يبينها الشكل رقم (1-1) إذ يبين لنا الخط العمودي العائد والخط الأفقي الخطر، حيث كلما زاد العائد زاد الخطر، تنوع الاستثمارات حسب درجة الخطر التي تتعرض لها عوائدها، فهناك استثمارات ذات درجة خطر منخفضة أو خالية من الخطر كالاستثمار في السندات الحكومية، استثمارات ذات درجة مخاطر مرتفعة مثل الأسهم العادية لارتباط عوائدها بالمستقبل وبظروف غير مؤكدة، هناك استثمارات ذات مخاطر متوسطة مثل سندات الشركة المضمونة والتي تمنح الأولوية في الحصول على الإيراد ومن الصعوبة تحديد دقة العائد المتوقع الحصول عليه من الاستثمار.

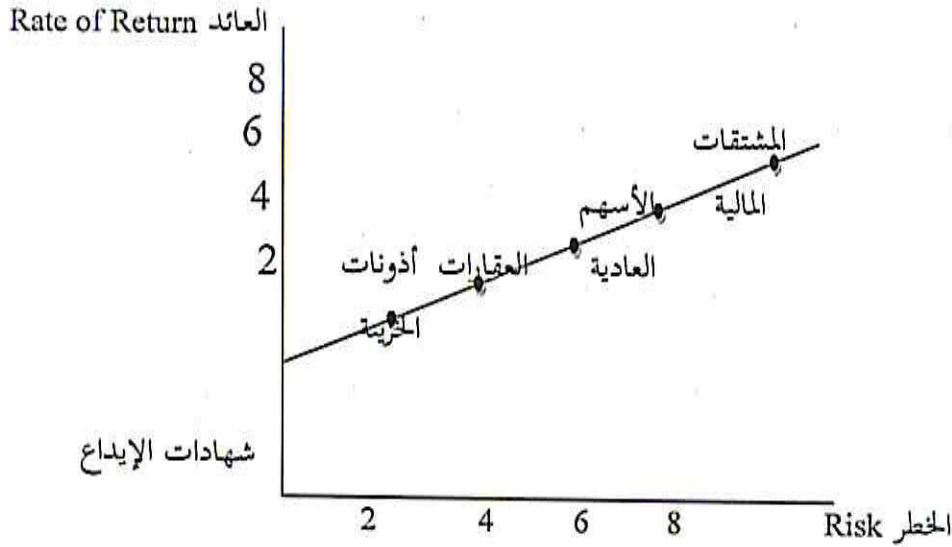
يتخذ القرار الاستثماري الذي يضمن له³ :
تحقيق أعلى عائد عند مستوى ثابت من المخاطرة أو تحقيق أقل مخاطرة عند مستوى ثابت من العائد.

¹ زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص 294.

² محمود محمد الداغر، سبق ذكره، ص 160.

³ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 58.

شكل رقم (2-1): العلاقة بين العائد والخطر



المصدر: درية كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 155.

ثالثاً: مؤشرات قياس عائد السهم العادي:¹

من بين أهم مؤشرات لقياس عائد السهم العادي ما يلي:

✓ نصيب السهم العادي من الأرباح المتحققة: يحدد سعر السهم (قيمة) وتقوم الشركات المساهمة برفع هذا النصيب أو الحصة للسهم العادي من الأرباح الموزعة.

.....(2-6)

$$\text{نصيب السهم العادي من الأرباح المتحققة} = \frac{\text{صافي الربح الخاص بحملة الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

✓ نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة: يعتمد عليه المستثمرون الذي يكون هدفهم الأساسي الحصول على دخل يوفر لهم متطلبات عيشهم، يلبي احتياجاتهم بحيث كلما زاد نصيب السهم العادي كلما زادت استثماراتهم والعكس.

.....(2-7)

$$\text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة} = \frac{\text{حصة حملة الأسهم العادية من الأرباح الموزعة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

¹ نلح حسن خلف، مرجع سبق ذكره، ص 214.

✓ الربح الجاري للسهم العادي: يعتبر مؤشر لقيام عائد لسهم العادي.

(8-2).....

$$= \frac{\text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم العادي}}$$

✓ الربح خلال فترة الاقتناء والحياسة: هو الربح الذي يتحقق للمستثمر في السهم العادي خلال فترة الاحتفاظ به أي حيازته بعد اقتنائه أي بعد شراءه .

(9-2).....

$$\frac{\text{الربح خلال فترة الحياسة} = \text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء} + \text{المستلم من الأرباح}}{\text{سعر الشراء}}$$

✓ قيمة السهم العادي حسب العائد المتوقع: هي القيمة التي يكون المستثمر مستعدا لدفعها مقابل حيازة للسهم.

(10-2).....

$$\text{قيمة السهم حسب العائد} = \frac{\text{القيمة الاسمية للسهم العادي} \times \text{نسبة التوزيع}}{\text{معدل العائد (المنتهى في المدفوعات)}}$$

المطلب الثاني: قياس مخاطرة أصل مالي

تعتبر المخاطر من المواضيع التي يصعب قياسها بشكل دقيق، يتضح ذلك من مفهوم المخاطر والذي يعني عدم التأكد أو عدم انتظام العوائد، ويعتبر التباين والانحراف المعياري أقرب مقياس للمخاطر الكلية، أما المخاطر المنتظمة والتي تقع على السوق ككل فيتم قياسها عن طريق معامل بيتا وبالتالي يمكن تحديد معايير قياس المخاطر بشكل عام كالآتي:

- 1) المدى Range؛
- 2) التباين Variance؛
- 3) الانحراف المعياري Standard Deviation؛
- 4) معامل الاختلاف Coefficient of Variation؛
- 5) معامل بيتا Béta؛

أولاً: المدى Range

يعد المدى أبسط مقياس كمي لقياس المخاطر المستندة إلى فكرة التذبذب (التشتت) ، هو يمثل الفرق بين أعلى قيمة للعوائد التاريخية وكلما كان المدى أكبر دل ذلك على أن التذبذب القيم يكون مرتفعاً ومن ثم تكون المخاطر أكبر!

ثانياً: التباين Variance:

يعرف التباين بأنه مجموع مربعات انحراف القيم عن وسطها الحسابي ويقاس وفقاً للمعادلة التالية:

$$\sigma^2 = \sum (R_X - E(R_X))^2 P(R_X) \dots\dots\dots(11-2)$$

حيث:

R_X : المرودية الممكنة للسهم X؛

$E(R_X)$: المرودية المتوقعة للسهم X؛

P : احتمال حدوث المرودية الممكنة.

أو هو مجموع مربعات انحراف المروديات الممكنة والأصل الرياضي للمروديات مرجحاً باحتمال حدوث مروديات ممكنة والتي تعطى بالعلاقة التالية:²

$$V(r) = \sum_{i=1}^n P_i (r_i - \bar{r})^2 \dots\dots\dots(12-2)$$

ثالثاً: الانحراف المعياري Standard Deviation

هو الجذر التربيعي لمجموع مربعات انحراف القيم (مفردات، تدفقات النقدية) عن وسطها³، كذلك يمثل مقياساً للتشتت أفضل من مدى لأنه يقيس أو يأخذ بعين الاعتبار كل القيم وليس فقط أكبر قيمة وأقل قيمة كما هو في مقياس المدى، ويتم احتساب الانحراف المعياري وفقاً للمعادلة التالية:

$$\delta(r) = \sqrt{r(r)} = \sqrt{\sum_{i=1}^n P_i (R_i - E(R))^2} \dots\dots\dots(13-2)$$

¹ مروان شموط كنحو عبود كنحو ، مرجع سبق ذكره، ص 231.

² Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, 8^e édition, Dalloz, Paris, 2010, P 432.

³ منير إبراهيم المندي، مرجع سبق ذكره، ص 401.

حيث يمثل:

δ : الانحراف المعياري؛

P_i : احتمال الحصول على العائد i ؛

R_i : العائد المحتمل i ؛

n : عدد العوائد المحتملة؛

$E(R)$: القيمة المتوقعة للعوائد المحتملة حيث: $E(R) = \sum_{i=1}^n P_i R_i$.

يمكن أن تستخدم المعادلة (2-13) في حالة توفير بيانات مستقبلية متوقعة غير معروفة بدقة، أما في حالة الاعتماد على البيانات التاريخية فإن الانحراف المعياري يمكن حسابه بالمعادلة التالية:

$$\delta = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}{n-1}} \dots\dots(14-2)$$

حيث يمثل: \bar{R} المتوسط الحسابي، لمجموع العوائد.¹

يجب على المستثمر أن يأخذ بعين الاعتبار نتائج المقاييس الأخرى والتي من بينها معامل الاختلاف.

رابعا: معامل الاختلاف Coefficient of Variation:

بما أن الانحراف المعياري مقياس مطلق للخطر فيتم استخدامه كأداة لقياس الخطر المطلق، عندما تكون المشاريع ذات تدفقات نقدية متساوية، أما عندما يكون هناك اختلاف في العوائد للبدائل المعروضة فيتم استخدام معامل التعبير، يعطي بنسبة الخطر لكل وحدة عائدة على الاستثمار الذي يستخرج بقسمة الانحراف المعياري على العائد المتوقع² كما يلي:

$$CV = \frac{\delta_{R_x}}{E(R_x)} \dots\dots\dots(15-2)$$

حيث:

CV: معامل الاختلاف؛

δ_{R_x} : الانحراف المعياري للعائد؛

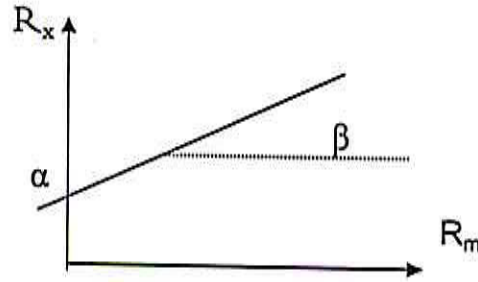
$E(R_x)$: العائد المتوقع للسهم x .

¹ رقيب مزاهدية، مرجع سبق ذكره، ص 124.

² دريد، كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 169.

خامسا: معامل بيتا β : (مقياس المخاطر النظامية)

هو عبارة عن الميل الحدي لسعر أو لإيراد أداة ما في السوق المالي¹. يعد هذا المعامل المقياس الأنسب لحجم المخاطر النظامية، يعبر هذا المعامل عن مقدار التغير في مؤشر أسعار السوق، الذي يعبر بدوره عن عائد محفظة السوق. يقاس معامل بيتا بالصيغة التالية: بحيث نحسب β انطلاقا من المربعات الصغرى انطلاقا من المنحنى الآتي: الشكل رقم (2-2): يوضح العلاقة بين مردودية السوق ومردودية السهم



Source: Pierre Vernimmen , op,cit. P 67

يتضح من خلال الشكل (2-2) أنه هناك علاقة طردية بين مردودية السوق R_m و مردودية السهم x حيث أن α تعتبر خطر غير نظامي، تكتب العلاقة بين المردودية السوق والسهم x كالآتي:

$$R_x = \alpha + \beta R_m \dots (3) \dots (16-2)$$

عند ادخال التباين على العلاقة (3) نجد أن:

$$V(R_x) = \beta^2 V(R_m) + V(d) \dots (17-2)$$

إلى أن نصل إلى العلاقة التالية

$$\delta(R_x) = \beta \delta(R_m) + \delta(\alpha) \dots (18-2)$$

خطر غير
خطر نظامي

¹ هو شبار معروف، مرجع سبق ذكره، ص 279.

² Jean Barreau, Jacqueline Delahaye, DECF4, Gestion financière (Corrigés du Manuel), 12^e édition, DUNDO, Paris, 2003, P 14.

وتحسب B انطلاقا من طريقة المربعات الصغرى وذلك:

$$B = \frac{COV(R_x; R_m)}{VAR(R_m)} \dots\dots\dots(19-2)$$

VAR (R_m): تباين مردودية السوق؛

COV (R_x ; R_m): التباين المشترك بين (R_x ; R_m) ويمكن كتابة العلاقة (19-2) بالعلاقة التالية:

$$COV (R_x ; R_m) = P (R_x ; R_m) \times \delta (R_x) \dots\dots\dots(19-2)$$

وبالتعويض (19-2) في (20-2) نجد أن :

$$B = \frac{P (R_x ; R_m) \times \delta (R_x)}{\delta (R_m)} \dots\dots\dots(21-2)$$

حيث إذا كانت B:

B > 1 ⇒ السهم أكثر مخاطرة من محفظة السوق ومن ثم يجب أن يحقق معدل عائد أعلى مما تحققه محفظة السوق.

السهم يحوي مخاطرة مساوية لما تحويه محفظة السوق ومن ثم يجب أن يحقق معدل عائد مساويا لما تحققه هذه المحفظة²

$$B = 1 \Rightarrow$$

السهم أقل مخاطرة من محفظة السوق ومن ثم فإن معدل العائد المطلوب على هذا السهم سوف يكون أقل من معدل

$$B < 1 \Rightarrow$$

¹ PIERRE RAMAGE ,OP,CIT, PP 67/68.

² Jean Barreau, Jacqueline Delahaye ,Florence Delahye , DECF4, Gestion financière (cas PRATIQUES), 8^e édition, DUNDO, Paris, 2006,P 10.

المطلب الثالث: قياس مخاطرة محفظة مالية

قبل التطرق إلى قياس مخاطر المحفظة المالية، نقوم بالتعرف على المحفظة التي تعتبر مجموعة من الأصول المالية، ونظرا لأهمية المحفظة وما تحتويها من أصول، نقوم بقياس مخاطرها التي تواجهها وذلك باستخدام الانحراف المعياري أو التباين أو معامل الاختلاف، معامل بيتا.

1) قياس خطر المحفظة باستخدام التباين والانحراف المعياري:

إذا كانت لدينا محفظة مكونة من أصلين X_1, X_2 فتكون علاقة التباين (δ_{RP}^2) بالشكل التالي:

$$\begin{aligned} \text{VAR}(R_p) &= P_1^2 \text{VAR}(R_1) + P_2^2 \text{VAR}(R_2) + 2P_1P_2 \text{COV}(R_1, R_2) \\ \delta_{RP}^2 &= \alpha^2 \delta_{X_1}^2 + (1-\alpha)^2 \delta_{X_2}^2 + 2\alpha(1-\alpha) \text{COV}(X_1, X_2) \end{aligned} \quad \dots\dots\dots(22-2)$$

حيث أن: α : تمثل نسبة الأصل X_1 في المحفظة،
 δ_{RP}^2 : تباين المحفظة.

ويأخذ الانحراف المعياري لمحفظة مكونة من أصلين X_1, X_2 بالعلاقة التالية:

$$\delta_{RP} = \sqrt{\alpha^2 \delta_{X_1}^2 + (1-\alpha)^2 \delta_{X_2}^2 + 2\alpha(1-\alpha) \text{COV}(X_1, X_2)} \quad \dots\dots\dots(23-2)$$

أو

إذا كانت لدينا محفظة مكونة من N أصل مالي تكون العلاقة قياس التباين للخطر كالتالي:

$$\delta_{RP}^2 = \sum_{i=1}^n X_i^2 \delta_{R_i}^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j \text{cov}(R_i, R_j) \quad \dots\dots\dots(24-2)$$

والانحراف المعياري للمحفظة N أقل مالي يكون كالتالي:

$$\delta_{RP} = \sqrt{\sum_{i=1}^n X_i^2 \delta_{R_i}^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j \text{cov}(R_i, R_j)} \quad \dots\dots\dots(25-2)$$

2) قياس خطر المحفظة باستخدام معامل الاختلاف:

يتم قياس خطر المحفظة عن طريق معامل الاختلاف وذلك بالعلاقة التالية: $CV(R_p) = \frac{\delta_{RP}}{E(R_p)}$

بحيث: δ_{RP} : الانحراف المعياري للمحفظة؛

$E_{(Rp)}$: العائد المتوقع للمحفظة.

ويستخدم كمقياس للتشتت النسبي بحيث أن كلما زاد المعامل¹ الاختلاف كلما زادت المخاطرة وكلما انخفض انخفاض معامل الاختلاف انخفضت المخاطرة.

(3) قياس خطر المحفظة باستخدام بيتا:

يمثل معامل بيتا المتوسط المرجح لبيتا للأصول المشكلة للمحفظة، وتكون العلاقة بالشكل الآتي:

$$B_{Rp} = \alpha_1 \beta_1 + \alpha_2 \beta_2 + \dots + \alpha_n \beta_n$$

$$B_{Rp} = \sum_{i=1}^n \alpha_i \beta_i \quad \dots \dots \dots (26-2)$$

حيث أن: $\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_n$ هي نسب الأصول X_1, X_2, \dots, X_n المشكلة للمحفظة.
 b_1, b_2, \dots, b_n هي معاملات بيتا للأصول X_1, X_2, \dots, X_n على التوالي لدينا:

$B=1 \Rightarrow$	مخاطرة المحفظة تساوي مخاطر السوق.
$B>1 \Rightarrow$	مخاطرة المحفظة أكبر من مخاطر السوق
$B<1 \Rightarrow$	مخاطرة المحفظة أقل من مخاطر السوق

¹ طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 265.

المبحث الثالث: أساليب تقليل من المخاطرة

لكي يتم التقليل من المخاطر هناك أساليب عدة لذلك من بينها التنوع في الاستثمارات ، أو عن طريق التحوط ضد هذه المخاطر انطلاقاً من المشتقات المالية، أو أنه يتم إدارة هذه المخاطر من خلال تتبع بعض الاستراتيجيات والسياسات وذلك يتم التطرق إليها بشكل تفصيلي في هذا المبحث.

المطلب الأول: التنوع في الاستثمار Diversification

نلجأ إلى فكرة التنوع كوسيلة لحماية من هذه الأخطار ، لأن يستثمر المستثمر كافة مدخراته في سهم شركة واحدة في أي بلد من بلدان العالم، يتصف بدرجة كبيرة من المجازفة ويكون عرضة لجميع أو أغلب الأخطار المذكورة سابقاً. للتنوع درجات أولها يستثمر المرء مثلاً في نوع واحد من الاستثمارات كالأسهم مثلاً، لكن دون أن يركز استثماره في سهم شركة واحدة، بل يوزعها على عدد من أسهم الشركات¹.

ومن هنا يتم التعرف في هذا المطلب على:

- مفهوم التنوع؛
- أساليب التنوع.

1. مفهوم التنوع:

☒ عبارة عن إستراتيجية لتخفيض المخاطرة التي تستخدم من أجل بناء حافظة، وقد اقترح ماركويتز فكرة التنوع

الكفاءة ضمن نظريته. وقد أكد على ضرورة التنوع بعائد الحافظة ومخاطر كل أصل قبل اتخاذ قرار التنوع².

☒ للقيام بعملية التنوع يجب أن يأخذ بعين الاعتبار ما يأتي:

- التنوع لا يؤدي إلى إزالة المخاطر والقضاء عليها فإنه يؤدي إلى تخفيضها؛
- نظراً لارتباط المخاطر النظامية بعوامل كلية تؤثر في السوق ككل، يصعب تجنبها بالتنوع، كما يمكن تدنيتها بالتنوع الدولي، لكن المخاطر غير نظامية يمكن تدنيتها إلى أدنى مستوى عن طريق التنوع المحلي؛
- توجد علاقة عكسية بين المخاطر وعدد الأصول المالية التي تحتويها الحافظة، حيث أنه كلما زاد عدد الأصول قلت المخاطرة إلى أن تبدأ بالثبات ثم ترتفع وهنا يصبح التنوع غير مجدي.

2. أساليب التنوع: توجد العديد من الأسس التي تخضع إليها التنوع أهمها:

تنوع جهة الإصدار، تنوع تواريخ الاستحقاق.

¹ محمد عوض عبد الجواد، على إبراهيم الشديفات، مرجع سبق ذكره، ص 53.

² عالمة بمثل، التنوع كأداة لتدنية المخاطر غير النظامية في حافظة الأوراق المالية (دراسة حالة سوق دبي خلال الفترة 2007/2008). مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة قاسدي مراح، ورقلة، 2010/2009، ص 76.

○ تنوع جهة الإصدار:

يقصد به عدم تركيز الاستثمارات في ورقة مالية تصدرها شركة واحدة، إنما توزيع الاستثمارات على عدة أوراق مالية تصدرها شركات مختلفة ويوجد أسلوبان للتنوع هما التنوع الساذج، التنوع ماركوتز.

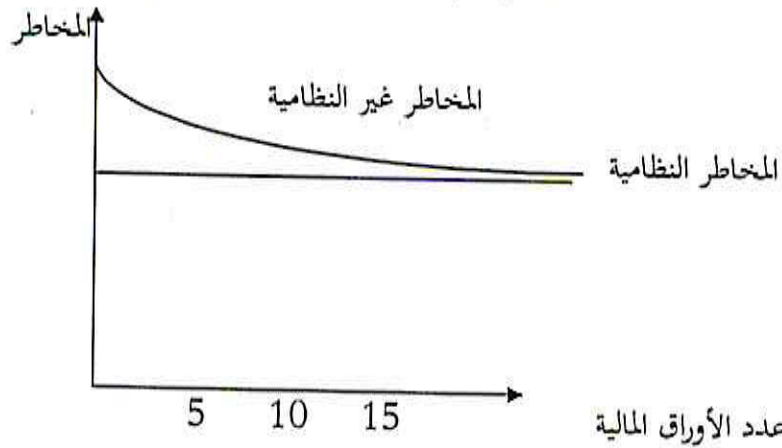
أ- التنوع الساذج: Nive Diversification

يقوم على فكرة أن المحفظة التي تشتمل على ثلاث ورقات مالية تصدرها ثلاث مؤسسات مختلفة هي أكثر تنوعاً من محفظة تشتمل على ورقتين ماليتين تصدرهما مؤسستين مختلفتين، والمحفظة التي تشتمل على أربع ورقات مالية تصدرها أربع مؤسسات مختلفة هي أكثر تنوعاً من محفظة تشتمل على ثلاث ورقات مالية تصدرها ثلاث مؤسسات... وهكذا.

يجب أن يراعى أن توازن المحفظة من أوراق مالية لمنشآت تعمل في صناعات مختلفة ذات ارتباط ضعيف. حيث أن الشكل رقم (2-3) يوضح العلاقة بين المخاطر وعدد الأوراق المكونة للمحفظة، المخاطر النظامية يتم تمثيلها على شكل خط مستقيم، مما يعني أن هذه المخاطر لا يمكن التخلص منها عن طريق تكوين محفظة استثمارية مهما يكن عدد الأوراق المالية فيها.

أما المخاطر غير النظامية فهي تتناقص تدريجياً كلما زاد عدد الأوراق المالية في المحفظة حتى يصل عدد هذه الأوراق إلى 15 ورقة مالية، حيث تصبح إضافة أوراق مالية أخرى إلى المحفظة غير ذات جدوى في تخفيض هذه المخاطر.

الشكل رقم (2-3): تأثير التنوع على مخاطر المحفظة



المصدر: محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2005، ص 172.

ب- التنوع ماركويتز: Markowitz Diversification

وفقا للإطار العام لنظرية المحفظة التي وضع أسسها هاري ماركويتز، فإن إضـ
الاستثمارات القائمة الرأسمالية للنشأة مما يترك أثرا إيجابيا أو سلبيا على كل من حـ
المتوقعة، ودرجة المخاطر التي تتعرض لها تلك التدفقات¹.
وبالمقارنة مع التنوع الساذج فإن تنوع ماركويتز يتطلب التنوع القائم على أساس معامل الارتباط بين العوائد
الناجئة عن الاستثمار، معامل الارتباط مقياس إحصائي يعبر عن العلاقة بين العوائد على ورقتين ماليتين من
حيث اتجاه حركة العوائد. ويتراوح معامل الارتباط بين (+1) و (-1) حيث أن:
معامل الارتباط الموجب: يكون الارتباط بين عائد الاستثمارات القائمة وعائد الورقة المراد إضافتها.
معامل الارتباط مساويا للصفر: عندما لا توجد أي علاقة بين عائد الاستثمارات القائمة بين عائد الاستثمار
المقترح.

معامل الارتباط سالب: بمعنى وجود اقتراحات استثمارية.

○ تنوع تواريخ الاستحقاق Maturity Diversification

تعرض الأوراق المالية لمخاطر سعر الفائدة ويقصد بذلك المخاطر الناجمة عن أثر تقلبات سعر الفائدة على
القيمة السوقية للأوراق المالية، حيث يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى انخفاض القيمة السوقية لهذه الأوراق مما يعرض
المستثمر للخسارة إذا ما اضطر لبيع هذه الأوراق قبل تاريخ استحقاقها².
يطلق عليها العلاقة العكسية بين سعر الفائدة والقيمة السوقية للأوراق المالية بالمرونة السعريّة. توجد ثلاث أنواع من
التنوع الأسلوب الهجومى، أسلوب تدرج تواريخ الاستحقاق وأسلوب التركيز على الاستثمارات قصيرة الأجل
والطويلة واستبعاد متوسطة الأجل.

✓ الأسلوب الهجومي Aggressive Portfolio Management

يقوم هذا الأسلوب على تحول المستثمر من الأوراق المالية قصيرة الأجل إلى أوراق مالية طويلة الأجل
والعكس، وفقا للاتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة، فإذا أشارت التوقعات إلى ارتفاع أسعار الفائدة يسارع
المستثمر لبيع الأوراق طويلة الأجل، استخدام حصيلتها لشراء أوراق قصيرة الأجل قبل حدوث ارتفاع فعلي
في أسعار الفائدة، أما إذا توقع انخفاض في سعر الفائدة فإن عليه أن يقوم ببيع الأوراق المالية قصيرة الأجل
واستبدالها بأوراق مالية طويلة الأجل.

