

مقدمه

يقوم الناس خلال مختلف مراحل حياتهم بكسب وإنفاق المال، ونادراً ما يتساوى دخلهم النقدي الحالي مع رغبتهم الاستهلاكية، ففي بعض الأوقات يكون لديهم دخل من الأموال أكثر مما يحتاجون إنفاقه، وفي أوقات أخرى يرغبون في إنفاق أكثر مما يمكنهم الحصول عليه من أموال، وهذه الاختلالات تؤدي إلى قيامهم إما بالادخار أو الاقتراض لتعظيم منافعهم.

ف عندما يتجاوز الدخل الحالي رغبات الاستهلاك الحالي، يميل الناس إلى حفظ الفائض، ويمكنهم التعامل مع ذلك الفائض بطرق كثيرة، **إحداها** (الاكتناز) هو وضع المال في وسادة أو خزانة أو في مكان ما بالبيت ليظل **مجمداً** وبعيداً عن التداول، ثم انتظار اللحظة المستقبلية التي تتجاوز فيها رغبات الاستهلاك الدخل المحصل لاسترداد مدخراتهم من المخبأ، وهنا لكن لن يكون لديهم إلا نفس المبلغ الذي ادخروه دون **زيادة** ودون فائدة مباشرة أو **نفع اقتصادي**.

ثاني تلك الطرق هو وضع ذلك الفائض من الأموال في حساب **ادخاري** (بنك أو مؤسسة ادخار)، وتعد تلك المدخرات آمنة بالنسبة للناس بسبب **الخففاض** (أو انعدامها في حالة حماية أموال المودعين) المخاطرة فيها **ومجدية** لما تدره من **عائد**، كما أنها مهمة لكي يعمل الاقتصاد بشكل صحيح ويحقق التنمية المطلوبة.

في حين قد يكون **الاستثمار** طريقة **ثالثة** للتعامل مع ذلك الفائض من الأموال، ويرتبط مصطلح "**الاستثمار**" بأنشطة مختلفة، هدفها المشترك هو "**توظيف**" الأموال (النقود، أصول مملوكة فعلاً، قروض ومدخرات) خلال فترة زمنية **لتنمية** ثروة المستثمر، وهو يعني توظيف الفائض (أو التخلي عن الاستهلاك اليوم) والتوجه إلى **الاستثمار** أملاً في زيادة حجم **الاستهلاك** المستقبلي بزيادة الثروة.

والعنصران الرئيسيان المقابلان **للعائد** في أي استثمار هما **الوقت** و**المخاطر**، لأن التضحية بالمال تتم **الآن** بصفة **مؤكدة**، في حين أن **العائد** المنتظر مجرد **توقع** في المستقبل يميل إلى **عدم التأكد**.

في بعض الاستثمارات (مثل السندات الحكومية) يميل عنصر **المخاطرة** إلى الانخفاض بشكل كبير ويكون عنصر **الوقت** هو العنصر السائد، وفي البعض الآخر منها (مثل المشتقات) يكون عنصر **المخاطرة** هو السائد، بينما في استثمارات أخرى (مثل الأسهم العادية) يعتبر كل من **الوقت** و**المخاطرة** مهمين.

سنحاول في هذه العمل أن نتطرق إلى المخاطر المالية المرتبطة بالاستثمار من خلال الخطة سابقة الذكر.

الفصل الأول الإطار النظري للمخاطر المالية

تعد المخاطر موضوعاً هاماً وجوهرياً لأي شخص أو كيان يفكر في توظيف الأموال، أو مهتم بموضوع الأسواق المالية أو يعمل فيها، ومع أن مفهوم المخاطرة لا يكاد يحتاج إلى تعريف لأنه مفهوم واضح يستخدمه الناس في محادثاتهم العادية، فإذا قال متحدث هناك مخاطرة في أمر ما، فهم المستمع انه يتحدث عن وضع عدم التيقن بحدوث النتائج المطلوبة، إلا أن الوقوف عند بعض المفاهيم المتعلقة بالمخاطر ضروري لتوضيح بعض التفاصيل المتعلقة بها.

