

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

Ministry of Higher Education and
Scientific Research

University of Algiers 3

Faculty of Economics, Commercials
and Management Sciences



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الجزائر 3

كلية العلوم الاقتصادية ، والعلوم التجارية
وعلوم التسيير

قسم مالية ومحاسبة

مطبوعة بعنوان:

دروس في مقياس تسيير المخاطر المالية

مطبوعة موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر مالية المؤسسة

السداسي الثالث

من إعداد: د. قوتال ابتسام

السنة الجامعية: 2023/2022

فهرس المطبوعة

الصفحة	العنوان
01	مقدمة
02	المحور الأول: المخاطر المالية ودواعي انتشارها
02	أولاً: تعريف المخاطر المالية
03	ثانياً: دواعي انتشار المخاطر المالية
04	1- العولمة المالية والتحرير المالي المصرفي:
04	1-1- المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية لرأس المال:
05	1-2- مخاطر تعرض البنوك للأزمات
05	1-3- مخاطر التعرض لهجمات المضاربة المدمرة
06	1-4- مخاطر هروب الأموال الوطنية للخارج (على وجه الخصوص الدول النامية):
06	1-5- مخاطر دخول الأموال القذرة (غسيل الأموال):
06	2- بروز مفهوم الهندسة المالية والابتكار المالي
07	ثالثاً: أنواع المخاطر المالية
07	1- المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة
07	1-1 المخاطر النظامية
07	1-2 المخاطر غير النظامية
07	2- مخاطر مالية وغير مالية
08	1-2 المخاطر المالية
08	1-2-1 مخاطر الائتمان
09	1-2-2 مخاطر السيولة
09	1-2-3 مخاطر السوق
09	1-2-3-1 مخاطر أسعار الفائدة
10	1-2-3-2 مخاطر هوامش الائتمان
10	1-2-3-3 مخاطر أسعار السلع
10	1-2-3-4 مخاطر الأسهم:
10	1-2-3-5 مخاطر الصرف أو العملات

11	2-2 المخاطر غير مالية أي المخاطر التشغيلية أو العملياتية
11	2-2-1 المخاطر القانونية
11	2-2-2 مخاطر السمعة
11	2-2-3 المخاطر الإستراتيجية
12	2-2-4 المخاطر السيبرانية
12	رابعاً: بعض الأمثلة عن المخاطر المالية
12	1- أزمة السوبرايم (2008) كمثال للعديد من المخاطر
13	2- مثال عن مخاطر السوق
13	3- أمثلة عن المخاطر التشغيلية
14	المحور 2: مدخل لإدارة المخاطر المالية
15	أولاً : التطور التاريخي لإدارة المخاطر المالية
15	ثانياً: مفهوم إدارة المخاطر
16	1- تعريف إدارة المخاطر المالية
17	2- أهداف إدارة المخاطر المالية
17	2-1 أهداف تسبق الخسارة
18	2-2 أهداف تلي الخسارة
18	ثالثاً: خطوات إدارة المخاطر المالية
18	1- التحضير
18	2- تحديد المخاطر
19	3- التقييم
19	4- التعامل مع المخاطر
19	5- وضع الخطة
19	6- التنفيذ
19	7- مراجعة و تقييم الخطة
20	رابعاً: استراتيجيات إدارة المخاطر المالية
20	1- تحاشي أو تفادي المخاطرة
20	2- تقليل المخاطرة
21	3- الاحتفاظ بالمخاطرة

21	4- تحويل المخاطرة
22	5- اقتسام المخاطرة
22	خامسا: أدوات التحوط من المخاطر المالية
23	1-التأمين
24	2-إدارة التوازن بين الأصول والخصوم (التحوط الطبيعي)
25	3-التغطية
26	المحور 03: أدوات قياس المخاطر المالية
26	أولا: أدوات قياس المخاطر المالية
27	1- المقاييس الرياضية
27	2- المقاييس الذاتية (الكيفية)
28	1-2 الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر المالية
28	1-1-2 المدى
28	2-1-2 التوزيعات الاحتمالية
28	3-1-2 الانحراف المعياري
29	4-1-2 معامل الاختلاف
29	5-1-2 معامل بيتا
31	2-2 أدوات التحليل المالي لقياس المخاطر المالية
32	ثانيا: لجنة بازل للرقابة المصرفية وإدارة المخاطر المالية المصرفية (قياس المخاطر المالية)
34	1-مقررات بازل I II II
35	1-1اتفاقية بازل I
36	2-1اتفاقية بازل II
38	3-1 اتفاقية بازلIII:
39	2- إدارة المخاطر المالية حسب مقررات لجنة بازل
39	1-2 قياس المخاطر الائتمانية حسب مقررات لجنة بازل
39	1-1-2 طريقة القياس المعياري
40	2-1-2 الطرق المبنية على التقييم الداخلي
40	3-1-2 الطريقة المتقدمة
41	2-2 قياس المخاطر السوق حسب مقررات لجنة بازل

41	1-2-2 الطريقة المعيارية
41	2-2-2 طريقة النماذج الداخلية
41	3-2 قياس المخاطر التشغيلية حسب مقررات لجنة بازل
42	1-3-2 قياس المخاطر التشغيلية حسب لجنة بازل للرقابة المصرفية II
42	1-1-3-2 أسلوب المؤشر الأساسي
42	2-1-3-2 الأسلوب المعياري
43	3-1-3-2 أسلوب القياس المتقدم
43	2-3-2 قياس المخاطر التشغيلية حسب مقررات لجنة بازل III
44	المحور 04: إسهامات الهندسة المالية في إدارة المخاطر المالية
45	أولاً: أدوات الهندسة المالية في إدارة المخاطر المالية (المشتقات المالية والتوريق)
46	1- المشتقات المالية كآلية للتحوط من المخاطر المالية
46	1-1 تعريف المشتقات المالية
47	1-2 الخصائص المميزة للمشتقات المالية
47	1-2-1 طبيعة العمليات خارج الميزانية
47	2-2-1 التعقيد
47	3-2-1 السيولة
47	4-2-1 عدم وضوح القواعد المحاسبية
48	3-1 المتعاملون في المشتقات المالية
48	1-3-1 المتحوظون
48	2-3-1 المضاربون
48	3-3-1 المراجحون
48	4-1 أنواع المشتقات المالية
48	1-4-1 العقود الآجلة
49	2-4-1 العقود المستقبلية
50	3-4-1 المبادلات
51	4-4-1 الخيارات
54	2- التوريق
55	ثانياً: الابتكارات المالية ودورها في الائتلاف حول القوانين

57	المحور 05: التنوع كآلية لإدارة مخاطر المحفظة الاستثمارية
58	أولاً: المحفظة الاستثمارية
57	1- مفهوم المحفظة الاستثمارية
61	2- أنواع المحافظ الاستثمارية:
61	1-2 محفظة الدخل
61	2-2 محفظة النمو
61	3-2 المحفظة المختلطة
61	4-2 المحفظة المتوازنة
61	5-2. المحافظ المتخصصة في الصناعات
62	3- أنماط السياسات المتبعة في إدارة المحافظ الاستثمارية
62	1-3 سياسة استثمارية متحفظة أو دفاعية
62	2-3 سياسة استثمارية هجومية
62	3-3 السياسة المتوازنة
62	4- نظرية المحفظة الحديثة
62	1-4 مفهوم نظرية المحفظة المالية الحديثة
64	2-4 تنوع ماركوفيتش
69	5- أسس تنوع المحافظ الاستثمارية
69	1-5 تنوع المخاطر الاستثمارية
69	2-5 عدد أصول المحفظة
69	3-5 معامل الارتباط بين أصول المحفظة
70	6- عائد ومخاطرة المحفظة الاستثمارية
70	1-6 عائد المحفظة الاستثمارية
70	2-6 مخاطرة المحفظة
73	7- مداخل تقييم أداء المحفظة
73	1-7 الأسلوب البسيط
73	2-7 الأسلوب المزدوج
74	1-2-7 نموذج شارب
75	2-2-7 نموذج ترينور

75	7-2-3 نموذج جنسن
76	7-2-4 نموذج فاما
76	ثانيا: صناديق الاستثمار كأحسن آلية لإدارة مخاطر بالتنوع
76	1-الإطار العام لصناديق الاستثمار
77	1-1نشأة صناديق الاستثمار
77	1-2تعريف صناديق الاستثمار
78	1-3أهداف صناديق الاستثمار
78	1-4مزايا صناديق الاستثمار
78	1-4-1 الإدارة المتخصصة
79	1-4-2 تنوع الاستثمارات وتقليل المخاطر
79	1-4-3 الملكية المشتركة لأموال الصندوق
79	1-5تصنيف صناديق الاستثمار
79	1-5-1 صناديق سوق النقد
79	1-5-2 صناديق أدوات الدين ذات الدخل الثابت
80	1-5-3 صناديق الأسهم:
80	1-3-5-1 صناديق الدخل
80	1-3-5-2 صناديق أسهم النمو
80	1-3-5-3 صناديق أسهم النمو والدخل
80	1-3-5-4 صناديق الأسهم العالمية
80	1-3-5-5 صناديق الأسهم الدولية
80	1-3-5-6 صناديق القطاعات
80	1-5-4الصناديق المتوازنة
81	1-6أساليب إدارة الصناديق
81	1-6-1 أسلوب الإدارة غير النشط
81	1-6-2 أسلوب الإدارة النشطة والايجابية
82	رابعا: هل صناديق الاستثمار آلية فعالة لتقليل المخاطر المالية؟
84	المحور 06: تسيير المخاطر المالية من خلال معايير الإبلاغ المالي الدولية
84	أولا: معايير الإبلاغ المالي الدولية

85	ثانيا: معيار التقرير الدولي رقم 7
85	1- الإفصاح عن المخاطر وفق المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 7
86	1-1 الإفصاحات النوعية
86	1-2 الإفصاحات الكمية
87	ثالثا: معيار التقرير الدولي رقم 9
87	1- نشأة المعيار الدولي رقم: IFRS9
87	2- مضمون المعيار الدولي رقم: IFRS9
88	3- هدف المعيار
89	المحور 07: إدارة المخاطر المالية في المؤسسات المالية الإسلامية
89	أولا: مخاطر البنوك الإسلامية
89	1- مخاطر الائتمان
90	2- مخاطر السوق
90	3- مخاطر السيولة
90	4- مخاطر التشغيل
90	5- مخاطر السعر المرجعي
90	6- المخاطر القانونية
91	7- مخاطر الثقة
91	8- المخاطر التي تختص بها صيغ التمويل الإسلامية
91	8-1 مخاطر التمويل بالمراجحة
91	8-2 مخاطر التمويل بالسلم
91	8-3 مخاطر التمويل بالاستصناع
92	8-4 مخاطر التمويل بالمشاركة والمضاربة
92	ثانيا: إدارة المخاطر المالية بالبنوك الإسلامية
92	1- إدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك الإسلامية
92	1-1 احتياطات خسائر الديون
92	1-2 الضمانات
92	1-3 تكوين نظام معلومات فعال
92	2- إدارة مخاطر السيولة بالبنوك الإسلامية

93	3- إدارة المخاطر السوقية بالبنوك الإسلامية
93	3-1 إدارة مخاطر السعر المرجعي
93	3-2 إدارة مخاطر أسعار السلع
93	3-2-1 السلم بالسعر
93	3-2-2 العقود الموازية
94	4- إدارة المخاطر التشغيلية بالبنوك الإسلامية
95	ثانيا: تأثير مقررات بازل I II III على إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية
95	1- مقررات بازل I
95	1-1 بنود الميزانية
95	1-2 البنود خارج الميزانية
95	1-3 المشتقات المالية
96	2- مقررات بازل II
97	3- مقررات بازل III
98	الخاتمة

فهرس الجداول والأشكال

الصفحة	العنوان
22	الشكل رقم(01): مصفوفة التعامل مع الخطر
33	الجدول رقم 1: تصنيفات احتمالية التخلف عن السداد
38	الشكل 02: الركائز الأساسية لاتفاقية بازل II
52	الجدول 02: بعض المصطلحات الواردة بعقود الخيار
53	الجدول رقم 03: عائد وخسارة مشتري عقد خيار الشراء أو البيع
59	الشكل (03): مكونات المحفظة الاستثمارية
63	الشكل رقم (04): مستويات المنفعة الحدية للعائد على الاستثمار حسب نظرية ماركوفيتش
65	الشكل رقم (05): التنوع البسيط
67	الشكل رقم (06): الارتباط وتخفيض المخاطرة
67	الشكل رقم (07): الارتباط السلبي والايجابي التام

مقدمة:

ان التطورات المستجدة تضيف دوما المزيد من المخاطر، فكمثال لذلك ففي الوقت التي كانت فيه العمليات المالية المصرفية محدودة، والفوائد منخفضة ومستقرة، وأسعار صرف العملات ثابتا، كانت إدارة العمل المصرفي في غاية السهولة، وكانت الرقابة ممكنة بأبسط مجهود، وذلك لأنه في ذلك الزمن كانت المخاطر تكاد تنحصر في مخاطر الائتمان.

إن تحرير وانفتاح الأسواق المالية والمصرفية على المستوى العالمي وتسارع خطى العولمة المالية و ظهور ما يسمى بالهندسة المالية أدى إلى زيادة المخاطر وعدم الاستقرار المالي. وبما ان المخاطر المالية لها صفة التأثير فإذا عصفت بمؤسسة أثرت على أخرى وإذا باقتصاد دولة تأثرت العديد من الدول، فإنه من الضروري إدارة هذه المخاطر ووجود إدارة مخاطر بكل مؤسسة وهذا لكي تتيح للمنظمة تخطيط للمستقبل في ظل درجة تأكد عالية. وباستخدامها لعمليات وطرق إدارة المخاطر، تستطيع المؤسسات المالية التحكم في المخاطر التي لا ترغب فيها وأن تجنبي ثمار فرص الاستثمار التي تأتي بها المخاطر التي ترغبها.

يعد مقياس تسيير المخاطر المالية من الوحدات التعليمية الأساسية المدرجة في عروض التكوين ل م د في ميدان العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير تخصص مالية المؤسسة، ويعتبر هذا المقياس من أهم المقاييس التي يدرسها الطالب خلال السداسي الثالث من مسار الماستر (ماستر2) ومن خلاله يتعرف الطالب على ما يلي:

- * استكمال معارف الطالب في التخصص، والتعمق فيه أكثر؛
- * معرفة جوهر المخاطر المالية وتقويمها وإدارتها وما أبحر عنها من أزمات؛
- * معرفة مختلف النماذج الرياضية و الإحصائية التي يمكن استخدامها لقياس العلاقة بين العائد والمخاطرة في منظمة الأعمال.

- * تحسين التحكم في التأثيرات السلبية للمخاطر المالية، والتعرف على مختلف سبل التعامل معها؛
- * معرفة سبل التأكد من سلامة الإجراءات المتخذة لاحتواء المخاطر المالية؛
- * ربط ما يدرسه الطالب نظريا وبين واقعه

المحور الأول: المخاطر المالية ودواعي انتشارها

تمهيد:

لا خلاف حول دور المخاطر في عالم المنافسة المتزايدة بين منظمات الأعمال. ولم تعد المخاطر قيّدا على الأعمال بل أصبحت من مصادر الميزة التنافسية بينها. لم تكن المخاطر مهمة لاستمرارية الأعمال أي الأصول الملموسة فقط، بل هي مهمة للأصول غير الملموسة فيها، كالسمعة والملكية الفكرية. لهذا سنتطرق بالتفصيل لكل من تعريف المخاطر المالية و وحتميتها في منظمات الأعمال، ودواعي انتشارها ومختلف أنواعها.

أولا: تعريف المخاطر المالية

يمكن تعريف الخطر بعدة تعاريف مختلفة كل حسب منظوره.

التعريف اللغوي: أن مصطلح الخطر يعني: الجرأة، المجازفة والمغامرة.

التعريف القانوني: احتمالية وقوع حادث مستقبلا، أو حلول أجل غير معين خارج إرادة المتعاقدين قد يهلك الشيء بسببه، أو يحدث ضرر منه.

التعريف الرياضي: هو عبارة عن مقدار الانحراف عن العائد أو المعدل المتوقع.

التعريف الاقتصادي: وهو يأخذ الخطر المالي على أساس وقوع خسائر مالية.

وقد عرفته لجنة التنظيم المصرفي وإدارة المخاطر المنبثقة عن هيئة قطاع المصارف في م أ بأنها: " احتمالية حصول خسارة، إما بشكل مباشر من خلال خسائر في نتائج الأعمال، أو خسائر في رأس المال، أو بشكل غير مباشر من خلال قيود تحد من قدرة المصرف والاستمرار في تقديم أعماله وممارسة نشاطاته من جهة، وتحد من قدرته على استغلال الفرص المتاحة في بيئة العمل المصرفي من جهة أخرى". وعرفه معهد المدققين الداخليين الأمريكي على أنه: " مفهوم يستخدم لقياس حالات عدم التأكد في عمليات التشغيل والتي تؤثر على قدرة المؤسسة في تحقيق أهدافها، وقد يكون الأثر سلبيا فيطلق عليه خطر أو تهديدا، وقد يكون ايجابيا ويطلق عليه فرص".

وبشكل عام وشامل يرتبط الخطر بفكرة إمكانية الوقوع في الخسائر غير المرغوب فيها من عدمه، فهو مرتبط بالشك، الاحتمال، التغيير، والتحول وإمكانية الخسارة. فالمخاطر المالية هي "مقياس نسبي لمدى التقلب في العائد الذي سيتم الحصول عليه مستقبلا، فالخطر المالي يقاس كما وترافقه حالة عدم التأكد من نتيجة معينة، فقد تكون له نتيجة سلبية أي خسارة وقد تكون ايجابية أي ربح".

*حتمية المخاطر المالية بمنظمة الأعمال

إن عدم التأكد لا يمكن إبعاده أو إلغائه تماما، وأينما وجد عدم تأكد تجد هناك مخاطر وكما وصفها (DRUCKER، 1986) فإن محاولة إلغاء¹ المخاطر في المنظمة شيء وهمي. حيث انه يمكن تعريف التقدم الاقتصادي على انه القدرة على اتخاذ إجراءات ذات مخاطرة أكبر. فإن أي مغامرة في مجال الأعمال هي كلعبة القمار، وذلك لتساوي إمكانية تحقق خسارة بإمكانية تحقق الربح.

إلا أنه يمكن التمييز بين مفهومي **المخاطرة وعدم التأكد**، إذ يتوقف الفرق الجوهرى على درجة المعلومات والبيانات التاريخية المتوفرة. فالمخاطرة تصف موقفا ما، يتوفر فيه لمتخذ القرار معلومات تاريخية كافية تساعده في وضع احتمالات متعددة (توزيع احتمالي) بشأن التدفقات النقدية المستقبلية. أما عدم التأكد فإنه يصف موقفا لا يتوفر فيه لمتخذ القرار المعلومات التاريخية للاعتماد عليها في وضع توزيع احتمالي للتدفقات النقدية المستقبلية، و ذلك لتعلقه بالمستقبل. ومن ثم عليه أن يضع تنبؤات معقولة للحالة التي يمكن أن يكون عليها التوزيع الاحتمالي، لذلك يطلق عليها التوزيع الاحتمالي الشخصي ارتباطه بمتخذ القرار في حد ذاته.

فالفرق بين المخاطر وعدم التأكد يكمن في الطريقة التي يتم من خلالها تقدير التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية. فإما على أساس بيانات تاريخية وإما على أساس الحكم الشخصي لمتخذ القرارات. ويرى الباحثون ان مفهوم المخاطرة يحتوي على خصائص يمكن إيجازها بالآتي² :

- * المخاطرة ترتبط بالمستقبل لان نتائجها تظهر لاحقا؛
- * المخاطرة حالة تعتمد على كمية المعلومات المتوفرة ومقدار مساهمة المعلومات في إزالة الشك حول الموضوع المرتبط بالمخاطرة؛
- * المخاطرة ترتبط بعدم التأكد لأنها تتأثر بما يمكن ان يحدث لاحقا من أحداث مستقبلية غير معروفة بالرغم من إمكانية التنبؤ بهذه الأحداث إلا أنها غير مؤكدة ولذلك يمكن ان تؤثر عليها وعلى القرارات المرتبطة بها؛
- * المخاطرة ترتبط بمتخذ القرار وبأحكامه الشخصية وبمقدار تحليله للموضوع وخبرته وعمليته في مجال المخاطرة
- * المخاطرة كمفهوم ترتبط بوضع تخمينات حول العائد المطلوب تحقيقه.

