



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عبد الحميد ابن باديس
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المحاسبية والمالية



مطبوعة بيداغوجية في مقاييس

تسيير المخاطر المالية

موجهة لطلبة السنة الثالثة علوم محاسبية ومالية

تخصص: مالية بنوك وتأمينات

إعداد الدكتورة: قبيلي حورية

أستاذة محاضرة "أ" بكلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

بجامعة مستغانم

السنة الجامعية 2020-2021

فهرس المحتويات

مقدمة4

الفصل الأول مفاهيم أساسية عن الخطر وإدارة المخاطر

تمهيد.....4

I. مدخل إلى الخطر.....4

1.1 مفهوم الخطر.....4

2.1 تصنيف المخاطر.....8

3.1 مصادر المخاطر:.....13

4.1 مقاييس المخاطر وأساليب التعامل مع المخاطر.....18

II. إدارة المخاطر.....22

1.2 لمحة تاريخية عن إدارة المخاطر.....22

2.2 أنواع إدارة المخاطر.....25

3.2 أدوار إدارة المخاطر.....26

4.2 عملية إدارة المخاطر.....27

5.2 أهداف إدارة المخاطر.....29

6.2 مجالات تطبيق إدارة المخاطر.....32

7.2 خطوات عملية إدارة المخاطر.....34

الفصل الثاني إدارة المخاطر المالية في المؤسسة

تمهيد.....41

I. مفهوم إدارة المخاطر المالية.....41

II. المخاطر المالية التي تواجه المؤسسة.....44

1.2 مفهوم الخطر المالي.....44

2.2 أسباب المخاطر المالية في المؤسسة.....46

3.2 أنواع المخاطر المرتبطة بنشاط المؤسسة.....55

III. أدوات قياس المخاطر المالية.....59

IV. استراتيجيات إدارة المخاطر المالية.....65

V. عمليات إعادة الهيكلة المالية.....66

خلاصة.....69

الفصل الثالث مخاطر الاستثمار

تمهيد.....	70
I. مفهوم الاستثمار.....	70
1.1 أهداف الاستثمار ومخاطره.....	71
1.2 التمييز بين الاستثمارات والمضاربة.....	72
1.3 مجالات الاستثمار.....	72
1.4 الاستثمارات المالية.....	75
1.5 استثمارات استراتيجية.....	76
1.6 الاستثمار في مجال البحث والتطوير.....	77
II. أدوات الاستثمار.....	79
1.2 أدوات السوق المالي.....	79
2.2 أدوات الاستثمار في السوق النقدي.....	82
III. الأدوات المشتقة وصناديق الاستثمار.....	89
1.3 . الأدوات المشتقة.....	89
2.3. صناديق الاستثمار.....	91
IV. مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية.....	93
V. كيفية إدارة مخاطر الاستثمار.....	95
خلاصة.....	96
الفصل الرابع استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة	
تمهيد.....	97
I. البعد الاستراتيجي لإدارة المخاطر في المؤسسة.....	97
1.1 تعريف استراتيجية إدارة المخاطر.....	97
II. أهمية تحليل المخاطر في القرارات المالية.....	102
III. طرق التعامل مع المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة.....	103
1.3 . التأمين.....	103
2.3. مواءمة الأصول والخصوم.....	106
3.3. الاحتماء.....	106
خاتمة.....	111
المراجع.....	112

مقدمة

إن إدارة المخاطر ليست ظاهرة جديدة، لكن أهميتها تنامت بشكل واسع في الوقت الحاضر، بعد الأزمات المالية الكثيرة التي شهدتها العالم، كأزمة جنوب شرق آسيا والمكسيك والأرجنتين، والأزمة المالية العالمية، التي أدت إلى التأثير السلبي على اقتصاديات تلك الدول، هذا ما جعل موضوع المخاطر المالية من الموضوعات الشاغلة للنشاط المؤسسات المالية وغير المالية، كون أن جميع دول العالم أصبحت تشكو منها وتسعى جاهدة للبحث عن السبل المثلى للتخلص منها، إن لم يكن هذا فعلى الأقل تخفيف الضغط عنها.

وفي ظل تصاعد هذه المخاطر لم تقف المؤسسات المالية والاقتصادية الدولية مكتوفة الأيدي مثل: صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي، وبنك التسويات الدولية، والدول العشرة الكبرى، ولا سيما أن تلك المؤسسات والدول تتبنى تسارع خطى العولمة الاقتصادية والمالية وتشجعها، وأن تلك الأزمات المالية تؤثر سلباً على العولمة وتمثل حجماً واضحاً يستشهد به المناهضون للعولمة، لذا كثفت تلك المؤسسات المالية الدولية مجهوداتها، وذلك من خلال مجموعة من التشريعات والمعايير الدولية لتطبيق أفضل الممارسات القوية في مجال إدارة المخاطر، وبهدف تجنب المؤسسات المالية حدوث مثل هذه الأزمات أو تخفيض من تأثيرها في حال حدوثها، حيث قامت هذه الأخيرة بدراسة وتحليل أسباب الأزمات المالية التي عصفت بمعظم دول العالم وأتضح أن من أهم أسباب تلك الأزمات هي:

✓ عدم إمكانية هذه المؤسسات من إدارة المخاطر التي تتعرض لها.

✓ ضعف الرقابة الداخلية والخارجية (السلطات الرقابية الوطنية).

فقد ركزت على معالجة الأسباب التي أدت إلى تلك الأزمات لضمان قوة المصارف وبالأخص في أعقاب

توالي الأزمات المالية اعتباراً من عام 1994 والتي عصفت بالمكسيك وانهاءً بالأرجنتين، كل هذه الأزمات أثارت

اهتمام المؤسسات المالية والمصرفية، مما جعلها تقوم بدراسة وتحليل أسباب هذه الأزمات للوقوف على تلك الأسباب ومن بعدها وضع الحلول الناجحة لها، ومن خلال تلك الدراسات تبين أن السبب في ذلك يرجع إلى ارتفاع حدة المخاطر المالية التي تواجهها المؤسسات المالية وعدم السيطرة عليها من خلال ضعف الرقابة والإدارة لها.

1. الأهداف التعليمية

- التعريف بأهم المخاطر التي تواجه المؤسسات؛
- تصنيف المخاطر وفق معايير مختلفة؛
- قياس المخاطر وطرق التعامل معها؛
- استراتيجيات إدارة المخاطر والتحوط منها.

2. المكتسبات السابقة

لدراسة مقياس تسيير المخاطر المالية يفترض أن يكون الطالب قد اكتسب قاعدة علمية من المقاييس المدرسة سابقا نذكر منها:

- الإحصاء؛
- مالية مؤسسة أو التحليل المالي؛
- الهندسة المالية؛
- الأسواق المالية

3. مضمون المحاضرات

الفصل الأول: مفاهيم أساسية عن الخطر وإدارة المخاطر

I. مدخل إلى الخطر

II. إدارة المخاطر.

الفصل الثاني: إدارة المخاطر المالية في المؤسسة

I. مفهوم إدارة المخاطر المالية

II. المخاطر المالية التي تواجه المؤسسة

III. أدوات قياس المخاطر المالية

IV. مراحل إدارة المخاطر المالية

V. استراتيجيات إدارة المخاطر المالية

VI. عمليات إعادة الهيكلة المالية

الفصل الثالث: مخاطر الاستثمار

I. مفهوم الاستثمار

II. أدوات الاستثمار

III. الأدوات المشتقة وصناديق الاستثمار

IV. مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

V. كيفية إدارة مخاطر الاستثمار

الفصل الرابع: استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة

I. البعد الاستراتيجي لإدارة المخاطر في المؤسسة

II. أهمية تحليل المخاطر في القرارات المالية

III. طرق التعامل مع المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة

1.3 التأمين

2.3 مواءمة الأصول والخصوم

3.3 الاحتماء

تمهيد

تواجه المؤسسة في اليوم الراهن جملة من التحديات والرهانات تتعدد في أشكالها وأنواعها، فرضت عليها العديد من المخاطر التي استوجبت منها الاستعداد الجيد لمواجهتها. إن الهدف من وراء وجود إدارة المخاطر هو التأكد أن نشاطات المؤسسة وعملياتها لا تتعرض لخسائر غير مقبولة، ومراقبة المخاطر ومتابعتها بهدف الكشف المبكر عن أية انحرافات وتجاوزات لسقوف المخاطر المحددة من قبل الإدارة العليا، وتخفيض المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة إلى أدنى مستوى ممكن.

I. مدخل إلى الخطر

يعد خطر شيء مواكب للحياة الإنسانية على هذه الأرض، فهو إذن ضرر متوقع مبني على احتمالات متفاوتة فيما بينها، وهو ناتج عن مجموعة من الأضرار والمصاعب المحتملة الحدوث التي قد تصيب الإنسان في حياته وممتلكاته.

1. 1 مفهوم الخطر

يختلف تعريف الخطر من مجال معرفة إلى آخر، وحتى في نطاق المجال الواحد، قد توجد تعريفات متناقضة، بيد أن لكل مجال معرفة مصطلحات خاصة به، والمصطلحات التي لها معاني شديدة البساطة في الاستخدام اليومي، تكتسب دلالات مختلفة ومعقدة عندما تطبق في مجال متخصص، وعلى الرغم من اختلاف الآراء الرامية لتحديد مفهوم المخاطرة. وبشكل عام، يمكن توضيح ما يعنيه مصطلح الخطر من خلال مراجعة بعض التعريفات.

التعريف الأول: تعرف المخاطر على أنها الآثار غير المواتية على الربحية الناتجة عن العديد من عوامل عدم التأكد وأن قياس المخاطرة يتطلب الوقوف على تأثير الأمور غير المواتية التي تتم في ظل ظروف عدم التأكد على الربحية¹.

¹ - Joel Bessis, **Risk Management in Banking**, John Wiley & Sons Ltd, 1998, p:5

التعريف الثاني : فقد عرف الخطر على أنه ظرف يوجد فيه تعرض لظرف معاكس وبمعنى أدق «حالة يكون

فيها إمكانية أن يحدث انحراف معاكس على النتيجة المتوقعة أو المأمولة»².

التعريف الثالث: «يواجه البنك عند منح القروض مشكلة تقدير الأخطار (المخاطر) المختلفة والمتعلقة بالقرض

ويحاول البنك التحكم فيها أو تخفيض أثرها الذي قد يمتد ليس فقط إلى عدم تحقيق البنك للعائد المتوقع من

القرض وإنما إلى خسائر الأموال المقدر فيه ذاتها»³.

التعريف الرابع: تعني المخاطرة وجود فرصة تنحرف فيها الأنشطة عن الخطط في أية مرحلة من مراحلها، وإن

جزء من مخرجات العمليات التشغيلية للبنك يصعب التنبؤ بها بسبب عدم امتلاك الإدارة العليا في البنك هامش

نسبي للسيطرة عليها، وكلما كان مستوى التأكد عال كلما انخفضت مستويات المخاطر، ولغرض تحديد طبيعة

المخاطر في البنوك لابد من معرفة طبيعة الأعمال المصرفية والبيئة الاقتصادية والتنظيمية التي يمارس البنك فيها

أعماله وطبيعة المعايير والرقابة المصرفية، وظروف السوق والقطاعات الرئيسية التي يتكون منها و تحديد طبيعة

المخاطر التي ترتبط بالأنشطة المصرفية»⁴.

1.1.1- تعريف الخطر

قضية المخاطر هي جزء جوهري في انشغالات أي مؤسسة ، كيف لا و هي تمثل جميع الأحداث التي قد

تؤدي إلى منع هذا التنظيم جزئياً أو كلياً من تحقيق أهدافه أو تعظيم أدائه ذلك بتفويض المزايا المستدامة لكل نشاط

ترافقه من خلال : استنفار حالة عدم التأكد، تقليص احتمالات النجاح، تخفيض ثلاثة أبعاد الربحية و الاستمرار

والنمو، أو تفضي إلى رفع احتمالات الضرر في الموارد المادية أو القيم المعنوية نتيجة عوامل غير متوقعة في الآجال الطويلة

² طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد - إدارات - شركات - بنوك)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص: 16.

³ محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للطبع والنشر، 1998، ص: 274.

⁴ دريد كمال آل شبيب، إدارة البنوك المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، ص: 231.

أو القصيرة لإتمام العمل المصرفي المستهدف ، بحيث يكون أثر هذه المخاطر قابلا للتقرير من طرف العون الاقتصادي بصفة موضوعية من خلال احتمالات رقمية محددة ، بينما في حالة عدم التأكد يفترض أن العون لا يستطيع أن يحسب أية قيم محتملة في تقييمه للموقف، ومن ناحية السياسة الأمنية للمؤسسة يمكن القول أن المخاطر هي محاولات استغلال تهديدات ، لاسيما التهديدات الخاصة ب: الموقف المالي، كفاءة الجهاز التشغيلي ، والوضعية التنافسية⁵.

ومن خلال ما تقدم من تعاريف للخطر يمكن أن نستخلص التعريف التالي:

الخطر هو احتمال وقوع حدث أو مجموعة أحداث غير مرغوبة فيها، ويمكن أن ينتج هذا الخطر من:

✓ نقص التنوع.

✓ نقص السيولة.

✓ إرادة البنك في التعرض للمخاطر.

2.1.1- مصطلحات لها علاقة بمفهوم الخطر

نظرا لأن مصطلح عدم التأكد غالبا ما يستخدم متصلا بمصطلح المخاطرة، يبدو من المناسب شرح العلاقة

بين المفهومين.

(أ) عدم التأكد:

هو نقص في معرفة المستقبل، إن عدم التأكد يتضمن الحدوث الجيد والسيئ مثلا تقبل المستهلك لبض

السلع قد يفوق كثيرا كل التوقعات المتفائلة وقد يكون العكس⁶.

⁵ Amine Tarazi , **risques Bancaires Déréglementation Financières et réglementations prudentielles** , PUF, paris, 1996, p :10 .

⁶ عيد أحمد أبو بكر، وليد إسماعيل السيفو، إدارة الخطر والتأمين، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص:30

كما يعرف البعض الآخر عدم التأكد على أنه حالة ذهنية تتميز بالشك بناء على انعدام المعرفة بما سيحدث أو لا يحدث في المستقبل وهو عكس التأكد الذي هو اقتناع أو يقين بشأن موقف معين.⁷

إذن عدم التأكد هو رد سيكولوجي لغياب المعرفة بالمستقبل ويخلق وجود المخاطرة ظرف أو مجموعة من الظروف التي يوجد فيها احتمال حدوث الخسارة، لذلك يكون دائما القرار الجيد هو القرار الذي يكون فعالا في تجنب المخاطرة.

(ب) التهديدات:

هي المخاطر التي تنتج عن سلوك الآخرين مثلا يمكن أن يكون دخول منافس إلى السوق يقلل الربح وهذا يسمى تهديدا يلاحظ بأن تأثير الربحية يمكن توقعه لكن سلوك معين للمنافس لا يمكن التنبؤ به بصورة أكيدة.

إن عمليات إدارة المخاطر ضمن التخطيط الاستراتيجي تبدأ بعملية التشخيص ثم التقييم للأشياء التي يمكن أن تحدث بصورة خاطئة.

3.1.1- الفرق بين المخاطرة والخطر والمجازفة:

غالبا ما يستخدم مصطلح الخطر والمجازفة بالتبادل مع بعضهما مع مصطلح المخاطرة، أي يدل أحدهما على الآخر رغم الاختلاف الموجود بينهما سواء في اللغة الفرنسية أو اللغة الانجليزية ولنكون أكثر موضوعية وأكثر دقة يجب التفريق بين هذه المصطلحات فالخطر هو السبب في الخسارة (أي يمثل مصدر المخاطرة)، أما المجازفة فهي حالة تخلق أو تزيد من فرصة نشوء خسارة من الخطر ما ومن الممكن أن يكون شيء ما خطرا أو مجازفة.

أما المعنى اللغوي للمخاطرة فيعني التعرض للخطر والإشراف على الهلاك بسببه، المخاطرة هي "النتيجة المحتملة الناتجة من الخطر (شدة الخطر وقدرته كآمنة على إحداث الضرر) مع احتمالات تكراره.

⁷ طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد - إدارات - شركات - بنوك)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص: 17.

كما تجدر الإشارة إلى أن المخاطرة مصطلح مرتبط بالخطر، فهو يعبر عن ذلك المقياس لدرجة الخطورة،

والذي تحكمه مجموعة من البديهيّات، يمكن حصرها فيما يلي:

- لا توجد أنشطة بدون مخاطرة، فالخطر مصاحب لحياة الإنسان.

- المخاطرة جزء لا يتجزأ من عملية صنع القرار.

إذن وفقا لهذه البديهيّات، المخاطرة مسئولية الجميع في المؤسسة لأن الخطر لا يفرق بين أي جهة فيها، وبما

أن الخطر مصادره عديدة، فإن له عدة حلول من بينها حل أمثل قد يكون خفيا، فالمطلوب من إدارة المؤسسة البحث عنه وتفعيله.

ويتميز الخطر بعنصرين أساسيين هما⁸:

-احتمالات تكرار الخطر. F Probabilité d'occurrence, ou Fréquence

- نتيجة الخطر. G Effet, ou gravité

ويعبر عن الخطر بشدته ب: نتيجة الخطر × احتمالات تكرار الخطر

$$C=F \times G$$

وعليه يتم العمل على تقليل المخاطرة بوضع إجراءات للخطر (تحسين حالته بتقليل شدته وتخفيف قدرته

الكامنة) أو تقليل أو منع احتمالات حدوثه.

2. 1 تصنيف المخاطر

تقسيم المخاطر إلى صنفين أساسيين هما:

⁸ Bernard Barthélemy et Philippe Courrèges, gestion des risques (méthode d'optimisation globale), édition d'organisation, 2^{ème} édition augmentée, paris, 2000-2004, p : 11.

1 -التصنيف الأول

يتضمن هذا الصنف على نوعين من المخاطر وهما:

- المخاطرة النظامية " العامة "، والمخاطرة غير النظامية " الخاصة ".

أ - المخاطرة النظامية: (RISQUE SYSTEMATIQUE) هناك عدة تعريفات لهذا النوع من المخاطرة: "هي

تلك المخاطر التي تؤدي إلى تقلب العائد المتوقع لكافة الاستثمارات القائمة أو المقترحة في كافة المؤسسات"⁹. تعتبر التغيرات التي تطرأ على البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والتي تؤثر على السوق مصدر المخاطرة النظامية حيث لا يتم القضاء على المخاطرة النظامية بالتنوع، لأنها تمس الاقتصاد الوطني ككل.

ب- المخاطرة غير النظامية: (RISQUE NON SYSTEMATIQUE): وهي عبارة عن المخاطرة المتبقية التي تنفرد بها

مؤسسة بنكية أو صناعة ما، أو هي ذلك الجزء من المخاطرة الكلية التي تنفرد بها ورقة مالية معينة، فالتغيرات مثل إضراب العمال والأخطاء الإدارية والحملات الإعلانية وتغير أذواق المستهلكين و الدعاوى القضائية، تسبب قابلية عوائد مؤسسة ما للتباين ويكون هذا التباين غير مستقل عن العوامل المنتظمة ومستقلا عن العوامل المؤثرة على الصناعات والأسواق والأوراق المالية الأخرى. نظرا لأن المخاطرة غير نظامية، تحدث نتيجة لعوامل مؤثرة على مؤسسة ما أو عدد قليل من المؤسسات، لذلك يجب التنبؤ بها على نحو مستقل لكل مؤسسة على حدى يمكن كتابتها في شكل معادلة:

$$\text{المخاطرة الكلية} = \text{المخاطرة النظامية} + \text{المخاطرة غير النظامية}$$

⁹ محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 1999، ص:322.

- النصيب الأكبر من المخاطرة الكلية، يعود إلى المخاطرة النظامية لأن هذه الأخيرة تمس حركة السوق ككل ويصعب التنبؤ بها ومواجهتها. يمكن التقليل من المخاطرة غير النظامية، وذلك عن طريق التنويع، ولكن لا يمكن تجنب ما يسمى بالمخاطرة النظامية وهو ما يمكن أن نوضحه بالتعريف التالي:

"The Individual Risk Of Securities Can Be Diversified Away, But The Contribution To The Total Risk Caused By The Covariance Terms Cannot Be Diversified Away"¹⁰.

العائد المتوقع

الشكل 1: أنواع المخاطرة وحالات التنويع وعدم التنويع



Source: Joseph, C. (2006), "**Credit Risk Analysis, Portfolio Credit Mitigation**" 1st Ed, Mc Graw-Hill, New Delhi, 2006, p: 243.

- على المستثمر في حالة التنويع بالنسبة للمخاطرة العامة أن يركز تنبؤه على حركة السوق وخاصة المخاطر الاقتصادية العامة ومخاطر السوق المالية مثل (التغير في سعر الفائدة والتغير في أسعار الصرف ومخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد).

- كذلك إذا توقع صعود السوق فعليه زيادة المحفظة من الأوراق المالية ذات الـ (β) المرتفعة والعكس صحيح.

¹⁰ حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، بدون دار نشر، بدون بلد نشر، الطبعة الأولى، 1999، ص: 255.

- أما في حالة عدم التنويع، إذا أراد المستثمر الحصول على عائد مقابل تعرضه للمخاطرة الخاصة أو غير سوقية من خلال تحليله الدقيق للسهم يجب عليه التركيز على مصادر المخاطرة غير نظامية، التي هي في حد ذاتها غير مرتبطة ببعضها البعض، وتخضع أيضا إلى عوامل مؤثرة في المخاطرة النظامية.

2-التصنيف الثاني

تتعرض البنوك إلى نوعين رئيسيين من المخاطر هما: المخاطر المالية ومخاطر العمليات(التشغيل)

أ- المخاطر المالية: وتتضمن جميع المخاطر المرتبطة بإدارة الأصول والخصوم المتعلقة بالبنك. وهذا النوع من المخاطر يتطلب رقابة وإشراف مستمرين من قبل إدارة البنك ووفقا لتوجه حركة السوق والأسعار والعمولات والأوضاع الاقتصادية والعلاقة بالأطراف الأخرى ذات العلاقة. وتحقيق البنوك عن طريق أسلوب إدارة هذه المخاطر ربحا أو خسارة، ومن أهم أنواع المخاطر المالية ما يلي:

- **مخاطر التضخم:** وهي المخاطر الناتجة عن الارتفاع العام في الأسعار ومن ثم انخفاض للقوة الشرائية للعملة.

- **مخاطر السمعة:** وتنشأ مخاطر السمعة في حالة توافر رأى عام سلبي تجاه البنك نتيجة عدم قدرته على تقديم خدماته البنكية عبر الانترنت وفق معايير الأمان والسرية والدقة مع الاستمرارية والاستجابة الفورية لاحتياجات ومتطلبات الزبائن، وهو أمر لا يمكن تجنبه سوى بتكثيف اهتمام البنك بتطوير ورقابة ومتابعة معايير الأداء بالنسبة للنشاطات البنكية الالكترونية¹¹.

¹¹ بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، إدارة المخاطر المصرفية، المجلد الخامس والثلاثون، 2003، ص:69.

● **مخاطر أخرى:** تنطوي المخاطر المالية على مخاطر أخرى إلى جانب مخاطر التضخم

ومخاطر السمعة وهي تتمثل في المخاطر الائتمانية، مخاطر سعر الفائدة، مخاطر السيولة، مخاطر أسعار الصرف التي سوف يتم التطرق لها بالتفصيل لاحقا.

ب- مخاطر العمليات: يشمل هذا النوع من المخاطر العملية الناتجة من العمليات اليومية للبنك، ولا

يتضمن عادة فرصة للربح، فالبنوك إما أن تحقق خسارة وإما لا تحققها، وعدم ظهور أية خسارة للعمليات لا يعني عدم وجود أي تغيير، ومن المهم للإدارة العليا التأكد من وجود برنامج لتقويم تحليل مخاطر العمليات، ويشمل هذا النوع من المخاطر ما يلي:

● **الاختيال المالي والاختلاس:** في دراسة شملت 6 دول فإن حوالي 60 % من متوسط حالات

الاختلاس في أي بنك قام بها موظفون و 20 % قام بها مديرون. وتشير الدراسة إلى أن حوالي 85 % تقريبا من خسائر العمليات في البنوك خلال السنوات الخمس كانت لخلل في أمانة الموظفين، وفي دراسة أخرى أن الخسائر الناتجة عن عمليات التزوير ما بين 10 % إلى 18 % في البنوك؛ نظرا لتزايد استخدام التقنية في العمليات البنكية، وهو ما أدى إلى تطور الفرص للأعمال الإجرامية، التي تطورت أساليبها وصعب اكتشافها من خلال الوسائل العالية التقنية.

● **الجرائم الالكترونية:** تعتبر هذه الجرائم من أكثر الجرائم شيوعا وتتمثل في المجالات التالية:

أجهزة الصرف الآلي، بطاقات الائتمان، نقاط البيع، عمليات الاختلاس الداخلي من خلال التواطؤ مع

الموظفين، تبادل البيانات آليا، وغيرها.

● **المخاطر المهنية:** تتعرض البنوك عموما إلى نقص في مخصصاتها للخدمات والمنتجات المالية لأكبر

أشكال مخاطر العمليات انتشارا في القطاع البنكي، وتندرج تحتها الأخطاء المهنية والإهمال والمخاطر المرتبطة

بالمسؤولية القانونية التي يجب التفريق فيها بين المخاطر المهنية التي تؤثر على مجلس الإدارة، عن تلك المؤثرة على ذات البنك، علما بأن الالتزامات تنشأ من مصادر أخرى منها: ممارسات موظفي البنك، الخدمات المقدمة للزبائن، الالتزامات البيئية، دعاوى المساهمين، متطلبات التزامات المقترضين وغيرها.

3.1 مصادر المخاطر

تقسم مصادر المخاطرة بحسب نوع المخاطر التي تسببها فهناك مصادر المخاطر النظامية ومصادر المخاطر اللانظامية.

1.3.1- مصادر المخاطر النظامية

تشمل مصادر المخاطر النظامية على مخاطر القوة الشرائية ومخاطر معدل الفائدة ومخاطر السوق.

1. مخاطر القوة الشرائية

تعرف مخاطر القوة الشرائية على أنها إمكانية عدم الكفاية العوائد المستقبلية الناتجة عن الاستثمار في الحصول على السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها بالأسعار الحالية.

وكذلك يمكن تعريفها بأنها المخاطر التي تواجه المستثمر في الموجودات المالية والناتجة عن التأكد حول أثر التضخم في العوائد التي تحققها هذه الموجودات.

يكون هذا النوع من المخاطر كبيرا في حالة الاستثمار في حسابات التوفير أو التأمين على الحياة أو السندات أو أي من الاستثمار الذي يحمل معه معدل فائدة ثابت، فإذا ارتفع معدل التضخم يرتفع معه التضخم فتتخفص القيمة الحقيقية للاستثمار، و ذلك لانخفاض قيمته الحالية و يشكل الاستثمار في الأسهم العادية في معظم الأحيان حماية للمستثمر من مخاطر القوة الشرائية على أساس أن أسعار الأسهم

في السوق المالي يستجيب غالبا للظروف التضخمية فترتفع هي الأخرى ،مما يحافظ على القيمة الحقيقية للاستثمار فيها، وبذلك تحمي المستثمر من المخاطر التي يتعرض لها حامل السند.