¹ منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 407.

² محمد مفلح، فايز تيم، مرجع سبق ذكره، ص 178.

✓ تدرج تواريخ الاستحقاق : Laddered Maturity

يقصد بما توزيع مخصصات المحفظة على استثمارات ذات تاريخ استحقاق مندرج، يقضي هذا الأسلوب قيام إدارة البنك بوضع حد لتاريخ الاستحقاق الذي يمكن قبوله، بعد ذلك تقوم إدارة المحفظة بوضع هيكل لتواريخ الاستحقاق توزع على أساسه الموارد المتاحة للاستثمار.

✓ التركيز على الاستثمارات قصيرة الأجل وطويلة الأجل :Barbell Maturity Structure

يقوم ذلك الأسلوب بالتركيز على الاستثمارات قصيرة الأجل وطويلة الأجل مع استبعاد الأوراق المالية متوسطة الأجل، يرجع ذلك أن الاستثمارات قصيرة الأجل تساهم في مواجهة متطلبات السيولة، بينما تساهم الاستثمارات طويلة الأجل في الوفاء بمتطلبات الربحية حيث تساعد على تحقيق أرباح رأس مالية أكبر في حالة انخفاض الفائدة، أما الاستثمارات متوسطة الأجل فلا تساهم في تعظيم هذا أو ذلك. ويقتضي هذا الأسلوب من التنوع على توزيع اعتمادات المحفظة منصفة بين الاستثمارات قصيرة الأجل وطويلة الأجل!

○ التنوع الدولي:

يتم التخلص من المخاطر النظامية انطلاقاً من التنوع الساذج وتنوع ماركويتز، لكن هذين التوزيعين لا يمكنهما التخلص من المخاطر النظامية، التي تؤثر على جميع المؤسسات دون استثناء والتنوع في هذه الطريقة تؤدي إلى تقليل المخاطر إذا كان معامل الارتباط بين العائد على الأوراق المالية الأجنبية صفراً أو سالباً أو موجبا غير تام، إذا كان معامل الارتباط موجب تام (+1) فإن شراء الأوراق الأجنبية لن يؤدي إلى تخفيض المخاطرة، مما يعني أن مخاطر الاستثمار تنخفض إلى حد كبير عن طريق التنوع في الأسهم والسندات².

المطلب الثاني: المشتقات المالية

تعتبر المشتقات المالية أداة من أدوات الاستثمار المالي وبما أن المخاطر عنصراً يلازم الاستثمار أياً كان مجاله، فإن هذه المخاطر تبلغ أوجها لدى الاستثمار في المشتقات المالية، ينشأ ارتفاع مخاطر الاستثمار في المشتقات المالية عن حالة عدم التأكد Un certain المحيطة بأسعارها كونها لا تتعامل مع الحاضر وإنما مع المستقبل، لكن في السنوات الأخيرة اكتسبت المشتقات المالية أهمية متزايدة نظراً للدور الذي تلعبه في تقليل المخاطر والحد منها. أو تغطية الخطر

¹ جمال عائشة، مرجع سبق ذكره، ص 83.

² منير إبراهيم هنادي، إدارة المنشآت المالية، دار المعارف الإسكندرية، 1994، ص 229-236.

بمعنى حماية قيمة أصل ما يملكه المستثمر إلى أن تتم تصفيته. ذلك حسب العقد (عقود الخيار، عقود المستقبلية، عقود المبادلات)، ويتم هذا من خلال ما يلي:

1. تغطية المخاطر باستخدام الاختيار:

عقود الخيار تمثل أحد أدوات الهندسة المالية التي تعطي للمستثمر فرصة الحد من المخاطر التي يتعرض لها وخصوصا مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها أو بصدد شرائها أو بيعها في المستقبل²، هناك ثلاث أنواع من عقود الخيار للحد من المخاطر.

○ استخدام حق خيار الشراء للحد من المخاطر:

يعتبر حق خيار الشراء فرصة للمستثمر لحماية استثماراته من مخاطر ارتفاع القيمة السوقية للأوراق المالية يشتريها المستثمر في المستقبل، الطرف الثاني (محرر العقد) ملزم بتنفيذ العقد إذا ما ارتفعت أسعار الأوراق المالية خلال فترة التعاقد على السعر المتفق عليه، تتم التغطية عن طريق اتخاذ موقف معاكس وذلك باستخدام نفس الأوراق المالية، أما إذا كان المستثمر غير متأكد بالتوقعات سعر الورقة فعلية، أن يتخذ موقف قصير فيما يتعلق بالأسهم (بيع الأسهم)، اتخاذ موقف طويل فيما يتعلق بحق الخيار الشراء (شراء حق خيار الشراء)، بذلك تقل درجة الخطر بتدنيته الخسائر.

○ استخدام حق خيار البيع للحد من المخاطر:

يعتبر حق خيار البيع فرصة للمستثمر لحماية استثماراته من مخاطر انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية يشتريها المستثمر في المستقبل، الطرف الثاني (محرر العقد) ملزم بتنفيذ العقد إذا ما انخفضت أسعار الأوراق المالية خلال فترة التعاقد على السعر المتفق عليه، تتم التغطية عن طريق اتخاذ موقف طويل الأجل بالنسبة للأسهم واتخاذ موقف قصير لحق الخيار (بيع حق الخيار البيع)، يقوم المستثمر في هذه الحالة عند اعتقاده بأن أسعار الأوراق المالية سترتفع في المستقبل ومن ثم يقوم بشرائها الآن، العكس في حالة انخفاض الأسعار.

○ استخدام حق خيار المزدوج للحد من المخاطر:

في هذا العقد المستثمر يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء في عقد واحد لنفس الأوراق المالية، لحامل العقد الحق أن يكون شاريا للأصل محل التعاقد أو بائعا لها، الأوراق المالية فإن ارتفعت أسعار السوق عن سعر التنفيذ خلال فترة العقد كان شاريا و إذا انخفضت كان بائعا ويكون ثمن الخيار المكافأة

¹ منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 65.

² محمد صالح الحناوي، خلال إبراهيم العبد، جمال فريد، مدخل التحليل الأساسي والفني، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.

التي يتقاضاها البائع لعقد الخيار المزدوج ضعف عقد خيار البسيط، أما إذا زادت حدة التغيرات في أسعار الأسهم لأعلى أو لأسفل فإن المستثمر يحقق خسارة كبيرة في حالة قيامه بتحرير حقي بيع أو شراء معا.

2. تغطية المخاطر باستخدام عقود المستقبلية:

يتم تقليل المخاطر باستخدام عقود المستقبلية وذلك من خلال التحوط الذي يهدف إلى تخفيض المخاطر الرئيسية التي يتعرض لها المستثمرون والتي تشمل عادة ما يلي:

- مخاطر تقلب أسعار الصرف العملات الأجنبية؛
- مخاطر تقلب أسعار الأوراق المالية؛
- مخاطر تقلب أسعار الفائدة؛
- مخاطر تقلب أسعار.

يتم التحوط بأخذ مركز عكس في سوق العقود المستقبلية، فلو أن المستثمر يمتلك أصل ما وله مركز السوق الحاضر ويخشى من المخاطر التغيرات السعرية التي قد يتعرض لها الأصل، يمكنه أخذ مركز عكسي في سوق العقود، وذلك ببيع عقد مستقبلي مماثل على نفس الأصل، أما إذا كان المستثمر يخطط لبيع أصل ما في السوق الحاضر، فيجب عليه أخذ مركز عكسي في سوق العقود بشراء عقد على ذات الأصل، في هذا التحوط نجد أن الخسائر التي يتعرض لها المستثمر في أحد الأسواق يعوضها بمكاسب في السوق الآخر.

3. تغطية المخاطر باستخدام عقود المبادلة:

تعتبر عقود المبادلة أحد الأدوات التي يتم من خلالها تغطية المخاطر، بحيث يكمن هدفها الرئيسي في تخفيض تكلفة التمويل السوقية، يحدث 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 الثانية إلى المؤسسة الثانية، يتحول ذلك بالمقابل دون المساس بالتزام أي منهما الأصلي على الورقة وتوقعاتها وأن من مصلحتها استبدال معدل الفائدة الثابت عن القرض بمعدل فائدة متغير، وإذا رأت المؤسسة الثانية عكس المؤسسة الأولى فإن من مصلحتها وطبقا لظروفها وتوقعاتها سوف تقوم باستبدال معدل الفائدة المتغير بمعدل فائدة ثابت، وهكذا التقت مصلحة الطرفين عند إنجاز عقد المبادلة.

بما أن هذه الأداة تقوم بتغطية مخاطر تغير سعر الفائدة فإن المؤسسة الأولى تتجنب مخاطر ارتفاع سعر الفائدة، ذلك من خلال الحصول على الفرق من المؤسسة الثانية للمبادلة.

❖ نستنتج فيما سبق أن من يشترى عاجلا في السوق الحاضرة وبيعه آجلا في أسواق العقود المستقبلية أو الاختيارات، عندما يكون هناك انخفاض الأسعار في سوق الحاضرة يقابلها انخفاض الشن في أسواق العقود المستقبلية، مما يقوم المستثمر في هذه الحالة بإعادة شراء العقد بشن أقل يحقق بذلك ربحا

يعوضه بقدر أقل من خسارته في السوق الحاضرة. بعض المستثمرين يقومون بتقليل المخاطر وذلك بالتحويل إليها إلى المستثمرين الراغبين في زيادة المخاطرة ، كما قال جاك كلارك فرانسيس: فيما نصه "أن منتجات المشتقات لها دور أساسي وهو نقل المخاطرة من أحد المستثمرين إلى آخر أو من مجموعة من المستثمرين إلى أخرى دون أن يقتضي ذلك بيع الأصول محل التعاقد".¹

المطلب الثالث: سياسات والطرق المعتمدة في إدارة محفظة

ستتطرق في هذا المطلب على ما يلي:

- السياسات المتبعة في إدارة المحفظة المالية؛
- الطرق المعتمدة في إدارة المحفظة.

○ السياسات المتبعة في إدارة المحفظة المالية:

السياسات المتعارف عليها لدى رجال الأعمال في مجال إدارة المحافظ ثلاث وهي:

أ- سياسة المخاطرة أو الهجومية Aggressive Policy

سياسة يتبناها مديرو المحافظ المضاربون الذين يفضلون عنصر العائد على عنصر الأمان، مما يلجئون إلى جني أرباح رأس مالية يحققونها بفعل التقلبات التي تحدث في الأسعار السوقية لأدوات الاستثمار التي تتكون منها المحفظة.² النموذج الشائع للمحفظة الاستثمارية المثلى³ الملائمة لهذه السياسة، هي ما يعرف بمحفظة رأس المال أو المحفظة التي يكون هدف مديرها جني عائد ليس عن طريق توزيعات الأرباح وإنما عن طريق النمو الحادث في قيم الأصول وتتراوح نسبة الأسهم العادية بنسبة قد تتراوح بين 90%_80%.

ب- السياسة المنخفضة أو الدفاعية: Défensive Policy

في هذه السياسة مديرو المحافظ المتحفظون، يقدمون أولوية مطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد، بحيث يهتمون بأدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت ويطلق على هذا النوع من المحافظ الاستثمارية مصطلح محفظة الدخل والتي تتكون أساسا من أذونات الخزينة، السندات الحكومية، السندات المضمونة طويلة الأجل الأسهم الممتازة، بنسب تتراوح بين 60% و 70% من رأس مال المحفظة.

ت- السياسة المتوازنة (الهجومية، الدفاعية): Aggressive _ Défensive Policy

¹ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية (ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها)، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، مسرة، 2004، ص 69.

² محمد مطر، فايز تيم، مرجع سبق ذكره، ص 183.

³ تلك المحفظة التي تتكون من تشكيلة متنوعة ومتوازنة من الأصول أو الأدوات الاستثمارية وبكمية تجعلها الأكثر ملائمة لتحقيق أهداف المستثمر مالك المحفظة أو من يتولى.

في هذه السياسة يقوم بما غالبية مديرو المحافظ الذين يراعون تحقيق استقرار نسبي في محافظهم يؤمن لهم جني عوائد معقولة ، مخاطر معقولة وذلك بإتباع ما يعرف في عالم الاستثمار بقاعدة 'الرجل الحريص the prudent mane roule'، ذلك يوزعون رأس مال المحفظة على أدوات استثمارية متنوعة بكيفية تحقق للمحفظة حد أدنى من الدخل الثابت.

يطلق عليها بالمحفظة المتوازنة Balance portfolio لأن لديها تشكيلة متوازنة من أدوات الاستثمار قصيرة الأجل التي تتمتع بدرجة عالية من السيولة كأذونات الخزينة مثلاً.

○ الطرق المعتمدة في إدارة المحفظة الاستثمارية:

يمكن للمستثمر اختيار إحدى الطرق التالية لتسيير محفظته المالية:

❖ التسيير بالوكالة:

في هذا النوع من التسيير يقوم المستثمر بتوكيل شخص وسيط للقيام بتسيير المحفظة لحساب المالك، هذا الوسيط يتمثل في البورصة أو بنك معين أو مسير محفظة، هذه الوكالة تكون في شكل عقد يحدد فيه بدقة مجال تطبيق التسيير وتحديد مسؤوليات الأفراد المتعاقدة، وكذلك كيفية تسديد مستحقات المسير.

❖ التسيير الجماعي:

يتم هذا التسيير عن طريق هيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية، حيث أن التنوع لهيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية والتي تكيف مع حاجيات المستثمرين.

❖ التسيير بالاستشارة:

هو أن يقوم مالك المحفظة بطلب النصيح من مستشار مالي حيث يتم ذلك بناء على الثقة بين المستثمر ومستشاره وليس بإبرام عقد بين طرفين.

¹ ملاهر حردان، مرجع سبق ذكره، ص 18.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تم التعرف على المخاطر التي تعتبر حالة عدم التأكد من حصول المنفعة أو احتمال حدوث الخسارة التي كانت منتظرة من قبل الأصل المالي في المستقبل، كما تم معرفة أنواع المخاطر ومسبباتها وكيفية قياسها، حيث أن مخاطر الاستثمار التي تقاس بالتباين أو الانحراف المعياري هي ما يطلق عليه المخاطر الكلية. هذه المخاطر الكلية يمكن تقسيمها إلى قسمين:

- أ- المخاطر المنتظمة: هي التي تنشأ من مصادر خارجية كعوامل السوق والنشاط الاقتصادي ويتم قياسها بالمعامل بيتا.
- ب- المخاطر غير منتظمة: هي التي تنشأ من داخل المنشأة ترجع لعوامل داخلية خاصة بمنشأة معينة ويتم قياسها بالانحراف المعياري والتباين...

نجد أن جزءا من المخاطرة وهو المخاطرة المنتظمة لا يمكن تجنبه والتخلص منه لأنه ليس تحت سيطرة المستثمر أو رقابته سواء كان فردا أو منشأة، بينما الجزء الآخر وهو المخاطرة غير المنتظمة يمكن التخلص منه تماما بالسيطرة على العوامل والأسباب المؤدية عليه.

كما يمكن تجنب المخاطر عن طريق عدة طرق من بينها التنوع لأنه ينجح في تقليل المخاطر غير المنتظمة أو يمكن المستثمر من التخلص منها، وكذلك هناك التحوط ضد المخاطر انطلاقا من المشتقات المالية، بالإضافة إلى السياسات التي يتبعها المستثمر في إدارة المحفظة لتقليل من المخاطر الاستثمارية.

الفصل الثالث

الدراسة التطبيقية لقياس مخاطر الاستثمار الأسهم العادية في سوق عمان المالي (الأردن)"

تمهيد:

تم التطرق في الفصلين السابقين بالتعرف على مخاطر الاستثمار الأسهم العادية في سوق المالي وكيفية قياس مخاطرها، وذلك بشكل نظري. أما في هذا الفصل سوف يتم قياس مخاطر النظامية والغير نظامية وذلك بأخذ بعض القطاعات الفرعية الموجودة في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية) الذي تحتوي على 10 قطاع فرعي، موزعة على ثلاث قطاعات رئيسية قطاع المالي، الخدمي، الصناعي.

يهدف هذا الفصل إلى التعريف بسوق عمان المالي، وذلك بالواقع العملي والتقارير السنوية بسوق وذلك في المبحث الأول، أما بالنسبة للمبحث الثاني فيتم التعرض إلى دراسة الحالة التي تضم قياس مخاطر الكلية، وتوزيعات الأرباح، والمبحث الثالث تم التعرض إلى قياس مخاطر النظامية والغير نظامية وتحليل نتائج الدراسة خلال الفترة (2008-2009-2010).

المبحث الأول: سوق عمان للأوراق المالية

نتيجة لظهور سوق غير منظمة في الأردن لتداول الأوراق المالية أدى إلى إنشاء سوق مالية في العاصمة (عمان)، حيث قام البنك المركزي خلال العامين 1975 و 1976، بالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية (WB) World Bank (IFC) International finance corporation التابعة للبنك الدولي مشروع إنشاء السوق المالية، مما أدى إلى صدور القانون رقم 31 لعام 1976 والذي بموجبه أنشئت سوق عمان المالية كسوق منظم وكجهة رقابية وتنفيذية في آن واحد.

لتعرف أكثر عن السوق تم تقسيم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب حيث أن:

المطلب الأول: تعريف سوق عمان المالي

المطلب الثاني: الواقع العملي لسوق عمان المالي

المطلب الثالث: التقرير السنوي لسوق عمان المالي خلال سنوات الدراسة (2008-2009-

2010)

المطلب الأول: تعريف سوق عمان المالي

أولاً: تأسيس سوق عمان المالي

باشر سوق عمان المالي عملة كسوق منظم وكرقابية في 1987/01/01، فظل سوق عمان المالي يلي احتياجات المستثمرين حتى منتصف عقد التسعينات الذي يشهد تحولات كثيرة في صناعة الأوراق المالية. صدرت عدة قوانين للأوراق المالية في الأردن، من بينها القانون الذي صدر في عام 1997، الذي يهدف لإعادة هيكلة وتنظيم سوق رأس المال الأردني واستكمال البنية التحتية لسوق الأوراق المالية، حيث تم فصل الدور الرقابي لسوق رأس المال عن الدور التنفيذي شكلت هيئة الأوراق المالية كهيئة رقابية حكومية للإشراف على سوق رأس المال، تأسيس بورصة عمان ومركز إيداع الأوراق المالية كمؤسسين مستقلين.

حسب قانون الأوراق المالية رقم (63) ل1997/03 تولت بورصة عمان مهامها كمؤسسة أصلية مستقلة إدارياً ومالياً، التي تزاوّل العمل كسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية وتخضع إلى رقابة هيئة الأوراق المالية.¹

كما جاء قانون الأوراق المالية المؤقت رقم (76) لسنة 2006 التي يحتوي على تعديلات رئيسية من بينها:

- إمكانية إنشاء صندوق مستقل لحماية المستثمرين؛

¹ www.exchange.jo-20/05/2011

- إنشاء بورصات أخرى إلى جانب بورصة عمان.

منذ إنشاء بورصة عمان في الربع الأول من عام 1999، قامت بإنجازات هامة وهي زيادة الشفافية والكفاءة وزيادة ثقة المستثمرين في هذا السوق. وهذا جعل بورصة عمان وذلك بالتعاون الوثيق مع هيئة الأوراق المالية إلى استكمال بنيتها التشريعية والتقنية لتواكب الأسواق المالية الدولية.

ثانياً: أهداف سوق عمان المالي

يهدف سوق عمان المالي بشكل رئيسي إلى توفير المناخ المناسب، ذلك لفرض قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة ويكون التداول السليم والمناسب من خلال:

- تطبيق الإجراءات وأساليب العمل الكفيلة بضمان تداول كفو وشفاف؛
- توفير أنظمة إلكترونية ووسائل ربط وقاعات مجهزة بالأدوات والوسائل التقنية الحديثة؛
- مراقبة عمليات التداول في السوق وذلك بالتنسيق مع الهيئة في متابعة تلك العمليات؛
- فرض عقوبات تأديبية على أعضائها والأشخاص المرتبطين بهم المخالفين لأحكام القانون والتعليمات؛
- وضع معايير السلوك المهني؛
- وضع معايير التدريب والخبرة والكفاءة الإداري لأعضائها؛
- إعداد التقارير ونشر المعلومات عن أنشطة البورصة؛
- إقامة علاقات تعاون مع البورصات والجمعيات والمنظمات العالمية وإبرام الاتفاقيات معها.

المطلب الثاني: الواقع العملي لسوق عمان المالي

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى الكيفية التي يتم فيها تداول الأوراق المالية في سوق عمان المالي، من خلال هذه

العناصر:

- الأوراق المالية المتداولة في السوق عمان المالي؛
- مؤسسات سوق عمان المالي؛
- تقسيمات سوق عمان المالي؛
- نظام التداول في سوق عمان المالي؛
- مؤشر سوق عمان المالي.

أولاً: الأوراق المالية المتداولة في سوق عمان المالي

يتم التداول في سوق عمان المالي بأسهم الشركات المساهمة العامة، الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار، سندات التنمية الحكومية بالإضافة لأذونات الخزينة، كذلك إسنادات القروض الصادرة عن المؤسسة العامة والشركات المساهمة العامة. بالنسبة للأسهم سوق عمان المالي لاحظ الملحق رقم (01) .

بموجب قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002، فإن تعريف الأوراق المالية يشمل:

أ. أسهم الشركات القابلة للتحويل والتداول؛

ب. إسناد القرض الصادرة عن الشركات أو الحكومة أو المؤسسات الرسمية العامة أو المؤسسات العامة أو البلديات؛

ج. الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار؛

د. إسناد خيار المساهمة؛

هـ. العقود آنية التسوية والعقود آجلة التسوية؛

و. عقود خيار الشراء وعقود خيار البيع؛

أي أوراق مالية أخرى محلية و أجنبية متعارف عليها على أنها أوراق مالية ويتم اعتبارها كذلك من قبل

مجلس مفوض هيئة الأوراق المالية¹ .

ثانياً: مؤسسات سوق عمان المالي

مؤسسات سوق رأس المال الأردني والتي تتمتع بالاستقلال المالي والإداري بموجب قانون الأوراق المالية لسنة 1997 هي:

هيئة الأوراق المالية؛

بورصة عمان؛

مركز إيداع الأوراق المالية.

هيئة الأوراق المالية Jordan Securities Commission : هي مؤسسة حكومية رقابية ترتبط مباشرة

برئيس الوزراء وتعمل على توفير المناخ الملائم لتحقيق سلامة التعامل، وحماية المتعاملين لضمان الكفاءة الاستثمارية والشفافية في المعلومات، مع نشر الوعي الاستثماري وتشجيع التبادل في السوق المالية².

تهدف الهيئة إلى:

1/ حماية المستثمرين سني الأوراق المالية؛

2/ تنظيم سوق رأس المال وتطويره بما يكفل تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية؛

¹ <http://194.165.74/ar/node/842-18/04/2011>.

² تعتمد عرض معهد الموارد، على إبراهيم الشديفان، مرجع سابق، ص 200.

3/ حماية سوق رأس المال من المخاطر التي يتعرض لها.

بورصة عمان للأوراق المالية Amman Stock Exchange: هي مؤسسة لا تهدف إلى الربح تمثل الجهة الوحيدة المصرح بها بمزاولة العمل كسوق نظامي في المملكة الأردنية الهاشمية. تتألف عضوية البورصة من الوسائط الماليين ونداء من القطاع الأهلي¹. تولت بورصة عمان اعتباراً من 1999/03/11 مهامها كمؤسسة أهلية مستقلة إدارياً ومالياً وهي مؤسسة. لقد جاء إصدار قانون الأوراق المالية لعام 1997 المالية في الأردن، بهدف إعادة هيكلة وتنظيم سوق رأس المال الأردني واستكمال البنية التحتية لسوق الأوراق المالية ليوكب الأسواق المالية الدولية. ويكمن الطابع الأساسي في هذه الهيكلة الجديدة في فصل الدور الرقابي لسوق رأس المال عن الدور التنفيذي².

تهدف إلى:

- توفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة؛
- ترسيخ الأسس لضمان تداول سليم وعادل؛
- وضع تطبيق لإجراءات وأساليب العمل الكفيلة بضمان تداول كفؤ وشفاف؛
- توفير أنظمة إلكترونية ووسائل ربط وقاعات مجهزة بالأدوات والوسائل التقنية الحديثة؛
- مراقبة عمليات التداول في السوق والتنسيق مع هيئة الأوراق المالية.

ج. **مركز إيداع الأوراق المالية Securities Depository Center:** تعتبر مؤسسة توثيقية

أنشئت في أيار عام 1995، من بين مهامها تسجيل ونقل ملكية الأوراق المتداولة في السوق وتقوم على تسوية أسعار الأوراق ما بين الوسائط الماليين.

المراحل التي يمر بها مركز إيداع الأوراق المالية هي كالتالية:

- 1) مرحلة نظام تسجيل الأوراق المالية Registry System؛
- 2) مرحلة نظام إيداع الأوراق المالية Depository System؛
- 3) مرحلة نظام تسوية أو نقل الملكية System Clearing؛
- 4) مرحلة نظام تسوية ائتمان الأوراق المالية Supported Service؛
- 5) مرحلة الخدمات المساندة Supported Services.

