**الفصل الثاني**

**الاستثمار المالي**

**الاستثمار**

يعتبر الاستثمار مصطلحاً اقتصادياً حديث النشأة، ويشير إلى توظيف رؤوس الأموال لتنشيط مشروع اقتصادي معين يرجع بالمنفعة المادية على أصحاب المشروع ويؤثر إيجاباً على الاقتصاد الوطني. كما يشير المصطلح إلى أنه متغير اقتصادي يسعى إلى الاستغلال الأمثل لرأس المال الذي تمتلكه جهة معينة تسعى من هذا الاستغلال إلى تحقيق منفعة ذات عائد مادي وربح كبير بالاعتماد على أساليب وطرق اقتصادية حديثة غير مسبوقة.

**تعريف الاستثمار المالي:** هو عمليّة اقتصاديّة تتمثل بامتلاك المستمثر لأحد الأصول الماليّة بغية تحقيق عائد مادي كبير في المستقبل، ويدخل في عدة مجالات، كما أنه يمكننا تعريفه بأنه أحد أنواع الاستثمار المقترن بالأسهم والسندات وأذونات الخزنة وتداول الأدوات التجاريّة ذات القابليّة للصرف.  
**أهمية الاستثمار**

* رفع مستويات الإنتاج، وبالتالي التأثير إيجابياً بالدخل القومي وزيادة نسبة المتوسط لنصيب كل فرد.
* تحقيق الرفاهية للأفراد ورفع مستوى معيشتهم. تقديم ما يحتاجه المواطن والمستثمر من خدمات أساسية.
* فتح الآفاق أمام العاطلين عن العمل للانخراط في سوق العمل وبالتالي تخفيض مستويات البطالة.
* رفع نسبة التكوين الرأسمالي الخاص بالدولة.
* إمداد سوق العمل بالأيدي العاملة الماهرة والفنييّن والإدارييّن من شتى التخصصات. إشباع حاجات المواطنين من خلال وضع السلع والخدمات المنتجة محلياً التي تتماشى مع رغباتهم.
* فتح أبواب تصدير السلع إلى الخارج وبالتالي توفير عملات أجنبية ضرورية لاستغلالها في شراء الآلات والمعدات.

**أهداف الاستثمار المالي**

* يهدف الى تأمين مستقبل الأشخاص والقطاعات المديرة للمشروع، وخاصة لكبار السن الذين أصبحوا على أعتاب التقاعد.
* تحقيق دخل جارٍ كبير يتناسب مع الحياة والرفاهيّة التي يعيشها المستثمر.
* الحرص على إيجاد تنمية مستمرة ومتزايدة باستمرار على الثروة بالحصول على نسب مقبولة من العوائد.
* تحقيق مكسب رأسمالي بتوفير الحماية للأموال من الوقوع في فخ انخفاض القوة الشرائيّة.
* وضع الدخل تحت الحماية بعيداً عن الضرائب المفروضة من قبل التشريعات والتنظيمات.
* السعي وراء تنمية الثروة وتحقيقها على أكبر قدر ممكن.

**أدوات الاستثمار المالي**

يتعامل السوق المالي مع الاستثمار المالي بواسطة مجموعة من الأدوات الرئيسيّة، ومن أهمها: **الأسهم:** وهي أداة ماليّة تتمثل بهيئة أوراق ماليّة طويلة الأجل، أو على شكل صكوك تمتلك الأحقيّة في الحصص الشائعة ضمن ملكيّة رأسمال الجهة المصدرة لها، وتصنف إلى أسهم عاديّة وممتازة. **السندات:** وهي أداة استثماريّة مباشرة لديها القابليّة التامة للتداول في الأسواق الماليّة، كما يمكن تعريفه بأنه صك له صفة القرض طويل الأجل يصدر من قِبل الشركات المصدرة للسندات. المشتقات الماليّة.

