

جامعة بنها

كلية الحقوق

قسم الاقتصاد والمالية العامة

بحث بعنوان

ادارة مخاطر الاستثمار وطرق قياسها

للباحث / أحمد فتحى عبد الخالق عبد الرازق

تحت اشراف /

ا.د/ حنان عبد العزيز مخلوف

ا.د/ أحمد مصطفى محمد معبد

بسم الله الرحمن الرحيم

المقدمة

الحمد لله رب العالمين ، والصلاة والسلام على خاتم النبيين وامام المرسلين ، سيدنا محمد الصادق الأمين ، وعلى اله وصحبه أجمعين ، ومن اتبعهم بإحسان إلى يوم الدين.

أما بعد

يعتبر الإستثمار أحد العوامل الأساسية التي تدخل في تطور المؤسسات و كذا الإقتصاد العام لأي مؤسسة ما أو في أي بلد معين ، والإستثمار على المستوى القومي يعني إضافة طاقات إنتاجية جديدة إلى الأصول الإنتاجية الموجودة في المجتمع بإنشاء مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة أو إحلال أو تجديد مشروعات إنتهى عمرها الإفتراضي ، وكذلك شراء الأوراق المالية المصدرة لإنشاء مشروعات جديدة . وتتمثل أهمية الإستثمار في زيادة الإنتاج والإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الدخل القومي وإرتفاع متوسط نصيب الفرد منهم ، وبالتالي تحسين معيشة المواطنين ، بالإضافة إلى أن الإستثمار يساهم في توفير الخدمات للمواطنين وتوفير فرص العمل وتقليل نسبة البطالة وزيادة معدلات التكوين الرأسمالي للدولة ونحو ذلك من معدلات التنمية .

ولهذا فإن الإستثمار من المواضيع الهامة التي تتبوأ مكانا رئيسيا في مختلف الدول المتقدمة والنامية على حد سواء من أجل رفع معدلات تنميتها الاقتصادية وتحقيق استقرارها الاقتصادي والعمل على إشباع احتياجاتها الأساسية وتنمية ثرواتها الوطنية.

ومن أجل التوصل إلى تحقيق هذه الأهداف فإن ذلك يتطلب البحث عن السبل والأساليب الكفيلة لرفع الكفاءة الاقتصادية في استغلال مواردها استغلالا أفضلا وزيادة طاقتها الإنتاجية وتعبئة مدخراتها الوطنية وتوظيفها بما يعود عليها بأعلى العوائد وبأقل المخاطر إضافة إلى توفير المناخ المناسب للإستثمار وذلك بوضع القوانين والتشريعات التي تكفل استقطاب رؤوس الأموال وإستثمارها بداخلها.

وعندما يقوم المستثمر بعملية الإستثمار فهو في الواقع يتحمل درجة من المخاطرة مقابل توقعه الحصول على عائد معقول ، لذلك تعتبر المخاطرة عنصراً هاماً يجب أخذه بعين الإعتبار عند إتخاذ أي قرار إستثماري ، ويهدف المستثمر العادي إلى تحقيق أكبر عائد ممكن مع تحمل أقل درجة من المخاطرة .

المخاطر هذه قد تحيط ببيئات العمل على اختلافها والتي يمكن أن تكون سبباً في مشاكل كبيرة للعاملين وصحتهم، وتؤثر بصورة مباشرة على إمكانية الاستفادة من الوقت والمكان والمجهود لإنتاج العمل وتحقيق الأهداف المرجوة منه. ولذلك لا يمكن أن تتم معالجة المخاطر بطريقة عشوائية فلا بد من وضع طرق وخطوات تتبع عند حدوث الخطر أو احتمال حدوثه للتقليل من الضرر الناجم عنه فيما يعرف بإدارة المخاطر.

ولهذا تعد إدارة المخاطر من أهم العلوم التي تدرس حالياً والتي يتم الاهتمام بها بشكل خاص لأهميتها في تقليل الضرر المترتب على الخطر ، والتي تسعى كل مؤسسة إلى تحقيق بيئة ملائمة ومناسبة للعمل لتحقيق رفع الإنتاج وزيادة الأرباح، لذلك تهتم الشركات بالتحقق من عدم وجود أي خطر في بيئة العمل

والتي من شأنها أن تضر الموظفين وتؤذيهم، لذلك تقوم بما يعرف بإدارة المخاطرة للتأكد من عدم وجود أي مخاطر، وتعرف كيف تعالج المخاطر وقت حدوثها بشكل مباشر.

أهمية موضوع البحث :

يعتبر موضوع الاستثمار من الناحية العلمية الشغل الشاغل للدول باعتباره محركاً للتنمية الاقتصادية في عصرنا الحالي فقد سعت جمهورية مصر العربية لجلب المزيد من الاستثمارات وذلك برسم استراتيجية تنموية وذلك من خلال تقديم الحماية والضمانات والحوافز التي تساهم في تشجيع الاستثمار، وبما يضمن عدم عرقلة المستثمر .

خطة الدراسة :

تتكون خطة الدراسة من فصلين على النحو الآتي ذكره :-

الفصل الأول : المفاهيم العامة للاستثمار.

الفصل الثاني : مخاطر الاستثمار

الفصل الأول :- الاستثمار

يعتبر الاستثمار من الوسائل الأساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية ، وذلك نظراً لما تمثله من أهمية في مسار النظام الاقتصادي وتطوره، لأنه مرتبط ارتباطاً مباشراً وغير مباشر بمتغيرات الادخار والاستهلاك ومستوى النمو والتنمية الاقتصادية التي بمقتضاها تتحقق التنمية للدول . وعلى هذا سوف نتكلم في هذا الفصل عن الاستثمار واهدافه وأنواعه وذلك على النحو الآتي ذكره :-

المبحث الأول : تعريف الاستثمار وأهدافه وأهميته .

المبحث الثاني : أنواع الاستثمار ومحدداته.

المبحث الأول : تعريف الاستثمار وأهدافه وأهميته

نظير ازدياد الفجوة الكبيرة بين الدول المتقدمة والدول النامية دفعت الحاجة إلى تشجيع الاستثمار ، والذي رأت فيه الوسيلة كي تلحق بركاب الدول المتقدمة ، وذلك بتهيئة المناخ الاستثماري المناسب الذي يمثل عصب الحياة الاقتصادية . وعلى هذا سوف نتناول في هذا المبحث عن تعريف الاستثمار وأهدافه وأهميته .

أولاً : مفهوم الاستثمار

الاستثمار في اللغة :-

يعني طلب الحصول على الثمرة أو حمل الشجر ، أثمر الشجر وأخرج ثمره وأثمر الرجل أي كثر ماله ، والثمر بمعنى المال أو بمعنى الذهب والفضة ، وثمر ماله :نماه (١) .

ومنه قوله تعالى " وكان له ثمر فقال لصحابه وهو يحاوره أنا أكثر منك مالاً وأعز نفراً " (٢) .

واستثمار مصدر الفعل أستثمر ، وأستثمر المال : نماه ، وقد عرف مجمع اللغة العربية الاستثمار بأنه " استخدام الأموال في الإنتاج إما مباشرة بشراء الآلات والمواد الأولية وإما بطريق غير مباشر كسواء الأسهم والسندات " (٣) .

الاستثمار اصطلاحاً:-

يعرف الاستثمار investment بأنه " عملية استخدام المدخرات في تكوين الطاقات الإنتاجية القائمة ، اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات والمحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة أو تجديدها" (٤)

وعرف أيضاً بأنه " إرجاء أو تأجيل الاستهلاك لفترة قادمة ، ثم توجيه هذه الأموال إلى الاستثمار وليس الاكتناز" (٥) .

(١) لسان العرب لابن منظور ، الطبعة الثانية ، دار المعارف ، باب الثاء مادة ثمر .

(٢) سورة الكهف ، الآية "٣٤" .

(٣) المعجم الوجيز ، منشورات مجمع اللغة العربية ، مصر الهيئة العامة لشؤون المطابع الأميرية، طبعة سنة ٢٠٠١م ، باب الثاء ، ص٨٧ .

(٤) انظر د/ حسين عمر ، مبادئ علم الاقتصاد تحليل جزئي وكلي ومعجم اقتصادي ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، ١٩٨٩م ، ص٦٥١ و أ/ رشا

أبو شاويش ، التأثيرات المتبادلة بين الاستثمار ومعدلات النمو الاقتصادي في الأردن ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد ، كلية

الدراسات العليا ، جامعة الأردن ، ٢٠١٣م ، ص٦٧، و د/ حسين عمر ، الاستثمار والعولمة ، دار الكتب الحديثة ، القاهرة ، الطبعة الأولى ،

٢٠٠٠م ، ص٣٧ .

(٥) د/ عبد الغفار حنفي ، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، الدار الجامعية ٢٠٠٣-٢٠٠٤م ، ص١٦ .

كما يمكن تعريفه بأنه " تحويل المدخرات النقدية إلى أصول رأسمالية أي تحويلها إلى عدد وآلات ومبان الخ " (١) .

فالاستثمار هو عملية تحويل ما لدى الشخص من أموال عامة عاطلة أو محتفظ بها في البنوك إلى أصول أخرى مثل الأراضي أو المباني أو التشييدات المعمارية أو الأوراق المالية بكافة أنواعها أو أي أصل آخر تنتقل ملكيته إليه ، فضلاً عن أي إضافات أخرى جديدة على أصوله الثابتة أو تحسين في الأصول المملوكة بما من شأنه رفع القيمة الحقيقية لها (٢) .

وقد قيل أيضاً في تعريفه بأنه :-

هو مبلغ ماليّ يُستثمر بشيءٍ ما، وخصوصاً في الأعمال التجارية التي تشمل شراء الآلات والأسهم الجديدة (٣).

وعرف أيضاً بأنه الأصول التي يشتريها الأفراد والمنشآت من أجل الحصول على دخل في الوقت الحالي أو المستقبلي (٤) .

ومن التعريفات الشاملة الجامعة للاستثمار بانها "استخدام لرأس المال في مجال أو أكثر من المجالات التي تسمح تشريعات الدول المعينة للمستثمر بمزاولة نشاطه فيها ، والتي تساهم في تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للدولة" (٥)

وعلى هذا فيمكن أن نعرف الاستثمار بأنه "توظيف المال في أي نشاط أو مشروع اقتصادي من أجل الحصول على منافع في المستقبل". سواء كانت هذه المنافع حالياً أو مؤجلاً في نهاية الفترة المتفق عليها.

١- ويمكن تعريف الاستثمار من الناحية المالية بأنه " استخدام أو توفير الطاقات الإنتاجية من أجل الحصول على أصول مالية".

من جملة التعريفات السابقة يلاحظ ما يلي :-

(١) د/ السيد عبد المولي ، أصول الاقتصاد ، دار النهضة العربية ، ١٩٩٨م ، ص٢٢٥ .
(٢) انظر د/ إبراهيم متولي حسن المغربي ، دور حوافز الاستثمار في تعجيل النمو الاقتصادي ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، ٢٠١١م ، ص٢٧ ود/ عبد الفتاح محمد عبد الفتاح ، مناخ الاستثمار في مصر ، المؤتمر الضريبي الثاني والعشرين بعنوان تطوير النظام الضريبي المصري في ضوء متطلبات الاستثمار والتنمية ، المجلد "١" ، بحوث ومقالات ، يونيو- ٢٠١٥م ، ص٤ .
(٣) <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/investment> تم زيارة هذا الموقع في ٧/٢ / ٢٠٢١م .

(٤) <https://www.investopedia.com/terms/i/investment.asp> تم زيارة هذا الموقع في ١ / ١٢ / ٢٠١٨م .
(٥) د/ أحمد مصطفى معبد ، معوقات الاستثمار في مصر ، كلية الحقوق ، جامعة بنها ، مكتبة الكتب العربي ، ٢٠٠٦م ، ص٢٠ .

- ١- أن الاستثمار في مضمونة عبارة عن زيادة أصل من الأصول وذلك بهدف الاستثمار وليس الاكتناز ، وان هذه العملية تدر دخلاً علياً يستخدم لإشباع حاجاته الحالية والمستقبلية .
- ٢- التفرقة بين الاستثمار من وجهة نظر المجتمع والفرد .

(أ) فالمجتمع لا يشترط من استثماره تحقيق عائد كالاستثمار في رأس المال البشري والطرق والكباري ، كما لا تعد كل عملية استثمار من وجهة الاقتصاد القومي استثماراً ، فمنها ما لا يخرج عن كونه تحويلًا لملكية إشكال من الثروة من شخص لآخر كتداول الأراضي والآلات المستعملة ، ومنها ما لا يخرج عن كونه شراء لقيم منقولة (كالأسهم والسندات) لا تنتج للمجتمع رأس مال حقيقي (١)

(ب) الفرد يسعى من استثماره لتحقيق عائد مالي ويعتبر أي إضافات بأصوله استثماراً ، كسواء الأراضي والمباني الخ (٢) .

ثانياً : العلاقة بين الادخار والاستثمار

إن العلاقة بين الادخار والاستثمار علاقة قوية والارتباط بينهما وثيق ، فالادخار هو جزء من الدخل الغير مخصص للاستهلاك والذي يودع عادة في حسابات بنكية جارية أو يستخدم على المدى القصير وهو أيضاً حفظ السيولة لأغراض الاستخدام على المدى القصير أو مصاريف غير متوقعة (السفر ، شراء الآلات ، والأثاث الخ) .