2. مخاطر معدل الفائدة

تعرف مخاطر معدل الفائدة بأنها التقلبات الناجمة عن عوائد الأوراق المالية نتيجة للتغيرات الحاصلة في مستويات معدلات الفائدة.

وتنشأ هذه المخاطر كنتيجة لاحتمال وقوع بعض الأحداث المحلية أو العالمية العامة كإجراء تغييرات هامة في النظام الاقتصادي للدولة ذاتها أو لدول أخرى ترتبط معها بعلاقة وثيقة أو نشوب حرب أو حدوث تغييرات في تفضيل المستهلكين.

2.3.1- مصادر المخاطر اللانظامية sources Unsystematic risk

توجد للمخاطر اللانظامية مصادر متعددة ومن أهمها مخاطر الإدارة، مخاطر الصناعة ومخاطر الدورات التجارية الخاصة.

1. مخاطر الإدارة Management risk

ويقصد بها تلك المخاطر الناجمة عن ضعف إدارة شركات محددة، مما يؤدي إلى وقوعها في أخطاء تنجم عنها خسائر في تلك الشركات دون غيرها.

2. مخاطر الصناعة Industrial risk

تنجم هذه المخاطر عن ظروف تخص الصناعة كوجود صعوبة في توفير المواد الأولية اللازمة للصناعة، ووجود خلافات مستمرة بين العمال وإدارة المصنع وكذلك التأثيرات الخاصة للقوانين الحكومية المتعلقة بالرقابة على التلوث وتأثيرات المنافسة الأجنبية على الصناعة المحلية وهناك أيضا التأثيرات المستمرة في الأوراق وتفضيلات المستهلكين في

الاقتصاديات المتطورة فضلا عن التأثيرات المتعلقة بظهور منتجات جديدة أو تكنولوجيا جديدة فقد أثر ظهور الطائرات بشكل كبير على الصناعات المتخصصة بعمليات الحزن.

3. مخاطر الدورات التجارية الخاصة Spécial business cycle risks

ويقصد بها الدورات التجارية التي يقتصر تأثيرها على منشأة معينة أو صناعية معينة وتحدث في أوقات غير منتظمة ولأسباب خارجة عن ظروف السوق المالي لذا يصعب التنبؤ بحدوثها.

2-3-1. مصادر الرفع التشغيلي والمالي والكلي

تشتمل هذه المصادر على ثلاثة أنواع وهي:

مخاطر الرافعة التشغيلية ومخاطر الرافعة المالية ومخاطر الرافعة الكلية

1. مخاطر الرافعة التشغيلية Operating leverage risks

يقصد بالرافعة التشغيلية القابلية على استخدام التشغيلية الثابتة لتعظيم أثر التغيرات في الدخل الناتج قبل

الفائدة أو الضريبة ويمكن قياس درجة الرافعة التشغيلية من خلال المعادلة الآتية :

$$DR / DOL = \%DEBIT\%$$

وذلك عندما: $DOL =$ درجة الرافعة التشغيلية

$\%DEBIT =$ النسبة المئوية للتغير في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة.

$DR\% =$ النسبة المئوية للتغير في إيرادات المبيعات.

و تنتج الرافعة التشغيلية من خلال وجود تكاليف تشغيلية ثابتة في انسيابية دخل الشركة مثل الاهتلاك

ومرتبات الهيئة الإدارية وغيرها من الأعباء التي تتأثر إلى حد ما بالتغير في حجم المبيعات، لذا فهي يجب أن تدفع

بغض النظر عن مقدار الإيرادات المتاحة للشركة وحيثما ازدادت التكاليف التشغيلية الثابتة فإن حجم المبيعات اللازمة

لتغطية كل هذه التكاليف من الضروري أن تزداد ، كذلك بمعنى آخر أن الشركة التي تزيد من تكاليفها التشغيلية الثابتة من الضروري أن تزيد من حجم مبيعاتها اللازمة لبلوغ نقطة التعادل والعكس صحيح كذلك لذا فان نقطة التعادل هي مقياس آخر جيد لقياس مخاطر الرافعة التشغيلية فأعلى نقطة للشركة تمثل أعلى درجة لمخاطر الرافعة التشغيلية. وبما أن استخدام الرافعة التشغيلية يؤدي إلى رفع التعادل فأى انخفاض في المبيعات سواء كان سبب المخاطر المنتظمة كوجود حالة كساد أم بسبب المخاطر غير المنتظمة كاتخاذ قرار إداري خاطئ سيزيد من احتمال وقوع خسارة، ويزيد استخدام الرافعة التشغيلية عادة في شركات الصناعة الثقيلة كمصانع الحديد والصلب في حين تنخفض درجة الاستخدام في متاجر الأقسام ومصانع الملابس.

2. مخاطر الرافعة المالية

يقصد بالرافعة المالية التغير في أرباح السهم الواحد الناتجة عن تغير معين صافي الربح قبل الفائدة والضريبة وتقاس درجة الرافعة المالية من خلال المعادلة الآتية:

$$DFL = \%DEPS / \%DEBS$$

DFL : درجة الرافعة المالية

DEPS : النسبة المئوية للتغير في حصة السهم الواحد في الأرباح.

DEBS : النسبة المئوية للتغير في صافي الربح قبل الفائدة و الضريبة.

تحدث مخاطر الرافعة المالية نتيجة لاستخدام الشركة لأموال ذات أعباء ثابتة (قروض، سندات، أسهم

ممتازة) والسبب الرئيسي الذي يدفع الشركة إلى استخدام الأموال ذات الأعباء الثابتة هو لزيادة الأرباح المتاحة لحملة

الأسهم يؤدي استخدام الرفع المالي إلى تعرض الشركة لمخاطر منتظمة والزيادة في الرفع المالي عن الحد المعقول يؤدي إلى

ارتفاع معدل الفائدة الثابت الذي تقدمه الشركة للمقرضين والذي يدخل ضمن التكاليف الثابتة ، وهذا يؤدي إلى رفع نقطة التعادل كما أن ارتفاع الرفع المالي عن الحد المعقول يعرض الشركة للمخاطر ومن جهة أخرى وهي المخاطر التي تنشأ عن احتمالات التصفية إذا ما عجزت عن دفع أعباء القروض ويؤدي رفع نقطة التعادل إلى زيادة المخاطر النظامية ذلك لأن مبيعات الشركة تنقلب عادة بحسب دورة النشاط الاقتصادي.

ومن هنا فإن ارتفاع نقطة التعادل سيزيد من احتمالات عجز عن تحقيق مبيعات التعادل ولاسيما في المواسم التي تنخفض فيها المبيعات، وهذا سيؤدي إلى وقوع خسائر ستؤدي إلى تقلب سعر السهم دوريا بحسب النشاط الاقتصادي وينطبق الأمر نفسه على المخاطر غير المنتظمة فحتى في حالة الازدهار الاقتصادي قد تنخفض المبيعات نتيجة فقدان عميل مهم أو حريق أو ما شابه ذلك فإذا كانت نقطة التعادل مرتفعة قد يسبب أي انخفاض في المبيعات وقوع خسائر.

1. مخاطر الرافعة الكلية Total leverage risks¹²

تعني مدى حساسية صافي الربح القابل للتوزيع للتغير (زيادة أو نقصا) تبعا للتغيرات التي تحدث في قيمة المبيعات (زيادة أو نقصا)، حيث تزداد المخاطرة الكلية بزيادة درجة الحساسية المذكورة والتي يمكن التعبير عنها بدرجات الرافعة الكلية وتقاس درجة الرافعة الكلية بوحدة من المعادلات التالية:

$$1. \text{درجة الرفع الكلي} = \text{درجة الرفع المالي} \times \text{درجة الرفع التشغيلي}$$

$$2. \text{درجة الرفع الكلي} = \text{نسبة التغير في العائد على السهم} \div \text{نسبة التغير في المبيعات}$$

¹² شقيري نوري موسى، محمود إبراهيم نور، وسيم محمد الحداد، سوزان سمير ذيب، إدارة المخاطر، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان - الأردن، ص

3. درجة الرفع الكلي = (المبيعات - تكاليف التشغيل المتغيرة) ÷ (صافي الربح التشغيلي - فوائد

(التمويل)

1. 4. مقاييس المخاطر وأساليب التعامل مع المخاطر

هناك مقاييس للمخاطر وأساليب للتعامل معها وهذا ما سوف يتم التطرق اليه بالتفصيل لاحقاً.

1.4.1 مقاييس المخاطر

2. الانحراف المعياري Standard déviation

يعرف الانحراف المعياري بأنه الجذر التربيعي لمجموع مربعات انحراف القيم (مفردات التدفقات النقدية) عن

وسطها الحسابي¹³

و يقاس الانحراف المعياري وفق المعادلة الآتية:

$$\text{déviation} = \sum (R_n - R) \times P \text{ Standard}$$

3. معامل الاختلاف¹⁴ Coefficient of variation

يعرف معامل الاختلاف بأنه حاصل قسمة الانحراف المعياري على القيمة المتوقعة للعائد أي أنه يشير إلى

مخاطر الوحدة الواحدة من العائد و التي تؤدي إلى مقارنة ذات مغزى

و يحسب معامل الاختلاف وفق المعادلة الآتية :

¹³ نفس المرجع السابق، ص: 62.

¹⁴ فلاح حسن عداي الحسيني، مؤيد عبد الرحمن عبد الله الدوري، إدارة البنوك (مدخل كمي واستراتيجي معاصر)، دار وائل للنشر عمان- الأردن، 2000 ص: 173-174.

CV = Risks/Return (Coefficient of variation)

يفضل استخدام معامل الاختلاف في قياس المخاطر في الحالات التي يعطي الانحراف المعياري نتائج مضللة، أي في حالة عدم تساوي القيم المتوقعة في الاستثمارات البديلة وفضلا عن أن معامل الاختلاف يستخدم عادة في تقسيم المخاطر في الاستثمارات الفردية في حين يستخدم الانحراف المعياري في مقارنة المخاطر بين (مجموعات استثمار) تمثل كل مجموعة منها عددا من الاستثمارات وينظر لها كوحدة واحدة.

4. معامل بيتا Beta Coefficient¹⁵

معامل بيتا هو مقياس لدرجة تقلب مردود سهم معين في علاقة بمتوسط العائد في السوق أو مردود مجموعة (عينة) من الأسهم الممثلة في السوق على سبيل المتوسط ومثل هذا السهم يميل إلى الحركة صعودا أو نزولا و بشكل يتوافق مع حركة مردود السوق بشكل يتم قياسها من خلال بعض المؤشرات كمؤشر داو جونز الصناعي من (30) سهم و مؤشر ستاندردوبور لعينة من (500) سهم

يقاس بيتا لأية ورقة مالية وفق المعادلة الآتية:

$$Bi = Pim \times Gm / Gm^2$$

عندما: الارتباط بين العائد السوقي والعائد على السهم $Pim =$

$Gi =$ الانحراف المعياري لعائد السهم

$Gm =$ الانحراف المعياري لعائد السوق

$Gm^2 =$ تباين عائد السوق

وتعتمد قيمة معامل بيتا علي:

- 1- التقلب في عائد السهم الفردي
 - 2- التقلب في عائد السوق (وكلاهما يقاسان بالانحراف المعياري الخاص بهما).
 - 3- الارتباط بين العائد على السهم والعائد السوقي.
- وتمتلك الأسهم التي لها معاملات بيتا مساوية ل (1) نفس معدل مخاطر السوق، وإن المحفظة التي تتكون من هذه الأسهم والتي جرى تنويعها بشكل كامل سيكون لها معاملا بيتا مساوي للانحراف المعياري الخاص بمؤشر السوق، أما الأسهم التي لها معاملات بيتا مساويا ل (0.5) فإن مخاطرها ستكون أقل من مخاطر السوق، وإن المحفظة المكونة من هذه الأسهم التي جرى تنويعها بشكل كامل ستميل إلى حركة بما يعادل نصف حركة السوق وسيكون انحرافها المعياري مساويا لنصف قيمة الانحراف المعياري الخاص بمؤشر السوق.
- وسيستفيد المستثمرون ومدراء المحافظ الاستثمارية من معامل بيتا في بناء تلك المحافظ فإذا ظهرت مؤشرات توحى بروج أو انتعاش في السوق فيقومون باستبدال بعض مكونات المحفظة ذات معامل بيتا مرتفع بمكونات أخرى ذات معامل بيتا منخفض.

2.4.1- أساليب التعامل مع المخاطر

إذا عرفنا بوجود المخاطر، وتوفرت لدينا طرق دقيقة لقياسها أمكننا عندئذٍ أن نتعامل معها بالطريقة المناسبة، إن كل نوع وكل مستوى من المخاطر يقابله طرق للعلاج والتعامل مع تلك المخاطر.

هناك ثلاثة أساليب الأكثر استعمالا هي:

1. تجنب المخاطر.
2. تقليل المخاطر.

3. تقلل المخاطر إلى الغير.

1. تجنب المخاطر

يتم تجنب المخاطر إذا كان تفضيلات المستثمر تتجه إلى ذلك وهو ممن يفضل الأمان منها، ومن ذلك الإقبال عليها إذا كان للمستثمر "شهية" للخطر.

✓ تجنب البنوك مخاطر الائتمان بالامتناع عن منح القروض مرتفعة المخاطر.

✓ تجنب مخاطر أسعار الفائدة بعد الاستثمار في أوراق مالية طويلة الأجل.

2. تقليل المخاطر

ومن طرق التعامل مع الخطر، تقليله وذلك بتخفيض حجم الاستثمارات التي تواجه خطراً بعينه لا يحب المستثمر تحمله مثل تقليل حجم استثماراته طويلة الأجل أو بعملة معينة، كما يمكن التعامل مع المخاطر بالاشتراك مع الآخرين في تحملها. وهذا هو أحد البواعث على استثمار الناس في صناديق الاستثمار لأنها تمكن من تفتيت المخاطر وإتاحة الفرصة للفرد ليشترك مع عدد كبير من أمثاله وهم المساهمون في الصندوق في تحمل المخاطر فيكون نصيب كل واحد منهم من المكروه إذا وقع قليلاً غير مؤثر.

تقوم البنوك بتقليل المخاطر من خلال الآتي:

✓ رصد سلوك القروض من أجل استجابة علامات التحذير لمشاكل التوقف عن الدفع مبكراً.

✓ تقوم أيضاً بتقليل مخاطر أسعار الفائدة باستخدام سياسة إدارة الأصول والخصوم والتي يجري

تصميمها لذلك الغرض.

3. نقل المخاطر

ويتم نقل المخاطر إلى آخرين (إذا كان المستثمر من النوع الأول وهناك مستثمر من النوع الثاني مستعد لتحمل المخاطرة) وذلك بالاحتواء منها بمقابل مالي. ويقع في الحالات التي يرغب المستثمر في تحمل أنواع المخاطر المألوفة عنده والتي يرى أن له فيها خبرة مفيدة ويريد الاحتواء من المخاطر الأخرى. فشركة التقسيط مستعدة في مجال نشاطها لتحمل المخاطر الائتمانية للمدينين لأن هذا صلب عملها الذي تتميز فيه على الآخرين بالخبرة، وهي لا تريد تعريض عملها مثلاً لمخاطر تغير أسعار الصرف فتحتمي من هذا الخطر بالتنازل من جزء من دخلها إلى جهة أخرى تتوافر على الخبرة في هذا المجال وتكون مستعدة لتحمله.

II. إدارة المخاطر

1.2 لمحة تاريخية عن إدارة المخاطر

يعود تاريخ ظهور مصطلح إدارة المخاطر على الخمسينات، حيث أشار إليه هارفارد بيزنس ريفيو عام 1956 في مقال حاول من خلاله إبراز ضرورة وجود شخص ما داخل المؤسسة حتى يكون مسؤولاً عن إدارة المخاطر، وكان الهدف المتوخى من وراء هذا المقال تحديد أهم مبادئ البرنامج العلمي لإدارة المخاطر.

وفي ذلك الوقت، كانت تتوفر العديد من الشركات الكبرى على مركز وظيفي يشار إليه باسم «مدير التأمين» ومهمة هذا المدير شراء التأمين ودفع حقوق التأمين من أجل مصلحة الشركة، وقد تم توظيف مديري التأمين الأوائل على يد المؤسسات العملاقة مثل شركة الحديد والصلب، ومع تنامي الاستثمار الرأسمالي في الصناعات الأخرى أصبح التأمين بنداً متزايد الأهمية في ميزانيات المؤسسة.

وقد استمدت إدارة المخاطر جذورها من شراء التأمين المؤسسي أي أن إدارة المخاطر نشأت بشكل طبيعي من شراء التأمين المؤسسي وتزامن ذلك مع حدوث تغير في الاتجاهات نحو التأمين.

لقد كان على التغيير في الاتجاه حيال التأمين والتحول إلى إدارة المخاطر لما يميز علم الإدارة من تركيز على تحليل التكلفة والعائد والقيمة المتوقعة ومنهج علمي لاتخاذ القرار في ظل ظروف يسودها عدم التأكد.

وبمرور الوقت أدرك مديرو الشركات الأكثر حنكة أنه ربما يكون هناك طرق أكفأ من حيث التكلفة للتعامل مع المخاطرة، وقد اعتقدوا أن المنهج الأكثر كفاءة ربما يكون منع حدوث الخسائر في المقام الأول وتقليل العواقب الاقتصادية للخسائر التي لا يستطيعون منعها إلى الحد الأدنى.

وانطلاقاً من هذا جاء علم إدارة المخاطر، كونها تقوم على فكرة مفادها أن الإدارة يمكن لها التعرف على المخاطر المعرضة لها وتقييمها، ومن ثم التصرف حيالها بشكل يقلل من تأثيرها إلى حد أدنى.

وهكذا أصبحت السيطرة على المخاطر - القضاء عليها أو تقليلها - عاملاً رئيسياً في إدارة المخاطر.

وعلى هذا الأساس، قررت رابطة مشترى التأمين تغيير اسمها إلى جمعية المخاطر والتأمين سنة 1975 (RIMS) إشارة إلى التحول الجاري، قامت هذه الجمعية بإصدار مجلة اسمها «إدارة المخاطر» كما قام معهم التأمين الأمريكي بوضع برنامج تعليمي في إدارة المخاطر.

1.1.2 مفهوم إدارة المخاطر

رغم الحداثة النسبية لمصطلح إدارة المخاطر، إلا أن الممارسة الفعلية قديمة جداً، ومن منظور عريض يمكن تعريف إدارة المخاطر بأنها عملية حماية شخص المرء وأصوله، أما بمنظور أضيق فهي وظيفة إدارية في المنشأة تستخدم أو تطبق مدخلاً علمياً للتعامل مع المخاطر.

التعريف الأول: عرف Reto Gallati (2003) إدارة المخاطر بأنها: "مقاربة علمية لمشكلة إدارة المخاطر

البحثة التي تواجه الأفراد و المؤسسات بهدف منع أو تخفيض الخسائر الناجمة عنها"¹⁶.

التعريف الثاني: عرفها د. طارق عبد العال (2008) بأنها: "منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة و تصميم و تنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى" ¹⁷.

التعريف الثالث: تعرف أيضا على أنها: "تنظيم متكامل يهدف إلى مجابهة المخاطر بأفضل الوسائل وأقل التكاليف وذلك عن طريق اكتشاف الخطر وتحليله وقياسه وتحديد وسائل مجابهته مع اختيار أنسب هذه الوسائل لتحقيق الهدف المطلوب." ¹⁸

التعريف الرابع: وينظر Hamilton إلى إدارة الخطر على أنها نشاط يمارس بشكل يومي سواء على مستوى الأفراد أو المنظمات، لأن أي قرار ترتبط نتائجه بالمستقبل، وطالما أن المستقبل غير مؤكد فلا بد من الاعتماد بشكل ما على مبادئ الإدارة. وأوضح Hamilton أن إدارة المخاطر تتضمن الأنشطة التالية ¹⁹:

- 1- تجميع المعلومات عن الأصول الخطرة بالشركة.
- 2- تحديد التهديدات المتوقعة لكل أصل.
- 3- تحديد مواطن الخلل الموجودة بالنظام والتي تسمح للتهديد بالتأثير في الأصل.
- 4- تحديد الخسائر التي يمكن أن تتعرض لها المنشأة إذا حدث التهديد المتوقع.
- 5- تحديد الأساليب والأدوات البديلة التي يمكن الاعتماد عليها لتدنية أو تجنب الخسائر المحتملة.

¹⁷ حماد، طارق عبد العال، إدارة المخاطر، جامعة عين شمس، الإسكندرية، 2008، ص:20.

¹⁸ أسامة عزمي سلام، شقيري نوري موسى، إدارة المخاطر والتأمين، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص:55.

¹⁹ Hamilton, CR, " New trends in risk management ,information systems security, 1998, vol ,07, N °1.

6- تحديد الأساليب والأدوات التي قررت المنشأة الاعتماد عليها في إدارة المخاطر

المحتملة.

لقد تم تعريف إدارة المخاطر بطرق متنوعة، إلا أن هناك فكرة واحدة انصبت عليها كل التعريفات المطروحة تقريبا، وهكذا تم الإجماع على تعريف إدارة المخاطر على أنها منهج علمي للتعامل مع المخاطر والتحكم فيها عن طريق:²⁰

- الحد من تكرار حدوث هذه المخاطر.

- التقليل من حجم الخسائر المتوقعة.

ولكن يجب أن يكون ذلك بأقل تكلفة ممكنة، وبذلك يكون من مسؤولية الشخص أو الجهة المسؤولة عن إدارة المخاطر واتخاذ القرارات الخاصة بها أن تكتشف الخطر أولا، ثم تقوم بتحليل وتصنيف هذه الأخطار ثم حساب احتمال تحقق هذه المخاطر، ومن ثم حساب حجم الخسائر المتوقعة في حال وقوع هذه المخاطر، وذلك تمهيدا لقياس المخاطر بشكل كمي إن أمكن، ثم اختيار أفضل الوسائل لمواجهة هذه المخاطر والحد من آثارها وبكلفة مبررة ومعقولة.

2.2 أنواع إدارة المخاطر

لإدارة المخاطر أنواع يمكن أن تصنف وفق معيارين وذلك كما يلي:

1. إدارة المخاطر التقليدية: إن إدارة المخاطر التقليدية تركز على المخاطر الناتجة عن أسباب مادية أو

قانونية (مثال: الكوارث الطبيعية أو الحرائق، الحوادث، الموت والدعاوى القضائية).

²⁰ شقيري نوري موسى، محمود إبراهيم نور، وسيم محمد الحداد، سوزان سمير ذيب، إدارة المخاطر، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى،

2. إدارة المخاطر المالية: هي أحد أشكال إدارة المخاطر التي تركز على تلك المخاطر التي يمكن إدارتها

باستخدام أدوات المقايضة المالية وبيئتها الرئيسة البنوك²¹.

3. إدارة المخاطر المثالية: تركز إدارة المخاطر المثالية على إعطاء الأولويات، بحيث أن المخاطر ذات

الخسائر الكبيرة واحتمالية حدوث عالية تعالج أولاً، بينما المخاطر ذات الخسائر الأقل واحتمالية حدوث أقل تعالج

فيما بعد.

3.2 أدوار إدارة المخاطر

تسعى إدارة المخاطر لقياس المخاطر بغرض مراقبتها والتحكم فيها، وهذه القدرة تخدم عدة وظائف هامة

منها:

- تنفيذ الاستراتيجية (تزود إدارة المخاطر البنوك بنظرة أفضل للمستقبل وتمنحها القدرة

على تحديد سياسة الأعمال).

- المساعدة في اتخاذ القرار.

- تنمية المزايا التنافسية.

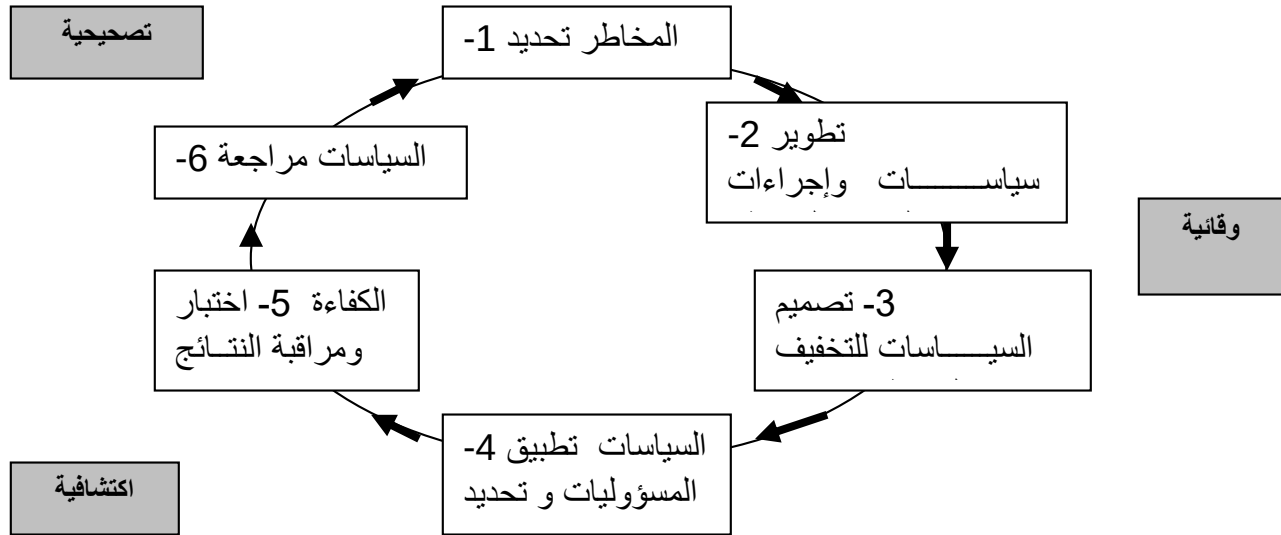
- رفع التقارير عن المخاطر وكيفية التحكم فيها.

²¹ Freeman, Andrew: New Tricks to Learn: **A Survey of International Banking**, "The Economist, April 10, 1993, Insert pp:1-38.

4.2 عملية إدارة المخاطر

تعتبر إدارة المخاطر عملية مستمرة لأن نقاط الضعف تتغير مع الوقت، والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم 02: عملية إدارة المخاطر



Source : www.Microfinancegateway.org/audit/index.htm/file_3.pdf, le 7

août 2008, 15 :08 :29 GMT.

نلاحظ من الشكل أعلاه، أن إدارة المخاطر تتضمن: الوقاية من حدوث المشاكل المحتملة -وعلى

حد السواء- اكتشاف وتصحيح المشاكل الفعلية في حال حدوثها، وبذلك تتطلب إدارة المخاطر دورة من الضوابط

المستمرة تضمن لها الفعالية، فإدارة المخاطر تكون:

- **عملية وقائية:** تصمم وتنفذ وفقها السياسات والإجراءات للوقاية من النتائج غير المرغوب فيها قبل حدوثها.

- **عملية اكتشافية:** تصمم السياسات والإجراءات وفقها للتعرف على النتائج غير المرغوب فيها عندما تحدث، وعن طريقها يتم التعرف على الأخطاء بعد حدوثها.

- **عملية تصحيحية:** يتم التأكد وفقها من اتخاذ السياسات والإجراءات التصحيحية لرصد النتائج غير المرغوب فيها، أو للتأكد من عدم تكرارها.