**دوافع الاستثمار المالي**

* الرغبة الحقيقيّة في تحقيق التوسع الاقتصادي وتنميته.
* المبادرة إلى التجديد بكل ما يخدم المصلحة العامة من الناحية الاقتصاديّة خاصة. التطلّع نحو تحسين مستويات العمل وظروفه.
* الرغبة في تحقيق دوافع شخصيّة كالاستراتيجيّة والفخر وغيرها.
* خلق وعي استثماري لدى الأفراد والقطاعات بدرجة عالية للتمكن من الحصول على مُرادهم من العوائد.
* إيجاد مناخ استثماري يجمع بين الاقتصاد والسياسة والحياة الاجتماعيّة في إطار واحد لتشجيع الأفراد أو المدخرين على المجازفة في الاستثمار.
* توفير أدوات استثماريّة متعددة للأفراد والقطاعات، وإتاحة الفرصة أمامهم في اختيار المجال الأنسب لهم.
* السعي لتحقيق الربح المادي.
* الرغبة في تلبية حاجة السوق مما يطلبه من سلع وخدمات، وينبثق ذلك من الرغبة في الوقوف في وجه الاحتمالات التي قد تطرأ على السوق كتوسّع رقعة الأسواق وارتفاع معدلات الطلب فيها.
* ارتفاع مستويات التطوّر العلمي والتكنولوجي والرغبة في مواكبتها أولاً بأول.
* السعي لتحقيق التنمية الاقتصادية.
* وفرة الأيدي العاملة ذات الاختصاص.
* وجود عامل الاستقرار السياسي والاقتصادي معاً.

**أنواع الاستثمار المالي**

وفقاً للمعيار القانوني, يصنّف إلى:

1. **الاستثمار الخاص**، ويمارسه الشخص الطبيعي والمعنوي بهدف تحقيق ربح مادي.
2. **الاستثمار العام،** ويسمى أيضاً بالاستثمار الحكومي، ويشمل كافة الخطط التي تنفذها الحكومة سواء كانت اقتصاديّة أم اجتماعيّة، بالإضافة إلى خطط التنمية المتعلقة بالاتجاهين السياسي والفكري.
3. **الاستثمار الأجنبي،** وهي تلك الاستثمارات التي تقوم بها جهات خارجيّة لتصبح مصدر تمويل ضروري لأي من مشاريع التنمية الاقتصاديّة، كما هو الحال في البلدان النامية.

وفقاً لمعيار النشاط الاقتصادي، ويشمل:

* استثمار زراعي.
* استثمار صناعي.
* استثمار خدمي.
* استثمار عقاري.

كما ان هناك أنواع اخرى للأستثمار, اذ تتفاوت أنواع الاستثمارات وفقاً للهدف الذي وجدت لأجله، ومن أبرزها ما يلي:

* الاستثمار الوطني. وهو الاستثمار في مشاريع البنى التحتية للبلد.
* الاستثمارات طويلة وقصيرة الأجل.
* الاستثمار الأجنبي. قصد بالاستثمار الأجنبي المباشر ذلك النوع من الاستثمار الذي يحدث حينما يقوم مستثمر مستقر في البلد الأم بامتلاك أصل أو موجود في البلد المستقبل، مع وجود النية لديه في إدارة ذلك الأصل. وهذا يعني تدفق رأس المال للتصدير، والذي يختلف عن تدفق رأس المال للتمويل والإقراض، أو ما يسمى بالاستثمار في حوافظ الأوراق المالية (غير مباشر)، حيث يشير إلى قيام مستثمر مستقر في البلد الأم بشراء أسهم وسندات صادرة في البلد المستقبل، دون أن يرافق ذلك قيام المستثمر بإدارة الأصول التي امتلك أسهما فيها .
* الاستثمار الاستراتيجي.
* الاستثمار الاجتماعي.
* الاستثمار التطويري.

**العوامل المشجعة على الاستثمار**

* توفّر السياسة الاقتصادية المناسبة.
* وجود البنية التحتية الواجب توفرها للاستثمار.
* امتلاك بنية إدارية جيدة.
* توفر عنصر الانسجام بين القوانين والترابط بينها.

**معوقات الاستثمار**

1. زيادة الفوائد التي تفرض على المشروعات
2. عدم وضوح الرؤية والسياسات الاقتصادية.
3. اضطراب الاوضاع البيئية التي تقام بها المشروعات الاستثمارية.

**مخاطر الاستثمار**

عندما يقوم المستثمر بعملية الاستثمار، فإنه سيواجه درجة معينة من المخاطرة مقابل توقعه الحصول على عائد معقول، لذلك تعتبر المخاطرة عنصراً هاماً يجب أخذه بعين الاعتبار عند اتخاذ أي قرار استثماري. وترتبط المخاطرة باحتمال وقـوع الخسائر، فكلما زاد احتمال وقوع الخسارة كلما كان الاستثمار أكـثر خطورة والعكس بالعكس. أما العائد على الاستـثمار فهو بمثابة المقابل الذي يتوقعه المستثمر مقابل الأموال التي يدفعها من أجل حيازة أداة الاستثمار أو مقابل تخليه عن منفعة حالية على أمل  الحصول على منفعة أكبر في المستقبل. ونتيجة لهذه العلاقة الطردية بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة، فإن جميع المستثمرين يسعون لتحقيق أعلى عائد عند مستوى معين من المخاطر أو تخفيض المخاطر إلى أدنى مستوى ممكن عند مستوى معين من العائد.