أما الاستثمار فهو الجزء من الدخل المستثمر على المدى الطويل مثل أملاك عقارية ، أسهم وحصص الشركات

و يُعرّف الاستهلاك بأنه إجمالي إنفاق الفرد على السلع والخدمات التي تُستخدم لإرضاءه(٣).

ولكن هل كل ادخار لابد أن يتحول إلى استثمار ؟

يختلف الوضع في هذه الحالة وذلك نظراً لاختلاف الباعث في قراراتهم ، فهناك من الأشخاص من يتخذ قرارهم بالادخار هو الرغبة في تأمين المستقبل أو زيادة الاستهلاك في المستقبل بذات المبلغ المدخر ، أو تأمين مستقبل الأبناء بترك أموال لهم ، أو مجرد الرغبة في إرضاء حب البخل عند البلاء ، وقد يكون الباعث على الادخار هو الاستثمار وفي هذه الحالة يرتبط الادخار بالاستثمار بشكل مباشر من حيث الباعث والقرار (٤) .

وعلى هذا فالرغبة الادخارية هي الدافع لدى الأشخاص في توفير ما لديهم من أموال تحسب لأي ظرف من الظروف، وهذا الدافع يتوقف على نظام معيشة الفرد وسلوكه وتصرفاته، فالقدرة الادخارية هي مسألة نسبية تختلف من شخص إلى آخر وتتغير بتغير الظروف والأحوال.

(١) د/ عبد الرحمن زكي إبراهيم ، التخطيط الاقتصادي ، دار الجامعات المصرية الاسكندرية ، كلية التجارة - جامعة الزقازيق ، ١٤١٤ هـ - ١٩٩٥ م ، ص ١٢٤ .

(٢) انظر في ذلك د/ إبراهيم متولي حسن المغربي ، المرجع السابق ، ص ٢٨ ، د/ عبد الهادي مقل ، ص ١٢٧ ، ١٢٨ .

(٣) For more see

Kingdom of Saudi Arabia, Capital Market Authority, Investment, pg. 1 بحث منشور على موقع التواصل الاجتماعي

(٤) د/ عبد الهادي مقل ، المرجع السابق ، ص ١٢٩ .

ثانياً:- أهداف الاستثمار :-

تتنوع أهداف الاستثمار تبعاً لتنوع الهدف منها ، فقد يكون الهدف من الاستثمار النفع العام (كالمشروعات العامة التي تقوم بها الدولة) أو من أجل تحقيق العائد أو الربح كالمشروعات الخاصة ويمكن أجمال هذه الأهداف في عدة نقاط منها :-

- ١- تساهم تلك الاستثمارات في إنعاش التنمية الاقتصادية
- ٢- تساهم تلك الاستثمارات في خلق أو إنشاء أنشطة اقتصادية جديدة أو التوسع في أنشطة قائمة بالفعل من قبل (١) .
- ٣- وقد يكون الهدف منها توفير الحماية للعمال من انخفاض القوة الشرائية الناتجة عن التضخم ، حيث أن هدف الاستثمار يعتمد على تحقيق أرباح رأسمالية ، وعوائد تحافظ على القوة الشرائية للمال المستثمر
- ٤- تأمين المستقبل وهي الاستثمارات المرتبطة بالأفراد والذين وصلوا إلى سن التقاعد حيث يكون هدف الاستثمار هنا هو تأمين المستقبل .
- ٥- الوصول إلى أكبر نمو من الثروة ويهتم بتحقيق هذا الهدف من الاستثمار المضاربون في السوق المالي .

ثالثاً :- أهمية الاستثمار

يعد الاستثمار أحد أهم النشاطات الاقتصادية على الإطلاق باعتباره أحد أهم عوامل النمو الاقتصادي وعامل هام في إتاحة فرص العمل التي يمكن من خلالها حل مشاكل المجتمع الاقتصادية والاجتماعية (٢) .

فقد أصبح الاستثمار يلعب دوراً قياداً في تنمية اقتصاديات الدول المختلفة سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية ، ويعتبر الإنفاق الاستثماري العام من أهم أدوات تدخل الدول بصورة مباشرة في عملية التنمية الاقتصادية، وبالتالي فهو يعبر عن حجم المبالغ التي تعتمد عليها الدولة في موازنتها العامة بغرض تنمية الاقتصاد القومي (٣) .

وعلى هذا فيعتبر الاستثمار العنصر الحيوي والفعال لتحقيق عملية التنمية الاقتصادية ، ولذلك تكمن أهمية الاستثمار في زيادة الدخل القومي وخفض نسبة البطالة..... الخ ويمكن أن نجمل هذا في بعض النقاط منها :-

(١) د/ حسين السيد حسين محمد القاضي ، مبادئ التشريعات الاقتصادية ، دار النهضة العربية القاهرة ، ٢٠٠٤م ص٩٠ .
(٢) د/ سعيد يحيى ، تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ، بحث منشور بمجلة العلوم الإنسانية والاقتصادية ، ع٣١٤ ، المجلد ب ، يونيو ، ٢٠٠٩م ، ص٨٦٠ .
(٣) د/ السيد طلال توفيق محمد ، الادخار الجماعي وأجهزة تمويل الاستثمارات العامة في الدول النامية "دراسة تطبيقية للاقتصادي المصري" ، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق ، كلية الحقوق - قسم الاقتصاد والمالية العامة ، جامعة عين شمس ، ١٤٢٠هـ - ٢٠٠٠م ، ص١٩٠ .

- ١- خفض نسبة البطالة وتوفير فرص عمل للشباب في مختلف التخصصات .
- ٢- زيادة الدخل القومي والمساهمة في رفع مستوى معيشة المواطن .
- ٣- زيادة الفائض ، مما يترتب عليه قدرة الدولة على التصدير للخارج .
- ٤- توفير العملات الأجنبية التي تساعد على شراء المستلزمات من الخارج .
- ٥- تحقيق عائد الاستثماري : فمن الصعب أن يكون هناك استثمار دون تحقيق عوائد منظورة من ذلك (ربح أو دخل) أو غير منظورة (كالنفع العام المحقق من إقامة شبكة الطرق ، أو إنشاء مدارس وجامعات تعليمية وتدريبية)
- ٦- تكوين الثروة وتنميتها : ويتمثل ذلك حينما يسعى الفرد إلى تكوين المدخرات والمحافظة على قيمة موجودات ثروته بحكم تغير الأسعار بالارتفاع وتقلبها مع مرور الزمن^(١).

^(١) انظر د/ إبراهيم حسن المغربي ، المرجع السابق ، ص ٢٩ ، ٣٠ وانظر ايضاً
Delhi College Of Arts and Commerce , University of Delhi , Subject- INVESTING IN STOCK MARKET (E- Resources
Course- BCom (prog) Sem IV-C) , Unit 1- Investing fundamentals
DATE – 23rd March 2020 ,p4 بحث منشور على الموقع الإلكتروني
<http://dcac.du.ac.in/documents/E-Resource/2020/Metrial/23KarishmaKhurana1.pdf>

المبحث الثاني :- أنواع الاستثمار ومحدداته

سوف نتكلم عن أنواع الاستثمار ومحدداته في مطلبين المطلب الأول سوف نذكر فيه أنواع الاستثمار والمطلب الثاني محددهاته على النحو الآتي ذكره

المطلب الأول :- أنواع الاستثمار

تتنوع أنواع الاستثمار طبقاً للهدف والغرض منها ، فكي يتخذ الشخص قراره باستثمار أمواله لا بد من معرفة الطرق الذي يستثمر فيها أمواله . ومن أهم هذه الأنواع ما يلي :-

١- الاستثمار وفقاً لنوعه " أو الغرض منه " ويشمل ما يلي :-

- الاستثمار الاقتصادي : هو إنتاج الخدمات أو السلع المخصصة للاستثمار أو الاستهلاك مثل المشروعات الزراعية والصناعية ، وإتاحة الفرصة لمزيد من التقدم الصناعي والتكنولوجي وذلك بتوسيع مجال الاستثمار بما يعطي فرصة لابتكارات جديدة .
- الاستثمار الاجتماعي : هو تطوير الأماكن الإدارية التي تهتم بالمحافظة على المجتمع ، مثل المباني العسكرية والخدمية .
- استثمار الموارد البشرية : هو السعي لتحقيق التنمية البشرية التي تظهر في البرامج التدريبية ، والتعليمية المقدمة للأفراد في الدولة .
- الاستثمار لغرض سياسي : ويكون الدافع إليه هو تدعيم العلاقات السياسية بين الدول بما يحقق المصالح المشتركة بين الدول^(١) .

٢- الاستثمار وفقاً لأدته ويشمل الآتي :-

- الاستثمار الحقيقي " العيني " : هو عملية استخدام السلع والخدمات في تكوين الطاقات الإنتاجية الجديدة أو المحافظة على الطاقات الإنتاجية الموجودة في المجتمع ، فضلاً عن الزيادة في المخزون السلعي من المواد الأولية والمنتجات

^(١) انظر أ / صلاح الدين مندور ، تطور الاستثمار في مصر ، مجلة المال والتجارة ، بحوث ومقالات ، المجلد ١٢ ، ع ١٣٣ ، مايو - ١٩٨٠م ، ص ١٨٠ .

المصنعة والمنتجات الأولية ، ويعد الاستثمار حقيقياً عندما يوفر للمستثمر الحقوق في الحصول على أصول حقيقية مثل الذهب والعقارات .

- الاستثمار المالي : هو شراء حصة في رأس المال أو قرض أو عندما يتمثل في شراء الأوراق المالية كالأسهم والسندات وأذون الخزانة وما إلى ذلك . ويوفر هذا لصاحبه أرباحاً أو فوائد مضمونة بالقانون .
- الاستثمار المعنوي : هو الاستثمار المعتمد على الحصول على معرفة أو أصول فكرية مثل تنفيذ بحث علمي^(١) .

٣- الاستثمار وفقاً لمصدر الاستثمار " الجهة القائمة بالاستثمار " أو وفقاً لمعيار الملكية ويشمل الأنواع الآتية :-

- الاستثمار الخاص : هو استثمار يتم بواسطة المشروعات التي يمتلكها الأفراد والمؤسسات الخاصة في الدولة.
- الاستثمار العام : هو استثمار ينفذه منشأة أو مجموعة منشآت تتبع ملكيتها للدولة ضمن شركة عامة
- الاستثمار المختلط : هو استثمار ينفذه شخص أو مجموعة أشخاص أي تقوم به الدولة أو أحد أجهزتها العامة أو منشأة أو مجموعة منشآت خاصة مع منشأة أو مجموعة منشآت عامة ، ضمن أي نوع من أنواع المنشآت المختلطة التي توزع ملكيتها بين طرفي عام وخاص . أي يحتوي على النوعين السابقين (٢) .

٤- الاستثمار وفقاً لطريقة الاستثمار ويشمل الآتي :-

- استثمارات مباشرة : تتولى الجهة المستثمرة إقامة المشروع مباشرة لحسابها وبإدارتها الخاصة .
- استثمارات غير مباشرة : هو الاكتفاء بالحصول على نسبة معينة من الأسهم والسندات التي تصدرها الشركة التي تقوم بالاستثمار ، وغالباً ما تكون صفة هذا النوع من الاستثمار هي صفة الاستثمار المشترك^(٣) .

^(١) انظر د/ إبراهيم متولي حسن المغربي ، المرجع السابق ، ص ٣٦ ، ٣٧ .
^(٢) وانظر أيضاً د/ هزاع مفلح ، إدارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية ، كلية الاقتصاد ، جامعة حماه ، بدون دار النشر ، سنة ٢٠١٩ م .
^(٣) انظر د / السيد عبد المولي ، المرجع السابق ، ص ٢٢٨ و د/ حسين السيد حسين محمد القاضي ، المرجع السابق ، ص ١١ و د/ صفوت أحمد عبد الحافظ ، دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أحكام القانون الدولي ، دار المطبوعات الجامعية بالإسكندرية ، ٢٠٠٥ م ، ص ٣٢ .
^(٤) انظر أ / صلاح الدين مندور ، تطور الاستثمار في مصر ، المرجع السابق ص ١٧ .

المطلب الثاني : محددات الاستثمار

إن الاستثمار يتحدد بمعدل نمو مستوى النشاط الاقتصادي ومعدل التضخم وسعر الفائدة بالإضافة إلى عوامل أخرى التي من الممكن أن تساعد على التحفز على الاستثمار وهي ترتبط بالمناخ أو البيئة الاستثمارية والتي تشمل توقعات رجال الأعمال، والمناخ السياسي والتشريعات الاقتصادية والقانونية . وعلى هذا يتوقف الميل الاستثماري على عوامل أساسية ومؤشرات أخرى قد تؤثر على الميل الاستثماري .

أولاً : العوامل الأساسية (العوامل المباشرة)

١- **سعر الفائدة :** وهو يمثل الثمن الذي يدفعه صاحب المشروع للمدخرين نظير إقراضهم إياه المبالغ اللازمة لإنشاء مشروعه . وفي المقابل هو الثمن الذي يمكن أن يحصل عليه صاحب المشروع لو أنه أقرض مدخراته للغير بدلاً من أن يستثمر بنفسه - أي بدلاً من أن يقيم مشروعاً استثمارياً بنفسه (١).