ثانيا: دواعي انتشار المخاطر المالية

ان المخاطر المالية تنشأ وتتطور تبعا للتطور السريع في الاقتصاد، خاصة في ظل أسواق تسودها المنافسة الشديدة وبيئة تتحكم فيها تكنولوجيا المعلومات، كما ان تطوير وتطبيق التكنولوجيا العالية يجعل المخاطر المالية تتطور بشكل أكثر تعقيدا. ونوضح أهم العوامل التي ساعدت على زيادة انتشار المخاطر المالية خصوصا في القطاع المصرفي فيما يلي:

1 ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003-2011)، أطروحة دكتوراه LMD في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2013، ص 31.

2 عباس خضير & نبراس جاسم، قياس وتحليل معدل العائد والمخاطرة في المصرف التجاري العراقي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 44، 2015، ص 202.

1-العولمة المالية والتحرير المالي المصرفي:

ظاهرة تغير القوانين أو التحرير المالي، La Déréglementation تعرف في الأدبيات المالية على أنها عبارة عن توجه عام لإلغاء أو تعديل القوانين والتنظيمات التي كانت تقيد عمل المؤسسات والأسواق المالية بشكل عام. وظهر هذا التوجه أولا في الـ و م أ في بداية الثمانيات ثم انتقل إلى باقي دول العالم.¹ على الرغم من الصورة الوردية التي يرسمها كثير من الخبراء والاقتصاديين عن العولمة المالية وللتائج الايجابية المنتظرة من ورائهما، إلا ان تلك الصورة تظل ناقصة، بل مشوهة، ما لم يستكمل التحليل بإبراز المخاطر والأزمات والمشكلات المحتملة من وراء تلك العولمة. ويعترف خبراء صندوق النقد الدولي بتلك المخاطر صراحة، لكنهم يعتقدون أن تلك المخاطر والأزمات يمكن تجنبها أو التعامل معها بقدر من قواعد التنظيم التحوطية وتعزيز سلامة المؤسسات المالية. وهذا ممكن في الدول المتقدمة أما في الدول النامية فيكاد يكون مستحيلا. كما انه مع التحرر المالي والعولمة المالية التي يشهدها العالم، فلم يصبح أحد بمعزل عن المخاطر التي يمكن أن تصيب أحد الأطراف ضمن النظام الاقتصادي والمالي العالمي. عموما يمكن تلخيص كيف ساهمت العولمة المالية في زيادة المخاطر المالية فيما يلي:

1-1-المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية لرأس المال:

ان انسياب رؤوس الأموال الأجنبية أما في شكل محافظ استثماري أو استثمار أجنبي وتؤكد العديد من الدراسات إلى ان درجة التقلب التي تتسم بها حركة الاستثمار في المحافظة المالية أعلى بكثير من درجة التقلب التي تتسم بها حركة الاستثمار في الاستثمار الأجنبي المباشر. ويعود هذا إلى ان النوع الأول من الاستثمار تحكمه العوامل قصيرة

الأجل وسعيه دوما إلى تسريع وتعظيم الأرباح، في حين النوع الثاني من الاستثمار الذي يأخذ حاليا شكل فروع للشركات المتعددة الجنسيات TNCs عادة ما يهتم بالأرباح في المدى الطويل، وتحكمه اعتبارات نمو الأسواق والدخل القومي والتغيرات الهيكلية في اقتصاد البلد المستضيف. كما ان عملية التصفية أو الإغلاق في الاستثمار الأجنبي تحتاج لبعض الوقت، بينما الاستثمار في المحافظة المالية يمكن التخلص منه بسهولة عن طريق البيع في الأسواق المالية (هذا الخروج المفاجئ للاستثمارات سيؤثر على: انخفاض سعر صرف العملة الأجنبية، تدهور قيمة الأصول العقارية والمالية، تزايد العجز في ميزان المدفوعات، فقدان المستثمر الأجنبي الثقة في السوق المحلي، استنزاف الاحتياطيات الدولية للبلد). كما ان الاستثمار في المحافظة المالية يتأثر كثيرا بالتوقعات وبالمعلومات المتاحة للمتعاملين، وبجالاتهم النفسية. وغالبا ما يطغى عليهم "سلوك القطيع" "Herd Behaviour" او "سلوك من يسير في الزفة". وفي الأخير فالعولمة التي تشجع على حدوث تدفقات كبيرة ومفاجئة ومتقلبة لرؤوس الأموال قصيرة الأجل الباحثة عن الربح السريع والي تحدث آثار ضارة بالاستقرار

1 بن نعمون حمادو & بوعشة مبارك، إشكالية التحرير المالي في القطاع البنكي: من بنوك تقليدية إلى بنوك الظل، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة باتنة، 2016، ص 592.

الاقتصادي، هي أمر غير مرغوب فيه، ويتعين تحسين الاقتصاد الوطني لمنح حدوثها. على عكس العوامة التي تؤدي إلى حدوث تدفقات لرؤوس الموال طويلة الأجل أمر مرغوب فيه.

1-2- مخاطر تعرض البنوك للأزمات: لعل أحد أهم مخاطر العوامة المالية، هي تلك الأزمات التي زعزعت استقرار الجهاز المصرفي، سواء أثناء إجراء عملية التحرير المالي المحلي والدولي، أو بعد إتمام هذه العملية. وقد أشارت دراسة للندجرين Lindgren وآخرين عام 1996، إلا أنه خلال الفترة 1980-1996، وهي الفترة التي تعاطمت فيها قوة دفع العوامة المالية، حدثت أزمات في الجهاز المصرفي في ما لا يقل عن ثلث الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي. أما كارلوس دياز الجاندرو Carlos Dias-Alejandro قد نبه مبكراً، منذ عام 1985، في مقالة شهيرة له "وداعاً للكبح المالي... أهلاً بالانهيار المالي"، نبه إلى المخاطر الشديدة التي تحملها عمليات التحرير المالي للنظام المصرفي (أي التخلي عن بعض القوانين التي كانت تقيد عمل المؤسسات كقانون Glass-Steagall Act, Mc Fadden Act وغيرها) وفعلاً فالأزمات التي عرفها البنوك في عصر العوامة المالية عديد منها الأزمات التي لحقت بالبنوك في الـ 90 و أوكندا وشمال أوروبا والدول النامية في آسيا وأفريقيا وأمريكا اللاتينية، فضلاً عن الأزمات التي واجهتها البنوك الروسية ودول شرق ووسط أوروبا وهي تتحول إلى النظام الرأسمالي. حتى وإن الأزمات التي تعترض الجهاز المصرفي متعددة الأسباب فقد لا تمتد بالصلة للعوامة المالية، فإن الأزمات المعاصرة أثبتت صلتها بالعوامة المالية. في إلغاء القيود على الجهاز المصرفي إبان فترة الكبح المالي كثيراً ما تمهئ الفرصة للبنوك لاتخاذ قرارات سيئة بالنسبة للإقراض. وهو ما حدث بوضوح في حالة بنوك شيلي ودول الاتحاد السوفيتي السابق وبولندا بعد خصخصتها¹ (*). كما سجل أيضاً الاستثمار في المحافظ المالية نقاط ضعف شديدة وأخطاء ضخمة ما لبثت أن خلقت مشكلات ومصاعب لا يستهان بها للبنوك.

1-3- مخاطر التعرض لهجمات المضاربة المدمرة: خلق نظام تعويم أسعار الصرف منذ السبعينيات، والذي جاء عقب انهيار نظام بريتنوودز، البيئة المواتية للمضاربات على العملة على نطاق واسع وإلى حد احتراف عدد كبير من المستثمرين المؤسساتيين لهذه المضاربات كمنشآت أساسية لهم، بل وإلى حد أصبحت فيه أسعار الصرف للعديد من الدول بناءً على مساومات هؤلاء المضاربين. وجاءت عمليات التحرير المالي، الدولي والمحلي، لكي تسهل نشاط المضاربات عبر إلغائها الكثير من القيود التي كانت تحد من قيام المضاربات. وحسب تعبير موريس إليه، الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد في 1988 "لقد أصبح العالم كازينو كبيراً توزعت موائد اللعب فيه على خطوط الطول والعرض". وقد عانت كثيراً من الدول الصناعية من هجمات المضاربين الأقوياء ومن الاضطرابات النقدية التي يسببها نشاطهم المضاربي.

1(*) فإن هذا التحول نحو القطاع وظهور البنوك الخاصة ساهم في تجميع المخاطر المالية، حيث فرض على البنوك الحد الأدنى لرأس مال (اتفاقية بازل)، فصعوبة رفع رأس مال البنوك أدى إلى اندماجها لتخفيض التكلفة أي اقتصاديات الحجم للتقليص من التكاليف الثابتة والمنافسة فكان الاندماج ملجأها، هذا الأخير الذي تسبب في تضخم حجم البنوك فالبنك الصغير يصبح كبير وبذلك يفرض شروطه على الدولة (too big to fail)، فلبنك كبير لا يفشل وإذا فشل أي أفلس سيوقع الدولة إذا فهي مجبرة على إنقاذه وإن كان ذلك بأموال الشعب. وبذلك أصبحت الدولة رهينة البنوك الكبرى ما زاد من إقبال هاته الأخيرة إلى الإقبال أكثر على المضاربة.

1-4- مخاطر هروب الأموال الوطنية للخارج (على وجه الخصوص الدول النامية): يعد تدويل المدخرات الوطنية للدول النامية من أخطر ما نجم عن عوامة أسواقها المالية، حيث اتجهت نسبة معتبرة من مدخراتها للاستثمار خارجها. فمع إجراءات التحرير المالي، المحلي والدولي، التي نفذتها هذه الدول في التسعينيات قد أسبغ عليه نوعا من المشروعية لحرية رؤوس الأموال، وهو ما خلف آثار وخيمة على موازين مدفوعاتها وعلى قدرة هاته الدول على التراكم والاستثمار وعلى خدمة ديونها الخارجية، وعلى التدفق الصافي لرؤوس الأموال الأجنبية.

1-5- مخاطر دخول الأموال القذرة (غسيل الأموال): يعد غسيل الأموال من اشد المخاطر الجسيمة التي رافقت العوامة المالية. فعبر إلغاء الرقابة على الصرف، وحرية دخول وخروج الأموال عبر الحدود الوطنية دون معرفة من جانب السلطات، وانفتاح السوق المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب، انفتحت قنوات إضافية لغسيل الأموال القذرة Money Lauendry.¹

2- بروز مفهوم الهندسة المالية Financial Engineering والابتكار المالي

Financial innovations مما أدى إلى تعقيد المحيط التي تعمل فيه البنوك هذا ما ساعد على زيادة حالات عدم التأكد واليقين . إذ يعد من أهم أسباب الابتكار المالي هي محاولة البنوك والمؤسسات المالية الالتفاف حول القوانين (من القانون إلى اللاقانون). فقد أدى الهيكل الكبير والمعقد للتنظيمات المالية والتي وضع في الثلاثينيات والأربعينيات من قبل الحكومات إلى تحفيز الابتكارات المالية التي تهدف إلى الالتفاف حول هذه التنظيمات وتجنبها، كما في عقد المبادلة Swap وسوق الأورو دولار Euro Dollar Market والسندات ذات الكوبون الصفري Zero Coupon Bond.²

مر العالم بأزمات مالية عديدة تختلف في أسبابها ومنطقها وآثارها وحدودها، فمنها ما هو طبيعي

كإغلاق إحدى المؤسسات المالية أو تزايد التقلبات في الأسواق المالية أو لاستيعاب معلومات جديدة، ومنها ما

هو غير اعتيادي ناجم عن قصور جوانب كبيرة في نزاهة الإدارات، وجودة البيانات المالية واستخدام الحيل

الحاسبية من خلال ما يعرف بتقنيات الهندسة المالية، فتزويد الأسواق بمعلومات غير دقيقة تجعلها تفقد الشفافية

وتبتعد عن الكفاءة وتساهم في زعزعة الثقة بين المتعاملين، وتضعف من قدرة السلطات الرقابية على قياس وإدراك

المخاطر في النظام المالي.³

1 رمزي زكي، المخاطر الناجمة عم عوامة الأسواق المالية، دراسات اقتصادية، جامعة تيارت، الجزائر، م 2، ع 01، 2000، ص 36-48.

2 بوعكاز نوال، دورا الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، مذكرة ماجستير: دراسات مالية

ومحاسبية معقدة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، 2011، ص 93

3 مناع ريمة & لعراية مولود، أثر جودة المعلومات المالية والاقتصادية على استقرار النظام المالي، مجلة دراسات اقتصادية، كلية العلوم

الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، العدد 01، 2014، ص 217.

ثالثا: أنواع المخاطر المالية

هناك تقسيمات عديدة للمخاطر. إلا أننا سنتطرق لأهم أنواعها والتي يهتم بها الباحثون والمؤسسات ويمكن تقسيمها إلى المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة والمخاطر المالية وغير المالية مع التركيز في بحثنا على المخاطر المالية بالضبط والذي هو موضوع دراستنا هذه.

1- المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة:

تقسم المخاطر من حيث استمرارية وقوعها إلى مخاطر منتظمة وأخرى غير منتظمة. ونعرف كل منها فيما يلي:

1-1 المخاطر النظامية:

بالرغم من تعدد تعاريف الخطر النظامي إلا أنه يظل غامضا ولا يوجد تعريف موحد له، فهناك من عرفه " بالمخاطر المتراكمة والتي تتسبب بخسائر متعلقة على طوال سلسلة المؤسسات المالية"، وهناك من قال بأنه " إمكانية تسبب صدمة اقتصادية كلية بتقلبات في أسعار الأصول، انخفاض في نسبة السيولة وارتفاع نسبة الإفلاس" وعرف أيضا بـ " احتمال تسبب تعثر متعامل مالي بآثار سلبية على باقي المتعاملين الماليين، وذلك نتيجة لترايط وتشابك الأسواق المالية"¹

1-2 المخاطر غير النظامية:

مسببات المخاطر غير المنتظمة تتسم بالخصوصية وذلك نظير المخاطر المنتظمة ذات المسببات العامة وهي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بمؤسسة معينة أو قطاع محدد أو أصل مالي بذاته، ومن العوامل المسببة للمخاطر غير المنتظمة: "حدوث إضراب عمالي في شركة معينة أو قطاع معين، والأخطاء الإدارية، وظهور اختراعات جديدة، والحملات الإعلانية والتغير في أذواق المستهلكين، وظهور قوانين جديدة تؤثر على منتجات شركة معينة بالذات"، والمؤسسات التي تتأثر عادة بالمخاطر غير المنتظمة هي المؤسسات التي تنتج سلعا استهلاكية غير معمرة، فمبيعاتها لا تتأثر بالمستوى الاقتصادي العام.²

2- مخاطر مالية وغير مالية:

تقسم المخاطر حسب طبيعتها إلى مخاطر مالية ومخاطر غير مالية أي مخاطر المالية ومخاطر الأعمال. فالمخاطر المالية هي مخاطر ترتبط بمتغيرات مالية لا دخل لإدارة المنشأة فيها. وتتمثل أساسا في مخاطر الائتمان

1 ذهبي ريمة، مرجع سابق، ص 31.

2 الوردي خديجة، دور المبتكرات المالية في مواجهة المخاطر المالية وتحقيق استقرار المؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه: مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير باتنة، 2015، ص 13.

ومخاطر السيولة و مخاطر السوق. وهي مخاطر يمكن التحكم فيها. بل ويمكن القول بأنه بفضل الهندسة المالية، أصبح من الممكن للمنشأة التغطية ضد المخاطر بالقدر الذي ترغبه. ومن أهم مميزات المخاطر المالية أنها فجائية أي تحدث فجأة و مخاطر مؤثرة أي تمتد أثرها إلى كافة أنحاء المعمورة. أما المخاطر غير المالية (مخاطر الأعمال) والتي يطلق عليها أحيانا مخاطر التشغيل وهي مرتبطة بظروف الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة، كالمستوى التكنولوجي، والابتكار والتطوير، وظروف المنافسة. وليس هناك سبيل تستطيع من خلاله المنشأة التغطية ضد مخاطر الأعمال.¹

2-1 المخاطر المالية: وتتمثل أساسا في مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة و مخاطر السوق.² ونعرف كل منها فيما يلي:

2-1-1 مخاطر الائتمان: Credit Risk هناك عدة تسميات لهذا الخطر: منها خطر المقابل أو خطر العميل، خطر الإمضاء، خطر القرض، خطر عدم الدفع أو السداد. تنشأ المخاطر الائتمانية بسبب لجوء البنك إلى تقديم القروض أو الائتمان للأفراد والقطاعات الاقتصادية المختلفة وعدم مقدرته على استرجاع حقوقه المتمثلة في أصل القرض وفوائده، وهذا السبب قد يكون نتيجة عن عدم قدرة المقترض على الوفاء برد أصل القرض وفوائده في تاريخ الاستحقاق المحدد، أو ان له القدرة المالية على السداد ولكنه لا يرغب في ذلك لسبب أو لآخر، وبالتالي فالمخاطر الائتمانية تتمثل في الخسائر التي يمكن أن يتحملها البنك بسبب عدم قدرة الزبون أو عدم وجود النية لديه لسداد أصل القرض وفوائده. وتشمل تلك المخاطر بنود داخل الميزانية مثل القروض والسندات وبنود خارج الميزانية مثل خطابات الضمان والاعتمادات المستندية.³

المخاطر الائتمانية هي أيضا مخاطرة تراجع المركز الائتماني للطرف المقابل (العميل) فمثل هذا التراجع لا يعني التخلف عن السداد وإنما يعني أن احتمال التخلف عن السداد يزداد، وتقوم أسواق رأس المال بتقييم الموقف أو المركز الائتماني للمنشآت من خلال أسعار الفائدة الأعلى على إصدارات الدين لهذه المنشآت، أو تراجع قيمة أسهمهم أو حمل ضوء تراجع تقدير وكالات التقييم والذي هو عبارة عن تقييم لجودة إصدارات الدين الخاصة به.⁴

1 منير إبراهيم هندي، إدارة المخاطر باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول، المكتب العربي الحديث، 2014، الإسكندرية، ص 05.
2 مهما كانت تسميات المخاطر المالية وعدم ذكر خط التضخم لا يعني أنه غير موجود، وإنما خطر ضمنى في المخاطر كلها تقريبا. مثال:
1/ خطر تغير أسعار الفائدة يضم خطر التضخم. لأن سعر الفائدة الاسمي = سعر الفائدة الحقيقي + علاوة التضخم. 2/ ينعكس التضخم في سعر الصرف فارتفاع نسبة التضخم في دولة ما مع ثبات العوامل الأخرى على حالها يؤدي ذلك إلى انخفاض سعر الصرف عملتها ومنه انخفاض القدرة الشرائية لها. منير إبراهيم هندي، إدارة المخاطر باستخدام التوريق والمشتقات، مرجع سابق، ص 6.
3 فارس فضيل، التقنيات البنكية محاضرات وتطبيقات، الطبعة الأولى، مطبعة الموساك رشيد، الجزائر العاصمة، 2013، ص 106.
4 عبد العال حماد، إدارة المخاطر: أفراد، إدارات، شركات، بنوك، مخاطر الائتمان والاستثمار والمشتقات وأسعار الصرف، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 197.