تهدف إلى:

- ❖ بناء سجل مركزي لحفظ ملكية الأوراق المالية؛
- ❖ الحد من المخاطر المتعلقة بتسوية عمليات التداول في البورصة؛

¹الرشاد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص 157.

² <http://194.165-154.74/ar/node/844-27/05/2011>

❖ تعزيز ثقة المستثمرين بالأوراق المالية وتمكينهم من متابعة استثماراتهم بسهولة.

ثالثاً: تقسيمات سوق عمان المالي

يتم التداول بأسهم الشركات في سوق عمان المالي من خلال سوقين الأول والسوق الثاني حيث تقسيمها حسب معايير السيولة والربحية للشركات.

السوق الأول:

السوق التي يتم من خلالها بيع الأوراق المالية المصدرة لأول مرة والتي تسهم في زيادة التكوين الرأسمالي.

السوق الثانوي:

السوق الذي يتم من خلاله التعامل بالأوراق المالية وفقاً لأحكام القوانين والأنظمة والتعليمات المعمول بها. حيث يتجزأ هذا السوق إلى أربعة أسواق وهي:

السوق الأول: هو جزء من السوق الثانوي الذي يتم من خلاله التعامل بأوراق مالية تحكمها شروط إدراج خاصة وفقاً لتعليمات إدراج الأوراق المالية في سوق عمان المالي.

السوق الثاني: هو جزء من السوق الثانوي الذي يتم من خلاله التعامل بأوراق مالية تحكمها شروط إدراج خاصة وفقاً لتعليمات إدراج الأوراق المالية في سوق عمان المالي.

سوق السندات: هو جزء من السوق الثانوي الذي يتم من خلاله التعامل في قاعدة التداول بالسندات الحكومية وإنشاء القرض الصادرة عن المؤسسات العامة والشركات.

التحويلات خارج القاعة: هو جزء من السوق الثانوي الذي يتم من خلاله إجراء التحويلات الإرثية والعائلية¹.

رابعاً: نظام التداول في سوق عمان المالي

كان في السابق يتم التداول في سوق عمان المالي بالطريقة اليدوية الذي كان معمول بها في سنوات طويلة، والآن أصبح الوسائط الماليين يقومون بتنفيذ أوامر البيع والشراء من خلال نظام إلكتروني الفرنسي NSC-Unix في 2000/02/26 على درجة عالية من التطور والكفاءة. يعمل هذا النظام بموجب نظام المزادة المستمرة.

يقوم الوسائط بإدخال أوامر البيع والشراء إلى نظام التداول حيث يتم التنفيذ عند التقاء أمر البيع، أمر الشراء تكون الأولوية في التنفيذ لأفضل الأسعار ويمكن للوسيط والمستثمر معرفة عمق السوق.

يوفر النظام أدوات لمراقبة وإدارة جميع عمليات التداول الخاصة بالمستخدم.

التعامل في سوق عمان المالي يتم كالتالي:

← اختيار إحدى شركات الوساطة المالية المرخصة العاملة في سوق عمان المالي؛

¹ <http://194.165-154.74/ar/node/836-18/04/2011>

- ◀ إبرام اتفاقية خطية سمح شركة الوساطة تتضمن بيان الخدمات التي ستقدمها شركة الوساطة والعمولات التي ستتقاضاها الشركة؛
- ◀ إعطاء شركة الوساطة تفويضا لكل عملية بيع أو عملية شراء؛
- ◀ التأكد من تسجيل التفويض على سجل أوامر الوسيط ومعرفة ترتيب الأمر المعطى بالنسبة باقى الأوامر المقدمة للوسيط.

📌 التطورات التقنية التي شاهدها سوق عمان المالي هي:

- التداول عن بعد Remote Trading (تم تطبيقه في 2000/10/08). ظهرت بعد إلغاء قاعة التداول التقليدية؛
 - شبكة المعلومات الداخلية Interanet (عن طريق ربط جميع شركات الوساطة العاملة في السوق وموظفيه مع هذه الشركة والتي توفر المعلومات وخدمة التراسل بينهما بالبريد الإلكتروني)؛
 - نظام المعلومات الإدارية (MIS): يستخدم قواعد البيانات oracle وهو الخاص بالمعلومات التاريخية ونظام العمولات التداول؛
 - الشبكة الأرضية الواسعة WAN وهذه الشبكة تربط النشرة التعريفية لسوق عمان المالي¹.
- هيئة الأوراق المالية وسوق عمان المالي ومركز إيداع الأوراق المالية مع بعضها البعض ، الوسائط ومصدري الأوراق المالية وشركات مزودي المعلومات بالإضافة إلى الرابط لإلكتروني مع المؤسسات المالية والأسواق المالية والأسواق الدولية.

خامسا: مؤشر السوق

المؤشر الذي يستخدم في سوق عمان المالي يتمثل في الأرقام القياسية، التي تعتبر أهم المؤشرات في الأسواق المالية حيث تدل على مستويات أسعار الأسهم وتحديد الاتجاه العام للأسعار. ومن بين الأرقام القياسية التي يتم احتسابها لدينا²:

- الرقم القياسي الغير مرجح لأسعار الأسهم الذي تم احتسابه منذ عام 1980؛
- الرقم القياسي جديد مرجح بالقيمة السوقية الذي تم احتسابه من طرف السوق عمان المالي منذ عام 1992.

¹ ww.exchange.jo-10/05/2011

²http://194.165-154.74/ar/node/790,820-27/05/2011

طريقة احتساب مؤشر (الأرقام القياسية) سوق عمان المالي:

① الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية:

يعتمد هذا الرقم القياسي على أسلوب الترجيح بالقيمة السوقية لشركات العينة، كما تم تحديد 31 كانون الأول 1991 كفترة أساس.

الصيغة العامة لاحتساب الرقم القياسي العام المرجح بالقيمة السوقية والأرقام القياسية القطاعية تكون كما يلي:

عند فترة الأساس (t=1)

Index=1000

B1=M1 القيمة السوقية للعينة: القيمة الأساسية

$$\text{Index}(t) = (M_t/B_t) * 1000$$

$$B_t = B_{t-1} * (M_t/M_{ad})$$

$$M_{ad} = M_t - I_t - N_t + Q_{t-1} \dots\dots(1-3)$$

حيث:

t الزمن الذي يتم فيه احتساب الرقم القياسي.

Index t: الرقم القياسي عند الزمن t.

Mt: القيمة السوقية لشركات العينة عند الزمن t وتساوي مجموع حاصل ضرب أسعار إغلاقات الأسهم

المكونة للعينة في الزمن t في عدد الأسهم المكتتب بها في نفس الفترة.

Nt: القيمة الأساسية: وهي القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها المكونة للعينة في فترة الأساس حيث تم اختيار

إغلاق سنة 1991 كسنة أساس.

Mad: القيمة السوقية المعدلة عند الزمن t وعن طريق احتسابها يتم إجراء كافة التعديلات على الرقم القياسي من

حيث زيادة رؤوس الأموال أو إضافة أو سحب بعض الشركات إلى أمن العينة.

It : القيمة السوقية للإصدارات الجديدة من أسهم الشركات المكونة لعينة الرقم القياسي عند الزمن t.

Nt : القيمة السوقية لأي شركة أضيفت إلى العينة خلال الزمن t.

Qt-1: القيمة السوقية لأي شركة كانت في عينة الرقم القياسي خلال الفترة السابقة (t-1) وتم سحبها خلال

الزمن t.

② الرقم القياسي العام المرجح بالأسهم الحرة:

يتميز هذا الرقم القياسي بأنه يعطي أفضل تحركات لأسعار الأسهم في السوق، حيث أنه لا يتحيز بشكل كبير

للشركات ذات القيمة السوقية العالية.

¹ <http://194.165.154.74/ar/node/790,822-14/06/2011>

يستند احتساب هذا الرقم على الترجيح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة المتاحة للتداول في الشركة وليس بعدد الأسهم الكلي المدرج لكل شركة.

n : Intedex t

$$\text{Intedex}_t = \frac{\sum_{i=1}^n (P_{ti} \times S_{ti} \times F_{ti})}{D_t} \dots\dots(2-3)$$

حيث:

P_{ti}: سعر إغلاق سهم الشركة i في الزمن اليوم t.

S_{ti}: عدد الأسهم المدرجة للشركة i كما هو في الزمن اليوم t.

F_{ti}: المعامل للشركة i كما هو في الزمن اليوم t.

D_t: مقام الرقم القياسي Divisor الزمن اليوم t.

لدينا أن المعامل F هو رقم أكبر من صفر وأقل من واحد، كما يتم تغيير هذا المعامل في كل ربع بناء على المراجعة التي يقوم بها السوق لعينة الرقم القياسي وتعديل قيمة هذا المعامل بناء على الأسهم الحرة للشركة في وقت عمل المراجعة.

الرقم القياسي لأسعار الأسهم غير المرجح:

يستخدم هذا الرقم في تقييم المحافظ الاستثمارية التي توزع استثماراتها من حيث القيمة بالتساوي بين كافة الشركات، وبدأ احتساب الرقم القياسي لأسعار الأسهم غير المرجح منذ عام 1980، ذلك بأخذ عينة مكونة من 38 شركة، كما تم كذلك احتساب أرقام القياسية لكافة القطاعات وهي قطاع البنوك والشركات المالية، التأمين والخدمات والصناعة بشكل يومي، باعتبار أسعار افتتاح الأول من كانون الثاني 1980 كفترة أساس وأعطى الرقم القياسي قيمة أساسية 100 نقطة لكن تم تغييرها اعتباراً من بداية عام 2004 إلى 1000 نقطة، يتم احتساب الرقم القياسي العام غير المرجح بالاعتماد على الوسط الهندسي¹:

$$\text{Index}(t) = \text{Exp}(\text{Ln}(10) \times s) \times 1000$$

$$S = \sum_{i=1}^n \ln(\log(P_{ti}/P_{oi})) / n \dots\dots(3-3)$$

Ln : لوغاريتم الأساس e.

Log : لوغاريتم الأساس (10).

Index(t): الرقم القياسي في الزمن (t).

P_{ti} : سعر السهم (i) في الزمن (t).

P_{oi}: سعر السهم (i) في الزمن (t) الأساس.

n : حجم العينة.

¹ <http://194.165-154.74/ar/node/790,822-14/06/2011>

t : الزمن الذي يتم فيه احتساب الرقم القياسي.

المطلب الثالث: التقرير السنوي لسوق عمان المالي خلال سنوات الدراسة (2008-2009-2010)

سنتطرق في هذا المطلب إلى العناصر التالية:

أولاً: الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الأردني؛

ثانياً: إنجازات سوق عمان المالي خلال سنوات الدراسة.

أولاً: الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الأردني

قام سوق عمان المالي بمواجهة الأزمة المالية العالمية وذلك:

بتشكيل لجنة عليا برئاسة دولة رئيس الوزراء وعضوية عدد من الجهات من ضمنها هيئة الأوراق المالية، كما قامت

الحكومة الأردنية بضمان ودائع البنوك حتى نهاية العام 2009؛

قام البنك المركزي بتخفيض سعر الفائدة وتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي للبنوك؛

اتخذت مؤسسات سوق رأس المال إجراءات أهمها تعزيز إجراءات الرقابة على التمويل بالهامش لشركات الوساطة

العاملة في البورصة، ومراقبة الملاءة المالية لهذه الشركات إضافة إلى إقطاع الشركات عن أثر الأزمة المالية عليها، كما تم

عقد لقاءات مع المستثمرين والوسائط لدراسة آثار الأزمة على البورصة وسبل تخفيفها¹.

ثانياً: إنجازات سوق عمان المالي خلال سنوات الدراسة

أهم الإنجازات التي قام بها سوق عمان المالي في السنوات:

2008: تم إطلاق مؤشر (Dow Jones ASE- 100) وذلك بالتعاون بين داوجونز وسوق عمان المالي

حيث يعتبر هذا المؤشر مؤشر مرجعي يقيس أداء أسهم 100 شركة مدرجة في سوق عمان المالي وذلك انطلاقاً من

القيمة السوقية للأسهم الحرة.

تماً بإنجاز مؤشر هذا المؤشر في سوق عمان المالي لتلبية الطلب على الأدوات المالية المبنية على مؤشرات السوق

وذلك ليحل محل المؤشر العام². إدراج بعض الأسهم في سوق عمان المالي.

2009: تطبيق النسخة الجديدة من نظام التداول الإلكتروني NSCN900 ؛

الإطلاق الرسمي لمشروع تطوير الأنظمة التحتية لمؤسسات سوق رأس المال؛

إنشاء موقع إدارة الكوارث في اريد؛

توعية الجمهور المتعاملين بالأوراق المالية للنظام الإلكتروني³؛

2010: الاعتماد على الموقع الإلكتروني الجديد وذلك باللغتين العربية والانجليزية؛

¹ www.exchange.jo-07/06/2011

² www.exchange.jo-14/06/2011-p31:2008 التقرير السنوي

³ www.exchange.jo-14/06/2011-P35:2009 التقرير السنوي

الانتهاء من تصميم البنية التحتية لمبنى المركز المالي الوطني الأردني؛
استخدام تقنية اتصال حديثة للربط مع الوسطاء MPLS؛
تطوير الرقابة الالكترونية على أوامر الوسطاء¹.

المبحث الثاني:دراسة حالة

بعد التطرق في الفصلين السابقين على مخاطر الاستثمار الأسهم العادية وكيفية قياسها، في هذا الجانب التطبيقي يتم التعرض إلى الإشكالية كيفية قياس مخاطر الاستثمار الأسهم العادية وذلك في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية) خلال الفترة (2008-2009-2010).

المطلب الأول: الإطار العام لدراسة الحالة

أولاً: نبذة تعريفية عن عينة الدراسة

تتكون عينة الدراسة على بعض القطاعات الفرعية بسوق عمان المالي وتم اختيارها بشكل عشوائي، حيث أن هذه القطاعات ترأسها قطاعات رئيسية هي القطاع المالي والخدمي والصناعي، ذلك خلال الفترة 2010/2009/2008.

تم اختيار القطاعات الفرعية لكي يتم قياس كافة مخاطر التي تحيط بالسوق عمان المالي، يبين الجدول (3- 1) عينة الدراسة وذلك حسب توزيعها على القطاعات الرئيسية الثلاثة.

جدول رقم (3- 1) : عينة الدراسة حسب القطاعات الرئيسية الثلاثة

القطاعات الرئيسية	اسم القطاعات الفرعية
القطاع المالي أولاً:	قطاع البنوك
	قطاع التأمين
القطاع الخدمي ثانياً:	قطاع الخدمات المالية المتنوعة
	قطاع العقارات
القطاع الصناعي ثالثاً:	قطاع الطباعة والتغليف
	قطاع الأغذية والمشروبات

¹ التقرير السنوي 2010: P34-14/06/2011- www.exchange.jo

قطاع التبغ والسجائر
قطاع الصناعات الهندسية والإنشائية
قطاع الصناعات الكهربائية
قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات سوق عمان المالي

ثالثاً: تصميم دراسة الحالة

المعلومات التي تم استخدامها في قياس مخاطر الاستثمار الأسهم العادية في سوق عمان المالي، متمثلة في أسعار الأسهم العادية و أسعار الإغلاق والافتتاح للأسهم المكتتب بها، تم جمعها من المواقع الالكترونية للسوق عمان المالي وتم الاعتماد على موقع سوق عمان للأوراق المالية لأنه يتمتع بالمصداقية التامة .

1. في هذه الدراسة يتم بالاعتماد على قياس مخاطر الاستثمار للأسهم العادية في سوق عمان للأوراق المالية وذلك عن طريق حساب توزيعات السهم (DPA) خلال فترة الدراسة، قياس المخاطر الكلية، قياس المخاطر النظامية وغير النظامية.
2. الأسلوب الإحصائي المعتمد: الأسلوب الإحصائي التي تم الاعتماد عليه في هذه الدراسة الإحصاء الوصفي.

3. فرضيات دراسة الحالة:

- توجد بعض طرق لقياس مخاطر الأسهم العادية من بينها الانحراف المعياري، التباين، معامل بيتا...
- توجد علاقة طردية بين عائد السهم العادي والمخاطرة في سوق الأوراق المالية (سوق عمان المالي).
- هناك بعض الطرق لتقليل من مخاطر الأسهم العادية من بينها التنوع في الاستثمارات أو استخدام المشتقات المالية لتحوط ضد هذه المخاطر.

المطلب الثاني: احتساب توزيعات السهم (DPA) خلال فترة الدراسة (2008-2009-2010)

تمثل توزيعات السهم نسبة التي يحصل عليها حامل السهم من الأرباح الموزعة في نهاية العام، كما أنه يتم اختصار توزيعات السهم بـ (Dividens Per Share (DPS

$$\text{توزيعات السهم} = \frac{\text{الأرباح الموزعة على حملة الأسهم}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها}} \dots\dots(4-3)$$

أ. حساب DPA لسنة 2008.

تم حساب توزيعات السهم لسنة 2008 بالاعتماد على معلومات السوق¹ نتوصل إلى الجدول التالي:

جدول رقم (3-2): يوضح نتائج حساب توزيعات السهم للقطاعات الفرعية لسنة 2008

DPA	الأرباح الموزعة	عدد الأسهم المكتتب بها	اسم القطاع
0.143	263,462,500	1,844,357,705	قطاع البنوك
0.033	10,445,000	313,177,317	قطاع التأمين
0.019	15,330,120	808,897,290	قطاع الخدمات المالية المتنوعة
0.018	17,748,000	983,818,655	قطاع العقارات
0.075	600,000	8,000,000	قطاع الطباعة والتغليف
0.022	2,645,000	120,610,000	قطاع الأغذية والمشروبات
0.377	13,750,000	36,500,000	قطاع التبغ والسجائر
0.001	4,600,000	8,893,356,738	قطاع الصناعات الهندسية والإنشائية
0.014	3,225,000	223,000,000	قطاع الصناعات الكهربائية
0.000	0	14,000,000	قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية
0.095	609,409,310	6,394,576,312	المؤشر العام

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel.

من خلال الجدول نلاحظ أنه تم توزيع الأرباح على عدة قطاعات لكن القطاع الذي بلغ القيمة الأكبر القطاع التبغ والسجائر بحيث قدر ب (0.377) وهذا راجع إلى أن المساهمين في هذا القطاع لا يجردون رفع رأس مال القطاع لذلك تم توزيع هذه الأرباح لسنة 2008، لكن قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية لم يتم توزيع أرباحهم وهذا لي رفع من رأس مال القطاع وذلك لجلب المستثمرين لهذا القطاع .

¹ انظر الملحق رقم (02)

ب. حساب DPA لسنة 2009

تم حساب توزيعات السهم لسنة 2009 بالاعتماد على معلومات السوق¹ توصلنا إلى الجول أدناه:
جدول رقم (3-3): يوضح نتائج حساب توزيعات السهم للقطاعات الفرعية لسنة 2009

DPA	الأرباح الموزعة	عدد الأسهم المكتسب بما	اسم القطاع
0.14	271,666,250	1,894,708,643	قطاع البنوك
0.04	11,300,000	285,527,317	قطاع التأمين
0.010	8,515,000	875,620,474	قطاع الخدمات المالية المتنوعة
0.001	1,260,000	994,179,901	قطاع العقارات
0.06	450,000	8,000,000	قطاع الطباعة والتغليف
0.02	2,750,000	116,770,000	قطاع الأغذية والمشروبات
0.20	7,200,000	36,500,000	قطاع التبغ والسجائر
0.03	3,125,000	90,079,551	قطاع الصناعات الهندسية والإنشائية
0.001	300,000	236,000,000	قطاع الصناعات الكهربائية
0.00	0	14,000,000	قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية
0.092	610,880,402	6.609,543,892	المؤشر العام

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel.

من خلال الجدول (3-3) نلاحظ أنه لم يتم توزيع الأرباح في قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية في هذه السنة كما حدث في سنة 2009 هذا كذلك يرجع إلى زيادة رأس مال القطاع مما يجعل المستثمرين يلجأون للاستثمار في هذا القطاع، كما نلاحظ أنه ظهر أعلى معدل بقيمة (0.20) في قطاع التبغ والسجائر هذا راجع إلى أن المساهمين لا يريدون رفع رأس مال هذا الأخير.

¹ أنظر الملحق رقم (03)

ج. حساب DPA لسنة 2010

تم حساب توزيعات السهم لسنة 2010 بالاعتماد على معلومات السوق¹.

جدول رقم (3-4): يوضح نتائج حساب توزيعات السهم للقطاعات الفرعية لسنة 2009

DPA	الأرباح الموزعة	عدد الأسهم المكتت بها	اسم القطاع
0.119	236,989,822	1,999,314,955	قطاع البنوك
0.025	7,300,000	293,882,520	قطاع التأمين
0.017	15,862,500	910,356,633	قطاع الخدمات المالية المتنوعة
0.004	3,930,000	1,046,996,193	قطاع العقارات
0.056	450,000	8,000,000	قطاع الطباعة والتغليف
0.026	3,065,000	116,770,000	قطاع الأغذية والمشروبات
0.295	10,750,000	36,500,000	قطاع التبغ والسجائر
0.025	2,311,000	93,552,322	قطاع الصناعات الهندسية والإنشائية
0.004	1,157,985	276,000,000	قطاع الصناعات الكهربائية
0.000	0	14,000,000	قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية
0.082	576,881,469	7,006,564,161	المؤشر العام

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel.

نلاحظ من خلال الجدول (3-4) أنه لم يتم توزيع الأرباح في قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية وهذا ما حدث في السنتين السابقتين 2009 و2010 كذلك المساهمين في هذا القطاع يريدون رفع رأس هذا الأخير. لكن القطاع الذي له أعلى معدل لسنة 2010 قطاع التبغ والسجائر وقدر (0.295) وهذا يدل على أن المساهمين لم يوافق على توزيع الأسهم وذلك لاستثمارها في قطاعات تدر عائد أعلى.

¹ انظر الملحق رقم (04)

المطلب الثالث: قياس المخاطر الكلية لاستثمار الأسهم العادية في سوق عمان للأوراق المالية لقياس المخاطر الكلية قطاعيا بالنسبة لسوق عمان المالي لسنوات الدراسة (2008-2009-2010) فإنه يتم حساب كل من الانحراف المعياري والتباين للقطاعات عينة الدراسة في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية)، وذلك باستخدام العلاقة التالية:

$$\delta = \sqrt{V} = \sqrt{\frac{\sum(R_i - \bar{R}_i)^2}{n-1}} \dots\dots\dots(5-3)$$

حيث:

n :مجموع سنوات البحث (3)؛

R_i: معدل العائد؛

\bar{R}_i : متوسط معدل العائد؛

δ: الانحراف المعياري.

$$\bar{R}_i = \frac{\sum R_i}{n}$$

قبل التطرق إلى العلاقة (5-3) يجب حساب معدل العائد لكل قطاع (عينة البحث) وذلك باستخدام المعطيات

التالية : سعر الإغلاق والأرباح الموزعة من أجل حساب العائد لكل قطاع على حد وفق للعلاقة التالية:

$$R = \frac{d + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(6-3)$$

حيث:

R: معدل العائد بين الفترتين t, t-1؛

D: التوزيعات النقدية؛

P_t: سعر إغلاق السهم في الزمن t؛

P_{t-1}: سعر إغلاق السهم في الزمن t-1.

وفي حساب يتم الاعتماد على برنامج Excel.

أ- حساب معدل العائد بين الفترتين (2007،2008):

وذلك باستخدام العلاقة التالية:

$$R_{2008} = \frac{d_{08} + (P_{08} - P_{07})}{P_{07}} \dots\dots\dots(7-3)$$

بالاعتماد على جدول رقم (3-2) الذي يوضح التوزيعات النقدية لسنة 2008، معطيات السوق¹

توصلنا إلى هذا الجدول:

جدول (3-5) يوضح نتائج احتساب معدل العائد بين الفترتين (2007، 2008).

اسم القطاع	P ₀₇	P ₀₈	D ₂₀₀₈	R ₂₀₀₈
قطاع البنوك	55	55.34	0.143	0.012
قطاع التأمين	37	36.19	0.033	(0.032)
قطاع الخدمات المالية المتنوعة	47	46.13	0.019	(0.016)
قطاع العقارات	60	54.09	0.018	(0.102)
قطاع الطباعة والتغليف	3	3	0.075	0.022
قطاع الأغذية والمشروبات	21	20.45	0.022	(0.028)
قطاع التبغ والسجائر	5	4.58	0.377	0.071
قطاع الصناعات الهندسية والإنشائية	20	20.25	0.001	0.013
قطاع الصناعات الكهربائية	7	6.20	0.014	(0.095)
قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية	1	1	0.000	0.000
المؤشر العام	508	504.6	0.095	(0.007)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel.

من خلال الجدول (3-5) نلاحظ أنه ظهر أكبر معدل عائد بين فترتين 2008 و2009 في قطاع التبغ والسجائر والذي قدر (0.071) وهذا يدل أن هذا القطاع حقق أكبر عائد بين هاتين الفترتين وهذا راجع إلى أن هذا القطاع حقق أكبر معدل في توزيع الأرباح. أما بالنسبة لقطاع الصناعات الزجاجية والخزفية لم تحقق معدل في هاتين الفترتين وهذا يرجع إلى أنه لم يتم توزيع أرباح التي تم تحقيقها في هاتين الفترتين. كما لاحظنا كذلك بأن بعض القطاعات معدلات العائد ظهرت بالإشارة السالبة وذلك راجع إلى ارتفاع أسهم

¹ انظر الملحق رقم (05)

القطاعات بين هاتين الفترتين، من بين هذه القطاعات قطاع التأمين وقطاع الصناعات الكهربائية وقطاع العقارات ...

