

## دور محددات الإستثمار المالي في إتخاذ القرارات الإستثمارية بسوق المال

The role of determinants of financial investment in making investment decisions in the money market

علون محمد لمين\*

عطية حليلة

جامعة علي لونيسى البلدية – الجزائر

جامعة محمد خيضر بسكرة – الجزائر

[m.allaune@univ-blida2.dz](mailto:m.allaune@univ-blida2.dz)

[halima.attia@univ-biskra.dz](mailto:halima.attia@univ-biskra.dz)

تاريخ النشر: 2020/12/31

تاريخ القبول للنشر: 2020/12/15

تاريخ الاستلام: 2020/08/07

### ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الإطار المفاهيمي المتعلق بالمعلومات المحاسبية بوصفها من أهم العوامل المؤثرة في حركة الأسواق المالية، وبصفة خاصة تأثيرها على أسعار الأسهم، وبيان أثرها على إتخاذ القرار الاستثماري داخل السوق المالي، وبهذا فإن المستثمر يحتاج لترشيد قراراته الإستثمارية إلى إدارة فاعلة قادرة على تقييم عوائد الأسهم وبناء محافظ إستثمارية تعطي له عائد مناسب، بالإضافة إلى حاجته إلى معرفة العوامل التي على أساسها يتم تحديد عوائد الأسهم في السوق المالية، إذ كلما يكون إتخاذ القرار الإستثماري أكثر صوابا بناء على الدراسات الخاصة بكل تفاصيله من حيث المكان والزمان، كلما تكون مردوداته أكبر وخسائره أقل.

وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن المتعاملون الاقتصاديون يستفيدون من المعلومات المحاسبية أكثر كلما كانت هذه الأخيرة دقيقة ومتاحة في الوقت المناسب لكافة الأطراف على قدم المساواة، ومعدة بدون لبس ولا تزوير أو تلاعب أو أي شكل من أشكال القصور إذ يتمكنون من إجراء المقارنات بين الفرص الاستثمارية المتاحة، الأمر الذي يساعد على تحسين كفاءة التخصيص بتوجيه المستثمرين إلى المشاريع الأكثر مردودية والأكثر شفافية ومصداقية.

الكلمات المفتاحية: المعلومات المحاسبية؛ القرارات الإستثمارية؛ العائد؛ علاوة المخاطرة؛ الربح المحاسبي.

تصنيف JEL: O16، D53، E44.

### Abstract:

This study aims to identify the conceptual framework related to accounting information as one of the most important factors affecting the movement of financial markets, especially its effect on stock prices, and to show its impact on investment decision-making within the financial market, and thus the investor needs to rationalize his investment decisions to an effective management capable of Evaluating stock returns and building investment portfolios that give him a suitable return, in addition to his need to know the factors on the basis of which stock returns are determined in the financial market, as the more correct the investment decision is based on studies of all its details in terms of place and time, the more its returns will be The largest and the least losses.

In the same context, the study reached several results, the most important of which is that economic dealers benefit from accounting information more whenever the latter is accurate and available in a timely manner to all parties on an equal footing, and prepared without ambiguity and no fraud or manipulation or any form of deficiency as they are able to conduct Comparisons between the available investment opportunities, which helps to improve the efficiency of privatization by directing investors to the most profitable, transparent and reliable projects.

**Keywords:** Accounting information, investment decisions, return, risk premium, accounting profit.

**Jel Classification Codes:** O16، D53، E44.

\* المؤلف المراسل.

يعد موضوع الإستثمار من المواضيع الإقتصادية التي تلقى إهتمام العديد من الإقتصاديين والسياسيين، وخاصة بعد الحرب العالمية الثانية لما له من أثر فعال وعلاقة وثيقة في زيادة الدخل القومي، و تحقيق عمليتي التنمية الإقتصادية والإجتماعية، إلا أن المشكلة الأساسية التي تواجه متطلبات عملية التنمية هي مشكلة تمويلها بسبب قصور معدلات الادخار أمام معدلات الإستثمار المطلوبة، ولا يتم ذلك لا بتوافر هيكل متكامل من المؤسسات المالية والتنظيمات القادرة على التحريض والتوجيه الجيد لهذه المدخرات لأغراض الإستثمار المنتج، ولا يتم هذا التنسيق إلا بتوافر سوق فعالة يلتقي فيها المشترون والبائعون لتداول الأدوات المالية، هذه الأخيرة تعتبر بدائل متميزة عن بعضها البعض من حيث العوائد التي تدرها والمخاطر التي تنطوي عليها، هذا التميز يجعل من المستثمرين يفاضلون بينها على أساس العائد المتوقع الحصول عليه والمخاطر المرتبطة بعدم تحققه، وعليه فعملية المفاضلة تلك عبارة عن عملية استثمارية بالغة الأهمية تنطوي على سلسلة من الدراسات والتحليل تعرف بالاستثمار المالي، هذا الأخير كغيره من القرارات يتطلب مجموعة تنبؤات وتوقعات والتي تخضع بالضرورة لعنصر المخاطرة والعائد إلى الظروف المحيطة بالاستثمار.

1.1. الإشكالية الرئيسية: على ضوء ما سبق فالإشكالية المراد دراستها يمكن صياغتها على النحو الآتي:

كيف تساهم محددات الاستثمار المالي في ترشيد القرارات الاستثمارية بالسوق المالي؟

2.2. الأسئلة الفرعية: للإجابة عن الإشكالية قمنا بطرح الأسئلة الفرعية، كما يلي:

✓ إلى أي مدى تشكل المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية عنصرا كافيا لاتخاذ قرار الاستثمار؟

✓ فيما تتمثل المؤشرات المعتمد عليها قبل اتخاذ أي قرار استثماري؟

✓ ما هي أهم العوامل المؤثرة في فعالية استخدام المعلومات المحاسبية داخل الأسواق المالية؟

3.1. فرضيات الدراسة: استعنا في هذه الدراسة بمجموعة من الفرضيات كالاتي:

✓ تعتبر التقارير المالية المنشورة المصدر الأساسي للمعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية؛

✓ تتمثل المؤشرات المعتمدة في ترشيد القرار الاستثماري في: متغيرات السوق المالي من جهة ومتغيرات الاقتصاد الكلي من جهة أخرى؛

✓ توجد معوقات تحدّ من فعالية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الإستثمار داخل السوق المالية، لعل من أهمها: ارتفاع تكلفة الحصول عليها وعدم توفرها بالسرعة والدقة المطلوبة، كما يمكن اعتبار جودة المعلومات أساس اتخاذ هذا القرار .

4.1. أهمية البحث:

تتجلى أهمية البحث في الدور الذي يمكن أن تقدمه أسواق المال للمستثمرين من معلومات محاسبية، والتي يمكن أن تساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية للمستثمرين ذوي العلاقة إذا ما تم استخدامها بكل كفاءة وفعالية عند التعامل في الأسواق المالية، وكما يبدو، فإن هذه البيانات والمعلومات من شأنها أن تزود حملة الأسهم بمعلومات مفيدة، كما يمكنهم أن يستخلصوا منها مؤشرات أخرى إضافية إذا ما توفرت بيانات مقارنة من سنة أو سنوات سابقة، أمكن استخلاص كثير النتائج، إضافة إلى ضرورة تكيف المستثمر مع الأوضاع والتقلبات التي يمكن أن تحصل داخل هذه الأسواق بالشكل الذي يحقق أقصى ربح ممكن بأقل تكلفة ممكنة.

5.1. أهداف البحث: يسعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- ✓ التعرف على أهم العوامل المساعدة على ترشيد القرار الاستثماري داخل السوق المالي؛
- ✓ دراسة الخصائص التي يجب توفرها في المعلومات المحاسبية لكي تفي بأغراض مستخدميها؛
- ✓ إبراز أهمية المعلومات المحاسبية ودورها في ترشيد القرار الاستثماري في الأسواق المالية.

6.1. منهجية الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة، وتحقيق أهداف البحث، وتماشيا مع مقتضيات الدراسة، فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي، وهذا على سبيل التشخيص السليم والوصف الدقيق لموضوع الدراسة من مختلف جوانبه.

2. المفاهيم الأساسية للاستثمار المالي:

1.2. مفهوم الاستثمار:

لكل لفظ معنى لغوي وآخر اصطلاحى، والاستثمار لا يخرج عن هذه القاعدة لذلك نتناول تعريفه لغة وفي الاصطلاح الإقتصادي:

يقصد بالاستثمار في اللغة، مصدر إستثمر، وهو مشتق من ثمر الرجل إذا تمول ومن ثمر يقال أثمر الرجل ماله إذا نماه وكثره، ويقال مال ثمر أي مال كثير، وفي معنى أثمر إستثمر ويقال إستثمر ماله أي أثمره، وثمره أي إذا طلب ثمره، نماه وكثره، ومنه قولهم ثمر الله تثيرا وأثمر الله المالك إثمار أي كثره ونماه وبناء على ذلك فإن إستثمار المال يعني طلب ثمره الذي هو نماؤه ونتاجه. (قطب سانو مصطفى، 2000، صفحة 15)

وقد وردت كلمة "أثمر" وثمر، وثمرات أربعاً وعشرين (24) مرة في القرآن الكريم منها قوله تعالى: "أنظروا إلى ثمره إذا أثمر وينعه أن في ذلكم لآيات لقوم يؤمنون" (القرآن، سورة الأنعام، الآية رقم 99) صدق الله العظيم، ومنه قوله تعالى: "وهو الذي أنشأ جنات معروشات وغير معروشات والنخل والزرع مختلفاً أكله والزيتون والرمان متشابها وغير متشابه كلوا من ثمره إذا أثمر وآتوا حقه يوم حصاده ولا تسرفوا إنه لا يحب المسرفين" (القرآن، سورة الأنعام، الآية رقم 141) صدق الله العظيم، إذ امتن الله تعالى علينا بالثمار، وأمرنا أن نأكل من ثمار هذه الأشجار والنباتات عندما تثمر وتنتج، وأن تعطي حقها (وهو الزكاة) عند حصادها فوراً للمستحقين، كما أمرنا بأن لا نسرف في الباقي.