وتجدر الإشارة إلى أن المقصود بالسياسات هي: تلك الإرشادات المكتوبة التي تشير إلى إدارة وتوجيه العمليات، التي تشمل إرشادات حول الشروط والمواصفات الواجب توفرها، والتي تكون مرجعاً في حال وجود خطر ما. أما الإجراءات: فهي التعليمات المكتوبة التي توضح كيفية تنفيذ وإتباع السياسات.

ولكي تكون السياسات والإجراءات فعالة، يجب أن تكون:

- **مكتوبة:** فالتعليمات الشفوية نادراً ما تكون متوافقة، وتكون سهلة للخلط وعدم الفهم.
- **بسيطة وواضحة:** بمعنى أن تكون مباشرة، وأن يتم استخدام الرسوم والأشكال لتوضيح تدفق العمليات.

- **متاحة:** وذلك بالتأكد من وجودها مع كل موظف وفقاً لطبيعة عمله ومستواه الوظيفي.

- **مفهومة:** وذلك بتدريب كافة العاملين عليها.

- **ذات علاقة:** ففي حالة تغييرها لابد من التأكد من توصيلها والتدريب عليها.

- **منفذة/مطبقة:** يجب أن يقوم جميع العاملين بإتباعها كما هو منصوص عليها.

5.2 أهداف إدارة المخاطر

يتمثل الهدف الرئيسي لها في الوصول إلى إطار مقترح لهيئة إدارة المخاطرة في قيامها بإدارة المخاطرة، من خلال عمليات فحص وتحديد وتحليل وتقييم المخاطر من جانب، ودعم وتعزيز القدرة على مواجهة المخاطر بشكل عام من جانب آخر، ودمج منظور إدارة المخاطرة فيصطب الأنشطة، وتخصيص هيئة مستقلة قائمة على هذا العمل داخل المنظومات ويتضمنها النسق الإداري القائم للمنظمة، وتنبثق من هذا الهدف الرئيسي الأهداف الفرعية التالية:

❖ تقييم الوضع الراهن لاستراتيجيات مواجهة المخاطر، وبيان نواحي القصور في الممارسات

العملية المرتبطة بفحص وتقييم المخاطر

❖ تقييم إمكانات الكيانات وأساليبها وخططها، وبيان أوجه القصور في القدرات ذات

الصلة بفحص وتقييم المخاطر، ومواجهة المخاطر.

❖ التخطيط الفعال لمواجهة المخاطر ذات الدرجة العالية المرتفعة وفق استراتيجية محددة

وفعالة معتمدة من خبراء متخصصين في مجال إدارة المخاطرة.

❖ إنشاء إدارة تختص بإدارة المخاطر، لدراسة المخاطر والوقوف على القدرات المؤسسية،

وتقييم عمليات المخاطرة في ضوء هذه الدراسة، وتضمينها للهيكل التنظيمي الإداري للمؤسسة أو المنظمة،

واعتماد مخصصاتها المالية التي تكفل لها القيام بمهامها على الوجه الأمثل.

❖ مراجعة ومراقبة الأساليب المتبعة في تحليل وتقييم المخاطر، بما يكفل التطوير المناسب

لهذه الأساليب ومتابعة ما يستجد من مخاطر أخرى

❖ مراجعة ومراقبة استراتيجيات التدخل في عمليات الاستجابة للمخاطر، وتطويرها

بالشكل المناسب كلما دعت الضرورة لذلك

- ❖ مراقبة المخاطر الحالة والتي تمت دراستها، ومتابعة مراحل تطورها، لتطوير عمليات الاستجابة لها، حتى الوصول إلى إحدى النهايتين والتي تقضى أولاهما بالخروج من دائرة الخطورة بشكل مناسب أو بضرورة تغيير استراتيجية المواجهة، وقد يدل ذلك على وجود قصور ما، قد يكون في عمليات التقييم أو في عمليات المتابعة للصيقة، أو التطوير في النهج والممارسات، بما يكفل التوافق بين الأهداف وطبيعة النشاط واستراتيجية المواجهة.
- ❖ توضيح أثر المتغيرات على تطوير دور هيئة إدارة المخاطرة، من خلال تحديث وتطوير أساليب الدراسة والتحليل والتقييم للمخاطر وفقاً لنوع التطوير الذي يطرأ على نوعية المخاطر، مما يستتبع تطوير ممارسات وإجراءات التعامل مع دراسة المخاطرة.
- ❖ المساعدة على تحقيق الاستراتيجية الخاصة بتخطيط الأعمال وإدارة المخاطرة
- ❖ تعزيز التركيز على المراجعة والمراقبة الداخلية وتقييم الاحتياجات والتخطيط في ضوء نشاطها في إدارة المخاطرة.
- ❖ التعرف على المخاطر المستحدثة والمحتملة وتضمينها للخطط والاستراتيجيات الخاصة بإدارة المخاطرة.
- ❖ حل المشاكل في وقت مبكر مما يجعل تكلفة التعامل مع المخاطر أقل.
- ❖ إعداد خطط طوارئ حيث أن ذلك ضروريا للمؤسسات والكيانات بصفة عامة
- ❖ تجنب عدم الوفاء بالمواعيد المحددة، وتحسين القدرة على التنبؤ.
- ❖ تقليل التكاليف الناجمة عن الأحداث المدمرة ومنع التجاوزات في الميزانية.

- ❖ تفعيل دور القرار الرشيد الذي ينطوي على ما هو أكثر من مجرد إعادة تنظيم القطاعات الإدارية والهيكل الإداري، أو إعادة تقسيم المسؤوليات بين مختلف المستويات من متخذي القرار، إضافة إلى وضع قواعد ملزمة فيما يتعلق بالحق في السلامة والأمن، وعلى القيادة تحمل عبء إنجاز هذه المهام.
- ❖ بالإضافة إلى إعادة صياغة علاقة المخاطر بالتطور العلمي والتكنولوجي، للوقوف على صيغة مناسبة توائم الأهداف الخاصة بالنشاط وفي نفس الوقت تواجه المخاطر.
- ❖ إن إحدى الخطوات الأولى على الطريق هي بذل جهد جماعي عام متنسق ومنسق في مجال إدارة المخاطر، من خلال فهم واضح لمدى عمق واتساع الأضرار الناتجة عن المخاطر وأشكال الضعف والחסائر الناجمة عنها، وأن هناك فرصة للتغلب على مثل المخاطر وتحقيق نتائج عالية القدر وملموسة إلى حد اليقين في ضوء الواقع.
- ❖ تحديد أولويات التوسع والتطوير في النسق الإداري بما يكفل توفير هيئة مستقلة لإدارة المخاطر، مع وضع تكلفة الإنشاء الإداري والأداء الفني والتقني والعملي في الاعتبار ضمن الميزانيات المخصصة لإدارات الكيان المختلفة.
- ❖ رسم سياسة واستراتيجية عامة لإدارة المخاطر، ومدى مساهمة الأطراف ذات العلاقة في تحمل المسؤوليات والتبعات الإدارية، وتوضيح المسؤولية والمساءلة تجاه القائمين على إدارة كل مخاطرة، ودور كل منهم في تحقيق التنفيذ الجيد لهذه الاستراتيجية للوصول للأهداف المرجوة.
- ❖ رسم السياسات والإجراءات التي تهدف إلى تحسين الأداء وتنفيذ الخطة من جهة، ومدى ملاءمتها للنشاط الذي تقوم به المنظمة من جهة أخرى.

6.2 مجالات تطبيق إدارة المخاطر

عندما تطبق إدارة المخاطر في الأمور المالية للسلطة فإنها تعتبر تقنية لقياس ومراقبة والتحكم في المخاطر المالية والتشغيلية كما تظهر في إعداد موازنة السلطة.

1. إدارة المخاطر على مستوى المؤسسة

تعرف إدارة المخاطر في هذا المجال على أنها حدث أو ظرف محتمل يمكن أن يكون له تأثيرات سلبية على المؤسسة المعنية من حيث وجودها، مصادرها (سواء موظفين أو رأس مال)، المنتجات أو الخدمات، أو زبائن السلطة، كما وقد يكون هناك تأثير على المجتمع والبيئة المحيطة. وكذلك لكل خطر محتمل يمكن أن يكون هناك خطة مصاغة مسبقا للتعامل مع نتائجه الممكنة (وذلك لتأكيد حالة الطوارئ في حال أصبح الخطر مسؤولية قانونية).

2. نشاطات إدارة المخاطر تطبق على إدارة المشاريع

في حالة إدارة المشاريع، فإن إدارة المخاطر تتضمن النشاطات التالية:

- ✓ التخطيط لكيفية استخدام إدارة المخاطر في المشروع المعني. يجب أن تتضمن الخطة المهمات والمسؤوليات والنشاطات وكذلك الميزانية.
- ✓ تعيين مدير المخاطر (وهو شخص يختلف عن مدير المشروع مهمته التنبؤ بالمشاكل التي يمكن أن تواجه المشروع).
- ✓ الاحتفاظ بقاعدة بيانات للمخاطر التي يواجهها المشروع أول بأول (وهذه البيانات تشمل تاريخ البداية، العنوان، وصف مختصر، الاحتمالية وأخيرا الأهمية).
- ✓ إيجاد قناة لإرسال التقارير تمكن من خلالها أعضاء الفريق العاملين في إدارة المخاطر إرسال تقارير تتضمن تنبؤاتهم بأي مخاطر محتملة.

✓ إعداد خطط للتخفيف من حدة المخاطر التي اختيرت لتعالج بهذه الطريقة. (الهدف من هذه الخطط هو وصف كيفية التعامل مع هذه المخاطر وتحديد ماذا ومتى وبمن وكيف سيتم تجنب أو تقليص نتائجها في حال أصبحت مسؤولية قانونية).

✓ إعداد ملخص عن المخاطر التي تمت مواجهتها وتلك المخطط لمواجهتها وفعالية نشاطات التخفيف والجهد المبذول في إدارة المخاطر.

2.1. إدارة المخاطر واستمرارية العمل

إن إدارة المخاطر ما هي إلا ممارسة لعملية اختيار نظامية لطرق ذات تكلفة فعالة من أجل التقليل من أثر تهديد معين على المنظمة أو المؤسسة، كل المخاطر لا يمكن تجنبها أو تقليص حدتها بشكل كامل وذلك ببساطة يعود لوجود عوائق عملية ومالية.

لذلك على كل المؤسسات أن تتقبل مستوى معين من الخسائر (مخاطر متبقية). بينما تستخدم إدارة المخاطر لتفادي الخسائر قدر الإمكان فإن التخطيط لاستمرارية العمل وجدت لتعالج نتائج ما يتبقى من مخاطر.

وتكمن أهميتها في أن بعض الحوادث التي ليس من المحتمل أن تحدث قد تحدث فعلا إن كان هناك وقت كاف لحدوثها. إن إدارة المخاطر والتخطيط لاستمرارية العمل هما عمليتين مربوطتين مع بعضهما ولا يجوز فصليهما.

فعملية إدارة المخاطر توفر الكثير من المدخلات لعملية التخطيط لاستمرارية العمل مثل: (الموجودات،

تقييم الأثر، التكلفة المقدرة... الخ)، وعليه فإن إدارة المخاطر تغطي مساحات واسعة مهمة لعملية التخطيط لاستمرارية

العمل والتي تذهب في معالجتها للمخاطر أبعد من عملية إدارة المخاطر. إدارة المخاطر هي ذلك الفرع من علوم الاقتصاد

الذي يتعلق بالآتي :

(1) المحافظة على الأصول الموجودة لحماية مصالح المودعين، والدائنين والمستثمرين.

(2) إحكام الرقابة والسيطرة على المخاطر في الأنشطة أو أعمال التي ترتبط أصولها بها كالقروض والسندات والتسهيلات الائتمانية وغيرها من أدوات الاستثمار.

(3) تحديد العلاج النوعي لكل نوع من أنواع المخاطر وعلى جميع مستوياتها، وتقوم إدارة المنشآت، والعمليات التي تقوم بها يوما بيوم.

(4) العمل على الحد من الخسائر وتقليلها إلى أدنى حد ممكن وتأمينها من خلال الرقابة الفورية أو من خلال تحويلها إلى جهات خارجية إذا ما انتهت إلى ذلك إدارة المنشأة، ومدير إدارة المخاطر.

(5) تحديد التصرفات والإجراءات التي يتعين القيام بها فيما يتعلق بمخاطر معينة للرقابة على الأحداث والسيطرة على الخسائر.

(6) إعداد الدراسات قبل الخسائر أو بعد حدوثها وذلك بغرض منع أو تقليل الخسائر المحتملة، مع محاولة تحديد أية مخاطر يتعين السيطرة عليها واستخدام الأدوات التي تعود إلى دفع حدوثها، أو تكرار مثل هذه المخاطر.

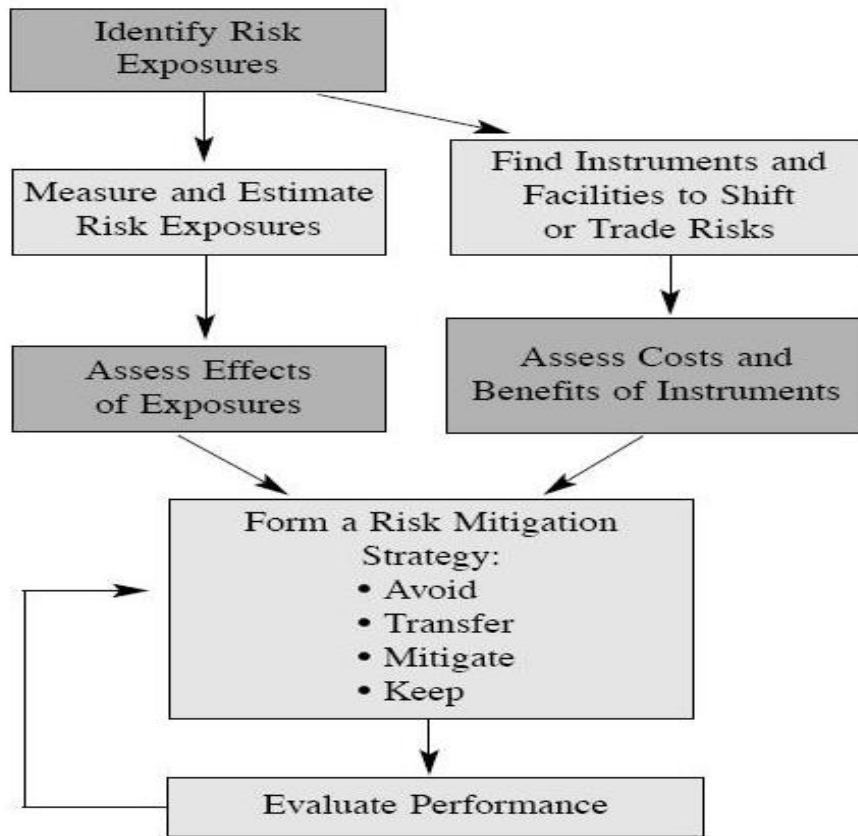
(7) حماية صورة المنشأة بتوفير الثقة المناسبة لدى المودعين، والدائنين، والمستثمرين، بحماية قدراتها الدائمة على توليد الأرباح رغم أي خسائر عارضة والتي قد تؤدي إلى تقلص الأرباح أو عدم تحقيقها.

7.2 خطوات عملية إدارة المخاطر

عندما نقول بأن إدارة المخاطر هي منهج علمي للتعامل مع المشكلات التي يمكن أن تواجه المنظمة، فهذا يدل على أنها تتكون من سلسلة من الخطوات المنطقية، ورغم أننا سندرس كل من هذه الخطوات على حدا إلا أنها في الواقع العملي تندمج مع بعضها البعض، وأثناء البحث وجدت عدة مقاربات مختلفة سنستعرض مخططا لكل منها، ولكننا سندرس لأجل الوضوح الخطوات التي حددها د. طارق عبد العال في كتابه إدارة المخاطر (2008).

وسنبداً بالنموذج الذي وضعه روبرت مارك (2006)

الشكل 03: خطوات عملية إدارة المخاطر حسب روبرت مارك



المصدر: كندة البيطار، إدارة المخاطر المصرفية، رسالة ماجستير، تخصص إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد،

جامعة دمشق، دفعة 2009-2010، ص: 13.

وفي هذا النموذج بدأ د. روبرت مارك العملية من معرفة وتحديد الخطر ثم قرر قياس الخطر وإيجاد الآليات

المحتملة للتعامل معه، ثم انتقل إلى دراسة أثر الخطر ودراسة تكلفة وفوائد التقنيات المستخدمة لمواجهته، ثم اختيار التقنية

المثلّية، وبعد ذلك انتقل إلى تقييم الأداء ثم العودة واختيار استراتيجية أخرى في حال وجود انحراف، أو الإبقاء على

الاستراتيجية المتبعة في حال نجاحها.

والآن سنرى النموذج المقترح من قبل معهد إدارة المخاطر في المملكة المتحدة (IRM) في كتاب قياسات

إدارة المخاطر (2002).

الشكل 04: خطوات عملية إدارة المخاطر حسب معهد إدارة المخاطر



المصدر: كندة البيطار، إدارة المخاطر المصرفية، رسالة ماجستير، تخصص إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد،

جامعة دمشق، دفعة 2009-2010، ص: 14.

وفي هذا النموذج بدأت عملية إدارة المخاطر انطلاقاً من الأهداف الاستراتيجية للمنظمة، انتقلاً إلى تقدير

الخطر بالخطوات التالية:

➤ **تحليل الخطر**: الذي يتضمن تعريف الخطر ووصفه ومحركاته؛

➤ تقييم الخطر؛

➤ تقديم تقرير بالمخاطر كفرص وتهديدات؛

➤ اتخاذ القرار، فمعالجة الخطر مع القيام بعملية الرقابة والتغذية العكسية.

والآن سنبدأ الدراسة المفصلة للنموذج المختار، حيث قال د. طارق عبد العال (2008) أن عملية إدارة المخاطر تتضمن سلسلة منطقية من الخطوات التي تميل إلى الاندماج إلى بعضها البعض في الواقع العملي وهذه الخطوات تتمثل في الآتي:

1- تقرير الأهداف

تعتبر هذه الخطوة هامة جدا لعملية إدارة المخاطر وتتمثل في تحديد ما تود المنظمة أن تفعله
 برنامج إدارة المخاطر الخاص بها للحصول على أقصى فائدة من النفقات المرتبطة بإدارة المخاطر، كما تتمثل
 هذه الخطوات على إبقاء واستمرارية المنظمة ككيان عامل في الاقتصاد. كما تساهم إدارة المخاطر في بلوغ
 المنظمة أهدافها وألا تحول الخسائر المرتبطة بالمخاطر البحتة بينها وبين بلوغها هذه الأهداف.

2- التعرف على المخاطر

قبل أن يتم التعامل مع المخاطر التي تواجهها المنظمة يجب أن تكون هذه الأخيرة على وعي ودراية
 بما فبعض المخاطر تكون واضحة بينما البعض الآخر منها يمكن أن يتعرض للتجاهل، وحتى يتسنى للمنظمة اكتشاف
 المخاطر الهامة التي تواجه المنظمة يقوم مديري المخاطر باستخدام منهجا علميا منظما للتعامل مع مشكلة التعرف
 على المخاطر وغالبا ما يتم تفويض طرف وجهة خارجية مثل: وكيل التأمين أو استشاري إدارة المخاطر للقيام بهذه
 الخطوة.

3- الأدوات المستخدمة في المنظمة

تتمثل الأدوات المستخدمة في المنظمة للتعرف على المخاطر في التسجيلات الداخلية للمنظمة وقوائم مراجعة التأمين واستقصاءات تحليل المخاطر وتحليل القوائم المالية وعمليات معاينة عمليات المنظمة ويمكن لهذه الأدوات بإضافة إلى وجود التسيير العقلاني والرشيد والفهم الجيد لعمليات المنظمة أن تساعد في التعرف على كل المخاطر الهامة التي تهدد هذه الأخيرة.

4- تقييم المخاطر

يتضمن تقييم المخاطر ثلاث نقاط أساسية هي قياس حجم المحتمل للخسارة ودراسة احتمال حدوث تلك الخسارة، ثم ترتيب أولويات العمل كما يتم ترتيب المخاطر ليس على أساس الأهمية، وإنما يتم ترتيبها في صورة تصنيف عام مخاطر حرجية، هامة وغير هامة، وذلك كالاتماد على مجموعة من المعايير التي تركز في وضع ترتيب أولوية على الأثر المالي على سبيل المثال:

● **المخاطر الحرجية:** هي المخاطر التي ينتج عنها الخسائر المحتملة ذات حجم كبير ينجم عنه

الإفلاس.

● **المخاطر الهامة:** المخاطر التي لا يترتب على الخسائر المحتملة فيها الإفلاس وإنما يتطلب الأمر

من المنظمة الاقتراض لمواصلة سير عملياتها.

● **المخاطر غير الهامة:** هي المخاطر التي يمكن تعويض الخسائر المحتملة فيها بالاعتماد على الأصول

الحالية للمنظمة أو دخلها دون أن يتسبب ذلك في ضائقة مالية أو مضرة لها.

5- دراسة البدائل واختيار أسلوب التعامل مع المخاطر

تتجسد هذه الخطوة في دراسة التقنيات التي يتم بها التعامل مع المخاطر، وهذه التقنيات تتمثل في:

- **التحاشي أو تفادي المخاطرة:** وهذا معناه التخلي عن القيام بأي عمل يتسبب في نشوء مخاطر والاقتصار فقط على اختيار المشاريع التي تنطوي على مخاطر أقل وهذه التقنية سلبية للتعامل مع المخاطر فلو استخدمت هذه التقنية كثيرا لحزمت المنظمة من فرص كثيرة وعجزت عن تحقيق أهدافها.
- **الحفض أو التقليل:** يمكن التقليل من المخاطر بطريقتين:

✓ **الأولى:** من خلال منع المخاطرة والتحكم فيها بالاعتماد على برامج السلامة وتدابير منع الخسارة.

✓ **الثانية:** تكون من خلال استخدام قانون الأعداد الكبيرة، حيث يمكن التوصل لتقديرات أدق للخسائر المستقبلية عن طريق دمج عدد كبير من وحدات التعرض وتستخدم هذه التقنية للتعامل مع المخاطر التي تنطوي على خسائر صغيرة نسبيا.

- **الاحتفاظ بالمخاطرة:** يعتبر الاحتفاظ الأسلوب الأكثر شيوعا والأفضل للتعامل مع المخاطرة.
- **تحويل المخاطرة:** معناه نقل المخاطرة من شخص لشخص آخر أكثر استعدادا لتحمل المخاطرة، ويعتبر التأمين وسيلة لتحويل المخاطرة مقابل قسط التأمين على أن تقوم الشركة التأمين بتعويض الخسارة، وتقع مسؤولية تقدير التقنية الواجب استخدامها للتعامل مع المخاطرة على عاتق مدير المخاطرة الذي يدرس حجم المخاطرة المحتملة ومدى احتمال حدوثها والموارد التي ستكون متاحة لتعويض الخسارة حال حدوثها مع إجراء تقييم للتكاليف والعوائد المرتبطة بكل تقنية، وعلى أساس أفضل المعلومات واسترشاد بسياسة الشركة يتم اتخاذ القرار.

6- تنفيذ القرار

إن قرار الاحتفاظ بالمخاطرة ينفذ إذا كانت تلك المخاطر تنطوي على خسائر معينة صغيرة نسبياً يمكن تغطيتها بوجود احتياطي أو بدونه، أما إذا كان القرار هو استخدام منع الخسارة للتعامل مع مخاطرة معينة في هذه الحالة يجب تصميم برنامج مناسب لمنع الخسارة، ويجب أن يعقب قرار تحويل المخاطرة اختيار شركة التأمين وعقد مفاوضات للتعاقد معها.

7- التقييم والمراجعة

تعتبر عملية التقييم والمراجعة عملية هامة يجب إدراجها في البرنامج وهذا لسببين هما:

➡ **السبب الأول:** هو أن المخاطر تتغير ولذلك فإن التقنيات التي تم استخدامها للتعامل

مع المخاطر في العام الماضي قد لا تكون مثلى هذا العام.

➡ **السبب الثاني:** فهو أن إجراء التقييم ومراجعة البرنامج إدارة المخاطر يسمح لمدير

المخاطر مراجعة القرارات واكتشاف الأخطاء قبل أن تصبح باهظة التكاليف.

خلاصة

إن التحولات التي عرفتها بيئة الأعمال في السنوات الأخيرة أثرت في المؤسسات بشكل كبير من حيث طبيعة العمليات والوظائف والأنشطة والاستراتيجيات والسياسات التي تعتمد عليها، مما عزز الحاجة إلى إدارة المخاطر على نحو يتوسل الكثير من الأدوات والوسائل والمؤشرات، كما أن هناك عوامل زادت من حدة هذه المخاطر وفي مقدمتها زيادة حدة المنافسة. مما استدعى منها البحث عن الطرق والأساليب للتحوط منها أو التقليل من حدتها.

تمهيد

اعتزبت مسيرة المؤسسات أخطار مختلفة ، إلا أن أخطارا جديدة صاحبت التقدم التكنولوجي قد حلت محلها ، و الكثير من المخاطر التي تواجه المؤسسات اليوم لم تكن معروفة مسبقا ، وقد نشأ بعضها نتيجة لحدوث تغيرات في البيئة القانونية مثل التدهور البيئي ، التمييز في التوظيف ، العنف في مكان العمل، ضف إلى ذلك فقد صاحبت أخطار أخرى بزوغ عصر تكنولوجيا المعلومات ، بتعطيل العمل نتيجة لأعطال الحواسب الآلية ، وقضايا الاحتيال عن طريق الكمبيوتر ، وقد يكون الادعاء بأن أقدم مهنة كانت إدارة المخاطر ربما يعد ضربا من المبالغة ، إلا أنه يمكن القول بأن الإنسان كان في صراع دائم مع هذه المخاطر محاولا تحاشيها أو القضاء عليها، وما استمرار وجودنا على ظهر هذا الكوكب إلا شاهد على نجاح المسيرين في إدارة المخاطر.

I. مفهوم إدارة المخاطر المالية

تتناول إدارة المخاطر المالية العلاقة بين العائد المطلوب على الاستثمار وبين المخاطر التي تصاحب هذا الاستثمار، وذلك بقصد توظيف هذه العلاقة بما يؤدي إلى تعظيم قيمة ذلك الاستثمار من وجهة نظر أصحابه. وبشكل عام، يمكن توضيح ما يعنيه مصطلح إدارة المخاطر المالية Financial risk management من خلال مراجعة بعض التعريفات، كما يلي:

عرف Erik., 1993 إدارة الخطر على أنها "إدارة الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها، والتي قد يترتب عليها خسائر محتملة الحدوث في المنشأة، إذا لم يتم التعامل معها بشكل مناسب". وأوضح أن عملية إدارة الخطر تتضمن ثلاث مراحل أساسية، هي: تعريف الخطر Identification، وقياس الخطر Measurement، وإدارة الخطر

Management. كما أوضح أن مرحلة إدارة الخطر يمكن أن تتبع أحد ثلاث استراتيجيات ، هي : الاحتفاظ بالخطر Retention , أو تخفيض الخطر Réduction , أو تحويل الخطر²² Transference.

ويرى Williams, Smith, & Young, 1995 أن إدارة المخاطر المالية بالمنشأة تتضمن القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر التي تتعرض لها المنشأة، وقياسها، والتعامل مع مسبباتها، والآثار المترتبة عليها. وإن الغرض الرئيسي لإدارة المخاطر المالية بالمنشأة يتمثل في تمكين المنشأة من التطور وتحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية وكفاءة.