فالأثر المترتب برفع سعر الفائدة يعتمد على تراكم رأس المال في حد ذاته ، لأنه كلما انخفض سعر الفائدة كلما قلت حركة الائتمان وبالتالي يؤثر على القرارات الاستثمارية ، ولذلك تعمل العديد من الدول التي تحاول تشجيع الاستثمار ، على زيادة ورفع نسبة الفائدة ، وذلك لتشجيع الاستثمار في هذه الأماكن .

٢- **معدل التضخم :** غالباً ما يتسم عدم الاستقرار الاقتصادي بارتفاع معدل التضخم مما يخفض الاستثمار ، فالتقلبات المرتفعة في معدلات التضخم تزيد من درجة عدم التأكد مما يؤثر سلباً على الربحية المتوقعة للمستثمرين وبالتالي تجعلهم يحجمون على عدم زيارة استثماراتهم(٢) .

٣- **الكفاية الحدية لرأس المال (العوائد):** هي العائد أو نسبة الربح الذي يقدر صاحب المشروع الحصول عليه من الاستثمار فليس الأمر مقصور على مجرد المقارنة بين سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال ولن الأمر يتوقف على التوقعات المستقبلية ، فالتوقعات المستقبلية تؤثر في اتخاذ قرار الاستثمار الذي يصدره المستثمر في الوقت الحالي والمستقبلي ، فهذا التصرف ينم عن الثقة في المستقبل ،

(١) د / عبد الهادي مقل ، المرجع السابق ، ص ١٣٥ .

(٢) د / رمضان السيد أحمد معن ، محددات الاستثمار الخاص " دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري " ، مجلة التجارة والتمويل ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، ع ٢٤ ، ٢٠١٤ م ، ص ١٥٥ .

وبصفة عامة فإن المنشآت، في معظمها تصدر القرارات الحكيمة والدقيقة حول الاستثمار (١).

٤- **المناخ السياسي والاقتصادي والاجتماعي** : الاستقرار السياسي محدداً رئيساً حيث أن المستثمر لا يمكن أن يستثمر أمواله في دولة معرضة لحدوث قلاقل سياسية تنتج عن تغير الحكومات واضطرابات داخلية ، فقد أوضحت التجارب بالبلدان المختلفة أن المستثمر يفضل الدول ذات البيئة الاقتصادية والسياسية المستقرة ، كما أن انفتاح السوق مع تشريعات محددة وبيئة أساسية قوية مع تكاليف إنتاج منخفضة تمثل عوامل رئيسية في جذب الاستثمار، فالمناخ السياسي والاقتصادي الاجتماعي يؤثر بطريق مباشر وغير مباشر في قرار الاستثمار (٢).

ثانياً : المؤشرات الاخرى التي قد تؤثر على الميل الاستثماري (العوامل غير المباشرة) منها ما يلي :-

١- **حجم الأصول (سواء كانت الرأسمالية أو السائلة)** : فإذا كانت الأصول رأس مالية وكان الموجود ، منها كبيراً وكثيراً لدرجة أن بعضها يكون خاملاً فإن هذا لا يشجع على دخول مستثمرين جدد في حين إذا كان الموجود من رأس المال يعمل بكامل طاقته فإن الزيادة في الطلب على المنتجات تشجع على المزيد من الاستثمار . أما إذا كانت الأصول سائلة فإنه كلما زادت الأصول السائلة لدى المستثمرين سواء التي في حوزتهم أو تلك التي يحصلون عليها كتسهيلات ائتمانية ، كلما زاد الاستثمار والعكس صحيح (٣).

٢- **الاستثمار ومستوى الأرباح** : عندما يكون الدخل القومي مرتفع والطلب على السلع الاستهلاكية مرتفعاً تبعاً لذلك يميل رجال الأعمال إلى إنفاق قدر كبير من أصولهم النقدية على الاستثمار وعلى النقيض من ذلك فإنه عندما يكون الدخل القومي منخفض في مستواه والطلب على السلع الاستهلاكية منخفضاً تبعاً لذلك يعزف رجال الأعمال عن الإنفاق بغزارة على الاستثمار ، وهذا السلوك الاستثماري من جانب رجال الأعمال يجعل الاستثمار دالة على الدخل القومي (٤).

(١) انظر د/ حسين عمر ، المرجع السابق ، ص٦٥٧ و د/ عبد الهادي مقبل ، المرجع السابق ، ص١٣٦ .

(٢) د/ أحمد محمد عبد العظيم محمد ، التأثيرات المتبادلة بين السياسة المالية وسياسة الاستثمار في تحقيق الإصلاح الاقتصادي المصري "دراسة مقارنة " ، رسالة قدمت لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق ، كلية الحقوق ، جامعة عين شمس ، ٢٠٠٦م ، ص١٤٤ .

(٣) انظر د/ عبد الهادي مقبل ، المرجع السابق ، ص١٣٩، ١٣٨ .

(٤) د/ حسين عمر ، الاستثمار والعولمة ، دار الكتب الحديثة ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ٢٠٠٠م ، ص٥٢ .

٣- **الاختراعات والابتكارات** : إن العالم من حولنا يتطور بشكل مستمر ، وفيه تنقلص الحواجز، وتزيد شدة المنافسة ، ويزيد الصراع بين الفكر المبدع الذي يقدم الاختراعات والابتكارات ، فالإبداع التكنولوجي هو الخيار الاستراتيجي في تحقيق ميزة تنافسية للمؤسسة ، وهذا مما يترتب عليه تشجيع المستثمرين ويكون له أكبر الأثر في الاستثمار، فالاستثمار يتأثر بالتطور التكنولوجي الحاصل في البلدان (١) .

٤- **نمو السكان** : حدوث زيادة في عدد السكان من شأنه زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية ومن ثم زيادة الاستثمار لتلبية ذلك الطلب ، وبالتالي فالنمو السكاني عامل موجب تقليدي في حث النمو السكاني على قدرة النظام على استيعاب وتوظيف العمالة الإضافية ، وتتوقف هذه القدرة بصورة كبيرة على معدل ونوع التراكم الرأسمالي ومدى توافر العوامل المرتبطة مثل مهارات الإدارة والتنظيم ، وبالتالي له التأثير الكبير نفسه على الإنتاج في حالة زيادة عدد الأفراد (٢) .

٥- **التوقعات** : تلعب توقعات المستثمرين حول النشاط الاقتصادي في المجتمع من حيث التفاؤل والتشاؤم دوراً مهماً في التأثير على قرار الاستثمار ، وقد يصعب على المستثمر اتخاذ الاستثمار بسبب عدم وضوح الرؤيا المستقبلية لكثير من العوامل التي تؤثر في عملية الاستثمار (٣) .

(١) د / زبير محمد ، الإبداع التكنولوجي كمدخل لتعزيز شفافية المؤسسات الصناعية ، الملتقى الدولي الرابع (المنافسة والاستراتيجيات التنافسية للمؤسسات الصناعية خارج قطاع المحروقات في الدول العربية) - الجزائر، بحوث ومقالات ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير بجامعة حسبية بوعلي الشلف ، نوفمبر ، ٢٠١٠م ، ص٤١، ١٣

(٢) د/ ماهر جلال يعقوب ، قياس وتحليل أثر بعض العوامل الاقتصادية في التدفقات الدولية لرؤوس الأموال: دراسة تطبيقية لبعض بلدان شرق آسيا للمدة (١٩٩١-٢٠٠٧) ، بحوث ومقالات ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الموصل ، ع ١١٣ ، مجلد ٣٥ ، ٢٠١٣م ، ص٢٠ .

(٣) أ / نادرة نوفان مريان ، الاستثمار الخاص وأثره على النمو الاقتصادي في الأردن " دراسة تحليلية قياسية (١٩٧٥ - ١٩٩٦) ، رسالة قدمت لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، جامعة اليرموك ، ١٩٩٩م ، ص١١

الفصل الثاني : مخاطر الاستثمار

يسعى المستثمر في أي مجال من مجالات الاستثمار إلى تحقيق عائد مرضي من خلال استثماره ، ألا أنه لا يمكن وجود استثمار دون مخاطرة وذلك لأنه يعمل في عالم يتسم بقدر من عدم التأكد بشأن المستقبل، ولهذا يصعب عليه أو قد يكون مستحيلاً أن يحدد العائد على استثماراته ، بالرغم من ذلك يستطيع قياس المخاطرة المرتبطة بالاستثمار ، وذلك من خلال وضع توزيع احتمالي لهذه العوائد ، ومن ثم إدارة المخاطر، وعلى هذا سوف نتكلم في هذا الفصل في اربعة مباحث :-

المبحث الأول :- مفهوم عائد ومخاطر الاستثمار.

المبحث الثاني :- أنواع مخاطر الاستثمار.

المبحث الثالث :- كيفية قياس مخاطر الاستثمار واهميتها .

المبحث الرابع :- إدارة مخاطر الاستثمار ووظائفها .

المبحث الأول : مفهوم عائد ومخاطر الاستثمار

كما اسلفنا انفاً في أن مناخ الاستثمار يلعب دوراً مهماً في قرارات المستثمرين وفي حركة رأس المال بصفة عامة ، وتداخل بين عناصره اعتبارات سياسية واقتصادية ومالية وقانونية وإدارية متعددة ، بل واعتبارات ثقافية ونفسية أيضاً (١)

وهذا كله يؤثر على القرار الاستثماري إذا كانت هناك مخاطرة في قرارات الاستثمار ، فتشكل المخاطرة عنصراً هاماً في قرارات الاستثمار مما يجعل القرار الاستثماري قراراً نسبي لمدى تقلب العائد الذي سوف يتم الحصول عليه مستقبلاً ، ومن خلال درجة المخاطرة يمكن التعرف على ميول المستثمرين في اتخاذ قراره بالاستثمار من عدمه . وعلى هذا يمكن التعرف على مفهوم المخاطرة

أولاً :- مفهوم المخاطرة

المخاطرة : لفظة مشتقة من خطر - والخطر يعني عند أهل اللغة : (الإشراف على هلاكه وخاطر بنفسه يخاطر أشرف بها على خطر هلك) (٢)

وعند أهل الفقه : فقد ورد بمعان متعددة كالمقامرة والغرر والضمان ، أما كونها مقامرة فلأنها تقع على أمراً قد يحدث أولاً يحدث ، وغرر لأنها ترتبط بعوامل تدفع إلى عدم اليقين والضمان على اعتبار أن الفقهاء يستخدمون لفظ الضمان بمعنى الهلاك والتي تعني المخاطرة (٣)

المخاطرة في القانون :- عدم احترام النظم والترتيبات المعمول بها وما يترتب على ذلك من مخاطر (٤)

المخاطرة في الاصطلاح الاقتصادي : فهي (الحالة التي يمكن احتمال الانحراف عن الطريق الذي يوصل إلى نتيجة متوقعة أو مأمولها) (٥)

المخاطرة في الاصطلاح المالي فهي (عدم التأكد من الناتج المالي في المستقبل لقرار يتخذه الفرد الاقتصادي في الحاضر على أساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي) (٦)

فالمخاطر هي مفهوم يستخدم للتعبير عن حالة عدم التأكد حول الأحداث والنتائج ذات الأثر المادي على أهداف المؤسسة (٧)

(١) د/ نزيه عبد المقصود محمد مبروك ، محددات و ضمانات جذب الاستثمارات الاجنبية ، دار الفكر الجامعي الاسكندرية ، الطبعة الأولى ، ٢٠١٤م ، ص ٢١٤

(٢) ابن منظور ، لسان العرب ، مج ٤ ، بيروت ، لبنان ، دار الكتب العلمية ، ص ٢٥٢

(٣) د/ محمد محمود الكاوي ، إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية ، المعهد المصرفي المصري ، ٢٠١٢ ، ص ١٩

(٤) د/ محمد الأمين ولد بايه ، المخاطر في المصارف الإسلامية ، مجلة الفقه والقانون ، ع ٣٠ ، ابريل ، ٢٠١٥ ، ص ١٨

(٥) Vaughan , Emmett and another , fundamentals of risk and indusance johanwiley & Dones 1999 p7.

(٦) Megginson , willam corporate financetheory reading , mass adison wesely 1997 ,

p 95.

(٧) مجلة الدراسات المالية والتجارية ، كلية التجارة جامعة بني سويف ، العدد الأول ، مارس ، ٢٠٠٦ ، ص ٣١١.

وقد عرفت ايضاً بانها (هي احتمالية التعرض إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها نتيجة تذبذب العائد المتوقع على الاستثمار أو هي انحراف الارقام الفعلية عن الاقام المتوقعة كما تعرف بأنها احتمالية الخسارة من قبل المستثمر^(١))

ثانياً :- الفرق بين الخطر والمكروه

المكروه هو ذلك الامر الذي لا يجب أن يقع أما الخطر فهو احتمال وقوعه . فالخسارة في الاستثمار هي المكروه الذي نسعى إلى تفاديه ، أما الخطر فهو احتمال تحقق هذا الذي نخشى وقوعه^(٢)

ثالثاً :- العلاقة بين مفهوم الخطر ومفهوم اليقين " التأكد" وعدم التأكد

للمخاطرة علاقة بمفهوم عدم اليقين ، ذلك أن المخاطرة هي احتمال وقوع أمر غير متيقن الوقوع ، أما الامور اليقينية فلا يكتنفها الخطر ، فوجود الخطر يولد عدم اليقين فالتعرض للخسارة في التجارة مخاطرة ولكن إذا وقعت فإنها لم تعد عندئذ مخاطرة بل صارت أمراً يقيناً^(٣)

التأكد في هذا الشأن يكون فيه متخذ القرار الاستثماري على دراية تامة وكاملة بكل الاوضاع المحتمل أن تحدث مستقبلياً ، مما يترتب على أنه لا يحتوي على أي درجة من المخاطرة^(٤)

عدم التأكد يقصد به " عدم القدرة على صياغة توقعات مستقبلية محددة نظراً لعدم كفاية المعلومات عن الظروف التي يتوقع أن تكون سائدة في المستقبل " ^(٥).