وفي هذه الآية وآيات أخرى أسند الله تعالى الإثمار إلى الشجر والنبات، مما يدل على أهمية العناية بالسنن والأسباب الظاهرة التي لها تأثير على النمو والنضج مع أن الفاعل الحقيقي هو الله تعالى (سويلم محمد علي، 2013، صفحة 11.10) ولذلك أكد هذه الحقيقة في آيات أخرى فقال: "وأنزل من السماء ماء فأخرج به من الثمرات رزقا لكم" (القرآن، سورة البقرة، الآية رقم 22)، والجدير بالذكر هنا، أن فقهاء وعلماء اللغة العربية، يقولون بأن الألف والسين والتاء إذا زيدت في أول الفعل أفادت الطلب فإذا قيل: استثمر ماله استثمارا، فمعناه طلب ثمره المال، أي طلب الزيادة والنماء والتكثير لما له. (بعداش عبد الكريم، 2008، صفحة 30)

أما الاستثمار في الاصطلاح فهو عبارة عن عملية يتم من خلالها تنمية رصيد المال أو الطاقة الإنتاجية للمشروع أو تكوين السلع الإنتاجية الجديدة.. (النصري خلف، 2000، صفحة 28)

ويقصد بالاستثمار في معناه الاقتصادي بأنه: مجموع التوظيفات التي من شأنها زيادة الدخل وتحقيق الإضافة الفعلية إلى رأس المال الأصلي من خلال إمتلاك الأصول التي تولد العوائد، نتيجة تضحية الفرد بمنفعة حالية للحصول عليها مستقبلاً بشكل أكبر من خلال الحصول على تدفقات مالية ومستقبلية. (حمزة عبد الكريم و محمد حماد، 2008، صفحة 39)

## 2.2. مفهوم الاستثمار المالي:

ويطلق عليها بالاستثمارات الظاهرية أو الأيرادية إذ لا ينتج عنها زيادة حقيقية في الناتج، إنما يتم من خلالها نقل الملكية (وسائل الإنتاج والأموال للمستثمر)، مما يعمل على تحقيق إيرادات مالية. (صيام أحمد زكريا، 1997، صفحة 19)

ويتمثل الاستثمار المالي في شراء أصول مالية كألسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى المتداولة في بورصة الأوراق المالية، ويعطي هذا الاستثمار صاحبه إدعاء يتمثل بحقه في الحصول على جزء من عائد الموجودات الحقيقية التي يمتلكها مصدر الورقة المالية، أما فيما يتعلق بعمليات البيع والشراء للأوراق المتداولة في السوق الثانوي فإنها لا تتعدى تحويل ملكية يتخلى بموجبها حامل الورقة إلى المشتري (مصدر الورقة) عن أصل حقيقي وهو النقود مقابل حيازته للورقة. (بورحومة عبد الحميد، 2006، 2007، صفحة 06)

3.2. خصائص الاستثمارات المالية: تتميز الاستثمارات المالية بمجموعة من الخصائص أهمها ما يلي: (الشمري ناضم، البياتي فاضل، و صيام أحمد، 1999، صفحة 263)

✓ التجانس: أي أنها لا تحتاج إلى الخبرة والتخصص، وباستطاعة المستثمر شراء أو بيع الأوراق المالية بواسطة وسطاء أو سماسرة والتي غالباً ما تكون مصارف متخصصة أو مكاتب السمسرة وتتولى عملية القيام بعملية شراء وبيع الأوراق المالية تبعاً لأوامر الوكيل، ولهذه الأوراق أسواق متطورة.

✓ ارتفاع درجة المخاطرة: وذلك نتيجة لتذبذب أسعارها في الأسواق المالية والنقدية.

✓ أسواقها منظمة وعلى درجة عالية من الخبرة والتطور: ويطلق على هذه الأسواق بالأسواق الثانوية وهي أسواق البورصات التي يتم فيها تداول الأوراق المالية المكتملة الشروط، إضافة إلى أسواق أولية يطلق عليها بأسواق الإصدارات حيث تقوم بإصدار الأوراق المالية في بداية تأسيس الشركات أو المنشآت.

لا تحتاج الاستثمارات المالية إلى مصاريف كثيرة كمصاريف النقل والتخزين كما هو الحال في الاستثمارات الحقيقية.

من خلال ما تقدم فإنه يمكن تقسيم الاستثمارات من حيث طبيعتها إلى نوعين: استثمار مادي (حقيقي) ومالي، وكلا النوعين من الاستثمار يرتبط بالآخر بدرجة قوية فالنوع الأول من الاستثمار يرتبط بالأصول الجارية الملموسة مثل شراء منزل أو أرض زراعية أو إقامة مصنع، بينما النوع الثاني يرتبط بالأوراق المالية من حيث شراء وبيع الأسهم والسندات، وهذا يتواجد بشكل فعلي في بورصة الأوراق المالية سواء على المستوى المحلي أو الإقليمي أو الدولي، وغالباً ما يشترك كلا النوعين من الاستثمار (الحقيقي والمالي) في محفظة الأوراق المالية للمشروعات وتظهر طبيعة العلاقة بينهما في القوائم المالية الختامية. (جابر عاطف و عبد الرحيم طه، 2010، صفحة 164، 165)

4.2. دوافع الاستثمار المالي: هناك مجموعة من العوامل التي تدفع لاستثمار الأموال الفائضة ومن هذه العوامل ما يلي: (منتدى شبكة المحاسبين العرب، 2020)

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

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

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

5.2. أهداف الاستثمار في الأوراق المالية: يعتبر الاستثمار المالي أكفأ أنواع تشغيل الأموال، ذلك أنه يستطيع تحقيق الأهداف التي يسعى إليها المستثمر، وهذه الأخيرة تتمثل فيما يلي: (كردي أحمد، 2020)

✓ تأمين المستقبل: عادة ما يقوم هذا النوع من الاستثمارات الأشخاص الذين بلغوا سنًا معينًا وهم على أبواب التقاعد حيث أن ميلهم لتأمين مستقبلهم يحملهم على استثمار ما لديهم من أموال في الأوراق المالية ذات العائد المتوسط المضمون دوريًا مع درجة ضعيفة من المخاطرة.

✓ تحقيق أكبر دخل جاري: يركز المستثمر بالغ اهتمامه على الاستثمارات التي تحقق أكبر عائد مالي ممكن بغض النظر عن الاعتبارات الأخرى.

✓ تحقيق تنمية مستمرة في الثروة مع عائد مقبول: يكون هدف المستثمر تحقيق عائد جاري مقبول مع نسبة زيادة مقبولة في قيمة رأس المال المستثمر على الدوام، حيث أن المكاسب الرأسمالية التي يمكن الحصول عليها يعتبر هدف المستثمر، ومضافاً إليها العائد المحصل.

✓ حماية الأصول من انخفاض قوتها الشرائية نتيجة التضخم: إن هدف المستثمر يتمثل في تحقيق مكاسب رأسمالية وعوائد جارية تحقق له المحافظة على القدرة الشرائية لنقوده المستثمرة.

✓ حماية الدخل من الضرائب: يكون هدف المستثمر في هذه الحالة الاستفادة من خلال استثماره هذا من مزايا الضريبة التي تمنحها التشريعات والتنظيمات المعمول بها، حيث أنه إذا قام بتوظيفها في غير هذا النوع سيتم إخضاعه إلى شرائح ضريبية عالية.

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

6.2. خطوات الاستثمار المالي: تنطلق العملية الاستثمارية بقيام المستثمر برسم المعالم الكبرى للسياسة التي سيتبناها تتضمن هذه السياسة في تحديد أهدافه وقيمة الثروة التي سيقوم بتخصيصها لهذا الاستثمار الجديد، كما يقوم كذلك بتحديد مستويات المدروية التي يتوقع الحصول عليها في مقابل المخاطر التي لا بد أن يكون واعياً بوجودها وبمدى قدرته واستعداده لتحملها.

بعد الوقوف على هذه العناصر، يجد المستثمر نفسه في مواجهة تشكيلة واسعة من الأوراق المالية ينبغي عليه الاختيار فيما بينها، وهذا الاختيار يتوقف على ثلاثة عوامل:

✓ أهداف الاستثمار؛

✓ قيمة الثروة التي يمكن توجيهها لهذا الاستثمار؛

✓ موقف المستثمر.

بعد الانتهاء من وضع السياسة، تأتي خطوة ثانية في العملية الاستثمارية وهي القيام بتحليل الأوراق المالية لأجل اختيار أفضل الأوراق التي تتناسب وسياسة المستثمر، وذلك باللجوء إلى مداخل تحليل الأوراق المالية: التحليل الفني والأساسي، بقصد اكتشاف الأوراق التي تشهد خللاً سعرياً وتلك التي تعطي فرصاً أكبر لتحقيق أرباح غير عادية.

وبعد القيام بالتحليل يصل المستثمر إلى مرحلة الاختيار، إذ يتوجب عليه اختيار الأوراق التي تحقق أعلى مردودية ممكنة مقابل أدنى مستوى للخطر مع مراعاة احترام مبدأ التنوع من خلال دراسة الارتباط الممكن بين الأوراق المالية، وهذا لأجل الوصول إلى محفظة كفوءة، وتكّلت عملية الاختيار في نهاية المطاف ببناء محفظة الأوراق المالية.

لا تنتهي عملية الاستثمار المالي عند الخطوات السابقة إذ ينبغي على المستثمر تقييم ومراجعة محفظته باستمرار فقد تتغير أهدافه الاستثمارية، ناهيك على أن خصائص الأوراق المالية المكونة للمحفظة تتغير باستمرار وفي كلتا الحالتين لن تصبح المحفظة المكونة سابقاً كفوءة وجذابة من وجهة نظر المستثمر وتتطلب القيام بتعديلها أو تغييرها. (الحناوي محمد، بدون سنة نشر، الصفحات 11-14)

3. محددات الاستثمار في الأوراق المالية: لا يحبذ المستثمرون عادة المجازفة والتعرض للمخاطر، وعلى هذا الأساس فهم دائماً يبحثون عن الاستثمارات التي تحقق لهم أعلى الفوائد (عوائد) بأقل قدر ممكن من المخاطرة، وعلى الرغم من أن الغالبية العظمى من المستثمرين تقع ضمن هذه الفئة، إلا أن البعض منهم يجازف بالمخاطر ليضاعف عوائده، وكون المستثمرين يهابون المخاطر، لا يعني أنهم لا يتعاملون في الأسهم إلا إذا كانت خالية من المخاطر، وبالرغم من أنهم يفضلون الأسهم الأقل خطورة عند تساوي العوامل الأخرى كالأرباح مثلاً، إلا أنهم قد يتعاملون في أسهم أكثر خطورة إذا كانت عوائدها أكبر بدرجة تعوّضهم عن قلقهم بسبب تلك المخاطر.