2-1-2 مخاطر السيولة: Liquidity Risk يعرف هذا الخطر على انه نوع من أنواع المخاطر الذي يعترض المؤسسات المالية، لما تكون آجال الاستحقاق لمواردها قصيرة مقارنة بآجال الاستحقاق لاستخداماتها (القروض)، ومن ثم تصبح غير قادرة على مواجهة طلبات الدفع المقدمة من طرف زبائنها (المودعين) وغير قادرة أيضا على الاقتراض من السوق، وهذا لضعف ثقة المقرضين فيها على أن تدفع لهم تعويضات.¹ تنشأ مشكلة السيولة عادة من ان هناك مفاضلة بين السيولة والربحية وتباينا بين عرض الأصول السائلة والطلب عليها.

كما ان الأصل الذي يمكن بيعه بسرعة وتحويله إلى نقدية بدون انخفاض في قيمته يتمتع بدرجة سيولة عالية، كما ان معدل الفائدة على أصل معين يعكس درجة السيولة الموافقة به، كلما زادت درجة سيولة الأصل انخفض معدل الفائدة عليه، العكس أي درجة سيولة منخفضة توافق معدل فائدة مرتفع. يطلب المستثمر علاوة السيولة أو الزيادة في معدل الفائدة تعويضا عن هذه المخاطرة والتي تزداد مع طول اجل استحقاق الأصل المالي.²

2-1-3 مخاطر السوق: market risk تعتبر الأدوات والأصول التي يتم تداولها في السوق مصدرا لهذا النوع من المخاطر التي تأتي إما لأسباب متعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية أو نتيجة تغير أحوال المنشأة الاقتصادية. فمخاطر السوق العامة تكون نتيجة التغير العام في الأسعار وفي السياسات على مستوى الاقتصاد ككل، أما مخاطر السوق الخاصة فتنشأ عندما يكون هناك تغير في أسعار الأصول أو الأدوات المتداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها. ويمكن تعريفها بالمخاطر المتعلقة بالإيرادات نتيجة التغيرات في أسعار الفائدة والتقلبات في أسعار الصرف وأسعار الأوراق المالية وأسعار السلع.³ تتأثر أسعار الأوراق المالية بالظروف والعوامل السياسية والاقتصادية العامة، وكذا تتأثر أيضا بالعوامل النفسية في السوق مثل الولاء لأسهم معينة أو الجري خلف حالات الذعر في السوق والاستماع إلى الإشاعات والمعلومات غير المؤكدة أو حتى التأخر في الحصول على المعلومات الصحيحة واتخاذ قرار شراء الأوراق المالية بعد مرور الوقت المناسب وارتفاع الأسعار.⁴ ونفصل أنواع المخاطر السوقية فيما يلي:

2-1-3-1 مخاطر أسعار الفائدة: مخاطر أسعار الفائدة هو احتمال حدوث خسائر في المراكز داخل أو خارج الميزانية العمومية من التغيرات غير المواتية في أسعار الفائدة. وبالنسبة لمعظم المؤسسات المالية، فإن هذا النوع من المخاطر هو الأكثر أهمية ضمن مخاطر السوق، وتعد من أشد المخاطر التي تواجهها المؤسسات والأسواق المالية بشكل عام، وذلك لارتباط أسعار الفائدة بكل الأدوات المالية تقريبا كالسندات، وشهادات الإيداع،

1 فارس فضيل، مرجع سابق، ص 108.

2 حمداني زهرة، إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية، مذكرة ماجستير، مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، 2012، ص 60.

3 ذهبي ريمة، مرجع سابق، ص ص 33-34.

4 اتحاد الشركات الاستثمارية، إدارة المخاطر المالية، مكتبة آفاق، ص 20.

وأذونات الخزانة، والمشتقات المالية بأنواعها، وأدوات الدين الحكومية وغيرها. كما أن معظم المعاملات المالية الأخرى تتم بناء على معدلات (معدل عائد، تكلفة) مرتبطة تماما بأسعار الفائدة: كالقروض والاعتمادات والمراجحات؛

2-3-1-2 مخاطر هوامش الائتمان (Credit Spread Risk) مخاطر هوامش الائتمان هي المخاطر الناشئة عن انخفاض القيمة السوقية للأداة المالية بسبب التغيرات في جودة الائتمان للمدين أو الطرف المقابل؛

2-3-1-3 مخاطر أسعار السلع: تعتبر مخاطر السلع أحد أنواع المخاطر السوقية، ويقصد بها احتمال التعرض للخسارة نتيجة التغيرات المعاكسة لأسعار السلع. وترتبط مخاطر أسعار السلع بشكل كبير بمخاطر الصرف، خاصة أن الكثير من السلع الدولية في الوقت الحالي يتم تسعيرها بالدولار الأمريكي بشكل رئيسي إضافة إلى بعض العملات (اليورو مثلا) ما يجعل تغيراتها خاضعة إلى حد كبير لتغيرات تلك العملات، ولأن المؤسسات المالية عموما تتعامل في أكثر من بلد وبأكثر من عملة، سواء إقراضا أو اقتراضا، يبيعا أو شراء، فإن ذلك يعرضها لمخاطر الصرف ومخاطر الأسعار معا؛

2-3-1-4 مخاطر الأسهم: وما ينطبق على السلع ينطبق تماما على الأسهم والأوراق المالية بشكل عام، ويضاف إليها أن مخاطر أسعار الأسهم تكون غالبا أكبر وأشد، على اعتبار أنها لا تكون فقط نتيجة عوامل تتعلق بالسوق الحقيقي (كما هو الحال مع مخاطر أسعار السلع)، بل كذلك لعوامل الأسواق المالية. فتذبذبات أسعار الأسهم قد تكون نتيجة عوامل المضاربة والغش والتدليس وغيرها... ما يجعلها أكثر خطرا. وعلى ذلك تواجه المؤسسات المالية بشكل خاص مخاطر أسعار الأسهم والأوراق المالية بشكل كبير، خاصة أنها كثيرا ما تتعامل بها أكثر من أي نوع آخر من المؤسسات (في البنوك مثلا) تتواجد الأسهم في الدفتر المصرفي والدفتر التجاري للبنك، ما يجعله أكثر عرضة لمخاطر أسعار الأسهم).

2-3-1-5 مخاطر الصرف أو العملات: تنشأ مخاطر الصرف عادة نتيجة المعاملات العادية للمنشأة التي تتم بعملة أخرى غير العملة المحلية كالشراء من الموردين والبيع إلى العملاء بعملة ثانية، أو الدخول في مدفوعات تعاقدية بعملة أجنبية... ويؤثر تقلب أسعار الصرف على بنود الأصول والخصوم في ميزانية الشركة مثل حسابات الدفع والقبض المقومة بعملة أجنبية، وبالنسبة للبنوك يكون تأثير الخطر على الودائع والديون (إقراضا أو اقتراضا) بالعملات الأجنبية.¹

1 قندوز عبدالكريم احمد، المخاطر المصرفية وأساليب قياسها، صندوق النقد العربي، العدد 05، 2020، ص ص 61-62.

2-2 المخاطر غير مالية أي المخاطر التشغيلية أو العملياتية Operational Risk :

عرفت لجنة بازل للرقابة المصرفية المخاطر التشغيلية أو العملياتية بأنها مخاطر حدوث خسائر نتيجة فشل أو عدم ملائمة أنظمة الضبط والرقابة الداخلية، الموظفين، أنظمة المعلومات أو الأحداث الخارجية. يتضمن هذا التعريف المخاطر القانونية، لكنه يستبعد مخاطر السمعة والمخاطر الإستراتيجية. ومع ذلك، تعد هذه المخاطر جزءاً من عالم المخاطر التشغيلية، على الرغم من تمييزها وتخصيص مجموعات رقابة للتعامل معها وإدارتها بشكل منفصل.¹ وعادة ما يدرج ضمن المخاطر التشغيلية المخاطر الآتية:

2-2-1 المخاطر القانونية Legal Risk:

منذ منتصف 1990، أصبحت الأمور المتعلقة بمخاطر الائتمان والسوق موضع الكثير من الجدل والبحث في جميع المؤسسات المالية، مما أدى إلى تحقيق تقدم كبير في تحديد وقياس وإدارة هذين النوعين من المخاطر، فضلاً عن أن العولمة والتحرر من القيود في الأسواق المالية وزيادة التطور في مجال التكنولوجيا المالية أدى إلى مزيد من التعقيدات في أنشطة المصارف والمخاطر المتعلقة بها، مما حفز البنوك والسلطات الرقابية لمزيد من التركيز على تحديد وقياس مخاطر التشغيل.

هي الخسائر الناجمة عن الغرامات والعقوبات والجزاءات المطبقة على البنوك في حالة إخفاقها في التزاماتها التعاقدية والقانونية، أو نتيجة تطبيقها بشكل مخالف لنصوص العقد، أو لكون تلك النصوص لا تعكس الحقوق والالتزامات التعاقدية للبنك و/أو الطرف المقابل بشكل واضح وسليم.³

هي الخسائر الناجمة عن الغرامات والعقوبات والجزاءات المطبقة على البنوك في حالة إخفاقها في التزاماتها التعاقدية والقانونية، أو نتيجة تطبيقها بشكل مخالف لنصوص العقد، أو لكون تلك النصوص لا تعكس الحقوق والالتزامات التعاقدية للبنك و/أو الطرف المقابل بشكل واضح وسليم.

2-2-2 مخاطر السمعة Reputational Risk

تشير مخاطر السمعة إلى خطر حدوث ضرر محتمل لعلامة البنك التجاري وسمعته، والمخاطر المرتبطة بالأرباح أو رأس المال أو السيولة الناشئة عن أي ارتباط أو إجراء أو تقاعس يمكن أن ينظر إليه أصحاب المصلحة في البنك على أنه غير مناسب أو غير أخلاقي أو غير متسق مع القيم والمعتقدات.

2-2-3 المخاطر الإستراتيجية Strategic Risk

1 مرجع سبق ذكره، ص 120.
2 البنك المركزي المصري، ورقة مناقشة بشأن متطلبات رأس المال اللازم لمقابلة مخاطر التشغيل، قطاع الرقابة والإشراف وحدة تطبيق مقررات بازل 2، ص 01.
3 البنك المركزي المصري، متطلبات رأس المال اللازم لمقابلة مخاطر التشغيل، مرجع سابق، ص 02

تتضمن المخاطر الإستراتيجية (و الأعمال) المخاطر الناشئة عن إستراتيجية عمل غير مناسبة أو من تحول سلمي في الافتراضات والمعايير والأهداف والميزات الأخرى التي تدعم الإستراتيجية. وبالتالي فإن الخطر الاستراتيجي هو دالة للعناصر التالية:

*الأهداف الإستراتيجية للبنك؛

*تطوير استراتيجيات الأعمال لتحقيق هذه الأهداف؛

*الموارد الموجهة لتحقيق هذه الأهداف؛

*جودة تنفيذ هذه الموارد.

2-2-4 المخاطر السيبرانية (Cyber Risk)

تشير المخاطر السيبرانية (مخاطر الإنترنت) إلى مخاطر الخسارة المالية أو تعطل الأعمال أو الإضرار بسمعة المنظمة من حدث يؤثر على الأصول المعلوماتية Information Assets أو الحاسوب وموارد الاتصالات. من المخاطر السيبرانية الأكثر شيوعاً: اختراق البيانات، التحسس السيبراني، سوء الاستخدام من الداخل، هجمات تطبيقات الويب، اختراق بطاقات الدفع، الابتزاز الإلكتروني.¹

رابعاً: بعض الأمثلة عن المخاطر المالية

1- أزمة السوبرايم (2008) Subprimes كمثال للعديد من المخاطر

بؤادر الأزمة المالية 2008 كانت بصورة أساسية في الارتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ عام 2004، وهو ما شكل زيادة في أعباء القروض العقارية من حيث خدمتها وسداد أقساطها. وتفاقت الأزمة بحلول النصف الثاني من عام 2007، حيث توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم. (المخاطر الائتمانية أو مخاطر عدم السداد)، ولكون معظم هذه القروض مورقة فمجرد فشل المتعهدين بالالتزام بتسديد الأقساط والفوائد تأثر المستثمرون حاملوا الأصول المالية المورقة (منتجات التوريق) وهو ما تسبب في مواجهة الكثير من المؤسسات المالية صعوبات كثيرة فمعظم البنوك أفلست بسبب نقص فادح في متطلبات السيولة (خطر سيولة نظامي). لهذا كان من أهم ما جاء في مقررات لجنة بازل III وضع نسبتين لقياس السيولة على المدى القصير والمتوسط والطويل لتعزيز السيولة بالبنوك.

إن الانخفاضات الكبيرة والسريعة في قيم الأصول التجارية في الميزانيات العمومية للبنوك من الأسباب الرئيسية للأزمة المالية التي بدأت في عام 2007. عانت الأسر والشركات عندما فشلت البنوك في التعرف على مخاطر السوق (خطر السوق) في أنشطتها التجارية، وكان رأس مالها التنظيمي غير كاف لاستيعاب الخسائر.

1 قندوز عبدالكريم احمد، المخاطر المصرفية وأساليب قياسها، مرجع سابق، ص ص 121-122.

كانت نقاط الضعف التي تنطوي عليها القيمة المعرضة للخطر (Var) (المقياس الرئيسي لمخاطر السوق، التي استخدمتها البنوك من تسعينات القرن العشرين، أحد أهم أسباب تلك المشكلة. تُستخدم القيمة المعرضة للخطر (Var) لإدارة المخاطر وتخصيص رأس المال، وكانت تقديراتها لرأس المال التنظيمي في أوقات الأزمات خاطئة تماما وبالكامل.¹

2- مثال عن مخاطر السوق: (تقلبات سعر صرف عملات العديد من دول جنوب شرق آسيا منذ منتصف التسعينات)

كان نموذج دول جنوب شرق آسيا تجربة فريدة من نوعها أذهلت العالم بأدائها المتميز، ومعدلات النمو الكبيرة المحققة خلال السنوات الخمسة عشر التي سبقت الأزمة، ونظرا لطول فترة النمو والتجربة الكبيرة المكتسبة في مجال التسيير، ترسخت ثقة كبيرة لدى المستثمرين في هذه الاقتصادات، وأصبحت بفضل ذلك من بين الوجهات المفضلة لرؤوس أموالهم، غير أنّ هذه المسيرة بدأت تعرف بعض المشاكل بعد أزمة الميكسيك 1994، فانخفاض قيمة الباهت التايلندي بنسبة 20% وتعويمه في 02 جويلية 1997 أدى إلى انخفاض كبير في سوق الأوراق المالية، حيث فقد مؤشر Hang Sang ما مقداره 1211 نقطة لأول مرة منذ ثلاثين سنة، ثم انتشرت الأزمة نتيجة للترابط القوي بين اقتصادات دول جنوب شرق آسيا، في كل من ماليزيا وإندونيسيا والفلبين، هونغ كونغ، كومبوديا وتايوان وسنغافورة، التي سجلت قيمة عملاتها انخفاضا بنسب غير مسبوقة حتى حل يوم الاثنين المجنون الذي شهد انخفاض أسواق الأوراق المالية لكل دول جنوب شرق آسيا.²

3- أمثلة عن المخاطر التشغيلية:

*انهيار شركة انرون 2001 Enron

انرون هي من أكبر شركات الطاقة على مستوى العالم نشأت سنة 1985. حصلت شركة انرون على المرتبة كسابع أكبر شركة من حيث الربحية في الوم أ هذا مع انطلاق سنة 2001، إلا أنها أعلنت إفلاسها في نفس السنة، واعتبرت من أكبر حالات الإفلاس التي شهدتها الشركة الأمريكية. فلقد لعبت شركة انرون دور صناع السوق في المشتقات المتداولة في الأسواق غير المنتظمة خارج البورصة، في الوقت الذي لم تكن فيه مطالبة بالإفصاح عن حجم المخاطر المصاحب لتلك العمليات، هذا بالإضافة إلى زيادة الاعتماد على العمليات المقيدة خارج الميزانية التي يصعب اكتشافها لتصبح بذلك وسيلة لإخفاء مقنن للمعلومات وهي تعتبر إحدى الثغرات المالية المحاسبية التي استفادت منها الشركة. وقصة الانهيار بدأت منذ أن قام مجلس الإدارة لشركة انرون للطاقة، وأوكل مهمة مراجعة الصفقات لشركة آرثر اندرسون Arther An-Dison، التي تقوم بها لجنة فرعية داخل

1 مرجع سبق ذكره، ص 57.

2 زيات عادل، إدارة خطر الصرف وسبل تطوير تقنيات التحوط في البلدان الناشئة، مطروحة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة سطيف، 2017، ص 223

الشركة، ولم تقم اللجنة إلا بمراجعة سريعة لتلك الصفقات. كما أن مجلس الإدارة أخفى معلومات في غاية الأهمية كان من الممكن لأن تؤدي معرفتها إلى اتخاذ بعض الإجراءات المناسبة بحيث قامت إدارة الشركة بتضخيم أرباح الشركة في الوقت الذي كانت تنمي خسائره (التلاعب في الأرباح وإدراج أرباح وهمية). بالإضافة إلى ان شركة التدقيق اندرسون كانت تعمل عدة أعمال مزدوجة، حيث كانت من جهة المدقق الخارجي لشركة انرون ومستشارها المالي من جهة أخرى.

ومنه اتضح الصورة فيما يخص الفساد المالي والمحاسبي الذي مس شركة انرون، إذ تعتبر أحداث الشركة نموذجاً بارزاً حول غياب الشفافية والإفصاح حول وضعيتها الحقيقية. ورسخ ذلك خروج وكالة التنقيط العالمية اندرسون من حلبة المنافسة بعد ثبوت إدانتها لإعاقة العدالة وتضليلها.

* انهيار شركة Parmalat:

أعلنت شركة الأغذية الإيطالية العملاقة إفلاسها في أواخر عام 2003 هذا بعد أن أدى تخلفها عن سداد قيمة السندات، لكنه مع البدء في التحقيق بالأوضاع المالية للشركة سرعان ما اكتشف المحققون أن مديري الشركة كانوا فعلاً يخترون أصولاً ويزورون الحسابات لمدة وصلت إلى 15 عاماً. وقد تضررت في هذا الحادث أيضاً شركة محاسبة دولية كانت قد عملت مع شركة Parmalat ولكنها لم تكتشف هذا الخداع.¹

خاتمة المحور:

يرتبط الخطر بفكرة إمكانية الوقوع في الخسائر غير المرغوب فيها من عدمه، فهو مرتبط بالشك، الاحتمال، التغيير، والتحول وإمكانية الخسارة. فالمخاطر المالية هي "مقياس نسبي لمدى التقلب في العائد الذي سيتم الحصول عليه مستقبلاً، فالخطر المالي يقاس كما وترافقه حالة عدم التأكد من نتيجة معينة، فقد تكون له نتيجة سلبية أي خسارة وقد تكون إيجابية أي ربح". هناك تقسيمات عديدة للمخاطر. وتوجد العديد من تصنيفات المخاطر إلا أننا تطرقنا إلى أهمها: المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة والمخاطر المالية وغير المالية. ودعمنا هذا بالعديد من الأمثلة كان أهمها أزمة السوبرايم 2008.

المحور 2: مدخل لإدارة المخاطر المالية

تمهيد:

منذ وجود الإنسان في هذه الأرض وزاد عدده وانتظمت حياته في جماعات، كانت المخاطر دوماً محيطة به، سواء كان مصدر هذه المخاطر البيئة المحيطة به، أو الأنظمة والأوضاع التي أنشأها ليتعايش فيها مع غيره من البشر، ولكن الحضارة المعاصرة التي اتسمت بنهضة علمية اقتصادية، أنتجت أنواعاً جديدة من المخاطر وبدرجة

1 ريمة مناع & لعرابة مولود، مرجع سابق، ص ص 236-237.