ب- حساب معدل العائد بين الفترتين (2009،2008):

وذلك باستخدام العلاقة التالية:

$$R_{2009} = \frac{D_{2009} + (P_{2009} - P_{2008})}{P_{2008}} \dots \dots \dots (8-3)$$

وذلك بالاعتماد على الجدول (3-3) الذي يوضح التوزيعات النقدية لسنة 2009، باستخدام المعلومات الموجودة في السوق¹ توصلنا إلى الجدول التالي.

جدول (3-6): يوضح نتائج احتساب معدل العائد بين الفترتين (2009،2008).

اسم القطاع	P ₂₀₀₈	P ₂₀₀₉	D ₂₀₀₉	R ₂₀₀₉
قطاع البنوك	55.34	42.59	0.14	(0.228)
قطاع التأمين	36.19	41.05	0.04	0.135
قطاع الخدمات المالية المتنوعة	46.13	45.1	0.010	(0.022)
قطاع العقارات	54.09	48.21	0.0013	(0.109)
قطاع الطباعة والتغليف	3	3.29	0.06	(0.022)
قطاع الأغذية والمشروبات	20.45	10.94	0.02	(0.464)
قطاع التبغ والسجائر	4.58	5.88	0.20	0.327
قطاع الصناعات الهندسية والإنشائية	20.25	10.81	0.03	(0.464)
قطاع الصناعات الكهربائية	6.20	3.80	0.0013	(0.387)
قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية	1	0.98	0.00	(0.269)
المؤشر العام	504.6	448.41	0.092	(0.111)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Excel

¹ أنظر الملحق رقم (06)

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن معدل المرودية الأعلى بين الفترتين 2008 و 2009 ظهر في قطاع التبغ والسجائر وقدر ب(0.327) وهذا يرجع إلى أن أسعار الأسهم في هاتين الفترتين مناسب ، كذلك أنه تم توزيع الأرباح في هذه الفترة .

كما نلاحظ أن القطاع الذي حقق أقل قيمة ظهر في القطاعين قطاع الصناعات الهندسية والإنشائية وقطاع الأغذية والمشروبات بقيمة (0.464) وهذا يدل على أن الأسعار في هذه الفترة كانت مرتفعة وهذا مم أدى إلى انخفاض معدل المرودية وبالإضافة إلى أن توزيعات الأرباح كانت ضئيلة .

ت- حساب معدل عائد عينة البحث بين الفترتين (2010،2009):

وذلك باستخدام العلاقة التالية:

$$R_{2010} = \frac{d_{10} + (P_{10} - P_{00})}{P_{00}} \dots\dots\dots(9-3)$$

وذلك بالاعتماد على الجدول (3-5) الذي يوضح التوزيعات النقدية لسنة 2010، باستخدام المعلومات الموجودة في السوق¹ ، نتوصل إلى الجدول رقم (3-8).

¹ انظر الملحق رقم(07)

جدول (3-7): يوضح نتائج احتساب معدل عائد عينة البحث بين الفترتين (2009،2010).

اسم القطاع	P ₂₀₀₈	P ₂₀₀₉	D ₂₀₀₉	R ₂₀₀₉
قطاع البنوك	55.34	42.59	0.14	(0.2)
قطاع التأمين	36.19	41.05	0.04	0.135
قطاع الخدمات المالية المتنوعة	46.13	45.1	0.010	(0.02)
قطاع العقارات	54.09	48.21	0.001	(0.109)
قطاع الطباعة والتغليف	3	3.29	0.06	(0.022)
قطاع الأغذية والمشروبات	20.45	10.94	0.02	(0.464)
قطاع التبغ والسجائر	4.58	5.88	0.20	0.327
قطاع الصناعات الهندسية والإنشائية	20.25	10.81	0.03	(0.464)
قطاع الصناعات الكهربائية	6.20	3.80	0.001	(0.387)
قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية	1	0.98	0.00	(0.269)
المؤشر العام	504.6	448.4	0.092	(0.111)

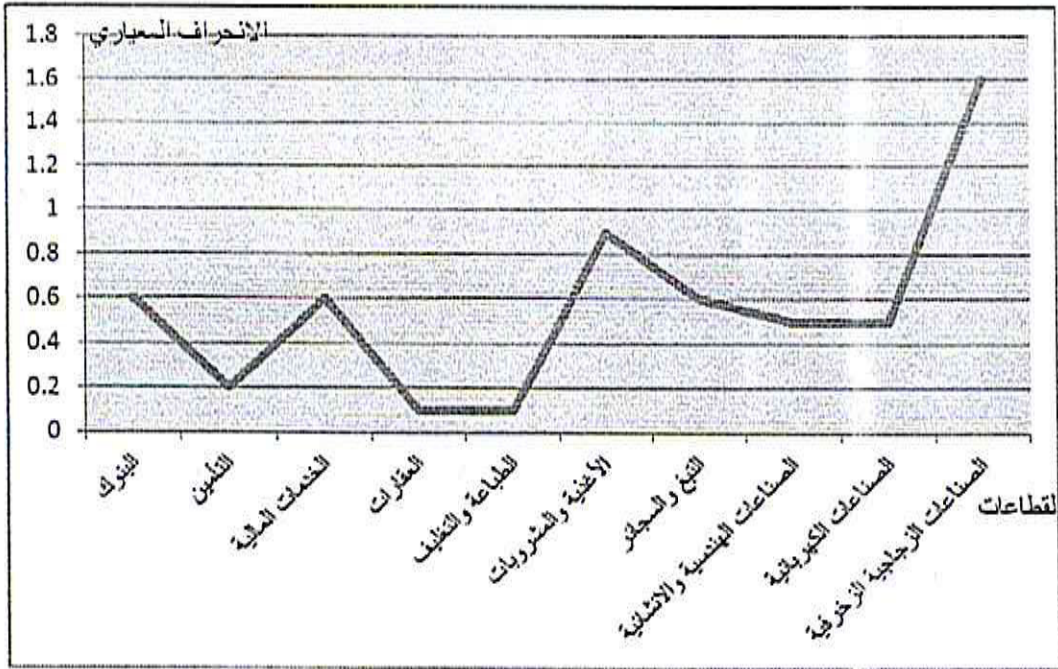
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel.

نلاحظ من خلال جدول رقم (3-7) أن القطاع الذي حقق أكبر عائد هو قطاع التبغ والسجائر، والذي بلغ قيمة تقدر ب (0.327) وذلك راجع إلى أسعار الأسهم المناسبة، وبالإضافة إلى أنه تم توزيع الأرباح بقيمة (0.20). أما القطاع الذي حقق أقل قيمة وبإشارة سالبة ظهر في قطاع الأغذية والمشروبات وقدرت ب (0.464) ، وذلك راجع إلى أن أسعار الأسهم مرتفعة .

بعدما توصلنا إلى نتائج حساب العوائد لسنوات فترة الدراسة (2008-2009-2010) نقوم الآن بحساب المخاطر الكلية وذلك بالاعتماد على معطيات السوق¹ ، من خلال المنحنى البياني الذي يوضح المخاطر الكلية.

¹ انظر الملحق رقم (08)

الشكل رقم (3-1): يوضح المخاطر الكلية للقطاعات الفرعية في سوق عمان المالي .



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات سوق عمان المالي.

يتضح من الشكل البياني رقم (3-1) اختلاف في درجة المخاطرة التي تتعرض لها القطاعات الفرعية حيث أن بعض القطاعات تشهد انخفاض المخاطرة والآخر نجدها مرتفعة. كما نلاحظ من خلال الشكل أن أعلى مخاطرة بلغت (1.6) في قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية وترتب عليها بلوغ أعلى عائد متحقق (0,780)، في حين أن قطاع العقارات وقطاع الطباعة والتغليف حقق أقل خسر (0.1) يقابله عائد قدر في قطاع العقارات بإشارة سالبة (0.147) وقطاع الطباعة والتغليف حقق عائد قدره (0.087)، من خلال النتائج التي توصلنا إليها نلاحظ أن كلما انخفض العائد انخفضت المخاطرة وكلما ارتفع العائد ارتفعت المخاطرة، ويتضح من خلال الجدول العلاقة التي تربط بين العائد والمخاطرة والتي ارتكزت عليها مشكلة من الإشكاليات الدراسة.

المبحث الثالث: قياس المخاطر النظامية والغير نظامية في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية).

نحاول في هذا المبحث التطرق لحساب المخاطر النظامية والغير نظامية في سوق عمان المالي وذلك خلال الفترة (2008-2009-2010).

المطلب الأول: قياس المخاطر النظامية قطاعيا في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية) المخاطر النظامية (مخاطر السوق) يتم احتسابها انطلاقا من معامل بيتا β والانحراف المعياري للسوق.

أولا: احتساب معامل بيتا β :
يتم حسابه وفق للعلاقة التالية:

$$\beta = \frac{cov(R_M, R_i)}{V(R_M)} \dots\dots\dots(3-10)$$

حيث أن:

β : معامل بيتا؛

$Cov(R_M, R_i)$: التباين المشترك العائد السوق وعينة البحث؛

$V(R_M)$: تباين عائد السوق؛

أو يأخذ بالعلاقة التالية:

$$\beta = \frac{\sum(R_i R_M - n \bar{R}_i \bar{R}_M)}{\sum(R_M)^2 - n(\bar{R}_M)^2} \dots\dots\dots(3-11)$$

R_i : معدل عائد المتحقق للقطاعات عينة البحث؛

R_M : عائد السوق؛

n : عدد سنوات البحث (3)؛

\bar{R}_M : متوسط عائد السوق؛

\bar{R}_i : متوسط عائد المتحقق للقطاعات عينة البحث.

لكي يتم حساب معامل بيتا يجب القيام أولا بحساب عائد السوق الذي يساوي حاصل مجموع العوائد المتحققة

لعينة البحث على عددها ويأخذ بالعلاقة الآتية:

$$R_M = \frac{\sum R_i}{N} \dots\dots\dots(3-12)$$

أما متوسط عائد السوق فهو حاصل قسمة مجموع عوائد السوق على مدة البحث (ثلاث سنوات) وبأخذ

بالعلاقة الآتية:

$$\bar{R}_M = \frac{\sum R_M}{n} \dots\dots\dots(3-13)$$

أولاً: حساب معدل ومتوسط عائد السوق (R_M و \bar{R}_M) ذلك بحسابه انطلاقاً من العلاقة رقم (3-12) و (3-13) نتحصل على الجدول (3-8) كآآتي:

الجدول رقم (3-8): يوضح نتائج احتساب عائد السوق المتحقق للقطاعات عينة البحث والانحراف المعياري لعائد السوق .

اسم القطاع	R_{2008}	R_{2009}	R_{2010}	ΣR_j
قطاع البنوك	0.012	(0.228)	0.089	(0.127)
قطاع التأمين	(0.032)	0.135	(0.218)	(0.115)
قطاع الخدمات المالية المتنوعة	(0.016)	(0.022)	(0.229)	(0.267)
قطاع العقارات	(0.102)	(0.109)	(0.230)	(0.441)
قطاع الطباعة والتغليف	0.022	(0.022)	0.260	0.260
قطاع الأغذية والمشروبات	(0.028)	(0.464)	1.189	0.697
قطاع التبغ والسجائر	0.071	0.327	1.121	1.519
قطاع الصناعات الهندسية والإنشائية	0.013	(0.464)	0.582	0.131
قطاع الصناعات الكهربائية	(0.095)	(0.387)	0.107	(0.375)
قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية	0.000	(0.269)	2.608	2.339
SR_j	(0.155)	(1.039)	5.279	
R_M	(0.015)	(0.1039)	0.5279	0.409
\bar{R}_M				0.136

	0.3919	(0.2399)	(0.151)	$R_M - \bar{R}_M$
0.233	0.1535	0.0575	0.022	$(R_M - \bar{R}_M)^2$
			0.1165	σ^2
			0.34	σ

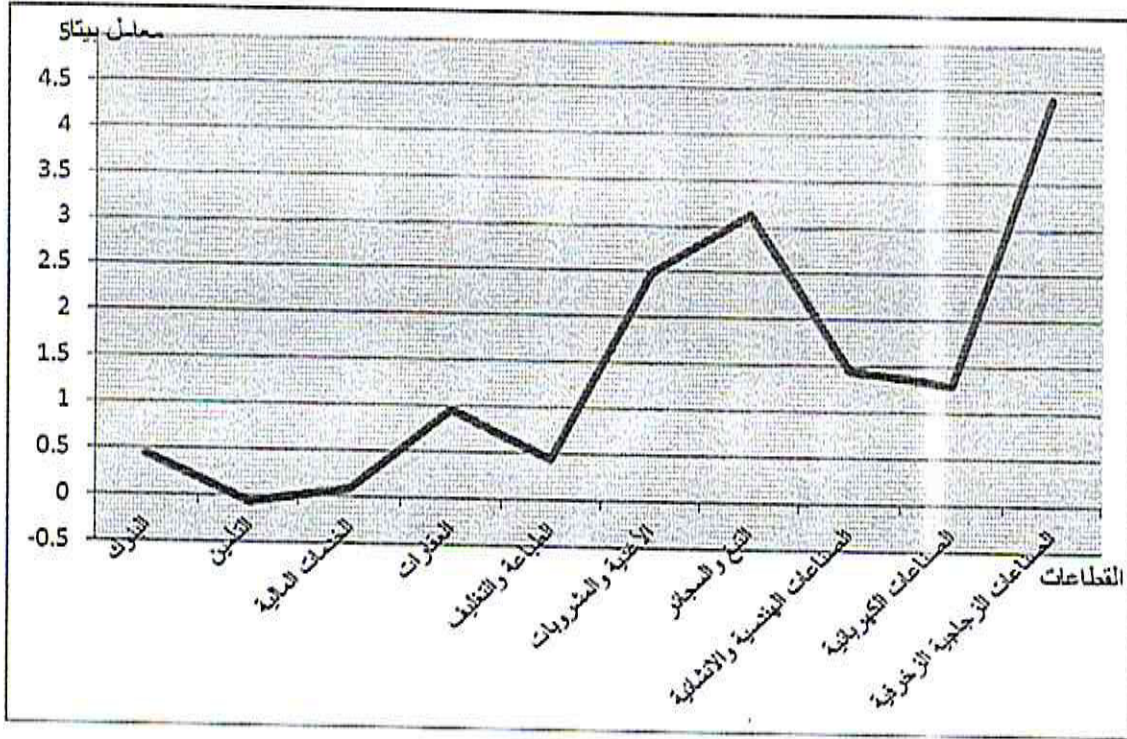
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على النتائج السابقة و برنامج Excel.

من خلال الجدول رقم (3-9) يتضح أن العائد الذي تم تحقيقه في السنوات 2008 و2009 و2010 كان مختلفا حيث أن العائد كان بالإشارة السالبة في السنتين 2008 و2009 ولكن لسنة 2010 حققت عائد عالي ، وهذا يدل إلى أن القطاعات في هذه السنة حقق عوائد عالية لأن أسعار الأسهم كانت ملائمة ، لكن في السنتين السابقتين أسعار الأسهم مرتفعة .

ثانياً: حساب معامل بيتا β

يتم حساب معامل بيتا بالاستعانة بالعلاقة رقم (3-11) والجدول (3-10) وبالإضافة نتائج احتساب معامل بيتا، نتوصل إلى الشكل البياني رقم (3-2).

الشكل (3-2) : يوضح معامل بيتا لقطاعات الفرعية لسوق عمان المالي خلال الفترة (2008-2009).



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات سوق عمان المالي.

يتضح من خلال الشكل البياني أعلاه أن معامل بيتا الأكبر من الواحد قد بلغ (4.5) الذي ظهر في قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية وهذا راجع إلا أن الأسهم الموجودة في هذا القطاع أكثر مخاطرة من محفظة السوق ومن ثم يجب أن يحقق معدل عائد أعلى مما تحقّقه محفظة السوق.

أما بالنسبة لمعامل بيتا أقل من الواحد الذي بلغ بقيمة سالبة بـ(0.5) ظهر في قطاع التأمين وهذا يدل على أن الأسهم أقل مخاطرة من محفظة السوق.

بعد التوصل إلى النتائج السابقة التي تكمن في حساب معامل بيتا والانحراف المعياري للسوق يتم الآن حساب المخاطر النظامية وهي معامل بيتا في الانحراف المعياري للسوق. وهذا يوضحه الجدول (3-10).

الجدول رقم (3-9): يوضح نتائج احتساب المخاطر النظامية خلال الفترة (2008-2009-2010).

اسم القطاع	σR_M	b	المخاطر النظامية
قطاع البنوك	0.34	1.31	0.445
قطاع التأمين	0.34	(0.017)	(0.0057)
قطاع الخدمات المالية المتنوعة	0.34	0.081	0.02754
قطاع العقارات	0.34	0.952	0.3236
قطاع الطباعة والتغليف	0.34	0.442	0.15028
قطاع الأغذية والمشروبات	0.34	2.483	0.8442
قطاع التبغ والسجائر	0.34	3.13	1.0642
قطاع الصناعات الهندسية والإنشائية	0.34	1.44	0.4896
قطاع الصناعات الكهربائية	0.34	1.301	0.4423
قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية	0.34	4.416	1.501

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel.

يتضح من خلال الجدول (3-9) أن أعلى معامل بيتا بالنسبة للقطاع المالي قد ظهر في قطاع البنوك إذا بلغ (1.31) مما يعني أن هذا القطاع يتعرض على أكبر مخاطر نظامية على مستوى القطاع إذا بلغت (0.445)، حيث أن كلما ارتفع معامل بيتا ترتفع المخاطر المنتظمة لأن معامل بيتا يعتبر مقياس المخاطر النظامية منسوبة إلى مخاطر السوق.

أما بالنسبة لقطاع الخدمي فإن أعلى منظر شاهد القطاع العقارات الذي بلغ (0.3236) وهذا يدل على أن كذلك معامل بيتا مرتفع وقد بلغ (0.952).

أما فيما يخص القطاع الصناعي فإن أعلى منظر تتعرض له قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية إذا بلغ (1.501) ويقابلها معامل بيتا (4.416).

من خلال هذه النتائج التي تم التوصل عليها نجد أن أعلى خطر في عينة البحث بلغ (1.501) وهذا قد ظهر في قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية حيث بلغ معامل بيتا (4.416)، لأن كلما كان معامل بيتا مرتفع أدى ذلك إلى ارتفاع المخاطر النظامية، أما أقل خطر نظامي من خلال عينة البحث قد ظهر في قطاع التأمين حيث ظهر بقيمة سالبة بلغ (0.0057) ويقابلها ما قيمة كذلك بالسالب (0.017)، أدى ظهور معامل بيتا بالإشارة السالبة إلا العلاقة العكسية بين عائد السوق وعائد القطاعات الفرعية المتحققة.

المطلب الثاني: قياس المخاطر الغير نظامية قطاعيا في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية) يتم احتساب المخاطر غير النظامية بالعلاقة المخاطر الكلية وهذا انطلاقا من العلاقة التالية:

$$\delta^2 R_x = B^2 \delta^2 R_{M} + \delta^2 (\epsilon) \dots\dots\dots (3-14)$$

حيث أن:

$\delta^2 R_x$: الخطر الكلي؛

$B^2 \delta^2 R_M$: الخطر النظامي؛

$\delta^2 \epsilon$: الخطر غير نظامي؛

من خلال العلاقة (3-14) نستخرج العلاقة التالية:

$$\delta^2 (\epsilon) = \delta^2 (R_x) - B^2 \delta^2 (R_{M}) \dots\dots\dots (3-15)$$

بمعنى أن:

$$\text{المخاطر غير النظامية} = \text{المخاطر الكلية} - \text{المخاطر النظامية}$$

من خلال هذه المعطيات والاستعانة بالعلاقة (3-15) والجدولين (3-9) و (3-10) يتم التوصل على الجدول التالي:

جدول رقم (3-10): يوضح نتائج احتساب المخاطر غير النظامية قطاعيا خلال الفترة (2008-2009)

اسم القطاع	المخاطر الكلية	المخاطر النظامية	المخاطر الغير النظامية
قطاع البنوك	0.64	0.445	0.284
قطاع التأمين	0.18	(0.0057)	(0.00102)
قطاع الخدمات المالية المتنوعة	0.15	0.02754	0.00413
قطاع العقارات	0.1	0.3236	0.0323
قطاع الطباعة والتغليف	0.14	0.15028	0.0210
قطاع الأغذية والمشروبات	0.85	0.8442	0.7175
قطاع التبغ والسجائر	0.55	1.0642	0.5853
قطاع الصناعات الهندسية والإنشائية	0.52	0.4896	0.2545
قطاع الصناعات الكهربائية	0.25	0.4423	0.1105
قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية	1.58	1.501	2.37

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel.

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن أعلى خطر قد ظهر في القطاع الصناعات الزجاجية والخزفية وقد بلغ ما قيمته (2.37) ويرجع هذا الارتفاع إلى أن المخاطر الكلية كانت أكبر من المخاطر النظامية مما يدل على أنه معامل بيتا في هذا القطاع أقل من الواحد، ولكي يقوم هذا القطاع البنوك من التخلص من هذه المخاطر الغير النظامية يجب أن يقوم بالتنوع في استثمارته ولا يعتمد على شركة وحيدة في الاستثمارات لكي يقلل من هذه المخاطر. كما يقابله انخفاض يظهر بقيمة سالبة في القطاع التأمين (0.00102) يرجع هذا الانخفاض إلى استخدام بعض الشركات التنوع في أوراقها المالية مما أدى إلى انخفاض الخطر في القطاع العقارات .

المطلب الثالث: تحليل النتائج الدراسة

يتضح من خلال نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها أنه هناك مقاييس عدة لقياس أنواع المخاطر، حيث أن معامل بيتا هو مقياس للمخاطر النظامية منسوبة إلى مخاطر السوق، حيث أن قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية حققت أعلى قيمة لمعامل بيتا بلغ (5.61) وأكبر من واحد وهذا راجع إلى أن سهم لديه أكثر مخاطرة في محفظة السوق ولذلك يجب أن يحقق معدل أعلى من محفظة السوق. أما بالنسبة للمخاطر غير النظامية فإنه يتم قياسها إنطاقاً من الانحراف المعياري، وجدنا أن القطاع الذي تعرض إلى أعلى خطر كلي في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية) هو قطاع الصناعة وقد ظهر كذلك في قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية والذي بلغت (1.6)، هذا راجع إلى أن هذا القطاع حقق أعلى عائد والذي بلغ (0.780)، ومن هنا نجد أنه توجد علاقة بين العائد والمخاطرة حيث نلاحظ من خلال جدول رقم (3-9) أنه توجد علاقة طردية بين العائد والمخاطرة بمعنى كلما ارتفعت قيمة العائد أدى ذلك إلى ارتفاع في المخاطرة وهذا من بين الإشكالية التي قمنا بطرحها في الدراسة .

كما يمكن تجنب هذه المخاطر باستخدام بعض الأدوات التي تساعد في التحليل من بينها المشتقات المالية وذلك من خلال عقود الخيارات، المبادلات المستقبلية، الآجلة أو عن طريق التنوع في الاستثمارات وذلك فقط في المخاطر غير النظامية.

خلاصة الفصل:

تم التطرق في هذا الفصل على التعرف بسوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية)، وكيفية عمل السوق وكذا السوق وكذا الشركات المدرجة في السوق، وآثر الأزمة المالية العالمية حيث أن سوق عمان المالي لم يتأثر بشكل كبير بالأزمة.

كما تم التطرق إلى قياس المخاطر وذلك بأخذ عينة من السوق، وتم اختيار القطاعات الفرعية لسوق عمان المالي بشكل عشوائي التي تتكون من 10 قطاع وذلك خلال فترات (2010/2009/2008)، كما تم قياس كل من المخاطر الكلية والنظامية وغير نظامية وذلك باستخدام طرق من بينها الانحراف المعياري ومعامل بيتا.

مما سبق تم الإجابة على كل الفرضيات محور الدراسة حيث وجد أن هناك علاقة طردية بين العائد والمخاطرة، بالإضافة إلى أن تم التقليل من المخاطر انطلاقاً من التنوع في الاستثمارات أو التحوط ضد المخاطر باستخدام المشتقات المالية وذلك في سوق عمان المالي.

الخاتمة العامة

من خلال ما تم دراسته سابقا وجدنا أن الاستثمار المالي من المواضيع التي تأخذ أهمية بالغة في الدراسات الاقتصادية والمالية ، لكونه يحقق لصاحبه أرباح وعوائد إذا كانت توقعاته صحيحة ، أما إذا كان العكس سيحقق خسائر ، لذلك يجب على المستثمر أن يكون على دراية كافية بالمعلومات وبيانات الشركة أو القطاعات المدرجة في سوق الأوراق المالية الذي سيستثمر فيها، ذلك يساعد في اختيار الأسهم التي تدر أفضل عائد وأقل خطر.

بالإضافة إلى دراسة المخاطر الناتجة عن الأسهم، وذلك بمعرفة المصدر الناتج عنه الخطر، حيث تم التوصل أن للمخاطر الكلية نوعين، المخاطر المرتبطة بالسوق تدعى بالمخاطر النظامية التي تؤثر في الأوراق المالية من خلال أسعار الفائدة ومعدلات التضخم، حالات الكساد إلى غير ذلك، نوع الثاني هو المخاطر غير النظامية أو مخاطر الخاصة تكون متعلقة بسلوك الورقة المالية بمعنى في معدلات العائدة حيث تنتج هذه المخاطر من ظهور اختراعات منافسين جدد في سوق الأوراق المالية، سوء إدارة الشركة...