في هذا الفصل، سنقوم بشرح المفاهيم المتعلقة بالمخاطر المالية وتطورها التاريخي، والخصائص التي تتسم بها تلك المخاطر، إضافة إلى سرد بعض من الأنواع المختلفة للمخاطر المالية، لبناء قاعدة أساسية تساعد في فهم موضوع إدارة المخاطر المالية.

أولاً: مفهوم المخاطر المالية

المخاطر في اللغة: مفردها خطر، وجاءت معانيها في القواميس متعددة منها:

- الاهتزاز (عباس بن موسى، صفحة 234)، التبختر (الزبيدي م.، 1984، صفحة 189)، المقامرة (الفيروز آبادي م.، 2005، صفحة 479)،
- المراهنة (الزبيدي م.، 1984، صفحة 479)، القدر والمكانة (الفيروز آبادي م.، 2005، صفحة 479)، الإشراف على الهلاك (الجوهري، 1987، صفحة 93).

من تحليل المعنى اللغوي للمخاطر يتبين أن المعنى على العموم يترشح بين مفهومين أحدهما ترقب وقوع إحدى الحالتين المتنافيتين، الأولى مرغوبة والثانية غير مرغوبة وهو ما يتجسد في معنى المقامرة والمراهنة، أما المفهوم الثاني فيميل فيه الشك إلى وقوع حالة غير مرغوبة وهو ما يتجسد في معنى الإشراف على الهلاك.

أما من المنظور الأكاديمي فإن الاهتمام المنتظم بمختلف فئات المخاطر بدأ يتجلى فقط في أوائل القرن العشرين، حيث رآه (Willet، 1951) على أنه: "الشك الموضوعي فيما يتعلق بحدوث حدث غير مرغوب فيه، وهي تختلف باختلاف الارتياح وليس بدرجة الاحتمال". كما عرف (Knight، 1962) المخاطر على أنها تلك الأحداث غير المعروفة التي ستؤثر على رفاهتنا والتي نعلم مسبقاً الاحتمالات المختلفة لحدوثها، فإذا عرفنا وفهمنا هذه المخاطر واحتمالاتها، فيمكننا حساب المنفعة، أو الرفاهية التي قد نتوقعها، في ضوء هذه الاحتمالات، يمكننا بعد ذلك تحسين فائدتنا المتوقعة بناءً على معرفتنا بهذه المخاطر والاستجابة لها.

فالمخاطر مرتبطة بعدم القدرة على التنبؤ بالأحداث المستقبلية، سواء كانت نتائجها مرغوبة أو غير مرغوبة، وهي حالة يواجه فيها متخذ القرار مجموعة من الاحتمالات عن المستقبل، وكل احتمال يؤدي إلى نتيجة معينة.

من المنظور المالي: تعرف المخاطر على أنها: درجة عدم اليقين الموجودة بشأن عائد صافي التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة عن إجراء استثمار معين (García, 2017, p. 4).

فالمفهوم من الناحية المالية ينطلق من كون الالتزام الحالي للأموال (المستثمرة) أمر مؤكد، لكن التدفقات المستقبلية (المكاسب) غير مؤكدة وتنطوي على المخاطر.

فالتدفقات المستقبلية غير مؤكدة بسبب ارتفاع تقلبات الأسواق المالية الراجع إلى تزايد عدم اليقين وصعوبة التنبؤ بالأسعار المستقبلية نتيجة تزايد فعالية وتكامل تلك الأسواق، فتطور تكنولوجيا المعلومات وتكامل الأسواق المالية سمحا بالتحرك الفوري لرؤوس الأموال من سوق إلى آخر، وبالاستيعاب السريع لأي معلومات جديدة متاحة.

المخاطر وعدم اليقين:

هناك نقاش كبير حول الاختلافات والسمات المشتركة بين المخاطر وعدم اليقين، كلا المفهومين مرتبطان ولكنهما لا يتطابقان، غالباً ما يُقال إن المخاطر ظاهرة ذاتية تنطوي على التعرض وعدم اليقين، بشكل عام تنشأ المخاطر كلما كان هناك عدم يقين (Rachev, Stoyanov, & Fabozzi, 2008, p. 171).