1.3. العائد: يرتبط مفهوم العائد بمفهوم الاستثمار، فالاستثمار يعبر عن التضحية بمبالغ مالية مؤكدة على أمل الحصول على مبالغ أكبر مستقبلاً أو ما يطلق عليها بالعوائد، ومن هنا يتحدد لنا مفهوم العائد ويمكن التمييز بين عدة أنواع منه وذلك حسب التصنيف كما يمكن حسابه حسب نوعية كل ورقة وفقاً للمعادلات المعروضة في هذا الجزء من الدراسة.

✓ مفهوم عائد الورقة المالية: يعرف العائد بصفة عامة على: أنه مقدار الزيادة والإضافة التي تحصل في الثروة نتيجة لهذا الإستثمار، ويمكن حساب العائد من خلال ذلك كما يلي: (البشي محمد و النعمان مبروك، 2008، صفحة 04)

العائد = الثروة في نهاية الفترة - الثروة في بداية الفترة، وتأخذ عوائد الأوراق المالية ثلاث أشكال مهمة هي: (رمضان زياد و شموط مروان، بدون سنة نشر، صفحة 250)

- الفوائد: إذا كانت الورقة المالية تمثل اقتراضاً فحامل السند مقرض لأمواله للمؤسسة التي أصدرت هذا السند وقيمة القرض هي القيمة الاسمية للسند.
- توزيعات الأرباح: إذا كانت الورقة تمثل سهماً.
- الأرباح الرأسمالية: وينتج عن إعادة بيع الورقة بسعر أعلى من سعر شرائها.

- ✓ أنواع العائد: يمكن التمييز بين عدة أنواع من العوائد وذلك حسب التصنيف، فهناك العائد الفعلي، العائد المتوقع والعائد المطلوب والعائد على الأسهم والسندات.
- العائد الفعلي: هو عبارة عن المكاسب (أو الخسائر) الكلية التي يحصل عليها المستثمر خلال فترة معينة من الزمن وتتمثل عوائد الاستثمار لقيمة التدفقات النقدية المتأتية خلال فترة اقتنائه.
- ويمكن تحديد عائد الأصل المالي بأنه إجمالي الأرباح أو الخسائر الناتجة عن امتلاك هذا الأصل خلال فترة زمنية محددة وتنتج أرباح أو خسائر. (حشايشي سليمة، 2009، الصفحات 1-17)
- العائد المتوقع: وهو الاحتمال غير الأكيد لحدوث هذا العائد، إذ يستحيل التأكد من وقوع ذلك العائد، فسيتم تقديره عن طريق نسب احتمالية، وعليه لا يستطيع المستثمر معرفة معدل العائد الذي سيدره الإستثمار في ورقة معينة وبالتالي فإنه يستطيع صياغة توزيع إحصائي بمعدلات العائد المحتملة. (مطر محمد و تيم فايز، 2005، صفحة 32)
- العائد المطلوب: هو ذلك العائد الذي يسعى ويرغب المستثمر في الحصول عليه كنتيجة للتضحية بأمواله الحالية، وعادة ما يكون هذا العائد ملائماً لمستوى المخاطر المقابلة له، أو التي يتعرض لها المشروع أو أداة الاستثمار، ويتكون هذا العائد المطلوب من جزأين هما: (مطر محمد، 2009، صفحة 53)
- العائد الخالي من الخطر: وهو ذلك العائد الذي يمكن أن يحققه المستثمر لو أنه وجّه أمواله إلى مجالات لا تتعرض للمخاطر نهائياً أي مجالات خالية من الخطر.
- علاوة المخاطرة: وهو معدل العائد الذي يكفي لتعويض المستثمر عن الخطر الذي ينطوي عليه لاستثمار في الأوراق المالية، ويمكن التعبير عن العائد المطلوب باستخدام نموذج توازن الأصول المالية من خلال معادلة خط السوق.
- معدل العائد المطلوب = معدل العائد الخالي من المخاطر + معامل بيتا.
- ✓ حساب العائد: تبين المعادلات الآتية الطرق المختلفة لحساب عائد ورقة مالية وذلك حسب طبيعتها إما مستند ملكية (سهم) أو شهادة دين على الشركة (سندات).
- حساب عائد للسندات: ويتم حساب على أساس نوعين من العوائد هما: (مطر محمد، 2009، صفحة 253، 256)
- العائد لموعد الاستحقاق: وهو العائد الذي يحصل عليه حامل السند إذا احتفظ به إلى أن يحين موعد استحقاقه، ويمثل معدل الخصم الذي يتم استعماله لحساب القيمة الحالية لمبالغ الفائدة التي سيقبضها حامله من لحظة شرائه وإلى حين موعد استحقاقه مضافاً إليها القيمة الحالية لقيمتها الاسمية التي سيقبضها عند موعد الاستحقاق، وذلك وفقاً للمعادلة الآتية:

$$\text{سعر الشراء} = \frac{\text{الفوائد}}{ع} \left( 1 - \frac{1}{(ع + 1)^n} + \frac{\text{القيمة لإسمية}}{(ع + 1)^n} \right)$$

حيث: ع: العائد لموعد الاستحقاق، ن: الفترة الباقية لموعد الاستحقاق (بالسنوات).

كما أن هناك طريقة تقديرية تعطي جواباً تقريبياً ولكنه مقبول بشكل عام لهذا العائد وتتمثل معادلته في الآتي:

$$YTM = 100\% \times \frac{\frac{ص-م}{ن} + \frac{ص+م}{2}}{2}$$

حيث: YTM: العائد لموعد الاستحقاق، م: القيمة الاسمية للسند، ص: الثمن الذي دفعه حامل السند للحصول عليه في حالة المستثمر، أما في حالة الشركة التي أصدرته فهي تساوي صافي المبلغ الذي قبضته الشركة ثمنه عند بيعه و"ص" في هذه الحالة

أقل منها في حالة المستثمر لأن الشركة تدفع عمولة لمن يبيع لها إصداراتها من السندات، ن: عدد السنوات الباقية لموعد الاستحقاق.

- العائد المحقق أو العائد لفترة الاقتناء (HPY): وهو العائد الذي يحققه حامل السند من خلال احتفاظه به، ويتألف من الفوائد التي قبضها مضافاً إليها الأرباح أو الخسائر الرأسمالية التي حققها عند بيعه للسند، ويتم حسابه بالطريقة الآتية:

$$HPY = \frac{\text{ش} - \text{ش} + \text{الفوائد}}{\text{ش}} \times 100\%$$

حيث: HPY = العائد لفترة الاقتناء (العائد المحقق)، ب = سعر البيع، ش = سعر الشراء.

جدير بالذكر أن YTM أو HPY بالنسبة لحامل السند إذا احتفظ به لموعد استحقاقه وقبض جميع فوائده من لحظة شرائه إلى موعد استحقاقه وقيمتها الاسمية آنذاك وكأنه باعه بقيمته الاسمية مع ضرورة استخراج القيمة الحالية للمبالغ التي لم يقبضها ولكنه من المفروض أن يقبضها إلى أن يحين موعد الاستحقاق.

- حساب عوائد الأسهم: وتختلف كيفية حسابها حسب نوع السهم "عادي أم ممتاز" كالآتي:
- ✓ عوائد الأسهم العادية: ويمكن قياس هذه العوائد بإحدى المقاييس التالية:

▪ عائد فترة الإحتفاظ: يعتبر هذا المقياس من أفضل المقاييس التي تهتم المستثمر، حيث يقيس هذا المعيار العائد المتوقع للمستثمر خلال فترة الإحتفاظ بالأوراق المالية، ويتكون العائد الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة احتفاظه بالأوراق المالية (أسهم وسندات) من جزأين رئيسيين هما:

- الأرباح الرأسمالية وتمثل الفرق بين تكلفة الشراء وسعر البيع.

- التدفقات النقدية الجارية وتمثل التوزيعات النقدية للأرباح أو فوائد السندات وغيرها.

ويمكن قياس عائد فترة الإحتفاظ وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{عائد فترة الإحتفاظ} = \frac{(\text{سعر البيع} - \text{تكلفة الشراء}) + \text{التدفقات النقدية الجارية}}{\text{تكلفة الشراء}} \times 100\%$$

### 2.3. نصيب السهم من الأرباح المحققة:

يعطي هذا المقياس مؤشراً على عائد السهم بشكل عام، ويمكن استخراج ربح السهم من الأرباح المحققة باستخدام

المعادلة التالية:

$$\text{ربح السهم العادي من الأرباح المحققة} = \frac{\text{صافي الربح الخاص لحملة الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

### 3.3. نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة:

ويقيس هذا المؤشر ما سوف يحصل عليه المستثمر من أرباح لقاء وجود السهم في محفظته، ويمكن استخراجه كما يلي:

$$\text{ربح السهم العادي من الأرباح الموزعة} = \frac{\text{الأرباح الموزعة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}, \text{ ويساوي أيضاً: القيمة الاسمية للسهم} \times \text{نسبة التوزيع المعلن عنها.}$$

(علوان قاسم، 2009، صفحة 56، 58)

### 4.3. الربح الجاري للسهم:

يستخدم لتقييم السهم من وجهة نظر المستثمر، حيث يقيس قدرة الدينار الواحد الذي سيدفعه المستثمر ثمناً للسهم

على توليد الأرباح ويقاس كما يلي:

$$\text{الربح الجاري للسهم} = \frac{\text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم}} \times 100\%$$

✓ أهمية عائد الاستثمار: تكمن أهمية عائد الاستثمار في أهميته للمستثمر ليعرف أن يضع أمواله وما الذي سيجنيه، عندما يفكر أي شخص بوضع أمواله في استثمار معين يجب عليه أن ينظر إلى العائد المتوقع من الاستثمار، كما أنه مهم لإدارة الشركات والقائمين عليها على اعتبار أن ما يعكسه السوق هو معيار دقيق وسريع لانجازاتهم ومؤشر يوضح لهم ما إذا كان يسرون في الطريق الصحيح أو الخاطئ، كذلك يعتبر مهما لأصحاب القرار القائمين على إدارة الاقتصاد الوطني لأن كل قرار سوء أكان سياسيا أم اقتصاديا يؤثر في السوق وبالتالي فإن السوق سيعكس للمسؤول مدى صحة قراره أو مدى تأثيره على حالة الاقتصاد الوطني. (علوان قاسم، 2009، صفحة 48، 49)

#### 4. مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية:

تعتبر المخاطر عنصرا مهما من العناصر التي يتوقف عليها اتخاذ القرار الاستثماري وذلك نظرا للعلاقة الوثيقة التي تربطها بالعائد، ويمكن تناول هذا الموضوع بشيء من التفصيل كما يلي:

1.4. مفهوم الخطر: يمكن تعريف الخطر بأنه توقع اختلافات في العائد بين المخطط والمطلوب والمتوقع حدوثه فإذا كان معدل التغيير بين العائد المتوقع والعائد الحقيقي مرتفعا ففي هذه الحالة تنخفض درجة الخطر.