بعد التعرف على نوع الخطر الذي يواجهه المستثمر في سوق المالي يتم معرفة مقدار هذا الخطر، يتم ذلك باحتساب الخطر، فعليه فإن يتم قياس درجة الخطر حسب نوعه حيث أن المخاطر غير النظامية يتم احتسابها باستخدام الانحراف المعياري أما بالنسبة للمخاطر النظامية فيتم قياسها من خلال معامل بيتا .

عند معرفة المستثمر بدرجة الخطورة التي سيواجهه، سيقوم بتخفيض هذا الخطر أو تجنبه، وذلك بالتقليل من المخاطر بالتنوع في الاستثمارات هذا إذا كان لدينا خطر غير نظامي لأن الخطر نظامي لا يمكن إزالته بالتنوع لأنه خطر خاص، لكن يمكن تغطيته باستخدام أدوات المشتقات المالية لتحوط ضد هذه المخاطر.

أما من خلال الدراسة التطبيقية تم التعرف بشكل تفصيلي على سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية)، كما تم التطرق إلى قياس مخاطر الأسهم في هذا السوق باختيار عينة متكونة من القطاعات الفرعية للسوق التي من خلالها توصلنا إلى بعض النتائج والتوصيات.

توصلنا إلى بعض النتائج التي يمكن أن نوجزها في النقاط التالية:

01 أن لكل نوع من المخاطر الاستثمار بالأسهم لديه طريقة لقياس درجة الخطر حيث وجد أن يتم قياس المخاطر الكلية باستخدام الانحراف المعياري كما أنه يتم قياس المخاطر النظامية بمعامل بيتا لأن هذه المخاطر منسوبة إلى مخاطر السوق، أما أن احتساب المخاطر غير النظامية انطلاقاً من العلاقة التي تربط بين المخاطر الكلية والمخاطر النظامية أو عن طريق استخدام بعض المقاييس الأخرى، وهذا ما دعت إليه الفرضية الأولى.

02 حسب الفرضية الثانية وجدنا أنه توجد علاقة طردية بين الخطر وعائد سهم حيث أن كلما كانت العوائد المحققة عالية كلما أدى بذلك إلى زيادة درجة خطورة السهم ، هذا ما وجدناه في الدراسة كما يوضحه الجدول رقم (3-9) بشكل مفصل الذي يبين قياس المخاطر الكلية للقطاعات الفرعية في سوق عمان المالي، حيث لاحظ أن القطاع الذي حقق أعلى عائد وأكبر خطر وجد في قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية حيث بلغ معدل العائد ب (0.780) يقابلها خطر ب (1.6). كما أنه يوجد قطاع حقق أقل عائد قد ظهر في قطاع الصناعات الاستخراجية والتعدينية ويقدر ب (0.065) يقابلها خطر ب (0.048)، وهذه النتائج هي الإجابة على الإشكالية الثانية.

03 عندما يواجه المستثمر أي نوع من المخاطر يلجأ إلى تجنبها أو التقليل منها ذلك يتم باستخدام بعض الأساليب والطرق ،من بينها أن يقوم متخذ القرار الاستثماري بالقيام بالتنوع في استثماراته وذلك باستثماره في أسهم شركات مختلفة دون أن يواجه كل استثماراته في شركة واحدة ،هذا تجنب للمخاطر التي ستعود إليه من استثماره في شركة واحدة، حيث أن عملية التنوع هذه تقلل من مخاطر غير النظامية لكن المخاطر النظامية لا نستطيع تقليلها بعملية التنوع لأنها تتعلق بنظام السوق ككل وليس بشركة معينة لأنها تؤثر على جميع الشركات وفي نفس الوقت، ولكن توجد طريقة أخرى لتحوط ضد مخاطر وذلك باستخدام المشتقات المالية يتم من خلال أدواتها الخيارات والمبادلات، المستقبلية، الآجلة وهذا ما دعت إليه الفرضية الثالثة.

الاقتراحات وآفاق الدراسة:

من خلال ما تم التطرق إليه سابقا نجد أن:

- يجب على سوق عمان المالي أن يضيف طرق أخرى لاحتساب معامل بيتا تكون أبسط مما هي موجودة في السوق، أو أن يتم احتسابها من قبل السوق لأن بعض الأسواق من بينها سوق دبي لديه نتائج معامل بيتا لكل السنوات هذا يساعد المستثمر في معرفة درجة الخطر لسنوات السابقة؛
- كما يجب توفر بعض المعلومات عن المخاطر التي واجهتها القطاعات في السنوات السابقة والمخاطر المحتملة الحدوث لهذه القطاعات؛
- القطاعات والشركات المدرجة في سوق عمان المالي يجب عليها الدخول في الأسواق الكفاء وذلك لتحقيق عوائد جيدة مع خطر قليل؛
- إضافة بعض المعلومات التي يحتاج إليها كل مستثمر من بينها كيفية تجنب المخاطر وذلك بإعطاء أمثلة من القطاعات الموجودة في السوق ويتم إضافتها في دليل المستثمر الموجود في سوق عمان لمالي؛
- مراقبة المعلومات الصادرة من السوق وذلك لتجنب دخول المعلومات الخاطئة بمعنى وضع أجهزة أمان مما يساعد المستثمر في أخذ المعلومات الصحيحة المتعلقة بأسعار التاريخية للأسهم، وغير ذلك من البيانات المالية التي يحتاج إليها المستثمر؛
- تقديم جميع المعلومات الخاصة بقطاعات والشركة المدرجة في السوق وذلك لمساعدة المستثمر في اتخاذ قراره لاستثمار في أفضل شركة تحقق له عوائد عالية؛
- التركيز أكثر عن المصادر التي تنتج من خلاله الخطر وذلك لتفاديها، مثلا إذا كانت أسعار الفائدة هي التي أدت إلى خسائر المستثمرين فيجب على السوق أن يقوم بوضع معدل فائدة ثابت أو مناسب للمستثمرين وذلك لتشجيعهم على الاستثمار وتفادي المخاطر؛
- إعادة القيام بهذه الدراسة لكن باستخدام أدوات قياسية للوصول إلى نتائج مختلفة؛

- بدلا من قياس مخاطر الأسهم العادية يتم قياس أي نوع من الأوراق المالية سوء كانت سندات أو أي أداة من أدوات الاستثمار المالي؛
- أخذ القطاع الذي لديه أعلى خطر والذي قد ظهر في القطاع الصناعات الزجاجية والخزافية ، وقياس مخاطر الشركات المدرجة لهذا القطاع لإيجاد الشركة التي له أكبر خطر والقيام بمواجهته.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

1. أرشد فؤاد التميمي - أسامة عزمي سلام - استثمار بالأوراق المالية - الطبعة الأولى - دار المسيرة - عمان - 2004 ؛
2. السيد عليوة، تحليل مخاطر الاستثمار (في بورصة الأوراق المالية)، دار الأمين ، الجيزة، 2006؛
3. الياس بن ساسي - يوسف قريشي - التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات - الطبعة الأولى - دار وائل - عمان - 2006؛
4. إيمان الدسوقي - اقتصاديات كفاءة البورصة - دار النهضة العربية - القاهرة - 2000 ؛
5. آلان واريج، مؤلف: إيان جليندون، إدارة المخاطر (الأمر الحرجة للنجاح والبقاء على قيد الحياة في القرن الحادي والعشرين)، دار المرجع، الرياض، 2007؛
6. جون وايت - الاستثمار في السندات والأسهم - الطبعة الثانية - دار الفاروق - مصر - 2006؛
7. حامد العربي الحضيري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، مصر، 2000؛
8. حمد صالح جابر - الاستثمار بالأسهم والسندات (إدارة المحافظ الاستثمارية) - الطبعة الثالثة - دار وائل - عمان - 2005؛
9. حمزة محمود الزبيدي - الاستثمار في الأوراق المالية - مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع - الأردن - 2001؛
10. نجاد وهيب الراوي - إدارة المخاطر المالية - الطبعة الأولى - دار المسيرة - عمان - 2009؛
11. دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية ، دار المسيرة، عمان، 2009؛
12. رسمية أحمد أبو موسى - الأسواق المالية والنقدية - الطبعة الأولى - دار المعتر للنشر - 2005؛
13. زياد رمضان - مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي - الطبعة الثالثة - دار وائل - عمان - 2005؛
14. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية (ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها)، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات؛
15. سيد سالم عرفة - إدارة المخاطر الاستثمارية - الطبعة الأولى - دار الراية - عمان - 2009؛
16. صلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمانت الدوري، إدارة البنوك (مدخل كمي واستراتيجي معاصر) دار وائل للنشر والتوزيع ، الأردن، عمان، 2000؛

17. صلاح الدين حسن السيبي - بورصات الأوراق المالية- الطبعة الأولى - عالم الكتب القاهرة- 2003؛
18. ضياء مجيد-البورصات أسواق المال وأدواتها الأسهم والسندات-مؤسسة شباب الجامعة - الإسكندرية- 2008؛
19. طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد، إدارات، شركات، بنوك) ، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003؛
20. طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية، 2000؛
21. طارق عبد العال حماد ، المشتقات المالية (المفاهيم ، إدارة المخاطر ، المحاسبة)، الدار الجامعية ، 2001؛
22. طاهر حردان- أساسيات الاستثمار- الطبعة الأولى- دار المستقبل -عمان- 2009؛
23. طلال كداوي- تقييم القرارات الاستثمارية- دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع -عمان- 2008 ؛
24. عدنان تابه النعيمي- سعدون مهدي الساقى- أسامة عزمي سلام- شقيري نوري موسى- الإدارة المالية (الظروف والتطبيق)- الطبعة الثانية - دار المسيرة -عمان- 2008 ؛
25. عصام حسن - أسواق الأوراق المالية (البورصات)- دار أسامة-عمان- 2010؛
26. علي عباس - الإدارة المالية- - الطبعة الأولى- دار الشراء- عمان؛
27. فايز سليم حداد، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الحامد للنشر ، عمان، 2010؛
28. فريد النجار ، المشتقات والهندسة المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2008 ؛
29. فريد راغب النجار ، أسواق المال والمؤسسات المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2009 ؛
30. فليح حسن خلف- الأسواق المالية النقدية- الطبعة الأولى- عالم الكتب الحديث- عمان - 2006؛
31. فيصل محمود الشواورة ، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية (الأسس النظرية والعملية) ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر والتوزيع ، 2008؛
32. قاسم نايف علوان- إدارة الاستثمار (بين النظرية والتطبيق) - الطبعة الأولى- دار الثقافة- عمان

- 2009؛

33. مايكل كوقل ، ترجمة : رشا جمال ، أسرار البورصة ، الدار العربية للعلوم ناشرون ، بيروت الطبعة الأولى ، 2007 ؛
34. محمد صالح الخناوي، جلال إبراهيم العيد ونحال فريد مصطفى، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها (مدخل التحليل الأساسي والفني)، الدار الجامعية ، الإسكندرية، 2000؛
35. محمد صالح الخناوي- نحال فريد مصطفى-جلال إبراهيم العيد-الاستثمار في الأسهم والسندات- الدار الجامعية - الإسكندرية- 2003/2004؛
36. محمد محمود الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات أوراق بورصات) - - الطبعة الأولى- دار الشروق- عمان-2005؛
37. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان 2006 ؛
38. محمد صالح الخناوي وآخرون- الأسهم والسندات (مدخل الهندسة المالية)- المكتب الجامعي الحديث-الإسكندرية- 2007؛
39. محمد أحمد عبد النبي- الأسواق المالية (الأصول العلمية والتحليل الأساسي) - الطبعة الأولى- زمزم ناشرون و موزعون- 2009؛
40. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية ، الطبعة الأولى ، دار النفائس للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2010؛
41. محمد عوض عبد الجواد- علي إبراهيم الشديقات- الاستثمار في البورصة (الأسهم والسندات) أوراق مالية- الطبعة الأولى _ دار حامد- عمان- 2006؛
42. محمد الصيرفي- البورصات- الطبعة الأولى- دار الفكر الجامعي - الإسكندرية - 2008؛
43. مروان شموط - كنجو عبود كنجو- أسس الاستثمار- الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات- القاهرة - 2008؛
44. مصطفى كمال طه- شريف مصطفى كمال طه- بورصات الأوراق المالية - الطبعة الأولى- دار الفكر الجامعي - الإسكندرية- 2009؛
45. منير إبراهيم هندي، إدارة المنشآت المالية، دار المعارف ن الإسكندرية، 1994؛
46. منير إبراهيم هندي- أدوات الاستثمار- المكتب العربي الحديث-الإسكندرية-1999؛

47. منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، 2002؛
48. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية (مدخل تحليل معاصرة) المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003؛
49. هوشيار معروف- الاستثمارات والأوراق المالية-الطبعة 1- دار الصفاء- عمان 2009.

المراجع باللغة الفرنسية:

1. Jean Barreau, Jacqueline delachaye, florence delahaye , DECF4,Gestion financière (corrigés du MANUEL), 12e édition , DUNOD, PARIS, 2003;
2. Jean Barreau, Jacqueline Delahaye, DECF4, Gestion financière (Corrigés du Manuel), 12eédition, DUNDO, Paris, 2003;
3. Jean Barreau, Jacqueline Delahaye ,Florence Delahye , DECF4, Gestion financière (cas PRATIQUES), 8eédition, DUNDO, Paris, 2006;
4. Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, 8eédition, Dalloz, Paris,2010.

مذكرات الماجستير:

1. أجدد إبراهيم السراجنة، إختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيم السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة _ الجامعة الإسلامية، غزة، 2009؛
2. رفيق مزاهدية، كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات (دراسة حالة سوق الأسهم السعودية)، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة باتنة، 2006/2007؛
3. شماخي بوبكر، تقييم الأوراق المالية من منظور التحليل الأساسي لغرض الاستثمار المالي (دراسة حالة بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة)، مذكرة ماجستير، غير منشورة، 2009/2010؛
4. صايفي عمار- محددات الاستثمار المحافظي وآثاره على أسواق الأوراق المالية (دراسة مقارنة بين مصر - تونس و الجزائر)- شهادة ماجستير- غير منشورة- جامعة أحمد بوقرة- بومرداس- 2009/2008؛
5. عائشة بخالد، التنويع كأداة لتدنية المخاطر غير النظامية في حافظة الأوراق المالية (دراسة حالة سوق دبي خلال الفترة 2007/2008). مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009/2010؛
6. فيصل حمدي- تسيير المحافظ المالية الدولية للأسهم المسعرة في البورصة مع إشارة لحالة الجزائر والمغرب -مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية-غير منشورة - جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2006؛
7. محمد البشير بن عمر - دراسة أثر بعض المتغيرات المالية والاقتصادية على أسعار الأسهم (حالة بورصة الأردن - مذكرة ماجستير في علوم التسيير - غير منشورة - جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2010/2009.

المجلة:

بلعزوز بن علي، المخاطر في المعاملات المالية ، مجلة الباحث ، العدد 07، جامعة الشلف 2009_2010.

مواقع الانترنت:

1. www.exchange.jo ;
2. http://194.165-154/ar/node/790;
3. http://194.165-154.74/ar/node/790 ;
4. http://194.165.74/ar/node/842;
5. http://194.165-154.74/ar/node/844;
6. http://194.165-154.74/ar/node/836;
7. http://194.165-154.74/ar/node/790.820;
8. http://194.165-154.74/ar/node/790.822;
9. http://194.165-154.74/ar/node/790.822
10. www.shubily.com يوسف الشبيلي، الاستثمار في الأسهم والسندات

الملاحق

الملحق رقم (01): الشركات المدرجة في سوق عمان المالي

التطوع المالي				
اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
البنك العربي	البنك العربي	ARBK	113023	1
البنك الإسلامي الأردني	بنك الإسلامي الأردني	JOIB	111001	1
البنك الأردني-الكنز	الأردني-الكنز	JOKB	111002	2
البنك التجاري الأردني	البنك التجاري الأردني	JOGB	111003	2
بنك الإسكان للتجارة والتحويل	بنك الإسكان	THBK	111004	1
بنك الاستثمار العربي	بنك الاستثمار العربي	AJIB	111005	1
بنك الأردن دبي الإسلامي	أردن دبي الإسلامي	JDIB	111006	1
بنك الإتحاد	بنك الإتحاد	UBSI	111007	1
بنك المؤسسة العربية المصرفية/الأردن	بنك المؤسسة العربية	ABCO	111000	1
البنك الاستثماري	الاستثماري	JIFB	111014	1
بنك عمان الأردني	بنك عمان	EXFB	111017	1
بنك سويسيه جنرال - الأردن	بنك سويسيه جنرال - الأردن	SGBJ	111020	1
بنك القاهرة عمان	بنك القاهرة عمان	CAHK	111021	1
بنك الأردن	بنك الأردن	BOJX	111022	1
البنك الأهلي الأردني	البنك الأهلي	AHLI	111033	1
التأمين				
اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
الشرق الأوسط للتأمين	الشرق الأوسط للتأمين	MEIN	121002	2
التأمين العربي للتأمين	التأمين العربي للتأمين	AAIN	121003	1
التأمين الأردنية	التأمين الأردنية	JOIN	121004	2
التأمين العامة العربية	العامة العربية	GARI	121005	2
دلتا للتأمين	دلتا للتأمين	DICL	121006	2
الفنح للتأمين	الفنح للتأمين	JERY	121007	2
المتحدة للتأمين	المتحدة للتأمين	UNIN	121008	2
الإردنية الفرنسية للتأمين	الإردنية الفرنسية	JOFR	121009	2
الإرامسي المقنعة للتأمين	الإرامسي المقنعة	HOLI	121010	2
البرموك للتأمين	البرموك للتأمين	YINS	121011	2
جراسا للتأمين	جراسا للتأمين	GERA	121012	2
الشارة للتأمين	الشارة للتأمين	ARSI	121013	2
الشرق العربي للتأمين	الشرق العربي للتأمين	AOIC	121014	2
الأردنية الإماراتية للتأمين	الأردنية الإماراتية للتأمين	OASI	121015	2
العرب للتأمين على الحياة والحوادث	العرب للتأمين	ARIN	121017	2
فيلاندنيا للتأمين	فيلاندنيا للتأمين	PHIN	121018	2
الإتحاد العربي الدولي للتأمين	الإتحاد العربي	AIUI	121020	1
التأمين الوطنية	التأمين الوطنية	NAAI	121021	2
الأردن الدولية للتأمين	الأردن الدولية للتأمين	JIJC	121022	1
المجموعة العربية الأوروبية للتأمين	العربية الأوروبية	AMMI	121023	2
العربية الإسلامية للتأمين	الإسلامية للتأمين	AGICC	121024	1
التأمين الإسلامية	التأمين الإسلامية	TIIC	121025	1
الضمانون العرب	الضمانون العرب	ARAS	121026	2
المجموعة العربية الأردنية للتأمين	المجموعة للتأمين	ARGR	121027	2
البركة للتأمين	بركة للتأمين	ARAI	121031	2
التقنيون والفلوج للتأمين-الأردن	مودة عمان الأردن	MDGF	121032	1
الأولى للتأمين	الأولى للتأمين	FINS	121034	1
الخدمات المالية المتعددة				
اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
المستثمرون العرب المتعددين	المستثمرون المتعددين	UAIC	131070	2

الشرق العربي للاستثمارات العقارية والائتمانية	AEIV	شرق عربي للاستثمارات	131082	1
المركز للاستثمار والخدمات العقارية	FIFS	المركز للاستثمارات	131088	2
الامين للاستثمار	AAFI	الامين للاستثمار	131089	1
المساعدة للاستثمارات المالية	UCFI	المساعدة المالية	131090	1
الاردنية المركزية	JOCE	الاردنية المركزية	131096	2
الاردنية لإعادة تمويل الرهن العقاري	JMRC	إعادة للرهن العقاري	131105	2
العالمية للوساطة والأسواق العالمية	IBFM	العالمية للوساطة	131224	2
بيت الاستثمار للمدفوعات المالية	INVH	بيت الاستثمار	131228	2
أموال النصف	AMWL	أموال النصف	131227	1
الأمل للاستثمارات المالية	AMAL	الأمل للاستثمارات	131231	1
أوتاد للاستثمارات المتعددة	AWTD	أوتاد	131244	2
شريك للأوراق المالية	SHBC	شريك	131248	2
البنك الدولية للاستثمارات الإسلامية (القابضة)	SANA	البنك الدولية	131240	1
البلاد للأوراق المالية والاستثمار	BLAD	البلاد للاستثمارات	131250	1
الأولى للتحويل	FFCO	الأولى للتحويل	131251	2
الأردنية للإدارة والاستثمارات	JOMC	الأردنية للاستثمارات	131252	1
المستقبل العربية للاستثمار	FUTR	المستقبل العربية	131258	2
حداائق ببلان العقارات الاستثمارات	SALM	حداائق ببلان	131260	2
البطاقات العالمية	CARD	البطاقات العالمية	131263	2
التقاء للاستثمارات المالية والاقتصادية	KAFA	التقاء للاستثمارات	131287	2
تهدمة للاستثمارات المالية	THMA	تهدمة للاستثمارات	131268	2
الأردن الأولى للاستثمار	FRST	الأردن الأولى	131269	2
أبعاد الأردن والإمارات للاستثمار التجاري	JEDI	أبعاد للاستثمارات	131271	2
داركم للاستثمار	DRKM	داركم	121033	2
دارات الأردنية القابضة	DARA	دارات	131274	2
المخاطبة الوطنية للأوراق المالية	MHFZ	المخاطبة الوطنية	131018	2
مهايك للاستثمار	SABK	مهايك	131275	2
المجموعة المتحدة القابضة	UGHJ	المجموعة القابضة	131280	2
الاستثمارية القابضة للمنتجين الأردنيين	JEIH	الاستثمارية القابضة	131025	1
الإدارة الاستثمار والتحويل الإسكان	ISRA	إدارة تحويل إسكان	131282	2
السفرة للاستثمارات المالية	SFWA	سفوة	131289	2
الثقة للمستثمارات الأردنية	JOIT	الثقة للمستثمارات	131039	1
الضمان للاستثمار	DMAN	الضمان للاستثمار	131085	2
الإتحاد للاستثمارات المالية	UINV	الإتحاد للاستثمارات	131080	1
العربية للاستثمارات المالية	AFIN	العربية للاستثمارات	131070	1
الأردنية لضمان القروض	JLGC	ضمان القروض	131071	1

العقارات

اسم الشركة	الرمز العربي	الاسم المختصر للشركة	الرمز الرقمي	الموقع
الإتحاد لتطوير الأراضي	ULDC	تطوير الأراضي	131073	1
التجمعات السكنية والتنمية والإسكان	JNTH	التجمعات السكنية والتنمية والإسكان	131078	1
التجمعات الاستثمارية المتكاملة	SPIC	التجمعات الاستثمارية	131077	1
تطوير العقارات	REDV	تطوير العقارات	131087	2
العرب للتنمية العقارية	ARED	عرب كورب	131092	1
المخاطبة العقارية الاستثمارية	PETT	المخاطبة العقارية	131101	2
مجمع الضواحي السكني العقاري	IDMC	مجمع الضواحي	141106	1
المشاركون والشرق العربي للاستثمارات السكنية والعقارية	IEAI	المشاركون العقارية	131217	1
الشرق العربي للاستثمارات العقارية	REAL	الشرق العربي العقارية	131218	2
الائتماء العربية للتجارة والاستثمارات العالمية	INMA	الائتماء العربية	131225	1
العقارية الأردنية للتنمية	JRCD	العقارية الأردنية	131229	1
معد الاستثمار والتنمية العقارية	AMAD	معد الاستثمار	131234	1
الإحداثيات العقارية	IHCO	الإحداثيات العقارية	131236	1
إعمار للتطوير والاستثمار العقاري	EMAR	إعمار للتطوير العقاري	131237	1

الأردنية للتعويض المعاصرة العامة القابضة	تعمير الأردن القابضة	TAMR	131230	2
مركز للاستثمارات العقارية	مركز	MEET	131240	2
المعاصرون للمشاريع الإسكانية	المعاصرون	COHO	131241	1
زهرة الأردن للاستثمارات العقارية والبنائى	زهرة الأردن	ZAHI	131242	2
الشرق الاوسط للاستثمارات المتعددة	الشرق الاوسط المتحدة	MEDI	131245	2
الكفاءة للاستثمارات العقارية	الكفاءة	HIPR	131246	1
اتحاد المستثمرين العرب للتطوير العقاري	اتحاد المستثمرين	UNAI	131247	2
بيت المال للاستثمار والاستثمار الإسكان	بيتنا	BAMB	111027	2
الأردن الدولية للاستثمار	الدولية للاستثمار	JIGI	131253	2
الدورة للاستثمار والتطوير العقاري	دورة	DERA	131255	1
التصور للمشاريع العقارية	التصور	PRED	131257	2
أفاق للاستثمار والتطوير العقاري القابضة	أفاق القابضة	MANR	131259	2
التحديث للاستثمارات العقارية	التحديث	THDI	131265	1
أرضي العمر التطوير والاستثمار العقاري	أرضي العمر	ARDN	131266	2
الشامسة للاستثمارات العقارية والمالية	الشامسة العقارية	VFED	131011	2
المهنية للاستثمارات العقارية والإسكان	المهنية	PROF	131270	2
عمران الشرق للتطوير العقاري	عمران الشرق	DMAC	131273	2
الأردن دبي للأسلاك	الأردن دبي للأسلاك	JDPG	131017	1
شروع للتطوير العقاري والاستثمارات	شروع	SHRA	131278	2
أمواج العقارية	أمواج العقارية	AMWJ	131281	2
الحوارد للتنمية والاستثمار	الحوارد للتنمية والاستثمار	JOMA	131027	2
مستأجر الأردن للتطوير الأراضي والمشاريع الضخمة	مستأجر	MSKN	131284	2
صون العواصم للاستثمارات المتعددة	صون الدولية للاستثمار	AMON	131285	2
الإنفانتية للاستثمار والتطوير العقاري	الإنفانتية	ENTK	131287	2
المتكاملة لتطوير الأراضي والاستثمار	المتكاملة لتطوير الأراضي والاستثمار	ATTA	141036	2