وهناك أكثر من تعريف لمخاطر الاستثمار منها احتمال فشل المستـثمر في تحقيق العائد المتوقع على الاستـثمار، ومنها عدم التأكد من التدفقات النقدية المستقبلية المتأتية منه، وكذلك درجة التذبذب في العائد المتوقع أو درجة اختلاف العائد الفعلي قياساً بالمتوقع.

**إدارة المخاطر**

وتتناول إدارة المخاطر 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 من خلال مراجعة بعض التعريفات، كما يلي :

عرف (Erik,B.,1993) إدارة الخطر على أنها “إدارة الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها، والتي قد يترتب عليها خسائر محتملة الحدوث إذا لم يتم التعامل معها بشكل مناسب.” وأوضح أن عملية إدارة الخطر تتضمن ثلاث مراحل أساسية، هي: تعريف الخطر، وقياس الخطر، وإدارة الخطر. كما أوضح أن مرحلة إدارة الخطر يمكن أن تتبع أحد ثلاث استراتيجيات، هي: الاحتفاظ بالخطر، أو تخفيض الخطر، أو تحويل الخطر.

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

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

1- الوقاية من الخسائر.

2- تعظيم درجة الاستقرار في الأرباح.

3- تخفيض تكلفة إدارة الخسائر المالية المحتملة.

ويرى (Brigham & Houston,1998) أن إدارة المخاطر هي مجموعة من الأنشطة التي تستهدف تخفيض الخسائر المحتملة، وأن هذه الأنشطة تندرج تحت ثلاثة مراحل رئيسية ، هي :

1- تحديد وتعريف المخاطر التي تواجه الشركة.

2- قياس التأثير المحتمل لكل خطر.

3- تحديد كيفية التعامل مع الخطر موضوع الاهتمام.

وينظر (Hamilton,C.R.,1998)  إلي إدارة الخطر علي أنها نشاط يمارس بشكل يومي، سواء على مستوى الأفراد أو المنظمات؛ لأن أي قرار ترتبط نتائجه بالمستقبل، وطالما أن المستقبل غير مؤكد فلابد من الاعتماد بشكل ما على مبادئ إدارة المخاطر.

وأوضح(Hamilton)   أن إدارة المخاطر تتضمن الأنشطة التالية:

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 الشركة إذا حدث التهديد المتوقع.

5- تحديد الأدوات البديلة التي يمكن الاعتماد عليها لتخفيض أو تجنب الخسائر المحتملة.

5- تحديد الأدوات التي قررت الشركة الاعتماد عليها في إدارة المخاطر المحتملة.

ويرى (Bozzo,N.L.,1998) أن إدارة المخاطر هي العمليات التي تتضمن تعريف المخاطر التي تواجه الشركة، وتحديد الأثر المالي الذي يمكن أن يحدثه كل خطر بالنسبة  للشركة، ثم اتخاذ قرارات مدروسة لتجنب تلك المخاطر، أو تخفيضها، أو تحويلها، أو قبولها كما هي.

ويشير (Penny,C.,1999) إلي أن إدارة المخاطر أصبحت تمثل مجالاً متخصصاً يتضمن المقاييس والإجراءات التي تربط بين كل من العائد والخطر المرتبط به. ويؤكد أن الخطر في حد ذاته لا يمكن تخفيضه بالعمليات الحسابية، وأن المعلومات وبعد النظر تمثل عناصر جوهرية ذات أهمية بالغة في عملية إدارة المخاطر. ويعرف(Penny)  إدارة المخاطر المالية على أنها “استخدام أساليب التحليل المالي، وكذلك الأدوات المالية المختلفة من أجل السيطرة على مخاطر معينة وتخفيض آثارها غير المرغوبة على الشركة.” ويرى أنه يمكن تسمية هذه العملية إدارة الخسائر المحتملة.