وبصفة عامة هناك علاقة طردية بين العائد على الاستثمار وبين الخطر المتوقع كلما زادت مخاطر الاستثمار المتوقعة زاد العائد المتوقع. (الأنصاري أسامة، بدون سنة نشر، صفحة 47، 48)

#### 2.4. أنواع مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية: عموما تصنف مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية إلى:

✓ المخاطر المنتظمة: هي تلك المخاطر التي تؤدي إلى تقلب العائد المتوقع لكافة الاستثمارات القائمة أو المقترحة في كافة المؤسسات (لعروسي بلخير، 2015، 2016، صفحة 07)، ولا يقتصر تأثير العوامل السابقة على مؤسسة بعينها أو قطاع اقتصادي معين دون أن يكون لمتخذي القرارات أي قدرة في تحديدها والسيطرة عليها.

وتتسم المخاطر المنتظمة بالخصائص التالية: (عنتر عمر و عنتر عثمان، 2010، الصفحات 23-1)

- تنتج عن عوامل تؤثر في السوق بشكل عام وليس خاص.
- لا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين.
- ترتبط هذه العوامل بالظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية كالإضرابات العامة أو حالات الكساد أو الحروب أو ارتفاع معدلات الفائدة.
- لا يمكن تجنبها بالتنوع (الاستثمار في عدة أنواع من الأوراق المالية والقطاعات).

✓ المخاطر الغير منتظمة (الداخلية): يقصد بالمخاطر غير المنتظمة (الخاصة، الداخلية) تلك المخاطر التي تنفرد بها صناعة أو شركة معينة وتؤدي إلى إحداث تغييرات منتظمة في عوائد أسهمها (غرابية فوزي و ارشيدات مروان، 1996، الصفحات 131-116)، بحيث تكون هذه المخاطر مستقلة عن مخاطر النشاط الاقتصادي، ويرجع سبب هذه المخاطر إلى جملة عوامل خاصة مثل: حدوث اضطراب عالي في مؤسسة أو قطاع معين، والأخطار الإدارية وظهور الاختراعات الجديدة وغيرها (محمد براق و صاطوري الجودي، 2006، صفحة 27)، ظهور اختراعات جديدة في صناعة معينة يعدد مخاطر على تلك الصناعة وعدم كفاءة الإدارة في الشركة ما يؤثر على الشركة المذكورة فقط ولا تؤثر على غيرها من الشركات، وهذا معناه أن المخاطر غير المنتظمة التي تتعرض لها الشركات التي تنتج سلع استهلاكية أو غير معمرة قد تأتي من عنصر المنافسة الذي يؤثر كثيرا على مثل هذه الصناعات، أو مقدار المديونية ومخاطر الرفع المالي وصعوبات التمويل للشركة وهذا النوع من المخاطر

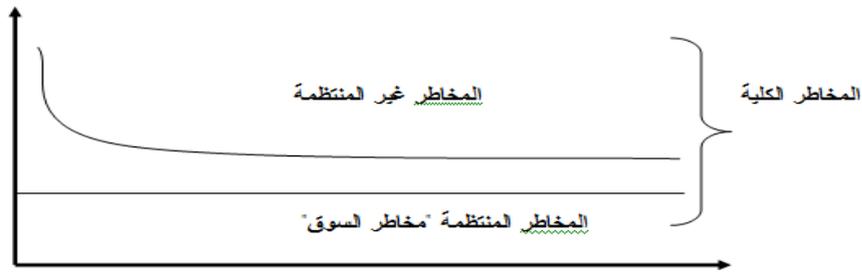
بالنسبة للمستثمر يمكن الحد منه من خلال تنوع المحفظة الاستثمارية وتوزيعات رأسمالها على عدد من الأوراق المالية. (آل شبيب دريد، 2009، صفحة 108)

وهذا النوع من المخاطر يتميز بالآتي: (شموط مروان و كنجو عبود، 2008، صفحة 222)

- تنشأ بفعل عوامل تخص الشركة بذاتها؛
- تؤثر إن وجدت على الشركة المعينة؛
- يمكن تجنبها بالتنوع وتخفيضها إلى الصفر تقريبا؛
- مقياسها المطلق: التباين والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف.

إن مجموع المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة يشكل إجمالي المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات والشكل رقم 01 يبين لنا المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة وتأثير تنوع الأدوات الاستثمارية على هذه المخاطر، إذ يلاحظ انخفاض المخاطر غير المنتظمة كلما ازداد عدد الأدوات الاستثمارية بالتنوع لم يؤثر على مخاطر السوق. (آل شبيب، 2009، صفحة 110، 111)

الشكل 1: المخاطر المنتظمة والمخاطر الغير منتظمة.



المصدر: دريد كامل آل شبيب (2009)، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري، الأردن، 2009، ص 111.

#### ✓ أهمية دراسة مخاطر الاستثمار:

إن جميع المشاريع الاستثمارية تحمل قدرا من المخاطر نتيجة للعديد من العوامل التي تؤثر على ربحية المشروع، حيث لا توجد طريقة لتقدير هذه العوامل تحظى بدرجة تأكيد 100%، فلا يمكن التنبؤ بدقة متناهية بأسعار الشراء أو البيع أو المصروفات، وحتى إذا أمكن التنبؤ بها في ظل الظروف العادية، فإنه لا يمكن التنبؤ بها في ظل التغيير التكنولوجي أو الحروب أو الاضطرابات المحلية العالمية، وبذلك فإنه من الضروري أخذ هذه التغيرات المحتملة في حساب ربحية المشاريع الاستثمارية، فالمستثمر لا يقبل 8% من استثمار عالي المخاطر إذا أمكن له أن يحصل على هذا العائد من استثمار خال من المخاطر إذا أمكن له أن يحصل على هذا العائد من استثمار خال من المخاطر وكلما زادت المخاطر فإن المستثمر لا بد وأن يطلب عائداً عالي يعوّضه عن تلك المخاطر، ولذلك نجد المستثمر عند اتخاذه قراره الاستثماري يجري مبادلة بين العائد والمخاطر، فالمخاطر المرتفعة لا يقبل بها المستثمر إلا إذا كانت ستعود عليه بعائد أكبر، وهذه ترجع لطبيعة المستثمر نفسه فقد لا يقبل بمخاطر مرتفعة وعائد مرتفع، وإنما يرضى بعائد قليل مقابل مخاطر منخفضة وخصوصاً ذلك النوع من المستثمرين الذين لا يحبون المقامرة، وتجدر الإشارة إلى أن المفاضلة بين البدائل الاستثمارية لن تعتمد على القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية لكل بديل فحسب، بل أيضاً على حجم المخاطر التي ينطوي عليها كل بديل وأيضاً على درجة المخاطر في حالة تساوي التدفقات النقدية للبدائل الاستثمارية.

ولذلك فإن تحليل المخاطر يتوقف في الواقع على عاملين هما: (علوان قاسم، 2009، صفحة 62)

- إدراك بعض خصائص التدفقات النقدية من حيث الاختلافات المتوقعة؛

▪ حبّ المستثمر للمخاطرة أو الابتعاد عنها.

✓ طرق قياس مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية:

في هذا المقام، يتم النظر إلى الطرق والأساليب التي تقيس المخاطرة وهي عديدة، حيث سنعتمد على خمسة نماذج لقياس المخاطرة لأهميتها من جهة وإمكانية تطبيقها من جهة أخرى، وهي:

▪ الانحراف المعياري والتباين: يعرف الانحراف المعياري بأنه الجذر التربيعي لجمع مربعات انحراف القيم عن وسطها الحسابي، أما التباين فهو مربع الانحراف المعياري.

ويعتبر التباين أحد أفضل المقاييس للمخاطرة، فكلما زاد التباين في النتائج المتوقعة لمتغير دل ذلك على عدم تجانسها وعلى تشتتها، ويمكن تحديد الخطر المرتبط باستثمار معين من خلال معرفة التغير في معدلات العائد، حيث كلما زاد التقلب في هذه المعدلات كلما زادت المخاطر ولكن الغاية هي الانحراف المعياري ويبقى التباين ووسيلة تسمح ببلوغ هذه الغاية. (براق محمد و صاطوري الجودي، 2006، الصفحات 27-44)

$$\delta^2 = \frac{\sum(x-\bar{x})^2}{N-1}$$

ويمكن التعبير رياضياً عن التباين والانحراف المعياري كالآتي:  $\delta^2 = \frac{\sum(x-\bar{x})^2}{N-1}$  حيث أن:  $\delta^2 =$  التباين،  $\bar{x} =$  العائد على الاستثمار،  $\bar{x} =$  المتوسط الحسابي لعائد الاستثمار،  $N =$  عائد السنوات.