مهولة لم يعهدها البشر من قبل، ففي مجال الاقتصاد أصبح قيام المؤسسات مرهونا بإدارتها الناجحة والتي من أعمدها التعامل مع المخاطر وإدارتها، فالمؤسسة الضعيفة في إدارة مخاطرها تبقى ضعيفة ومهددة بالإفلاس على عكس المؤسسة التي تحسن ذلك وتتقنه، وهذا العصر الذي يشهد نموا متزايدا للاقتصاد المالي على حساب الاقتصاد الحقيقي المنتج للثروة له الأثر البالغ أيضا في إحداث مخاطر جديدة وتهديد الاقتصاد العالمي بالأزمات.¹

أولا : التطور التاريخي لإدارة المخاطر المالية

نشأت إدارة المخاطر المالية من اندماج تطبيقات الهندسة في البرامج العسكرية والفضائية والنظرية المالية والتأمين في القطاع المالي وكان التحول من الاعتماد على إدارة التامين إلى فكر إدارة المخاطر المعتمد على علم الإدارة في تحليل التكلفة والعائد والقيمة المتوقعة والمنهج العلمي لاتخاذ القرار في ظل ظروف عدم التأكد. حيث كان أول ظهور لمصطلح غدارة المخاطر في مجلة هارفرد بيبسنز ريفيو عام 1956، حيث طرح المؤلف آنذاك فكرة مختلفة تماما وهي أن شخصا ما بداخل المنظمة ينبغي ان يكون مسؤولا عن غدارة مخاطر المنظمة البحثة. ومن بين أولى المؤسسات التي قامت بإدارة مخاطرها وممارسة إدارة المخاطر هي البنوك، التي ركزت على إدارة الأصول والخصوم وتبين أن هناك طرقا أنجع للتعامل مع المخاطرة بمنع حدوث الخسائر والحد من نتائجها عند استحالة تفاديها.²

ثانيا: مفهوم إدارة المخاطر Financial Risk Management

تعد إدارة المخاطر جزءًا لا يتجزأ من تنفيذ إستراتيجية أي منظمة. فهي العملية التي من خلالها تتعامل المنظمات بشكل منظم مع المخاطر المرتبطة بأنشطتها، وذلك سعيا للوصول إلى عوائد مستدامة من أنشطتها، سواء بشكل فردي أو كلي. تتركز إدارة المخاطر على تحديد ومعالجة المخاطر. فهدفها هو تعظيم قيمة العوائد لكل نشاط من أنشطة المنظمة . إذ تتيح لنا فهم كل من المخاطر الإيجابية أو السلبية الناجمة عن العوامل المؤثرة على المنظمة، فتزيد بذلك من احتمالية النجاح وتقلل من احتمالية الفشل وعدم اليقين المرتبط به.

يجب أن تكون إدارة المخاطر عملية تحسین مستمرة تبدأ بتعريف الإستراتيجية وتليها بتنفيذها. كما يجب أن تعالج بشكل منظم جميع المخاطر التي تحيط بأنشطة المنظمة ، في الماضي أو الحاضر أو خصوصا المستقبل.

يجب أن تكون إدارة المخاطر جزءًا لا يتجزأ من ثقافة المنظمة وأن يكون لها سياسة فعالة وبرنامج عمل مدعوم ومراقب من قبل الإدارة العليا. لأنه أثناء تنفيذها يجب تقسيم إستراتيجية إدارة المخاطر إلى أهداف تكتيكية

1 الوردي خذومة، مرجع سابق، ص 11.

2 عبدلي لطيفة، دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة تلمسان، 2016، ص 25.

وتشغيلية، ويجب توضيح دور كل موظف أو مسؤول في إدارة المخاطر. وهذا يشجع على شفافية المسؤوليات وقياس أدائها وبذلك يعزز الكفاءة التشغيلية على جميع المستويات¹.

تحمي إدارة المخاطر أصول المؤسسة وتخلق قيمة لها ولأصحاب المصالح من خلال:²

* توفير إطار عمل منظم يسمح بتنفيذ أي نشاط مستقبلي بطريقة واضحة ومنضبطة؛

* تحسين عملية صنع قراراتهم وتخطيطهم وتحديد أولوياتهم من خلال فهم شامل ومنظم لأنشطة المنظمة وتقلب نتائجها وتحليل الفرص أو التهديدات على مشاريعها؛

* المساهمة في الاستخدام الأمثل لرأس المال وموارد المنظمة؛

* الحد من تأثير التقلبات في المجالات غير المهمة للمنظمة؛

* حماية وتعزيز صورة المنظمة وعلامتها التجارية؛

* تطوير ودعم إمكانات الموظفين ورأس المال المعرفي للمنظمة؛

* تحسين الكفاءة التشغيلية.

تعريف شامل لإدارة المخاطر بشكل عام : هي "جملة متكاملة من الإجراءات والأنشطة والأساليب التي تعمل على تقليل التأثيرات السلبية المتعددة لعوامل الخطر المختلفة على وجود وسمعة واستمرارية وقيمة المؤسسة".

1- تعريف إدارة المخاطر المالية:

حيث يرى Williams Smith & Young بأن إدارة المخاطر المالية تتضمن القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر التي تتعرض لها المنشأة، وقياسها، والتعامل مع مسبباتها، والآثار المترتبة عليها. وأن الغرض الرئيسي لإدارة المخاطر المالية يتمثل في تمكين المنشأة من التطور وتحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية وكفاءة.

ويرى Cummins, J.D أن مفهوم إدارة المخاطر المالية يشير إلى تلك القرارات التي تستهدف تغيير شكل العلاقة الخاصة بالعائد والخطر المرتبطين بالتدفقات النقدية المستقبلية.

1 Federation of european risk management associations, **le cadre de référence de la gestion des risque**, 2002, p 03.

2 I.b.id , p 04.

ويشير Penny إلى أن إدارة المخاطر المالية 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 المالية . ويعرف Penny إدارة المخاطر المالية على أنها استخدام أساليب التحليل المالي وكذلك الأدوات المالية المختلفة من أجل السيطرة على مخاطر معينة وتدنيه آثارها غير المرغوبة على المنشأة. ويرى أنه يمكن تسمية هذه العملية إدارة الخسائر المحتملة.

يعرف Stewart أن إدارة المخاطر المالية لا تعني التخلص من الخطر ؛ لأن التخلص من الخطر يعني التخلص من العائد المتوقع. أما إدارة المخاطر المالية فإنها تعني استخدام الأدوات المناسبة لتدنية 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، نستخلص أن مصطلح "إدارة المخاطر المالية" يتضمن " كل 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". كما أن مصطلح إدارة المخاطر المالية يعني بالتعرف على أخطار المضاربة المالية، وتحليلها، ومعالجتها، وتتضمن هذه الأخطار: خطر سعر السلعة، خطر معدل الفائدة، خطر سعر تبادل السلعة.¹

2- أهداف إدارة المخاطر المالية:

إدارة المخاطر المالية لها أهداف مهمة، يمكن تصنيفها إلى أهداف تسبق الخسارة، أو أهداف تلي الخسارة كما يلي:

1-2 أهداف تسبق الخسارة

تتضمن الأهداف المهمة التي تسبق الخسارة: هدف الاقتصاد، ويعد أول الأهداف، هنا يكون الهدف هو خفض تكلفة التعامل إلى أدنى مستوى ممكن، وغني عن الذكر أن الاقتصاد يتم تحقيقه على حساب التحوط الكافي من وقوع خسائر يحتمل أن يكون لها آثار كارثية، ورغم أن Mehr and Hedges يصنفان الاقتصاد على أنه هدف سابق للخسارة، فإن هناك حالات يمكن أن يكون فيها الاقتصاد هدفاً لاحقاً للخسارة، ويتم تنفيذ الكثير من تدابير خفض الخسارة بعد وقوعها، والقرارات التي يتم اتخاذها في هذا الوقت، يمكن أن يكون لها

1 عبد القادر شلابي & علال قاشي، مدخل استراتيجي لإدارة المخاطر المالية، الملتقى الدولي الأول حول: إدارة المخاطر المالية وأثرها على اقتصاديات دول العالم، جامعة البويرة، 2013، ص ص 4-5.

تأثيرا على التكلفة النهائية للخسارة، وعلى تكلفة التعامل مع المخاطرة. والهدف الثاني هو تقليل القلق، ويقصد به تقليل التوتر، والقلق، وراحة البال، التي تأتي من معرفة أن تدابير مناسبة قد تم اتخاذها للتصدي للظروف المعاكسة، وعندما يظل تعرض كارثي دون حماية، فإن عدم التأكد، والقلق يبقى قائما.

2-2 أهداف تلي الخسارة

تتضمن الأهداف المهمة التي تلي الخسارة: هدف استمرارية النمو، فالنمو هدف تنظيمي هام، فالوقاية من التهديدات التي تواجهه أحد أهداف إدارة المخاطر، واستراتيجيات هذه الأخيرة، يمكن أن تسهل استمرارية النمو في حالة حدوث خسارة كان من الممكن أن تهدد ذلك النمو. وهدف استقرار الأرباح أو المكاسب، حيث ينبع هذا الهدف من التأثير الذي يمكن أن تحدثه التغيرات الواسعة في المكاسب، حيث يفضل المساهمون الأرباح المستقرة عن المكاسب التي تتقلب بشكل واسع، ولأن المستثمرين يفضلون عموما التدفق المستمر للدخل، فإن إدارة المخاطر يمكن أن تسهم بخفض التباينات في الدخل، التي تنتج من الخسائر، فإن خفض التباين في الدخل يمكن أيضا أن يساعد في تعظيم الأقطاعات الضريبية عن الخسائر، وتقليل الضرائب.

أما الهدف الأخير فهو المسؤولية الاجتماعية، حيث يقلل هذا الهدف من التأثيرات التي سوف تحدثها الخسارة على الأشخاص، فتدابير منع الخسارة تعتبر جزءا لا يتجزأ من عملية إدارة المخاطر، لأنه عندما تشهر الشركة إفلاسها يتضرر الموظفون، والملاك، أما عندما تحمي استراتيجيات إدارة المخاطر المناسبة الشركة من تكبد خسائر فادحة، يتم تفادي الإفلاس وتداعياته.¹

ثالثا: خطوات إدارة المخاطر المالية

تمر عملية إدارة المخاطر بالخطوات التالية:²

- 1-التحضير: ويعني التخطيط لعملية إدارة الخطر، ورسم خريطة نطاق العمل؛
 - 2-تحديد المخاطر: أي التعرف على المخاطر ذات الأهمية من مصدر المشاكل أو المشكلة بحد ذاتها. وعندما تعرف المشكلة أو مصدرها فإن الحوادث التي تنتج عن هذا المصدر أو تلك التي قد تقود إلى مشكلة يمكن البحث فيها. والطرائق الشائعة للتعرف على المخاطر هي:
- *التحديد المعتمد على الأهداف: إن المؤسسات والفرق العاملة على مشروع ما جميعها لديها أهداف، فأبي حدث يعرض تحقيق هذه الأهداف إلى خطر سواء جزئيا أو كليا يعتبر خطورة؛

1 عبد القادر شلايلي & علال قاشي، مرجع سابق، ص ص 4-5.

2 المهدي ناصر، الأهمية الاقتصادية لأساليب إدارة الخطر في المؤسسة، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 08، 2013، ص ص 100-101.

*التحديد المعتمد على السيناريو: في عملية تحليل السيناريو يتم خلق سيناريوهات مختلفة قد تكون طرق بديلة لتحقيق هدف ما أو تحليل للتفاعل بين القوى في سوق أو منشأة، لذا فإن أي حدث يولد سيناريو مختلف عن الذي تم تصوره وغير مرغوب به، يعرف على أنه خطورة؛

*التحديد المعتمد على التصنيف: وهو عبارة عن شرح جميع المصادر المحتملة للمخاطر؛

*مراجعة المخاطر الشائعة: تضع العديد من المؤسسات قوائم بالمخاطر المحتملة وتحددها مسبقا.

3-التقييم: بعد التعرف على المخاطر المحتملة يجب أن تجرى عملية تقييم لها من حيث شدتها في إحداث الخسائر واحتمالية حدوثها. أحيانا يكون من السهل قياس هذه الكميات وأحيانا أخرى يتعذر قياسها وصعوبة تقييم المخاطر تكمن في تحديد معدل حدوثها، حيث أن المعلومات الإحصائية عن الحوادث السابقة ليست دائما متاحة. كذا كون تقييم شدة النتائج عادة ما يكون صعب في حالة الموجودات غير المادية؛

4-التعامل مع المخاطر: بعد أن تتم عملية التعرف على المخاطر وتقييمها فإنه يقوم باستخدام إستراتيجية للتعامل معها واحدة أو أكثر (تجنب الخطر، تقليل الخطر، احتفاظ الخطر، تقسيم الخطر، تحويل الخطر)-سنتناولها بالتفصيل في المحور الموالي).

5-وضع الخطة: وتتضمن أخذ قرارات تتعلق باختيار مجموعة الطرائق التي ستتبع للتعامل مع المخاطر، كل قرار يجب أن يسجل ويوافق عليه من قبل المستوى الإداري المناسب. على الخطة أن تقترح وسائل تكون منطقية وقابلة للتطبيق من اجل إدارة المخاطر.

6-التنفيذ: ويتم في هذه المرحلة إتباع الطرائق المخطط أن تستخدم في التخفيف من أثار المخاطر. يجب استخدام التأمين في حالة المخاطر التي يمكن نقلها إلى شركة التأمين. كذلك يتم تجنب المخاطر التي يمكن تجنبها دون التضحية بأهداف السلطة، كما ويتم التقليل من المخاطر الأخرى والباقي يتم الاحتفاظ به.

7-مراجعة و تقييم الخطة: تعد الخطط المبدئية لإدارة المخاطر ليست كاملة، فمن خلال الممارسة والخبرة والخسائر التي تظهر على أرض الواقع، تظهر الحاجة إلى إحداث تعديلات على الخطط، واستخدام المعرفة المتوفرة لاتخاذ قرارات مختلفة.

يجب تحديث نتائج عملية تحليل المخاطر وكذلك خطط إدارتها بشكل دوري، وذلك يعود للأسباب التالية:

*من اجل تقييم وسائل التحكم الأمنية المستخدمة سابقا إذا ما زالت قابلة للتطبيق وفعالة.

*من اجل تقييم مستوى التغييرات المحتملة للمخاطر في بيئة العمل، فمثلا تعتبر المخاطر المعلوماتية مثلا جيدا على بيئة عمل سريعة التغيير

رابعاً: استراتيجيات إدارة المخاطر المالية¹

توجد استراتيجيات عديدة لإدارة المخاطر المالية، نذكرها فيما يلي :

1-تحاشي أو تفادي المخاطرة: يتم تحاشي المخاطرة عندما يرفض الفرد أو المنظمة قبولها حتى ولو للحظة، لأن التعرض للمخاطرة غير مسموح له بأن يدخل حيز الوجود، ويتحقق ذلك عن طريق مجرد عدم القيام بالعمل أو الاستثمار المنشئ المخاطرة فإذا أراد عدم المخاطرة يفقد مدخراته في مشروع فيه مجازفة عليه أن يختار مشروعاً ينطوي على مخاطرة أقل وإذا أرادت تحاشي المخاطرة المرتبطة بجيازة ملكية لا يشتري الأملاك بل استئجارها بدلا من ذلك وإذا كان من المحتمل أن يكون استخدام منتج ما(المقصود هنا منتج مالي: سهم أو سند) محفوفا بالمخاطرة فلا يلجأ لذلك.

ويعد تفادي المخاطرة أحد أساليب التعامل مع المخاطرة ولكنه تقنية سلبية وليست إيجابية ولهذا السبب يكون أحيانا مدخلا غير مرضي للتعامل مع مخاطر كثيرة فلو استخدم تفادي المخاطر بشكل مكثف حرمت المؤسسات أو المستثمرين من فرص كثيرة لتحقيق الربح و ربما عجزوا عن تحقيق أهدافهم.

2- تقليل المخاطرة : يمكن كذلك إدارة المخاطر المالية من خلال تقليلها وذلك بطريقتين: الأولى من خلال منع المخاطرة والتحكم فيها ومثلها في ذلك برامج السلامة وتدابير منع الخسارة سوى أمثلة لمحاولات التعامل مع المخاطرة عن طريق منع حدوث الخسارة أو تقليل فرص حدوثها وهو نفس الشيء بالنسبة للمخاطر المالية. بعض التقنيات يكون الهدف منها منع حدوث الخسارة على حيث أن البعض الآخر يكون الهدف منه التحكم في شدة الخسارة إذا وقعت. ويقال أن منع الخسارة هو الوسيلة الأكثر إقبالا للتعامل مع المخاطرة فإذا أمكن القضاء تماما على احتمال الخسارة فإن المخاطرة سيتم القضاء عليها أيضا. ومع ذلك فإن منع حدوث الخسارة يمكن أيضا أن يكون مدخلا للتعامل مع المخاطرة فمهما حاولت واجتهدت في المحاولة لن تستطيع أبدا أن تمنع جميع الخسائر، بالإضافة إلى ذلك فإنه في بعض الأحيان قد يكلف منع الخسائر أكثر من الخسائر نفسها. والمخاطرة يمكن أيضا تقليلها بشكل إجمالي من خلال استخدام قانون الأعداد الكبيرة فعن طريق دمج عدد كبير من وحدات التعرض يمكن التوصل لتقديرات دقيقة بشكل معقول للخسائر المستقبلية لمجموعة ما. وبناء على هذه

1سمير خطيب، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، 2005 ، ص ص31_35.

التقديرات يمكن لمنظمة مثل شركة تأمين أن تفترض إمكانية حدوث خسارة نتيجة لمثل هذا التعرض ولا تواجه بعد نفس احتمال الخسارة نفسها.

3- الاحتفاظ بالمخاطرة: ربما يكون الاحتفاظ بالمخاطرة الأسلوب الأكثر شيوعا للتعامل مع المخاطرة فالمنظمات تواجه عددا غير محدود تقريبا من المخاطر وفي معظم الأحوال لا يتم القيام بشيء حيالها وعندما لا يتم اتخاذ إجراء إيجابي لتفادي المخاطرة أو تقليلها أو تحويلها يتم بذلك الاحتفاظ باحتمال الخسارة الذي تنطوي عليه تلك المخاطرة. والاحتفاظ بالمخاطرة قد يكون شعوريا أو لا شعوريا ويتم الاحتفاظ الشعوري أو الواعي بالمخاطرة عندما لا يتم إدراك المخاطرة فيتم استفاؤها لا شعوريا ، وفي هذه الحالات يحتفظ الشخص المعرض للمخاطرة بالعواقب المالية للخسارة المحتملة دون إدراك أنه يفعل ذلك.

كما قد يكون الاحتفاظ بالمخاطرة طوعيا أو غير طوعي ويتميز الاحتفاظ الطوعي بالمخاطرة بإدراك وجود المخاطرة ووجود اتفاق أو موافقة ضمنية على تحمل الخسائر ذات الصلة ويتم اتخاذ قرار الاحتفاظ بمخاطرة ما طوعية لأنه لا توجد بدائل أخرى أكثر جاذبية، أما الاحتفاظ غير الطوعي بالمخاطرة فيحدث عندما يتم الاحتفاظ لا شعوريا بالمخاطرة وأيضا عندما لا يكون بالإمكان تحاشي المخاطرة أو تحويلها أو الإقلال منها.

والاحتفاظ بالمخاطرة أسلوب مشروع للتعامل مع المخاطرة بل أنه يكون في بعض الحالات الطريقة الأفضل، ويجب على كل منظمة أن تقرر أي المخاطر يجب أن تحتفظ بها وأنها ينبغي عليها أن تتفادها أو تحويلها بناء على هامش الاحتمالات الخاص بها أو قدرتها على تحمل الخسارة. فالخسارة التي قد تكون كارثة مالية بالنسبة لمنظمة ما أو مستثمر وقد يسهل تحملها بالنسبة لأخرى أو مستثمر آخر وكقاعدة عامة فإن المخاطرة التي ينبغي الاحتفاظ بها هي تلك التي تؤدي إلى خسائر معينة صغيرة نسبيا.