ويرى Williams, Smith, & Young أن إدارة المخاطر بالشركة المساهمة Corporate risk management هي تطبيق لرؤية نظرية التمويل والإدارة المالية إلى الأنشطة التي تتم في المنشأة على أنها ممارسات يجب تقييمها في ضوء تأثيرها على القيمة السوقية للمنشأة²³.

ويشير Finard, J.B. 1996 إلى أن القيام بإدارة المخاطر المالية أصبح ضرورياً لاستمرار الشركة في ظل المنافسة العالمية المعاصرة ، وأن إدارة المخاطر المالية بالمنشأة تسعى إلى ثلاثة أهداف رئيسية هي²⁴:

Prevent Negative Earnings ♦ الوقاية من الخسائر

Maximize Earnings stability ♦ تعظيم درجة الاستقرار في الأرباح

♦ تدنية تكلفة إدارة الخسائر المالية المحتملة

Minimize the Cost of Managing Financial Exposures

²² Erik., B, The crédit risk of Financial instruments, (London : Macmillan Busines, 1993), pp : 19-23.

²³ Williams, Smith, & Young, Risk management and insurance, (N.Y : McGraw-Hill, inc., 1995) pp : 24-27

²⁴ Finard, J.B, A Framework for corporate Financial Risk management, in the Book ; Dérivatives Risk and responsility ; The complete guide to effective dervatives management and décision making, kelin P.A ; & Lederman,,J, (Chicago :Irwin1996), p : 73.

ويرى Brigham & Houston, 1998 أن إدارة المخاطر هي مجموعة من الأنشطة تستهدف تدنية

الخسائر المحتملة Exposures من وقوع المخاطر ، وأن هذه الأنشطة تندرج تحت ثلاثة مراحل رئيسية ، هي²⁵:

1- تحديد وتعريف المخاطر التي تواجه المؤسسة.

2- قياس التأثير المحتمل لكل خطر.

3- تحديد كيفية التعامل مع الخطر موضوع الاهتمام.

ومراجعة المفاهيم والتعريفات السابقة، يمكن استخلاص نقطتين أساسيتين وهما:

1- يتضمن مصطلح " إدارة المخاطر المالية " كافة الأنشطة التي تحاول تغيير شكل

العلاقة بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة المرتبطة بتحقيق هذا العائد المتوقع، وذلك بهدف تعظيم

قيمة الأصل الذي يتولد عنه هذا العائد.

2- يعتمد النظام لإدارة المخاطر المالية بالمؤسسة على ثلاث مراحل رئيسية، هي:

أولاً: تحديد المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة.

ثانياً: قياس مستوى الخطر والخسائر المحتملة من حدوثه.

ثالثاً: استخدام الأساليب أو الأدوات المناسبة لتدنية مستوى الخطر، وتدنية أو منع حدوث الخسائر

المحتملة بسببه.

ويفضل إتباع نفس تعريف Erik, B., 1993 - حيث يمكن تعريف إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة على

أنها " تلك العمليات المالية التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد والخطر المرتبطين بالاستثمار في المؤسسة، وذلك

²⁵ Brigham, E.F & Houston, J.F ; Fundamentals of Financial management, (N.Y. : The Dryden Press, 1998 , (pp : 753-754.

بقصد تعظيم القيمة السوقية المنشأة"، وأنها تتضمن ثلاث مراحل وهي:

1- تحديد وتعريف الخطر المالي.

2- قياس الخطر المالي.

3- إدارة الخطر المالي.

II. المخاطر المالية التي تواجه المؤسسة

سنحاول من خلال هذا الجزء تحديد وتعريف الخطر المالي وذلك وفقا لمدخل خلق القيمة

1.2 مفهوم الخطر المالي

يرى Williams, Smith, & Young, 1995 أن الخطر هو التقلب المحتمل في النواتج ، وأن الخطر

مفهوم موضوعي ، ويمكن قياسه كمياً ، وأنه يخلق خسائر محتملة ، حيث يمكن أن يترتب على التصرف الذي يصاحبه

الخطر مكاسب أو خسائر ولا يمكن التنبؤ بأي منها سوف يحدث فعلاً²⁶.

ويرى Peter أن الخطر المالي يعني أن هناك فرصة لحدوث خسارة مالية The chance of

Financial loss ، وأن مصطلح الخطر يستخدم للإشارة إلى التغير الذي يمكن أن يحدث في العوائد المصاحبة

لأصل معين²⁷.

وبمراجعة التعريفات السابقة يمكن استخلاص ما يلي:

أولاً: أن مفهوم الخطر يرتبط بالمستقبل، وهذا المستقبل بالتعريف غير مؤكد.

²⁶Williams, C.A, Smith, M.L, & Young P.C, Risk management and insurance, (N.Y : McGraw-Hill, inc.,1995),P :5

²⁷Peters,D.,1997 , Op,Cit, p :228

ثانياً: أن الخطر المالي يمكن قياسه كمياً، وأنه يرتبط بالحالة التي يتصف بها المتغير المالي موضع الاهتمام

بخاصيتين، هما: ²⁸

1 - أن قيمته في المستقبل غير معلومة على وجه اليقين.

2 - أن قيمته في المستقبل تنطوي على أحد ثلاثة نواتج محتملة، هي:

➤ نتيجة موجبة ➡ حينما تكون قيمته التي تحققت فعلاً أفضل من القيمة المتوقعة أو

المرغوبة.

➤ نتيجة محايدة ➡ حينما تكون قيمته الفعلية مساوية تماماً للقيمة المتوقعة أو المرغوبة.

➤ نتيجة سالبة ➡ حينما تكون قيمته الفعلية أسوأ من القيمة المتوقعة أو المرغوبة.

وعلى ضوء مدخل خلق القيمة يمكن تعريف الخطر المالي بالمؤسسة على أنه:

" الفقد الجزئي أو الكلي المحتمل في قيمة ثروة المساهمين "

ويمكن تحديد المبررات التالية لهذا التعريف:

1- أنه يرتبط بشكل مباشر بالهدف النهائي للمؤسسة وهو تعظيم ثروة المساهمين.

2- أنه يرتبط مباشرة بالقرارات المالية بالمؤسسة والتي تمثل المصادر الرئيسية لأجل:

➤ توليد التدفقات النقدية بالمؤسسة بما يحقق أرباحاً اقتصادية، تزيد من قيمة الثروة المستثمرة

بالمؤسسة من قبل المساهمين.

➤ إدارة مخاطر التدفقات النقدية بما يحافظ على ثروة المساهمين، دون ضياع العائد المتوقع أو

تآكل الثروة.

أنه يساعد على تحقيق الربط المباشر بين مفهوم المخاطر المالية بالمؤسسة، وبين أدوات القياس لها، وبين الهدف من إدارتها.

2.2 أسباب المخاطر المالية في المؤسسة

تقسم أسباب المخاطر إلى عوامل داخلية وأخرى خارجية، ويقصد بالأسباب الخارجية تلك الأسباب التي لا تقع تحت سيطرة الإدارة ومن أمثلتها التكنولوجيا، والربائن والمنافسة بالإضافة إلى عوامل أخرى، أما الأسباب فهي تلك التي تقع تحت سيطرة الإدارة ومن أمثلتها: التسيير، الأفراد والاستراتيجية والمنتج والإعلام والاتصال. وتعتبر الأسباب الداخلية أهم من الأسباب الخارجية حيث يعزى لها حوالي 90 % من حالات الخطر مما يؤكد أن الإدارة هي المسؤولة في المقام الأول عن الوصول بالمؤسسة إلى حالة الخطر.

➤ الأسباب الخارجية للخطر

ترتبط العوامل الخارجية عموما بالمحيط الخارجي للمؤسسة، وهو العامل الذي له تأثير أكبر على هذه الأخيرة، ولكنه لا ينشأ عنها، فهو مجموع القوى والقرارات والقيود، التي تمارس تأثيرا على نشاط المؤسسة ونموها ولا تتمكن المؤسسة من الرقابة على كل العوامل والعناصر التي تنتمي إلى هذا المحيط، ومن الأسباب الخارجية ما يلي: ²⁹

أولا: التكنولوجيا

يؤثر العامل التكنولوجي في نشاط المؤسسة تأثيرا بالغا إذ للتكنولوجيا ارتباط كبير بطرق الإنتاج والعتاد المتاح، والمؤسسة مدعوة إلى مسايرة التطور التقني، الذي يسمح بدرجات عالية من الكفاءة الإنتاجية، ويمكن أن تتولد من تطبيق الأساليب الإنتاجية القائمة بشكل أكثر فعالية، فكلما حصلت المؤسسة على خبرة أكثر في تطبيق عملية إنتاجية معينة، سوف تكون هناك فرص متاحة لتحسين الأساليب الفنية للإنتاج. وأن الدافع

الأكبر لتبني تكنولوجيات جديدة هو زيادة الربحية، وتدعيم فرص من أجل النجاح التسويقي، بمقابلة احتياجات ورغبات المستهلكين بشكل أفضل، لاجتذاب المشتريين بعيدا عن المؤسسات المنافسة، ذلك أن الابتكارات التكنولوجية المتعلقة بالمنتجات يمكنها إدخال منتجات جديدة إلى السوق تتصف بخصائص أكثر جاذبية مثل سعر أقل أو جودة أعلى، أو خدمات أكثر بعد البيع، أو قدر أكبر من التحمل أو ضمان أطول.

ثانيا :العملاء

يتحدد العملاء في قطاع اقتصادي ضيق أو على مستوى دولي، ثم أن تنوع الأسواق يؤدي إلى تنوع العملاء، ويفرض على المؤسسة تنوع منتجاتها وتعددتها، ولأن البيع والتسويق يتطور بتطور العلوم وتكنولوجيا العصر، فإن المؤسسات تبذل جهودا علمية لحسن اختيار الأسواق المستهدفة لتوزيع السلع والخدمات، وما يتطلب هذا من تحليل للأسواق، والتي تتطلب الوصول إلى قرارات تسويقية، تحقق أهداف المؤسسة المتمثلة في تلبية احتياجات المستهلكين، ليس فقط من حيث جودة المنتج والخدمات، وكسب الأسواق، بل تعدت العملية التسويقية إلى ما هو أكثر من ذلك، وهو حسن اختيار الأسلوب الأمثل لتسويق أفكارها، وترويج وجهة نظرها فيما يتعلق بالعملية التسويقية لإشباع حاجات المستهلكين مهما كانت رغباتهم، وجنسهم، وعمرهم، وميولهم وقدراتهم الشرائية.

ثالثا :المنافسة

قد تتعرض المؤسسة لمنافسة جهوية أو وطنية أو دولية، بحيث أن كل نشاطاتها تكون خاضعة لهذه المنافسة، فمحيط المؤسسة على هذا المستوى يمكن أن يتشكل إذن من مؤسسات أخرى تنتمي لنفس القطاع الذي تنشط فيه، ومن المؤسسات المورد، التي تعد ضرورية لسير المؤسسة وتطورها وإلى المؤسسات الزبونة.

وتكون درجة المنافسة بين المؤسسات الحالية قوية عندما تكون:³⁰

- عدد المنافسين كبيرا ولهم موارد متماثلة.

- نمو ضعيف لقطاع النشاط.

- تكاليف التحول عن القطاع مرتفعة.

- التكاليف الثابتة في القطاع مرتفعة.

- والحواجز التي تمنع الخروج من القطاع قوية.

رابعا: البيئة الاقتصادية

تعمل المؤسسة في بيئة اقتصادية تتميز بمجموعة من الخصائص ومن أمثلتها: الدخل، الطلب، ومدى توافر عوامل الإنتاج، معدلات التضخم، أسعار الفائدة، السياسات النقدية والمالية للدولة، المناخ العام للاستثمار ودورة الأعمال. ومن المتغيرات الاقتصادية التي تلعب حاليا دورا ملموسا ومؤثرا على البيئة الاقتصادية للمؤسسة هو الاتجاه نحو العولمة، وتحرير الاقتصاد في كثير من الدول والاتجاه نحو الخصخصة، واتفاقية الجات، والسوق الأوروبية المشتركة، وتوحيد العملة الأوروبية³¹.

خامسا: البيئة الاجتماعية والثقافية

تؤثر البيئة الاجتماعية تأثيرا كبيرا على التدفقات النقدية للمؤسسة وهذا لأنها تؤثر بدرجة ملموسة في جانب الطلب على منتجات المؤسسة وكذلك على القيم والقواعد وممارسات العاملين داخل المنظمات، بالإضافة للمحيط الثقافي، وهو ما يعني مجموعة المحددات العامة لأذواق المستهلكين والقيم السائدة في هذا المجال، التي

³⁰ جمال بعبطيش، التمويل والمخاطر المالية للاستثمارات في المؤسسة، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة الأعمال، جامعة باتنة، 2008-2009، ص: 86

³¹ نادية العارف، الإدارة الاستراتيجية، الدار الجامعية، مصر، الإسكندرية، 2000، ص: 80

تصبغ طلباتهم لمنتجات المؤسسة وخدماتها، أو ما يتطلبه من مراعاة التكوين المتاح للعمال، ومستواهم الثقافي والتعليمي، ونسبة الأمية في المجتمع الذي يعيشون فيه.

سادسا: البيئة السياسية والتشريعية

يؤثر المحيط القانوني بما يفرضه من "تشريعات عمل، وقانون ضرائب، ونقابات مهنية، وقوانين متعلقة بالبيئة وحمايتها، وقوانين الاستثمار والاستيراد والتصدير" والمحيط السياسي بما يمثله أيضا من "هيئات وتنظيمات وأفراد يجمعهم هدف أساسي هو تسيير المجتمع ككل" تأثيرا كبيرا على التدفقات النقدية للمؤسسة، وهذا ما أثبتته دراسة قام بها البنك الدولي أن المخاطر السياسية لا سيما في الدول النامية هي العنصر الأساسي عند اتخاذ القرار الاستثماري

سابعا: البيئة الطبيعية

وتشمل العناصر البيئية النابعة من الطبيعة نفسها، مثل المناخ، وطبيعة التربة، والموارد الطبيعية المتاحة في كل دولة، والتي تؤثر بدورها على المؤسسات من حيث أنها تقدم لها الفرص أو التهديدات.³²

👉 الأسباب الداخلية للمخاطر

ترتبط العوامل الداخلية بعناصر عدة ويأتي على رأس هذه العناصر الإدارة بالدرجة الأولى والتي يجب أن تحوي خبرات متنوعة، فالإدارة تسيير الأشخاص والأموال، والمواد والآلات، والأسواق والوقت. وإن المحافظة على بقاء المؤسسة وتحسين قدرتها التنافسية بصورة مستمرة يفترضان التقاء عنصرين أساسيين هما إحداث القدرة الكامنة لتحقيق أداء المؤسسة، وتشغيل هذه القدرة، وهما النمطين الجوهريين لعملية التسيير. وسيتم التعرض للأسباب الداخلية الأخرى وهي الأفراد، والاستراتيجية، المنتجات، الهياكل والإعلام والاتصال.

أولا :الإدارة(التسيير)

يعرف التسيير على أنه "طريقة عقلانية للتنسيق بين الموارد البشرية، المادية والمالية قصد تحقيق الأهداف المرجوة، وتتم هذه الطريقة حسب السيورة المتمثلة في التخطيط والتنظيم والإدارة والرقابة للعمليات، قصد تحقيق أهداف المؤسسة بالتوفيق بين مختلف الموارد"³³

والتسيير يسمح للمديرين بمعرفة النتائج على مستوى مختلف النشاطات بالمؤسسة، ولهذا يجب أن يكون مرنا، متكيفاً، مشجعاً، وغير ممرکز وهو من عمل الإدارة، لذا فهو مرتبط بالمستقبل دائماً، وبما أن المستقبل يحيطه دائماً اللا تأكد المتمثل في عدم توافر كافة الحقائق والمعلومات عما يمكن أن يحدث لاحقاً فإن هذا يشكل بعداً هاماً للرقابة في مسؤولية الإدارة، ومقدرة الأشخاص الموكلة إليهم إدارة المؤسسات بصورة عامة والصناعية منها بصورة خاصة، لأنه في ضوء اللا تأكد والخطر يجب اتخاذ قرارات لا تظهر آثارها إلا بعد مضي وقت سواء قصر أم طال، استناداً إلى قدر غير كامل من المعلومات، وعلى ذلك فمهما كانت مقدرة الإدارة من حيث الكفاءة، فإن هناك دوماً احتمال تجاوز النتائج المحققة لما كان متوقفاً أو قصورها عما هو مقدراً، وهو أمر طبيعي في الإدارة، ولكنه يتطلب بعداً آخر هاماً، وهو متابعة التنفيذ والتقويم المستمر للنتائج ومراجعة الخطط الموضوعية، وذلك في ضوء ما يتوفر من معلومات جديدة للإدارة³⁴ والإدارة الحديثة الواعية هي القادرة على فهم التغيرات، التي تحدث من حولها، وتلتقط منها ما يحسن من أدائها، ويحقق لها النماء المستمر³⁵.

³³ عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص: 103.

³⁴ حوري زينب، مرجع سابق، ص: 81.

³⁵ نفس المرجع السابق، ص: 85.

ثانيا :الأفراد

إن الأفراد العاملين، والذين يوجدون القيمة المضافة، يجب أن يدرسوا من حيث الأجور الممنوحة لهم، ومعرفة أوضاعهم النفسية والاجتماعية، وكذا عامل التغيب لديهم ومستوى إنتاجيتهم، حيث تشكل الأجور عامل كبح أو عامل دفع لزيادة إنتاجية العمل وتحسين نوعية المنتجات أو الخدمات، لذا فإن إحدى المهام الرئيسية للمؤسسة هي اختيار الطريقة المثلى لاحتساب أجور العمال، التي تحدث لديهم شعورا بالرضا والارتياح إضافة طبعا للحوافز المادية والمعنوية، التي تحقق الاستمالة الدائمة للعمال والرفع من كفاءتهم الإنتاجية. كما أن المعرفة تعد عاملا جوهريا بالنسبة للأفراد لتحسين الإنتاج، ومحددا أساسيا للإنتاجية، أي أنه يوجد تظافر قوي بين المعرفة والقدرة الإنتاجية بالإضافة إلى أن المعرفة تعد معينا متجددا ودائب التنامي.

ثالثا :الاستراتيجية

تعد الاستراتيجية في نظر بعض المهتمين بأنها "تتمثل في إعداد الأهداف، والغايات الأساسية طويلة المدى للمؤسسة، أو اختيار خطط العمل، وتخصيص الموارد الضرورية لبلوغ هذه الغايات"³⁶ كما أنها لدى أحدهم هي :مجموعة القرارات المهمة للاختيارات الكبرى للمنظم، المتعلقة بالمؤسسة في مجموعها والرامية أساسا إلى تكييف المؤسسة مع التغيير، وكذا تحديد الغايات الأساسية من أجل الوصول إليها.

وهكذا يتضح بأن الاستراتيجية ترتبط بقرارات المؤسسة المهمة سواء على مستوى المالية أو الإنتاج، أو الأفراد أو التسويق. وهي ترتبط بالمؤسسة ومحاولة التحكم في مصيرها مع تحمل المخاطرة والمنافسة بغرض الوصول إلى الهدف، ذلك أن استراتيجية المؤسسة هي اختيار الطرق واستعمال الوسائل للوصول إلى الأهداف المحددة، وهي

تسمح للمسير في المؤسسة بالإعداد المنهجي للمستقبل، والتقدير الطويل المدى، وإدارة التحكم في مصير المؤسسة وتنتج أيضا الخطر، وعدم اليقين العائد إلى المحيط وعامل المنافسة.

رابعاً: المنتجات

إن المنتجات لها عمر محدد، ومتسارع مع مستوى التطور التقني، والمؤسسة التي تود البقاء مستقبلاً هي التي تعدد دائماً البحث عن منتجات جديدة تحل محل المنتجات التي لم تعد مقبولة أو تؤدي إلى تحمل أخطار كبيرة، ذلك أنه كلما كان المنتج أكثر تخصصاً كلما كان الخطر الذي تتحمله المؤسسة كبيراً. وتختلف المؤسسة الإنتاجية عن المؤسسة التجارية في هذا الصدد، فالمؤسسة التي تبيع ولا تقوم بأية عملية تحويل يكون الخطر الذي تتحمله صغيراً لأنها لا تمول سوى دورة قصيرة المدى، في حين أن دورة إنتاج طويلة المدى معناه زيادة عامل التمويل، الذي يمتد منذ شراء المواد الأولية إلى بيع المنتج النهائي، ضف إلى هذا خطر المؤسسات التي تعاني قيود المنتج الموسمي في مرحلة الشراء) صناعة المعلبات الغذائية أو في مرحلة البيع صناعة اللعب والألبسة الموسمية إضافة إلى تخزين المنتجات وما تتحمله المؤسسة من خطر في ذلك³⁷.

خامساً: الهياكل

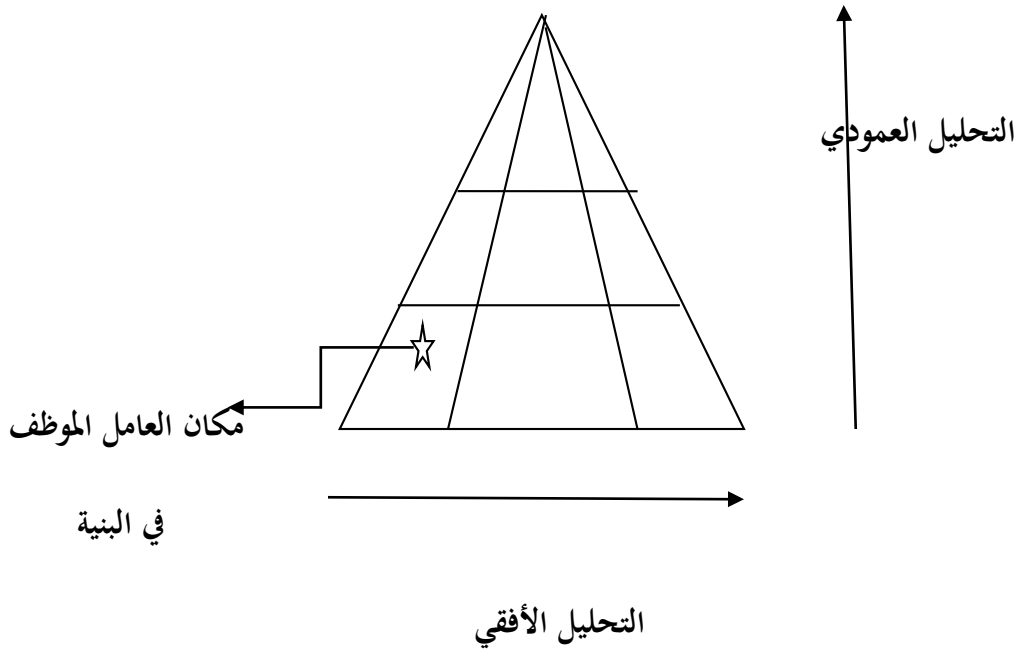
يعتبر الهيكل هو الأسلوب الذي من خلاله تنظم الأقسام والمسؤوليات والصلاحيات وإن هيكل المؤسسة يجب أن يخدم تطور الأفراد، وتحسين أدائهم، لا أن يكون عقبة لهم بدعوى الرقابة وضرورة التسيير تستدعي ذلك وعموماً هناك تعاريف كثيرة ومتعددة لهيكل أو بنية المؤسسة. ولكن أغلبية هذه التعاريف تتفق على عنصرين أساسيين يميزانها وهما الثبات والدوام، اللذان يظهران في المؤسسة على أساس متغيرين اثنين يعطيان تحليلين محوريين:

- المحور الأفقي، الذي يقابله مفهوم تقسيم العمل.

- المحور العمودي، الذي يقابله تنسيق العمل.

وحيث يتعلق المحور الأفقي بمهام كثيرة تتطلب قدرات متخصصة حسب نوعية الثلاثي: السلع، الأسواق التكنولوجية. في حين يمثل المحور العمودي مفهوم تنسيق العمل، الذي يتم في إطار سلم تدرجي، والذي يعطينا نظام السلطة المتعلق بنمط القرارات³⁸ ويمكن تعريف هيكل المؤسسة بأنه "يمثل كيفية توزيع المهام وممارسة السلطة، وتحديد العلاقات بين مختلف المسؤولين يعني التنسيق"³⁹ كما يعطي شكلا للتحليلين الأفقي والعمودي كالآتي:

شكل 05: التحليل الأفقي والعمودي للهيكل



المصدر: عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص: 60

لدراسة المؤسسات الفاشلة والناجحة (Miller et Peter) وقد بينت دراسة قام بها كل من ميلر وبيتر وذلك من خلال دراسة دورة حياة عدد كبير من المؤسسات عام 1983 حيث تم فيها تحديد خصائص كل مرحلة من مراحل الحياة، وقد حددا خصائص الهياكل والتنظيمات الفاشلة في العوامل الآتية:⁴⁰

38 المرجع نفسه، ص: 87.

39 عبد الرزاق بن حبيب، مرجع سابق، ص: 61.

40 حوري زينب، مرجع سابق، ص: 97.

-هيكل بيروقراطي معقد؛

-مركزية في اتخاذ القرار؛

-اعتماد أقل على نظم المعلومات في وضع القرارات؛

-انعدام التجديد داخل التنظيم؛

-انعدام التنسيق بين أقسام التنظيم في المؤسسة؛

-تأثر بالقدرة الفردية للأشخاص؛

-التحكم الشخصي في اتخاذ القرار؛

-ارتفاع تكلفة التنظيم.

سادسا :الإعلام والاتصال

إذا ما تم التحول بالحديث لنقطة الإعلام والاتصال فإنه لابد من الإشارة بأن يكون هذا المجال محل

رغبة أكيدة، واهتمام بالغ بالنسبة للمؤسسة ويؤكد أحد المؤلفين في هذا الباب بأنه "من الضروري الرغبة في الاهتمام

بالمعلومات الجديدة، والآراء الجديدة، ومجالات الاهتمام الجديدة، يجب أن يتسم الجميع بروح التعلم والرغبة في

المعرفة"، ذلك أن الإدارة تستخدم المعلومات في قيامها بجميع وظائفها من تخطيط وتنفيذ ورقابة، كما أن إدارة

المعلومات تعد في حد ذاتها من وظائف الإدارة الضرورية فهي التي تأخذ على عاتقها توفير المعلومات اللازمة لها

بالسرعة والدقة والتكلفة المناسبة لترشيد المهام المختلفة في المؤسسة. والإعلام يجب أن يمرر في المؤسسة في الاتجاهين

من القمة للقاعدة والعكس، لأن الأسوأ هنا أن يتلقى أي فرد عامل معلومة عن المؤسسة من خارجها، والأخطر أن

يقطع المدير خط سير المعلومات منه للقاعدة الموجودة، فهناك من يجعل هذه الأخيرة، أي المعلومة ضمن عناصر

الإنتاج، التي كان يقال في الماضي بأنها " الطبيعة والعمل ورأس المال"، المعلومة أصبحت الآن هي الأساس، فمن يملك المعلومة يملك عناصر التقدم ومن لا يملك المعلومة أو من لا يستطيع استخدامها محكوم عليه بالانقراض.⁴¹

4.1 أنواع المخاطر المرتبطة بنشاط المؤسسة

تواجه المؤسسة العديد من المخاطر، التي يمكن تصنيفها تبعاً لثلاثة أسس، هي:

- التصنيف على أساس مصدر الخطر؛
- التصنيف على أساس الارتباط بالمؤسسة؛
- التصنيف على أساس الميزة التنافسية المعلوماتية.