بينما يمكن قياس الانحراف المعياري وفق المعادلة التالية:  $\delta = \sqrt{\delta^2}$

حيث أن:  $\delta =$  الانحراف المعياري وهو يمثل الجذر التربيعي للتباين. (علوان قاسم، 2009، صفحة 68)

✓ معامل الاختلاف CV:

يعرف معامل الاختلاف بأنه: حاصل قسمة الانحراف المعياري على القيمة المتوقعة للعائد، أي أنه يشير إلى مخاطرة الوحدة الواحدة من العائد والتي تؤدي إلى مقارنة ذات معنى (براق محمد و صاطوري الجودي، 2006، الصفحات 27-44)، بحيث يكون هذا المقياس مقياساً مناسباً للمخاطرة عند المقارنة بين مشروعين أو (سهمين) تكون القيمة المتوقعة بينهما متساوية، ولكن عندما تختلف القيم المتوقعة للمشاريع يكون معامل الاختلاف هو مقياس المخاطرة المناسب حيث يبين درجة المخاطرة

$$CV = \frac{\delta}{r}$$

لوحدة من العائد، ويحسب معامل الاختلاف بالعلاقة:  $CV = \frac{\delta}{r}$  حيث:  $r =$  الانحراف المعياري،  $r =$  القيمة المتوقعة للعوائد المحتملة. (عبد اللطيف مصطفى و خروبي يوسف، 2013، الصفحات 112-136)

وكقاعدة عامة فإن معامل الاختلاف (CV) هو بديل عن الانحراف المعياري ( $\delta$ ) فإذا استطعنا الاعتماد على الانحراف المعياري (عندما تكون العوائد المتوقعة متساوية) لتحديد الخيار الأفضل فلا ضرورة لاستخدام معامل الاختلاف، حيث أن المفهومين يعكسان نسبة المخاطر في الاستثمار. (عهود عبد الحفيظ و الحصانة علي، 2010، صفحة 168)

✓ شبه التباين:

هناك العديد من مقاييس المخاطرة التي تطرقت لها بعض الدراسات، حيث اعتبر ماركويتز أن التباين في توزيع العوائد يعدّ أحد المقاييس الفعالة لذلك، إلا أن التباين قد واجه العديد من الانتقادات ولتفادي ذلك على اعتبار أن الانحرافات التي تكون أقل من الوسط الحسابي للعوائد هي من الأمور المفضلة لدى المستثمر، إلا أن الواقع يشير إلى أن الانحرافات التي تكون أقل من الوسط الحسابي، للعوائد هي التي تكون أقل من الوسط الحسابي للعوائد هي التي تؤخذ في الحسبان في عملية اتخاذ القرارات.

ويعبر شبه التباين من أفضل المقاييس المستعملة لقياس التذبذبات في العوائد والذي يحسب وفق المعادلة أدناه:

$$S.V = \sum_{i=1}^N P(R_1 - E(R))^2$$

حيث: S.V = شبه التباين.

$R_1$  = قيم العوائد التي تقل عن القيمة المتوقعة.

$E(R)$  = عدد العوائد التي تقل عن القيم المتوقعة.

والقاعدة المطبقة في هذا المقياس هي أنه كلما قلّ شبه التباين لسهم ما قلت خطورته، أي يتم اختيار الأصل المالي الذي له أقل شبه تباين.

✓ معامل التحديد:

يعرّف معامل التحديد بأنه مربع معامل الارتباط، حيث يعتبر أداة للتعرف على القوة التفسيرية للتغير في القيمة السوقية

للسهم (عائد السهم) الذي يحدثه تغيير في مستوى الأسعار في السوق، ويحسب معامل التحديد وفق المعادلة الموالية:

$$R = \frac{\sum_{i=1}^N (R_i - E(R))(R_m - E(R_m))}{\sum_{i=1}^N (R_m - E(R_m))}$$

حيث:  $R^2$  = معامل التحديد،

$E(R)$  = قيمة العوائد المتوقعة.

$E(R_m)$  = معدل عائد السوق.

ويتراوح معامل الارتباط بين +1 و -1، وعليه فإنه كلما اقتربت قيمة معامل الارتباط من +1 أو -1 كلما كان ذلك دليلاً على

أن الارتباط بين عائد السوق وعائد السهم هو ارتباط قوي فإنه عندما يكون معامل الارتباط موجبا فإن هذا يعني وجود علاقة طردية بين عائد السوق وعائد السهم. (براق محمد و صاطوري الجودي، 2006، الصفحات 27-44)

✓ معامل بيتا:

ويقاس هذا المعاملات حساسية عائد السهم (الورقة المالية) بالنسبة لعائد السوق (الذي يتكون من جميع عوائد الأوراق

الأخرى). (حردان طاهر، 1997، صفحة 100)

ويقاس معامل بيتا المزدوج بين عائد السهم وعائد السوق مقسوما على تباين عائد السوق والذي يحسب وفق الصيغة الآتية:

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{var(R_m)} = \frac{r_i - \delta_i - \delta_m}{\delta_m^2}$$

حيث:  $\beta$  = معامل بيتا،  $Cov(R_i, R_m)$  = التباين المزدوج بين عائد السهم "Ri" وعائد السوق "Rm"،  $var(R_m)$  = تباين عائد السوق.

ويحسب التباين المزدوج وفق المعادلة الموالية:  $Cov(R_i, R_m) = r_i - \delta_i - \delta_m$

وبشكل أدق يمكن القول أن بيتا يقيس مدى تغير عائد سهم ما مع التغيرات الحاصلة في السوق ويتم قياس هذا التغير بالاستعانة ببعض المؤشرات ومن أشهر هذه المؤشرات العالمية (Pow Jones industrials s@p 500، .....). (الحصانة عهد،

2010، صفحة 180)

## 5. القرارات الاستثمارية في السوق المالي:

يعتبر قرار الاستثمار خطوة أولية لاختيار البدائل المتاحة بغية تحقيق أكبر عائد ممكن وبأدنى مخاطرة، وهناك ثلاث أنواع من القرارات الاستثمارية، كما يقوم هذا الأخير على مجموعة من المبادئ.

1.5. مفهوم القرار الاستثماري: القرار الاستثماري هو ذلك القرار الذي يعتمد على اختيار البديل الاستثماري، الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بديلين على الأقل، ولا يتم اتخاذ القرار إلا بعد إجراء جملة من الدراسات والتطرق إلى مراحل تنتهي باختيار قابلية البديل للتنفيذ، وفقا لأهداف طبيعة الاستثمار.

يشير التعريف إلى وجود العديد من البدائل الاستثمارية، إذ يجب على متخذي القرار اتخاذ البديل الأمثل بناءً على مؤشرات تتسم بالموضوعية، ولكن عادة ما يكون متخذي القرار أمام بديل واحد يراودهم خيار استثمار أم لا؟ ويتميز القرار الاستثماري بنوع من الصعوبة والخطورة كونه يتعلق برهانات المستقبل، ولا يقتصر الاستثمار على الأصول الثابتة فقط، بل يمس كذلك الزيادة في الأصول المتداولة. (دادن عبد الغفور، 2011، 2010، صفحة 31، 32)

## 2.5. تصنيف القرارات الاستثمارية: وهي ثلاثة أنواع:

✓ **قرار الشراء:** يتمثل هذا القرار في رغبة المستثمر في حيازة أصل مالي، ويتم اللجوء إلى هذا القرار عندما يرى المستثمر بأن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة، مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطرة المصاحبة لهذه التدفقات، تفوق القيمة السوقية الحالية للأصل المالي محل التداول، فهذه المعادلة تكوّن الرغبة والحافز لدى المستثمر لإتخاذ قرار الشراء.

✓ **قرار عدم التداول:** في هذا النوع من القرارات الاستثمارية يكون المستثمر أمام أصل مالي تكون قيمته السوقية الحالية تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطرة وفي خضم هذه الوضعية لا تكون هناك عوائد ينتظرها المستثمر، وبالتالي لا يقوم بأي قرار سواء قرار الشراء أو البيع.

✓ **ويجأ المستثمر إلى هذا القرار عندما تكون القيمة السوقية للأصل المالي الذي بحوزته أكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطرة وبالتالي في هذه الحالة يرى المستثمر بأن الفرصة مواتية لتحقيق أرباح، وعندما يتخذ قرار البيع وينتظر الوضعيات الجديدة التي تفرزها قوى العرض والطلب في السوق، ليعيد من جديد اتخاذ قرار الشراء من عدمه، وهكذا تدور الدورة الاستثمارية.**

## 3.5. المقومات الأساسية لقرار الاستثمار: يقوم القرار الاستثماري الناجح على مقومين أساسيين:

## ✓ الإستراتيجية الملائمة للاستثمار:

يتبناها المستثمرون وتختلف حسب اختلاف أولوياتهم الاستثمارية، وتعرف بمنحى تفضيله الاستثماري والذي يختلف بالنسبة لأي مستثمر وفق ميله اتجاه العناصر الأساسية الثلاث: الربحية، السيولة، الأمان.

ويعبر عادة عن ميل المستثمر لعنصر الربحية بمعدل العائد على الاستثمار الذي يتوقع تحقيقه من الأموال المستثمرة بينما يعبر عن ميله اتجاه العنصرين (السيولة والأمان) بالمخاطرة التي يكون مستعد لقبولها في نطاق العائد على الاستثمار الذي يتوقعه، وعلى هذا الأساس فإن المنحى التفضيلي لمستثمر ما "هو ذلك المنحى الذي ستقع عليه جميع النقاط الممثلة لبدائل المزج الممكنة أو بدائل المقايضة بين العائد الذي يتوقعه من جهة، والمخاطرة التي يقبلها من جهة أخرى".