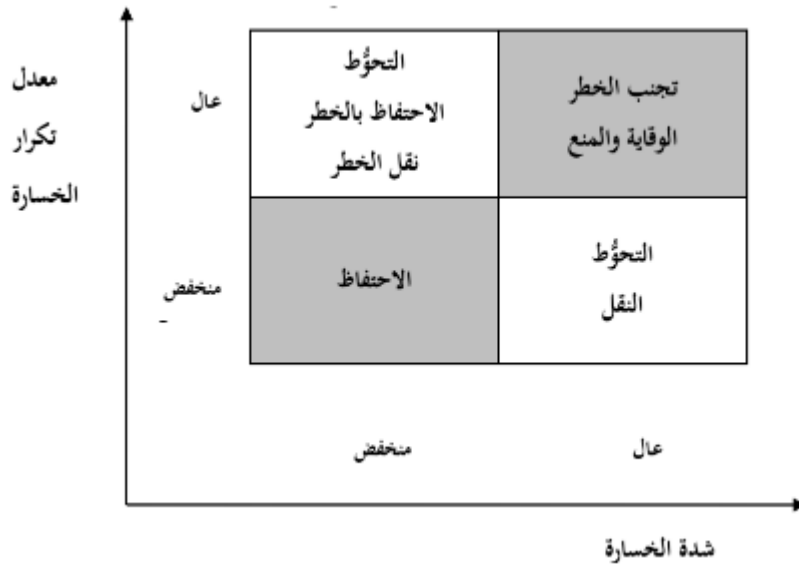
4- تحويل المخاطرة: من الممكن نقل أو تحويل المخاطرة من شخص إلى شخص آخر أكثر استعداد لتحملها ويمكن استخدام أسلوب التحويل في التعامل مع كل من المخاطر ومن الأمثلة الممتازة لاستخدام تقنية التحويل للتعامل مع المخاطر التحوط فهو وسيلة من وسائل تحويل المخاطر المالية ويتم بالشراء والبيع من أجل التسليم المستقبلي للأصول المالية الجاري التعامل بها. ويقوم المتعاملون والمعالجون وفقا له (التحوط) بحماية أنفسهم من حدوث تراجع أو انخفاض في سعر السوق بين وقت شرائهم لمنتج مالي ما ووقت بيعهم له. وهو عبارة عن تزامن البيع والشراء بغرض التسليم الفوري مع الشراء أو البيع بغرض التسليم المستقبلي.

وغالبا ما يتم تحويل المخاطرة من خلال عقود، ويعد اتفاق harmless hold الذي يتحمل بمقتضاه شخص مسؤولية شخص آخر عن الخسارة مثلا لمثل هذا التحويل. على سبيل المثال أيضا يمكن تحويل المخاطرة

عن طريق التأمين، ففي مقابل دفع مبلغ محدد (قسط التأمين) يسدده أحد الطرفين، يوافق الطرف الثاني على تعويض الطرف الأول حتى مبلغ معين عن الخسارة المحددة الجائزة الحدوث.

5- **اقتسام المخاطرة**: يعد اقتسام المخاطرة حالة خاصة لتحويل المخاطرة وهو أيضا صورة من صور الاحتفاظ بالمخاطر وعندما يتم اقتسام المخاطرة يتم تحويل احتمال الخسارة من الفرد إلى المجموعة، ومع ذلك فالإقتسام أحد صور الاحتفاظ الذي يتم في ظل الاحتفاظ بالمخاطرة المحولة إلى المجموعة إلى جانب مخاطر أفراد المجموعة الآخرين. ويعد التأمين أداة أخرى تهدف للتعامل مع المخاطرة من خلال الاقتسام حيث أنه إحدى خصائص وسيلة التأمين هي اقتسام المخاطرة بواسطة أفراد المجموعة.

الشكل رقم(01): مصفوفة التعامل مع الخطر



المصدر: عبد الكريم قندوز، التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، أطروحة دكتوراه، جامعة الشلف، 2012، ص 48.

خامسا: أدوات التحوط من المخاطر المالية:

بصفة عامة أدوات إدارة المخاطر المالية المتاحة للمؤسسات المالية متعددة سنذكر بعضها منها¹:

1- إدارة الأصول والخصوم. Asset Liability Management هذه الإدارة تهدف إلى عمل توازن وتوافق بين فترات الاستحقاق بين الأصول والخصوم.

2- كفاية رأس المال Capital Adequacy: هناك الكثير من الدراسات التي تؤكد على أهمية توافر رأس المال

1 اتحاد الشركات الاستثمارية، مرجع سابق، ص ص 45-46.

الكافي في مواجهة الكوارث المالية.

3- التنوع والانتشار الجغرافي Diversification: إن تنوع طرق الاستثمار والانتشار في مناطق وأسواق مختلفة يعتبر من الوسائل الناجحة في تخفيض احتمالات الخسائر المركزة.

4. تكوين صناديق الضمان Guarantee Funds: قد تشترك المؤسسات المالية في إنشاء صناديق ضمان هدفها مساندة المؤسسات المالية التي قد تتعرض نتيجة لمخاطر مالية معينة.

5- وسائل أخرى لمواجهة المخاطر المالية (المشتقات المالية): مثل اتفاقيات التبادل Swaps والاتفاقيات المستقبلية Future وعقود الخيارات Option.

سنركز في هذا العنصر على أدوات التحوط من المخاطر المالية وهي ثلاث: التامين، إدارة التوازن بين الأصول والخصوم، التغطية

1- التامين¹:

يعرف التامين (عقد التامين) هو عقد ملزم للطرفين حيث يلتزم المؤمن له أو المستامن بدفع قسط التامين ويلتزم المؤمن بدفع العوض أو مبلغ التامين في حالة وقوع الخطر المؤمن ضده. والمخاطر التي يمكن التامين ضدها لا بد أن تتوافر فيها سمات معينة، من أهمها أن تكون المخاطر من النوع الذي تتعرض له عدد كبير من المنشآت والأفراد، وأن احتمال تعرض المنشآت كلها لتلك المخاطر في توقيت واحد هي مسألة بعيدة الاحتمال، بمعنى أن الارتباط بين تعرض تلك المنشآت لهذا النوع من المخاطر هو ارتباط ضعيف، بالإضافة إلى ذلك أن احتمالات وقوع تلك المخاطر يمكن تقديرها بدرجة عالية من الدقة. كما أن المخاطر التي يمكن التامين ضدها هي المخاطر غير منتظمة، ولا تتعرض لها كافة المنشآت المؤمن عليها في ذات التوقيت. ومن ثم فإن أقساط التامين التي يحصل عليها المؤمن من المنشآت المؤمن عليها، إضافة إلى العائد المتولد عن استثمار تلك الأقساط، لا بد أن تكون كافية لدفع التقسيط لدفع التعويض للمنشأة التي تتعرض في لحظة معينة لنوع المخاطر المؤمن ضدها. وكلما زاد عدد بوالص التامين التي تصدرها شركة التامين ضد نوع معين من المخاطر، انخفض متوسط المخاطر التي تتحملها. كما أن الأساس الذي يقوم عليه التامين، هو ذاته الأساس الذي تقوم عليه فكرة التنوع، فحجم المخاطر التي يتحملها المؤمن تتناقص مع زيادة عدد المنشآت المؤمن عليها، ولا يمكن أن يكون حجم تلك المخاطر صفرًا، لأن ثمة منشأة ما سوف تتعرض لتلك المخاطر.

1 عبد القادر شلايلي & علاء قاشي، مرجع سابق، ص 09.

ولهذا المدخل للتحوط من المخاطر نقيصتان أساسيتان: النقيصة الأولى هي وجود وسيط هو شركة التأمين، يعني أن متوسط قيمة الأقساط التي تدفعها المنشأة الواحدة، لا بد وأن يفوق متوسط قيمة التأمين الذي تحصل عليه إذا ما تعرضت للخطر المؤمن ضده، إذ لا بد أن تغطي شركة التأمين التكاليف الإدارية، وتحقق بعض الأرباح حتى يمكنها الاستمرار. أما النقيصة الثانية هي وجود أنواع من المخاطر يستحيل تغطيتها بالتأمين، كمخاطر السعر، فالتغير في أسعار المواد الخام مثلا تتعرض لها كل المنشآت التي تستخدم تلك المواد في عملياتها الإنتاجية، وفي وقت واحد، بمعنى أن معامل الارتباط بين تعرض تلك المنشآت لهذا النوع من المخاطر، هو معامل يكاد يكون كاملا موجبا، يصعب على شركة التأمين تغطية تلك المخاطر.

2- إدارة التوازن بين الأصول والخصوم (التحوط الطبيعي):¹

يمكن استخدام أسلوب الموازنة بين الأصول والخصوم كطريقة لمعالجة المخاطر التي تواجهها المؤسسة. ويمكن عن طريق ذلك معالجة مخاطر أسعار السلع، وأسعار الأسهم، ولكنها تستخدم بصفة خاصة معالجة مخاطر الصرف الأجنبي ومخاطر سعر الفائدة. فإدارة الأصول والخصوم هي "عملية مستمرة تنطوي على صياغة وتنفيذ ورصد ومراقبة وتقييم الاستراتيجيات المتعلقة بالأصول والخصوم بهدف تحقيق التوازن بين الموارد المالية واستخداماتها، وتحقيق الأهداف المالية للشركة كتعظيم المردودية وضمان الملاءة، وكذا إدارة المخاطر الناشئة عن مختلف الأنشطة المدرجة في ميزانيتها مثل مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر السوق وغيرها، بالإضافة إلى تطبيق السياسات الملائمة ووضع السقوف اللازمة لهذه المخاطر وتحديد المستويات المناسبة لرأس المال".²

أول من استخدم هذه الطريقة صناديق التقاعد في الوم أ ثم تبنتها البنوك وشركات التأمين. يتعرض صندوق التقاعد لمخاطر تغير أسعار الفائدة. فالصناديق تلتزم عادة بدفع تيار من الرواتب للمشارك عند تقاعده يكون ذا مقدار ثابت بينما انه يدفع اشتراكاته على مدى سنوات طويلة. وتعتمد قدرة الصندوق على الوفاء بالتزاماته على دقة الحسابات التي اعتمد عليها تقدير تلك الاشتراكات. فإذا تغيرت أسعار الفائدة تأثر مستوى الدخل الذي يحصل عليه الصندوق ومن ثم يفشل في الوفاء بالتزاماته. ويقصد الموازنة بين الأصول والخصوم هو المقارنة بين القيمة السوقية لكل منهما. في البداية تكون القيمة السوقية للأصول والخصوم في المؤسسة متساوية، ولكن لما كان لكل واحد منهما يتأثر بسعر الفائدة بطريقة مختلفة، احتاج الأمر إلى الموازنة المستمرة بينهما.

1 بلعزوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، 2010، ص ص 337-338.

2 سعاد بوشلوش، استراتيجيات إدارة الأصول والخصوم للحد من مخاطر السيولة في شركات التأمين، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 25.

ويكون هدف معالجة الخطر ضمن هذه الطريقة هو التأكد بأن الفرق بين القيمة السوقية للأصول والخصوم اقل تأثراً بتغيرات سعر الفائدة.

3-التغطية: شهد الاقتصاد العالمي في العقود الأخيرة تحولات هيكلية وتغيرات أساسية كان أهمها انهيار نظام بريتن وودز Britton Woods ، تغير السياسات النقدية في الدول الكبرى، زيادة حجم التبادل الدولي وزيادة عوامة التجارة، فقد أدت هذه العوامل إلى تقلبات كبيرة في أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية وفي أسعار الأسهم وأسعار السلع، وهذا أدى إلى نشوء صناعة إدارة المخاطر. والمثير في هذه التطورات هو عدم القدرة على التنبؤ بتلك التغيرات، مع آثارها الكبيرة وسرعة انتشار تلك الآثار على القطاعات الأخرى وقد أدت تلك الأحداث إلى توليد تحديات كبيرة وفرص استثمار، وأكدت على الحاجة الملحة للتغطية من المخاطر.¹

التغطية هي مركز مؤقت بديل عن مركز سوف يأخذه المستثمر مستقبلاً على أصل معين، كما يمكن تعريفها بأنها أسلوب لحماية قيمة أصل ما يملكه المستثمر إلى أن تتم تصفيته.

التغطية: هي عبارة عن أداة لإدارة المخاطرة يلجأ إليها المستثمرون لتقليل المخاطر. وهناك العديد من أدوات وأساليب التغطية المتاحة للمستثمرين تتفاوت في أقدمتها وفي الوقت الذي بدأ المستثمرون في اللجوء إلى كل منها. فالتغطية ما هي إلا سياسة مالية تجنب المستثمرين مخاطر الاستثمار وهي سياسة مالية متبعة في كبرى الأسواق المالية ويلجأ إليها المستثمرون لكي يأمنوا شر التقلبات السوقية، التي قد تذهب باستثماراتهم أدرج الرياح إذا وضعوا كافة استثماراتهم في سلة واحدة.² وتتمثل التغطية من المفهوم الضيق في المشتقات المالية وهي تلك العقود التي تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد) والأصول التي تكون موضوع العقد تنوع ما بين الأسهم والسندات والعملات الأجنبية...، كما تسمح هذه المشتقات للمستثمر من تحقيق مكاسب وخسائر اعتماداً على أدار الأصل موضوع العقد. ومن أهم المشتقات المالية: عقود الاختيارات Options، العقود المستقبلية Futures Contracts، عقود المبادلات Swaps، العقود الآجلة Forward - وهو ما سنتناوله بالتفصيل في المحور 04: إسهامات الهندسة المالية في إدارة المخاطر المالية-

خاتمة المحور:

توصلنا من محورنا هذا إلى غاية وجود إدارة المخاطر أو جدوى إنشاء إدارة المخاطر في المؤسسة المالية، خصوصاً في ظل الثورة التكنولوجية التي يشهدها النظام المالي ككل والتي ساهمت في تطور وظهور مخاطر إضافية؛ وتوصلنا

1 يوعكاز نوال، مرجع سابق، ص 94
2 يوعكاز نوال، موجع سبق ذكره، ص 92

إلى أن نظم إدارة المخاطر تعمل على تقوية المؤسسات المالية؛ إذ تمر إدارة المخاطر المالية بخطوات عديدة وهي : التحضير، تحديد المخاطر، التقييم، التعامل مع المخاطر، وضع الخطة، التنفيذ، مراجعة وتقييم الخطة. كما توجد استراتيجيات عديدة لإدارة المخاطر المالية، ذكرها منها: تحاشي أو تفادي المخاطرة، تقليل المخاطرة، الاحتفاظ بالمخاطرة، تحويل المخاطرة، اقتسام المخاطرة. وتطرقتنا في الأخير لبعض أدوات الإدارة والتحوط من المخاطر المالية المتاحة للمؤسسات المالية : إدارة الأصول والخصوم ، كفاية رأس المال، لتنويع والانتشار الجغرافي، تكوين صناديق الضمان، المشتقات المالية.

المحور 03: أدوات قياس المخاطر المالية

تمهيد:

قياس المخاطر هو خطوة سابقة لإدارة المخاطر، الواقع أنّ مفهوم المخاطرة لا قيمة له من الناحية العلمية إذا لم يكن قابلا للقياس، وهناك طرقا متعددة لقياسها تقوم بها مؤسسات متخصصة، كما تتبنى البنوك وشركات التأمين مقاييسها الخاصة للمخاطر، وعندما تكون فرص الاستثمار عالية المخاطر فإنّ ذلك لا يعني عدم الإقبال عليها إذا أمكن قياسها وقابليتها عوائد مجدية بالقدر الذي يرون أنّه ملائم لمستوى تلك المخاطر. إلا ان المستثمرين لا يقدمون على الفرص الاستثمارية التي لا يمكن قياس المخاطر فيها أي يشوبها الغموض وعدم الوضوح، فلا يعرف هل هي عالية أم متدنية المخاطر، هذا الغموض نفسه يصبح مخاطرة، ومن ثمّ فإنّ كل استثمار لا يكون قياس المخاطر فيه واضحا يعدّ ذا مخاطرة عالية.

وأصل محاولات الإنسان لقياس المخاطر قديما تعود إلى القرن السابع عشر عند اكتشاف الرياضي المشهور باسكال نظرية الاحتمالات، ويحاول حل لغز المقامرة، ثم قانون الأعداد الكبيرة الذي مكّن من استخدام المعلومات المتوفرة عن الأمس لتوقع ما سيحدث في الغد، والتوزيع الطبيعي في الإحصاء ومعامل الارتباط، ثم انتهت إلى هاري ماركوفيتش الذي أثبت في سنة 1959 أنّه يمكن عن طريق التنويع تقليل مخاطر الاستثمار في السوق المالية. وفي محورنا هذا سنتطرق لبعض أدوات قياس المخاطر المالية.¹

أولا: أدوات قياس المخاطر المالية

إن الهدف من مقاييس الخطر ، هو تحديد درجة الخطر التي تواجه الأصل أو المحفظة أو المؤسسة ومن ثم حجم الخسارة المالية التي يمكن ان تحصل نتيجة وقوع الخطر. ويوجد العديد من المقاييس المستخدمة لقياس

1قندوز عبدالكريم احمد، المخاطر المصرفية وأساليب قياسها، مرجع سابق، 2020، ص ص 10-11.

المخاطر التي تعترض المؤسسة، وتعدد تلك الطرق والمقاييس بتعدد المخاطر وتنوع الظروف المحيطة بالمؤسسة، وطبيعة نشاطها. ومن أفضل

التقسيمات التي تناولها الباحثون في مجال نظرية المالية بشكل عام وخصوصا في مجال المخاطر وإدارة المخاطر هو تقسيم أشار إليه (Banks & Dunn, 2003)، حيث قسمها إلى قسمين: مقاييس ذاتية وأخرى رياضية (كمية أو موضوعية). وستتطرق فيما يلي أهم تلك المقاييس، كما سنعرض في الجدول () مزايا وعيوب كل مقياس.

1- المقاييس الرياضية

يوجد العديد من المقاييس الرياضية المعتمدة لقياس المخاطر المالية أهمها:

- المقاييس الإحصائية؛
- أدوات التحليل المالي (تحليلية)؛
- السيناريوهات؛
- القيمة المعرضة للخطر VAR^1 .

2- المقاييس الذاتية (الكيفية)

يتعذر في بعض الأحيان استخدام المقاييس الرياضية الكمية لقياس المخاطر التي تعترض المؤسسة. يحدث ذلك عندما تخفق الصيغ الرياضية في الوصف المناسب لما يمكن أن يحدث تحت مختلف ظروف السوق أو عندما لا يكون هناك قدر كاف من المعلومات حول سلوك الأصل، السوق أو العمليات. إذا لم تستطع المنشأة قياس الخطر بدقة وفي هذه الحالة، سيكون من المجدي استخدام المداخل الذاتية التي تعتمد على الخبرة السابقة والحس لوضع توقعات لما يمكن أن يحدث. المقاييس الذاتية، ممكنة التطبيق أيضا في مجالات محددة، كالمخاطر

1 في نظرية التأمين يقصد بالقيمة المعرضة للخطر قيمة الأشياء التي يمكن أن تلتف نهائيا نتيجة تحقق الخطر، وتتراوح قيمتها بين الصفر وبين القيمة الكلية للشيء المعرض للخطر. وفي مجال علم المالية حيث عادة ما يكون الشيء المعرض للخطر هو المحفظة المالية، فإن القيمة المعرضة للخطر قد تكون أعلى من القيمة الكلية للمحفظة بسبب استخدام الرافعة المالية والتي تعتبر تقنية مستخدمة على نطاق واسع في الاستثمار المالي. وعندما تستثمر الشركات والمؤسسات المالية فإنها عادة ما تضع توقعات لقيم استثماراتها خلال الفترة القادمة، وما أن معظم استثماراتها خاضعة لتغيرات الأسواق حيث أن أسعار الأسهم والعملات والسندات تتغير ولا يمكن التحكم في حركتها، فإنه يكون من المفيد جدا لتلك الشركات عند إجراء تقييم استثماراتها أن تقوم بتقدير قيمة الخسارة القصوى المتوقعة خلال الفترة القادمة والتي تسمى "القيمة المعرضة للخطر". ونظرا لأن التقدير قائم على المستقبل، تضع الشركات نسبة لتحقيق تقييماتهم حسب دراساتهم التاريخية وتوقعاتهم، تعرف بدرجة الثقة، فمثلاً تكون القيمة المعرضة للخطر لمحفظة استثمارية ما خلال الشهر القادم، مليون دولار، بدرجة ثقة 95% أي أنه بعد شهر ستكون المحفظة رابحة أو محققة خسائر أقل من مليون دولار، ونسبة أن يصيب هذا الاحتمال هي 95%. وتطبق القيمة المعرضة للخطر لتأخذ في الاعتبار مخاطر السوق إذ هي تمثل محاولة لقياس خطر الأصل / المحفظة الناتج عن التحركات في عوامل السوق. فالVAR هي طريقة سهلة الاستخدام والتطبيق وهي طريقة تستخدم لقياس خطر السوق بصورة عامة. قندوز عبدالكريم احمد، المخاطر المصرفية وأساليب قياسها، مرجع سابق، 2020، ص 66.