ويفرق معظم الباحثين الآن بين عدم اليقين والمخاطرة بطريقة وصفها **دوجلاس هوبارد** حيث قال: عدم اليقين هو نقص في اليقين أو حد في معرفتنا بالحالة الحالية أو النتيجة المستقبلية (Colin 2012, p. 25).

من منطلق آخر يذكر (Gericke, 2018, p. 83) مثالا قدمه (Kaplan and Garrick) عن شخص له قريب ثري مات لنوه وتبين أنه وريثه الوحيد، فإلى أن يتم جرد الأصول لا يكون الشخص الوريث متأكداً من المبلغ الذي سيحصل عليه بعد الضرائب،

ففي هذه الحالة ورغم عدم اليقين الواضح لا يمكن القول إن هذا الشخص يواجه خطر، وبالتالي فإن مفهوم المخاطرة ينطوي على عدم اليقين مقترن بنوع من الخسارة أو الضرر الذي يمكن التعرض له، وعليه يمكن أن نكتب العلاقة التالية:

$$\text{الخطر} = \text{عدم اليقين} + \text{الضرر.}$$

وحسب (Moles, 2016, p. 19) تشترك جميع تعريفات المخاطر في عاملين مشتركين: عدم تحديد النتيجة وفرصة الخسارة، إن كون النتيجة ليست حتمية أمر ضمنى في أي مفهوم للمخاطر، فالنتيجة تكون موضع تساؤل، لذلك يجب أن يكون هناك نتيجتان محتملتان على الأقل، لأننا إذا علمنا على وجه اليقين أن النتيجة ستكون خسارة فلن تكون هناك مخاطر، بل هي حالة نختار فيها بين تجنب الموقف أو تقبل العواقب، ويقترح (Wynne, 1992, p. 20) تقسيم الخطر إلى أربع مستويات:

1. الخطر risk: حيث الاحتمالات معروفة (تكون المعلومات الرئيسية والتقدير الكمي معروف).
2. عدم اليقين uncertainty: حيث تكون المعلومات الرئيسية معروفة ولكن التقدير الكمي مشكوك فيه.
3. عدم التحديد indeterminacy: حيث تكون العلاقة بين السبب والمسبب أو تفاعلات مصادر الخطر غير معروفة.
4. الجهل ignorance: أي أننا لا نعرف ما الذي لا نعرفه: ويشير هذا إلى المخاطر التي لم تكتشف أو لم تظهر حتى الآن.

ثانياً: خصائص الخطر المالي

يتميز الخطر المالي بالعديد من الخصائص التي تعكس طبيعته، فحسب (Qu & Yang, 2012, p. 269) تتلخص الخصائص الأساسية للمخاطر المالية بشكل رئيسي على النحو التالي:

1. الموضوعية (Objectivity): تنعكس موضوعية المخاطر المالية في عدم تغييرها حسب إرادة الناس، فوجودها موضوعي، والقضاء عليها تماماً ليس عملياً. ومع ذلك نشير إلى أن التعامل مع المخاطر لا يتميز بالموضوعية بل هو أمر شخصي، ونقصد بشخصي اختلاف مستوى الخطر الذي يقبل الفرد تحمله في مقابل ما ينتظره من عائد، وعليه نميز بين مستثمر حذر ومستثمر مغامر ومستثمر محايد وستنطرق إليه فيما بعد.
2. الشمول (Comprehensive): تنعكس المخاطر المالية الشاملة في مرورها خلال عملية أنشطة الإدارة المالية بأكملها، هناك مخاطر مالية محتملة في كل سلسلة من الأنشطة وكل مستوى من العلاقات المالية، ومن خلالها تتجلى في كل الأوراق المالية في السوق.
3. عدم اليقين (Uncertainty): ينعكس عدم التيقن من المخاطر المالية في عدم التأكد من حدوث المخاطر المالية، وعدم التأكد من وقت حدوث المخاطر المالية وعدم التأكد من نتيجة المخاطر المالية.
4. القدرة على التنبؤ (Predictability): تتميز المخاطر المالية بخاصية عدم اليقين، ولكن هناك قواعد معينة يجب اتباعها، من خلال البحث عن العوامل ذات الصلة التي تؤثر على المخاطر المالية باستخدام أدوات التكنولوجيا العلمية، يمكننا استيعاب بعض قواعد المخاطر المالية من أجل اتخاذ التدابير الممكنة لتجنب بعض المخاطر المالية، وبالتالي تقليل خسائر المؤسسات
5. التطور (Developmental): فالمخاطر المالية تنشأ وتتطور تبعاً للتطور السريع في الاقتصاد، خاصة في ظل أسواق تسودها المنافسة الشديدة وبيئة تتحكم فيها تكنولوجيا المعلومات، كما أن تطوير وتطبيق التكنولوجيا العالية يجعل المخاطر المالية تتطور بشكل أكثر تعقيداً.