أولاً: أنواع المخاطر من حيث مصدر الخطر

توضح الكتابات التي اهتمت بموضوع إدارة المخاطر المالية أن المنشآت المعاصرة تواجه مجموعة متنوعة من

المخاطر المالية في المجالات الوظيفية المختلفة، ومن هذه المخاطر ما يلي⁴²:

◆ مخاطر الأعمال Business risks

وهي المخاطر المرتبطة بالصناعة والمجال الأساسي الذي تعمل فيها المنشأة.

◆ مخاطر التشغيل Operational risks

وهي المخاطر المرتبطة بالنظم الداخلية (أو الأفراد العاملين بهذه النظم) بالمنشأة.

⁴¹ المرجع نفسه، ص: 97.

⁴² نقلاً عن كل من

(Helliwell, J, "Risk :enough rop to hang the business "In The Book :mastering finance,Disckson.T.& Bickerstaffe,g , london :Financial times,1998), pp :293-297.

-Mark, R, M, "Innovative strategies and techniques for pricing contingent creditrisk ,“ In The Book :(Kelin,P ,A,& Lederman , J , Op.Cit) pp :235-246.

- Hollein,, M..N, Trialby fire, AFP Exchange, 2000, Vol 20, N°4, p :95.

◆ مخاطر الإدارة Management risk

وهي المخاطر المرتبطة بالوظائف الإدارية والممارسات التي تقوم بها إدارة المؤسسة.

◆ المخاطر القانونية Legal risks

وهي المخاطر الناشئة عن الدخول في اتفاقيات تعاقدية مع أطراف أخرى مع عدم التأكد بالوفاء بالالتزامات تجاه هذه الأطراف.

◆ مخاطر الائتمان Crédit risks

وهي المخاطر المرتبطة بفشل الطرف الآخر Counter party في الوفاء بالالتزامات التي تعهد بها.

◆ مخاطر الأسعار Price risks

وهي المخاطر المرتبطة بالتحركات غير المرغوبة (صعوداً أو هبوطاً) في الأسعار بالسوق، وهي تنقسم إلى؛

مخاطر سعر الفائدة Interest rate risk، مخاطر سعر العملة " أو سعر الصرف " Currency

Exchange Risk، مخاطر أسعار السلع Commodity Risk، مخاطر الملكية Equity Risk

◆ مخاطر الأموال Funding risk

وهي المخاطر الناتجة عن فشل المنشأة في الوفاء بأعباء الديون وفقاً للشروط المتفق عليها مع الممولين أو المقرضين.

◆ مخاطر التركيز Concentrate risk

وهي المخاطر الناتجة عن تركيز الاستثمارات في قطاع واحد أو عدة قطاعات صغيرة، وتسمى " مخاطر عدم التنوع".

♦ مخاطر التغطية Hedging risk

وهي المخاطر الناتجة عن الخطأ في التغطية أو الفشل في تحقيق التغطية الكافية للمخاطر التي تتعرض لها المؤسسة.

♦ المخاطر السياسية Political and country risk

وهي المخاطر الناتجة عن القرارات الحكومية مثل الضرائب، التسعير الجمارك، التأمين.

ثانياً: أنواع المخاطر من حيث ارتباطها بالمؤسسة

وفقاً لهذا التصنيف - وهو التصنيف الذي تعتمد عليه النماذج الحديثة في نظرية التمويل - يتم تقسيم

المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة إلى مجموعتين من المخاطر، هما:

1 - مخاطر منتظمة: Systematic risks

وهي المخاطر " العامة " التي تتعرض لها جميع المؤسسات بالسوق بصرف النظر عن خصائص المؤسسة .

من حيث النوع أو الحجم أو هيكل الملكية ... إلخ - وتنشأ هذه المخاطر عن متغيرات لها صفة العمومية، مثل الظروف

الاقتصادية أو السياسية، ولذلك يصعب التخلص من هذه المخاطر بالتنوع، ولذا تسمى أيضاً المخاطر التي لا يمكن

تجنبها بالتنوع Undiversifiable risks، أو مخاطر السوق. Market risks.

ويشير Francis, J., 1986 إلى أن المنشآت التي تتسم بارتفاع المخاطر المنتظمة لعائد أسهمها، هي تلك

المنشآت التي تنتج سلعا أساسية. مثل شركات إنتاج المعدات، وشركات مقاولات إنشاء الطرق، والشركات التي يتميز

هيكلها المالي بارتفاع نسبة الاقتراض، في الوقت الذي تتسم فيه مبيعاتها بالموسمية، مثل شركات الطيران. إضافة إلى

المنشآت الصغيرة نسبياً التي تنتج سلعا يحتمل أن تتعرض بسرعة للتقادم، مثل شركات إنتاج الكمبيوتر. ففي مثل هذه

المنشآت تكون المبيعات والأرباح وأسعار الأسهم مسايرة للمستوى العام للنشاط الاقتصادي. ومن هنا ترتفع نسبة المخاطر المنتظمة التي تتعرض لها مثل تلك المنشآت⁴³.

2 - مخاطر غير منتظمة Unsystematic risks

وهي المخاطر "الخاصة" التي تواجه منشأة معينة، نتيجة لخصائص وظروف تلك المؤسسة. ويمكن تخفيض أو تجنب تلك المخاطر بالاعتماد على استراتيجية التنوع. ولذلك تسمى أيضا المخاطر التي يمكن تجنبها بالتنوع Diversifiable risks، أو المخاطر الفريدة Unique risks حيث أنها تخص مؤسسة معينة specific risk - Firm.

ثالثا: أنواع المخاطر من حيث الميزة التنافسية المعلوماتية

يرى البعض أنه يمكن تقسيم المخاطر التي تواجه المؤسسة تبعاً للميزة التنافسية المعلوماتية Comparative informational advantage المتوفرة لديها إلى مجموعتين من المخاطر، على النحو التالي⁴⁴:

1. المخاطر المالية Financial risks

وهي المخاطر الناشئة عن متغيرات لا تتوافر لدى المؤسسة عنها ميزة تنافسية معلوماتية Comparative informational advantage، ويجب على المؤسسة أن تتبع استراتيجيات جيدة لإدارة هذه المخاطر لأجل تغطيتها، أو تجنبها، أو السيطرة عليها. لأن تحمل هذه المخاطر لا يحقق للمؤسسة أية عوائد اقتصادية. وهي مخاطر ليس لها علاقة مباشرة بالنشاط الأساسي للمؤسسة، ولكنها ترتبط بالسوق الذي تعمل فيه المؤسسة.

⁴³ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريد والمشتقات، الجزء الأول، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ص: 249.

⁴⁴ Schrand, C, & Unal, H, " Hedging and coordinated risk management : Evidence from Thrift Conversions", The Journal of finance, 1998, Vol.53, N03 , P : 980

2. مخاطر الأعمال Core –business risks

وهي تلك المخاطر التي يجب على المؤسسة تحملها لأجل أداء النشاط الأساسي الذي تعمل فيه، ولا بد وأن تمتلك المؤسسة بعض المزايا التنافسية المعلوماتية بالنسبة للمتغيرات التي تنشأ عنها هذه المخاطر، إذ أن هذه المتغيرات تمثل عناصر أساسية للقيام بنشاط المؤسسة، وتوليد التدفقات النقدية بها. فضلاً عن أن المؤسسة تحقق عوائد اقتصادية مقابل تحمل هذه المخاطر.

III. أدوات قياس المخاطر المالية

لقياس المخاطر المالية يتم استخدام العديد من المقاييس الإحصائية أو المالية، ويمكن تصنيف تلك الأدوات في مجموعتين هما:

➤ مجموعة المقاييس التي تعتمد على الأدوات الإحصائية.

➤ مجموعة المقاييس التي تعتمد على أدوات التحليل المالي.

أولاً : الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر المالية⁴⁵

وتعتمد هذه الأدوات على قياس درجة التشتت في قيم المتغير المالي محل الاهتمام، أو قياس درجة

حساسيته تجاه التغيرات التي تحدث في متغير آخر، ومن أهم هذه الأدوات:

Peter,D,Op, Cit, p :228.

Ross, S, A, Westerfield, R. W ,& Jaffe,J.,Op.Cit,pp :235-241.

Damodaran, A., Applied Corporate Finance, (N.Y. : John wiley,& Sons,Inc,1999), pp :35-59

◆ المدى Range

والذي يتمثل في الفرق بين أعلى قيمة وأدنى قيمة للمتغير المالي موضع الاهتمام، ويمكن استخدام المدى كمؤشر للحكم على المستوي النسبي للخطر. وكلما زادت قيمة المدى كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر المصاحب للمتغير المالي موضع الاهتمام.

◆ التوزيعات الاحتمالية Probability distributions

وهي تقدم أداة كمية أكثر تفصيلاً من مقياس المدى، وذلك من خلال تتبع سلوك المتغير المالي وتحديد القيم المتوقعة الحدوث في ظل الأحداث الممكنة. وتحديد التوزيع الاحتمالي لهذه القيم، واستخدامه في المقارنة بين مستويات الخطر المصاحبة لعدد من الأصول المستقلة، وبما يمكن من المفاضلة فيما بينها. وكلما كان التوزيع الاحتمالي أكثر اتساعاً نحو الطرفين كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر.

◆ الانحراف المعياري Standard déviation

يعتبر أكثر المقاييس الإحصائية استخداماً كمؤشر للخطر الكلي المصاحب للمتغير المالي، وهو يقيس درجة تشتت قيم المتغير موضوع الدراسة حول القيمة المتوقعة له، وكلما زادت قيمة الانحراف المعياري دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.

◆ معامل الاختلاف Coefficient of variation

هو مقياس نسبي (أو معياري) لدرجة التشتت. حيث يربط بين الخطر (مقاساً بالانحراف المعياري) وبين العائد (مقاساً بالقيمة المتوقعة)، ولذلك يصبح معامل الاختلاف أكثر دقة وتفضيلاً عن الانحراف المعياري عند المقارنة بين عدة أصول مستقلة ومختلفة فيما بينها من حيث العائد والخطر. إن معامل

الاختلاف يعبر عن درجة الخطر لكل وحدة من العائد، وكلما ارتفعت قيمته دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.

◆ معامل بيتا Beta coefficient

وهو مقياس لمدى حساسية قيم المتغير المالي موضع الدراسة للتغيرات التي تحدث في متغير آخر، (فمثلاً يمكن قياس درجة حساسية عائد سهم معين للتغيرات في عائد السوق، أو للتغيرات في أسعار الفائدة بالبنوك...)، ويدل معامل بيتا المرتفع على ارتفاع درجة الحساسية وبالتالي ارتفاع مستوى الخطر.

ثانياً: أدوات التحليل المالي لقياس المخاطر المالية

وهي تعتمد على قياس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير، وبخاصة الدائنين، في الآجال المحددة لاستحقاقها، وتحقيق تدفقات نقدية صافية للمساهمين. ويعتمد قياس المخاطر المالية بالمؤسسة على مجموعة النسب والمؤشرات المالية التي يمكن الاستدلال من خلالها - كمؤشرات تقريبية - على الحالة المتوقعة للمؤسسة من حيث التدفقات النقدية المتوقعة لمؤسسة، وبالتالي هوامش الربح أو مؤشرات التغطية لالتزامات المؤسسة. ومن أهم النسب أو المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها في هذا الصدد، ما يلي:

◆ نسبة المديونية؛

◆ نسبة التداول؛

◆ درجة الرافعة الكلية (مؤشر حساسية ربح السهم للتغير في المبيعات)؛

◆ نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون،

◆ نسبة التمويل طويل الأجل في هيكل التمويل.

◆ نسبة التمويل طويل الأجل إلى الأصول طويلة الأجل؛

◆ نسبة صافي رأس المال العامل إلى الأصول⁴⁶.

وهناك العديد من الدراسات السابقة اهتمت بتطوير أدوات مالية مركبة - تجمع بين أكثر من مؤشر مالي واحد في نموذج قياسي - لأجل قياس المخاطر المالية بالمؤسسة، وبخاصة خطر العسر المالي أو الإفلاس. ومن أشهر الأدوات المالية في هذا الصدد ما يعرف بنموذج (Z) والذي طوره Altman, E.I عام 1968.

IV. مراحل إدارة المخاطر المالية

يعتمد النظام المتكامل لإدارة المخاطر المالية بالمؤسسة على ثلاث مراحل أساسية هي:

أ. الوقوف على طبيعة المخاطر

تعتبر القوائم المالية وملحقاتها مصدر مهم وثري للمعلومات التي تتمكن من خلالها المؤسسة تحديد طبيعة المخاطر التي من الممكن أن تتعرض لها ، قائمة الدخل مثلا تعطي معلومات عن تطور المبيعات والتكاليف المرتبطة بها، وكذا مكونات الربحية، وتتسم القوائم المالية ربع السنوية بالفعالية، إذ تسهم في الكشف المبكر عن المخاطر، فالتغير في حجم المبيعات، ومعدل دوران المخزون الذي تمثل المبيعات أحد مكوناته يزودان الإدارة بمؤشرات عن سوق منتجاتها، فالاتجاه العكسي لتلك المؤشرات قد يحمل في طياته وجود تغير أو منافسة سعرية أو يكشف عن انخفاض في جودة المنتج، كما يكشف هامش مجمل الربح، واتجاه حركة المصروفات عن ما إذا كان هناك تغير في الأسعار، كما يمكن الكشف عن مدى احتمال التعرض لمخاطر الصرف، وذلك بتحليل المبيعات والمشتريات إلى محلية، تصديرية أو استيرادية، ومعرفة العملات وحصصة كل عملة، كما يمكن الكشف عن مدى التعرض لمخاطر سعر الفائدة وذلك من

⁴⁶ أنظر إلى كل من:

- محمد عثمان إسماعيل حميد، أثر التمويل عن طريق الديون على اختلال هيكل التمويل في شركات الأعمال، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، العدد 31، ص: 41.
- محمد عثمان إسماعيل حميد، التمويل والإدارة المالية في منظمات الأعمال "تقييم الأداء والتخطيط المالي وتقييم الأصول وأسواق رأس المال ومصادر التمويل"، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص ص: 222-296.

واقع قائمة الدخل، ويكون ذلك بحساب معدل تغطية الفوائد من ربح العمليات . كما أنه من الضروري الاعتماد أيضا على قائمة التدفق النقدي التي تكشف على السيولة، فالأرباح هي نتيجة لقيود دفترية، ومن ثم يمكن الوقوف على مدى كون تلك الأرباح محملة بتدفقات نقدية، وذلك طالما أن الفوائد تدفع من التدفقات النقدية وليس من الأرباح الدفترية، كما تكشف قائمة الدخل عن مدى جودة الأرباح المتولدة، ومن المؤكد أن لذلك أهمية إذ يزودنا بمؤشرات عن مدى إمكانية استيعاب المؤسسة للارتفاع في أسعار الفائدة، وإذا كان لقائمة الدخل كل هذه المساهمات، فإن ذلك يرجع لكونها تزودنا بمؤشرات الأداء من بداية السنة إلى نهايتها، بما أن الأرقام التي تتضمنها تتسم بالحركة . ومن المؤكد أن الوقوف على طبيعة المخاطر وحجمها له فوائد، فهو يسمح بالكشف عما إذا كانت تلك المخاطر في حجم يتطلب التغطية ضده، أم أن المخاطر من حجم تفوق فيه تكلفة التغطية العائد المتوقع منها.

ب. قياس حجم المخاطر

يمكن قياس حجم المخاطر باستخدام العديد من المقاييس الإحصائية أو المالية للتعبير الكمي عن المستوى النسبي للخطر، ويمكن تصنيف تلك المقاييس إلى مجموعتين هما :مجموعة المقاييس التي تعتمد على الأدوات الإحصائية، ومجموعة المقاييس التي تعتمد على أدوات التحليل المالي.

ج. البحث عن سبل التعامل مع المخاطر

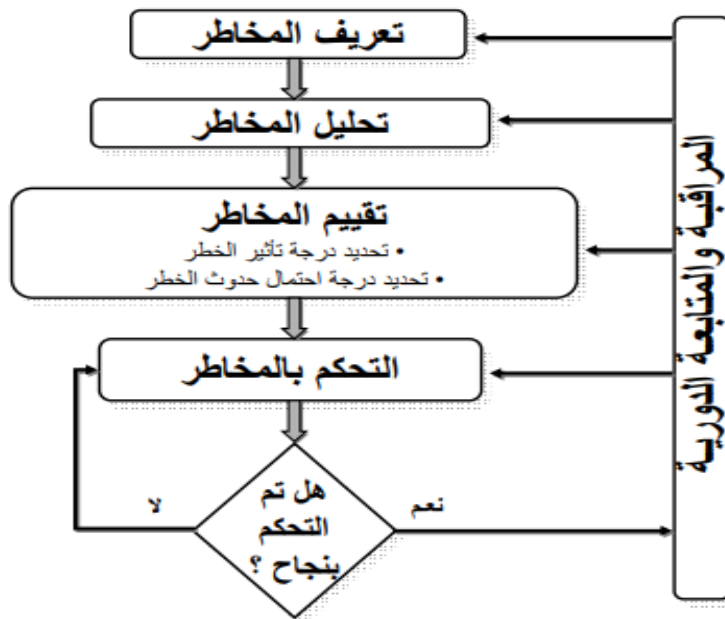
تحرص كل مؤسسة على وجود استراتيجية لإدارة المخاطر، وإذا أخذنا تكلفة الفرصة الضائعة بعين الاعتبار، فإنه ليس من الممكن القضاء على جميع الخسائر المحتملة للمؤسسة، لهذا فاستراتيجية إدارة المخاطر هي عبارة عن عملية الأخذ بالمخاطر المحسوبة، وهي وسيلة نظامية لتحديد المخاطر وترتيب أولوياتها وتطبيق الاستراتيجيات

للتقليل من المخاطر، حيث تتضمن كلا من الوقاية من المخاطر المحتملة والاكتشاف المبكر للمشاكل الفعلية، فهي عملية مستمرة تشترك فيها الموارد البشرية في جميع مستويات المؤسسة⁴⁷.

ويمكن حصر الخطوات الأساسية لبناء استراتيجية لإدارة المخاطر في المؤسسة بسلسلة مستمرة من خمس

خطوات يوضحها الشكل التالي:

الشكل 6: الخطوات الأساسية لبناء استراتيجية لإدارة المخاطر في المؤسسة



المصدر: عاطف عبد المنعم، محمد محمود الكاشف، وسيد كاسف، تقييم وإدارة المخاطر، الطبعة الأولى، مركز تطوير

الدراسات والبحوث، كلية الهندسة، القاهرة، مصر، 2008، ص: 7

- تعريف المخاطر: وهي الخطوة الأساسية الأولى للتعرف على المخاطر المحيطة بالعمل.
- تحليل المخاطر: ويتم بها تصنيف الخطر والوقوف على مصادره الأصلية.

- تقييم المخاطر: وذلك بتحديد احتمال حدوث كل خطر، والآثار التي يحدثها كل خطر.
- التحكم في المخاطر: وبها يتم تحديد أي الطرق تستخدم لتقليل احتمال الخطر وآثاره.
- المراقبة والمتابعة الدورية: وتتم لاكتشاف أي مصادر خطر جديدة أو فشل التحكم في مخاطر سابقة.

تجدر الإشارة إلى أن عملية الرقابة تكون مستمرة، وذلك بالمراقبة وإجراء التعديلات حسب الضرورة، فهذه النشاطات الرقابية قد تكون منفصلة لكل خطوة من الخطوات الأربع السابقة لها، أو قد تكون مجتمعة.

IV. استراتيجيات إدارة المخاطر المالية

لإدارة المخاطر المالية بالمؤسسة يمكن تحديد ثلاثة استراتيجيات رئيسية لإدارة المخاطر المالية ، وهي⁴⁸:

☞ استراتيجية ترك الموقف مفتوح To leave the position open

ويقصد بذلك الاحتفاظ Retention بمستوي الخطر على ما هو عليه، ويمكن أن تعتمد الشركة على هذه الاستراتيجية حينما يكون مستوى الخطر منخفض بشكل لا يبرر التكلفة المتوقعة لإدارته، وتندرج تحت هذه الاستراتيجية سياسة قبول الخطر Acceptance.

☞ استراتيجية تحمل مخاطر محسوبة To take a calculated risk

ويقصد بذلك تحديد مستويات الخطر التي يمكن تحملها بالمؤسسة - والتي لا ترغب المنشأة في تحمل أكثر منها - ثم اتخاذ كافة التدابير المناسبة لتدنيه المخاطر بالمؤسسة حتى هذا المستوى المقبول. ويندرج تحت هذه الاستراتيجية سياسات تخفيض الخطر Reduction مثل التنويع في خطوط منتجات الشركة

(هيكل الاستثمار)، والتغيير في مستوى الرافعة التشغيلية تبعا لظروف الشركة (هيكل الاستثمار)، والتغيير في مستوى الرافعة المالية (هيكل التمويل)، واستخدام الأدوات المالية المشتقة للحماية ضد مخاطر الأسعار.

☞ استراتيجية تغطية كل الخطر To cover all the risk

ويقصد بذلك تحييد مصدر الخطر بالنسبة للمؤسسة، أي تدنية الخطر إلى الصفر، ويندرج تحت هذه الاستراتيجية سياسات تحويل الخطر Transference مثل: التغطية الكاملة أو التأمين ضد الخطر باستخدام أدوات الهندسة المالية، تحويل الخطر المالي إلى طرف ثالث بواسطة عقود التأمين، والتجنب التام للأنشطة التي ينشأ عنها الخطر.

V. عمليات إعادة الهيكلة المالية

تستخدم عمليات إعادة الهيكلة - بشكل خاص - لأجل إنقاذ المؤسسة من حالة فشل مالي التي تمر بها، إلا أنها أصبحت إحدى الاستراتيجيات المالية الرئيسية للمؤسسات المختلفة منذ الثمانينات وحتى الآن. ويمكن تقسيم عمليات إعادة الهيكلة المالية للمنشآت إلى مجموعتين:

أولا: إعادة هيكلة الأصول Assets restructuring

وتسمى أيضا هندسة الأصول، وهي تتضمن الأساليب المالية التي تغير من هيكل أصول المؤسسة لأجل تحقيق الاستخدام الأعلى قيمة (الأكفأ) لموارد المؤسسة، أو لتوفير الضرائب، أو للتخلص من التدفق النقدي الزائد (غير المطلوب للفرص الاستثمارية) بدفعه إلى المساهمين. وتجري إعادة هيكلة الأصول بواسطة عمليات البيع المختلفة، مثل بيع جزء من الأصول Sell-offs أو طرح أسهم إحدى الشركات التابعة إلى سوق رأس المال للاكتتاب العام Equity curve-out أو فصل شركة تابعة، أو من خلال عمليات التصفية Liquidation، وقد تقوم الشركة

بإعادة هيكلة وحدات النشاط Business unit restructuring بالاعتماد على استراتيجية النمو، سواء بالاستحواذ أو بالمشروعات المشتركة.

ثانياً: إعادة هيكلة التمويل Financial restructuring

وترتكز هذه الاستراتيجية على تغيير هيكل الملكية بالمؤسسة، وذلك من أجل إدارة المخاطر المالية - وبخاصة لتدنية خطر الإفلاس، أو مشكلة وتكاليف الوكالة - المرتبطة بخصائص هيكل الخصوم ورأس المال الخاص بالمؤسسة. ويمكن تنفيذ استراتيجية إعادة هيكلة التمويل للمؤسسة بطريقة أو أكثر من الطرق التالية:

- طرح شكل جديد من التمويل الأقل خطورة على المؤسسة (مثل: السندات القابلة للتحويل، أو السندات القابلة للاستدعاء، أو الأسهم الممتازة بدلاً من السندات العادية).
- استبدال الأوراق المالية الحالية بأوراق مالية ذات خصائص مختلفة.
- إعادة شراء الأسهم نقداً "من السوق المفتوح".

ومراجعة أدوات إعادة الهيكلة للمؤسسة يمكن القول إنها جميعاً تقع ضمن استراتيجية تحمل مخاطر محسوبة. حيث أنها تسعى إلى تخفيض مستوى المخاطر المالية بالمؤسسة (كما هو الحال عند إعادة الهيكلة المالية)، أو تسعى إلى تكوين محفظة استثمارات ذات كفاءة بحيث يتناسب عائدها مع المخاطر الخاصة بها (كما هو الحال عند إعادة هيكلة الأصول).

وأياً كانت الأدوات المستخدمة فإن الهدف النهائي لعمليات إعادة الهيكلة للمؤسسة يتمثل في تعظيم القيمة السوقية المنشأة، وهو ما يتوافق مع الإطار العام لنظرية التمويل ومدخل خلق القيمة.

وعلى ضوء نظرية التمويل، ينبغي إدراك أن إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة - باعتبارها تسعى إلى تغيير شكل العلاقة بين العائد والخطر بهدف تعظيم القيمة - ترتبط بجميع القرارات والممارسات المالية التي تتم بالمؤسسة،

كما أنها ترتبط بجميع البنود التي تشملها الميزانية وسواء في جانب الأصول (هيكل الاستثمار)، أو في جانب الخصوم و رأس المال (هيكل التمويل).

ومراجعة الأساليب والأدوات التي تقترحها الكتابات في مجال إدارة المخاطر المالية، وكذلك كتابات التمويل والإدارة المالية، يمكن تحديد تسعة أساليب مالية تستطيع المؤسسات - المختلفة استخدامها في إدارة الخطر المالي بها، وذلك بما يتسق مع نظرية التمويل والإدارة المالية من ناحية، وكذلك ظروف سوق المال من ناحية أخرى، وهذه الأساليب هي:

- 1- زيادة كفاءة الاستخدام للأموال؛
- 2- تقليل نسبة المديونية؛
- 3- الاعتماد على مصادر تمويل أقل خطورة على الشركة؛
- 4- الاستثمار في أصول أكثر سيولة؛
- 5- تقليل نسبة التوزيعات من الأرباح؛
- 6- تقليل حجم الالتزامات النقدية الثابتة؛
- 7- تحقيق التوازن المالي بين هيكل التمويل وهيكل الأصول؛
- 8- تحقيق التوازن النقدي (التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة)؛
- 9- تنويع الاستثمارات بالمؤسسة.

خلاصة

تتواجد المؤسسات اليوم في بيئة متقلبة تتميز بتغيرات مستمرة وسريعة ولقد ولدت موجات التغير هذه الكثير من المخاطر التي ازدادت حدتها بسبب المنافسة والتحول إلى أسواق رأس المال وازدياد تقلب الأسواق واختفاء الحواجز القديمة، وهو ما زاد من درجة الغموض وعدم التأكد التي جعلت التخطيط للمستقبل من الأمور العسيرة، ولهذا فإن المؤسسات مطالبة بدراسة مختلف الظواهر والمتغيرات المحيطة بها لمعرفة سلوكها في الماضي والحاضر ومن أجل التنبؤ بسلوكها في المستقبل، وأخذ كافة التدابير والإجراءات الضرورية لمواجهة هذه التحديات والتعقيدات المتزايدة من خلال البحث والتفتيش عن أفضل الطرق التي توصل المؤسسات إلى بر الأمان وتجعلها قادرة على التكيف والبقاء والنمو وتحقيق التميز، ومن ثم رسم رؤية مستقبلية تمكنها من تفادي المخاطر وضمان تحقيق عنصر الأمان في ظل الظروف المضطربة.