رابعاً :- العائد على الاستثمار ومخاطر الاستثمار

هذان مفهومان مترابطان لا يمكن تفسير أحدهما بمعزل عن الآخر فالعائد على الاستثمار Return of investment هو بمثابة المقابل الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه في المستقبل مقابل الاموال التي يدفعها من أجل حيازة أداة الاستثمار أو بمعن آخر يمثل العائد على الاستثمار (المكافأة التي يُمنى المستثمر نفسه بالحصول عليها مقابل تخليه عن منفعة).

أما المخاطر Risk فهي عدم التأكد بالمعلومات المحيطة باحتمالات تحقق أو عدم تحقق العائد المتوقع من الاستثمار ، فيزيد عنصر العائد والمخاطرة معاً في علاقة طردية بمعنى أنه كلما

^(١) د/ محمد الأمين ولد بايه المرجع السابق ، ص ١٧
^(٢) د/ محمد علي القرني بن عيد ، المخاطر الائتمانية في التمويل المصرفي الإسلامي " دراسة فقهية اقتصادية" - المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب ، مج ٩ ، ١٠٢٤ ، ٢٠٠٢ ، ص ٩
^(٣) د/ محمد علي القرني ، المرجع السابق ، ص ٩
^(٤) د/ عبد المطلب عبد الحميد ، مبادئ وسياسات الاستثمار ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ٢٠١٠ ، ص ٨٤
^(٥) د/ أحمد هاني بحيري ، الافصاح عن المخاطرة في التقارير المالية المنشورة ، مجلة البحوث التجارية جامعة الزقازيق - كلية التجارة ، مج ١١ ، ١٣٤ ، ١٩٨٩ م ، ص ٥

أرتفع طموح المستثمر لتحقيق عائد أعلى على استثماراته ، عليه أن يعد نفسه لتحمل درجات أعلى من المخاطرة (١)

وعرفه آخرون بأنه الدينار المتحقق على كل دينار مستثمر خلال فترة زمنية والعائد أما أن يكون عائداً محاسيبياً ، أي ما تم احتسابه بالاعتماد على القوائم المالية كالعائد على الأصول أو العائد على الملكية ، وإما أن يكون عائداً سوقياً يحدده المستثمرون بالأسواق المالية كقياس لأداة المنشأة وتوقعاتهم بالنسبة لأداة المنشأة حالياً أو مستقبلاً ، أما المخاطر فقد تم تعريفها بانها احتمال اختلاف العائد المتحقق عما هو متوقع أو هي فرصة حدوث شيء غير مرغوب فيه (٢)

وعلى هذا فإن مخاطر الاستثمار هي حالة من عدم التأكد في النتائج المستقبلية التي يمكن قياسها(٣)

فالمخاطرة تعني احتمالية الخسران وهي لا تنفك عن أي عمل يقوم الإنسان ، وعليه فإن الغرض من دراسة المخاطرة هي إدارتها بطريقة تؤدي إلى التقليل ، من أثارها السيء على القرار الاستثماري الذي يتخذه الفرد .

وعلى هذا يمكن أن نعرف المخاطرة بأنها (هي حالة من عدم التأكد في النتائج المستقبلية ، وذلك بسبب تذبذب العائد المتوقع على الاستثمار ، مما قد يعرضه للخسارة)

بعد أن تحدثنا عن مفهوم المخاطرة بوجه عام وعن علاقة الخطر ببعض المفاهيم الأخرى كالإكراه والعائد ومفهوم التأكد وعدمه ، سوف نتكلم في المبحث الثاني عن أنواع المخاطر التي قد تواجه المستثمر جراء الاستثمار في أمواله .

(١) د/ محمد مطر ، إدارة الاستثمار - الادخار النظري والتطبيقات العملية ، الطبعة الثانية ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع عمان الاردن ، ١٩٩٩م ، ص١٠٠ ، ٩ ، وانظر أيضاً د/ سعيد توفيق عبيد ، الاستثمار "النظرية والتطبيق منهج تحليلي كمي " ، مكتبة عين شمس القصر العيني القاهرة ، بدون سنة للنشر ، ص٢٦ وما بعدها

(٢) د/ أسماء ابراهيم سليم ، العلاقة بين العائد والمخاطر : دراسة تطبيقية لأثر الروافع على عوائد الشركات الأردنية ، المجلة العربية للإدارة ، مج ٣٢ ، ٢٤٤ ، ديسمبر ، ٢٠١٢م ، ص٢٦ .

(٣) أ/ نورا جوربه بترس ، مخاطر الربحية وتأثيرها على أداء شركة التأمين السورية ، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، مج ٣٩ ، ٢٠١٧م ، ص٣٨٣ .

المبحث الثاني :- أنواع مخاطر الاستثمار

يواجه المستثمر أنواع مختلفة من المخاطر ولكن يمكن تصنيف المخاطر إلى نوعين رئيسيين مخاطر عامة ناتجة عن عوامل تؤثر على كافة الأسعار، مثل الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية ، ومخاطر خاصة وهي المخاطر المرتبطة بنشاط اقتصادي معين أو بشركة معينة أو بظروف معينة ، وذلك كالأضرار العمالية (في قطاعات معينة) أو التغيرات في أذواق المستهلكين (١)

أولاً :- المخاطر العامة

ويمكن تعريفها بمخاطر السوق "المخاطر المنتظمة" - Systematic Risks- فهي تؤثر في السوق عامة وتمثل هذه المخاطر العامة في الأوضاع السياسية والاقتصادية ومن أمثلتها

١- مخاطر السوق (Market Risk)

وهي المخاطر التي تنشأ نتيجة للاتجاهات الصعودية والنزولية التي تطرأ على السوق مما قد يؤثر على المتعاملين فيه نتيجة عمليات المضاربة ، وبالتالي يؤثر على احجام التداول تبعاً لسلوكيات المستثمرين الذي ينعكس بطبعه على السوق (٢)

٢- المخاطر السياسية (Political risk)

يؤثر المناخ السياسي في البلد على مدى الثقة التي يوليها المستثمر للسوق المالي والتعاملات فيه ، فالاستقرار السياسي وغياب العمليات الإرهابية والأمان ، واحترام حقوق الإنسان، يزيد من الثقة في التعاقدات المالية ، مما يزيد الثقة للمستثمر في استثمار امواله ، والعكس صحيح فالمخاطر السياسية والإنفلات الإمني يؤثر على الأستثمار (٣)

٣- مخاطر القوة الشرائية (Power-Purchasing Risk)

والمقصود بها هبوط القوة الشرائية للدخل الناتج من الاستثمار نتيجة لارتفاع مستوى الاسعار وتسمى هذه المخاطر احياناً - مخاطر التضخم - فالعبرة دائماً في حسابات العائد من الاستثمار بالعائد الحقيقي وليس العائد الرقمي(٤)

٤- مخاطر سعر الفائدة (Interest Rate Exposure).

إن التذبذب في أسعار الفائدة يؤثر على المستثمر، حيث إنه يحجم عن توظيف أمواله في مشروع استثماري ، مما قد يؤثر سلباً على حجم العائد، وهذا ما نجده على أرض الواقع فكلما ارتفعت أسعار الفائدة كلما توجه المستثمرون نحو الودائع والحسابات البنكية نظراً لضمان سعر الفائدة دون أي مخاطرة مما يؤثر على الاستثمار (٥)

(١) د/ سيد هوارى ، الإدارة المالية ، الجزء الأول "الاستثمار والتمويل طويل الأجل" ، مكتبة عين شمس القاهرة، بدون سنة النشر ص١١٧ .
(٢) د/ ناظم محمد نوري الشمري ، د/ طاهر فاضل البياتي ، د/ أحمد زكريا صيام ، أساسيات الاستثمار العيني والمالي ، الطبعة الاولى ، عمان - الاردن ، الهيئة العامة لمكتبة الإسكندرية ، ١٩٩٩م ، ص٣١٩ .
(٣) د/ محمد عبد اللاه احمد حسن ، تقييم عقود الاستثمارات القانونية بشأن تداول الاوراق المالية "دراسة مقارنة مع القوانين الأمريكية والفرنسية " منشأة المعارف بالإسكندرية ، ٢٠١٠م ، ص٤٥ .
(٤) د/ محمد عبد اللاه احمد حسن ، المرجع السابق ، ص٤٦ .
(٥) د/ ناظم محمد نوري الشمري ، المرجع السابق ، ص٣١٨ .

٥- مخاطر الائتمان (Credit risk)

وتعرف مخاطر الائتمان بأنها الخسائر المالية المحتملة عن عدم قدرة العميل على الوفاء بالتزاماته في المواعيد المحددة^(١)

بسبب التضخم وما يترتب عليه من انخفاض للقوة الشرائية للنقود فقد يتعرض المقترض الي خسارة مالية أو عسر مالي ، جراء عدم تمكنه من سداد ما عليه من التزامات مالية ، وذلك نظراً لتغير القوة الشرائية للنقود^(٢)

ثانياً : - المخاطر الخاصة

ويمكن تسميتها " المخاطر الغير منتظمة " -Unsystematic Risk- أو المشاكل الداخلية للمؤسسة وهي المخاطر الخاصة التي تواجه شركة معينة ، نتيجة لخصائص وظروف تلك الشركة ، أو الخاصة بنشاط اقتصادي معين ، ومن أمثلتها مخاطر الإدارة ، مخاطر الأعمال ، مخاطر الصناعة^(٣)

١- مخاطر الإدارة

يقصد بها الاخطاء التي يرتكبها المديرون أو سوء الإدارة في الشركة ، وذلك لعدم كفاءة القائمين على إدارة المشروعات ، حيث تؤثر الأخطاء الفادحة على مسار الشركة ومستقبلها ، فقد أدت اخطاء بعض الشركات إلى خسائر فادحة ، وعرضت الكثير منها إلى الإفلاس ، وفي المقابل فإن يقظة الإدارة وتدخلها في الوقت المناسب في مواجهة المشاكل واستغلال الظروف المواتية ، يكون له دون شك مردود ايجابي على عائدها المالي^(٤)

٢- مخاطر الأعمال

تنشأ مخاطر الأعمال بسبب طبيعة الاداء التشغيلي ومتغيرات هذا الاداء والتي هي انعكاس لمجموعة من العوامل سببها السياسة الادارية والظروف الاقتصادية ، وتغيرات طلب المستهلكين والتغير في ظروف المنافسة والتي تسهم جميعها في تذبذب عائد العمليات التشغيلية^(٥).

٣- مخاطر الصناعة

تتعرض كل المنشآت العاملة في صناعة واحدة أو بضع صناعات إلى قابلية تغير العائد بسبب قوة معينة لا تؤثر في غالبية المنشأة العاملة خارج تلك الصناعة ، وهذه المخاطر يطلق عليها مخاطر الصناعة ، وذلك كوجود صعوبة في توفير المواد الأولية اللازمة للصناعة ووجود خلافات مستمرة بين العمال وإدارة المصنع ، أو تغير اذواق المستهلكين نظراً لوجود اختراعات احدث ، فعند ظهور السيارات مثلاً

(١) د/ نبيل حشاد ، دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية ، بيروت - لبنان ٢٠٠٥ ، ص٢٢.

(٢) د/ ناظم محمد نوري الشمري ، المرجع السابق ، ص٣١٩.

(٣) أ/ محمود محمد السيد إبراهيم ، الآثار الاقتصادية لإدارة المخاطر في منشآت الأعمال على القطاع المصرفي ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، ٢٤ ، أبريل ، ٢٠١٥ ، ص٧٨٠.

(٤) د/ محمد حازم إسماعيل الغزالي ، دور الاصلاح الاقتصادي في تقليل مخاطر الاستثمار ، المؤتمر العلمي الدولي الأول : منظمات الأعمال - الفرص والتحديات والتطلعات ، جامعة البلقاء التطبيقية ومركز البحوث وتطوير الموارد البشرية رماح ، ٢٠١٥م ، ص ١٥ ، وانظر ايضاً د/ عبد الرحمن المهدي زكريا ، النماذج القياسية في قياس مخاطر الاستثمار في الاوراق المالية ، رسالة دكتوراه ، جامعة أم درمان الإسلامية ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، السودان ، ٢٠٠٠م ، ص٤٧.

(٥) أ/ دفع الله المكي حسن الراضي ، مخاطر الاستثمار في سوق الاوراق المالية ، رسالة ماجستير ، كلية الدراسات العليا - قسم الاقتصاد ، جامعة النيلين - السودان ، ٢٠١٨ ، ص٣١.

كسدت صناعة العربيات التي تجرها الخيول، وظهر التلفزيون الملون كسدت صناعة التلفزيون الغير ملون ، وهكذا (١)

(١) انظر في ذلك د/ محمد مطر ، إدارة الاستثمار ، المرجع السابق ، ص٥١ ، و أ / دفع الله المكي حسن الراضي ، مخاطر الاستثمار في سوق الأوراق المالية المرجع السابق ، ص ٣٠ .