أما (Borgsdorf & Pliszka,1999) فقد تناولا مفهوم إدارة المخاطر من خلال مناقشة جوانب الشبه وجوانب الاختلاف فيما بين إدارة الخطر وبين المفهوم العام للإدارة. ومن خلال المناقشة قررا أن إدارة المنشأة وإدارة المخاطر المالية بالمنشأة متلازمان، وأنه يصعب تحقق الفعالية في أحدهما دون أن تمارس الأخرى بشكل فعال؛ لأنهما يجب أن يعملا معاً وبشكل متوازي ومتكامل لإنجاز أهداف المنشأة.

وفي هذا الإطار قدم  (Borgsdorf & Pliszka)تعريفاً عاماً لإدارة المخاطر على أنها “مجموعة الأنشطة الخاصة بالتخطيط والتنظيم والقيادة والرقابة لموارد المنظمة من أجل تخفيض الآثار المحتملة للمخاطر التي تتعرض لها تلك الموارد “، وأوضح الكاتبان أنه يمكن إدارة المخاطر بشكل منظم وفعال بالاعتماد على الأنشطة التالية :

1- تحديد الخسائر المحتملة من الخطر موضع  الاهتمام.

2- تقييم الأساليب البديلة للتعامل مع الخطر.

3- تطبيق الأساليب المناسبة لمعالجة الخطر.

4- متابعة وتقييم نتائج الأساليب التي تم الاعتماد عليها في إدارة الخطر.

5- تطوير وتعديل أداء وممارسات إدارة المخاطر للتوصل إلى نتائج أفضل.

ويؤكد  (Stewart,T.,2000)  أن إدارة الخطر لا تعني التخلص منه ؛ لأن التخلص من الخطر يعني – في نفس الوقت – التخلص من العائد المتوقع. أما إدارة المخاطر فإنها تعنى استخدام الأدوات المناسبة لتخفيض الخسائر المحتملة، وهي تستهدف تعظيم القيمة السوقية للعوائد المتوقعة في ضوء درجة المخاطر التي يمكن تحملها، أو المصاحبة لهذه العوائد المتوقعة.

وبمراجعة المفاهيم والتعريفات السابقة، يمكن استخلاص نقطتين أساسيتين ترتكز   عليهما الدراسة الحالية، وهما :

1- إن مصطلح ” **إدارة المخاطر**” يتضمن 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- إن النظام لإدارة المخاطر بالشركة يعتمد على ثلاث مراحل رئيسية، هي :

أ‌-  تحديد المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركة.

ب‌- قياس مستوي الخطر والخسائر المحتملة من حدوثه.

ج‌- استخدام الأدوات المناسبة لتخفيض مستوي الخطر، وتخفيض أو منع حدوث الخسائر المحتملة بسببه.

**مفهوم الخطر المالي**

ويرى(Williams, Smith, & Young,1995)   أن الخطر هو التقلب المحتمل في النواتج، وأن الخطر مفهوم موضوعي، ويمكن قياسه كمياً، وأنه يخلق خسائر محتمله، حيث يمكن أن يترتب على التصرف الذي يصاحبه الخطر مكاسب أو خسائر ولا يمكن التنبؤ بأيهما سوف يحدث فعلاً.

ويرى (Peters,D.,1997) أن الخطر المالي يعني أن هناك فرصة لحدوث خسارة مالية، وأن مصطلح الخطر يستخدم للإشارة إلى التغير الذي يمكن أن يحدث في العوائد المصاحبة لأصل معين.

ويرى (Watsham,T.J.,1998) أن مفهوم الخطر يشير إلي عدم التأكد المحسوب بشكل كمي، وأن الخطر المالي يرتبط بالتغير غير المرغوب في قيمة المتغير المالي.

ويرى  (McNamee,D.,2000)أن مفهوم الخطر ما هو إلاَّ أداة تعريفية  تساعدنا في التعامل مع الحالات التي لا يمكننا فيها التنبؤ بالمستقبل على وجه اليقين.

وعلى ضوء مدخل خلق القيمة يمكن تعريف الخطر المالي بالشركة على أنه: “الفقد الجزئي أو الكلى المحتمل في قيمة ثروة المساهمين.” ويمكن تحديد المبررات التالية :

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

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

أ‌- توليد التدفقات النقدية بما يحقق أرباحاً اقتصادية، تزيد من قيمة الثروة المستثمرة من قبل المساهمين.

ب‌- إدارة مخاطر التدفقات النقدية بما يحافظ على ثروة المساهمين، دون ضياع العائد المتوقع أو تآكل الثروة.