القانونية، مخاطر ملائمة العملاء، ومخاطر العمليات وهي مخاطر يصعب إخضاعها للنمذجة المالية. المقاييس الذاتية يمكن أن تستخدم كذلك لتجاوز المقاييس الرياضية أو لتعزيزها.¹ وستتطرق بشيء من التفصيل للأدوات الإحصائية لقياس المخاطر المالية و أدوات التحليل المالي

1-2 الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر المالية

الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر المالية وهي أدوات سهلة وبسيطة التطبيق. تعتمد 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 الإحصائية:

1-1-2 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 .

2-1-2 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.

2-1-3 الانحراف المعياري : Standard deviation

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.

1 محمد علي، إدارة المخاطر المالية في شركات المساهمة المصرية، أطروحة دكتوراه، إدارة أعمال، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2005ص 17-14.

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

حيث:

δ^2 : التباين (مربع الانحراف المعياري)

R_i : عائد الورقة المالية (i)

\bar{R} : متوسط عائد الورقة المالية (i)

N : عدد الأصول المالية

2-1-4 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، وكما ارتفعت قيمته دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.

$$V = \frac{\delta}{\bar{R}}$$

2-1-5 معامل بيتا: Beta coefficient

يعد النموذج الذي وضعه ويليام شارب أول نموذج في تسيير المحافظ الاستثمارية، وبعد ذلك تطورت نظرية المحفظة خلال عقد الستينات بظهور نموذج تسعير الأصول الرأسمالية. فهو من أهم المؤشرات للتنبؤ بالمخاطرة في المحافظ الاستثمارية، وذلك بتطويره معامل بيتا لاستخدامه كمقياس وتنبؤ للمخاطرة، وقد طوره من معادلة الانحدار البسيط وهي:

$$\Delta ER_j = \beta \Delta ER_m$$

أي إن التغير في عائد للسهم يعتمد على التغير في معامل بيتا وهي عبارة عن درجة حساسية السهم لمخاطرة السوق أو تذبذب عوائد السوق، فإذا كانت قيمة بيتا 1 أي إن التغير النسبي لعائد السوق ينعكس بنفس المقدار للتغير النسبي لعائد السهم، و لو فرضنا أن حدث اقتصاديا أثر على معدل عائد السوق بزيادة 20% فهذا ينعكس على زيادة في معدل عائد السهم الواحد ب 20%، وفي حال العكس أي أن حدث اقتصاديا قد أدى إلى

نقص في معدل عائد السوق بـ 20%، فإنه ينعكس على عائد السهم الواحد بنفس المعدل 20%، أما إذا كانت قيمة بيتا (2) أي أن التغير في سعر السوق سيؤدي إلى ضعف في التغير في عائد السهم.

إن مدراء المحافظ الاستثمارية يعتمدون كثيرا على معامل بيتا لكل سهم وذلك لإدارة المحافظ وذلك من أجل بناء المحفظة أو من أجل شراء والبيع وإحلال أسهم محل أسهم أخرى، ويعتمدون على النشاط الاقتصادي فإذا كان هنالك مؤشرات اقتصادية بالنشاط فيفضل أن تحوي المحفظة على أسهم معامل بيتا مرتفع وذلك من أجل تحقيق أعلى عائد، أما إذا يتوقع في الحالة القادمة كساد فعندها يفضل أن تبدل الأسهم التي لها معامل بيتا مرتفع بأسهم لها معامل بيتا منخفض ففي حالة السوق رواج نبحث عن الأوراق المالية تتأثر في تغيرات معدل السوق، أي عندما تكون بيتا لهذه الأوراق مرتفعة أما في حالة الكساد فيفضل أن نبحث عن أوراق مالية قليلة التأثير في تغيرات معدل عامة السوق وذلك لتقليل الخسائر ونزول العائد¹².

يقيس معامل بيتا المخاطر المنتظمة المتعلقة بسهم شركة معينة بالنسبة لمخاطر السوق. ويمكن إيجاد معامل بيتا من خلال معلومات تاريخية سابقة عن معدلات العائد لأسهم شركة معينة أو محفظة معينة وكذلك معلومات عن معدلات العائد لأسهم السوق عن الفترة نفسها. ويحسب بيتا بالعلاقة الآتية:

$$b = \frac{\sum(xy - n\bar{x}\bar{y})}{\sum x^2 - n\bar{x}^2}$$

أي :

$$\beta = \frac{COV(R_i R_m)}{\delta^2 R_m}$$

إذ: Cov: يمثل التباين المشترك بين عوائد الأوراق المالية وعائد محفظة السوق

$\delta^2 R_m$: تباين عوائد محفظة السوق؛

R_m : عائد محفظة السوق؛

R_i : عائد الورقة المالية.

يفسر معامل بيتا للسهم β أو المحفظة بالنسبة لمعامل بيتا لمحفظة السوق الذي يساوي الواحد 1 كما يلي:

1 سامية فقير، محاضرات في تسيير المحافظ الاستثمارية، موجهة لطلبة السنة أولى دكتوراه، تخصص مالية ومحاسبة، قسم العلوم التجارية، جامعة بومرداس، 2018، ص50

- أصغر من 1: مخاطرة السهم **i** أكبر من مخاطرة السوق؛
 تساوي 1: مخاطرة السهم **i** مساوية لمخاطرة السوق؛
 أصغر من 1 : مخاطرة السهم **i** أقل من مخاطرة السوق.

2-2 أدوات التحليل المالي لقياس المخاطر المالية:

وهي تعتمد على قياس قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير ، وبخاصة الدائنين ، في الآجال المحددة لاستحقاقها ، وتحقيق تدفقات نقدية صافية للمساهمين. ويعتمد قياس المخاطر المالية بالمنشأة على مجموعة النسب والمؤشرات المالية التي يمكن الاستدلال من خلالها - كمؤشرات تقريبية - على الحالة المتوقعة للمنشأة من حيث التدفقات النقدية المتوقعة للمنشأة ، وبالتالي هوامش الربح أو مؤشرات التغطية للالتزامات المنشأة. 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 الأصول

وفيما يلي عرض لأهم مؤشرات قياس المخاطر:

نوع المخاطر	المؤشرات المستخدمة في القياس
المخاطر الائتمانية	- صافي أعباء القروض / إجمالي القروض - مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها / إجمالي القروض - مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها / القروض المستحقة
مخاطر السيولة	- الودائع الأساسية / إجمالي الأصول - الودائع المتقلبة / إجمالي الأصول

- الأصول الحساسة - الخصوم الحساسة
مخاطر أسعار الصرف - المركز المفتوح في كل عملة / القاعدة الرأسمالية

- إجمالي المراكز المفتوحة / القاعدة الرأسمالية

- إجمالي الأصول / عدد العاملين
مخاطر التشغيل

- مصروفات العمالة / عدد العاملين

- حقوق المساهمين / إجمالي الأصول
مخاطر رأس المال

- الشريحة الأولى من رأس المال / الأصول المرجحة بأوزان المخاطرة

- القاعدة الرأسمالية / الأصول المرجحة بأوزان المخاطرة

طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد- إدارات- شركات- بنوك) الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص: 239.

ثانيا: لجنة بازل للرقابة المصرفية وإدارة المخاطر المالية المصرفية (قياس المخاطر المالية)

إن مسألة ازدياد المخاطر التي تتعرض لها البنوك وخصوصا مع تزايد درجة العولمة المالية (Financial Globalization) وتشابك المؤسسات المصرفية مع بعضها البعض بدرجة كبيرة، وانخراطها في الأسواق المالية التي أصبحت بلا حدود قد أصبحت محل اهتمام الكثير من السلطات الرقابية الوطنية وكذلك المؤسسات والمنتديات المالية الدولية وخصوصا لجنة بازل للرقابة المصرفية، فقد قامت تلك المؤسسات بدراسة أسباب الأزمات المصرفية وخصوصا الأزمات الكبرى التي كان لها الأثر السلبي الواضح على الاستقرار المالي والاقتصادي الدولي.1 لهذا سنتطرق بالتفصيل إلى ما جاءت به مقررات لجنة بازل للرقابة المصرفية الثلاث (I II III) من أجل إدارة المخاطر المالية بالمؤسسات المالية. وقبل ان نتطرق لمقررات لجنة بازل وجدنا من الضروري ان نمر على موضوع مهم في قياس المخاطر المالية وهو وكالات التنقيط أو وكالات الجدارة الائتمانية.

1 اقداس حسين الناصر & جاسم عيدان براك المعمري & ازهر صبحي عبد الحسين الجبوري، التنقيط وأثره على غدارة المخاطر في مؤسسات الائتمان، Journal of University of Babylon for Pure and Applied Sciences، المجلد 27، العدد 3، 2019 ص 323.

دور وكالات التصنيف في إدارة المخاطر المالية (قياس خطر الائتمان)¹

وكالة التصنيف عبارة عن مؤسسة تُصنّف المتانة المالية للحكومات والشركات وتُقيّمها. يُعبر التصنيف عن الثقة في قدرة الكيان على سداد ديونه. ولوكالة التصنيف أدوارٍ أخرى ولكن يعد هذا الدور الرئيسي لها تقييم الجدارة الائتمانية -احتمالية التخلف عن السداد-. يُعد الاستعانة بوكالات تصنيف القدرة الائتمانية هذه - ثلاث منها للوم يطلق عليها The Big Three وهي Standard & Poor's (1860) ، Moody's Investor Service (1909) ، Fitch Ratings (1913) ، IBCA ، (phelp's) - من الأساليب الشائعة لتحديد احتمالية تخلف الدول والمؤسسات التجارية عن السداد. وتُقدم هذه المؤسسات تصنيفا من خلال استخدام مقياس موحد لاحتمالية التخلف عن السداد. والجدول الآتي مثالا يوضح هذه المسألة.

الجدول رقم 1: تصنيفات احتمالية التخلف عن السداد

السنة الخامسة	السنة الرابعة	السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	Standard & Poor's	
0.35	0.25	0.14	0.03	0.00	AAA	جدارة ائتمانية عالية
0.17	0.11	0.06	0.06	0.00	AA+	
0.38	0.23	0.09	0.04	0.02	AA	
0.38	0.30	0.61	0.10	0.03	AA-	
0.52	0.40	0.25	0.12	0.06	A+	جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية
0.57	0.42	0.28	0.18	0.07	A	
0.67	0.49	0.36	0.22	0.09	A-	
1.26	0.98	0.70	0.41	0.15	BBB+	جدارة ائتمانية متوسطة إلى أقل من متوسطة
1.67	1.26	0.85	0.56	0.23	BBB	
3.44	2.67	1.83	1.06	0.36	BBB-	

1 الأكاديمية المالية، أساسيات إدارة المخاطر في الخدمات المالية، بروموني لحلول التعلم، ص 67.

يوضح هذا الجدول تزايد احتمالية التخلف عن السداد في كل تصنيف ويبين أن الصندوق أو البلد أو السند المصنف بـ «AAA» ليس لديه أي فرصة للتخلف على السداد في السنة الأولى، ويحظى باحتمالية تخلف عن السداد تُقدّر بـ 0.03 فقط في السنة الثانية و 0.35 للتخلف عن السداد في غضون 5 سنوات. وستلاحظ أن الصندوق أو المؤسسة أو البلد وغيرهم المصنفين بـ «BBB-» لديهم احتمالية تخلف عن السداد بنسبة 3.44% فقط في غضون 5 سنوات، مما يشير إلى وجود احتمالية بنسبة 96.56% في أن يتسم أي استثمار أو ائتمان مقدم في سند مصنف بـ «BBB-» بكونه آمن نسبياً.

وبالرغم من كل هذا، إلا أنه لا يمكن الاعتماد على هذه التصنيفات في كثيرٍ من الأحيان عند اتخاذ قرارات تجارية أو استثمارية أو قرارات الإقراض المهمة. ويُشير العديد من الأشخاص إلى تعارض المصالح الذي تواجهه وكالات التصنيف، إذ يُصنّف العملاء الذين لديهم تعارض في المصالح أيضاً عند وضع التصنيفات الصحيحة الخاصة بهذه الكيانات. وبصرف النظر عن وجهة نظرك بشأن تعارض المصالح، فمن المهم للغاية على الأقل الإقرار بأن حسابات المخاطر مشمولة بحقوق الملكية، مما يعني أنه من غير المحتمل أن تتطلع على الطريقة التي تُقيّم بها التصنيفات. ولا يتعين عليك الاعتماد الزائد على هذه المؤشرات إذا كنت لا تُدرك كيفية حساب التصنيفات أو هناك أي شك حول أداء وكالات التصنيف في الماضي. وقد تختار المؤسسات المالية استكمال مؤشرات المخاطر مع مؤشرات تلك الوكالات، ولكن لا ينبغي أن تحل محلها. ويجب على المؤسسات المالية وضع نماذج خاصة بها استناداً إلى سلوكيات واحتياجات عملائها المحددة.

1-مقررات بازل I II II:

تشكلت لجنة بازل للرقابة المصرفية في عام 1974 بمدينة بازل السويسرية من قبل محافظي البنوك المركزية لمجموعة الدول الصناعية العشرة الكبرى، وبالتعاون مع السلطات النقدية لكل من لوكسمبورغ من وسويسرا برعاية بنك التسويات الدولية (BIS) في أعقاب إفلاس بنك هيرسات في ألمانيا وبنك فرانكلين في الوم أ، ويعود ذلك نتيجة تفاقم المشاكل المالية وتزايد حجم الديون الخارجية لدول العالم الثالث والمنافسة القوية من جانب البنوك اليابانية للبنوك الأمريكية والأوروبية وسيطرتها على حوالي 38% من أسواق التمويل الدولية.¹

1 أعمار عريس & مجدوب بحوصي، تعديلات مقررات لجنة بازل وتحقيق الاستقرار المصرفي، مجلة بشائر الاقتصادية، المجلد 03، العدد 1، 100.

1-1 اتفاقية بازل I: ¹

في عام 1988 وبعد سلسلة من الجهود والاجتماعات أقرت لجنة بازل مقررات لكفاية رأس المال عرفت باتفاقية (بازل I) قدرت نسبة كفاية رأس المال حسبها بـ8%، كما أوصت بالتطبيق التدريجي لها خلال الثلاث سنوات بدءا من سنة 1990 والالتزام بتحقيقها بنهاية عام 1992، وسميت بنسبة "كوك" (COOKE) ويطلق عليها الفرنسيون أيضا معدل الملاء الأوروبي. (RSE) (Ratio de Solvabilité Européen).

أهم ما جاءت به اتفاقية بازل I :

- * **التركيز على المخاطر الائتمانية:** إذ تهدف إلى احتساب الحدود الدنيا لرأس المال أخذًا في الاعتبار (المخاطر الائتمانية) فقط وإهمال باقي المخاطر التي قد يتعرض لها البنك؛
- * **تركيز الاهتمام بنوعية الأصول وكفاية المخصصات الواجب تكوينها:** إذ أنه من غير الممكن أن يفوق معدل كفاية رأس المال لدى البنوك الحد الأدنى المقرر دون توفر المخصصات الكافية لذلك.
- * **تقسيم دول العالم إلى مجموعتين من حيث أوزان المخاطر الائتمانية:** دول منخفضة المخاطر: وتشمل مجموعتين الأولى تضم دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OCDE، بالإضافة إلى سويسرا والسعودية، أما الثانية فتضم الدول التي قامت بعقد ترتيبات خاصة مع صندوق النقد الدولي ضمن 5 سنوات؛ الدول ذات المخاطر العالية: وهي تضم دول العالم المتبقية باستثناء المذكورة سابقا.
- * **وضع أوزان ترجيحية مختلفة لدرجة مخاطر الأصول:** وذلك بتصنيف الأصول تبعا لمخاطرها: الأوزان الترجيحية للأصول داخل الميزانية: إذ أنه عند حساب معيار كفاية رأس المال تندرج الأصول داخل الميزانية من خلال خمسة أوزان وهي 0%، 10%، 20%، 50%، 100%. وضع معاملات تحويل الالتزامات العرضية بالنسبة للأصول خارج الميزانية: إذ يتم تحويلها إلى أصول ذات طبيعة الأصول داخل الميزانية.
- * **تقسيم رأس المال إلى مجموعتين هما:**

رأس المال الأساسي: ويمثل الشريحة الأولى ويشمل حقوق المساهمين (رأس المال المدفوع) والاحتياطات المعلنة (الاحتياطات العامة الاحتياطات القانونية والأرباح غير الموزعة)؛

1 أعمار عريس & مجذوب بحوصي ، مرجع سابق، ص 100-103.

رأس المال المساند: ويمثل الشريحة الثانية وتشمل احتياطات إعادة تقييم الموجودات والمخصصات العامة والاحتياطيات غير المعلنة وأدوات رأس المال المهجنة (دين + حق ملكية) والديون طويلة الأجل من الدرجة الثانية. بشرط أن لا يزيد مبلغ رأس المال المساند عن 100% من مبلغ رأس المال الأساسي. فكان معدل كفاية رأس المال كالتالي:

$$\leq 8 \frac{\text{رأس المال (الشريحة 1 + الشريحة 2)}}{\text{مجموعة التعهدات والالتزامات بطريقة مرجحة الخطر}}$$

****تعديلات مقررات بازل I لسنة 1996:** تم إجراء تعديل على مقررات بازل الأولى حيث تم إضافة مخاطر السوق، وذلك عند احتساب معدل الملاءة مع إضافة شريحة ثالثة لرأس المال تتمثل في قروض مساندة لا يقل تاريخ استحقاقها عن الستين وتكون في حدود 250% من رأس المال الأساسي، وأطلق على هذا التعديل معيار كفاية رأس المال 1.5 وأصبح يحسب كالتالي:

$$\leq 8\% \frac{\text{إجمالي رأس المال (الشريحة الأولى + الشريحة الثانية + الشريحة الثالثة)}}{\text{الأصول المرجحة بأوزان مخاطرها + الأصول مرجحة بمخاطر السوقية} \times 12.5} = \text{نسبة كفاية رأس المال}$$

1-2 اتفاقية بازل II: 1

نتيجة التطورات المصرفية السريعة ظهرت مخاطر لا يغطيها معيار بازل I وأصبحت الاتفاقية أقل إلزاماً، وبعد التعديلات التي طرأت عليها أصدرت لجنة بازل في أبريل 2003 اتفاقية جديدة - بازل II - والتي نصت على ثلاث ركائز أساسية لأجل فاعلية الرقابة المصرفية وتحقيق الاستقرار المصرفي كما يلي:

***الدعامة الأولى:** (المتطلبات الدنيا لرأس المال): يستند معيار كفاية رأس المال حسب هذه الاتفاقية إلى مبدأ أن مستوى رأس مال البنك ينبغي أن يكون مرتبطاً بالمخاطر التي قد يتعرض لها البنك، فموجبها تم إدراج مخاطر التشغيل. في حساب كفاية رأس المال، حيث أصبح قياسها يتم اعتماداً على ثلاث أنواع للمخاطر الائتمانية، مخاطر السوق والمخاطر التشغيلية مع استخدام عدد من النماذج لقياس أي نوع من وتحسب هذه المخاطر، كما يلي:

$$\text{كفاية رأس المال} = \frac{\text{رأس المال الإجمالي (الشريحة 1 + الشريحة 2 + الشريحة 3)}}{\text{مخاطر ائتمانية + المخاطر السوقية + مخاطر التشغيل}} \leq 8\%$$

***الدعامة الثانية: المراجعة الإشرافية (الرقابية):** تعتبر من الركائز المهمة التي تقوم عليها الاتفاقية الثانية لكفاية رأس المال، وذلك بالنظر إلى دورها في خلق نوع من التناسق بين كفاية رأس المال وحجم المخاطر التي يواجهها البنك بالإضافة إلى الإستراتيجية التي يتبعها في التعامل مع هذه المخاطر.