المبحث الثالث : كيفية قياس مخاطر الاستثمار واهميتها

يرتبط الاستثمار عموماً بالمخاطر المتوقعة بالمستقبل والتي يتحدد بناءً عليها العوائد المطلوبة لذلك الاستثمار ، وبالتالي فإن تحليل المخاطر وما يرتبط بها من عوائد أصبح من الأمور البديهية الواجب مراعاتها عند اتخاذ القرار الاستثماري^(١).

فمفهوم المخاطرة يصبح لا قيمة له من الناحية العلمية إذا لم يكن قابلاً للقياس ، فعلم القياس من علوم الوسائل لا من علوم الغايات، لذلك أساتذة الإنتاج يعرفون علم القياس بأنه علم تقدير المجهول^(٢)

كما يعرف القياس بأنه (تحديد قيمة شيء ما بمقارنته بمعيار معروف ومتفق عليه والقيم قد تكون وزناً أو حجماً أو مسافة أو غير ذلك ومعنى ذلك أن القياس هو مقارنة الشيء المراد قياسه بشيء آخر معروف قدره ومتفق عليه)^(٣) ، فالقياس يؤدي إلى توفير نظام للمعلومات يستطيع أن يحل ادق المشكلات ويؤدي إلى الحصول على معلومات دقيقة وموضوعية في الواقع العلمي مع استخدام الأدلة والقرائن المادية لإمكانية التحقق من صحة الأحداث بواسطة أداة قياس عيارية^(٤)

وعلى هذا يمكن قياس المخاطر التي تتعرض لها الشركة باستخدام مجموعة من الطرق والأساليب وبشكل عام يمكن قياس المخاطر باستخدام مجموعة من المقاييس الإحصائية والتي تقوم المقاييس الإحصائية للمخاطر المالية بقياس مدى انتشار وتذبذب النتائج المتوقعة أو المحتملة، بحيث أن ارتفاع تشتت وتذبذب تلك النتائج يشير لارتفاع مخاطرها.

ومن أهم الأساليب الإحصائية المستخدمة في قياس المخاطرة ما يلي:

(أ) **المدى (Range)** : يعرف المدى على أنه الفرق بين أعلى قيمة محتملة للمتغير المالي وبين أدنى قيمة محتملة له، حيث أن ارتفاع المدى يشير لانتشار احتمالي كبير وبالتالي ارتفاع المخاطر المرافقة لهذا المتغير.

المدى = أعلى قيمة - أدنى قيمة

ويعرف المدى في علم الإحصاء بأنه يمثل الفرق بين أعلى قيمة في مجموعة بيانات وأدناها ، وهو مقياس يبين مدى تباعد القيم في سلسلة عددية ما ، فإذا كان المدى عدداً كبيراً فإن القيم في السلسلة متباعدة عن بعضها ومشتتة وإذا كانت قيمته صغيرة فإن القيم متقاربة^(٥)

^(١) د/ محمود أمين البتانوني ، تحليل المخاطر والعوائد في سوق الأوراق المالية في مصر وتحديد النموذج الأمثل للتنبؤ بعوائد المؤشر العام في

تلك السوق عبر الزمن : تحليل كمي ، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط ، مج ٢٣ ، ٢٤ ، ديسمبر ، ٢٠١٥ ، صه

^(٢) د/ عادل طه احمد فريد ، دراسة تحليلية للأساليب المحاسبية والكمية لتحسين الكفاءة والفاعلية بالهيئة القومية لسكك حديد مصر ، رسالة

دكتوراه في المحاسبة - كلية التجارة جامعة الزقازيق - فرع بنها - ١٩٩٠ ، ص٢٩

^(٣) د/ سعد صادق بحيري ، توازن الإدارة ، ٢٠٠٣-٢٠٠٤ ، ص٢٥٩

^(٤) د/ نوال علي ياسين عبد الرحمن ، قياس كفاءة استخدام الاموال المستثمرة في القطاع المصرفي السوداني - دراسة تحليلية تطبيقية - رسالة

دكتوراه ، جامعة الخرطوم ، ٢٠١١ ، ص٧٩

^(٥) انظر في ذلك <http://easycalculation.com/statistics/learn-mode.php>

ويعود المنطق خلف استخدام المدى لقياس المخاطرة إلى حقيقة أن انتشار قيم المتغير المالي على نطاق واسع (مدى أكبر) تزيد من الاحتمالات التي يمكن أن تتخذاها قيم المتغير في المستقبل، وهذا بدوره يزيد من حالة عدم التأكد وبالتالي تزيد المخاطرة.

ومن أهم العيوب التي يعاني منها المدى كمقياس للمخاطرة أنه يتأثر بالقيم الشاذة بشكل واضح، حيث أنه يعتمد على أعلى قيمة وأدنى قيمة فقط، وبالتالي لو حدث أن انخفضت قيمة المتغير المالي في إحدى السنوات بشكل كبير جداً، أو أنها ارتفعت لسبب استثنائي في سنة معينة، حينها ستكون قيمة المدى كبيرة لتعكس مخاطرة أكبر للمتغير المالي، وهذا الشيء قد يكون بعيداً في بعض الأحيان عن الحقيقة (يلاحظ



مثال (٥): تسعى شركة المنتجات الزراعية لاختيار مشروع استثماري من بين مشروعين استثماريين. وفيما يلي بيانات عن العوائد المتوقعة لهذين المشروعين. والمطلوب تقييم مخاطرة كلا المشروعين باستخدام المدى، وتحديد أي المشروعين أفضل

الحالة المتوقعة	المشروع "أ"	المشروع "ب"
تقاؤل	20%	16%
متوسط	15%	15%
تشاؤم	10%	14%
العائد المتوسط	15%	15%

الحل:

$$\text{المدى للمشروع "أ"} = 20\% - 10\% = 10\%$$

$$\text{المدى للمشروع "ب"} = 16\% - 14\% = 2\%$$

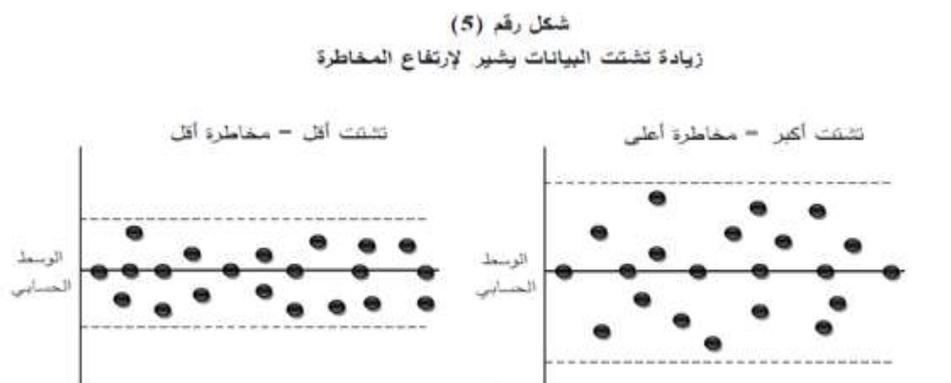
بما أن المشروعين يحققان نفس العائد، وبما أن المشروع الثاني يعتبر الأقل مخاطرة لأن المدى لعوائده كان ٢% فقط، وهو أقل من مدى المشروع الثاني، فيمكن القول بأن المشروع الثاني يعتبر أفضل للشركة لأنه يعطي نفس العائد بمخاطرة أقل^(١)

(ب) الانحراف المعياري والتباين (Standard deviation And Variance)

يعتبر الانحراف المعياري أحد أكثر المقاييس الإحصائية شيوعاً واستخداماً لقياس المخاطرة المتعلقة بالمتغيرات المالية. ويعتبر الانحراف المعياري أحد مقاييس التشتت التي تقيس تشتت البيانات وابتعادها عن وسطها الحسابي، حيث يعرف الانحراف المعياري على أنه انحراف القيم عن وسطها الحسابي. ويختلف الانحراف المعياري عن المدى في أن المدى يستخدم للحصول على وصف عام للمخاطرة من حيث انتشارها بين حدها الأعلى وحدها الأدنى، وهو بالتالي يتأثر بالقيم الشاذة أو المتطرفة، أما الانحراف المعياري فيعتبر أداة قادرة على قياس المخاطرة بشكل دقيق من خلال اعتماده على درجة تشتت قيم المتغير المالي حول المتوسط الحسابي له، وبالتالي لا يبدي تأثراً بالقيم الشاذة.^(٢)

وعلى هذا فإن الانحراف المعياري يعتمد على إيجاد وسط حساب لما يحققه السهم من ارباح لعدد من السنوات، أو من احتمالات تحقق العائد فإذا ما وجد أن عوائد السهم تبتعد كثيراً عن هذا الوسط الحسابي فإن ذلك يشير إلى أن الاستثمار في هذا السهم يحمل خطورة، أما إذا كانت العوائد السنوية متقاربة مع هذا الوسط، فإن ذلك يعني أن السهم أكثر استقراراً وهو بذلك أقل خطورة^(٣)

وبما أن الانحراف المعياري يقيس مدى تشتت قيم المتغير المالي وانحرافها عن الوسط الحسابي، فإن ارتفاع قيمة الانحراف المعياري تعني ارتفاع مستوى المخاطرة (يلاحظ الشكل رقم ٥):



^(١) انظر في ذلك بحث منشور عن طرق قياس المخاطر على الموقع الإلكتروني

<https://almerja.net/reading.php?idm=117088>

^(٢) انظر في ذلك "Calculating standard deviation step by step", www.khanacademy.org, Retrieved 9-4-2020. Edited

وانظر ايضا "Standard Deviation Calculator", www.calculator.net, Retrieved 9-4-2020. Edited

وانظر أيضاً "Standard Deviation and Variance", www.mathsisfun.com, Retrieved 9-4-2020. Edited

وانظر أيضاً د/ هزاع مفلح، إدارة الإستثمار والمحافظة الإستثمارية، المرجع السابق، ص٤١، ٤٢.

^(٣) د/ عبد المطلب عبد الحميد، مبادئ وسياسات الاستثمار، الدار الجامعية، ٢٠١٠م، ص٩٥.

وتختلف طريقة حساب الانحراف المعياري حسب طبيعة البيانات المتوفرة، حيث أن هناك معادلة خاصة بالانحراف المعياري في حال البيانات التاريخية، وهناك معادلة أخرى تستخدم في حال توفر معلومات احتمالية عن المتغير المالي وليس بيانات تاريخية.

وفي السياق التالي سنوضح كيفية احتساب الانحراف المعياري في حال توفر بيانات تاريخية وفي حال توفر بيانات احتمالية.

أولاً: الانحراف المعياري لبيانات تاريخية (Standard Deviation for Historical Data) البيانات التاريخية هي بيانات المتغير المالي في الماضي والتي يمكن الحصول عليها من التقارير المالية وسجلات الشركة. وفي حال توفر بيانات تاريخية عن قيم المتغير المالي، فيمكن احتساب الانحراف المعياري لهذا المتغير والتي تعبر عن مستوى مخاطرته من خلال تطبيق قانون الانحراف المعياري وذلك كما يلي:

$$\frac{\text{مجموع (قيمة المتغير - الوسط الحسابي للقيم)}^2}{\text{عدد السنوات} - 1} = \text{الانحراف المعياري}$$

$$\text{Standard Deviation } (\sigma) = \sqrt{\frac{\sum (\text{Value} - \text{Average Values})^2}{n - 1}}$$

$$\frac{\text{مجموع قيم المتغير}}{\text{عدد القيم}} = \text{حيث أن الوسط الحسابي لقيم المتغير المالي}$$

(١)

وهناك أيضاً مفهوم التباين (Variance) والذي هو مربع الانحراف المعياري والذي يعتبر مقياس بديل للانحراف المعياري، بحيث كلما ارتفع التباين كلما دل على ارتفاع المخاطرة.

$$\frac{\text{قيمة المتغير - الوسط الحسابي للقيم}}{\text{عدد السنوات} - 1} = \text{التباين (Variance)} = (\text{الانحراف المعياري})^2$$

$$\text{VARIANCE} = (\sigma)^2 = \frac{\sum (\text{Value} - \text{Average Values})^2}{n - 1}$$

مثال (٦)

تنوي الشركة العربية للأدوية شراء مشروع استثماري قائم وهو عبارة عن معمل لصناعة الأعشاب الطبية، وقد كانت العوائد السنوية للمشروع خلال العشر سنوات الماضية كما يلي:

(١) د/ طاهر حيدر جردان اساسيات الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، مكتبة الاسكندرية، ٢٠٠٩، ص٩٦.

السنة	عوائد معمل صناعة الأعشاب الطبية
2002	18.18%
2003	4.17%-
2004	13.64%
2005	17.39%
2006	16.00%
2007	14.81%-
2008	23.81%
2009	16.67%
2010	0.00%
2011	12.50%

بناءً على المعلومات السابقة، المطلوب:

(أ) أحسب الانحراف المعياري والتباين لعوائد المشروع.

(ب) إذا كان الحد الأعلى للمخاطرة المقبولة من قبل الشركة العربية للأدوية محسوبة على

أساس الانحراف المعياري ١٢ %، فهل تقوم الشركة بقبول المشروع أم لا.

الحل:

(أ) حتى نتمكن من احتساب الانحراف المعياري لا بد أن نقوم بحساب مكونات المعادلة

وذلك كما يلي:

- الوسط الحسابي لقيم المتغير المالي = $99.21\% \div 10 = 9.92\%$

- نقوم بإضافة عمود جديد للجدول السابق بحيث يتم فيه حساب قيمة المتغير المالي مطروحاً منه الوسط الحسابي (9.92%)

- نضيف عمود آخر للجدول لنحسب من خلاله مربع العمود السابق.