## ✓ الأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري:

▪ **مبادئ صنع القرار الاستثماري:** إن اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد يستند إلى تحقق أمرين هما:

- الأمر الأول: أن يسلك في اتخاذ القرار ما يعرف بالمدخل العلمي، والذي يقوم عادة على مراحل تسمى بمراحل اتخاذ قرار الاستثمار والمتمثلة في الخطوات التالية: (أبو وطفة محمد، 2009، صفحة 41) تحديد الهدف الأساسي للاستثمار، وتجميع المعلومات الملائمة لاتخاذ القرار، وتحديد العوامل الملائمة ليتم من خلالها تحديد العوامل الأساسية أو المتحكمة في القرار، تقييم العوائد المتوقعة للبدائل الاستثمارية المتاحة، اختيار البديل الاستثماري المناسب للأهداف.
- الأمر الثاني: جدير بمتخذي القرار الاستثماري أن يعتمدوا على بعض المبادئ والمعايير الموضوعية في ذلك، ومن بين هذه المبادئ: (أبو وطفة محمد، 2009، صفحة 42، 41)
- مبدأ تعدد الخيارات الاستثمارية: يستمد هذا المبدأ أصوله من حقيقة أن الفوائض النقدية المتوفرة لدى المستثمر الفرد أو المؤسسة تتسم بالندرة بينما تكون الفرص أو المجالات الاستثمارية المتنافسة على استقطاب هذه الفوائض كثيرة في معظم الأحيان، لذلك يفترض بمتخذ القرار الاستثماري اختيار ما يناسبه ضمن عملية مفاضلة تمكنه من اختيار الأداة الاستثمارية التي تتفق مع إستراتيجيته في الاستثمار.
- مبدأ الخبرة والتأهيل: ينصّ هذا المبدأ بأن اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد يتطلب دراية وخبرة قد لا تتوفر لكل فئات المستثمرين، لذا يفترض بالمستثمر عديم الخبرة الاستعانة بفئات المستشارين والمحللين المختصين، حتى ولو كلفه هذا دفع أتعاب مقابل الخدمات التي يؤدونها.
- مبدأ الملائمة: يطبق المستثمر هذا المبدأ في الواقع العملي عندما يقوم باختيار المجال الاستثماري المناسب، ثم الأداة الاستثمارية المناسبة في ذلك المجال من بين مجالات وأدوات الاستثمار المتعددة المتاحة له.
- مبدأ التنوع "توزيع المخاطر الاستثمارية": أي قيام الشركة بتنوع أدوات استثمارها بهدف توزيع المخاطر الاستثمارية وتحقيق أفضل عائد ممكن لهذه الاستثمارات، بحيث يتم الإعتماد على مبدأ الموازنة بين العائد والمخاطر للوصول إلى أفضل مزج للأدوات الاستثمارية بعد دراسة كافة العوامل والمتغيرات الأخرى والاستمرار بمراقبتها سواء كانت تطورات اقتصادية، المناخ الاستثماري، أو معايير الاستثمار المتبعة دولياً.
- يشير المثل القائل "لا تضع كل بيضك في سلة واحدة" إلى خطورة وضع كل الأموال واستثمارها في نوع واحد من القنوات الاستثمارية المتاحة، ويشجع بالتالي على حماية الاستثمارات من المخاطر المحتملة التي قد تحيط بها عن طريق تنويعها.
- واستناداً إلى هذه القاعدة انتشرت منذ سنوات إستراتيجيات استثمارية تسمى بالانجليزية Asset allocation أو assetmix أي ما يمكن ترجمته بالعربية "بمزج الأصول"، وهذه الاستثمارات يطبقها بالدرجة الأولى عدد من مديري صناديق التقاعد والاستثمار التي تضم مبالغ ضخمة جداً وتقوم هذه الإستراتيجيات على توزيع الأموال المراد استثمارها على عدة وسائل استثمارية وبنسب مختلفة.
- من هذه الوسائل ما هو تقليدي ومنتشر عالمياً كالاستثمار في الأسهم المحلية والعالمية على اختلاف أنواعها، السندات طويلة الأجل، المعادن الثمينة، العقارات والتجارة الأجلة بالسلع، ومنها ما هو خاص ويقتصر على فئات قليلة من الاستثمار كالأستثمار في الطوابع النادرة والتحف والأعمال الفنية وغيرها. (عبد الجواد محمد والشديقات علي، 2007، صفحة 52)
- مما سبق نجد أن متخذ القرار الاستثماري الصحيح هو الذي يسلك في اتخاذ هذا القرار ما يعرف بالمدخل العلمي لاتخاذ قراره، بالإضافة لذلك عليه أن يراعي المبادئ والمعايير السابقة في اتخاذ هذا القرار، وذلك لتحقيق العائد أو الهدف من هذه الاستثمارات.

✓ أسس اتخاذ القرار الاستثماري في الأوراق المالية:

قد يقرّر المستثمر توجيه مدخراته للاستثمار في الأوراق المالية تحقيقاً لأهداف استثمارية معينة، والقرار في هذه الحالة هو اختيار للاستثمار طويل الأجل تحوطه المخاطر، ويعكس تفضيل المستثمر له مقارنة بخيارات استثمارية أخرى على أساس العائد، وقد يتحدّد خيار المستثمر في شراء السندات، أي إقراض أمواله للغير لاستخدامها نظير سعر فائدة معلوم مسبقاً، وهذا النوع من الاستثمارات هو أكثر أنواع الخيارات ملائمة للمستثمر الفرد خاصة إذا كان راغباً في تحمل مخاطر استثمارية بالمقارنة مع إيداعها لدى البنوك.

أما إذا تحدّد اختياره للاستثمار في الأسهم، فهو في الواقع يقرّر التمتع بمبدأ الملكية ويرغب في ممارسة حقوق المساهمة بشكل كامل، وما قد يترتب على هذا الخيار من التزامات تتمثل في طول ملكيته للسهم، وشراكه بفاعلية في عملية اتخاذ القرار وإدارة الشركة، وحرصه على تطبيق مبادئ الإدارة الرشيدة وليس من المتوقع أو من المناسب في هذه الحالة أن يتصرف المستثمر تصرفات الساعي فقط إلى الأرباح الرأسمالية السريعة وبالتالي ينقلب في ممارساته إلى مضارب، والمضاربة هنا إجراء معاكس تماماً لمفهوم الاستثمار السليم.

فالاستثمار في الأوراق المالية وبخاصة الأسهم يتسم بميزة قد لا تتوافر في غيره من الاستثمارات وخاصة في مسألة الربح أو العائد فالأرباح على الأسهم تتحقق بوسيلتين أي تأتي من خلال قناتين: الأولى تتخذ شكل أرباح نقدية توزعها الشركات على حملة الأسهم والثانية الأرباح الرأسمالية التي تنجم عن ارتفاع أسعار الأسهم في السوق، كما أن الاستثمار في الأوراق المالية يُعدّ من قبيل الاستثمارات السائلة التي يمكن بيعها بسهولة، فإذا كانت الصعوبة تكتنف تحويل الاستثمارات إلى نقود، فإنها في الغالب تفقد قيمتها المالية ولهذا فإن الاستثمارات السائلة تمنح المستثمر الشعور بالأمان وتمنحه الفرصة لتبديل مراكزه الاستثمارية وتصحيح أخطائه كما أن الاستثمارات السائلة تتميز بالمرونة وتجعل المستثمر قادراً على مواجهة الظروف الاقتصادية المتغيرة. (كداوي طلال، 2008، صفحة 20)

ومن المبادئ الهامة التي يجب على المستثمر أن يلتزم بها عند اتخاذ قرار الاستثماري، أن المعلومات هي العنصر الرئيسي والحاسم في اتخاذ القرار فالمعلومات هي التي تمكنه من الحكم على جدوى الاستثمار ومدى ملائمة للأهداف الاستثمارية والمخاطر التي قد يتعرض لها والعائد الذي يمكن أن يحصل عليه والاستفادة من المعلومات تتوقف على قدرة المستثمر الفنية على تحليل البيانات وإلا فعليه اللجوء إلى المتخصصين وذوي الخبرة للإسترشاد بنصائحهم وآراءهم الفنية.

ويتضمن القرار الاستثماري بلورة الهدف من الاستثمار ثم تحديد الأداة أو الخليط من الأدوات المالية المرغوبة سواء كانت أسهم أو سندات أو كليهما وقرار الاستثمار في الأسهم يعني بالدرجة الأولى استعداد المستثمر للدخول في استثمار طويل الأجل يتمثل في شراء حصة أو نصيب في رأسمال شركة ما يجري اختيارها بدقة، بهدف المساهمة فيها أي المشاركة في إدارتها وتحمل مسؤولياتها ومخاطر السوق المحيطة بها، حتى يمكن تعظيم أرباحها وبالتالي تعظيم العائد على استثماره في المستقبل وشراء الأسهم بالمخالفة لهذه المبادئ لا يعد استثماراً ويخرج عن نطاق المفاهيم الحاكمة لسوق الأوراق المالية.

أما الاستثمار في السندات فهو القرار بالموافقة على إقراض الشركة المصدرة لهذه السندات بهدف الحصول على عائد مؤكد بدرجة عالية من اليقين وثابت طوال مدته، ويناسب الاستثمار في السندات المستثمر الفرد ذو المدخرات القليلة نسبياً، والغير قادر على الاستثمار في محفظة الأوراق المالية.

وفي كلا الحالتين، فالقرار الاستثماري لا يُعد قراراً للاستثمار الأمثل نظراً لارتفاع درجة المخاطر المصاحبة نتيجة التركيز في أصل واحد أو عدد محدود من الأصول إذا ما قورن بما يمكن الحصول عليه من عوائد إذا ما تنوّعت استثماراته في محفظة متعددة الأصول ومختلفة الأنواع يتم تكوينها بطريقة متوازنة، وتلعب المعلومات هنا دوراً غاية في الأهمية والحيوية عند اتخاذ أية

قرار استثماري شريطة أن تكون تلك المعلومات صحيحة ودقيقة، وهو ما يطلبه القانون وما تطلبه القواعد واللوائح المنظمة لسوق الأوراق المالية، يتم توفيرها من خلال أدوات الإفصاح كندشرة الاكتتاب والقوائم المالية والتقارير السنوية وغيرها.