قطاع الخدمات

الخدمات الصحية

اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
المجموعة الاستثمارية الاستثمارية	المجموعة الاستثمارية	CIGO	131207	2
البلاد للخدمات الطبية	البلاد الطبية	ABMS	131002	2
مستشفى ابن الهيثم	مستشفى ابن الهيثم	IBNH	131270	2
الدولية للاستثمارات الطبية	الدولية الطبية	ICMI	141021	2

الخدمات التعليمية

اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
مدارس الاتحاد	مدارس الاتحاد	ITSC	131093	1
الإسراء للتعليم والإستثمار	الإسراء للتعليم	AIFE	131220	2
البراق للتعليم	البراق للتعليم	PEDC	131221	2
فيلادلفيا الدولية للاستثمارات التعليمية	جامعة فيلادلفيا	PIEC	131222	2
الزرقاء للتعليم والإستثمار	الزرقاء للتعليم	ZEIC	131051	2
العربية الدولية للتعليم والإستثمار	الدولية للتعليم	AIEI	131052	2

ال فنادق و السياحة

اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
الشرق للتطوير الاستثمارية	الشرق المشاريع	AIPC	131078	2
الدولة للفنادق والامواق التجارية	الدولة للفنادق والامواق	MALL	131098	1
الأردن لتطوير المشاريع السياحية	تطوير المشاريع	JPTD	131211	2
وادي الشتا للاستثمارات السياحية	وادي الشتا	WIVA	131235	1
الفنادق و السياحة الأردنية	الفنادق و السياحة	JOHT	131003	2
الريكانز للاستثمار	الريكانز	RICS	131261	2
العربية الدولية للفنادق	العربية الدولية للفنادق	AIHO	131005	2
المودرنية المطاعم	المودرنية المطاعم	FOOD	131272	2
التجديدات للمشاريع السياحية	التجديدات للمشاريع السياحية	TAJM	131019	1
سوى للتنمية والاستثمار	سوى	SURA	131283	2
البحر المتوسط للاستثمارات السياحية	البحر المتوسط	MDTR	131035	2
زارة للاستثمار القابضة	زارة الاستثمار	ZARA	131067	2

الاسم	الرمز الحرفي	الاسم المختصر للشركة	الرمز الرقمي	السوق
الخطوط الجوية الأردنية لخطوط	JETT	الخطوط الجوية الأردنية لخطوط	131080	1
البنوك الأردنية / النا	ALFA	البنوك الأردنية / النا	131083	2
البنوك الأردنية / النا	NAQI	البنوك الأردنية / النا	131208	1
البنوك الأردنية / النا	RJAL	البنوك الأردنية / النا	131213	1
البنوك الأردنية / النا	FATI	البنوك الأردنية / النا	141218	2
البنوك الأردنية / النا	MSFT	البنوك الأردنية / النا	131243	1
البنوك الأردنية / النا	ABUS	البنوك الأردنية / النا	131250	2
البنوك الأردنية / النا	RUMM	البنوك الأردنية / النا	131262	1
البنوك الأردنية / النا	SHIP	البنوك الأردنية / النا	131012	1
البنوك الأردنية / النا	UGLT	البنوك الأردنية / النا	131288	2
البنوك الأردنية / النا	TRUK	البنوك الأردنية / النا	131200	2
البنوك الأردنية / النا	SITT	البنوك الأردنية / النا	131034	2
البنوك الأردنية / النا	TRTR	البنوك الأردنية / النا	131055	2
البنوك الأردنية / النا	UNIF	البنوك الأردنية / النا	131066	2

الاسم	الرمز الحرفي	الاسم المختصر للشركة	الرمز الرقمي	السوق
البنوك الأردنية / النا	JTEL	البنوك الأردنية / النا	131206	1
البنوك الأردنية / النا	CFBC	البنوك الأردنية / النا	131232	2

الاسم	الرمز الحرفي	الاسم المختصر للشركة	الرمز الرقمي	السوق
البنوك الأردنية / النا	PRES	البنوك الأردنية / النا	131013	1
البنوك الأردنية / النا	JOPP	البنوك الأردنية / النا	131030	1

الاسم	الرمز الحرفي	الاسم المختصر للشركة	الرمز الرقمي	السوق
البنوك الأردنية / النا	NAPT	البنوك الأردنية / النا	141103	2
البنوك الأردنية / النا	JOEP	البنوك الأردنية / النا	131004	1
البنوك الأردنية / النا	IREL	البنوك الأردنية / النا	131010	2
البنوك الأردنية / النا	JOPT	البنوك الأردنية / النا	142041	1

الاسم	الرمز الحرفي	الاسم المختصر للشركة	الرمز الرقمي	السوق
البنوك الأردنية / النا	LIPQ	البنوك الأردنية / النا	141058	2
البنوك الأردنية / النا	SPTI	البنوك الأردنية / النا	131081	1
البنوك الأردنية / النا	SIJC	البنوك الأردنية / النا	131088	1
البنوك الأردنية / النا	BIND	البنوك الأردنية / النا	131219	2
البنوك الأردنية / النا	DKHS	البنوك الأردنية / النا	131223	2
البنوك الأردنية / النا	OFTC	البنوك الأردنية / النا	131228	1
البنوك الأردنية / النا	SECO	البنوك الأردنية / النا	131230	2
البنوك الأردنية / النا	NOTI	البنوك الأردنية / النا	131238	2
البنوك الأردنية / النا	JMIL	البنوك الأردنية / النا	131254	1
البنوك الأردنية / النا	LEAS	البنوك الأردنية / النا	131264	2
البنوك الأردنية / النا	JDFS	البنوك الأردنية / النا	131022	2
البنوك الأردنية / النا	JITC	البنوك الأردنية / النا	131023	1
البنوك الأردنية / النا	MANE	البنوك الأردنية / النا	131286	2
البنوك الأردنية / النا	JOTF	البنوك الأردنية / النا	131082	2
البنوك الأردنية / النا	ABLA	البنوك الأردنية / النا	131064	2

الاسم	الرمز الحرفي	الاسم المختصر للشركة	الرمز الرقمي	السوق
البنوك الأردنية / النا	MPHA	البنوك الأردنية / النا	141073	1
البنوك الأردنية / النا	JPHM	البنوك الأردنية / النا	141204	2
البنوك الأردنية / النا	HPIC	البنوك الأردنية / النا	141210	1
البنوك الأردنية / النا	PHIL	البنوك الأردنية / النا	141219	2
البنوك الأردنية / النا	DADI	البنوك الأردنية / النا	141012	1

الرمز	الرمز الحرفي	اسم الشركة	الرمز الحرفي	الرمز الحرفي	الرمز الحرفي
1	141023	APHC	المرکز العربي للتأمين	المرکز العربي للصناعات الدوائية	
الصناعات الكيماوية					
1	141086	INOH	الإسم المتخصص للشركة	إسم الشركة	المسجلة للمشاريع المتعددة
1	141209	MBED	العربية للمبيدات	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	
1	141217	IPCH	البتر وكميويات	الصناعات البتر وكميويات الوسيطة	
2	141009	ICAG	الاتحاد	الصناعة التجارية الزراعية / الانتاج	
2	141010	ACDT	المستودع	المستودع للأصصال والمشاريع	
2	141026	JOIC	الصناعات الكيماوية	الصناعات الكيماوية الأردنية	
2	141027	UNIC	العالمية الكيماوية	العالمية للصناعات الكيماوية	
2	141032	INMU	جورمكو	الصناعات والكيمياء الأردنية / جورمكو	
2	141040	JOSL	السلوكي كميويات	السلوكي كميويات الأردنية	
1	141054	NATC	الوطنية للتكرارين	الوطنية لصناعة التكرارين	
1	141055	JOIR	الموارد الصناعية	الموارد الصناعية الأردنية	
صناعات الورق والكرتون					
2	141081	PERI	المواد	المواد لصناعة الورق المصمى	
2	141003	APCT	العربية الاستثمارية	العربية للمشاريع الاستثمارية	
2	141017	JGPC	الورق والكرتون	مصانع الورق والكرتون الأردنية	
الطباعة والتغليف					
1	141100	EKPC	الإعلان للطباعة	الإعلان للطباعة والتغليف	
2	141110	UADI	الاتحاد المنطوية	الاتحاد للصناعات المنطوية	
الأغذية والمشروبات					
2	141084	NATP	الوطنية للدواجن	الوطنية للدواجن	
2	141092	AIFF	الذئبية للأغذية	المصنع العربية الدولية للأغذية والاستثمار	
2	141094	NDAR	دار الخزام	دار الخزام	
2	141105	AMAN	مملكة للأغذية	مملكة للأغذية الزراعية والصناعاتية	
2	141141	JVOI	الأردنية للزيوت	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	
2	141206	FNVO	الأولى للزيوت النباتية	الوطنية الأولى لصناعة وتشوير الزيوت النباتية	
2	141002	JPPC	تسويق الدواجن	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	
2	141004	JODA	الألبان الأردنية	الألبان الأردنية	
2	141020	GENI	الاستثمارات العامة	الاستثمارات العامة	
2	141044	UCVO	القوية	القوية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية	
1	141052	UMIC	العالمية للزيوت	العالمية الحديثة للزيوت النباتية	
التبغ والمخدرات					
1	141074	UTOB	الاتحاد للتبغ	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والمخدرات	
1	141048	EICO	الإعلان للاستثمار	الإعلان للاستثمار	
الصناعات استخراجية والتعدينية					
1	141070	JOST	حديد الأردن	حديد الأردن	
1	141091	NATA	الوطنية للألمنيوم	الوطنية لصناعات الألمنيوم	
2	141117	INTI	الصناعات المتكاملة	الاستثمارات والصناعات المتكاملة	
2	141170	SLCA	صناعات السيليكات	الدولة لصناعات السيليكات	
2	141203	TRAV	تراكس	تراكس القارمزين	
2	141216	JOSE	المصدر الرشي	الوطنية لإنتاج النفط والطاقة الكهربائية من المصدر الرشي	
2	141220	MANS	المناصير للحديد	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	
2	141221	JMCO	رخام الأردن	رخام الأردن	
2	141224	NCCO	النصارية	انصارت الشمالية	
2	141005	GENM	جنديكو	العامة للتعددين	
2	141006	AALU	الألمنيوم/الأل	العربية لصناعة الألمنيوم/الأل	
2	141011	NAST	الصابون	الوطنية لصناعة الصابون	

مصانع البوسفات الأردنية	البوسفات	JOPH	141018	1
مصانع الاسمنت الأردنية	الاسمنت	JOCM	141042	1
البوتاس الحربية	البوتاس الحربية	APOT	141043	2
الأردنية لصناعات الصوف الصغرى	الصوف الصغرى	JOWL	141045	2
الصناعات الهادمية و الإنشائية				
اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	الباطون الجاهز	RMCC	141065	1
رم هلاء الدين للصناعات الهادمية	رم هلاء الدين	IENG	141077	2
الحربية لصناعة الفواصل المعدنية	الفواصل المعدنية	ASPMM	141008	1
القص للصناعات الخرسانية	القص الخرسانية	AQRM	141208	2
العمارة لصناعة وتبوير الخرسانة الخفيفة	الخرسانة الخفيفة	GLCI	141211	2
أصان للصناعات الخرسانية	الأصان	BLOK	141214	2
الأردنية لصناعة الألبان	الألبان الأردنية	JOPI	141019	1
الجانب لصناعة الفلاتر	الجانب للفلاتر	AJFM	141024	2
الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	جوايكو	WOOD	141038	2
الصناعات الكهربائية				
اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
الشرق الأوسط للكابلات الشمسية/مما الأردن	مما الأردن	JNCC	141050	2
الحربية للصناعات الكهربائية	الحربية الكهربائية	AEIN	141072	1
مجمع الشرق الأوسط للصناعات الهادمية والالكترونية والقبلة	مجمع الشرق الأوسط	MECE	141097	2
مصانع الكابلات المتحدة	الكابلات المتحدة	UCIG	141215	1
الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	الوطنية للكوابل	WIRE	141039	1
صناعات الملابس و الجلود و النسيج				
اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
الزري لصناعة الألبسة الجاهزة	الزري لصناعة الألبسة	ELZA	141061	2
مجموعة العصور للاستثمار	العصور للاستثمار	CEIG	131097	1
اتحاد الصناعات الحربية	الصناعات الحربية	ARWU	141212	2
الألبسة الأردنية	الألبسة الأردنية	CJCC	141213	1
مجلس الأجران الأردنية	الأجران الأردنية	JOWM	141014	2
مقاري للصناعات والاستثمارات العقارية	مقاري	WOOL	141031	2
الصناعات الزجاجية و الخزفية				
اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
الذرية للصناعات الخزفية	الصناعات الخزفية	ICER	141078	1
مصانع الخزف الأردنية	الخزف الأردنية	JOCF	141015	2

Source: www.exchange.jo-10/05/2011

الملحق رقم (02): أهم البيانات والمؤشرات المالية للقطاعات المدرجة في بورصة عمان، كانون اول

2008

MAJOR FINANCIAL DATA & INDICATORS FOR COMPANIES LISTED AT ASE, DECEMBER 2008

المالية البيانات أهم MAJOR FINANCIAL DATA			السوقية القيمة	الاسهم عدد	
الموزعة الارباح CASH	الارباح صافي الضرائب بعد	الدفترية القيمة	MARKET CAP.	بها المكتتب SUBSCRIBE D SHARES	اسم القطاع
DIVIDEND S	NET INCOME	BOOK VALUE			
263,462,500	639,739,897	6,076,100,557	12,796,790,263	1,844,357,705	القطاع المالي
10,445,000	4,219,552	301,385,553	519,791,544	313,177,317	قطاع البنوك
15,330,120	63,632,825	906,702,029	854,490,603	808,897,290	قطاع التأمين
					القطاع الخدمي
					الخدمات الماية المتنوعة
17,748,000	37,807,057	771,842,859	1,329,517,168	983,818,655	قطاع العقارات
0	-5,125,201	39,434,162	51,905,000	43,000,000	قطاع الخدمات الصحية
9,405,500	14,884,740	142,150,426	364,911,000	109,975,000	قطاع الخدمات التعليمية
10,640,000	20,578,721	416,253,089	817,198,847	373,200,000	قطاع الفنادق والسياحة
4,147,500	24,658,750	231,268,325	293,240,587	203,994,157	قطاع النقل
95,000,000	94,433,097	438,412,003	1,231,333,383	276,870,018	قطاع التكنولوجيا والاتصالات
7,900,000	12,148,194	35,200,376	131,923,750	13,625,000	قطاع الاعلام
12,240,000	13,456,612	184,257,313	460,980,000	121,000,000	قطاع الطاقة والمنافع
4,045,500	12,895,005	177,165,858	278,087,968	206,325,609	قطاع الخدمات التجارية
9,408,479	10,528,417	175,909,555	233,621,120	89,369,583	قطاع الادوية والصناعات الطبية
949,906	1,342,514	72,357,306	88,260,100	65,135,827	قطاع الصناعات الكيماوية
0	(1,516,036)	20,592,854	36,920,600	39,580,000	قطاع صناعات الورق والكرتون
600,000	1,609,205	13,179,595	12,150,000	8,000,000	قطاع الطباعة والتغليف
2,645,000	-504,319	170,306,529	280,630,200	120,610,000	قطاع الاغذية والمشروبات
13,750,000	8,842,494	71,029,444	86,315,000	36,500,000	قطاع التبغ والسجائر
119,097,649	246,891,666	877,293,632	4,920,655,653	326,978,775	قطاع الصناعات الاستخراجية والتعدينية
4,600,000	2,985,547	96,901,677	198,768,915	104,277,868	قطاع الصناعات الهندسية والانشائية
3,225,000	19,281,402	264,406,315	289,050,000	223,000,000	قطاع الصناعات الكهربائية
4,769,156	2,457,060	154,728,911	120,613,827	68,883,508	قطاع صناعة الملابس والجلود والنسيج
0	(878,042)	17,745,549	9,110,000	14,000,000	قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية

Source: www.exchange.jo-20/05/2011 من إعداد الطالب بالاعتماد على هذا الموقع

الملحق رقم (03): أهم البيانات والمؤشرات المالية للقطاعات المدرجة في بورصة عمان من

2009/12/31 إلى 2009/12/01

النشرة الاحصائية الشهرية

الرمز	اسم القطاع	عدد الاسهم المكتتب بها	القيمة السوقية	البيانات المالية		الأرباح الموزعة
				القيمة الدفترية	صافي الأرباح بعد الضرائب	
101	قطاع البنوك	1,894,708,843	#####	0,287,887,462	884,971,670	271,866,250
102	قطاع التأمين	285,527,317	444,353,985	326,193,722	0,608,755	11,300,000
103	قطاع العقارات المتنوعة	875,020,474	708,072,580	945,687,617	-17,977,071	8,515,000
104	قطاع العقارات	994,170,901	908,193,327	1,055,511,848	2,310,198	1,280,000
141020		1,500,000	6,870,000	1,553,749	-360,965	0
201	قطاع الخدمات المسجبة	44,000,000	48,105,000	38,594,101	-800,793	0
202	قطاع الخدمات التليفونية	113,500,000	315,000,000	144,500,340	16,155,693	10,500,000
203	قطاع الفنادق و السياحة	411,615,477	748,488,760	472,233,051	27,872,093	11,498,000
204	قطاع النقل	197,014,157	309,418,485	224,394,377	-17,282,892	3,674,500
205	قطاع التكنولوجيا و الاتصالات	286,870,018	1,321,483,383	443,468,564	100,288,126	100,000,000
206	قطاع الاعلام	13,825,000	122,330,750	34,266,531	7,184,329	7,725,000
207	قطاع الطاقة و الصناعات	111,800,000	568,862,000	178,888,124	26,002,814	18,720,000
208	قطاع الخدمات التجارية	321,602,609	427,150,222	223,710,922	10,288,080	6,418,000
301	قطاع الأدوية و الصناعات الطبية	69,369,583	154,927,007	117,975,268	3,883,606	3,000,000
302	قطاع الصناعات الكيماوية	73,510,827	98,879,510	71,834,489	-9,416,483	1,359,925
303	قطاع صناعات الورق و الكرتون	39,580,000	30,045,800	35,629,141	-4,293,250	0
304	قطاع المطباعة و الطباعة	8,000,000	11,450,000	13,148,710	1,383,252	450,000
305	قطاع الأغذية و المشروبات	118,770,000	216,731,000	168,541,893	-2,843,304	2,750,000
306	قطاع السلع و المجامير	36,500,000	109,315,000	59,763,784	10,184,887	7,200,000
307	قطاع الصناعات الاستخراجية و التعدين	317,978,775	4,958,187,406	1,356,484,348	584,480,453	138,071,149
308	قطاع الصناعات الهندسية و الاتصالية	90,079,551	124,910,253	106,241,763	1,770,199	3,125,000
309	قطاع الصناعات الكهربائية و قطاع صناعات الملابس و الجوار	238,000,000	257,480,000	256,755,576	-6,180,272	300,000
310	قطاع النسيج و الصناعات الجلدية و	58,891,560	123,467,830	124,800,141	1,978,266	5,259,578
311	الزراعة	14,000,000	7,145,000	17,080,064	-572,663	0

Source: www.exchange.jo-25/05/2011

الملحق رقم (04): أهم البيانات والمؤشرات المالية للقطاعات المدرجة في بورصة عمان

من 2010/12/01 إلى 2010/12/29

النشرة الاحصائية الشهرية

الرمز	اسم الشركة	عدد الاسهم المكتتب بها	القيمة السوقية	أهم البيانات المالية		الأرباح الموزعة
				القيمة الدفترية	صافي الأرباح بعد الضرائب	
101	قطاع البترول	1,000,314,855	0,990,015,765	0,741,009,285	509,560,843	230,980,822
102	قطاع التأمين	293,882,820	370,482,241	330,407,832	85,331	7,300,000
103	قطاع الخدمات المالية المدروسة	010,350,033	584,947,787	920,090,680	-105,522,507	15,062,500
104	قطاع العقارات	1,046,908,103	787,714,384	1,058,072,444	-104,975,010	3,930,000
141020		1,500,000	0,870,000	1,273,896	-651,138	0
201	قطاع الخدمات الصحية	84,000,000	73,015,000	57,158,460	-1,871,745	525,000
202	قطاع الخدمات التعليمية	113,500,000	317,080,000	146,212,180	17,419,387	12,485,000
203	قطاع الفنادق والسياحة	427,444,818	712,618,418	503,178,625	10,222,870	0,707,000
204	قطاع النقل	227,064,157	281,384,153	249,810,726	35,087,302	4,811,250
205	قطاع التكنولوجيا والاتصالات	285,070,018	1,367,183,383	503,612,280	108,988,125	105,000,000
206	قطاع الإعلام	12,182,500	108,056,875	43,671,478	4,820,465	3,750,000
207	قطاع الطاقة والمياه	126,000,000	645,008,000	103,081,259	16,580,036	10,670,000
208	قطاع الخدمات التجارية	321,842,809	320,334,351	334,497,331	-1,998,393	8,045,000
301	قطاع الأدوية والصناعات الطبية	72,360,583	176,633,132	128,488,188	9,414,030	5,455,970
302	قطاع الصناعات التكميلية	74,110,027	88,107,051	84,301,265	-523,153	2,074,025
303	قطاع صناعات الورق والكرتون	39,580,000	22,845,800	32,878,217	-4,883,628	625,000
304	قطاع الطباعة والنشر	8,000,000	11,300,000	13,881,664	717,873	450,000
305	قطاع الأغذية والمشروبات	116,770,000	210,534,000	158,088,733	905,610	3,065,000
306	قطاع الذهب والمجوهرات	36,500,000	136,565,000	69,058,228	10,170,318	10,750,000
307	قطاع الصناعات الاستخراجية والتعدينية	366,855,080	5,336,917,008	1,534,796,008	274,010,319	119,250,008
308	قطاع الصناعات الهندسية والانشائية	93,552,322	127,806,078	106,954,217	-5,039,284	2,311,000
309	قطاع الصناعات الكهربائية	276,000,000	140,940,000	282,744,447	-25,714,388	1,157,985
310	قطاع صناعات الملابس والحذاء و المنسوجات	79,191,560	123,026,877	130,678,689	2,300,008	4,780,000
311	قطاع الصناعات الزجاجية والحرفية	14,000,000	5,435,000	15,295,250	-1,750,622	0

Source: www.exchange.jo-25/05/2011

الملحق رقم (05): النشرة الشهرية لنشاط البورصة لشهر كانون أول 2008

سعر الاغلاق CLOSING PRICE	أدنى سعر LOW PRICE	أعلى سعر HIGH PRICE	سعر الاغلاق السابق LAST CLOSING PRICE	السوق MARKET	رمز رولترز REUTERS CODE	الاسم المختصر للشركة
55.34	-	-	55	-	-	قطاع البنوك
36.19	-	-	37	-	-	قطاع التأمين
46.13	-	-	47	-	-	قطاع الخدمات المالية المتنوعة
54.09	-	-	60	-	-	قطاع العقارات
16.90	-	-	16	-	-	قطاع الطاقة والمنافع
29.83	-	-	31	-	-	قطاع الخدمات التجارية
9.93	-	-	9	-	-	قطاع الادوية والصناعات الطبية
2.97	-	-	3	-	-	قطاع الصناعات الكيميائية
3	-	-	3	-	-	قطاع الطباعة والتغليف
20.45	-	-	21	-	-	قطاع لأغذية والمشروبات
4.58	-	-	5	-	-	قطاع التبغ والسجائر
75.84	-	-	72	-	-	قطاع الصناعات الاستخراجية والتعدينية
20.25	-	-	20	-	-	قطاع الصناعات الهندسية والانشائية
6.20	-	-	7	-	-	قطاع الصناعات الكهربائية
16.02	-	-	15	-	-	قطاع الملابس والجلود والنسيج
						قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية

Source: www.exchange.jo-20/05/2011

الملحق رقم (06): النشرة السنوية من 2009/01/04 إلى 2009/12/30

شركة	الرمز	الستوك	سعر الانطلاق السابق	أعلى سعر	أدق سعر	سعر إغلاق
البنك العربي	ARBK	1	15.18	15.8	11.05	12.15
بنك الاسكان	THBK	1	8.33	8.4	6.8	7.15
بنك الاردن	BOJX	1	2.2	2.35	1.98	2.15
بنك المال	EXFB	1	1.8	2.20	1.3	1.50
البنك الأهلي	AHLI	1	1.65	1.67	1.35	1.52
بنك الاتحاد	UBSI	1	3	3	1.78	1.8
بنك الاستثمار الأردني	JOIB	1	3.7	4.3	3.12	3.17
الأردني الكويتي	JOKB	2	4.89	4.83	3.81	3.8
بنك القاهرة عمان	CABK	1	2.52	2.75	1.50	2.47
بنك الاستثمار العربي	AJIB	1	1.8	1.89	1.22	1.29
البنك التجاري الأردني	JOGB	2	2.27	2.25	1.44	1.82
بنك المؤسسة العربية	ABCO	1	1.48	1.51	1.08	1.09
الاستثماري	JIFB	1	1.9	2.03	1.35	1.5
بنك سوسيتيه جنرال - الأردن	SGBJ	1	2.5	2.54	1.3	1.32
مخارج البنوك						
التأمين الأردنية	JOIN	2	2.08	3.12	2.23	2.79
الأولى للتأمين	FINS	1	0.99	1.12	0.81	0.85
المقار للتأمين	ARSI	2	0.83	0.8	0.39	0.42
الشرق الأوسط للتأمين	MEIN	2	2.44	2.52	1.9	2.39
الأردن الدولية للتأمين	JLIC	1	1.04	1.01	0.87	0.73
الشرق العربي للتأمين	AOIC	2	2.0	3.38	1.75	1.75
التأمين الاستثمارية	TJIC	1	2.3	2.85	1.77	1.95
الإمامية للتأمين	AGICC	1	2.45	5.04	1.73	3.27
المجموعة للتأمين	ARGR	2	1.81	1.79	0.9	1.39
مد غلفه الأردن	MDGF	1	1.86	2.9	1.2	1.57
التأمين العربي للتأمين	AAIN	1	4.3	4.32	2.49	3.04
الأردنية الفرنسية	JOFR	2	0.86	1.71	0.76	0.94
المستشرق العرب	ARAS	2	0.89	0.92	0.84	0.58
المتحدة للتأمين	UNIN	2	1.34	1.35	0.87	1.18
العرب للتأمين	ARIN	2	2.75	3.84	1	1.08
البرموك للتأمين	YINS	2	1.29	1.23	0.83	0.95
التأمين الوطنية	NAAI	2	1.45	1.4	1.21	1.4
العامة العربية	GARI	2	1.03	1.07	0.75	0.88
العربية الأوروبية	AMMI	2	1.85	1.75	0.91	0.99
دلتا للتأمين	DICL	2	1.85	1.78	1.7	1.75
النقص للتأمين	JERY	2	2.45	2.57	1.85	1.85
بركة شمال	ARAI	2	2.11	3.43	1.32	2.8
الاستثمار العربي	AIUI	1	1.18	1.51	0.94	1.21
الأردنية الإماراتية للتأمين	OASI	2	0.2	3	1.14	1.14
ملازميا للتأمين	PHIN	2	1.36	1.4	1.15	1.28
الاراضي المنقصة	HOLI	2	1.69	1.79	1.01	1.2
جزائرا للتأمين	GERA	2	1.77	1.69	1.69	1.69
مخارج التأمين						
الاتصالات الأردنية	JTEL	1	4.82	5.82	4.85	5.17
تعمير الأردنية القابضة	TAMR	2	0.74	0.95	0.44	0.47
المستشرقون المتحدون	UAIC	2	0.92	1.72	0.4	0.43
الأردن الأولى	FRST	2	0.74	0.74	0.29	0.33
زيارة للاستثمار	ZARA	2	1.74	1.7	1.2	1.4
الاق الطائفة	MANE	2	1.05	1.75	0.88	0.92
تطوير العقارات	REDV	2	0.57	0.96	0.41	0.43
المالحة الأردنية	RJAI	1	1.57	2.44	1.36	2.03
أفاق القابضة	MANR	2	4.5	1.75	1.75	1.75

التجارة الإلكترونية	JOEP	1	3.05	4.31	2.80	4.17
التجمعات للمشاريع السياحية	TAJM	1	0.83	0.02	0.59	0.73
الأردن دبي الإمارات	JDPC	1	0.78	1.05	0.87	0.74
عوان	AMLK	2	0.77	0.9	0.77	0.85
المهارة	PROF	2	0.77	0.05	0.57	0.62
الاتحاد للاستثمارات	UINV	1	0.65	3.17	0.66	1.82
الجنوب للابتكرويات	SECO	2	0.48	0.76	0.33	0.36
المشعة القابضة	UGHI	2	0.65	1.01	0.47	0.53
شركى مبرسي الاستثمارات	AEIV	1	1.8	2.3	0.9	0.93
تطوير الاراضي	ULDC	1	0.74	2.89	0.74	1.56
اموال القمصا	AMWL	1	1.57	1.77	0.96	1
البحر المتوسط	MDTR	2	2.21	2.11	1.6	1.85
الدواية للفنادق والامواق	MALI	1	1.47	1.49	1.08	1.08
اوقفاء القابضة	OFTC	1	0.48	0.78	0.44	0.51
الدواية للتعليم	AIEI	2	4.37	4.10	2.3	2.72
عرب كورب	ARED	1	2.83	2.64	0.30	0.42
الأهلية للمشاريع	ABLA	2	1.38	3.13	0.04	3.13
المستقبل العربية	FUTR	2	0.63	0.82	0.53	0.6
الأراضي التحويل	FFCO	2	0.98	0.99	0.5	0.55
العقارية الأردنية	JRCD	1	0.88	1.11	0.55	0.57
المفارس الدولية	CEBC	2	0.71	1.02	0.60	0.6
العربية الدولية للفنادق	AIHO	2	2.5	2.85	1.82	1.85
الاستئانة للنقل	ABUS	2	0.53	0.93	0.44	0.55
الصناعة العقارية	IEAI	1	3.51	3.82	1	1.04
امواق العقارية	AMWJ	2	1.01	1.2	0.94	1.09
الثقة للاستثمارات	JOIT	1	1.5	1.72	1.13	1.39
الصناعة للريشة	IBFM	2	0.61	1.94	0.45	0.48
التجمعات الاستثمارية	SPIC	1	4	6.52	1.96	4.13
الصناعة للمستام	FOOD	2	0.68	0.86	0.49	0.5
المجموعة الاستثمارية	CICO	2	1.25	1.21	0.76	0.85
تطوير المشاريع	JPTD	2	6.24	6.65	4.5	6.65
اسراء تمويل اسلامي	ISRA	2	1	1.25	0.74	1.01
الشراك الدولية	SANA	1	0.66	0.9	0.52	0.54
بندار	BIND	2	1.86	3.68	1.39	1.95
بنقا	BAMB	2	0.67	1.05	0.51	0.61
إحصار للتطوير العقاري	EMAR	1	1.07	1.20	0.82	0.83
صناعات	MSKN	2	1	0.8	0.48	0.49
مخلفات للنقل	MSFT	1	0.98	1.56	0.56	0.59
البلاد الطبية	ABMS	2	1.07	1.26	0.99	1.17
التمهيلات التجارية	JOTF	2	2.05	2	1.12	1.12
الاستثمارية القابضة	JEIH	1	0.61	0.9	0.59	0.6
الثراء للتعليم	PEDC	2	3.36	4.35	2.95	4.35
الشركى للمشاريع	AIPC	2	2.15	2.65	1.84	2.15
البرطقات العالمية	CARD	2	1	1.48	0.9	0.9
العربية للاستثمارات	AFIN	1	3.3	3.62	2.37	3.4
جامعة لمالديبا	PIEC	2	3.45	3.84	3	3.5
الزرقاء للتعليم	ZEIC	2	3.76	3.69	2.06	2.82
مشاق	MEET	2	1.22	1.74	0.76	0.97
الخليبي و اولاده	DKHS	2	1.03	2.52	0.67	0.7
الامل للاستثمارات	AMAL	1	1.22	2.33	1.13	1.26
مخازين الاتحاد	ITSC	1	1.27	1.55	1.08	1.32
دارات	DARA	2	0.85	1.45	0.72	0.74
المحفظة العقارية	PETT	2	1.23	1.23	0.79	0.99
السلام للنقل	SITT	2	1.89	1.95	1.48	1.63
الإجراء للتعليم	AIFE	2	2.1	2.57	2	2.1
رم للنقل والاستثمار	RUMM	1	1.47	1.54	0.67	1.43
المطابخة للنقل	NAQL	1	1.24	1.76	1.04	1.14
المخطوط البحرية	SHIP	1	2.2	2.29	1.41	2.13
جمون الدواية للاستثمار	AMON	2	1	1.45	0.76	1.08
الكفاءة	HIPR	1	0.75	1	0.56	0.59

البلاد للاستثمارات	BLAD	1	1.65	1.89	1.15	1.30
بيت الاستثمار	INVH	2	1.6	1.85	0.94	1.05
شركة سورا	SURA	2	1	0.96	0.6	0.6
الحوارد للتنمية والاستثمار	JOMA	2	0.75	1.74	0.73	0.96
القطارات السياحية/جيت	JETT	1	2.03	2.25	1.87	1.96
أبعاد للاستثمارات	JEDI	2	0.83	1.74	0.77	1.14
ضمان القروض	JLGC	1	0.7	0.93	0.6	0.65
داركم	DRKM	2	0.49	2.6	0.43	1.23
التجتمعات والخدمات الغذائية والاستكان	JNTH	1	1.3	2.89	0.77	0.92
الركائز	RICS	2	0.48	1.14	0.5	0.81
أوتاد	AWTD	2	2.59	2.59	0.7	1.01
المناطق والساحة	JOHT	2	8.07	8.47	5.89	8.33
المطلة الوطنية	MHFZ	2	1.45	1.53	1	1.22
الولاية للاستثمار	JIG	2	1.1	1.17	0.58	0.6
الأمن للاستثمار	AAFI	1	2.08	2.42	1.6	1.66
الشرق العربي المقاربة	REAL	2	3.71	4.2	1.58	1.62
رادون الشتا	WIVA	1	0.8	1.73	0.86	0.83
شبركو	SHBC	2	1.44	1.49	0.57	0.62
نهضة للحفائض ارات	THMA	2	1.4	1.64	0.5	0.5
المتحدة المالية	UCFI	1	3.69	4.51	2.83	2.94
سينك	SABK	2	0.66	0.91	0.53	0.8
الاسواق الحرة	JDFS	2	8.29	9.65	7.51	9.55
البنك السياحي/الفا	ALFA	2	1.65	2.04	1.29	1.8
الراي	PRES	1	10.14	16.8	12.02	15.15
المنطقة للتأجير التوريثي	LEAS	2	1	1.94	1.19	1.5
الاتحاد العربية	INMA	1	1.22	1.32	0.76	0.82
بمسة للاستثمار	AMAD	1	1.04	2.02	1.07	1.95
الموحدة للنقل	UNIF	2	0.83	1.37	0.59	0.91
المعاجرون	GOHO	1	0.87	1.26	0.63	1.14
المسر الاستثمار	CEIG	1	0.9	0.97	0.62	0.73
الانتكزة	ENTK	2	1	2.43	1	1.12
الاردنية المركزية	JOCE	2	3.17	4.78	2.02	3.36
الاستثمارات المتحفظة	SIJC	1	3.13	4.47	2.65	3.9
الدولية الطبية	ICMI	2	1.5	2.29	1.22	1.54
الدينتر	JOPP	1	2.29	2.3	1.59	1.8
العقود الاستثمارات	FIFS	2	0.7	4.74	0.58	2.16
شهرية اربد	IREL	2	6.99	9.43	5.51	9
التصور	PRED	2	2.93	3.07	1.04	1.16
الغناء للاستثمارات	KAFA	2	2.48	2.84	1.06	1.7
الثقة للنقل	TRTR	2	3	1.14	1	1.11
المركز الاقليمي	JITC	1	3.27	3.79	1.2	1.26
المنظمة للتجارة	SPTI	1	0.94	1.5	0.92	1.04
اتحاد المستثمرين	UNAI	2	0.69	1.2	0.67	0.9
الإحداثيات المقاربة	IHCO	1	1.19	1.34	0.86	0.94
التحديث	THDI	1	0.67	1.32	0.58	0.84
الشرق الاوسط المتعددة	MEFI	2	8.37	12	6.86	11.48
الجديل	JMII	1	3.88	6.55	3.63	4.14
الاردنية للاستثمارات	JOMC	1	1.68	1.9	1.03	1.16
الشامخة العقارية	VFED	2	2.63	3.12	1.72	1.81
نوبل للتجارة	NOTI	2	1.22	1.38	0.83	0.9
مخزول الشرق	DMAC	2	0.86	1.45	0.87	0.98
أرض النور	ARDN	2	1.85	2.1	1.22	1.87
زهره الأردن	ZAHI	2	2.28	2.48	1.06	1.89
حدائق بعل	SALM	2	0.8	8.82	5.98	8.82
مجموع الخدمات						
مجمع الشرق الاوسط	MECF	2	1.73	1.88	1.53	1.53
البرتس العربية	APOT	2	35.15	49.25	29	36.21
التربطات	JOPH	1	19.5	27.4	15.3	18
الاستم	JOCM	1	6.45	7.86	6.03	7.1
مملك الأردن	JNCC	2	2.05	2.18	0.92	1.05

الكابلات المتحدة	UCIC	1	0.89	1.21	0.86	0.91
حدود الأردن	JOST	1	1.40	4.04	1.52	2.39
مصنفة الأردن لحوثول	JOPT	1	0.88	9.05	4.8	8.8
الوطنية للتدريج	NATP	2	2	2	1.52	1.52
المطون الحامز	RMCC	1	2.4	3.98	1.09	2.05
مجمع الشانيل	IDMC	1	0.63	1.79	0.64	0.65
الأردنية للدوية	JPHM	2	1.38	1.61	1.18	1.38
الإقبال للاستثمار	EICO	1	2.44	3.35	2.21	3.14
دار الدواء	DADI	1	3.70	4.05	3.22	3.75
العربية الاستثمارية	APCT	2	0.49	0.8	0.33	0.34
الوطنية للكوابل	WIRE	1	0.88	1.18	0.68	0.94
السوارد الصناعية	JOIR	1	0.4	0.9	0.35	0.57
الاتحاد للمحتر	UTOB	1	2.14	3.45	1.75	2.74
الزبي لصناعة الألبسة	ELZA	2	0.32	0.30	0.29	0.31
تمويق الدواجن	JPPC	2	0.51	0.72	0.38	0.58
الأجواح الأردنية	JOWM	2	5.07	5.37	4.25	4.82
القدس الخرسانية	AQRM	2	0.67	1.07	0.48	0.5
النساجون العرب	ARWU	2	1	1.72	1.0	1.72
الأسس	BLOK	2	1.01	1.33	0.57	0.63
المتكاملة لتطوير الأراضي والاستثمار	ATTA	2	0.80	0.80	0.57	0.72
العربية الصيديات	MBED	1	1.5	2.01	1.4	1.7
الوزارة المعدنية	AJFE	2	5.84	5.55	3.93	3.93
العمالة الخفيفة	GLCI	2	1.09	1.1	0.49	0.55
دار الغذاء	NDAR	2	2.05	1.95	1.20	1.78
الاستثمارات العامة	GENI	2	6.18	6.3	3.57	4.1
الألتاج	ICAG	2	0.62	1.69	0.55	1.39
شرق أوسط دواتة	MPHA	1	1.87	3.8	1.57	2.86
الحذاء الدوائية	HPIC	1	1.37	1.4	1.14	1.3
الواسر المعدنية	ASPMM	1	2.54	2.5	1.98	2.35
الوطنية للأحجار	NATA	1	0.88	1.05	0.8	0.95
الوطنية للكوابل	NATC	1	1.12	1.2	0.98	1.01
الشرق الأردنية	JOGF	2	0.38	1.20	0.36	0.51
الورق والكرتون	JOPC	2	2.48	2.6	1.12	1.12
رحم حلاء الدين	IEENG	2	4.28	4.49	0.67	0.68
أمانة الزراعة	AMAN	2	0.43	0.31	0.23	0.31
البنز كيميائيات	IPGH	1	0.64	1.05	0.59	0.72
الألمنيوم/الزرا	AALU	2	1.72	1.79	1.24	1.37
الصناعات الخرفية	IGER	1	0.96	0.97	0.45	0.47
العالمية للزيوت	UMIC	1	1.1	1.24	0.92	1.08
العربية الكيمياء	AEIN	1	0.95	0.86	0.58	0.61
السلفوكيميائيات	JOSL	2	5.38	5.13	3.73	4.4
الإقبال للطباعة	EKPC	1	0.93	0.95	0.66	0.79
السيطر الزيتي	JOSE	2	0.68	0.97	0.65	0.67
المركز العربي لدراس	APHC	1	1.55	2.17	1.32	2.07
ترافكو	TRAV	2	1.12	1.23	0.88	0.95
العربية	UCVO	2	2.08	2.55	1.05	1.63
الأولى للزيوت الدقيقة	FNVO	2	0.73	0.97	0.49	0.93
جوانكو	WOOD	2	4.16	4.82	3.26	3.5
المتكاملة المشاريع المتحدة	INOH	1	1.33	3.4	1.15	1.2
الألوان الأردنية	JODA	2	2.01	2.11	1.81	1.9
الأردنية للزيوت	JVOI	2	2.84	2.7	2.01	2.43
المستلب	NAST	2	0.68	1.82	0.68	1
الأنابيب الأردنية	JOPI	1	1.08	1.43	0.93	1.05
النجان	LIPO	2	1.94	2.38	0.73	1.05
الألبسة الأردنية	CJCC	1	1.92	2.97	0.98	2.70
الصناعات الخرفية	JOWL	2	1.1	1.15	0.51	0.55
الاتحاد المتطورة	UADI	2	2.5	2.75	2.24	2.5
الفاشون العرب	FATI	2	0.67	0.87	0.45	0.67
الدولة	PERL	2	3	6	2.85	5.80
صناعات السيليكا	SLCA	2	5.13	5.14	3.81	3.81

الرمز	الاسم	عدد الأسهم	سعر الإغلاق	أعلى سعر	أدنى سعر	سعر الإغلاق
AJFM	الجنوب للملح	2	3.04	3.03	1.71	2.23
INMJ	إنمجي	2	1.70	1.68	0.01	0.01
JOIC	الصناعات الكيماوية	2	3.12	3.29	2.44	2.06
GENM	جنمكو	2	6.99	7.5	2.46	7.5
UNIC	المالية الكيماوية	2	1.75	1.84	1.10	1.25
ACDT	المتصدرة	2	3.48	4.32	3.01	3.4
WOOL	مقاري	2	1.27	1.05	0.54	0.54
مجموع الصفحات:						

Source: www.exchange.jo-20/05/2011

الملحق رقم (07): النشرة السنوية من 2010/01/30 إلى 2010/12/29

الرمز	الاسم	عدد الأسهم	سعر الإغلاق السابق	أعلى سعر	أدنى سعر	سعر الإغلاق
ARBK	البنك العربي	1	12.15	12.01	0.13	9.98
THBK	بنك الاسكان	1	7.15	8.15	6.8	8.1
BOJX	بنك الأردن	1	2.15	3.05	2.04	2.96
EXFB	بنك المال	1	1.50	1.71	1.31	1.54
AHLI	البنك الأهلي	1	1.52	2.01	1.43	1.02
AJIB	بنك الاستثمار العربي	1	1.29	1.45	1.23	1.42
UBSI	بنك الإتحاد	1	1.8	2.35	1.7	2.01
JOIB	بنك الإسلامي الأردني	1	3.17	3.42	2.70	3
JOIB	الأردني الكويتي	2	3.8	4.35	3.37	4.32
CABK	بنك القاهرة عمان	1	2.47	3.19	2.30	3.18
JOGB	البنك التجاري الأردني	2	1.02	1.9	1.52	1.75
ABCO	بنك المؤسسة العربية	1	1.00	1.24	1.06	1.15
JIFB	الاستثماري	1	1.5	1.8	1.34	1.61
JDIB	أردن دبي الإسلامي	1	2.36	2.2	1.24	1.28
SCBJ	بنك سورية لبنان - الأردن	1	1.32	1.30	1.03	1.08
مجموع الصفحات:						
JOIN	التأمين الأردنية	2	2.79	2.8	2.06	2.42
FINS	الأولى للتأمين	1	0.85	1.02	0.77	0.78
ARSI	المقدمة للتأمين	2	0.42	0.54	0.3	0.37
MEIN	الشركة الأردنية للتأمين	2	2.30	2.41	1.81	1.97
JIJC	الأردن الدولية للتأمين	1	0.73	0.84	0.57	0.6
AALI	التشويق العربي للتأمين	2	1.75	2.30	1.51	1.71
TIIC	التأمين الإسلامية	1	1.95	2.17	1.05	1.04
AGICC	الإسلامية للتأمين	1	3.27	3.38	0.8	1.19
ARGR	المجموعة للتأمين	2	1.39	1.34	0.55	0.55
MDGF	مدغلف الأردن	1	1.57	1.63	1.22	1.28
AAN	النسر العربي للتأمين	1	3.04	3.17	2.4	2.02
JOFR	الأردنية الفرنسية	2	0.94	0.98	0.55	0.62
JERY	القدس للتأمين	2	1.85	2.25	1.88	1.0
ARAS	الضمان العربي	1	0.50	0.65	0.48	0.48
UNIN	المتحدة للتأمين	2	1.16	1.18	1.05	1.07
ARIN	العرب للتأمين	2	1.08	1.27	0.75	0.88
YINS	اليومك للتأمين	2	0.95	0.91	0.61	0.65
NAAI	الناسين الوطنية	2	1.4	1.42	1.15	1.38
AMMI	العربية الأوروبية	2	0.90	1.41	0.6	0.6
GARI	العامة العربية	2	0.80	0.94	0.71	0.78
DICI	داتا للتأمين	2	1.75	1.85	1.67	1.70
ARAI	بركة تكامل	2	2.8	3	0.47	0.47
AIUI	الإتحاد العربي	1	1.21	2.02	1.12	2.02
OASI	الأردنية الإماراتية للتأمين	2	1.14	1.19	0.57	0.81

مبادرات للتأمين	PHIN	2	1.28	1.3	1.3	1.3
الإراضى المقننة	HOLI	2	1.2	1.28	0.91	0.91
جراما للتأمين	GERA	2	1.08	1.81	1.05	1.05
تعليم التأمين						
الانصالات الأردنية	JTEL	1	5.17	5.78	4.9	5.38
تعمير الأردنية القابضة	TAMR	2	0.47	0.92	0.4	0.4
المستثمرين المتحدون	UAIC	1	0.43	1.04	0.4	0.41
الأردن الأولى	FRST	2	0.33	0.52	0.24	0.26
زارة للاستثمار	ZARA	2	1.4	1.0	1.14	1.14
الفق للطلاقة	MANE	2	0.92	1.07	0.72	0.91
تطوير العقارات	REDV	2	0.43	0.86	0.33	0.34
الملكية الأردنية	RJAL	1	2.03	2.51	1.49	1.52
البنك القابضة	MANR	2	1.75	1.76	1.76	1.76
التكهرباء الأردنية	JOEP	1	4.17	4.31	3.34	4.13
التخصصات المشاريع السياحية	TAJM	1	0.73	0.84	0.59	0.68
الأردن دبي للاسلاك	JDPC	1	0.74	0.85	0.54	0.73
المهابة	PROF	2	0.82	0.86	0.41	0.40
الاتحاد للاستثمارات	UINV	1	1.82	1.83	1.24	1.34
البنوك الإلكترونية	SEGO	2	0.38	0.43	0.23	0.23
الأولى للتحويل	FFCO	2	0.55	0.84	0.48	0.57
البنك القابضة	UGHI	2	0.53	0.6	0.18	0.19
شرق حربي للاستثمارات	AEIV	1	0.93	1.17	0.68	0.69
البحر المتوسط	MDTR	2	1.85	2.05	1.78	1.98
تطوير الاراضي	ULDC	1	1.58	1.97	1.23	1.68
أسواق الفست	AMWL	1	1	1.27	0.34	0.38
الدولة للتفوق والأسواق	MALL	1	1.08	1.24	1.02	1.15
أرفك القابضة	OFTC	1	0.51	0.57	0.39	0.4
الدولة للتعليم	AIEI	2	2.72	3	2.25	2.5
ديرو	DERA	1	1	1.21	0.78	0.79
حرب كورب	ARED	1	0.42	0.64	0.21	0.25
الإحالة المشاريع	ABLA	2	3.13	3.18	1.07	1.07
المستقبل العربية	FUTR	2	0.6	0.7	0.4	0.52
العقارية الأردنية	JRCD	1	0.57	0.67	0.41	0.45
البنك الوطنية	CEBC	2	0.6	0.67	0.39	0.4
الحزبية الدولية للنفط	AIHO	2	1.85	2	1.7	1.93
المتكاملة النقل	ABUS	2	0.55	0.86	0.43	0.44
البنك القابضة	IEAI	1	1.04	1.36	0.31	0.63
الثقة للاستثمارات	JOIT	1	1.39	1.57	1.11	1.44
البنك القابضة	IBFM	2	0.46	0.67	0.36	0.37
التخصصات الاستثمارية	SPIC	1	4.13	4.28	0.74	1.5
المؤجلة النظام	FOOD	2	0.6	0.64	0.41	0.43
المجموعة الاستثمارية	CICO	2	0.85	0.93	0.75	0.92
تطوير المشاريع	JPTD	2	6.85	7.3	6.5	6.6
المنقل الدولية	SANA	1	0.54	1.18	0.4	1.06
مستشفى ابن الهيثم	IBNH	2	1	1.15	0.81	0.92
بادار	BIND	2	1.95	2	0.68	0.76
مركز للتطوير العقاري	EMAR	1	0.83	0.9	0.59	0.61
اسراء تمويل اسلامي	ISRA	2	1.01	1.08	0.63	0.81
معماتن	MSKN	2	0.49	0.71	0.36	0.64
معماتن للنقل	MSFT	1	0.59	0.84	0.44	0.46
البلاد الطبية	ABMS	2	1.17	1.27	1.06	1.18
التخصصات التجارية	JOTF	2	1.12	1.42	0.84	1
الاستثمارية القابضة	JEIH	1	0.6	0.79	0.58	0.66
البنك القابضة	PEDC	2	4.35	4.6	3.6	4.6
التفوق المشاريع	AIPC	2	2.15	2.36	1.8	1.8
البنك القابضة	CARD	2	0.9	0.95	0.43	0.48
جامعة لبلاديا	PIEC	2	3.5	4	3.22	3.7
الامل للاستثمارات	AMAL	1	1.26	1.4	0.92	1.21
البنك القابضة	ZEIC	2	2.02	2.74	2.17	2.64
ميتاق	MEET	2	0.97	1.3	0.86	1.05