تمهيد

لقد أصبح موضوع الاستثمار من الموضوعات التي تحتل مكانة مهمة وأساسية في أولويات الدراسات الاقتصادية والمالية والمصرفية والإدارية وغيرها من التخصصات التي تهتم بالتطورات الهيكلية التي شهدتها المجتمعات المتقدمة. هذه التطورات صاحبها تطور مماثل في دراسة الاستثمار ومجالاته المختلفة. لذا تظهر أهمية دراسة هذا الموضوع خصوصاً للبلدان النامية التي عليها الاهتمام أكثر علمياً وعملياً بموضوعات مجالات وأدوات الاستثمار الأكثر مواءمة وفعلاً لهذه المجتمعات من خلال التحسين من كفاءة هذه الاستثمارات يقصد تعظيم العوائد المحققة باتباع طرق تضمن زيادة الادخار لدى المواطنين ومن ثم توجيه المدخرات نحو مجالات الاستثمارات المختلفة واختيار الأدوات التي تساهم في خلق قيمة مضافة حقيقية للاقتصاد الوطني

I. مفهوم الاستثمار

يقصد بالاستثمار عموماً اكتساب الموجودات المادية والمالية وسوف نحاول التمييز بين مصطلحين، الاستثمار بالمعنى المالي وبالمعنى الاقتصادي

👉 **مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي:** يقصد بالاستثمار في الاقتصاد على أنه "التضحية بالموارد الآن أملاً في

الحصول على نتائج في المستقبل شرط أن يكون المبلغ الإجمالي أكبر من المصاريف الأولية"⁴⁹

👉 **مفهوم الاستثمار في الإدارة المالية:** من هذا الجانب ينظر إلى الاستثمار على أنه شراء حصة في رأس مال

ممثلة في باسهم، أو حصة في قرض ممثلة في سندات أو شهادات الإيداع، تعطي لمالكها حق المطالبة بالأرباح

أو الفوائد أو حقوق الأخرى التي تقرها القوانين ذات العلاقة بالاستثمار في الأوراق المالية⁵⁰.

⁴⁹ Abdellah Boughaba, **Analyse et évaluation des projets**, berti ed, paris, 1998, p :7.

⁵⁰ ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص:12.

وكتعريف شامل للاستثمار: على أنه التعامل بالأموال للحصول على الأرباح وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة ولفترة زمنية معينة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعوض عن كامل المخاطرة الموافقة للمستقبل.

1.1 أهداف ومخاطر الاستثمار

تختلف أهداف الاستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الاستثمار، فقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق النفع العام كما في المشاريع العامة التي تقوم بها الدولة مثل، انشاء الجامعة أو مستشفى وقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق الربح كما هو الحال في المشاريع الخاصة.

أ – الهدف العام للاستثمار

يكمن الهدف العام للاستثمار في الآتي:

- تحقيق العائد أو الربح، بالإضافة إلى تنمية الثروة
- تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات
- المحافظة على قيمة الموجودات

ب – مخاطر الاستثمار: بصفة عامة فإن مخاطر الاستثمار بكل بساطة هي عدم التأكد من تحقق العائد

المتوقع. وتختلف المخاطرة حسب اختلاف مجال الاستثمار.

وهي عموماً: **مخاطر نظامية**: وهي لا ترتبط بنوع معين من الاستثمارات بل تصيب جميع مجالات الاستثمار

"مخاطر متعلقة بالأسواق، عوامل سياسية."

و**مخاطر غير نظامية**: تشمل تغيرات في أسعار الفائدة، تدهور العمليات الإنتاجية.

وتظم مخاطرة العمل، مخاطرة السوق، السعر، المخاطرة المالية. . . الخ.

1.1. التمييز بين الاستثمارات والمضاربة

إن الاستثمار هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الربح.

أما المضاربة فتعرف على أنها استخدام الأموال في أصول متنوعة بهدف الحصول على عائد مرتفع بمقابل درجة عالية من المخاطر. فتتضمن المضاربة استعداد الفرد لتحمل درجة عالية من المخاطر من أجل الحصول على عائد مرتفع ينتج

من تقلبات في أسعار الأوراق المالية أو السلع ويطلق على هذا الفرد اسم المضارب⁵¹

لكن يمكن التمييز بين المفهومين على أساس المخاطرة، إذ أن المضاربة هي اقتراف المخاطرة العالية للحصول على الأرباح وهي المراهنة بالأموال للحصول على الأرباح.

كما يمكن التمييز حسب الحافز، إذ أن المضارب يقدم على المتاجرة في أسواق الاستثمار، نجد أن قرارات الاستثمار تبنى عادة على مؤشر العائد، أما المضاربة فتبنى على مؤشر التداول.

1.2. مجالات الاستثمار

يقصد بمجال الاستثمار نوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي سيوظف فيه المستثمر أمواله بقصد الحصول على عائد. وبهذا المفهوم فإن معنى مجالات الاستثمار أكثر شمولاً من معنى أداة الاستثمار. فإذا كنا نتحدث مثلاً عن استثمارات حقيقية أو استثمارات مالية، فإننا نتجه نحو مجال الاستثمار، أما إذا وجدنا مستثمراً يوظف أمواله في سوق العقار بينما يوظف مستثمر آخر يوظف أمواله في سوق العملات الأجنبية فإن تفكيرنا يتجه في هذه الحالة يتجه نحو أداة الاستثمار.

⁵¹ د. قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمارات (بين النظرية والتطبيق)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، عمان، 2009، ص: 31.

وبشكل عام تختلف مجالات الاستثمار، ويمكننا تبويب مجالات الاستثمار من زوايا مختلفة، حيث توجد في هذا الصدد عدة تصنيفات ولكن نحاول التطرق لأهم هذه التصنيفات المتعارف عليها وهي: التصنيف الجغرافي النوعي، حسب الهدف من الاستثمار، حسب مدة الاستثمار، والتبويب حسب طبيعة الاستثمار.

📌 المعيار الجغرافي لمجالات الاستثمار

تنحصر مجالات الاستثمار من الوجهة الجغرافية إلى استثمارات محلية وأجنبية.

1. استثمارات محلية: تشمل مجالات الاستثمار المحلية جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلي، بغض

النظر عن أداة الاستثمار المستخدمة مثل مشاريع التجارية، العقارات، الذهب، عملات أجنبية، أوراق

مالية.⁵²

2. استثمارات أجنبية "خارجية": وتشمل كل الاستثمارات التي تقوم على رؤوس الأموال المهاجرة من جلاء

المستثمر إلى البلاد المضيفة للاستثمار .

ويمكن تعريفها بشكل آخر⁵³: "الاستثمارات الخارجية هي جميع الفرص المتاحة للاستثمارات في الأسواق

الأجنبية من قبل الأفراد أو المؤسسات المالية إما بشكل مباشر أو غير مباشر، إذ تكون مباشرة في شكل

شركات أو فروع مؤسسات تنشأ في البلد المضيف للاستثمار أو قيام المستثمرين المحليين بشراء عقارات أو

حصص في شركات أجنبية ويكون الاستثمار غير مباشر للبلد المصدر لرأس المال عن طريق مؤسسات مالية

دولية أو عن طريق صناديق الاستثمار، حيث تستثمر الأموال في مشروعات استثمارية في شتى دول العالم."

نجد أن للاستثمارات الخارجية مجموعة من المزايا، كما أن لها عيوب أيضاً، ومن أهم مزاياها أن:

⁵² ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، 2011، ص:26.

⁵³ محمد مطر، إدارة الاستثمارات (الإطار النظري والتطبيقات العملية)، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة السابعة، عمان، الأردن، 2015، ص: 76.

- توفر الاستثمارات الأجنبية على مرونة كبيرة في اختيار أدوات استثمارية ذات عائد مرتفع.
 - تنوع الأدوات الاستثمارية تمنح المستثمر توزيع مخاطر الاستثمارات
 - تتميز مجالات الاستثمارات بوجود أسواق منتظمة ومتخصصة لتبادل جميع أدوات الاستثمار، أسواق الأوراق المالية، أسواق السلع، الذهب وأسواق العقار.
 - تتوفر في هذه الأسواق قنوات اتصال نشطة إضافة إلى خبرات متخصصة من المحللين الماليين.
 - توفر العديد من الامتيازات تمنحها الدول المضيفة للاستثمارات الأجنبية منها مثلاً: الإعفاءات والحوافز الجبائية.
- لكن ومع المزايا المتعددة المشار إليها أعلاه، فإن لهذا الصنف من الاستثمارات بعض الاعتبارات التي لا بد من مراعاتها من قبل المستثمرين، لعل من أهمها: ارتفاع درجة المخاطرة المرتبطة باحتمالات تغير الظروف السياسية والأمنية خاصة في الدول النامية إلى تغيرات معدلات التضخم إضافة إلى مخاطر أسعار الصرف...
- الخ.

👉 المعيار النوعي لمجالات الاستثمار

حسب هذا المعيار تبوب الاستثمارات من زاوية نوع الأصل محل الاستثمار إلى:

1. استثمارات حقيقية أو اقتصادية

يعتبر الاستثمار حقيقياً إذا تم توظيف الأموال في حيازة أصول حقيقية، ويعرف الأصل الحقيقي بأنه كل أصل له قيمة اقتصادية، ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر على شكل خدمة تزيد من ثروة المستثمر ومن ثروة المجتمع، وذلك بما تخلفه من قيمة مضافة. والاستثمارات الحقيقية تشمل

جميع أنواع الاستثمارات ما عدا الاستثمار في الأوراق المالية⁵⁴ ومن أمثلة ذلك، المشاريع الاقتصادية، العقارات، الذهب، السلع والخدمات. . . الخ، حيث أن الاستثمار في هذا المجال يؤدي إلى زيادة الدخل القومي مباشرة ويسهم في تكوين رأس المال في الدولة، لذلك يطلق على الاستثمارات الحقيقية مصطلح استثمارات الأعمال أو المشروعات. ونجد أن عامل الأمان متوفر بدرجة كبيرة وهو ميزة نسبية للاستثمار الحقيقي، إلا أن المستثمر في هذا المجال يمكن أن يواجه مشاكل أخرى أهمها:

- أن الأصول التي تتم فيها عملية الاستثمار ضعيفة السيولة
- وجود نفقات غير مباشرة مرتفعة نسبياً: "تكاليف الصفقات المالية، النقل، التخزين. . . الخ.
- اختلاف درجة المخاطرة في الاستثمار الحقيقي من أصل لآخر مع الإشارة هنا إلى أن الأصول غير متجانسة مما يزيد في صعوبة التقييم.

1.3. الاستثمارات المالية

وهي تشمل الاستثمار في سوق الأوراق المالية ويتمثل في حيازة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي، يتخذ شكل حصة في رأس مال شركة "سهم أو سند" ويتمثل هذا الأصل المالي حقا ماليا يكون لصاحبه الحق في المطالبة بالأرباح أو الفوائد بشكل قانوني. هذا الحق يتمثل في الحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية للشركة المصدرة للورقة المالية⁵⁵.

⁵⁴ ماجد أحمد عطا الله، مرجع سبق ذكره، ص: 27.

⁵⁵ د. محمد مطر، مرجع سابق، ص: 79.

👉 معيار الهدف من الاستثمار

حيث يمكن تصنيف الاستثمارات من هذه الزاوية إلى استثمارات توسعية، استراتيجية واستثمارات في مجال البحث والتطوير.

1. استثمارات توسعية

هذا النوع من الاستثمارات ينقسم الى توسيع كمي وتوسيع نوعي، فأما التوسيع الكمي يتمثل في مدى تجاوز المؤسسة مع ارتفاع الطلب، لذلك تلجأ الى إضافة أو زيادة آلات جديدة مع آلات قديمة بهدف رفع القدرة الإنتاجية. أما التوسيع النوعي تكون الآلات الجديدة مختلفة عن الآلات الموجودة في المؤسسة وذلك لغرض تصنيع منتجات جديدة أو تحسين نوعية الانتاج⁵⁶

حيث يكون الغرض من هذا النوع من الاستثمارات هو توسيع الطاقة الإنتاجية و البيعية للمؤسسة، بإدخال أو إضافة منتجات جديدة وزيادة الإنتاج من أجل توسيع المكانة أو الحصة السوقية وزيادة القدرة على المنافسة عن طريق خفض التكلفة الوحدوية للمنتجات.

1.4. استثمارات استراتيجية

"في حالة ضعف المردودية تصبح المؤسسة مجبرة على تحسين استراتيجيتها وتغييرها بإحداث طرق جديدة في مجال التسيير أو الإنتاج أو التسويق من خلال إنفاق مصاريف عديدة على الدراسات والأبحاث"⁵⁷

⁵⁶ د. رضوان وليد العمار، أساسيات الإدارة المالية، دار الميسرة، ط 1، الأردن، 1997، ص: 117-119.

⁵⁷ J-Y SEPOT, l'économie **du monde**, ed Nathan, paris, 2000, p :40.

يهدف هذا الصنف من الاستثمارات إلى المحافظة على بناء واستمرار المؤسسة أو المشروع، أما المبالغ المستثمرة في هذا المجال فقد تكون نسبة معينة من حجم إيرادات المؤسسة خلال عدد من السنوات لتوجيهها إلى استثمار استراتيجي معين.

1.5. الاستثمار في مجال البحث والتطوير

إن هذا النوع من الاستثمارات يكتسب أهمية خاصة في المؤسسات الكبيرة الحجم حيث تكون عرضة للمنافسة ونجد أن هذا الاستثمار يهدف أساساً إلى تدنية التكاليف وتحسين النوعية عبر الزمن وهذا عن طريق تكثيف الآلية وتطوير الجهاز الإنتاجي وبالتالي القدرة على مواجهة المؤسسات المنافسة في مختلف الأسواق.

يمكن الإشارة إلى أنه قد نجد أن استثمار معين يجمع بين عدة أنواع في نفس الوقت، كاستثمارات التوسعية مثلاً: فقد تؤدي أيضاً إلى تحقيق أغراض استراتيجية إلى جانب خدمة مجال البحث والتطوير.

👉 معيار مدة الاستثمار

حيث تصنف الاستثمارات في هذا المجال إلى:

1. استثمارات قصيرة الأجل:

وهي استثمارات التي يتم إنجازها وجني عوائدها في مدة تمتاز بالقصر نسبياً، حيث تتراوح المدة بين سنة إلى سنتين، ونجد أن لهذا الصنف من الاستثمارات عدة أشكال، إلا أن الأكثر انتشاراً في الاستثمارات المالية، حيث نجد في هذا الصدد، الودائع الزمنية لمدة أقل من سنتين، التسهيلات الائتمانية القصيرة الأجل.

2. استثمارات متوسطة الأجل

حيث يتم إنجاز هذا الصنف من الاستثمارات في فترة لا تقل عن سنتين ولا تزيد عن سبع سنوات ولهذه الاستثمارات عدة أشكال حيث نجد أن هذه الفئة هي الأكثر انتشارًا، مثل: مؤسسات النقل، الاستثمار في السلع والخدمات. . . الخ.

3. استثمارات طويلة الأجل

نجد أن هذا الصنف من الاستثمارات يتم إنجازها في مدة عمومًا تفوق سبع سنوات وتشمل الأصول والمشروعات الاقتصادية التي تنشأ لأجل تشغيلها والاستفادة منها لمدة طويلة نسبيًا كالمشاريع العقارية التي لا تؤسس لغرض البيع: عقارات للكرء، الفنادق، المباني التابعة للمؤسسة نفسها مثلاً: مبنى الإدارة، مبنى المخزن. . . الخ.

👉 معيار طبيعة الاستثمار

حيث تصنف الاستثمارات في هذا النطاق إلى:

1- الاستثمار المادي

حيث يعبر هذا الصنف عن موجودات المؤسسة من الأصول المادية الملموسة: العقارات، الآلات والمعدات المستعملة في النشاط.

2- الاستثمار البشري

ويصطلح على هذا الصنف من الاستثمار: رأس المال البشري، حيث يعتبر عملية توظيف شخص ذو كفاءة معينة في مشروع أو مؤسسة ما، نوعاً من الاستثمار، باعتبار أن ما يقدمه هذا الشخص من

خدمات لمصلحة المؤسسة يؤدي إلى زيادة الإنتاجية وبالتالي الربحية. حيث يجب الإشارة إلى ضرورة مراعاة أن تكون القيمة المضافة لهذا العامل أكبر من تكلفته على المؤسسة.

كما أن تكاليف تكوين وتدريب العمال تعتبر نوعاً من أنواع الاستثمار في المجال البشري.

II. أدوات الاستثمار

من خلال عرضنا لمجالات الاستثمار، ذكرنا أن هذه المجالات تتيح للمستثمر أن يمتلك مقابل المبلغ المستثمر أصلاً قد يكون حقيقياً أو مالياً. ويطلق على هذا مصطلح أداة الاستثمار وأدوات الاستثمار المتاحة لأي مستثمر في المجالات الاستثمارية المختلفة هي كثيرة ومتعددة.

1- الأوراق المالية

تعتبر الأوراق المالية من أبرز أدوات الاستثمار في العصر الحالي، وهذا لتوفر المزايا العديدة التي توفرها للشخص المستثمر فيها ولا توجد في بقية الأدوات الاستثمارية. لكن قبل التطرق إلى مزايا وعيوب هذه الأداة، نعطي شرحاً ولو مبسطاً أولاً لأنواع هذه الأداة⁵⁸.

1.2 أدوات السوق المالي

يعرف سوق رأس المال أو السوق المالي على أنه سوق تداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً إلى جانب الأدوات الاستثمارية طويلة الأجل. فهو بذلك يسمح بالتمويل الطويل الأجل لتحقيق الدخل من خلال الأسهم والمشكلة لحقوق الملكية، والسندات كحقوق دائنية، الأمر الذي يعني المشروعات الاستثمارية وتوظيف الادخارات بما يضمن عائداً مناسباً بأقل التكاليف. وفيما يلي نتناول هذه الأدوات بشيء من التفصيل:

👉 الأسهم

يعرف السهم على أنه المشاركة في الملكية حيث يمثل حق لصاحبه في حصة محددة في ملكية

مؤسسة أو مشروع معين، مثبتة بصكوك قانونية يمكن تداولها بيعا وشراء في الأسواق المالية الثانوية. . .

وعليه فالأسهم وسيلة من وسائل تمويل الشركة وتكوين رأس المال وتخول لصاحبها حقوق، حيث أنه وعلى

أساس الحقوق والامتيازات تصنف الأسهم إلى:

أ - أسهم عادية: يتميز هذا الصنف بأنها ليست لديها تاريخ استحقاق معين مسبقا، فهي إذن مصدر

ثقة وأمان للمؤسسة، إضافة إلى أن هذه الأداة توفر لمالكها حق المشاركة في انتخاب أعضاء مجلس

الإدارة.

- يمكن لمالك الأسهم ترشيح نفسه للمشاركة بإدارة المؤسسة بالقدر الذي يملكه من أسهم

- الحصول على نصيب من الأرباح الموزعة بما يعادل النصيب من رأس المال المدفوع.

لكن تجب الإشارة إلى أن حملة الأسهم العادية يحصلون على نصيبهم من الأرباح في حالة التوزيع بعد

أن يتقاضى حملة الأسهم الممتازة كافة حقوقهم.

أما في حالة إفلاس المؤسسة وتصفيتها فهم يحصلون على حقوقهم بعد كافة الدائنين وبعد حملة الأسهم

الممتازة.

ب - أسهم ممتازة: يفصل بعض المستثمرين التعامل بالأسهم الممتازة كونها تجمع بين الأسهم العادية من

حيث حق الملكية وبين السندات من حيث الحصول على أرباح محددة بنسبة ثابتة "مبالغ محددة

مسبقا."

يكون حق صاحب السهم الممتاز مضمون سواء كانت نتيجة أعمال المؤسسة أرباح أم خسائر. وأقصى ما يستطيع أن يفعله مجلس الإدارة بالنسبة لأرباح الأسهم الممتازة هو إمكانية تأجيلها إلى السنة التالية. أما في حالة التصفية فيحصل حامل السهم الممتاز على نصيبه قبل غيرهم من حملة الأسهم العادية. وتقسم الأسهم الممتازة من حيث حقوق حملتها في الأرباح إلى:

-أسهم ممتازة مجمعة الأرباح: بالنسبة لهذا القسم، فإنه في حالة عجز المؤسسة عن دفع نسبة الأرباح السنوية فإنه يتم تأجيلها إلى السنة التالية.

-أسهم ممتازة غير مجمعة الأرباح: بحيث أنها إذا لم تحقق المؤسسة أرباح وعجزت عن دفع النسبة السنوية للأسهم الممتازة، فإنه لا يتم تأجيلها وبذلك يسقط حق حامل السهم في هذا الربح.

👉 السندات

"تعرف المادة 116 من قانون الشركات رقم 23 لسنة 1997 السند بأنه ورقة مالية ذات قيمة إسمية واحدة قابلة للتداول تصدرها الشركة المساهمة العامة وتطرحها للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجبها بسداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار."⁵⁹

يمثل السند حق دائنية يتعهد من خلاله المقترض "الجهة المصدرة" بدفع مبلغ معين في تاريخ معين مع احتساب فوائد بنسبة معينة لصالح المقرض "المستثمر" وله قابلية التداول في السوق المالي.

نجد أن لهذه الأداة عدة امتيازات، كون أن لحامل السند الأولوية في الحصول على كل حقوقه في حالة التصفية. أما الفوائد المدفوعة أو المحتسبة تكون على أساس القيمة الاسمية وليست السوقية، أما المخاطر المتعلقة بهذه الأداة فتتخصر أساساً في تغير أسعار الفائدة. وعموماً نجد أن السند يتميز بدرجة مخاطرة منخفضة.

ويمكن تقسيم السندات إلى عدة أنواع:

- **السندات المباشرة:** هي سندات تصدر بسعر فائدة ثابت وتستحق السداد عند موعدها الأصلي فقط.
- **السندات ذات سعر الفائدة العائم:** هي سندات تصدر بسعر فائدة قابل للتغيير "مقارنة بتغير سعر الفائدة على الودائع لأجل، نجد أن هذا النوع من السندات يمتاز بتداول في السوق الثانوي نشط جداً.
- **السندات القابلة للتحويل إلى أسهم:** يعطي هذا النوع لحامله الخيار بتحويل السند إلى أسهم في رأس مال المؤسسة المصدرة على أساس سعر تحويل يحدد في العادة عند إصدار السندات.
- **سندات المضمونة:** عموماً أحياناً يكون ضمان قيمة السندات برهن الموجودات (عقارات) وهي منتشرة الاستعمال

- **سندات غير مضمونة:** هنا تكون درجة المخاطرة كبيرة، لكن عموماً يتم إصدار هذا النوع من السندات من طرف مؤسسات مالية ذات سمعة طيبة مما يساعد على التعامل بها.
- بالإضافة إلى هذه التقسيمات، توجد أيضاً تقسيمات أخرى للسندات نذكر منها: السندات القابلة للتمديد، السندات القابلة للدفع المسبق، السندات القابلة للاستدعاء .

2.2 أدوات الاستثمار في السوق النقدي

نعلم أن السوق النقدي هو سوق للتعامل عموماً بالأصول المالية قصيرة الأجل كبيرة الحجم، أي توفير التمويل القصير الأجل، والميزة الأساسية لهذه الأدوات هي أنها ذات مخاطرة ضعيفة إن لم نقل معدومة. وأهم هذه الأدوات:

1. **الودائع لأجل:** هي عملية إيداع مبلغ من رأس المال لدى أحد البنوك أو المؤسسات المالية بسعر فائدة محدد. ومن العوامل التي تحدد سعر الفائدة في الودائع لأجل نذكر:

-المفاضلة بين البنوك لاختيار الأفضل؛

-التعامل مع البنوك ذات المركز المالي الممتاز للحد من المخاطر؛

-الربط بين أسعار الفائدة وأجل الوديعة، فكلما توقعنا ارتفاع أسعار الفائدة قلت آجال الودائع.

2. **أذونات الخزينة:** هي أوراق مالية تصدر بخصم محدد ولا تحمل سعر فائدة ثابت، الأمر الذي

يستدعي خصم الأذونات من القيمة الاسمية مما يعني بيعها بما هو أقل من القيمة الاسمية.

3. **شهادات الإيداع:** تمثل شهادة الإيداع وثيقة تثبت وجود وديعة في بنك بمبلغ ثابت بمعدل عائد

فائدة محددة خلال فترة محددة وعوائدها تكون معفاة من الضرائب. ونظرا لخصائصها هذه فان البنوك

تشجع إصدارها لتحصل موارد ثابتة ومستقرة منها مما يشجع على الاستثمار طويل الأجل وعلى منح

الائتمان للأجل الطويل الذي تحتاجه المشاريع الكبيرة.⁶⁰ ويتميز هذا النوع بـ: المرونة - السيولة، تعدد

الآجال، الضمان، السرية، التسليم، تنوع الإصدار.

4. **القبولات المصرفية:** تمثل إحدى أشكال الاقتراض، بحيث يصادق البنك على سحب معين لصالح

(شخص معنوي أو طبيعي) فيصبح للسحب سمعة تمنحه قابلية التداول. كما أن البنك المركزي يسمح

بخصم القبولات المصرفية إذا استوفت الشروط التالية:

-عدم مبالغة البنوك في استعمال هذه الأداة؛

-أن تنتج عن عمليات تجارية كالاستيراد والتصدير، أن لا تزيد مدة التمويل عن ستة أشهر، أن يكون

إصدارها بمبالغ يسهل تداولها في السوق؛

-يجب توثيق عمليات القبولات في كل من بنك المصدر والمستورد.

1.2.1 الاستثمار في سوق العقار

تحتل المتاجرة بالعقارات المركز التالي للأوراق المالية في عالم الاستثمار ويتم الاستثمار فيها بشكلين: إما بشكل مباشر عندما يقوم المستثمر بشراء عقار حقيقي (مبان، أراض) وإما بشكل غير مباشر عندما يقوم بشراء سند عقاري مثلاً صادر عن بنك عقاري أو بالمشاركة في محفظة مالية لإحدى صناديق الاستثمار العقارية، ويلاقي الاستثمار في العقار اهتماماً كبيراً من قبل المستثمرين سواء في السوق المحلي أو في السوق الأجنبي. وقد تأسست في معظم الدول بنوك عقارية مختصة في منح القروض العقارية⁶¹.

وللاستثمار في العقار بوجه عام بالخصائص التالية:

- أنه يوفر للاستثمار درجة مرتفعة نسبياً من الأمان تفوق المحققة في الأوراق المالية؛

- تكلفة تمويل هذه الاستثمارات تكون مرتفعة نسبياً؛

- لا يتوفر للاستثمار في العقارات سوق ثانوي منظم كما هو الحال بالنسبة للأوراق المالية، لذا فإن

إمكانية تسويق العقارات ليست مرنة مما يترتب عليه انخفاض نسبي في درجة سيولة الاستثمارات

العقارية؛

- تفتقر أدوات الاستثمار في العقارات إلى عنصر التجانس، لذا يلاقي المستثمر فيها مصاعب سواء في

عملية التقييم أو في احتساب معدلات العائد المناسبة، لذا يجب أن يكون المستثمر متخصصاً وعلى

درجة واسعة بمجالات الاستثمار فيه.