#### 4.5. دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار المالي:

✓ مفهوم المعلومات المحاسبية: تعرف المعلومات على أنها: "عبارة عن البيانات التي تمت معالجتها بشكل ملائم لتعطي معنى كاملاً بالنسبة لمستخدم ما، مما يمكنه من استخدامها في العمليات الجارية والمستقبلية لاتخاذ القرارات." (الرفاعي خليل، الرمعي نضال، وجمال محمد، 2009، الصفحات 1-33)

✓ أهم المعلومات المحاسبية بالنسبة للمستثمر في الأوراق المالية: يوجد العديد من المعلومات المحاسبية التي تؤثر في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية وتؤثر على حركة تداول الأوراق المالية ويتطلب الأمر نشر هذه المعلومات طالما أن المنفعة المتحققة منها تفوق تكلفة النشر، ويعتبر رقم ربح السهم والمبيعات من أهم مفردات المعلومات المحاسبية اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية، كما أن البيانات المتعلقة بالتدفقات النقدية لها علاقة وثيقة بالتنبؤ بتوزيع الأرباح وتكون هذه الأهمية في اتخاذ قرارات الاستثمار وتتمثل هذه المعلومات في فيما يلي: (نشنس سليمة، 2009، صفحة 12)

✓ الربح المحاسبي: يعتبر الربح من المعلومات المحاسبية التي تؤثر في قرارات الاستثمار في الأوراق المالية سواء بالشراء أو البيع أو الاحتفاظ به، ويعتبر الربح من المعلومات التي توضح القدرة الكسبية للشركة والتي تعطي مؤشر يبين مدى كفاءة الشركة في استخدام الموارد المتاحة لها خلال الفترة السابقة وتمدنا أرقام الربح المحاسبي بالمعلومات عن التدفقات النقدية خلال الفترة، بالإضافة إلى أن التغير في الربح السنوي ويرتبط بالتغير في أسعار الأسهم، وعلى ذلك يمكن القول أن الربح المحاسبي الدفترية يمثل عاملاً مهماً في أسعار الأسهم.

ويستخدم الربح المحاسبي في استخراج العديد من النسب والمؤشرات مثل العائد على الاستثمار، وربح السهم التوزيعات والتي تستخدم في المجالات المتعلقة بالمقارنة بين الشركات المتمثلة في التنبؤ بأسعار الأسهم، ولكي تكون المعلومات المتعلقة بالربحية مؤثرة على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية فإنها يجب أن تكون متاحة للجميع وأن تنشر بصفة منتظمة ودورية ويتم إعدادها وفقاً لقواعد وأسس ثابتة من عام لآخر كما يجب توفيرها لمدة سابقة لا تقل عن خمس سنوات حتى يتم استخدامها أساساً للتنبؤ والمقارنة، كما يعتبر الربح المحاسبي من أهم المعلومات التي تؤثر على قرارات المستثمر في الأوراق المالية حيث تؤثر على قيمة السهم لما لها من أثر على ربح السهم وكذلك على القيمة الدفترية للسهم وذلك بتأثيرها على الأرباح المحتجزة التي تؤدي إلى زيادة القيمة الدفترية للسهم.

✓ ربح السهم: يمثل نصيب المساهم (المستثمر) من الثروة المجمعة في نهاية كل عام سواء تم توزيع جزء منه في شكل قسيمات (كوبونات) أو تم احتجازه في صورة إحتياطات وقد أعتبر ربح السهم من أهم المعلومات المحاسبية التي تؤثر على قرارات الاستثمار، ويعتبر هذا الربح ذو فائدة لحملة الأسهم لأنه يعكس نصيب السهم في أصول الشركة كما أنه يعتبر مؤشراً مقبولاً للدلالة على مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الجارية.

✓ توزيعات الأرباح: يتأثر سلوك المستثمر في التعامل بالأوراق المالية ليس فقط بالأرباح التي تحققها الشركة ككل أو بربح السهم ولكنه يتأثر أيضاً بقرارات توزيع هذه الأرباح فالسعر الذي يرغب المستثمر في الشراء أو البيع به يتوقف على العائد المتوقع الذي يمكن أن يحققه السهم في المستقبل وعلى درجة التأكد من تحقيق العوائد وبقائها ومن أهم هذه العوائد الأرباح الموزعة على الأسهم سواء كانت نقداً أو في شكل أسهم ممنوح، كما أن معرفة المستثمر بقرارات توزيع الأرباح والأسباب التي تبني عليها مثل هذه القرارات تعتبر من المعلومات الهامة التي تؤثر على سلوكه في مجال التعامل بالأوراق المالية

وتعتبر الأرباح المحققة والموزعة عاملاً مؤثراً للتدفقات النقدية للشركة بالإضافة إلى دلالتها على مستوى التشغيل في الشركة.

✓ دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات في سوق الأوراق المالية: يمكن تحديد دور المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية كالآتي: (نجم أنور، 2006، صفحة 50، 52)

- تلعب أسواق الأوراق المالية دوراً حيوياً لكل من المستثمرين والمشروعات المصدرة للأوراق المالية والاقتصاد القومي ككل والواقع أن مقومات السوق يعتمد على المعلومات وبصفة خاصة المعلومات المحاسبية حيث أن الدور الرئيسي لهذه المعلومات هو مساعدة مستخدميها على اتخاذ القرارات الرشيدة؛
- للمعلومات المحاسبية دور هام في سوق المال، فمن ناحية تعتبر المعلومات المحاسبية ضرورية للتوصل إلى أسعار الأوراق المالية التي تعكس علاقات المخاطرة والعائد، كما أنها تساعد المستثمرين على تكوين سلات للأوراق المالية للحصول على أعلى معدل للعائد مع درجة معينة من المخاطرة؛
- ومن ناحية أخرى فإن المعلومات المحاسبية ضرورية لتحقيق التوزيع الأمثل للموارد بين مختلف المنتجين ويتحقق ذلك عندما يتمكن المنتجون من الحصول على الاعتماد الرأسمالية اللازمة لتحقيق أعلى ناتج قومي كل بقدر معين من المواد؛
- أما على مستوى الاقتصاد الكلي فإن توافر المعلومات يلعب دوراً هاماً في تحقيق الآلية الخاصة بسوق رأس المال من حيث تحقيق التوازن بين العائد والخطر وتخفيض درجة عدم التأكد فيما يتعلق بالاستثمار مما يترتب عليه زيادة حجم السوق وزيادة حجم التعامل ويؤدي ذلك في النهاية إلى تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية؛
- يمثل سوق رأس المال الوسيلة الهامة لتجمع المدخرات من الأفراد وتقديمها إلى المشروعات الاقتصادية (المستثمرين) الذين يرغبون في تمويل المشروعات الجديدة أو التوسع في المشروعات القائمة ويجب أن يعكس سوق رأس المال أسعار التوازن لأسهم رأس المال ويتوقف ذلك على مدى توافر المعلومات وتمائلها لجميع المستثمرين في سوق رأس المال، ومدى فهم وتفسير السوق (المستثمرين) واستيعابه للمعلومات؛
- إن المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية التي تنشرها الشركات تلعب دوراً أساسياً في سوق الأوراق المالية حيث تقوم بتوفير المعلومات الأساسية التي يجب أن يعتمد عليها في تحديد أسعار الأسهم على أساس سليم وذلك بتقييم أداء الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية، ومن ثم تحديد السعر المناسب للأوراق المالية الخاصة بهذه الشركات وأخيراً تحديد مجالات الاستثمار، ولكن تحديد السعر المناسب ومجالات الاستثمار يتطلب أن يقوم المستثمر بتحليل القوائم المالية تحليلاً دقيقاً، وبالتالي يجب على المستثمرين الاعتماد اعتماداً كبيراً على المحللين الماليين الذين يجب أن يقوموا بتحليل القوائم المالية الخاصة بالشركات الموجودة بسوق الأوراق المالية لتحديد أفضل مجالات الاستثمار والتي يجب أن توجه إليها أموال المستثمرين.

وتكمن أهمية المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية كالآتي: (كداوي طلال، 2008، صفحة 21، 22)

✓ على المستوى الفردي:

- الحصول على معلومات لتقييم أداء الإدارة وإخلاء مسؤولياتها؛
- الحصول على معلومات للتنبؤ بدرجات الربحية والمخاطرة المتعلقة بالاستثمار؛
- الحصول على معلومات تفيد في ترتيب وتغيير مكونات محفظة الاستثمارات.

✓ على مستوى السوق:

- إشاعة الثقة والاستقرار في التعامل بين المستثمرين؛
- توفير أساس لتبادل حقوق الملكية بين المتعاملين على أساس سليم؛
- خلق مجالات لأدوات الاستثمار المبتكرة القادرة على جذب مدخرات المستثمرين.

✓ على مستوى المجتمع:

- ترشيد القرارات الاقتصادية وحسن توزيعها بين مجالات الاستثمار؛
- تحقيق الأهداف الاقتصادية للمجتمع بشكل عام.

6. سيرورة القرار الاستثماري:

مهما كان الأفق الزمني للاستثمار فهناك سلسلة من الخطوات الواجب إتباعها للوصول إلى إتخاذ القرار الاستثماري، ويمكن إجمال أهم هذه الخطوات في العناصر التالية: (كداوي طلال، 2008، صفحة 21)

- ✓ تحديد المشكلة الاستثمارية من خلال إخضاع الفرصة الاستثمارية التي تظهر في مجال استثمار معين في أحد الأنشطة الاقتصادية المختلفة للتفكير وتبيين جدواها كفكرة استثمارية حيث يتحدد الهدف من المشروع بإبعاده المختلفة؛
- ✓ تحديد البدائل الممكنة أي جرد الحلول الممكنة وذلك ربطا لمحتوى المشروع الاستثماري؛
- ✓ تقييم البدائل الاستثمارية كل على حدا وذلك لتحديد تكلفة الاستثمار وعمر المشروع المناسب، وهي المدة المثلى لتحقيق الأعباء التي يتحملها المشروع كما يتم مقارنة تكلفة الاستثمار بالنواتج المتأتية من استغلال المشروع؛
- ✓ الأخذ بعين الاعتبار الآثار الجانبية والعناصر التي لا يمكن تفاديها أو تقييمها لأن لها آثار على جدوى المشاريع وعلى سبيل المثال الآثار البيئية؛
- ✓ اختيار الحلّ البديل القابل للإنجاز والذي يجب أن يكون الحل الأمثل.

7. خاتمة:

يعتبر الاستثمار في الأوراق المالية كغيره من الاستثمارات ذو وجهان، وجه يمثل العوائد التي يمكن تحقيقها والوجه الآخر يمثل جملة المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر المالي عندما يربط أمواله بهذا الاستثمار، فنتيجة لتعدد مجالات هذا النوع من الاستثمار والخصائص التي تميزه عن الاستثمارات الأخرى فقد توجه إليه الكثير من المستثمرين.