العربية للاستثمارات	AFIN	1	3.4	3.53	2.86	3
دارات	DARA	2	0.74	0.87	0.55	0.58
الغازي واولاده	DKHS	2	0.7	0.79	0.29	0.31
مدارس الاتحاد	ITSC	1	1.32	1.82	1.1	1.41
المحطة العقارية	PETT	2	0.93	1.01	0.53	0.8
المعلم للنقل	SITT	2	1.83	1.75	1.32	1.38
الإسراء للتعليم	AIFE	2	2.1	2.54	2.04	2.3
وم للنقل والاستثمار	RUMM	1	1.43	1.05	1	1.09
المفيدة للنقل	NAQL	1	1.11	1.25	0.79	0.97
الخطوط البحرية	SHIP	1	2.13	2.41	1.87	2.37
ممران الدولية للاستثمار	AMON	2	1.08	1.05	0.5	0.55
الكفاءة	HIPR	1	0.59	0.88	0.48	0.47
البلاد للاستثمارات	BLAD	1	1.38	1.7	1.7	1.12
بيت الاستثمار	INVH	2	1.05	1.07	0.34	0.37
سوري	SURA	2	0.6	0.82	0.4	0.8
الموارد للتنمية والاستثمار	JOMA	2	0.96	1.36	0.38	0.42
البنية التحتية/السياحة	JETT	1	1.98	2.94	1.81	2.09
الامن للاستثمار	AAFI	1	1.68	1.78	1.18	1.58
المنطقة والسياحة	JOHT	2	8.33	8.33	2.81	5.6
أبعاد للاستثمارات	JEDI	2	1.14	1.39	0.82	0.87
المصلحة الوطنية	NPSG	2	1.22	1.26	0.82	0.71
ضمان القروض	JLGC	1	0.65	0.73	0.6	0.63
ديريك	DRKM	2	1.23	1.57	0.47	0.52
التخصصات لخدمات التغذية والامكان	JNTH	1	0.92	1.03	0.35	0.71
الريكتيز	RIGS	2	0.81	1.01	0.57	0.69
ارتاد	AWTD	2	1.01	2.09	0.91	1.38
الدائرة للاستثمار	JIIG	2	0.8	0.87	0.61	0.69
الشرق العربي العقارية	REAL	2	1.82	2.08	1.33	1.5
واحد الشتا	WIVA	1	0.83	0.92	0.6	0.73
تجارة الاستثمارات	THMA	2	0.5	1.09	0.35	0.48
المنفعة المالية	UCFI	1	2.94	2.97	1.31	1.34
سبلان	SABK	2	0.6	0.71	0.42	0.48
الاسواق الحرة	JDFS	2	9.55	18	9.46	17.6
النقل السياحي/النقل	ALFA	2	1.8	2.08	1.74	2.08
الزراعي	PRES	1	15.16	16	12.11	13.5
المتكاملة للتأجير التوطيني	LEAS	2	1.5	1.85	1.32	1.79
الائتماء العربية	INMA	1	0.82	1.17	0.54	0.74
مسد للاستثمار	AMAD	1	1.95	2.2	1.68	2.04
الموحدة للنقل	UNIF	2	0.91	0.97	0.37	0.54
المعاصرون	COHO	1	1.14	1.28	1.02	1.21
شراة	SHRA	2	1	1.32	0.78	0.85
المصدر للاستثمار	CEIG	1	0.73	0.84	0.37	0.37
الانتفاضة	ENTK	2	1.12	1.38	0.43	0.61
الدولة الطبية	ICMI	2	1.54	3.4	1.11	3.05
الاستثمارات المتخصصة	SIJC	1	3.9	8.47	1.4	1.4
المطور	JOPP	1	1.81	1.89	1.42	1.5
المركز الاستثمارات	FIFS	2	2.16	2.59	0.7	0.7
التصور	PRED	2	1.16	1.28	0.85	0.88
كهرباء اربد	IREL	2	9	17.05	9.03	16.5
الكفاءة للاستثمارات	Kafa	2	1.7	2.49	0.77	0.77
القوة للنقل	TRTR	2	1.11	1.09	1.04	1.04
المركز الاردني	JITC	1	1.26	1.34	0.85	0.93
المخصصة للتجارة	SPTI	1	1.04	1.07	0.88	0.99
اتحاد المستثمرين	UNAI	2	0.8	0.96	0.63	0.79
البحر	TRUK	2	1	2.52	0.57	0.59
الإحداثيات العقارية	IHCO	1	0.94	1.3	0.85	1.12
التحديث	THDI	1	0.84	0.9	0.64	0.78
الشرق الاوسط المتعددة	MEDI	2	11.48	12.25	0.5	0.54
الجميل	JMIL	1	4.14	4.75	2.93	2.93
الأردنية للاستثمارات	JOMC	1	1.16	1.3	1	1.18

الشامسة القطرية	VFED	2	1.01	2.31	1.26	1.98
دوبار للتجارة	NOTI	2	0.9	2.50	0.83	2.35
أرضين النمو	ARDN	2	1.87	1.88	1.71	1.88
زهرة الأردن	ZAHI	2	1.89	2.07	1.9	1.0
حضانة بعلب	SALM	2	0.02	8.38	1.33	3.05
مجموع الفئات						
مجمع الشرق الاوسط	MECE	1	1.53	1.5	0.33	0.44
البنائين العربية	APOT	2	38.21	44.5	20.8	43.5
الفرسفات	JOPH	1	18	10.51	13.25	16.03
الامتدادات	JOCM	1	7.1	7.78	4.12	4.75
مسك الأردن	JNCC	2	1.05	1.00	0.58	0.64
التكاملات المتحدة	UCIG	1	0.91	0.97	0.65	0.72
حديد الأردن	JOST	1	2.39	3.15	2.05	2.18
مصلحة الأردن / جوبترول	JOPT	1	8.8	7.3	5.01	5.24
الوطاية للذواجن	NATP	2	1.52	2.51	1.39	2.51
الناطون الجاهز	RMCC	1	2.06	2.47	1.9	2.38
مجمع الضوايل	IDMC	1	0.65	0.88	0.41	0.6
الأردنية للكبنة	JPHM	1	1.38	1.66	1.17	1.43
الإقبال للاستثمار	ITCC	1	3.14	5.38	3	5.08
الوطاية للتقريب	WIRE	1	0.94	1.04	0.71	0.92
دار الدواء	DADI	1	3.75	4.28	3.58	3.8
العربية الاستثمارية	APCT	2	0.34	0.61	0.24	0.25
الموارد الساحلية	JOIR	1	0.57	0.74	0.45	0.48
الري للتطبيقات الآلية	ELZA	2	0.31	0.46	0.27	0.38
تسويق الذواجن	JPPC	2	0.58	0.6	0.37	0.38
المنتجات الأردنية	JOWM	2	4.82	4.79	4.35	4.69
الاتحاد للمختر	UTOB	1	2.74	2.87	1.87	1.97
القمم الحرسانية	AQRM	2	0.5	0.83	0.38	0.38
الأماس	FILOK	2	0.83	0.65	0.38	0.41
التكنولوجيا للتطوير الأراضي والاستثمار	ATTA	2	0.72	0.75	0.42	0.52
الناجون العرب	ARWU	2	1.72	2.25	2.1	2.1
العربية للمعدات	MBED	1	1.7	1.73	1.51	1.7
الدوية للأغذية	AIFF	2	3.93	3.74	1.99	1.99
الحرسانية الدولية	GLCI	2	0.56	0.72	0.34	0.35
الاستثمارات العامة	GENI	2	4.1	4.15	2.92	3
الأنام	ICAG	2	1.39	1.57	1.18	1.42
دار الغذاء	NIXAR	2	1.78	2.18	1.54	2.05
شرق اوسط دولية	MPHA	1	2.98	5.25	2.79	4.06
المعدات الدولية	IPIC	1	1.3	1.35	0.73	0.74
المواسم المعدنية	ASPMM	1	2.38	2.48	1.85	2.45
الوطنية للتعاون	NATA	1	0.95	1.04	0.71	0.86
الوطاية للتطوير	NATC	1	1.01	1.08	0.9	0.93
الخزف الأردنية	JOCF	2	0.51	1.11	0.28	0.29
الورق والتبوتون	JOPC	2	1.12	1.12	0.54	0.58
رم علاء الدين	IFNG	1	0.88	0.79	0.31	0.35
أمانة الزراعة	AMAN	2	0.31	0.6	0.22	0.54
التقويم للمعدات	IPCH	1	0.72	0.79	0.47	0.49
الألمة يوم لبارال	ALU	2	1.37	1.82	1.31	1.45
الصناعات الخزفية	IPTR	1	0.47	0.55	0.42	0.46
العالمية الروبوت	IPIC	1	1.08	1.3	0.93	0.94
العربية الكهربائية	ZFIN	1	0.61	0.91	0.47	0.49
الاضاف للطباعة	IPPC	1	0.79	1.05	0.74	0.88
الصدار الرشي	JIPRE	2	0.67	0.89	0.48	0.76
التوزيع العربي للذواجن	APIC	1	2.07	2.36	1.84	2.38
الصفوف للمعدات	IPIL	2	4.4	4.18	3.35	3.8
الذواجن	IPAV	2	0.95	1.06	0.86	1.03
التربية	IPAO	2	1.63	1.88	0.66	0.66
الأولى للذواجن الدولية	IPAO	2	0.93	0.96	0.53	0.53
جوايكو	IPAO	2	3.5	4.29	3.67	4.29
المتابعة للمشاريع المتحدة	IPMH	1	1.2	1.4	0.69	0.83

الأمان الأردنية	JODA	2	1.0	2.14	1.85	1.85
الأردنية للبريد	JVOI	2	2.43	2.31	0.06	2.15
الصاب	NAST	2	1	1.15	0.6	0.72
الأندلس الأردنية	JOPI	1	1.05	1.19	0.79	0.81
الحاز	LIPO	2	1.05	2.03	0.89	1.08
الأمانة الأردنية	CJCC	1	2.70	3.25	0.96	1.04
الصوف المصري	JOWL	2	0.55	0.63	0.37	0.39
الاتحاد المتطورة	UADI	2	2.5	2.5	2.15	2.3
الفاصحون العرب	FATI	2	0.67	2.13	0.63	0.63
فيلادلفيا الأردنية	PHIL	2	1	3.15	0.81	0.95
الدولة	PFRL	2	5.09	5.89	4.8	4.99
مستلزمات السويكس	SICA	2	3.81	3.88	3.03	3.86
الجوب للتلانز	AJFM	2	2.23	2.44	1.99	2.1
جوستر	INMJ	2	0.91	0.91	0.91	0.91
الصناعات الشمعانية	JOIC	2	2.96	3.25	2.17	2.7
العلامة التجارية	UNIC	2	1.25	1.34	1.08	1.28
تديكس	GEHM	2	7.5	7.15	6.24	6.95
المستودع	ACDT	2	3.4	3.55	2.24	2.64
مقاري	WOOL	2	0.54	2.53	0.88	0.97

Source: www.exchange.jo-20/05/2011

الملحق رقم (08): يوضح نتائج احتساب المخاطر الكلية لسنوات (2008-2009-2010)

σ	σ^2	$(R - \bar{R}_i)^2$	$(R - \bar{R}_i)$	\bar{R}_i	R	اسم القطاع	السنوات
0.6	0.41	0.003	0.055	-0.042	0.01		2008
		0.82	0.906		-0.228	قطاع البنوك	2009
		0.00068	0.026		0.09		2010
		0.82448			-0.13		المجموع
0.2	0.03	0	0.006	-0.04	-0.032		2008
		0.0302	0.174		0.16	قطاع التأمين	2009
		0.032	-0.18		-0.218		2010
		0.063			-0.12		المجموع
0.6	0.02	0.00001	0.003	-0.02	-0.016		2008
		0.00001	-0.0028		-0.022	قطاع الخدمات المالية المتنوعة	2009
		0.044	-0.21		-0.229		2010
		0.044			-0.04		المجموع
0.1	0.01	0.002	0.045	-0.147	-0.102		2008
		0	0.038		-0.109	قطاع العقارات	2009
		0.01	-0.083		-0.23		2010
		0.01			-0.44		المجموع
0.1	0.02	0	-0.06	0.087	0.02		2008
		0.01	-0.11		-0.022	قطاع الطباعة والتغليف	2009
		0.03	0.17		0.26		2010
		0.046			0.26		المجموع
0.9	0.73	0.06789	-0.26	0.23	-0.028		2008
		0.485	-0.7		-0.464	قطاع الأغذية والمشروبات	2009
		0.915	0.957		1.19		2010
		1.47			0.7		المجموع
0.6	0.3	0.19	-0.44	0.506	0.07		2008
		0.032	-0.179		0.33	قطاع التبغ والسجائر	2009
		0.38	0.615		1.12		2010

	0	0.6			1.52		المجموع
0.5	0.27	0.0009	-0.031	0.043	0.01		2008
		0.258	-0.508		-0.464	قطاع الصناعات الهندسية والاشغانية	2009
		0.29	0.538		0.58		2010
		0.549			0.13		المجموع
0.5	0.06	0.0009	0.03	-0.125	-0.095		2008
		0.069	-0.262		-0.387	قطاع الصناعات الكهربائية	2009
		0.054	0.232		0.11		2010
		0.123			-0.375		المجموع
1.6	2.52	0.608	-0.78	0.78	0		2008
		1.099	-1.048		-0.269	قطاع الصناعات الزجاجية والخزفية	2009
		3.342	1.828		2.61		2010
		5.049			2.34		المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات سوق عمان المالي

الملحق رقم (09): يوضح نتائج احتساب معامل بيتا لسنوات (2010-2009-2008)

السنوات	اسم القطاع	R_j	R_M	$R_j \cdot R_M$	$(R_M)^2$	b
2008		0.012	(0.015)	(0.00018)	0.00023	
2009	قطاع البنوك	(0.228)	(0.1039)	0.0236	0.0108	1.31
2010		0.089	0.5279	0.04698	0.2786	
المجموع		(0.127)	0.409	0.0704	0.2896	
2008		(0.032)	(0.015)	0.00048	0.00023	
2009	قطاع التأمين	0.135	(0.1039)	(0.01402)	0.0108	-0.017
2010		(0.218)	0.5279	(0.0294)	0.2786	
المجموع		(0.115)	0.409	0.04297	0.2896	
2008		(0.016)	(0.015)	0.00024	0.00023	
2009	قطاع الخدمات المالية المتنوعة	(0.022)	(0.1039)	0.0022	0.0108	0.081
2010		(0.229)	0.5279	(0.12088)	0.2786	
المجموع		(0.268)	0.409	(0.1184)	0.2896	
2008		(0.102)	(0.015)	0.0015	0.00023	
2009	قطاع العقارات	(0.109)	(0.1039)	0.01132	0.0108	0.952
2010		(0.23)	0.5279	(0.121)	0.2786	
المجموع		(0.441)	0.409	0.10818	0.2896	
2008		0.022	(0.015)	(0.0003)	0.00023	
2009	قطاع الطباخة والتعليق	(0.022)	(0.1039)	0.0022	0.0108	0.442
2010		0.26	0.5279	0.1372	0.2786	
المجموع		0.261	0.409	0.139	0.2896	
2008		(0.028)	(0.015)	0.00042	0.00023	
2009	قطاع الأغذية والمشروبات	(0.464)	(0.1039)	0.0482	0.0108	2.483
2010		1.189	0.5279	0.6276	0.2786	

	0.2896	0.6762	0.409	0.697		المجموع
	0.00023	0.00106	(0.015)	0.071		2008
3.13	0.0108	0.0339	(0.1039)	0.327	قطاع التبغ والسجائر	2009
	0.2786	0.59177	0.5279	1.121		2010
	0.2896	0.03498	0.409	1.519		المجموع
	0.00023	(0.00019)	(0.015)	0.013		2008
1.44	0.0108	0.0482	(0.1039)	(0.464)	قطاع الصناعات الهندسية والانشائية	2009
	0.2786	0.3072	0.5279	0.582		2010
	0.2896	0.3521	0.409	0.13		المجموع
	0.00023	0.0014	(0.015)	(0.095)		2008
1.301	0.0108	0.0402	(0.1039)	(0.387)	قطاع الصناعات الكهربائية	2009
	0.2786	0.0564	0.5279	0.107		2010
	0.2896	0.098	0.409	(0.375)		المجموع
	0.00023	0	(0.015)	0		2008
4.416	0.0108	0.028	(0.1039)	(0.269)	قطاع الصناعات الزجاجية والخرفية	2009
	0.2786	1.38	0.5279	2.608		2010
	0.2896	1.352	0.409	2.339		المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات سوق عمان المالي

الفهرس

الفهرس

IV	الإهداء.....
V	الشكر.....
VI	المخلص.....
VII	قائمة المحتويات.....
IX	قائمة الجداول.....
X	قائمة الأشكال البيانية.....
XI	قائمة الملاحق.....
I	المقدمة العامة.....
1	الفصل الأول: أساسيات الاستثمار المالي في سوق الأوراق المالية.....
2	تمهيد.....
3	المبحث الأول: أسس ومبادئ الاستثمار المالي.....
3	المطلب الأول: تعريف الاستثمار المالي وخصائصه.....
4	المطلب الثاني: مبادئ وأهداف الاستثمار المالي.....
6	المطلب الثالث: أدوات الاستثمار المالي.....
10	المبحث الثاني: الاستثمار بالأسهم العادية.....
10	المطلب الأول: تعريف الأسهم العادية وخصائصها.....

12	.....المطلب الثاني: تصنيف الأسهم العادية.
15	.....المطلب الثالث: تقييم الأسهم العادية.
19	.....المبحث الثالث: سوق الأوراق المالية.
19	.....المطلب الأول: تعريف سوق الأوراق المالية وأهميتها.
22	.....المطلب الثاني: هيكل سوق الأوراق المالية ووظائفه.
28	.....المطلب الثالث: كفاءة الأسواق المالية.
30	.....خلاصة الفصل الأول.
31	.....الفصل الثاني: مخاطر الاستثمار المرتبطة بالأسهم العادية وطرق تقليلها.
32	.....تمهيد.
33	.....المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول المخاطرة.
33	.....المطلب الأول: مفهوم المخاطرة وعدم التأكد.
35	.....المطلب الثاني: أنواع المخاطر المرتبطة بالأسهم الاستثمارية.
38	.....المطلب الثالث: مصادر المخاطر المرتبطة بالأسهم العادية.
42	.....المبحث الثاني: طرق قياس المخاطرة.
42	.....المطلب الأول: العائد وعلاقته بالمخاطرة.
46	.....المطلب الثاني: قياس مخاطرة أصل مالي.
50	.....المطلب الثالث: قياس مخاطرة محفظة مالية.
53	.....المبحث الثالث: أساليب تقليل من المخاطرة.
53	.....المطلب الأول: التنوع في الاستثمار Diversification.

56	.....المطلب الثاني: المشتقات المالية
59	.....المطلب الثالث: سياسات والطرق المعتمدة في إدارة مخفضة
60	.....مخالصة الفصل الثاني
62	.....الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية لقياس مخاطر الاستثمار الأسهم العادية في سوق عمان المالي (الأردن)
63	.....تمهيد
64	.....المبحث الأول: سوق عمان للأوراق المالية
64	.....المطلب الأول: تعريف سوق عمان المالي
65	.....المطلب الثاني: الواقع العملي لسوق عمان المالي
72	.....المطلب الثالث: التقرير السنوي لسوق عمان المالي خلال سنوات الدراسة (2008-2009-2010)
73	.....المبحث الثاني: دراسة حالة
73	.....المطلب الأول: الإطار العام لدراسة الحالة
74	.....المطلب الثاني: احتساب توزيعات السهم (DPA) خلال فترة الدراسة (2008-2009-2010)
78	.....المطلب الثالث: قياس المخاطر الكلية لاستثمار الأسهم العادية في سوق عمان للأوراق المالية..
84	.....المبحث الثالث: قياس المخاطر النظامية والغير نظامية في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية)....
84	.....المطلب الأول: قياس المخاطر النظامية قطاعيا في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية) ..
89	.....المطلب الثاني: قياس المخاطر الغير نظامية قطاعيا في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية).
91	.....المطلب الثالث: تحليل النتائج الدراسة

92	..... خلاصة الفصل الثالث
93	..... الخاتمة العامة
98	..... قائمة المصادر والمراجع
104	..... الملاحق
128	..... الفهرس

الفهرس

IV	الإهداء.....
V	الشكر.....
VI	الملخص.....
VII	قائمة المحتويات.....
IX	قائمة الجداول.....
X	قائمة الأشكال البيانية.....
XI	قائمة الملاحق.....
I	المقدمة العامة.....
1	الفصل الأول: أساسيات الاستثمار المالي في سوق الأوراق المالية.....
2	تمهيد.....
3	المبحث الأول: أسس ومبادئ الاستثمار المالي.....
3	المطلب الأول : تعريف الاستثمار المالي وخصائصه.....
4	المطلب الثاني: مبادئ وأهداف الاستثمار المالي.....
6	المطلب الثالث: أدوات الاستثمار المالي.....
10	المبحث الثاني: الاستثمار بالأسهم العادية.....
10	المطلب الأول: تعريف الأسهم العادية وخصائصها.....

12	.....	المطلب الثاني: تصنيف الأسهم العادية.....
15	.....	المطلب الثالث: تقييم الأسهم العادية.....
19	.....	المبحث الثالث: سوق الأوراق المالية.....
19	.....	المطلب الأول: تعريف سوق الأوراق المالية وأهميتها.....
22	.....	المطلب الثاني: هيكل سوق الأوراق المالية ووظائفه.....
28	.....	المطلب الثالث: كفاءة الأسواق المالية.....
30	.....	خلاصة الفصل الأول.....
31	.....	الفصل الثاني: مخاطر الاستثمار المرتبطة بالأسهم العادية وطرق تقليلها.....
32	.....	تمهيد.....
33	.....	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول المخاطرة.....
33	.....	المطلب الأول: مفهوم المخاطرة وعدم التاكيد.....
35	.....	المطلب الثاني: أنواع المخاطر المرتبطة بالأسهم الاستثمارية.....
38	.....	المطلب الثالث: مصادر المخاطر المرتبطة بالأسهم العادية.....
42	.....	المبحث الثاني: طرق قياس المخاطرة.....
42	.....	المطلب الأول: العائد وعلاقته بالمخاطرة.....
46	.....	المطلب الثاني: قياس مخاطرة أصل مالي.....
50	.....	المطلب الثالث: قياس مخاطرة محفظة مالية.....
53	.....	المبحث الثالث: أساليب تقليل من المخاطرة.....
53	.....	المطلب الأول: التنوع في الاستثمار Diversification.....

56	.....المطلب الثاني: المشتقات المالية.....
59	.....المطلب الثالث: سياسات والطرق المعتمدة في إدارة مخفضة.....
60	.....خلاصة الفصل الثاني.....
62	.....الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية لقياس مخاطر الاستثمار الأسهم العادية في سوق عمان المالي (الأردن).....
63	.....تمهيد.....
64	.....المبحث الأول: سوق عمان للأوراق المالية.....
64	.....المطلب الأول: تعريف سوق عمان المالي.....
65	.....المطلب الثاني: الواقع العملي لسوق عمان المالي.....
-2009-2008	.....المطلب الثالث: التقرير السنوي لسوق عمان المالي خلال سنوات الدراسة (2008-2009-2010).....
72	.....المبحث الثاني: دراسة حالة.....
73	.....المطلب الأول: الإطار العام لدراسة الحالة.....
-2009-2008	.....المطلب الثاني: احتساب توزيعات السهم (DPA) خلال فترة الدراسة (2008-2009-2010).....
74	.....المطلب الثالث: قياس المخاطر الكلية لاستثمار الأسهم العادية في سوق عمان للأوراق المالية..
78	.....المبحث الثالث: قياس المخاطر النظامية والغير نظامية في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية)....
84	.....المطلب الأول: قياس المخاطر النظامية قطاعيا في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية)..
84	.....المطلب الثاني: قياس المخاطر الغير نظامية قطاعيا في سوق عمان المالي (المملكة الأردنية الهاشمية).89
89	.....المطلب الثالث: تحليل النتائج الدراسة.....
91	.....

92	..... خلاصة الفصل الثالث
93	..... الخاتمة العامة
98	..... قائمة المصادر والمراجع
104	..... الملاحق
128	..... الفهرس