وقد حددت لجنة بازل أربعة مبادئ رئيسية لعملية المراجعة الإشرافية كالتالي:

* يجب أن يكون للبنوك عملية شاملة لتقييم كفاية رأس المال مقارنة بحجم مخاطرها وتوفر إستراتيجية للحفاظ على مستويات رؤوس أموالها؛

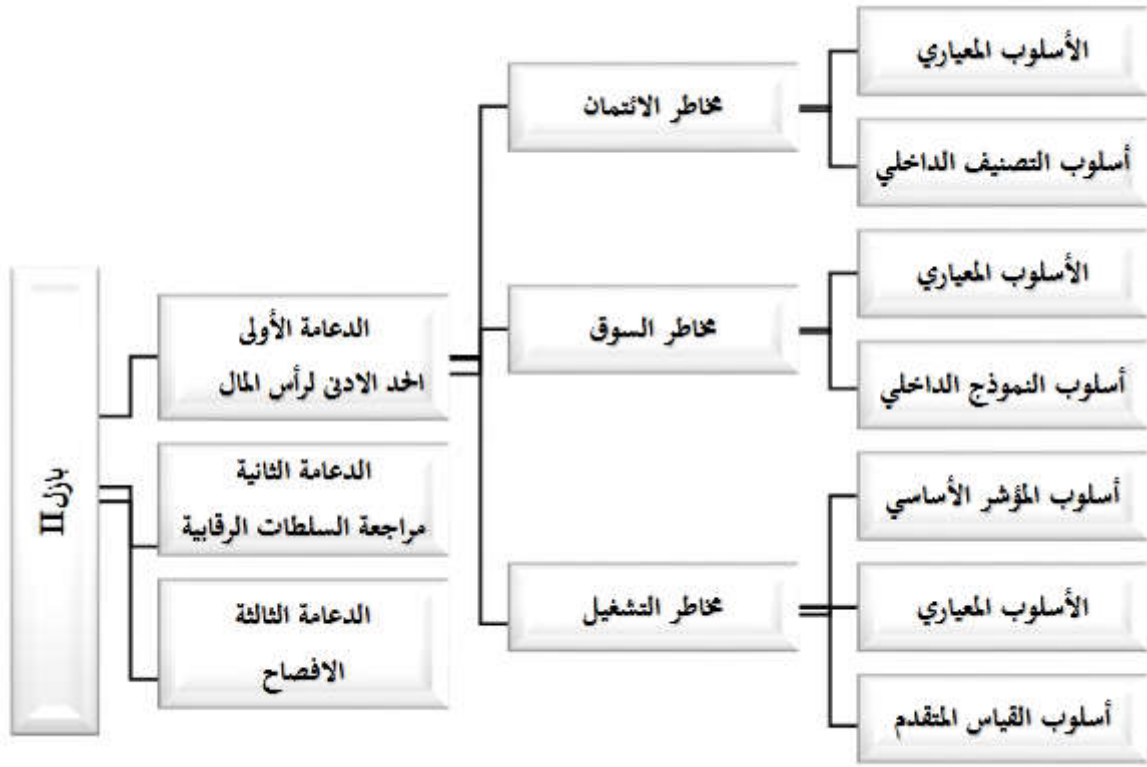
* قيام السلطات الرقابية بمراجعة وتقييم التقديرات الداخلية للبنوك لقياس مدى كفاية رأس المال وضمن الوفاء بالتزامها برصد وتحقيق امتثالها مع نسب رأس المال التنظيمي؛

* توقع السلطات الرقابية عمل البنوك على مستوى أعلى من النسب الدنيا لرأس المال؛

* قدرة السلطات الرقابية على التدخل في مرحلة مبكرة لمنع انخفاض رأس المال تحت المستويات الدنيا المطلوبة لمواجهة خسائر بنك معين، ذلك مع اتخاذ إجراءات علاجية سريعة إذا لم يتم الحفاظ على رأس المال أو استعادها.

***الدعامة الثالثة: (الانضباط السوقية):** يهدف إلى تعزيز وتحسين مناخ الإفصاح والشفافية لدى البنوك من خلال توفيرها مزيد من المعلومات في السوق حول المساهمين والدائنين والتمكن من مراقبة وإدارة البنك على نحو أكثر فعالية لضمان سلامته وتحقيق الاستقرار المصرفي في المستقبل كالتالي:

الشكل 02: الركائز الأساسية لاتفاقية بازل II



المصدر: عمار عريس & مجدوب بحوصي، مرجع سابق، ص 105

1-3 اتفاقية بازل III:

أصدرت لجنة بازل للإشراف المصرفي في محاولة منها لإدخال إصلاحات على الإطار التنظيمي الدولي لتعزيز مرونة المصارف والأنظمة المصرفية في عام 2010، ما بات يُعرف بمقررات بازل 3. تمثل الأهداف الرئيسية التي تسعى إلى تحقيقها في تحسين قدرة القطاع المصرفي على امتصاص الصدمات الناتجة عن الأزمات المالية والاقتصادية، التقليل من خطر انتقال تداعياتها إلى الاقتصاد الحقيقي، وبالتالي فإن الإصلاحات التي جاءت بها مقررات بازل 3 بهدف تحسين الإطار التنظيمي الدولي ركزت على تحسين جودة قاعدة رأس المال، كي يكون قادرا على امتصاص الخسائر في حالة ملاءة المصرف وحالة إعساره، تحديد هوامش إضافية لحماية رأس المال عن طريق زيادة مستويات رأس المال الذي تحتفظ به المؤسسات المصرفية، إدخال نسبة الرافعة المالية للتقليل من خطر الزيادة المفرطة للرافعة المالية، تقوية تغطية المخاطر عن طريق تمكين المصارف من تغطية المخاطر الرئيسية، فضلا عن تحديد معايير للسيولة لتعزيز كل من نسبة تغطية السيولة على المدى القصير، ونسبة تمويل المركز المالي على المدى البعيد.

*متطلبات رأس المال التنظيمي وفق مقررات بازل III:

لقد قامت مقررات بازل 3 بإعادة هيكلة متطلبات رأس المال التنظيمي مقارنة بما ورد في مقررات بازل 2، التي صنفت رأس المال التنظيمي وفق ثلاث شرائح رئيسية. فمن الملاحظ لأول وهلة أن مقررات بازل 3 قامت بإلغاء الشريحة الثالثة، وارتأت تصنيف رأس المال التنظيمي وفق شريحتين رئيسيتين، كما قامت بإدخال تغييرات على العناصر المكونة لكل من الشريحتين. فبعد أن كانت الشريحة الأولى تمثل 4% من الأصول المرجحة بأوزان المخاطر وفق مقررات بازل 2، تم زيادة هذه النسبة إلى 6%، وأما الشريحة الثانية فقد أصبحت تمثل 2% من الأصول المرجحة بأوزان المخاطر بعد أن كانت تمثل 4% وفق مقررات بازل 2. وإذا ما نظرنا إلى نسبة الشريحة الأولى من رأس المال الأساسي، فإننا سنلاحظ زيادة نسبتها من 2% وفق مقررات بازل 2 إلى 4.5% وفق مقررات بازل 3، والغرض من هذه الزيادة تحسين جودة قاعدة رأس المال، فضلا عن ذلك فقد تم إضافة هامش حماية من رأس المال الأساسي تبلغ نسبته 2.5%، ويُفترض التزام المصارف بهذا الهامش بحلول عام 2019. ما سبق يعني أن إجمالي رأس المال التنظيمي سيرتفع من 8% حاليا إلى 10.5% من الأصول المرجحة بأوزان المخاطر بحلول عام 2019.¹ وتحسب كالآتي:

$$\frac{\text{الشريحة الأولى (رأس المال الأساسي + رأس المال المساند) + الشريحة الثانية}}{\text{مخاطر الائتمان + مخاطر السوق + مخاطر التشغيل}} = \text{نسبة كفاية رأس المال حسب بازل III} \leq 10.5\%$$

2- إدارة المخاطر المالية حسب مقررات لجنة بازل:

2-1 قياس المخاطر الائتمانية حسب مقررات لجنة بازل:

حسب ما ورد في مقررات لجنة بازل II تم قياس المخاطر الائتمانية بطريقتين وهي:

2-1-1 طريقة القياس المعياري:

وتعتمد هذه الطريقة على التقييم (التنقيط) الخارجي الذي تقوم به وكالات التقييم مثل: Stansard , Fitch, Moody's, and Poor's بالإضافة إلى شركات تأمين القروض الخارجية مثل: Coface في فرنسا، حيث يتم ترتيب المخاطر على أساس التنقيط Rating الذي تمنحه هذه الوكالات للجهات المقترضة،

1مليفة بن علقمة، الطرق الحديثة لقياس وإدارة مخاطر القروض المصرفية، مجلة الإدارة و التنمية للبحوث والدراسات، جامعة البليدة 02، العدد09، ص ص 298-299.

وهذه الصيغة تشبه الطريقة الحالية لاتفاقية بازل لعام 1988، ولكن تختلف عنها في أن الوزن الترجيحي يكون متناسبا مع مستوى المخاطرة لكل مقترض، كما أن تقييم مخاطر الائتمان وتصنيفها ينتج عن وكالات التقييم.

2-1-2 الطرق المبنية على التقييم الداخلي:

وتشمل بدورها على طريقتين هما: الطريقة الأساسية والطريقة المتقدمة، وبموجب هذه الطرق يقوم البنك بتصنيف الأصول في مجموعات مختلفة كالدول، المؤسسات، البنوك... الخ، ثم تقييم المخاطرة الائتمانية لمختلف هذه الأصول عن طريق أنظمة المعلومات الداخلية.

وتحدد أوزان مخاطرة الأصول RW بدلالة أربعة متغيرات هي:

$$RW=f(PD, LGD, EAD, M)$$

PD: احتمال العجز عن السداد.

LGD: الخسارة في حالة العجز عن السداد مع الأخذ بعين الاعتبار للضمانات المقدمة والمبالغ المسترجعة.

EAD: القيمة المعرضة للمخاطرة أثناء حدوث العجز عن السداد.

M: مدة استحقاق الأصل.

الطريقة الأساسية:

حيث يقوم البنك بتقدير احتمالات العجز عن السداد (PD) لكل مجموعة من الأصول، أما المتغيرات الأخرى (M, EAD, LGD) فتحددها السلطات الرقابية، مما يسمح للبنك بحساب أوزان المخاطرة لكل مجموعة وبالتالي تحديد متطلبات رأس المال.

2-1-3 الطريقة المتقدمة:

وهي أكثر تعقيدا من الطريقة السابقة، حيث يقوم البنك بتقدير جميع المتغيرات (M, EAD, LGD, PD) عن طريق النماذج الداخلية الخاصة بتقدير مخاطر الائتمان، ومن ثم تحديد متطلبات رأس المال الضرورية.

ويتطلب استخدام طرق التقييم الداخلي موافقة السلطات الرقابية على بعض على بعض المعايير الكمية والكيفية الخاصة بإدارة المخاطر في البنك، وقد تركت لجنة بازل الحرية للبنوك في اختيار إحدى الطرق السابقة، حيث يتم تطبيق طريقة القياس المعيارية Standard Approach من طرق البنوك التي لا تملك الإمكانيات التقنية والبشرية لاستخدام النماذج الداخلية، ويبقى هدف اللجنة هو الوصول إلى استخدام الطرق المبنية على التقييم

الداخلي IRB-Approaches من طرف أكبر عدد من البنوك لأنها تتميز بالدقة في تحديد متطلبات رأس المال.

2-2 قياس المخاطر السوق حسب مقررات لجنة بازل

حسب ما ورد في مقررات لجنة بازل للرقابة المصرفية، تم وضع طريقتين لاحتساب مخاطر السوق، وقد تم مباشرة تطبيقهما في نهاية 1997.

2-2-1 الطريقة المعيارية:

وهي طريقة تقوم على تحليل الخطر الخاص المتعلق بكل سند دين في محفظة البنك، والخطر العام الذي تتحمله المحفظة ككل، فالخطر الخاص ينتج عن تغير غير مناسب في سعر السند لسبب يعود على مصدره الخاص، أما الخطر العام فيتم من خلاله قياس خطر الخسارة التي تنتج عن تغير في سعر الفائدة.

2-2-2 طريقة النماذج الداخلية:

ويرتكز هذا المنهج على طريقة VAR التي تسمح بتقدير الخسارة القصوى الممكن حدوثها مستقبلا بناء على معطيات تاريخية عند مستوى معين من الاحتمال، فلجنة بازل تطلب من البنوك تحديد حجم الخسارة القصوى التي يتحملها البنك خلال 10 أيام مستقبلا باحتمال 1% مجال الثقة 99%، وهي تعتمد في ذلك على طرق إحصائية معقدة تتطلب درجة عالية من مستوى الأداء في البنوك، لهذا كان تطبيقها شبه كلياً على البنوك الدولية النشطة.¹

2-3 قياس المخاطر التشغيلية حسب مقررات لجنة بازل

تعتبر مخاطر التشغيل من أهم أنواع المخاطر المالية التي تواجه البنوك والتي يصعب قياسها لأنها تغطي العديد من الجوانب، كالأفراد والنظم والعمليات الداخلية بالإضافة إلى المخاطر الخارجية، كما أن معظم هذه الجوانب لها علاقة بالنوع والكيف أكثر منها بالكم، لذا من أهم الاختلافات التي جاءت بها اتفاقية بازل الثانية 2003 عن الأولى 1988 تتمثل في احتساب متطلبات رأس المال اللازم لمواجهة مخاطر التشغيل.²

إن الخسائر الناتجة عن التداول في بنك بارينجز **Barings Bank**، وبنك سوسيتيه جنرال قد كشفت عن حقيقة هامة مؤداها أن نطاق إدارة المخاطر بالبنوك يمتد لأبعد من مجرد مخاطر الائتمان ومخاطر السوق ليشمل مخاطر التشغيل. فكان انهيار بنك بارينجز عام 1995 أهم مثال على الإدارة السيئة لمخاطر التشغيل فقد كان هذا البنك يحظى بالاحترام من قبل العائلة المالكة في بريطانيا، وقد كان يتعين "نيك ليسون" في

1 بريش عبد القادر & زهير غراية، مقررات بازل 3 ودورها في تحقيق مبادئ الحوكمة وتعزيز الاستقرار المالي والمصرفي العالمي، مجلة الاقتصاد والمالية، 01، 2015، ص 104.

2 البنك المركزي المصري، متطلبات رأس المال اللازم لمقابلة مخاطر التشغيل، مرجع سابق، ص 01

عام 1992 مديرا عاما لفرع البنك في سنغافورة سببا في حدوث سلسلة من الأخطاء (عدم فهم طبيعة الأعمال، عدم الفصل بين الواجبات، تجاهل تقرير المراجع الداخلي، ضعف الرقابة على الموظفين) التي أدت في النهاية إلى توقف البنك عن النشاط في فيفري 1995. أما فيما يخص بنك سوسيتيه جنرال هي الأخرى من أهم الأمثلة التي تؤكد على ضرورة إدارة المخاطر التشغيلية بالبنوك، حيث أنه في 24 يناير 2008، أعلن البنك أن احد صغار موظفيه " جيروم كيرفيل " وهو من المتعاملين في العقود المستقبلية قد تسبب عن طريق الاحتيال في خسارة للبنك قدرت بـ 4.9 مليار يورو (أي ما يعادل 7.2 مليار دولار أمريكي)، كأكبر خسارة في التاريخ، حيث قام بإبرام بعض العقود المستقبلية نظمت من خلالها سلسلة من الصفقات الوهمية من خلال الأسواق غير المستقرة في عام 2007 وأوائل 2008. مما أدى لقيام اثنين من مؤسسات التصنيف بتخفيض تصنيف البنك من AA- إلى AA من قبل مؤسسة فيتش، ومن Aa1/B إلى Aa2/B- من قبل شركة موديز.¹

وحسب دراسة أجرتها لجنة بازل للسلامة المصرفية على 1000 حالة انهيار بنوك في جانفي 2020، تبين أن 86% من المخاطر التشغيلية هي سبب انهيار هاته البنوك و 6% منها من مخاطر الائتمان والباقي بسبب مخاطر السوق. وهو ما يؤكد أهمية إدارة المخاطر التشغيلية في المؤسسة المالية.²

سنتطرق بالتفصيل في هذا العنصر إلى متطلبات احتساب المخاطر التشغيلية وفق ما جاءت به مقررات

لجنة بازل II وIII.

2-3-1 قياس المخاطر التشغيلية حسب لجنة بازل للرقابة المصرفية II

حسب ما جاء في لجنة بازل للرقابة المصرفية II هناك ثلاث طرق مختلفة لحساب رأس المال اللازمة لمواجهة المخاطر التشغيلية تضمنت ما يلي:

2-3-1-1 أسلوب المؤشر الأساسي (BIA) Basic Indicator Approach:

وهو أسلوب يمكن تطبيقه لدى أي بنك وبغض النظر عن درجة تعقيد هيكله وعملياته ويحتسب رأس المال لمواجهة مخاطر التشغيل في هذه الحالة من خلال حاصل ضرب نسبته ثابتة (α) بالمتوسط السنوي لإجمالي الدخل الموجب لآخر ثلاث سنوات.

2-3-1-2 الأسلوب المعياري (TSA) The Standardized Approach:

1البنك المركزي المصري، متطلبات رأس المال اللازم لمقابلة مخاطر التشغيل، مرجع سابق، ص ص 2-3.
2 الأكاديمية المالية، مرجع سابق، ص 12.

من خلال هذا الأسلوب يتم تقسيم أنشطة البنك إلى ثمانية أنشطة (خطوط) عمل وهي تمويل الشركات، التداول والمبيعات، الخدمات المصرفية للإفراد، الخدمات المصرفية التجارية، الدفع والتسوية، خدمات الوكالة، إدارة الأصول، خدمات الوساطة للإفراد، ويتم احتساب رأس المال لمواجهة مخاطر التشغيل لكل نشاط من خلال ضرب إجمالي الدخل في المعامل المحدد لذلك النشاط β ، ويعتبر هذا المعامل عن العلاقة بين الخسائر التشغيلية لنشاط العمل وإجمالي الدخل لذلك النشاط.

2-3-1-3 أسلوب القياس المتقدم (AMA) Advanced Measurement Approach :

يعتبر هذا الأسلوب أكثر الأساليب حساسية وتعقيدا في قياس المخاطر التشغيلية، ويتم قياس متطلبات رأس المال لمواجهة المخاطر التشغيلية اعتمادا على البيانات الصادرة عن أنظمة رقابة داخلية لقياس المخاطر التشغيلية، حيث يسمح للبنوك في هذه باستخدام مخرجات هذه الأنظمة سواء كانت كمية أو نوعية والعمل على تقدير متطلبات رأس المال لمواجهة المخاطر التشغيلية وفقا لتلك المخرجات، ويشترط في هذه الحالة بأن تضع السلطة الرقابية حد أدنى لرأس المال المطلوب اعتمادا على الأسلوب المعياري.