بحيث يسعى مستثمر الأوراق المالية إلى تحقيق عائد مرضي يضمن له ضمن حده الأدنى تعويضه عن المخاطر التي يتعرض لها نتيجة استثماره منها وما ينجم عن تقلبات أسعار الأوراق المالية ومنها ما قد ينتج عن تقلبات أسعار الصرف، بالإضافة إلى مخاطر القدرة على التخلص من الاستثمار في فترة زمنية معينة، ولذا يصعب على المستثمر أن يحدد بدقة معدل العائد على الاستثمار لأنه يعمل في عالم يتسم بقدر من عدم التأكد بشأن المستقبل.

إلا أنه بمقابل هذا يمكنه قياس المخاطرة المرتبطة بهذا الاستثمار من خلال وضع توزيع احتمالي لهذا العائد، أي تقدير عدد الاحتمالات الممكنة ووزن كل احتمال وقيمة العائد المتوقع في ظلّه، وباعتماد المستثمر على حد أدنى من المعلومات المحاسبية يمكن ذلك من عملية إتخاذ القرار حيث تمثل القوائم المالية أهم مصدر للمعلومات المحاسبية كما أن التحقق من هذه القوائم من طرف جهة خارجية مستقلة وعلى درجة من الخبرة والدراية يساعد على زيادة درجة الاعتماد على هذه القوائم.

✓ النتائج: ومن أهم النتائج المتوصل إليها:

- يرتبط الاستثمار المالي بوجود سوق مالية وحجم وطبيعة الأوراق المالية المتداولة فيه؛

- توجد عدة مخاطر مرتبطة بالاستثمار المالي والتي مهما تعددت وتنوّعت فإنها تصنف إلى مخاطر نظامية وأخرى غير نظامية؛
- يشكل كل من العائد والمخاطرة مفهوميين مترابطين لا يمكن تفسيرهما بمعزل عن بعضهما البعض، ويرتبطان فيما بينهما بعلاقة طردية وعلى ضوءهما تتم المقارنة بين البدائل الاستثمارية؛
- العوامل التي تؤدي إلى حدوث التباين بين العوائد المحققة الفعلية والعوائد المتوقعة تكوّن مصادر المخاطرة؛
- يؤدي توافر المعلومات المحاسبية إلى تخفيض درجة عدم التأكد المحيطة باتخاذ القرارات مما يساعد على اتخاذ القرار السليم الذي يحقق المنفعة المطلوبة؛
- اتخاذ القرار في عالم الاستثمار هي حالة الخطر، ومدراء الشركات والأفراد يقدمون على الاستثمارات عندما تكون أخطارها محسوبة.
- ✓ **التوصيات:** في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، ولأجل إبراز أهمية محددات الاستثمار ودورها في اتخاذ القرار الإستثماري في السوق المالية، فإن الباحثين يقترحان مجموعة من التوصيات كما يلي:
- وجوب تعزيز إدراك المستثمرين بأهمية استخدام المعلومات المالية في ترشيد قراراتهم الاستثمارية، وتعريفهم بمزايا وأثر ذلك الاستخدام على قراراتهم المالية، عبر تحفيز المستثمرين بالالتحاق بالدورات التدريبية لاكتساب المهارات والخبرات العملية والمعرفية بالأمر والمعلومات المحاسبية؛
- ضرورة الاهتمام بنشر معلومات السوق والمعلومات المحاسبية الجوهرية، وذلك بصفة مستقلة بالصحف الرسمية، أو عبر إصدار صحيفة متخصصة في هذا الموضوع.

#### 8. قائمة المصادر والمراجع:

1. أحمد السيد كردي. (2020, 05, 21). مبادئ وأسس إدارة الاستثمار المالي. الجزائر.
2. أحمد زكريا صيام. (1997). مبادئ الاستثمار. الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.
3. أسامة عبد الخالق الأنصاري. (بدون سنة نشر). إدارة البنوك التجارية والبنوك الإسلامية. بدون بلد: بدون دار نشر.
4. الطاهر حردان. (1997). أساسيات الاستثمار. الأردن: دار البداية والمستقبل للنشر والتوزيع.
5. أنور عدنان نجم. (2006). مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية. مذكرة ماجستير في المحاسبة التمويل. غزة -فلسطين، كلية التجارة: الجامعة الإسلامية .
6. براق محمد، والجودي صاطوري. (جولية، 2006). مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية. مجلة دراسات اقتصادية (العدد 08).
7. بلخير لعروسي. (2016، 2015). تقدير العائد والمخاطرة للاستثمار وفق نموذج MEDAF مع خطأ GARCH-M حالة السعودية للأوراق المالية للفترة من 2010 الى 2015. مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم التجارية، تخصص: التقنيات الكمية في المالية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة ورقلة.
8. حمزة عبد الكريم، ومحمد حماد. (2008). مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية. الأردن: دار النفائس.
9. خلف بن سليمان النصري. (2000). شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي. مصر: مؤسسة شباب الجامعة.
10. خليل الرفاعي، نضال الرمعي، ومحمود جلال. (2009). أثر استخدام الحاسوب على خصائص المعلومات المحاسبية من وجهة نظر المستثمرين: دراسة حالة سوق عمان المالي. بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية .
11. - دريد كامل آل شبيب. (2009). الاستثمار والتحليل الاستثماري. الأردن: دار اليازوري .
12. زياد رمضان، ومرwan شموط. (بدون سنة نشر). الأسواق المالية. مصر: الشركة العربية للتسويق والتوريدات.
13. سليمة حشاشي. (2009، 10، 21، 20). التقييم العادل لمخاطر الأصول الرأسمالية كاستراتيجية لمواجهة الأزمات المالية. ملحق علمي دولي بعنوان: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية ، الصفحات 1-14.

14. سليمة نشنش. (أفريل، 2009). مداخلة بعنوان: دور المعلومات المحاسبية في إتخاذ قرار الإستثمار المالي. ملتقى دولي حول صنع القرار في المؤسسة المالية.
15. سيد سالم عرفة. (2009). إدارة المخاطر الإستثمارية. الأردن: دار الرأية للنشر والتوزيع.
16. طلال كداوي. (2008). تقييم القرارات الإستثمارية. الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
17. عاطف جابر، وطه عبد الرحيم. (2010). أساسيات التمويل والإدارة المالية. مصر: الدار الجامعية.
18. عبد الحفيظ عهد، وعلي الحصانة. (2010). مبادئ الإدارة المالية. الأردن: دار الحامد.
19. عبد الحميد بورحومة. (2006، 2007). محددات الإستثمار وأدوات مراقبتها إعداد نموذج قياسي للإستثمار بالجزائر للفترة: 1994-2004. أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع: الاقتصاد. قسنطينة. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير: جامعة منتوري قسنطينة.
20. عبد الغفور دادن. (2010، 2011). محاولة بناء نموذج الترشيد قرار الإستثمار في الأوراق المالية: حالة بورصة الكويت للفترة (2005-2009). مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
21. عبد الكريم بعداش. (2008). الإستثمار الأجنبي المباشر وأثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة "1996-2005". أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: النقود والمالية. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير: جامعة الجزائر.
22. عبد اللطيف مصطفى، ويوسف خروبي. (ديسمبر، 2013). تقدير العائد والمخاطرة باستخدام نموذج توازن الأصول المالية. مجلة رؤى اقتصادية، مجلة دورية محكمة تصدر عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير (العدد الخامس).
23. عبد المنعم أحمد محمد المنسي. (2007). تطوير الإفصاح المحاسبي بهدف تخفيض درجة عدم التأكد في تقدير العائد والمخاطرة لصناديق الإستثمار المصرية. دراسة تجريبية. دكتوراه فلسفة في المحاسبة، كلية التجارة.
24. عمر عنتر، و عثمان عنتر. (2010). تباين القرارات الإستثمارية في أسواق المال باختلاف نوعيه هذه الأسواق (ناشئة، متقدمة)، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 45.
25. عهود عبد الحفيظ علي الحصانة. (2010). مبادئ الإدارة المالية. الأردن: دار الحامد للنشر والتوزيع.
26. فوزي غرايبة، ومروان ارشيدات. (1996). العلاقة بين بيتا المتغيرات الحسابية وبيتا السوق مقياسا للمخاطر النظامية للشركات المساهمة العامة الأردنية. مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 23 (العدد 03).
27. قاسم نايف علوان. (2009). إدارة الإستثمار بين النظرية والتطبيق. الأردن: دار الثقافة للنشر والتوزيع.
28. محمد البشي، ومبروك محصول النعمان. (2008، 25، 26، 11). إدارة محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية. ملتقى دولي ثالث بعنوان حول: إستراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسات الواقع والآفاق.
29. محمد سعيد أبو وطفة. (2009). دور المراجعة الداخلية في تحسين كفاءة وفاعلية الإستثمارات المالية "دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل. كلية التجارة: الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين.
30. محمد صالح الحناوي. (بدون سنة نشر). تحليل وتقييم الأسهم والسندات. مصر: الدار الجامعية.
31. محمد صالح علي درويش. (2005). مدى فاعلية الإفصاح المحاسبي لترشيد قرارات شركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في مصر. رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية التجارة.
32. محمد علي سويلم. (2013). أدوات الإستثمار في البورصة دراسة مقارنة. مصر: دار المطبوعات الجامعية.
33. محمد عوض عبد الجواد، وعلي إبراهيم الشديفات. (2007). الإستثمار في البورصة "أسهم، سندات، أوراق مالية". الأردن: دار الحامد.
34. محمد مطر. (2009). إدارة الإستثمارات "الإطار النظري والتطبيقات العلمية". الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
35. محمد مطر، وفايز تيم. (2005). إدارة المحافظ الإستثمارية. الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
36. مروان شموط، وعبود كنجو كنجو. (2008). أسس الإستثمار. مصر: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات.
37. مصطفى قطب سانو. (2000). الإستثمار: أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي. الاردن: دار النفائس.
38. منتدى شبكة المحاسبين العرب. (2020، 04، 21). [www.acc4arab.com/acc/showthread.php?t=10508#](http://www.acc4arab.com/acc/showthread.php?t=10508#)، wdgym5vGj8 4. الجزائر.
39. ناظم محمد نوري الشمري، طاهر فاضل البياتي، وأحمد زكريا صيام. (1999). أساسيات الإستثمار العيني والمالي. الأردن: دار وائل.