2.2.1 الاستثمار في السلع

تتمتع بعض السلع بمزايا اقتصادية تجعلها أداة صالحة للاستثمار وقد كونت لها أسواق متخصصة "عبارة عن بورصات، ويتم التعامل بين المستثمرين في هذه الأسواق عن طريق عقود خاصة تعرف بالعقود المستقبلية، وهي عبارة عن عقد بين طرفين منتج السلعة ووكيل أو سمسار غالبا ما يكون مكتب سمسرة، يتعهد فيه المنتج للسمسار بتسليمه كمية معينة بتاريخ معين في المستقبل مقابل حصوله على تأمين أو تغطية تحدد بنسبة معينة من قيمة العقد، وتشبه المتاجرة بالسلع المتاجرة بالأوراق المالية في كثير من الوجوه. إذ أن لكل منها أسواق متماثلة إلى حد كبير فيما عدا أن للأوراق المالية سوقا ثانويا لا يتوفر مثيل له للسلع، كذلك يتمتع الاستثمار في السلع بدرجة عالية من السيولة، كالاستثمار في الأوراق المالية، كما أن أسعار كل منهما تكون معلنة في أسواق ولا تخضع لأية مساومة كما يحدث في مجالات الاستثمار الأخرى.

هذا السوق يفرض على السلع شروطا ليكون لها سوق متخصصة، من هذه الشروط نذكر:

- تجانس السلع وقابليتها للتصنيف أو الترتيب؛

- أن تسود سوق السلعة منافسة كما تحد من نشوء الاحتكار، وهذا يتطلب وجود عدد كبير من

البائعين والمشتريين؛

- أن يتم التعامل بالسلعة في صورتها الأولية (الخام) أو نصف المصنعة، فيما عدا بعض الحالات

الاستثنائية، كسبائك الذهب والفضة، السكر والنفط.

وعموما ينقسم المستثمرين في هذا السوق إلى فئتين:

👉 فئة أولى: مستثمرون يعملون في مهنة لها صلة بهذه السلعة.

👉 فئة ثانية: تضم أفراد أو مؤسسات تحترف تجارة السلع شراء وبيعا.

ويمكن إيجاز الخواص التالية التي يتمتع بها الاستثمار في أسواق السلع:

- تتمتع هذه الأسواق بدرجة مخاطرة عالية نسبيا ناتجة عن ظروف التخزين؛

- يترتب على ارتفاع درجة المخاطرة نمو روح المضاربة؛

- الإطار الزمني للاستثمار في السلع قصير نسبيا، فعمر العقد المستقبلي يحدد في العادة بسنتين كحد

أقصى؛

- يجب للمستثمر أن تكون له دراية واسعة بهذا المجال، كما يتميز هذا السوق بانخفاض تكاليف

الصفقات.

3.2.1 الاستثمار في المشروعات الاقتصادية

تعد هذه الأداة الاستثمارية من أكثر الأدوات انتشارا ولها عدة أوجه: صناعي، تجاري، زراعي، خدمي.

. . الخ. والمشروع الاقتصادي من أدوات الاستثمار الحقيقية لأنه يقوم على أساس أصول حقيقية كالمباني والآلات

والمعدات ووسائل النقل. . الخ. كما أن تشغيل هذه الأصول يؤدي إلى إنتاج قيمة مضافة تزيد من ثروة المالك

وتنعكس في شكل زيادة في الناتج القومي.

كما أن لهذه الأداة الاستثمارية عدة مميزات نذكر منها:

- توفر هذه الأداة للمالكها هامش كبير من الأمان، لذا فإن درجة المخاطرة المرتبطة بحدوث خسارة

رأسمالية تكون منخفضة؛

- يحقق المستثمر في المشروعات الاقتصادية عائدا معقولا ومستمرا؛

- يتمتع المستثمر في هذه الأداة بحق إدارة أصوله؛

-إن للاستثمار في المشروعات الاقتصادية دورا اجتماعي، إضافة إلى اقتصادي، لأن المشروعات

الاقتصادية تنتج سلع وخدمات، إضافة إلى توفير مناصب عمل. . . الخ.

لكن بالمقابل فإن لهذه الأداة عيوب لعل أهمها انخفاض درجة سيولة رأس المال المستثمر، إضافة إلى أنها

أصول غير قابلة للتسويق السريع.

4.2.1. العملات الأجنبية والمعادن النفيسة

تستحوذ أسواق العملات الأجنبية على اهتمام قسم كبير من المستثمرين في عصرنا الحاضر، حيث

تنتشر هذه الأسواق في جميع أنحاء العالم.

1. العملات الأجنبية

تنتشر أسواق العملات الأجنبية عبر العالم، وتستقطب اهتمام العديد من المستثمرين، إلا أن التعامل

بالعملات الأجنبية يمتاز بدرجة عالية من المخاطرة نظرا للتأثر بالظروف السياسية والاقتصادية وانعكاس ذلك على

القدرة الشرائية انطلاقا من مفهوم التضخم ومخاطر الائتمان وأسعار الفائدة ومحاولة التوفيق بين السيولة والربحية، في

إطار الاتصالات المتطورة والتكنولوجيا الحديثة.

ويتميز سوق العملات بعنصرين أساسيين:

1. الحساسية المفرطة للظروف السياسية والاقتصادية مما يزيد من درجة المخاطرة؛

2. هو سوق يفتقر إلى الإطار المادي بل يتم التعامل بواسطة أدوات الاتصال الحديثة "الإنترنت

مثلا".

وتتأثر أسعار العملات الأجنبية بمجموعة من العوامل تصنف إلى مجموعتين:

➤ عوامل اقتصادية وسياسية:

- نجد الظروف الاقتصادية للدولة، إضافة إلى تطور سوق الاستيراد والتصدير؛
- وضع ميزان المدفوعات للدولة وأثره على أسعار الفائدة؛
- القروض الدولية والمساعدات الخارجية، ظروف التضخم، الأحداث السياسية.

➤ عوامل فنية: وتضم:

- ظروف السوق النقدي وظروف المتعاملين فيه؛
- العرض والطلب من العملات الأجنبية.

2. المعادن النفيسة

ويقصد بها هنا الذهب والفضة أساسا لما يشكلاه من أصول حقيقية رغم تقلبات أسعارها وبعد التقلبات الكبيرة الحادثة على مستوى أسعار هذه المعادن خاصة نهاية الثمانينات، هذا الأمر عجل بقيام أسواق منتظمة لهذه المعادن شأنها شأن الأوراق المالية مع اختلاف الطبيعة، ومن هذه الأسواق نجد سوق لندن، هونغ كونغ، زيوريخ، إضافة إلى سوق نيويورك.

ويتخذ الاستثمار في المعادن الثمينة عامة والذهب خاصة صورا متعددة نذكر منها:

- الشراء والبيع المباشر، إضافة إلى ودائع الذهب لدى البنوك؛
- المقايضة أو المبادلة بالذهب. . . الخ.

ومن جملة العوامل التي تؤدي إلى ارتفاع أسعار هذه المعادن النفيسة نجد:

- قدرة الدولة على سداد التزاماتها ودرجة العجز عن السداد؛
- احتمالات توقف إنتاج الذهب؛

-عوامل سياسية وهذا عند حدوث الأزمات؛

-زيادة معدلات التضخم وانخفاض أسعار الفائدة في هذه الحالة ينشط التعامل بهذه المعادن.

أما العوامل التي تؤدي إلى انخفاض أسعار هذه المعادن:

-انخفاض معدلات التضخم وارتفاع أسعار الفائدة؛

-الاستقرار السياسي عالميا؛

-زيادة عرض الذهب في الأسواق؛

-وجود وفرة في خزانة الدولة.

كما يوجد نوعان من حسابات التعامل بالذهب:

➤ حسابات ذهب سبائك مخصصة: أي تخصص باسم مودعها

➤ حسابات ذهب سبائك غير مخصصة: ولكن التعامل بالمعادن النفيسة كودائع استثمارية له شروط معينة

ويستوجب من المتعاملين مراقبة الأسواق بصفة مستمرة ومتابعة التطورات الاقتصادية والسياسية عالميا.

III. الأدوات المشتقة وصناديق الاستثمار

تعتبر هذه الأداة من الأدوات الاستثمارية العصرية التي نشأت على ضوء التطور العلمي والتكنولوجي والحاجة

للسيولة ورفع الكفاءة للتقليل من المخاطرة.

1.3. الأدوات المشتقة

هذه الأدوات لا تنشئ تدفقات نقدية إلا بشكل بسيط، لذلك يعتبرها البعض أنها عقود تشتق من عقود

الأوراق المالية والعملات الأجنبية للتعامل مع المستقبل وحالة عدم التأكد مما يزيد من مخاطرها، إلا أن الكثير يستعملها

كأداة للمضاربة. وهذه الأدوات المشتقة هي:

☞ **اتفاقيات إعادة الشراء:** يقصد بها شراء الأوراق المالية من بائع يتعهد بإعادة الشراء بعد فترة زمنية قد تصل إلى ليلة، أو أطول من ذلك أو أن تستمر عملية البيع والشراء حتى يلجأ أحد الطرفين إلى إلغائها، وعلى العموم تحمل هذه الاتفاقيات سعر فائدة يدفعه المقترض للمقرض. ومن أشكال هذه الاتفاقيات نجد:

- اتفاقية إعادة شراء مستمرة؛

- اتفاقية إعادة شراء ليلة واحدة فقط؛

- اتفاقية إعادة شراء لفترة طويلة.

☞ **التعامل بحقوق الخيار:** أول تاريخ تم فيه التعامل بهذه الأداة سنة 1971 في السوق الأمريكية، فحقوق الاختيار هي عمليات آجلة يمنح فيها المشتري حق الخيار في إلغاء العملية أو إتمامها مقابل دفعة للبائع يتفق عليها. وحقوق الخيار نوعان: إما حقوق الشراء أو حقوق البيع.

أ - حقوق الشراء:

وهي نوعان أيضا:

- شراء حق ممارسة الشراء: حيث يملك المشتري الحق في شراء الكمية المتفق عليها بالسعر الذي تحدد

خلال الفترة الزمنية أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار؛

- شراء حق ممارسة البيع: حيث يملك المشتري حق بيع الكمية المتفق عليها الذي تحدد خلال الفترة

الزمنية أو بتاريخ الاستحقاق.

ب - حقوق البيع: تشكل عملية بيع حقوق الخيار مخاطرة كبيرة أكثر من شراءها، فكما رأينا سابقا في

حالة مشتري الحقوق فهو يمارس حقه بالخيار المناسب، إلا أن مخاطرة البائع تكون أكبر. وخيار البيع

نوعان:

-بيع الشراء ممارسة الشراء: حيث يتم البائع تعهده لبيع العقد المتفق عليه بالسعر الذي تحدّد إذا تم

طلبه من قبل المشتري خلال فترة زمنية محددة.

-بيع حق رسم البيع: وهو أن يتم البائع عهده لشراء العقد المتفق عليه بالسعر الذي تحدّد إذا تم قبول

ذلك من الطرف الآخر خلال فترة زمنية محددة.

👉 **التعامل بالعقود المستقبلية:** ونجد في هذا السوق نوعين من المتعاملين هما: المستثمرين المباشرين والوسطاء

بالعمولة، إذن فالعقود المستقبلية مبنية على أدوات مرتبطة أسعارها بسعر الفائدة على مدار الزمن. وبالتالي

تكون التزاما أكيدا بشراء أو بيع الأداة المالية خلال فترة محددة ضمن سوق منظم. وفكرة العقود المستقبلية تقوم

على أساس الحماية من الخسائر وتعظيم الأرباح وفقا للشروط المتفق عليها والمبالغ المتعامل بها حسب طبيعة

السوق.

2.3. صناديق الاستثمار

إن صندوق الاستثمار هو أشبه بوعاء مالي له عمر محدد. وهو عبارة عن أداة تستخدمها مؤسسات مالية

تسمى شركات الاستثمار قصد تجميع المدخرات وتوجيهها للاستثمار في مجالات متعددة حيث تضمن للمساهمين

عائد معين وهو مستوى معين من المخاطرة وهذا بالاستفادة من مزايا التنويع⁶². وبحكم تنوع المجالات التي يستثمر فيها

كل صندوق، كأن نجد صناديق متخصصة في الأوراق المالية، العقارات وغيرها من الأصول الاستثمارية.

وعموماً نجد أن الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار يتمثل في:

● **مدير الصندوق:** يتمثل في شركة استثمارية متخصصة "حيث يتقاضى مدير الصندوق مقابل

إدارته عمولة أو أتعاب تكون في صورة "نسبة مئوية معينة"⁶³

● **أمين الاستثمار:** هو أيضا يتمثل في مؤسسة مالية مهمتها مراقبة المؤسسة مدير الاستثمار

والإشراف على الصندوق "مهمته شبه تنفيذية"، العوائد أيضًا تكون نسبة مئوية.

● **وكلاء البيع:** هو وسيط أو مجموعة من الوسطاء مهمته توزيع شهادات الاستثمار.

● **الهيئة الاستشارية:** تضم مجموعة من الخبراء والمختصين في هذا المجال يعينهم مدير الصندوق.

ويمكن تصنيف صناديق الاستثمار إلى تصنيفات مختلفة بموجب أسس مختلفة:

👉 **صناديق النمو "المضاربة":** تكون بقصد تحقيق مكاسب رأسمالية، الهدف هو المضاربة الهادفة إلى

الاستفادة من التقلبات الحادثة في أسعار الأوراق المالية، عمومًا الأسهم ذات المخاطرة العالية.

👉 **صناديق الدخل:** الهدف هو الحصول على عائد مستمر، لذا الاستثمار هنا يكون في أسهم ممتازة

وسندات لمؤسسات ناجحة.

👉 **رأس المال:** تجمع هذه الصناديق بين أهداف النوعين الأوليين وتسمى الصناديق المتوازنة باتباع مبدأ

التنوع

👉 **الصناديق المتخصصة:** الهدف منها المتاجرة بأوراق مالية لشركات صناعية معينة، قطاعات

صناعية معينة.

👉 **الصناديق المقفلة أو المغلقة:** تمتاز بثبات رأس المال المستثمر.

👉 **الصناديق المفتوحة:** إمكانية فتح رأس المال للاكتساب فيه أو تخفيضه.

👉 **صناديق الاستثمار ذات رأس المال المضمون:** تتوفر فيه ميزة المحافظة على رأس المال. هنا

المؤسسة مدير الصندوق يتحمل المخاطرة كاملة.

👉 **صناديق الاستثمار غير المضمونة:** في هذه الحالة فإن المستثمر يتحمل المخاطرة كاملة، لذا

يكون الاستثمار أساسًا في المضاربة بالاستعانة بخبراء أو مختصين في الميدان.

IV. مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

الاستثمار في الأوراق المالية (مثل الأسهم، السندات، وصناديق الاستثمار) يمكن أن يوفر فرصا لتحقيق عوائد

جيدة، لكنه ينطوي أيضًا على مخاطر متعددة. فهم هذه المخاطر مهم للغاية لتجنب الخسائر المحتملة وإدارة محفظة

استثمارية بشكل فعال. فيما يلي أبرز المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأوراق المالية:

1. مخاطر السوق Market Risk

• **تقلبات السوق:** يمكن أن تتأثر أسعار الأوراق المالية بتقلبات السوق العامة نتيجة للأحداث

الاقتصادية والسياسية والاجتماعية.

• **اتجاهات السوق:** التغيرات في الاتجاهات العامة للسوق يمكن أن تؤثر سلبًا على أداء الأوراق المالية.

2. مخاطر الائتمان Credit Risk

• **مخاطر تعثر السداد:** في حالة السندات، يمكن أن يحدث تعثر من قبل الجهة المصدرة، مما يؤدي إلى

عدم سداد الفوائد أو رأس المال.

• **تصنيف الائتمان:** تصنيف ائتماني منخفض للجهة المصدرة يمكن أن يزيد من احتمالية التعثر.

3. مخاطر السيولة Liquidity Risk

- **صعوبة البيع**: قد تكون بعض الأوراق المالية صعبة البيع في السوق بسبب عدم وجود مشترين أو قلة النشاط.

- **فروقات الأسعار**: الأوراق المالية الأقل سيولة يمكن أن تواجه فروقات كبيرة بين سعر الشراء وسعر البيع، مما يؤدي إلى خسائر.

4. مخاطر التضخم Inflation Risk

- **تآكل القوة الشرائية**: التضخم يمكن أن يؤثر على العوائد الحقيقية للاستثمار، حيث قد تكون العوائد nominal أعلى، ولكن القوة الشرائية يمكن أن تنخفض.

5. مخاطر العملة Currency Risk

- **التقلبات في أسعار الصرف**: إذا كان الاستثمار في الأوراق المالية يشتمل على عملات أجنبية، فإن التغيرات في أسعار الصرف يمكن أن تؤثر على العوائد.

6. مخاطر الفائدة Interest Rate Risk

- **تغيرات أسعار الفائدة**: يمكن أن تؤثر الزيادات في أسعار الفائدة على أسعار السندات والأسواق المالية بشكل عام. عادة، ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض أسعار السندات.

7. مخاطر الاستثمار Investment Risk

- **الأداء الضعيف**: الأوراق المالية يمكن أن تؤدي إلى أداء أقل من المتوقع بسبب إدارة سيئة للشركة، ضعف استراتيجيات الأعمال، أو ظروف غير مواتية في السوق.

8. مخاطر سياسية Political Risk

- تأثيرات السياسة: القرارات السياسية، التغييرات في القوانين، والأحداث السياسية مثل الاضطرابات أو الثورات يمكن أن تؤثر على الأسواق المالية.

9. مخاطر التشغيل Operational Risk

- مشاكل في الشركة: تشمل مشاكل في الإدارة، الأخطاء التشغيلية، أو مشكلات في التكنولوجيا يمكن أن تؤثر على أداء الأوراق المالية.

V. كيفية إدارة مخاطر الاستثمار

تتطلب إدارة مخاطر الاستثمار اتباع الخطوات التالية:

1. التنوع: توزيع الاستثمارات عبر مجموعة متنوعة من الأوراق المالية والفئات لتقليل المخاطر.
 2. البحث والتحليل: إجراء تحليل متعمق للأوراق المالية والاستثمار في الشركات ذات الأداء القوي والتوقعات الإيجابية.
 3. تقييم المخاطر: فهم مستوى المخاطر المرتبطة بكل استثمار وضبط المحفظة الاستثمارية وفقاً للأهداف المالية والقدرة على تحمل المخاطر.
 4. استخدام أدوات التحوط: مثل خيارات البيع أو الشراء لتقليل المخاطر المرتبطة بتقلبات السوق.
- الاستثمار في الأوراق المالية يتطلب اتخاذ قرارات مدروسة وواعية للمخاطر المحتملة وإدارة فعالة للمحفظة لتحقيق الأهداف المالية بكفاءة.

خلاصة

في عصرنا الحالي نجد أن موضوع الاستثمار أصبح يأخذ حصة الأسد في الدراسات الاقتصادية نظرا لما لهذا الموضوع من انعكاسات على جميع الميادين، ومن خلال زيادة التبادلات التجارية والاقتصادية وتطورها اتسعت مجالات الاستثمار حيث أصبحت لها عدة تصنيفات، إذن نجد كل من التصنيف الجغرافي النوعي، حسب الهدف من الاستثمار، حسب طبيعة الاستثمار وتصنيف حسب مدة الاستثمار. وبتساع هذه المجالات نجد أن أدوات الاستثمار أيضا تشعبت وأصبح من الضروري لأي مستثمر رشيد دراسة وفحص كل أداة على حدا، حيث نجد في هذا النطاق الاستثمار في الأوراق المالية، العقارات، السلع، المشروعات الاقتصادية، العملات والمعادن الثمينة، بالإضافة إلى إمكانية الاستثمار في الأدوات المشتقة أو صناديق الاستثمار. وتجب الإشارة إلى أن أي مستثمر يؤسس تفضيله لأي مجال ومن ثم الأداة على عنصرين مهمين في شكل ثنائية "عائد، مخاطرة" أي زيادة العائد وتعظيمه مع تدنية المخاطرة المصاحبة.

تمهيد

إن التطورات التي عرفتھا البيئة الاقتصادية والمالية في الآونة الأخيرة، أدت إلى بروز أنماط جديدة من المعاملات وحدوث تغيرات كبيرة في الأوساط المالية تتطلب وجود وسائل للتحوط من مثل هذه التغيرات، لاسيما وإن كانت تحمل في طياتھا مخاطر جديدة تطورت بتطور المؤسسات المالية، مما جعل القائمين على المالية يسعون وراء استراتيجيات لتغطية هذه المخاطر، وأهم هذه الاستراتيجيات، التأمين، إدارة الأصول والخصوم، والتغطية باستخدام المشتقات المالية.

I. البعد الاستراتيجي لإدارة المخاطر في المؤسسة

لابد لكل مؤسسة أن تحرص على وجود استراتيجية لإدارة المخاطر (Risk Management Strategies)، ككيان يوظف بالموازاة مع الأهداف العامة لاستراتيجية المؤسسة، أو استراتيجية المشروع الذي ستنفذه المؤسسة، وهذا ما ستوضحه الفقرات التالية.

1.6. 1.1 تعريف استراتيجية إدارة المخاطر

إذا أخذنا تكلفة الفرصة الضائعة بعين الاعتبار، فإنه ليس من الممكن القضاء على جميع الخسائر المحتملة للمؤسسة، لهذا فاستراتيجية إدارة المخاطر هي⁶⁴ عبارة عن عملية الأخذ بالمخاطر المحسوبة، و هي وسيلة نظامية لتحديد المخاطر وترتيب أولوياتھا وتطبيق الاستراتيجيات للتقليل من المخاطر، حيث تتضمن كلا من الوقاية من المخاطر المحتملة والاكتشاف المبكر للمشاكل الفعلية، فهي عملية مستمرة تشترك فيها الموارد البشرية في جميع مستويات المؤسسة.

⁶⁴- www.microfinancegateway.org/audit/index.htm/file_3.pdf, le 7 août 2008, 15 :08 :29 GMT.

كما أن الخطوات الأساسية لبناء استراتيجية لإدارة المخاطر في المؤسسة يمكن حصرها بسلسلة مستمرة من خمس خطوات ⁶⁵ :

- **تقييم البيئة (Establish The Context):** بوضع قاعدة لكيفية النظر للخطر وكيفية التعامل معه من قبل العاملين في المؤسسة، حيث يضمن ذلك تحديد فلسفة إدارة المخاطر. كما أن تحديد الأهداف من قبل الإدارة يمكنها من تمييز الأحداث المحتملة التي تؤثر على إنجازها.

- **تمييز الأخطار (Identify Risks):** وذلك بالإجابة على السؤالين: ماذا يمكن أن يحدث؟ وكيف يمكن أن يحدث؟ فالأحداث الداخلية والخارجية تؤثر على إنجاز أهداف المؤسسة، ويجب أن تميز الإدارة بين الأخطار والفرص.

- **تحليل الأخطار (Analyses Risks):** يتم هذا التحليل بأخذ إمكانية حدوث الخطر ودرجة تأثيره على أهداف المؤسسة بعين الاعتبار، حتى يتم تحديد قاعدة واضحة للكيفية التي يجب أن تدار بها الأخطار المقيمة.

- **تقييم الأخطار (Evaluate Risks):** تقدر الإدارة المخاطر المحتملة الحدوث وتختار ردود فعل للخطر: تجنب، قبول، أو تخفيض الآثار المترتبة، وتطور الإدارة بعد ذلك مجموعة نشاطات لترتيب المخاطر حسب أولويتها.

- **مناقشة الأخطار (Treat Risks):** في هذه المرحلة يتم تحديد البدائل الاستراتيجية الممكنة للسيطرة على الخطر، ثم اختيار البديل الاستراتيجي الأمثل منها، والذي على ضوئه تطور خطط لمعالجة الخطر تتضمن الوسائل اللازمة لذلك.

⁶⁵<http://www.ksu.edu.sa/sites/Colleges/Arabic%20Colleges/AdministrativeSciences/DocLib11>, le 9 septembre 2008, 12:28:39 GMT.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه الخطوات الخمسة ترافقها عملية مستمرة من الرقابة تقوم بها إدارة المخاطرة، وذلك بالمراقبة وإجراء التعديلات حسب الضرورة، فهذه النشاطات الرقابية قد تكون منفصلة لكل خطوة من الخطوات الخمسة السابقة، أو قد تكون مجتمعة.

2.1. استراتيجيات تجنب المخاطر والتحكم فيها

أ- استراتيجيات القوية تجنب الشركات المخاطر المالية

أبرزت الأزمة الراهنة أهمية جودة التواصل المؤسسي فيما يخص التعرض للمخاطر المالية وإدارة هذه المخاطر. إن لهذا الأمر أهميته الواضحة بسبب الفشل الذي واجهته بعض الشركات بسبب الأزمة المالية. ويمكن من خلال الإفصاح عن المخاطر أن يكون الشركات والمستثمرون على دراية بطبيعة المخاطر المالية وحجمها ومدى جودة إدارتها. وتعقيباً على مقال سابق نشرته صحيفة فاينانشال تايم يذهب كل من فنسنت بابا، مدير سياسات الإبلاغ عن المخاطر في معهد المحللين الماليين المعتمدين بالاشتراك مع يعقوب نسيبة رئيس جمعية المحللين الماليين المعتمدين الإمارات يمكن القول إن التعرض للمخاطر المالية ينجم عن عدد من العوامل، من بينها شدة تقلب أسعار الصرف ومعدلات الفائدة وأسعار السلع. كما ينجم عن الأدوات المالية المعقدة، من قبيل الأدوات المشتقة، كما تنبع من أدوات القروض المستخدمة في الهيكلة الرأسمالية. ويملي كل نوع من الأعمال حساسية خاصة تجاه أنواع مختلفة من المخاطر. فعلى سبيل المثال، نجد أن شركات الطيران تعاني من تقلبات أسعار وقود الطائرات. وتعاني شركات التنقيب من تقلب أسعار السلع. ومن المرجح أن تواجه الشركات التي تدير عمليات عالمية مخاطر تقلبات أسعار العملات الأجنبية. كما أن البنوك معرضة لمخاطر ائتمانية خلال مراحل الدورة الاقتصادية كلها، والمخاطر الائتمانية ناشئة في المقام الأول من احتمال إخفاق المقترضين في الوفاء بالتزاماتهم تجاه البنوك.

ب- المفاتيح الاستراتيجية لإدارة المخاطر الفعالة

تعرف **الفعالية** بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأهداف المسطرة سلفاً، ويمكن أن يعبر عنها بالعلاقة

التالية:

$$\text{الفعالية} = \frac{\text{النتيجة المحققة}}{\text{النتيجة المسطرة}}$$

وكلما اقتربت هذه النسبة من الواحد الصحيح نقول إن المؤسسة استطاعت تحقيق الفعالية. ويمكن

لاستراتيجية إدارة المخاطر أن تحقق الفعالية إذا ما راعت إدارة المؤسسة المفاتيح التالية:

- **بيان الرسالة والقيم الجوهرية:** يمثل وضوح رسالة المؤسسة أولى خطوات النجاح لاستراتيجية إدارة

المخاطر، وحتى تكون ناجحة، فإن على إدارة المؤسسة أن تدرك أهمية وجود قيم تنظيمية وأن تلتزم بعملية تطوير هذه

القيم، فالأفراد يحتاجون لمعرفة ما هو عمل وهدف المؤسسة؟ وكيفية قيادة قيم المؤسسة لأعمالها؟ وبدون هذا الفهم

فلن يطور العاملون التزاماً وولاء للمؤسسة.