ثالثاً مصادر المخاطر:

ترتبط المخاطر المالية بالأداة أو النشاط المالي القائم، ومهما كانت فهي متعلقة بالكيان أو المؤسسة القائمة بذلك النشاط أو المصدر لتلك الأداة، ولذلك فإن الحديث عن مصادر المخاطر سينطلق من تلك الكيانات أو المؤسسات، وتنشأ المخاطر المالية في المؤسسة من مصدرين رئيسيين:

1. مصادر داخلية (خاصة بالمؤسسة):

الإجراءات والقرارات الداخلية في المؤسسة خاصة المسببة للفشل، ويمكننا تقسيمها الى ما يلي:

1.1 نزاعات الملاك Owner Conflicts: قد لا يكون ملاك المؤسسة (ملكية مشتركة) قادرين على العمل معاً بشكل

جيد، فتظهر خلافات كبيرة تؤثر بشكل سلبي على توجهات المؤسسة وقد تسبب في انقسامها خاصة إذا لم يتم الاتفاق على وضع خطة إستراتيجية مسبقة لاتباعها.

2.1 فشل الإدارة: تؤدي القرارات الإدارية الخاطئة إلى توليد مخاطر مالية، وتكون مباشرة إذا كانت تلك القرارات مالية، فكل

أوجه القصور في الإدارة تعتبر مصدر داخلي للمخاطر، فالقرارات المندفعة قد تزيد من تحمل مخاطر غير ضرورية. كما أن تجاهل التحذيرات والنصائح حول التهديدات الداخلية أو الخارجية وعدم التعامل معها بالطريقة المناسبة قد يتسبب في وقوع الكثير من المخاطر.

كما أن تعاقب الإدارة قد يؤدي إلى ضعف الأداء والفشل وظهور الكثير من المخاطر.

3.1 أداء الموظفين: بعد الطاقم الإداري يشكل باقي الموظفين مصدر آخر للمخاطر، فإحفاقهم في تطبيق أو تنفيذ ما طلب

منهم بالشكل الصحيح يعرض المؤسسة الى مخاطر تتحمل بسببها تكاليف إضافية وقد تتكبد خسائر كبيرة، سواء كان ذلك بسبب قلة الكفاءة والتدريب والتكوين، أو بسبب الإهمال واللامبالاة، أو بسبب سلوكيات الفساد كالاختلاس والرشوة والسرقة وغيرها...

4.1 اختلال الهيكل المالي للمؤسسة: هذا المصدر مرتبط بعناصر الأصول والخصوم (حقوق الملكية والإيرادات والمصروفات

والأرباح)، أي عدم التجانس بين حقوق الملكية والمطلوبات على المؤسسة، فكلما كانت الخصوم مرتفعة للغاية نسبة الى حقوق الملكية كلما كان الشك حول قدرة المؤسسة على سداد ديونها، وبالتالي ظهور مشاكل محتملة مجسدة في مخاطر مالية، كما أن التمويل بالديون قد يكون قراراً سيئاً إذا لم يتم توليد تدفقات نقدية كافية لتسديد مدفوعات القروض في الوقت المناسب، كما أن الحصول على رأس مال أكبر مما هو ضروري يمكن أن يكون له أثر سلبي، لان سيدفع نحو التخلي عن حصة من الأرباح أكبر مما لو كانت توقعات متطلبات التمويل دقيقة.