- وبعد عمل الخطوات السابقة يتكون لدينا الجدول التالي

السنة	عوائد معمل صناعة الأعشاب الطبية	(قيمة المتغير - الوسط الحسابي)	(قيمة المتغير - الوسط الحسابي) ²
2002	%18.18	%8.26	%0.68
2003	%4.17-	%14.09-	%1.99
2004	%13.64	%3.72	%0.14
2005	%17.39	%7.47	%0.56
2006	%16.00	%6.08	%0.37
2007	%14.81-	%24.73-	%6.12
2008	%23.81	%13.89	%1.93
2009	%16.67	%6.75	%0.46
2010	%0.00	%9.92-	%0.98
2011	%12.50	%2.58	%0.07
المجموع	%99.21	%0.00	%13.28

الآن وبعد حساب جميع المكونات، نطبق معادلة الانحراف المعياري وذلك كما يلي:

$$\text{الانحراف المعياري} = \sqrt{\frac{\text{مجموع (قيمة المتغير - الوسط الحسابي للقيم)}^2}{\text{عدد السنوات} - 1}}$$

$$\text{الانحراف المعياري} = \sqrt{\frac{\%13.28}{1 - 10}} = \%12.15 \quad (١)$$

التباين (Variance) = (الانحراف المعياري)² = ٢(%١٢.١٥) = ٢(%١.٤٨)

(ب) بما أن الانحراف المعياري للمشروع أكبر من الحد الأعلى المقبول من قبل الشركة ١٢% فعلى الشركة رفض المشروع لأن مخاطرته أعلى من المخاطرة المقبولة.

ثانياً: الانحراف المعياري لبيانات احتمالية: (Standard Deviation For Expected Data) : عند توفر معلومات تاريخية عن قيم المتغير المالي في الماضي، فيمكن احتساب الانحراف المعياري (المخاطرة) والتباين باستخدام القيم الاحتمالية والمتوقعة للمتغير في المستقبل وذلك بتطبيق العلاقة التالية:

حيث أن الوسط الحسابي لقيم المتغير المالي = مجموع (القيمة × احتمالها)

التباين (Variance) = σ^2 = مجموع (قيمة المتغير - الوسط الحسابي للقيم)² × الاحتمال

مثال (٧):

ترغب شركة المطاعم العالمية بتأسيس مطعم جديد لها في منطقة جديدة، وقد وضعت الشركة مجموعة من التوقعات بخصوص عوائد المطعم الجديد والتي يبينها الجدول التالي، والمطلوب حساب الانحراف المعياري والتباين لعوائد المطعم الجديد

الحالة	العائد المحتمل	إحتمالية الحدوث
تساؤم	5-%	25%
الحالة العادية	4%	35%
تفاؤل	9%	40%

الحل :

في البداية نقوم بحساب الوسط الحسابي للقيم وذلك كما يلي:

الوسط الحسابي لقيم المتغير المالي = مجموع (القيمة × احتمالها)

الوسط الحسابي لقيم المتغير المالي =

$$(- ٥ \times ٢٥\% + ٤ \times ٣٥\%) + (٩ \times ٤٠\%) = ٣.٧٥\%$$

الآن نضيف ثلاثة أعمدة جديدة للجدول السابق بحيث يكون الأول هو القيمة مطروحاً منها المتوسط، والعمود الثاني هو مربع العمود الأول، والعمود الثالث هو القيمة في العمود الثاني مضروبة في الاحتمال

الحالة الاقتصادية	العائد المحتمل	إحتمالية الحدوث	(القيمة - الوسط)	(القيمة - الوسط) ²	(القيمة - الوسط) × الاحتمال
ركود	5-%	25%	8.75-	0.77%	0.19%
نمو	4%	35%	0.25%	0.00%	0.00%
ازدهار	9%	40%	5.25%	0.28%	0.11%
المجموع					0.30%

$$\text{الانحراف المعياري } (\sigma) = \sqrt{0.30\%} = 5.49\%$$

$$\text{التباين} = 0.30\% = 2(5.49\%)^2$$

فيتميز الانحراف المعياري بأنه يقيس المخاطر الكلية وليس جزء من المخاطر ، وبالتالي فإنه يمكن من قياس مخاطر جميع الأنواع ، كما أنه يعطي مؤشراً على درجة التنوع الخاصة بالاستثمار محل القياس من حيث تخلصه من المخاطر ، لذلك فإن الانحراف المعياري يعتبر الأشهر بين الإحصائيين والأكاديميين^(١)

ج) معامل الاختلاف (Coefficient of variation):

يعتبر معامل الاختلاف مقياس نسبي (أو معياري) للمخاطرة لأنه يربط بين نسبة مخاطرة المتغير المالي (الانحراف المعياري) وبين متوسط قيم المتغير المالي (الوسط الحسابي). ولذلك فإن معامل الاختلاف يأخذ بعين الاعتبار نسبة المخاطرة التي يتضمن عليها المتغير المالي وبالتالي فإنه يصلح للمقارنة بين عدة متغيرات أو أصول مالية تختلف فيما بينها من حيث المخاطر والمتوسطات. وكلما

^(١) جامعة قناة السويس- كلية التجارة بالإسماعيلية ، قياس أداء محافظ الاوراق المالية بالتطبيق على سوق رأس المال المصري ، مج ٢ ، ع ٢ ، ٢٠١١م ، ص١٦٤

ارتفعت قيمة معامل الاختلاف كلما دل ذلك على ارتفاع مستوى مخاطرة الأصل المالي فإذا كان العائد للسهم أ مثلاً ٧% وللشهم (ب) ٧% مع وجود معمل إختلاف للسهم (أ) ، قدره ١٥% وسهم (ب) قدره ٣٠% فهذه يعني أن السهم (ب) هو أقل مخاطرة من السهم (أ) والمستثمر يختار السهم (ب) .

ويتم احتساب معامل الاختلاف من خلال قسمة الانحراف المعياري على المتوسط الحسابي للقيم، وذلك حسب المعادلة التالية:

$$\text{معامل الإختلاف (CV)} = \frac{\text{الإنحراف المعياري}}{\text{الوسط الحسابي}}$$

$$\text{Coefficient of Variation (CV)} = \frac{\text{Standard Deviation}}{\text{Average Values}}$$

مثال (٨) :

تواجه إحدى الشركات صعوبة في اختيار استثمار واحد من بين ثلاثة استثمارات، وقد كانت المعلومات التالية متوفرة حول الاستثمارات الثلاثة، والمطلوب تحليل الاستثمارات الثلاثة وتحديد البديل الأفضل

الإستثمار ج	الإستثمار ب	الإستثمار أ	
14%	12%	10%	العائد المتوقع (الوسط الحسابي)
8.75%	6.48%	4.65%	المخاطرة (الإنحراف المعياري)

الحل:

نظراً لاختلاف العوائد والمخاطر المتوقعة من الاستثمارات الثلاثة، فمن الصعب الحكم أي الاستثمارات أفضل، لذا لا بد من استخدام مقياس يمكننا المفاضلة بين تلك الاستثمارات في ضوء العوائد والمخاطر، وهذا المقياس هو معامل الاختلاف.

$$\text{معامل الاختلاف للاستثمار أ} = \frac{4.65}{10} = 46.5\%$$

$$\text{معامل الاختلاف للاستثمار ب} = \frac{6.48}{12} = 54.0\%$$

$$\text{معامل الاختلاف للاستثمار ج} = \frac{8.75}{14} = 62.5\%$$

ومن خلال معامل الاختلاف يمكننا ملاحظة أن الاستثمار الأول (أ) يحقق أدنى نسبة مخاطرة من بين الاستثمارات الثلاثة، بينما يحقق الاستثمار الأخير (ج) أعلى نسبة مخاطرة. وبالتالي فإن الاستثمار (أ) يعتبر الاستثمار الأفضل للشركة.

(د) معامل بيتا: (Beta coefficient) :

يمكن تعريف معامل بيتا على أنه مقياس لمدى حساسية قيم المتغير المالي موضع الدراسة للتغيرات التي تحدث في متغير آخر، فيطلق مصطلح البيتا ليعني سرعة التأثير، فمثلاً معامل بيتا للسهم يعبر عن مدى حساسية عائد السهم للتحركات في عائد السوق. وكلما ارتفع معامل بيتا دل ذلك على ارتفاع حساسية المتغير المالي وبالتالي ارتفاع مخاطرته^(١).

إن استخدام معامل بيتا لقياس المخاطرة انبثق عن نظريات المحافظ الاستثمارية الحديثة في الفكر المالي، حيث قسمت نظريات المحافظ الاستثمارية للمخاطر التي تتعرض لها الشركات إلى قسمين رئيسيين هما المخاطر النظامية والمخاطر غير النظامية.

١- المخاطر النظامية أو العامة Systematic or Public Risks وهي المخاطر التي يطل أثرها جميع الشركات في السوق، حيث أنها مخاطر عامة ولا يمكن تجنبها عن طريق تنويع المحفظة لأنها تطل السوق بأكمله. ومن الأمثلة على المخاطر النظامية الأزمات المالية والاقتصادية، التضخم، عدم الاستقرار السياسي... الخ.

فهذه المخاطر تشكل تهديداً مستمرا للمحافظ الاستثمارية وذلك لكونها ناشئة عن متغيرات السوق ويتم قياس الورقة المالية وذلك باستخدام معامل البيتا (Cofficient B (Beta

$$\text{Systematic risk} = B^2 * \delta^2 R_m$$

أي أن المخاطرة النظامية هي حاصل ضرب مربع معامل البيتا في تباين معدل العائد لمحفظة السوق^(٢)

وقد قام البروفسور وليام شارب w.sharpe بتطوير هذا العامل لاستخدامه كمقياس لمخاطر السوق للورقة المالية، وكلما كانت قيمة البيتا كبيرة كلما زادت المخاطر السوقية بالنسبة للورقة المالية وعادة يستخدم معامل البيتا للتحكم في مخاطر " المحفظة " من خلال معرفة المستثمر بدرجة المخاطرة السوقية، وعليه كلما زاد معامل البيتا كلما كان تأثير السوق كبيراً^(٣)

٢- المخاطر غير النظامية أو الخاصة Unsystematic or Particular Risks وتعبّر عن المخاطر التي ينطوي أثرها على شركة معينة، بحيث تكون هذه المخاطر خاصة بشركة دون الأخرى، وهنا تكمن فائدة التنويع والذي يؤدي إلى جعل مخاطرة المحفظة منخفضة، حيث أن التنويع الجيد الذي يشمل عدد كبير من الاستثمارات يخفف بشكل كبير من تركيز المخاطر وبالتالي يقلل من المخاطر الغير نظامية للمحفظة. ومن الأمثلة على هذه المخاطر انخفاض مبيعات مشروع من المشاريع، أو انخفاض الأداء المالي،... الخ^(٤).

وبناءً على هذا التصنيف يمكن القول بأنه كلما تنوعت الاستثمارات في محفظة الشركة كلما انخفضت مخاطرة المحفظة الاستثمارية ككل، وذلك حتى تصبح المخاطرة التي تتعرض لها المحفظة مقصورة

(١) د/ صبري حسن نوفل، مخاطر الاستثمار، مجلة المدير الناجح، ١٠٠٤، مارس، ٢٠٠٣م، ص٤٩.

(٢) د/ الياس حنيني الحمدوني، تقييم أداء المحافظ الاستثمارية - بالتطبيق على سوق عمان، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، جامعة الموصل، كلية الادارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية، مج٤، ٧٤، ٢٠١١، ص٣١٨.

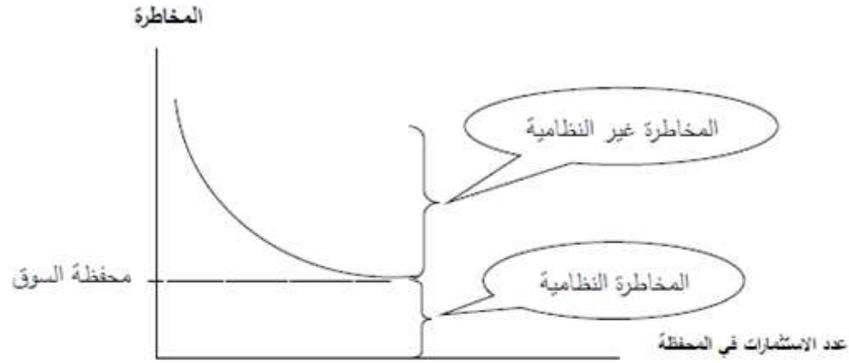
(٣) د/ طاهر حيدر حردان، المرجع السابق، ص١٠٠.

(٤) انظر في ذلك د/ نعمة عبد الرحمن، قياس مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية وتأثيرها على سلوك المستثمرين: حالة مؤشرات داو جونز الإسلامية DJM، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف ميله - معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، ٤٤، ديسمبر، ٢٠١٧، ص١٠٠.