- **الأفراد المتحمسون والواثقون من أنفسهم:** كل فرد في المؤسسة أياً كان موقعه له دور في إدارة المخاطر،

فالإدارة العليا تحدد المخاطر وترتبها حسب الأولوية، وتصمم وتعديل السياسات والنظم اللازمة للحد من المخاطر،

وتعطي التعليمات الواضحة لتنفيذ السياسات. أما العاملون التنفيذيون، فعليهم إطاعة السياسات وإبلاغ الإدارة بالنقاط

التي تحمل في طياتها مخاطر، واقتراح كل ما من شأنه أن يجعل السياسات أكثر ملاءمة. وتزداد أهمية الأفراد في إدارة

الخطر، إذا علمنا أن الإنسان مسؤول بنسبة تتراوح بين 80 إلى 90 % عن الحوادث التي تقع في المؤسسة، أما نسبة 10

إلى 20 % الباقية فترجع إلى الظروف البيئية.

- **البيئة/ المحيط المشجع:** مهما كان نوع الخطر أو مداه، فأهم شيء هو سرعة التصرف، فعلى كل مؤسسة أن يكون لديها خطة جاهزة للاستجابة السريعة لجميع حالات الخطر والخسائر المرتبطة بها. لأن تصرف المؤسسة بسرعة وبصرامة، سوف يؤكد على وجود بيئة تلتزم بقيمها الجوهرية.

- **المنهجية السليمة:** يجب ألا تقتفي إدارة المخاطر بكشف المخاطر في عملية الرقابة الاستراتيجية، بل يجب أن تتخذ الإجراءات التصحيحية التي تؤدي للحصول على النتائج المرغوبة، ولا يمكن للإدارة أن تتخذ الإجراءات التصحيحية بنجاح إلا إذا راعت الشروط التالية: تحديد أسباب الانحرافات المسجلة، واختيار أنسب الإجراءات التصحيحية، والتأكد من التنفيذ الناجح للإجراء التصحيحي.

- **أمانة وقدرة الأفراد:** إن أفضل السياسات والإجراءات لن تكون ذات فعالية ما لم يتم تطبيقها الأفراد بصورة سليمة، ويساعد على ذلك التفويض الواضح للسلطات بأن ينص الهيكل التنظيمي والوصف الوظيفي على خطوط التقارير والسلطة داخل المؤسسة، بالإضافة إلى فصل الواجبات، بمعنى عدم تداخل الواجبات بين الوظائف المختلفة.

- **التكلفة والأداء:** لضمان الكفاءة والفعالية لاستراتيجية إدارة المخاطر، على الإدارة أن تأخذ بعين الاعتبار الإجراءات التي أصبحت تمثل عبئاً أو تكلفة زائدة مع تطور عمل المؤسسة، خاصة وأن النمو في حد ذاته قد يؤدي إلى آثار عكسية على الحالة النفسية للعاملين (الأداء) أو على ثقافة وقيم المؤسسة.

- **نظم إدارة معلومات يعتمد عليها:** تعتبر نظم إدارة المعلومات ذات حيوية خاصة لعملية إدارة المخاطر، حيث لا يمكن السيطرة على شيء غير معروف، أو لا توجد معلومات كافية عنه، فالمعلومات الدقيقة ضرورية لمتابعة المخاطر الحد منها، وتتعدى المحاسبة إلى كافة أوجه العمليات. وعليه، فإن المؤسسة بحاجة إلى نظام يدير ويسيطر على محتوى وتدفق المعلومات.

وعليه فإن أهمية الاستراتيجية تزداد كلما اتجهت المؤسسة نحو تحقيق الميزة التنافسية من خلال ما تملكه من موارد، فلا يمكن تجاهل الدور الذي تؤديه إدارة المخاطر في التخطيط الاستراتيجي للمؤسسة، من خلال توفير المعلومات عن المخاطر في الوقت المناسب وبالدرجة المطلوبة، لتنمية البدائل الاستراتيجية التي تعكس أهدافاً ممكنة التحقق، بالإضافة إلى العمل على تقليل مقاومة الموارد البشرية للتغيير التنظيمي أثناء عملية التنفيذ الاستراتيجي، بحيث تعمل على كشف كل خطر قد يهدد هذا التغيير التنظيمي، وجعله هدفاً لهم عوض أن يكون مصدراً للتوتر و عدم الرضى الوظيفي. ومما تقدم ذكره نجد أن المؤسسة يجدر بها لإدارة المخاطرة أن تقوم بما يلي:

- استحداث قسم إدارة المخاطرة في الهيكل التنظيمي للمؤسسة؛
- بناء استراتيجية لإدارة المخاطر، ووضع خطة تنبثق منها تحدد مجموعة الطرق التي ستستعمل لمعالجة كل

خطر؛

- العمل على التطبيق الناجح للخطة الاستراتيجية، وإتباع كل الطرق المخططة لتقليل تأثير الأخطار؛
- مراجعة وتقييم الخطة الاستراتيجية تعتبر عملية مستمرة ويمكن أن تبدأ في أي مرحلة من مراحل هذه الخطة، ويمكن أن يستمر تحليل وإدارة المخاطر إلى أن تصبح تكاليف استخدامها أكثر من فائدتها المحتملة للمؤسسة؛
- ضرورة إرساء نظام اتصال فعال بين إدارة المخاطر والإدارات الوظيفية المختلفة في المؤسسة، يضمن تبادل المعلومات، وإيصال مقترحات وانشغالات الموارد البشرية المتعلقة بأي خطر في كل مستويات المؤسسة.

II. أهمية تحليل المخاطر في القرارات المالية

تحليل المخاطر هو القاسم المشترك الأعظم لكل القرارات المالية تقريبا، وليس الغرض من تحليل المخاطر هو تفادي الخطر لأن ذلك أمر مستحيل، ولكن الغرض هو التعرف على وجود الخطر وقياسه والتأكد أن متخذ القرار يحصل على التعويض المناسب بقدر ذلك الخطر.

إن الباعث على طلب التعويض بقدر الخطر هو أن الناس بصفة عامة يفضلون دائما قدرا أعلى من المخاطر.

III. طرق التعامل مع المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة

هناك ثلاثة طرق رئيسية للتعامل مع الخطر في المعاملات المالية المعاصرة هـ: التأمين، مواءمة الأصول والخصوم والاحتفاء.

1.3. التأمين

يمكن للفرد أو المؤسسة معالجة الخطر بنقله إلى جهة أخرى بمقابل مالي، ويشترط في الخطر الذي يمكن معالجته بالتأمين ضده أن يكون خطرا "قابلا للتأمين".

1. تعريف التأمين

إن التأمين هو الوسيلة التي يمكن بواسطتها مواجهة الخسائر المالية، التي تترتب على الأخطار المختلفة التي يتعرض لها الإنسان، أو المؤسسات.

ولقد عرف المشرع الجزائري التأمين في المادة الثانية 07/95 " إن التأمين في مفهوم المادة 619 من القانون المدني عقد يلتزم المؤمن بمقتضاه بأن يؤدي إلى المؤمن له الذي اشترط التأمين لصالحه مبلغا من المال أو إيرادا أو أي أداء مالي آخر في حالة تحقق الخطر المبين في العقد، وذلك مقابل أقساط أو أية دفعات مالية أخرى.⁶⁶

أ. عقد التأمين

تنوعت تعريفات هذا العقد في التشريعات، فقد عرف المشرع الجزائري عقد التأمين بأنه اتفاق بين المؤمن والمكاتب من أجل تغطية خطر ما، ويحدد هذا الاتفاق التزاماتهما المتبادلة.

⁶⁶ الأمر 07/95 من قانون التأمينات المؤرخ في 25 يناير 1995.

وقد عرفه القانون المدني المصري في المادة 747 بأنه عقد يلزم شركة التأمين بمقتضاه أن تؤدي إلى المؤمن عليه أو المستفيد الذي عقد التأمين لصالحه مبلغا من المال أو أي عوض مالي آخر في حالة وقوع الحادث أو تحقق الخطر المبين في العقد، وذلك نظير قسط أو أية دفعة مالية أخرى يؤديها المؤمن عليه لشركة التأمين.

ب. صفة المكروه الذي يمكن التأمين ضده

ليس كل ما يتعرض له الإنسان من المخاطر قابل للتأمين ضده، إذ أن بعض المخاطر التي يتعرض لها الإنسان غير قابلة لأن تكون محلا لعقد التأمين. ولا بد أن تتوفر على المكروه الذي يمكن أن يكون موضوعا للتأمين صفات معينة يمكن عند وجودها حساب المخاطرة وتقدير أقساط التأمين اللازمة للتعويض عنها وهذه الشروط هي:

✓ وجود عدد كاف من المستأمنين يمكن من إعمال قانون الأعداد الكبيرة.

✓ أن تكون الخسارة الناتجة عن المكروه واضحة لا لبس فيها.

✓ أن يكون وقوع المكروه غير متعمد وأن لا يكون للمستأمن يد في وقوعه.

✓ يجب أن لا يقع لأعداد كبيرة دفعة واحدة.

✓ أن يكون احتمال وقوع المكروه قابلا للحساب.

ج. قانون الأعداد الكبيرة

يستند التأمين إلى مفهوم أساسي وهو توزيع الخسارة على أكبر عدد ممكن من المؤمن لهم ، بمعنى أن شركة التأمين تقوم بتحصيل أقساط من أعداد كبيرة من المؤمن لهم ، ومن حصيلة تلك الأقساط تدفع التعويضات، وكلما كانت الأعداد الكبيرة لا نهائية والأخطار المؤمن عليها متشابهة ومتطابقة كلما نجحت شركة التأمين في تحقيق هدفها بكل دقة دون أن تعرض نفسها لأزمات مالية تهدد هامش سيرها أو تؤدي إلى إفلاسها، لأنه كلما زاد عدد الوحدات المؤمن عليها كلما مالت الخسائر الفعلية إلى أن تتطابق وتتعاذل من الخسائر المتوقعة المبنية على أساس

الاحتمالات أو توقعات المؤمن ، وكلما قل عدد الوحدات المؤمن عليها كلما انخفضت الخسائر الفعلية عن الخسائر المتوقعة انحرافا كبيرا.

بمعنى أن قانون الأعداد الكبيرة يتعلق باستقرار تكرار بعض الحوادث عند وجود عدد كاف منها مع أنها عشوائية لا ينظمها قانون إذا نظر إليها كل واحدة على حدى، ولما كان في الحياة العملية من الصعب لأي شركة تأمين أن تحصل على هذا العدد اللانهائي من الأخطار المتشابهة والمتطابقة ، لذلك فهي تلجأ إلى إعادة التأمين لتفتيت الخطر واقتسام الخسائر والأقساط بينها وبين شركات إعادة التأمين، وبهذه الطريقة تستطيع شركة التأمين أن تتوسع في قبول الأخطار الضخمة بأن تحتفظ بجزء من الخطر وتعيد تأمين الجزء المتبقي الذي يزيد عن قدرتها. وعليه حجم الخطر أو درجة الخطر يعتمد على تكرار الخسارة وعلى شدة الخسارة.

تكرار الخطر Frequency of risk

تكرار الخطر (تكرار الخسارة) يعني احتمال وقوع حادث الخسارة معبراً عنه في صورة تكرار (عدد المرات)،

وفي شركات التأمين فإن تكرار المطالبات يشير إلى عدد المطالبات، وعندما نقول مطالبات مرتفعة التكرار فإن هذا يعني عدد كبير من المطالبات.

شدة الخسارة Severity of loss

شدة الخسارة تشير إلى مبلغ الخسارة، عندما نقول مطالبة مرتفعة الشدة يعني مبلغ المطالبة يكون أعلى من المتوسط، وعندما نقول مطالبة منخفضة الشدة يعني مبلغ المطالبة يكون أقل من المتوسط، يعني شدة المطالبة تشير إلى تكلفة المطالبة cost of claim

2.3. مواءمة الأصول والخصوم

يمكن استخدام أسلوب المواءمة بين الأصول والخصوم كطريقة لمعالجة المخاطر التي تواجهها المؤسسة، ويمكن عن طريق ذلك معالجة مخاطر أسعار السلع، وأسعار الأسهم، ولكنها تستخدم بصفة خاصة لمعالجة مخاطر الصرف الأجنبي ومخاطر سعر الفائدة. ويكون الهدف معالجة الخطر ضمن هذه الطريقة هو التأكد بأن الفرق بين القيمة السوقية للأصول والخصوم أقل تأثيراً بتغيرات سعر الفائدة.

3.3. الاحتماء

هناك أربع عقود تدخل ضمن ما يسمى الاحتماء وهي الاختيارات (الخيارات المالية) والبيع الآجل، والمستقبلات، والمقالبات.

أ- الخيارات المالية

يمكن تعريفها كما يلي:

- هو عقد بين مشترٍ وبائع يعطي للمشتري حقاً في أن يبيع أو أن يشتري أصلاً معيناً بسعر محدد سلفاً خلال فترة زمنية معينة محددة مسبقاً. و يلتزم البائع بمقتضى هذا العقد بتنفيذه إذا ما طلب إليه ذلك، وذلك بشراء أو بيع الأصل محل التعاقد بالسعر المتفق عليه، بينما يمارس الشاري حقه في تنفيذ العقد أو فسخه دون أي التزام من جانبه تجاه الطرف الآخر⁶⁷.

- الخيار هو عبارة عن ورقة مالية مشتقة ليس لها قيمة في ذاتها وإنما قيمتها مستمدة من الورقة المالية التي أبرم عقد الخيار عليها ولا يعطي الخيار كامل الحق في جزء من ملكية الشركة إلا بعقد تنفيذ الخيار⁶⁸.

⁶⁷ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، لقاهرة، دار النشر للجامعات، 2005، ص: 153.
⁶⁸ هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الأولى، عمان، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2007، ص: 93.

➡ أركان عقد الخيار: تتمثل في⁶⁹

1- مشتري الحق

وهو الذي له حق الخيار (خيار البيع أو الشراء) من محرر الاتفاقية ويدفع مقابل ذلك الحق مبلغا يتفق عليه بينهما كمكافأة أو كتعويض للطرف الثاني محرر الاتفاقية أو العقد، ومشتري الحق هو الذي يملك الحق في تنفيذ الاتفاقية أو عدم تنفيذها.

2- محرر حق الخيار

يقوم ببيع حق الخيار لصالح المشتري ويحصل مقابل ذلك على مكافأة أو تعويض من مشتري الحق ويجب عليه التنفيذ إذا رغب مشتري الحق في ذلك

3- سعر التنفيذ

يمثل السعر المحدد للورقة المالية أو الموجودة عند إبرام الاتفاقية بين مشتري الخيار وبين محرره، وهو السعر الذي سوف يتم تنفيذ العقد أو الاتفاقية عليه.

4- السعر في السوق

وهو سعر الورقة المالية أو الموجود في السوق عند إبرام الاتفاق بين الطرفين

تاريخ الانتهاء: وهو التاريخ الذي ينفذ فيه العقد

ب- البيع الآجل

فيه يجري بيع آجل في المستقبل بسعر يتحدد اليوم فيلتزم الطرفان بالبيع والشراء بثمن محدد إلا أنه

عقد غير ناجز، إذ أن آثاره من قبض الثمن وتسليم المبيع لا تحصل إلا عند التاريخ المتفق عليه المؤجل.

⁶⁹ محمد الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الإسكندرية، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، 2000، ص 332-333

ويمكن من خلال هذا العقد الاحتماء من أثر تغير الأسعار.

ج- المستقبلات

- العقود المستقبلية هي اتفاق بين طرفين لشراء أصول أو بيعها في وقت مستقبلي بسعر معين ويتم تداولها عادة في البورصة. لجعل التداول ممكناً، تحدد البورصة ميزات موحدة معينة لهذه العقود. وبما أن الطرفين المتعاملين بالعقد ليس بالضرورة يعرفان بعضهما البعض، فإن البورصة توفر أيضاً آليات تعطي الطرفين الضمان بأنه سيتم الوفاء بالعقد⁷⁰.

- العقد المستقبلي (Contract Future) : هو اتفاق بين طرفين: الطرف البائع ويطلق عليه صاحب المركز القصير (Position Short) والطرف المشتري ويطلق عليه صاحب المركز الطويل (Position Long) ويقضي هذا الاتفاق بتسليم البائع للمشتري أصلاً حقيقياً (سلعة ما) أو أصلاً ورقياً (مثل الأسهم والسندات) في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التسليم، وذلك على أساس سعر يتفق عليه عند التعاقد. وعلى طرفي العقد أن يودع كل منهما لدى السمسار الذي يتعامل معه، مبلغاً نقدياً أو أوراقاً مالية حكومية، أذونات الخزينة على الأخص، تمثل نسبة ضئيلة من سعر العقد، يطلق عليها الهامش المبدئي (Margin Initial) والغرض من هذا الهامش هو إثبات الجدية وحسن النية من الطرفين، كما يستخدم لأغراض التسوية اليومية، إذا ما تعرض أحد الطرفين للخسائر نتيجة لتغير سعر الوحدة محل العقد في غير صالحه⁷¹.

أهم سمات العقود المستقبلية وخصائصها

يتضمن العقد المستقبلي البنود التالية:⁷²

⁷⁰ John C. Hull, Options, Futures & Other Derivatives, Fifth Edition, New Jersey, Prentice Hall, 2002, p :5

⁷¹ هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني: المشتقات: العقود الآجلة والعقود المستقبلية، مرجع سابق، ص: 92.

⁷² محمد الحناوي، نبال فريد عنبر، السيدة عبد الفتاح إسماعيل، السيد لطفي، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، الإسكندرية، المكتب الجامعي الحديث، 2007، ص ص: 237-238.

- **السعر:** والذي يدفع عند تسليم الأصل وفقاً لأجل العقد. توصيف الأصل محل التعاقد،

فمثلاً بالنسبة للمحاصيل الزراعية يحدد المستويات أو رتب المحصول

- **مكان أو طريقة التسليم:** بالنسبة للأصول المالية يمكن أن يكون التحويل إلكترونياً، وفي

المحاصيل الزراعية من خلال المخازن المتفق عليها. وقد يكون التسليم نقدياً كما هو الحال في العقود على

مؤشرات الأسهم، ورغم أن العقود المستقبلية تستدعي التسليم، إلا أنه نادراً ما يتم التسليم عند أجل العقد،

فنسبة كبيرة من العقود يتم إقفالها قبل أن يحين موعد الاستلام وذلك من خلال التسوية النقدية سواء في صورة

مكاسب أو خسائر. والبنود السابقة يتم تحديدها من قبل السوق، فيما عدا السعر فيترك للتفاوض بين طرفي

العقد، البائع والمشتري، وإن كانت عملية البيع والشراء هنا شكلية لأنه بيع وشراء لا يترتب عليه دفع أموال.

وذلك خلاف البيع والشراء الحاضر للأسهم والسندات.

مميزات إضافية: تتمثل فيما يلي:⁷³

- **نمطية شروط التعاقد:** فلا تتباين العقود من عقد لآخر ولا تخضع لرغبة المتعاقدين كما هو الحال

في العقود الآجلة من حيث حجم العقد ومدته وصفاته أو جودته .

- **ولأن هذه العقود يجري التعامل عليها من خلال السوق الرسمية، لذلك فإنها تكون قابلة للتداول**

وتحرر بذلك المتعاقدين من التزامهم بتسليم العقود عليه أو تسلمه.

- **المتعامل في هذه العقود يودع تأميناً لا يتجاوز 20% من القيمة الكلية للعقد وذلك خلافاً**

للعقود الآجلة التي يجري التعامل عليها في السوق غير الرسمية والتي لا تتطلب إيداع مثل هذا التأمين من أي من

أطرافها.

- العقود المستقبلية لا يقبل المتعاقدون عليها بغرض الحصول على الأصل محل التعاقد. بل إن هذا المقصد يكاد يتضاءل لدرجة العدم حيث يجري استخدام هذه العقود لأغراض المضاربة أو نقل المخاطرة أو رد المراهنة على 120 محض اتجاهات الأسعار. أما من كان مقصده الحصول على الأصل محل التعاقد فإما يلجأ إلى السوق الحاضرة إن كانت حاجته إلى هذا الأصل عاجلة أو إلى السوق غير الرسمية لإنشاء عقد آجل إن كان راغباً في الحصول على هذا الأصل في وقت لاحق، حيث يتوفر في هذه السوق عنصر الإلزام والالتزام. إلزام البائع بتسليم العقود عليه للمشتري والتزام الشاري بسداد الثمن المقابل للأصل محل التعاقد.
- بوسع المستثمر في السوق الرسمية أن يتجنب الاستلام الفعلي للسلعة من خلال بيع العقد لآخر.
- العقود المستقبلية توصف جميعها بأنها (Market to Market) أي أنها تخضع للتسوية اليومية فيتم تعديل ثمن التعاقد يومياً كلما تغير سعر الأصل محل التعاقد.

د- عقود المقابلة

- يمكن من خلال عقود المقابلة الاحتماء من خطر تغير سعر الصرف الأجنبي أو تغير أسعار الفائدة دون الحاجة إلى تغير سياسة المؤسسة تجاه مصادر تلك المخاطر ويتم من خلال المقابلة تبادل التدفقات النقدية المستقبلية بين المؤسستين.

خاتمة

حاولنا من خلال هذه المطبوعة الموجهة للطلبة تبسيط أهم الجوانب المتعلقة بمقياس تسيير المخاطر المالية، ففي بداية المطبوعة تناولنا المفاهيم الأساسية للمخاطر، وكذا إدارة المخاطر، لما لها من أهمية بالغة في هذا المقياس، ثم تطرقنا إلى إدارة المخاطر المالية، ثم استعرضنا استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، والمتمثلة أساسا في المشتقات المالية، حيث أشرنا إلى أهم أدواتها في التحوط وإدارة المخاطر المالية.

وفي الأخير نأمل أن نكون قد وفقنا في تقديم عمل مبسط للطلاب في هذا المقياس المهم، ونذكر أنه يستوجب وينبغي على الطالب المزيد من البحث في هذا المقياس نظرا لشموليته، كما نتأسف عن أيّ أخطاء وردت في هذه المطبوعة، والتي سنعمل مستقبلا على تداركها بإذن الله.

المراجع

• كتب باللغة العربية

- أسامة عزمي سلام، شقيري نوري موسى، إدارة المخاطر والتأمين، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
- بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية، إدارة المخاطر المصرفية، المجلد الخامس والثلاثون، 2003.
- حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، بدون دار نشر، بدون بلد نشر، الطبعة الأولى، 1999.
- حماد طارق عبد العال، إدارة المخاطر، جامعة عين شمس، الإسكندرية، 2008.
- دريد كمال آل شبيب، إدارة البنوك المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2012.
- شقيري نوري موسى، محمود إبراهيم نور، وسيم محمد الحداد، سوزان سمير ذيب، إدارة المخاطر، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، 2012.
- طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد - إدارات - شركات - بنوك)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.
- طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر، الأردن، 1997.
- عبد المعطي رضا أرشيد، حسين علي خربوش، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار الزهران للنشر، الأردن، 1999.
- عقيل جاسم، مدخل في تقييم المشروعات، دار حامد للنشر، مصر 1999.
- عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.

- عيد أحمد أبو بكر، وليد إسماعيل السيفو، إدارة الخطر والتأمين، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- . زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل، الأردن، 1999
- فلاح حسن عداي الحسيني، مؤيد عبد الرحمن عبد الله الدوري، إدارة البنوك (مدخل كمي واستراتيجي معاصر)، دار وائل للنشر عمان- الأردن، 2000.
- ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011
- محمد شاهين، تحليل وتقييم محافظ الأوراق المالية، دار، حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر، 2017
- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للطبع والنشر، 1998.
- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، كلية التجارة جامعة عين شمس، القاهرة، 1999.
- محمد مطر، إدارة الاستثمارات (الإطار النظري والتطبيقات العملية)، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة السابعة، عمان، الأردن، 2015.
- محمد مطر، إدارة الاستثمارات، مؤسسة الوراق للنشر، الأردن، 1999.
- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر.
- نادية العارف، الإدارة الاستراتيجية، الدار الجامعية، مصر، الإسكندرية، 2000.
- ناظم محمد نوري الشمري، طاهر فاضل البياتي، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر، الأردن، 1999

• المراجع باللغة الاجنبية

- Abdellah Boughaba, **Analyse et évaluation des projets**, berti ed, ,paris,1998
- Amine Tarazi , **risques Bancaires Déréglementation Financières et réglementations prudentielles** , PUF, paris, 1996.
- Bernard Barthélemy et Philippe courrèges , **gestion des risques**(méthode d'optimisation globale),édition d'organisation,2emédition augmentée, paris,2000-2004-
- Brigham,E.F & Houston, J.F ;Fundamentals of Financial management,(N.Y. The DrydenPress, 1998).
- Damodaran, A.,Applied Corporate Finance, (N.Y. John wiley,& Sons,Inc,1999),
 - Erik.,B ,The credit risk of financial instruments, (london :Macmillan Busines,1993), .
 - Finard,J.B, A framework for corporate financial Risk management ,in the Book ;Derivatives Risk and responsility ;The complete guide to effective dervatives management and decision making, kelin P.A ;& Lederman,,J, (Chicago :Irwin1996),
 - Freeman , Andrew : New Tricks to Learn : **A Survey of International Banking**, "The Economist, April 10 , 1993, Insert
 - Gallati Reto, **Risk Management and Capital Adequacy**, Milan: McGraw-Hill 2003,
 - Hamilton, CR, "**New trends in risk management**",**information systems security**,1998,vol ,07, N °1
 - Hollein,, M..N, Trialby fire, AFP Exchange, 2000, Vol 20, N°4

- Holliwell , J, "Risk :enough rop to hang the business "In The Book :mastering finance,Disckson.T.& Bickerstaffe,g ,(london :Financial times,1998.
- Joel Bessis, **Risk Management in Banking** , John Wiley & Sons Ltd, 1998 .
- John C. Hull, Options, Futures & Other Derivatives, Fifth Edition, New Jersey, Prentice Hall, 2002.
- Mark, R ,M , "Innovative strategies and techniques for pricing contingent creditrisk" ,In The Book :(Kelin,P ,A,& Lederman , J ,
- Schrand,C, &Unal,H, " Hedging and coordinated risk management : Evidence from Thrift Conversions" ,The Journal of finance,1998, Vol.53,N03
- Williams, Smith, & Young, Risk management and insurance , (N.Y :McGraw-Hill, inc.,1995)
-

● مذكرات جامعية:

- جمال بعبطيش، التمويل والمخاطر المالية للاستثمارات في المؤسسة، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة الأعمال، جامعة باتنة، 2008-2009.
- حورية زينب، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الصناعية، رسالة دكتوراه، جامعة قسنطينة.
- كندة البيطار، إدارة المخاطر المصرفية، رسالة ماجستير، تخصص إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، دفعة 2009-2010.

- مواقع على الانترنت

www.microfinancegateway.org/audit/index.htm/file

<http://www.ksu.edu.sa/sites/Colleges/Arabic%20Colleges/Administration>