5.1 ضعف الاتصال ووسائل التواصل: إن ضعف الاتصال ووسائل التواصل يضع موظفي المؤسسة في حالة من عدم اليقين

والتوتر والضعوط، ما يؤدي إلى انخفاض الأداء وفقدان الإنتاجية، كما يصعب على المدراء اتخاذ قرارات صائبة بسبب نقص التغذية العكسية.

6.1 حجم الشركة: يقال إنه مع توسع الشركة في الحجم تزداد المخاطر التي تواجهها أيضاً، ومع ذلك مع وجود موارد كافية

تحت تصرفها، فإنها قادرة على تخصيص موارد أكبر لإدارة المخاطر (Yegon, Mouni, & Wanjau, 2014, p. 86)

(86)

2. مصادر خارجية (متعلق ببيئة المؤسسة):

تتعلق المصادر الخارجية ببيئة أعمال المؤسسة والأطراف المرتبطة بها، وتعتبر تلك المصادر من العوامل الخارجة عن نطاق سيطرة المؤسسة، لكنها تأثر بشكل كبير على المخاطر المالية للمؤسسة، وكلما زاد التعقيد والتغير في تلك البيئة كلما زادت المخاطر وتعقدت، ويمكننا تقسيم تلك المصادر الى فئتين كما يلي:

1.2 **التغيرات في الأسواق والبيئة الخارجية:** وهي كل التغيرات في الظروف (السياسية، الاقتصادية، القانونية، والاجتماعية وغيرها) كالقرارات الحكومية والإقليمية السياسية والتنظيمية، والقرارات الاقتصادية الضريبية والتجارية، وتغيرات الأسعار (سعر الفائدة، سعر الصرف وأسعار السلع...) التي تشهدها البيئة التي تنشط فيها المؤسسة.

2.2 **الهيئات والأطراف أخرى:** ينشأ جزء كبير من المخاطر نتيجة العلاقات والإجراءات والمعاملات مع جهات خارجة عن المؤسسة سواء كانت من البائعين، العملاء والأطراف المقابلة في العقود والمعاملات أو المنافسين، ورغم أن الانتباه يذهب الى المنافسين بشكل اكبر بسبب الضغط المباشر الذي يمارسوه على المؤسسة من خلال الصراع على السوق وما يرتبط به من تطوير للمنتجات وضغط على الأسعار وعلى أذواق الزبائن والعملاء، إلا أن الأطراف الأخرى لا تقل أهمية خاصة أن مخاطر الطرف المقابل في العلاقات الائتمانية تشكل هاجس كبير بالنسبة للمؤسسة، فكل فشل يلحقها له أثر مباشر على توليد وتضخيم المخاطر المهددة للمؤسسة .

قائمة مراجع المحاضرة

- Colin , R. (2012). *The Portfolio Theorists, von Neumann, Savage, Arrow and Markowitz*. Basingstoke,: Palgrave Macmillan
- .García, F. J. P. (2017). *Financial Risk Management*: Springer
- Gericke, R. C. (2018). *Corporate governance and risk management in financial institutions*: Springer
- .Moles, P. (2016). *Financial risk management. Edinburgh Business School*
- Qu, X., & Yang, C. (2012). *Information and Business Intelligence: International Conference, IBI* .(Vol. 268): Springer 2011, Chongqing, China, December 23-25, 2011. *Proceedings*
- Rachev, S. T., Stoyanov, S. V., & Fabozzi, F. J. (2008). *S. T. Rachev, Stoyan V. Stoyanov, Fabozzi. J. Fabozzi, Advanced Stochastic Models, Risk Assessment, and Portfolio Optimization: The* .*Ideal Risk, Uncertainty, and Performance Measures*. John Wiley & Sons
- Yegon, C. K., Mouni, J. G., & Wanjau, K. (2014). Effects of firm size on enterprise risk management .of listed firms in Kenya. *IOSR Journal of Business and Management*, 16(5), 86-95