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

**أنواع المخاطر من حيث مصدر الخطر**

إن الشركات المعاصرة تواجه مجموعة متنوعة من المخاطر المالية في المجالات الوظيفية المختلفة، وفى جميع أرجاء الشركة، ومن هذه المخاطر ما يلي :

**مخاطر الأعمال:**وهي المخاطر المرتبطة بالصناعة والمجال الذي تعمل فيه الشركة.

**مخاطر التشغيل:**وهي المخاطر المرتبطة بالنظم الداخلية بالشركة.

**مخاطر الإدارة :**وهي المخاطر المرتبطة بالوظائف والممارسات الإدارية.

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

**مخاطر الائتمان:**وهي المخاطر المرتبطة بفشل الطرف الآخر في الوفاء بالتزاماته.

**مخاطر الأسعار:**وهي المخاطر المرتبطة بالتحركات غير المرغوبة )صعوداً أو هبوطاً) في الأسعار بالسوق، وهي تنقسم إلى؛ مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر العملة أو سعر الصرف، مخاطر أسعار السلع، مخاطر الملكية.

**مخاطر الأموال:**وهي المخاطر الناتجة عن فشل الشركة في الوفاء بأعباء الديون وفقاً للشروط المتفق عليها مع الممولين أو المقرضين.

**مخاطر التركيز:**وهي المخاطر الناتجة عن تركيز الاستثمارات في قطاع واحد أو عدة قطاعات صغيرة، وتسمى “مخاطر عدم التنويع”.

**مخاطر التغطية:**وهى المخاطر الناتجة عن الخطأ في التغطية أو الفشل في تحقيق التغطية الكافية للمخاطر التي تتعرض لها الشركة.

**المخاطر السياسية:**وهي المخاطر الناتجة عن القرارات الحكومية مثل الضرائب،التسعير،الجمارك، التأميم.

**أنواع المخاطر من حيث ارتباطها بالشركة**

وفقاً لهذا التصنيف، وهو التصنيف الذي تعتمد عليه النماذج الحديثة في نظرية التمويل، يتم تقسيم المخاطر التي تتعرض لها الشركة إلى مجموعتين من المخاطر، هما :

**1- مخاطر منتظمة :**

وهي المخاطر “العامة” التي تتعرض لها جميع المنشآت بالسوق بصرف النظر عن خصائص المنشأة ـ من حيث النوع أو الحجم أو هيكل الملكية … إلخ ـ وتنشأ هذه المخاطر عن متغيرات لها صفة العمومية، مثل الظروف الاقتصادية أو السياسية، ولذلك يصعب التخلص من هذه المخاطر بالتنويع، ولذا تسمى بالمخاطر التي لا يمكن تجنبها بالتنويع، أو مخاطر السوق. ويشير (Francis, J., 1986) إلى أن الشركات التي تتسم بارتفاع المخاطر المنتظمة لعائد أسهمها، هي تلك الشركات التي تنتج سلعاً أساسية. مثل شركات إنتاج المعدات، وشركات مقاولات إنشاء الطرق والجسور، والشركات التي يتميز هيكلها المالي بارتفاع نسبة الاقتراض، في الوقت الذي تتسم فيه مبيعاتها بالموسمية، مثل شركات الطيران. إضافة إلى الشركات الصغيرة نسبياً التي تنتج سلعاً 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 الشركات.

**2- مخاطر غير منتظمة :**

وهي المخاطر “الخاصة” التي تواجه شركة معينة، نتيجة لخصائص وظروف تلك الشركة. ويمكن تخفيض أو تجنب تلك المخاطر بالاعتماد على إستراتيجية التنويع. ولذلك تسمى أيضا المخاطر التي يمكن تجنبها بالتنويع، أو المخاطر الفريدة حيث أنها تخص شركة معينة. ويشير (Francis,J.,1986) إلى أنه في مقدمة الشركات التي تتسم بانخفاض نسبة المخاطر المنتظمة، وارتفاع نسبة المخاطر غير المنتظمة، تلك الشركات التي تنتج سلع غير معمرة. حيث يكون الارتباط ضعيف بين كل من المبيعات والأرباح وأسعار الأسهم وبين المستوى الاقتصادي العام.