على المخاطرة النظامية وذلك في المحافظ ذات التنوع الجيد (وتسمى هذه المحفظة محفظة السوق Market Portfolio

شكل رقم (6)

المخاطرة النظامية وغير النظامية وعلاقتها بالتنوع



وكما يبين الشكل، من الممكن السيطرة على المخاطر الغير منتظمة من خلال التنوع الجيد للمحفظة، إلا أنه لا بد من تحمل المخاطر النظامية. وبناءً على هذا الاستنتاج، فمن الضروري قياس المخاطرة النظامية وذلك باستخدام معامل بيتا لقياس المخاطرة النظامية. ويتم احتساب معامل بيتا (للسهم مثلاً) من خلال المعادلة التالية:

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{\delta^2(R_m)}$$

حيث أن:

β_i = بيتا السهم. i

$Cov(R_i, R_m)$ = التغير بين عائد السهم i وبين عائد محفظة السوق.

$\delta^2(R_m)$ = مربع الانحراف المعياري لعوائد محفظة لسوق.

والجدير بالذكر إذا كانت البيتا تساوي الواحد الصحيح فإن مخاطر الورقة المالية تساوي مخاطر السوق ، أما إذا كانت البيتا أكبر من الواحد فإن مخاطر الورقة المالية أكبر من مخاطرة السوق ، وفي حالة كون البيتا أقل من الواحد فإن مخاطرة الورقة المالية أقل من مخاطرة السوق

فمثلاً إذا كان معامل بيتا لسهم شركة ما يساوي + ١.٧ ، فإن إرتفاع العائد على مؤشر السوق بنسبة ٥% ، سوف يؤدي لارتفاع العائد على سهم الشركة بمقدار ٨.٥% (١.٧ × ٥%) (١)

➤ أهمية القياس

(١) د/ الياس حصيني الحمدوني ، المرجع السابق ، ص٣١٩ .

القياس يمثل المساعدة في عمليات التخطيط المستقبلي وقياس كفاءة التشغيل لكل عنصر على حده ، كما انه يمكن الحصول على معلومات تفيد في اتخاذ القرارات في الأجلين القصير والطويل (١)

فتحليل المخاطر هو القاسم المشترك الأعظم لتلك القرارات المالية تقريباً ، فالمهمة الأولى لمتخذ القرار بعد أن يتحدد الهدف هي الإحاطة بالقوى التي يمكن أن تؤثر على مجريات الأمور بحيث لا يفشل في الوصول إلى الهدف المنشود ، فالغرض من تحليل الخطر أو المخاطر ليس تفادي الخطر لأن ذلك أمراً ملازم لغالبية الأعمال والأنشطة ، ولكن الغرض التعرف على وجود الخطر وقياسه للتأكد من أن متخذ القرار يحصل على التعويض المناسب الملائم لمقدار ما يتحمل من المخاطر (٢)

فتحليل المخاطرة وسيلة يتطلع من خلالها صانع القرار إلى مجمل نتائج المستقبلية المحتملة في تقييم ما إذا كان ينبغي المضي قدماً ام لا ، وذلك من خلال تحديد وقياس المخاطرة . (٣)

يتضح من خلال ما سبق أهمية القياس حيث أنه يوفر للمستثمر المعلومات الكافية في عملية اتخاذ قراره ، كما أنه يستطيع أن يحل الكثير من المشكلات وذلك بسبب المعلومات التي يحصل عليها في الواقع العلمي مع استخدامه الأدلة والقرائن المادية بواسطة ادوات القياس .

(١) د / نوال علي ياسين عبد الرحمن ، المرجع السابق ، ص٧٩ .
(٢) د/ صديق محمد أحمد شاهين ، النماذج القياسية في قياس مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية ، رسالة دكتوراه في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، جامعة أم درمان الإسلامية ، السودان ، ٢٠٠٠م ، ص٤٣ .

(٣) IS RISK MANAGEMENT A DETERMINANT OF FINANCING SUSTAINABLE OF FINANCING SUSTAINABLE EMPOWERMENT DEALS OF COMMERCIAL EMPOWERMENT DEALS OF COMMERCIAL AND INDUSTRIAL PROPERTIESAND INDUSTRIAL PA research report submitted to the Faculty of Engineering and the Built Environment, University of the Witwatersrand, in partial fulfilment of the requirements for the Masters in Building Johannesburg 2013 P.44

المبحث الرابع : إدارة مخاطر الاستثمار ووظائفها

إدارة المخاطر لا تعني فقط الحد من المخاطر وتخفيفها بل تتسع لتشمل بالإضافة إلى ذلك إنشاء نظام مناسب لإدارة مخاطر بيئة العمل ، فضلاً عن وضع الضوابط الداخلية المناسبة وذلك من خلال قياس أطر إدارة المخاطر^(١)

فقد أدت اخطاء بعض الشركات إلى خسائر فادحة ، وعرضت الكثير منها إلى الإفلاس ، وفي المقابل فإن يقظة الإدارة وتدخلها في الوقت المناسب في مواجهة المشاكل واستغلال الظروف المواتية ، وعمل الإدارة كفريق منسجم في تحقيق أهداف وغايات الشركة ، يكون له دون شك مردود إيجابي على عائدها المالي^(٢)

وعلى هذا يمكن تعريف إدارة المخاطر بأنها :- (هي تلك العملية التي يتم من خلالها رصد المخاطر ، وتجديدها ، وقياسها ، ومراقبتها ، والرقابة عليها ، وذلك بهدف ضمان فهم كامل لها والاطمئنان بأنها ضمن الحدود المقبولة)^(٣)

فهي عملية لتحديد وتقييم وتحديد أوليات المخاطرة متبوعة بالتطبيق المنسق والاقتصادي للمورد لتقليل ورصد التحكم في احتمالية الاحداث المؤسفة^(٤)

وظائف إدارة المخاطر

الإدارة الفعالة للمخاطر : تقوم بثلاثة وظائف متماسكة مع بعضها البعض وهي :-

- وظيفة وقائية : للوقاية من المخاطر المتوقعة أو التي يمكن توقعها قبل حدوثها ، فرصد الخطر وتحديد عن طريق استخدام البيانات والتقنيات المتوفرة واستخدام بيانات وسجلات دقيقة لكافة جوانب المنشأة ، وإعداد وتحضير قوائم الفحص والخرائط التنظيمية ، بالإضافة إلى تصميم شجرة للأخطاء المرتكبة لتلافيها في العمليات القادمة.

^(١) هيئة التحرير ، ترجمة ملخصات المجلد ١٩ العدد من النسخة الإنجليزية ، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية ، مج ١٩ ، ع ١٤ ، ٢٠١٣ م ، ص ١٨٣

^(٢) د/ محمد حازم إسماعيل الغزالي ، دور الاصلاح الاقتصادي في تقليل مخاطر الاستثمار ، المؤتمر العلمي الدولي الأول : منظمات الأعمال - الفرص والتحديات والتطلعات ، جامعة البلقاء التطبيقية ومركز البحوث ، تطوير الموارد البشرية ، ٢٠١٥ م ، ص ١٥٥

^(٣) د/ محمد محمود المكاوي ، المرجع السابق ، ص ٣٥

^(٤) Crockford, Neil (1986). An Introduction to Risk Management (2nd ed.). Woodhead-Faulkner. ISBN (International Journal of Research in Economics and Social Sciences Volume 5, Issue 12 (December, 2015), p

- وظيفة اكتشافيه : لكشف المشاكل حال حدوثها والتعرف على النتائج غير المرغوب فيها ودراسة مدى شدة تأثيرها ، وذلك من خلال قياس المخاطر من أجل مواكبتها والتحكم بها ، ويمكن أن يكون هذا القياس كمياً أو بيانياً أو باي طريقة أخرى .
- وظيفة تصحيحية : لتدارك آثار المخاطر المكتشفة وتلافيها والعمل على عدم تكرارها ، وذلك من خلال التأكد أن مقاييس السيطرة على الخطر التي تم إقرارها قد استخدمت فعلاً .
- وظيفة إشرافيه : وذلك من خلال الرقابة والمراقبة عن طريق المتابعة والاطمئنان أن المخاطر ضمن الحد المقبول .^(١)

^١ انظر د / محمد مكاي ، المرجع السابق ص٣٥، ٣٦ ، د / سميره محمد صندوقة ، تقنيات وأدوات واستراتيجيات إدارة الخطر ، المؤتمر العلمي الأول - التحوط وإدارة الخطر بالصياغة المالية الإسلامية ، فبراير ، ٢٠١٧م ، ص٤٣٢ .

الخاتمة : النتائج والتوصيات

إن الاستثمارات كما أسلفنا سابقاً تمثل عصباً رئيساً لاقتصاديات الدول النامية ، ومن ثم كان طبيعياً أن يتم توفير جميع الإمكانيات المناسبة لجذب وتشجيع الاستثمارات وذلك لما له من مردود على الدولة المضيفة للاستثمار من توفير فرص عمل ، الانفتاح على الأسواق المحلية والدولية، وبالتالي ينعكس هذا كله على تحسين الوضع الاقتصادي والاجتماعي في البلدان المضيفة للاستثمار، ونظراً للطبيعة الخاصة لعقود الاستثمار وتعدد أطرافها فإنه من الممكن نشو نزاعات بين أطرافها الأمر الذي يترتب عليه عرقلة الاستثمار والنمو في ذلك الدول ، لذلك حاولاً جاهدين أن نسلط الضوء على أهمية الاستثمار ومكانته ، ومدى المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر في طريق ممارسة مشواره الاستثماري ، كما أوضحنا في سالف الذكر الوضع القانوني للمستثمر في مصر ، وبعد أن انتهينا من دراسة هذا الموضوع فإننا يمكن أن نوجز أهم ما توصلنا إليه من نتائج وتوصيات وذلك على النحو التالي :-

أولاً : النتائج

- ١- إن الاستقرار السياسي هو من أهم المحددات لجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية .
- ٢- تنوع الاستثمارات يزيد في حالة مواجهة المخاطر الاقتصادية مما يؤثر في قرار الاستثمار الأمر الذي يترتب عليه توفير المزيد من المعلومات والبيانات لمواجهة هذه المخاطر.
- ٣- تعد استراتيجيات إدارة الأخطار أداة هامة حيث أنها تسهم في قبول أو رفض المخاطر، بل أنه يمكن من خلال هذه الإدارة التحكم بالمخاطر التي تواجه المستثمر، ومعالجتها لتحقيق الهدف المرجو منه .
- ٤- من بين العوامل المؤثرة في اتخاذ قرار الاستثمار درجة المخاطرة وذلك لما لها من الأهمية في اتخاذ القرار بالاستثمار من عدمه .
- ٥- تؤثر كفاءة الاطار التشريعي المنظم للاستثمار الأجنبي ، من حيث مرونته وسهولة الإجراءات في زيادة حجم الاستثمار الأجنبي ،بينما تعدد التشريعات وتعقد الإجراءات وانتشار البيروقراطية تؤثر سلباً في حجم الاستثمارات الأجنبية .
- ٦- نظرة المستثمر الأجنبي للبلد المضيف للاستثمار لا تتبنى فقط على الحوافز والضمانات التي يقدمها ذلك البلد للمستثمر الأجنبي ، وإنما أيضاً على حجم العوائق والحوجز التي قد يواجهها ومدى الجهود المبذولة من طرف الدولة لتقليل منها أو إزالتها .
- ٧- اتضح لنا مما سبق أن رأس المال الأجنبي يحتاج إلى الأمان والمستثمر إزاء ذلك قلق وخائف يحتاج إلى الطمأنينة لجلب المزيد من الاستثمارات ، ومن أجل ذلك حرصت مصر على تهيئة المناخ لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، حيث قامت بسن القوانين واللوائح واتخاذ العديد من الإجراءات لتسيير التعامل على المستثمرين .

ثانيا : التوصيات

- ١- على البنوك والمؤسسات المالية وشركات إدارة الاستثمار والسلطات الرسمية ممثلة في الهيئة العامة لسوق المال وبورصة الأوراق المالية وغيرها ،مراعاة الأساليب العلمية لقياس الاداء الاستثماري .
- ٢- مراعاة عامل المخاطرة لأنها تؤثر على القرار الاستثماري .
- ٣- على المستثمر تحليل وتقييم المشروع الاستثماري قبل اتخاذ قرار الاستثمار، وذلك من أجل التعرف على العوائد التي يحققها والمخاطر المرتبطة بها .
- ٤- وجوب العناية الكافية بالدراسات القياسية فيما يخص مختلف الظواهر الاقتصادية ، وذلك بإنشاء قاعدة بيانات حول كل المؤشرات الاقتصادية الهامة مما يساهم في دراسة الوضع الاقتصادي للبلاد .
- ٥- تكثيف الجهود البحثية على الأهمية الاستراتيجية لإدارة المخاطر.
- ٦- إنشاء مراكز ومؤسسات محايدة - ويمكن أن تقوم الجامعات بهذا الدور- لإصدار مؤشرات تحدد اتجاهات السوق ودرجة المخاطرة التي يتعرض لها المستثمر، وتوجيه المستثمرين نحو المجالات الاستثمارية المرعبة والأمنة .
- ٧- ضرورة الالتزام بسياسة واضحة وطويلة المدى بشأن تشجيع الاستثمارات الأجنبية ،لتفادي التذبذبات الكبيرة التي يمكن أن يقع بها المستثمر .
- ٨- العمل على تطبيق مختلف القوانين والاتفاقيات المشجعة للاستثمار على أحسن وجه وبما يضمن للمستثمر الأجنبي جواً مستقراً وملائماً لأداء عمله ، و حمايته من جميع المخاطر التي تهدد مشاريعه الاستثمارية على اختلاف أنواعها .

