



المحاضرة: الخامسة: مخاطر الأوراق المالية

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

وتتعرض سوق الأوراق المالية لعدة مخاطر تؤثر عليها سنتطرق إليها

1/- المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية

مخاطر سعر الفائدة: هي التغيرات التي تحدث في العائد على الورقة المالية نتيجة التغيرات في أسعار الفائدة.

مخاطر السوق: تقلبات الأسعار، ركود اقتصادي، الحروب،..

مخاطر التضخم: هو الخطر الذي لا يمكن تجنبه حتى ولو كان العائد مضمون (كالسندات الحكومية).

مخاطر السيولة: وتتمثل في سرعة تحويل الأصل المالي إلى نقود بدون خسارة في قيمتها.

مخاطر سعر الصرف: الناجمة عن التقلبات في أسعار العملات.

مخاطر السياسية: ترتبط هذه المخاطر بالظروف السياسية للبلد والاقتصادية والاجتماعية كتغيير النظام السياسي والإضرابات العامة.

مخاطر الأعمال: تتعلق بالمنافسة والتكنولوجيا..

مخاطر مالية: مترتبة بالوضع المالي للمؤسسة.

2/- تصنيف المخاطر حسب درجة التأثير لكل من الأسهم والسندات:

السندات	الأسهم
المخاطر التي سنذكرها تؤثر في الأسهم لكن بشكل أقل:	كل المخاطر التي سنذكرها تؤثر في السندات لكن بشكل أقل:
✓ مخاطر سعر الفائدة.	✓ مخاطر السوق: تؤثر على التحرك العام للأسعار
✓ مخاطر التضخم.	الورقية المالية.
✓ مخاطر السيولة: صعوبة البيع في السوق الثانوي.	✓ مخاطر الإدارة: كإضرابات وسوء التصرف.
✓ مخاطر استدعاء السند: إعادة شراء تلك	✓ مخاطر الصناعة: كعدم توفر المواد الخام.
السندات من حملتها (بسبب معلومات عن تغير	✓ مخاطر الأعمال: التغير في حجم الطلب على
أسعار الفائدة نحو الانخفاض).	المنتجات.
✓ مخاطر الإطفاء السنوي: قيمة السند عند تاريخ	✓ مخاطر الرفع التشغيلي والمالي: الرفع التشغيلي
الاستحقاق يكون أقل من قيمته السنوية (يعرض	يتمثل في التكاليف، أما الرفع المالي فهو انخفاض
للبيع بسعر أقل) أي يتم شراؤه بسعر أقل.	أرباح التشغيل عن تكلفة التمويل.
✓ مخاطر تاريخ الاستحقاق: التغير في تاريخ	✓ مخاطر الإفلاس: عدم قدرة الشركة على تسديد
الاستحقاق المتفق عليه.	التزاماتها تجاه الغير

3/- المخاطر النظامية والمخاطر غير النظامية:

أ- المخاطر النظامية (غير قابلة للتنويع): هي ذلك الجزء من المخاطر لورقة مالية الذي تسببه عناصر تؤثر على السوق ككل، وبالتالي لا يمكن التخلص منه من خلال التنويع لأنه يؤثر على كل المؤسسات تقريبا في نفس الوقت، ومن بين هذه العناصر هناك: التضخم، أسعار الفائدة والسياسات المالية والنقدية.

يوفر نموذج تسعير الأصول المالية إطار عام لتحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة على كل أنواع الأصول، ولا يستخدم نموذج المخاطر الكلية ولكن فقط جزء منها وهي ما تسمى بالمخاطر المنتظمة.

ب- المخاطر الغير المنتظمة (غير قابلة للتنويع): هو ذلك الجزء من المخاطرة لورقة مالية الذي تسببه عناصر خاصة بالمؤسسة وبالتالي يمكن تخفيض حدته من خلال التنويع.

مثل: إضراب عمال، سوء الإدارة، مستوى عالي كن الديون.

معامل البيتا β :

يقيس β مخاطر السهم بالنسبة لمخاطر السوق ونعرفها كالتالي: " مقياس مدى حساسية السهم للتغيرات والتذبذبات التي تحدث في السوق ويرمز لها بالرمز β وهو عنصر أساسي في نموذج تسعير الأصول المالية.

حيث أن البيتا β تقيس مخاطر السهم التي لا يمكن التخلص منها (أي تعبر عن المخاطر النظامية والغير النظامية) ويتم حسابها وفق القانون التالي: $\beta = \frac{cov}{var}$

أي البيتا β تساوي التباين المشترك بين معدل العائد على السهم i ومعدل العائد على محفظة السوق m ، ويحسب بمعامل الارتباط بين السهم i ومحفظة السوق m والانحراف المعياري للسهم i والانحراف المعياري لمحفظة السوق m الكل مقسوم على التباين في عوائد المحفظة.

حيث تفسر قيمة البيتا β كما يلي:

$\beta < 1$ مخاطر السهم أكبر من مخاطر السوق.

$\beta = 1$ مخاطر السهم تساوي مخاطر السوق.

$\beta > 1$ مخاطر السهم أقل من مخاطر السوق.

$\beta = 0$ السهم غير مرتبط بمخاطر السوق.

$\beta = -1$ مخاطر السهم مساوية لمخاطر السوق ولكن باتجاه معاكس للسوق.

مثال:

عائد محفظة السوق	عائد السهم m	عائد السهم L	عائد السهم A	عائد السهم H	السنوات
%10	%10	%10	%10	%10	1
	1-	0.5	1	2	β

نفترض أنه بعد مرور عام حدث تغير في عائد المحفظة وأصبح 30%.

- ما أثر هذا التغير على بقية أسهم السوق؟

حساب عائد المحفظة: $30\% - 10\% = 10\%$ (مقدار الزيادة).

✓ تأثير عائد السهم H: سيتأثر بضعف هذه النسبة $20\% \times 2 = 40\%$.

$$50\% = 10\% + 40\%$$

✓ تأثير عائد السهم A: سيتأثر إيجاباً بنفس القيمة 20% .

$$30\% = 10\% + 20\%$$

✓ تأثير عائد السهم L: سيتأثر بنصف القيمة $20\% \times 0.5 = 10\%$.

$$20\% = 10\% + 10\%$$

✓ تأثير عائد السهم m: سيتأثر بعكس هذه القيمة أي $20\% -$.

$$-10\% = 20\% - 10\%$$

ملاحظة:

البيتا β هي ميل معادلة نموذج تسعير الأصول المالية CAPM (Capital Asset Pricing Model).