**أنواع المخاطر من حيث الميزة التنافسية المعلوماتية**

يرى البعض أنه يمكن تقسيم المخاطر التي تواجه الشركة تبعاً للميزة التنافسية المعلوماتية المتوافرة لديها إلى مجموعتين من المخاطر، على النحو التالي :

**1- المخاطر المالية :**

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

**2- مخاطر الأعمال :**

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

**أدوات إدارة المخاطر**

يمكن تحديد ثلاثة استراتيجيات رئيسية لإدارة المخاطر المالية، وهي :

**1- إستراتيجية ترك الموقف مفتوح :**

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

**2- إستراتيجية تحمل مخاطر محسوبة :**

ويقصد بذلك تحديد مستويات الخطر التي يمكن تحملها بالشركة، والتي لا ترغب الشركة في تحمل أكثر منها. ثم اتخاذ كافة التدابير المناسبة لتخفيض المخاطر حتى هذا المستوى المقبول. ويندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسات تخفيض الخطر، 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.

**3- إستراتيجية تغطية كل الخطر :**

ويقصد بذلك تحييد مصدر الخطر بالنسبة للشركة، أي تخفيض الخطر إلى الصفر، ويندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسات تحويل الخطر 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. وقد تستخدم عمليات إعادة الهيكلة – بشكل خاص – لأجل إنقاذ المنشأة من حالة فشل مالي تمر بها، إلاَّ أنها أصبحت أحدي الاستراتيجيات المالية الرئيسية للمنشآت المختلفة منذ الثمانينات وحتى الآن. ويمكن تقسيم عمليات إعادة الهيكلة المالية للمنشآت إلى مجموعتين:

**أولاً : إعادة هيكلة الأصول :**

وتسمى أيضا هندسة الأصول، وهي تتضمن الأساليب المالية التي تغير من هيكل أصول الشركة لأجل تحقيق الاستخدام الأعلى قيمة (الأكفأ) لموارد المنشأة، 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 إلي سوق رأس المال للاكتتاب العام out-Equity curve أو فصل شركة تابعة بأحد الأساليب الثلاثة :    Split-ups , Split-offs , Spin-offs ، أو من خلال عمليات التصفية، وقد تقوم الشركة بإعادة هيكلة وحدات النشاط بالاعتماد علي إستراتيجية النمو، سواء بالاستحواذ أو بالمشروعات المشتركة.

**ثانياً : إعادة هيكلة التمويل :**

وتركز هذه الإستراتيجية على تغيير هيكل الملكية بالشركة، وذلك من أجل إدارة المخاطر المالية – وبخاصة لتخفيض خطر الإفلاس، أو مشكلة وتكاليف الوكالة المرتبطة بخصائص هيكل الخصوم ورأس المال الخاص بالشركة. ويمكن تنفيذ إستراتيجية إعادة هيكلة التمويل للمنشأة بطريقة أو أكثر من الطرق التالية :

1- طرح شكل جديد من التمويل الأقل خطورة على المنشأة (مثل: السندات القابلة للتحويل، أو السندات القابلة للاستدعاء، أو الأسهم الممتازة بدلاً من السندات العادية).

2- استبدال الأوراق المالية الحالية بأوراق مالية ذات خصائص مختلفة.

3- إعادة شراء الأسهم نقداً “من السوق المفتوح”.

وبمراجعة أدوات إعادة الهيكلة يمكن القول أنها جميعاً تقع ضمن إستراتيجية تحمل مخاطر محسوبة. حيث أنها تسعي إلي تخفيض مستوى المخاطر المالية (كما هو الحال عند إعادة الهيكلة المالية)، أو تسعى إلي 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 للمنشأة يتمثل في تعظيم القيمة السوقية للشركة، وهو ما يتوافق مع الإطار العام لنظرية التمويل ومدخل خلق القيمة.

وعلي ضوء نظرية التمويل، ينبغي إدراك أن إدارة المخاطر المالية بالشركة – باعتبارها تسعي إلي تغيير شكل العلاقة بين العائد والخطر بهدف تعظيم القيمة –  ترتبط بجميع القرارات والممارسات المالية التي تتم، كما أنها ترتبط بجميع البنود التي تشملها الميزانية وسواء في جانب الأصول (هيكل الاستثمار)، أو في جانب الخصوم ورأس المال (هيكل التمويل) .

وبمراجعة الأساليب والأدوات التي تقترحها الكتابات في مجال إدارة المخاطر المالية، وكذلك التي اعتمدت عليها الدراسات التطبيقية السابقة في اختبار فروض نظرية إدارة المخاطر المالية بالشركة، وكذلك كتابات التمويل والإدارة المالية، يمكن تحديد تسعة أساليب مالية تستطيع الشركات المختلفة استخدامها في إدارة الخطر المالي بها وذلك بما يتسق مع نظرية التمويل والإدارة المالية، 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 والخارجة).

9- تنويع الاستثمارات.