الفهرس والمراجع

المقدمة

الفصل الأول : المفاهيم العامة للاستثمار

- المبحث الأول : تعريف الاستثمار وأهميته ص٤
- العلاقة بين الإدخار والاستثمار ص٦
 - أهمية الاستثمار ص٧
- المبحث الثاني : أنواع الاستثمار ومحدداته ص٩
- المطلب الأول : أنواع الاستثمار ص٩
- الفرع الثاني : محددات الاستثمار ص١١

الفصل الثاني : مخاطر الاستثمار

- المبحث الأول : مفهوم عائد ومخاطر الاستثمار ص١٥
- الفرق بين الخطر والمكروه ص١٦
 - العائد على الاستثمار ومخاطر الاستثمار ص١٦
- المبحث الثاني : أنواع مخاطر الاستثمار ص١٨
- المبحث الثالث : كيفية قياس مخاطر الاستثمار وأهميتها ص٢١
- أهمية القياس ص٣١
- المبحث الرابع : إدارة مخاطر الاستثمار ووظائفها ص٣٢
- الخاتمة ص٣٤
- المراجع ص٣٧

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

أولاً : المراجع العامة

- ١- القرآن الكريم
- ٢- لسان العرب لابن منظور ، المجلد الرابع ، بيروت لبنان ، دار الكتب العلمية
- ٣- المعجم الوجيز ، منشورات مجمع اللغة العربية ، مصر الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية ، طبعة سنة ٢٠٠١م
- ٤- د/ حسين عمر ، مبادئ علم الاقتصاد تحليل جزئي وكلي ومعجم اقتصادي ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، ١٩٨٩م
- ٥- د/ عبد الغفار حنفي ، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، الدار الجامعية ٢٠٠٣-٢٠٠٤م .
- ٦- د/ حسين عمر ، الاستثمار والعولمة ، دار الكتب الحديثة ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ٢٠٠٠م .
- ٧- د/ حسين عمر ، الاستثمار والعولمة ، دار الكتب الحديثة ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ٢٠٠٠م .
- ٨- د/ محمد محمود المكاوي ، إدارة المخاطر في البنوك الاسلامية ، المعهد المصرفي المصري ، ٢٠١٢ .
- ٩- د/ نزيه عبد المقصود محمد مبروك ، محددات و ضمانات جذب الاستثمارات الاجنبية ، دار الفكر الجامعي الاسكندرية ، الطبعة الأولى ، ٢٠١٤م .
- ١٠- د/ عبد المطلب عبد الحميد ، مبادئ وسياسات الاستثمار ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ٢٠١٠ .
- ١١- د/ محمد مطر ، إدارة الاستثمار - الادخار النظري والتطبيقات العملية ، الطبعة الثانية ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع عمان الاردن ، ١٩٩٩م .
- ١٢- د/ سعيد توفيق عبيد ، الاستثمار "النظرية والتطبيق منهج تحليلي كمي " ، مكتبة عين شمس القصر العيني القاهرة ، بدون سنة للنشر .
- ١٣- د/ سيد هوارى ، الادارة المالية ، الجزء الأول "الاستثمار والتمويل طويل الأجل" ، مكتبة عين شمس القاهرة ، بدون سنة النشر .
- ١٤- د/ ناظم محمد نوري الشمري ، د/ طاهر فاضل البياني ، د/ أحمد زكريا صيام ، أساسيات الاستثمار العيني والمالي ، الطبعة الاولى ، عمان - الاردن ، الهيئة العامة لمكتبة الاسكندرية ، ١٩٩٩م .

- ١٥- د/ محمد عبد اللاه احمد حسن ، تقييم عقود الاستثمارات القانونية بشأن تداول الاوراق المالية "دراسة مقارنة مع القوانين الأمريكية والفرنسية " منشأة المعارف بالإسكندرية ، ٢٠١٠م .
- ١٦- د/ نبيل حشاد ، دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية ، بيروت - لبنان ٢٠٠٥ .
- ١٧- د/ عبد المطلب عبد الحميد ، مبادئ وسياسات الاستثمار ، الدار الجامعية ، ٢٠١٠م.
- ١٨- د/ طاهر حيدر حردان اساسيات الاستثمار ، الطبعة الأولى ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، مكتبة الاسكندرية ، ٢٠٠٩ .
- ١٩- د/ هزاع مفلح ، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية ، كلية الأقتصاد، جامعة حماه ، بدون دار النشر ، سنة ٢٠١٩م.
- ٢٠- د/ سعد صادق بحيري ، إدارة توازن الاداء ، الدار الجامعية الاسكندرية ، سنة ٢٠٠٤م .

ثانيا : الرسائل العلمية

- ١- د/ أحمد محمد عبد العظيم محمد ، التأثيرات المتبادلة بين السياسة المالية وسياسة الاستثمار في تحقيق الإصلاح الاقتصادي المصري "دراسة مقارنة " ، رسالة قدمت لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق ، كلية الحقوق ، جامعة عين شمس ، ٢٠٠٦م .
- ٢- أ/ رشا أبو شاويش ، التأثيرات المتبادلة بين الاستثمار ومعدلات النمو الاقتصادي في الأردن ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد ، كلية الدراسات العليا ، جامعة الأردن ، ٢٠١٣م .
- ٣- أ / نادرة نوفان مريان ، الاستثمار الخاص وأثره على النمو الاقتصادي في الأردن " دراسة تحليلية قياسية (١٩٧٥ - ١٩٩٦) ، رسالة قدمت لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، جامعة اليرموك ، ١٩٩٩م .
- ٤- د/ عبد الرحمن المهدي زكريا ، النماذج القياسية في قياس مخاطر الاستثمار في الاوراق المالية ، رسالة دكتوراه ، جامعة أم درمان الإسلامية ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، السودان ، ٢٠٠٠م .
- ٥- أ / دفع الله المكي حسن الراضي ، مخاطر الاستثمار في سوق الاوراق المالية ، رسالة ماجستير ، كلية الدراسات العليا - قسم الاقتصاد ، جامعة النيلين - السودان ، ٢٠١٨م .

- ٦- د / نوال علي ياسين عبد الرحمن ، قياس كفاءة استخدام الاموال المستثمرة في القطاع المصرفي السوداني - دراسة تحليلية تطبيقية - رسالة دكتوراه ، جامعة الخرطوم ، ٢٠١١ .
- ٧- د/ صديق محمد أحمد شاهين ، النماذج القياسية في قياس مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية ، رسالة دكتوراه في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، جامعة أم درمان الإسلامية ، السودان ، ٢٠٠٠ م .

ثالثاً : المجلات والدوريات

- ١- د / رمضان السيد أحمد معن ، محددات الاستثمار الخاص " دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري " ، مجلة التجارة والتمويل ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، ع ٢ ، ٢٠١٤ م .
- ٢- د / زبير محمد ، الإبداع التكنولوجي كمدخل لتعزيز شفافية المؤسسات الصناعية ، الملتقى الدولي الرابع (المنافسة والاستراتيجيات التنافسية للمؤسسات الصناعية خارج قطاع المحروقات في الدول العربية) - الجزائر، بحوث ومقالات ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير بجامعة حسيبة بو علي الشلف ، نوفمبر ، ٢٠١٠ م .
- ٣- د/ ماهر جلال يعقوب ، قياس وتحليل أثر بعض العوامل الاقتصادية في التدفقات الدولية لرؤوس الأموال: دراسة تطبيقية لبعض بلدان شرق آسيا للمدة (١٩٩١-٢٠٠٧) ، بحوث ومقالات ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الموصل ، ع ١١٣ ، مجلد ٣٥ ، ٢٠١٣ م .
- ٤- د/ محمد الأمين ولد بايه ، المخاطر في المصارف الإسلامية ، مجلة الفقه والقانون ، ع ٣٠ ، ابريل ، ٢٠١٥ .
- ٥- مجلة الدراسات المالية والتجارية ، كلية التجارة جامعة بني سويف ، العدد الأول ، مارس ، ٢٠٠٦ .
- ٦- د/ محمد علي القرني بن عيد ، المخاطر الائتمانية في التمويل المصرفي الإسلامي " دراسة فقهية اقتصادية" - المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب ، مج ٩ ، ع ٢٤ ، ١ ، ٢٠٠٢ .
- ٧- د/ أحمد هاني بحيري ، الإفصاح عن المخاطرة في التقارير المالية المنشورة ، مجلة البحوث التجارية جامعة الزقازيق - كلية التجارة ، مج ١١ ، ع ١٣٤ ، ١٩٨٩ م .
- ٨- د/ أسماء ابراهيم سليم ، العلاقة بين العائد والمخاطر : دراسة تطبيقية لأثر الروافع على عوائد الشركات الأردنية ، المجلة العربية للإدارة ، مج ٣٢ ، ع ٢٤ ، ديسمبر ، ٢٠١٢ م .
- ٩- أ/ نورا جوريه بترس ، مخاطر الربحية وتأثيرها على أداء شركة التأمين السورية ، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، مج ٣٩ ، ع ٢٠١٧ م .

- ١٠- أ/ محمود محمد السيد إبراهيم ، الآثار الاقتصادية لإدارة المخاطر في منشآت الأعمال على القطاع المصرفي ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، ٢٤ ، أبريل ، ٢٠١٥ .
- ١١- د/ محمد حازم إسماعيل الغزالي ، دور الاصلاح الاقتصادي في تقليل مخاطر الاستثمار ، المؤتمر العلمي الدولي الأول : منظمات الأعمال - الفرص والتحديات والتطلعات ، جامعة البلقاء التطبيقية ومركز البحوث وتطوير الموارد البشرية رماح ، ٢٠١٥ م .
- ١٢- د/ محمود أمين البتانوني ، تحليل المخاطر والعوائد في سوق الأوراق المالية في مصر وتحديد النموذج الأمثل للتنبؤ بعوائد المؤشر العام في تلك السوق عبر الزمن : تحليل كمي ، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط ، مج ٢٣ ، ٢٤ ، ديسمبر ، ٢٠١٥ .
- ١٣- جامعة قناة السويس- كلية التجارة بالإسماعيلية ، قياس أداء محافظ الاوراق المالية بالتطبيق على سوق رأس المال المصري ، مج ٢ ، ٢٤ ، ٢٠١١ م .
- ١٤- د/ صبري حسن نوفل ، مخاطر الاستثمار ، مجلة المدير الناجح ، ١٠٠٤ ، مارس ، ٢٠٠٣ م ، ص ٤٩ .
- ١٥- د/ الياس حصيني الحمدوني ، تقييم أداء المحافظ الاستثمارية - بالتطبيق على سوق عمان ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية ، جامعة الموصل ، كلية الادارة والاقتصاد ، قسم العلوم المالية والمصرفية ، مج ٤ ، ٧٤ ، ٢٠١١ .
- ١٦- د/ نعجة عبد الرحمان ، قياس مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية وتأثيرها على سلوك المستثمرين: حالة مؤشرات داو جونز الإسلامية DJM ، مجلة اقتصاديات المال والأعمال ، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله - معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير ، ٤٤ ، ديسمبر ، ٢٠١٧ .
- ١٧- هيئة التحرير ، ترجمة ملخصات المجلد ١٩ العدد ١ من النسخة الإنجليزية ، لمجلة دراسات اقتصادية إسلامية ، مج ١٩ ، ١٤ ، ٢٠١٣ م .
- ١٨- د / سميره محمد صندوقة ، تقنيات وأدوات واستراتيجيات إدارة الخطر ، المؤتمر العلمي الأول - التحوط وإدارة الخطر بالصياغة المالية الإسلامية ، فبراير ، ٢٠١٧ م .
- ١٩- د/ محمد حازم إسماعيل الغزالي ، دور الاصلاح الاقتصادي في تقليل مخاطر الاستثمار ، المؤتمر العلمي الدولي الأول : منظمات الأعمال - الفرص والتحديات والتطلعات ، جامعة البلقاء التطبيقية ومركز البحوث ، تطوير الموارد البشرية ، ٢٠١٥ م .

- 1- Vaughan , Emmett and another , fundamentals of risk and indusance johanwiley &Dones 1999.
- 2- Megginson , willam corporate financetheory reading , mass adison wesely 1997 ,
- 3- <http://easycalculation.com/statistics/learn-mode.php> انظر في ذلك انظر في ذلك بحث منشور عن طرق قياس المخاطر على الموقع الاليكتروني
- 4 <https://almerja.net/reading.php?idm=117088>
- 5- Calculating standard deviation step by step", انظر في ذلك ، www.khanacademy.org, Retrieved 9-4-2020. Edited
- 6- Standard Deviation Calculator", www.calculator.net, Retrieved 9- وانظر ايضا 4-2020. Edited
- 7- Standard Deviation and Variance", www.mathsisfun.com, وانظر ايضاً Retrieved 9-4-2020. Edited
- 8- IS RISK MANAGEMENT A DETERMINANT OF FINANCING SUSTAINABLE OF FINANCING SUSTAINABLE EMPOWERMENT DEALS OF COMMERCIAL EMPOWERMENT DEALS OF COMMERCIAL AND INDUSTRIAL PROPERTIESAND INDUSTRIAL PA research report submitted to the Faculty of Engineering and the Built Environment, University of the Witwatersrand, in partial fulfilment of the requirements for the Masters in Building Johannesburg 2013
- 9-Crockford, Neil (1986). An Introduction to Risk Management (2nd ed.). Woodhead-Faulkner. ISBN
- 10- International Journal of Research in Economics and Social Sciences Volume (5, Issue 12 (December, 2015),