هذا ويجب على البنوك أن تتبنى أسلوب القياس الملائم بناء على عدة عوامل لها علاقة بمنتجات البنك وعملياته والأنشطة التي يمارسها، بحيث يتصف أسلوب القياس بالتوثيق الدقيق والقابلية للإثبات، ويجب أن يعتمد البنك في تقديراته على البيانات الداخلية والخارجية ذات الصلة وتحليل السيناريوهات والعوامل التي تعكس بيئة الأعمال وأنظمة الرقابة الداخلية على البنوك التي ترغب في تطبيق كل من الأسلوب المعياري أو أسلوب القياس المتقدم استيفاء كافة المتطلبات الكمية والنوعية التي تؤهلها لذلك وفقا لمقررات بازل II.

2-3-2 قياس المخاطر التشغيلية حسب مقررات لجنة بازل III

أما مقررات لجنة بازل III وطرق احتساب رأس المال اللازم لمواجهة المخاطر التشغيلية. فقد أصدرت لجنة بازل للرقابة المصرفية الإرشادات التعديلات التصحيحية لما بعد الأزمة المالية حسب معيار بازل III في شهر ديسمبر 2017. وحسب ما ورد فيها تم استبدال طرق قياس المخاطر التشغيلية الواردة في بازل II المذكورة سابقا بالأسلوب المعياري لقياس المخاطر التشغيلية وإلغاء كل من أسلوب المؤشر الأساسي وأسلوب القياس المتقدم. والغاية منها هي توحيد إجراءات احتساب المخاطر التشغيلية بالبنوك وتسهيل عملية المقارنة فيما بينهم ومن المتوقع وفقا لما ورد في تلك الإرشادات أن يتم اتخاذ الترتيبات اللازمة من قبل السلطات الرقابية والبنوك لتطبيق هذا الأسلوب بتاريخ 2022/1/1.

خاتمة المحور:

قياس المخاطر هو خطوة مهمة في علم إدارة المخاطر. فالقياس هو تحديد درجة الخطر التي تواجه الأصل أو المحفظة أو المؤسسة ومن ثم حجم الخسارة المالية التي يمكن ان تحصل نتيجة وقوع الخطر. ويوجد العديد من المقاييس المستخدمة لقياس المخاطر التي تعترض المؤسسة، تطرقنا لأسهلها و الأكثر استعمالا وهي الأدوات الإحصائية، تعتمد 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 الإحصائية: المدى، التوزيعات الاحتمالية، الانحراف المعياري، التباين، معامل بيتا.

إن مسألة ازدياد المخاطر التي تتعرض لها البنوك وخصوصا مع تزايد درجة العولمة المالية وتشابك المؤسسات المصرفية مع بعضها البعض بدرجة كبيرة، وانخراطها الكبير في الأسواق المالية مما سبب العديد من الأزمات العالمية، وهو ما أثار اهتمام العديد من الهيئات الدولية وعلى وجه الخصوص لجنة بازل للرقابة المصرفية، التي تسعى دوما على الرقابة والسلامة المصرفية بشكل خاص والاستقرار المالي والاقتصادي الدولي بشكل عام. فتطرقنا لكل ماجات به مقررات لجنة بازل للرقابة المصرفية الثلاث (I II III) من أجل إدارة المخاطر المالية بالمؤسسات المالية. هذا مرورا بموضوع مهم في قياس المخاطر المالية وهو وكالات التنقيط.

المحور 04: إسهامات الهندسة المالية في إدارة المخاطر المالية:

تمهيد:

تعرف الهندسة المالية بأنها العلم الذي يقوم بتصميم وتطوير وتنفيذ لأدوات واليات مالية مبتكرة وصياغة الحلول الإبداعية لمشاكل التمويل. إذ تعد من اهم مجالات الابتكارات المالية. وستتطرق في محورنا هذا إلى كل من:

أولا: أدوات الهندسة المالية في إدارة المخاطر المالية (المشتقات المالية والتوريق)؛

ثانيا: الابتكارات المالية ودورها في الالتفاف حول القوانين

أولاً: أدوات الهندسة المالية في إدارة المخاطر المالية (المشتقات المالية والتوريق)

أصبح مصطلح الهندسة المالية شائعاً على مدى السنوات العشر الماضية وعلى نطاق واسع، حيث يعتبر وسيلة للتفكير ومعالجة القضايا المالية في جميع مجالات التمويل بما في ذلك تمويل الشركات، وإدارة الأصول، وتمويل الاستثمارات والمؤسسات المالية. كما ينظر إليها على أنها تصميم وتطوير أدوات مالية تعمل على إيجاد حلول إبداعية لمشاكل التمويل، وقد أنشئ الإتحاد الدولي للمهندسين الماليين The International Association Of Financial engineering (I A F E) لرعاية والارتقاء بصناعة الهندسة المالية، وأصبح هذا الإتحاد يضم 2000 عضو من شتى أنحاء العالم.¹ ويضع فينرتي **Finnerty, 1988** إطاراً محدداً للهندسة المالية فهي تعني بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقية ومبدعة للمشكلات المالية. وفي ظل هذا الإطار يتحدد نطاق الهندسة المالية بثلاث مجالات رئيسية: المجال الأول يتمثل في ابتكار أدوات مالية جديدة. المجال الثاني ويتمثل في ابتكار عمليات مالية جديدة من شأنها أن تخفض تكاليف المعاملات، كالتسجيل على الرف و التداول الإلكتروني للأوراق المالية. والمجال الثالث والتمثل في ابتكار حلول مبدعة للمشكلات المالية التي تواجه منشآت الأعمال، مثل ابتكار استراتيجيات جديدة لإدارة مخاطر الاستثمار.²

إذا فالهندسة المالية لا يقتصر دورها على تخفيض تكاليف الأنشطة المنفذة والذي ارتبط بشكل وثيق بالتطور الهائل الذي عرفته تكنولوجيا الإعلام والاتصال NTIC، بل تذهب إلى أبعد من ذلك. فهي تطور وتبتكر منتجات جديدة، وتقدم خدمات وحلول مبدعة للمشكلات التي تواجه منشآت الأعمال، بل وأنها ظهرت لأول مرة للوجود، لمواجهة المخاطر التي تتعرض لها تلك المنشآت. حدث ذلك في منتصف الثمانينات، عندما أنشأت بنوك لندن إدارات لمساعدة منشآت الأعمال في مواجهة المخاطر التي يسببها عملائها، وإيجاد حلول لتلك المشكلات. بل ويفضل الهندسة المالية تهيئة الظروف لخلق أسواق جديدة، ابرز مثل عليها أسواق المشتقات.³

1 فاتن سيد خميس عطية & لمياء شهاب نمر، تأثير الهندسة المالية على جودة عملية المراجعة، ص 235.

2 منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 14-15.

3 منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 13-14.

1- المشتقات المالية Financial Derivatives كآلية للتحوط من المخاطر المالية

ان زوال نظام الصرف الثابت والتقلب المستمر لأسعار صرف العملات وأسعار الفائدة نتيجة تغير توجهات السياسة النقدية في سبعينات القرن الماضي، زاد من تعرض المتعاملين خاصة في الأسواق المالية للمخاطر بالأخص خطر سعر الفائدة وخطر سعر الصرف، ولمواجهة هذا الوضع الجديد استحدثت العديد من الأدوات التي مكنت المتدخلين في الأسواق المالية من إدارة هذه الأخطار، وتجسد ذلك جليا في التطور السريع الذي عرفته المشتقات المالية و الأسواق الخاصة منذ 1970 فظهرت أول هذه المنتجات والمتمثلة في عمليات الصرف الأجل وهي عقود موافقة بالتراضي Forward، تلتها فيما بعد العقود الآجلة على العملات وهي عقود نموذجية تسمى بالعقود المستقبلية Futures (يتم تداولها في نوع آخر من الأسواق هي الأسواق المنظمة وأدرجت هذه العقود لأول مرة سنة 1972 في سوق شيكاغو CME . بعد ذلك ظهرت مشتقات مالية أخرى سميت بعقود المبادلة Swaps وأخيرا عقود الخيار Les contrats optionnels بمختلف أنواعها.¹

تعتبر أسواق المشتقات المالية أكبر أنواع الأسواق المالية حجما على الإطلاق، حيث قدر حجمها 598 تريليون دولار أمريكي في نهاية عام 2021، ومع ذلك مازالت مقتصرة على فئات محددة من المستثمرين، بخلاف أسواق الأسهم والدين والصكوك التي يمكن ان يتداول بها المستثمر الفرد، أو المستثمر المؤسسي، أو الحكومة أو المؤسسات المالية أو غيرها.

1-1 تعريف المشتقات المالية:

وكما يدل اسمها، فالمشتقات المالية Financial Derivatives هي أدوات مالية يتم اشتقاق قيمتها من قيمة الأصول محل التعاقد، ويتم تداولها بنفس الطريقة التي تتم من الأسهم والأصول المالية الأخرى.² إن من أهم عقود المشتقات المالية عقود الخيارات (Options) والعقود المستقبلية (Futures) والعقود الآجلة () (Forwards) وعقود المبادلة (Swaps).

1 بن نعمون حمادو، مرجع سابق، ص 07.
2 عبد الكريم قندوز، صندوق النقد العربي، المشتقات المالية، 2022، ص 05.

1-2 الخصائص المميزة للمشتقات المالية¹:

من خلال التعريفات السابقة يمكن حوصلة خصائص المشتقات المالية في النقاط التالية:

1-2-1 **طبيعة العمليات خارج الميزانية:** حيث جرى التطبيق العملي على إثبات قيم الأدوات المالية التقليدية كالأسهم والسندات داخل الميزانية كخصوم أو أصول مما يسهل التعرف على أرصدها وتتبع تغيراتها بعكس الأدوات المالية المشتقة التي تقتضي طبيعة التعامل فيها تداولها بقيم نقدية ضئيلة بصورة لا تعكس ما تتضمنه من قيم نقدية كامنة، وهذا ما يجعل المجال مفتوحا للتعرض لمخاطر عدم الإفصاح عن تلك القيم بالإضافة لمخاطر ضعف الرقابة عليها؛

1-2-2 **التعقيد:** نظرا لأنه غالبا ما يتم تصميمها للوفاء بأغراض خاصة للمستخدم النهائي لها، لذا ففي معظم الأحيان يكون هناك غموض حول كيفية استخدام أداة بعينها، وكيفية تقييمها، وكيفية المحاسبة عنها، وهل يمكنها تحقيق الأغراض الاقتصادية أم لا؟ من ناحية أخرى قد تتعرض المؤسسة لمخاطر فهم شروط وآثار مشتقات خاص مما يعرضها إلى خسائر كبيرة؛² (*)

1-2-3 **السيولة:** بعض عقود المشتقات تتسم بدرجة سيولة عالية حيث يسهل تسويتها إما عن طريق البيع أو الشراء في تاريخ الاستحقاق المحدد، أو عن طريق إبرام صفقة عكسية بواسطة بيوت التسوية، إلا أنه في الوقت نفسه يصعب أحيانا تسوية بعض أنواع عقود المشتقات في أسواق المشتقات مما ينتج عنه مشاكل في عمليات تقييمها والمراكز المرتبطة بها؛

1-2-4 **عدم وضوح القواعد المحاسبية:** حيث لا يزال هناك نوع من الغموض المحيط بالمعالجة المحاسبية للآثار المترتبة على الدخول في عمليات المشتقات، ويرجع ذلك أساسا إلى التقدم السريع والنمو المتلاحق في مجال ابتكار واستخدام الأدوات المالية المشتقة والذي لا يواكبه استجابة محاسبية مماثلة وسريعة من أجل المحاسبة عن تأثيرات تلك الأنشطة، إذ يلاحظ وجود فجوة واسعة بين الواقع الاقتصادي الذي تمارس فيه تلك الأنشطة وبين الاستجابة المحاسبية تجاه التعبير عن الآثار المحاسبية الناتجة عنها ؛

1 بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها، ملتقى الأزمة الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2009، ص ص 4-5.
2 وحسب ما أشار إليه ستيفن ليبين (Lipen, 1993) في التسعينيات من القرن العشرين، في وصفه للمشتقات في السوق الأمريكي بقوله: لم أرى موضوع المعرفة فيه محدودة، قدر موضوع المشتقات. Never have i seen a subject about which people know so little.
منير هندي، إدارة المخاطر باستخدام التوريق والمشتقات، مرجع سابق، ص 22.

1-3 المتعاملون في المشتقات المالية:¹

1-3-1 المتحوطون: وهم من يهتموا بتقليل من المخاطرة التي يواجهونها.

1-3-2 المضاربون: وهم عكس المتحطين الذين يريدون أن تجنب التعرض للتقلبات والتحركات السعرية الخاصة بأصل معين، فإن المضاربين يرغبون في اتخاذ مركز في السوق وهم إما يراهنون على السعر سيرتفع أو يراهنون على ان السعر سينخفض.

1-3-3 المراجحون: وهو نوع من أنواع المضاربة حيث يتم تقييد أو تثبيت ربح عديم المخاطرة عن طريق الدخول بشكل متزامن في معاملات في سوقين أو أكثر. حيث تكون المضاربة ممكنة عندما يصبح هناك عدم توافق بين سعر عمليات التسليم الأجل لأصل ما والسعر النقدي.

1-4 أنواع المشتقات المالية:

إن من أهم عقود المشتقات المالية عقود الخيارات (Options) والعقود المستقبلية (Futures) والعقود الآجلة (Forwards) (وعقود المبادلة (Swaps) . وسنقوم بالتفصيل في كل نوع على حدا فيما يلي:

1-4-1 العقود الآجلة:

تعتبر العقود الآجلة أقدم وأبسط عقود المشتقات المالية، إذ نجد في حياتنا اليومية أشكال متعددة من العقود التي يمكن اعتبارها عقوداً آجلة، كمثال: يعتبر شراء سلعة يتم استلامها بعد مدة وسداد ثمنها عند الاستلام عقداً آجلاً (مثلما هو الحال عند شراء سلعة من أي بائع ودفع ثمنها عند الاستلام). وفي أسواق المال، فإن العقد الآجل هو اتفاق يتم بين طرفين لشراء أو بيع أصل ما (أصل حقيقي، عملة، أوراق مالية... الخ) في تاريخ مستقبلي بسعر متفق عليه يتحدد عند التعاقد، ولا يتم تداول العقد الآجل في الأسواق المنظمة، ذلك لأن صياغته تتم لتفني باحتياجات طرفي العقد من حيث الكمية، والسعر، ومكان التسليم، وغيرها. تنطوي العقود الآجلة على درجات عالية من مخاطر الائتمان لعدم وجود طرف ضامن، بل تعتمد فقط على الملاءة المالية لطرفي التعاقد، كما تنطوي على درجات عالية من مخاطر السيولة لصعوبة بيع العقد الذي تم صياغته لغرض خاص بطرفي التعاقد. تستخدم العقود الآجلة للتحوط والحماية ضد تقلبات الأسعار السوقية للأصول (سواء كانت

1 طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم- المخاطر- المحاسبة)، مرجع سابق، ص 29-32.

سلعاً حقيقية أو أوراقاً مالية أو أسعاراً فائدة)، فعلى سبيل المثال، يمكن لشركة خطوط طيران أن تدخل في عقد أجل لشراء كميات معينة من الوقود بسعر محدد متفق عليه مع أجل تسليم معروف، بدلا من الشراء بالأسعار السوقية، فتكون بذلك قد حيدت مخاطر تقلب أسعار الوقود طول مدة العقد الآجل.¹

وعموما العائد المتولد من المركز الطويل أي مشتري التغطية في عقد اجل لوحدة واحدة من الأصل كالاتي:

$$St-K$$

حيث: K : سعر التسليم و St : السعر الفوري للأصل عند موعد استحقاق العقد، ويعود ذلك إلى أن حائز العقد ملزم بشراء أصل قيمته St مقابل K وبالمثل فإن العائد المتولد للمركز القصير في عقد اجل لوحدة واحدة من أصل ما يكون:

$$K-St$$

وهذه العوائد يمكن ان تكون سالبة أو موجبة، وحيث الدخول في عقد اجل لا يكلف شيئا يكون العائد المتولد من العقد هو مجموع الأرباح أو الخسارة التي تعود على المستثمر من وراء العقد.²

1-4-2 العقود المستقبلية:

العقود المستقبلية أو المستقبلات هي عقود آجلة تم تميطها، ويمكن تداولها في الأسواق المنظمة على عكس العقود الآجلة. وقد حظيت العقود المستقبلية ولا تزال باهتمام واسع من الأكاديميين والباحثين والمستثمرين على حد سواء، بسبب ارتباطها بتجارة الكثير من المنتجات: الغذائية (الحبوب واللحوم والحليب ومشتقاته... الخ) والمعادن (الذهب والفضة والبلاطين... الخ) والطاقة (النفط والغاز) والمنتجات المالية (الأسهم والسندات والعملات... الخ) وغيرها. فالعقد المستقبلي هو اتفاق بين طرفين يلتزم فيه أحدهما بتسليم أصل معين بسعر محدد، مع تحديد تاريخ ومكان الاستلام، ويتم تنفيذ العقود المستقبلية وتسويتها بوساطة طرف ثالث، هو غرفة المقاصة.³ فالبورصة تحدد سمات معيارية معينة للعقد لكي تجعل تداوله ممكنا. ونظرا لأن طرفي العقد قد لا يعرفان بعضهما البعض بالضرورة، فإن البورصة توفر آلية تعطي كلا من الطرفين الضمان بأن العقد سوف يحترم.

1قندوز عبد الكريم، مرجع سابق، ص ص 11-12.
2طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم- المخاطر- المحاسبة)، الدار الجامعية، 2001 ص ص 15-16.
3قندوز عبد الكريم، مرجع سابق، ص 12.

كما ذكرنا سابقا أن العقود الآجلة تختلف عن العقود المستقبلية فالعقود المستقبلية لا يتم تحديد موعد دقيق بالضبط للتسليم، ويشار للعقد بشهر التسليم، وتحدد البورصة الفترة أثناء الشهر التي يجب إجراء التسليم فيها، وبالنسبة للسلع تكون مدة التسليم هي الشهر كله عادة، ولحائز المركز القصير الحق في اختيار الوقت الذي سيقوم فيه بالتسليم خلال فترة أو مدة التسليم، ويتم عادة تداول عقود ذات شهور تسليم عديدة مختلفة في وقت واحد، وتحدد البورصة المقدار الذي سيسلم من الأصل بموجب عقد واحد، وكيف سيتم تقديم عرض بسعر العمليات الآجلة وربما أيضا حدود المبالغ التي يمكن لأسعار العمليات الآجلة أن تتحرك في نطاقها. في أي يوم واحد، وفي حالة سلعة ما، تحدد البورصة أيضا جودة المنتج ومكان التسليم.¹

مثال:

توقع مستثمر X انخفاض أسعار الفائدة في الأشهر المقبلة، ومنه ارتفاع أدونات الخزينة مستقبلا (تأثر أسعار الأصول المالية عكسيا مع لأسعار الفائدة). فابرم هذا المستثمر في شهر أفريل عقد شراء لعقد اجل بقيمته \$ 10000 من أدونات الخزينة، بمبلغ قدره \$9000 تسلم في شهر أكتوبر، فإذا حان تاريخ الاستحقاق ووقع ما كان يتوقعه أي ارتفاع أسعار هاته الأصول المالية، حيث بلغت \$9500، وهنا يوجد حالتين إما تتم التسوية فيستلمها من البائع ويسلمه ثمنها ثم يبيعها بالأسعار الحالية المرتفعة، أو أن يقوم بالتسوية النقدية مع البائع على الفرق بين السعرين، وفي الحالتين سيحقق ربحا يقدر ب \$500.

1-4-3 المبادلات:

تعود نشأة عقود المبادلة إلى سبعينات القرن العشرين عندما طور تجار العملة مبادلات العملات لتجنب الرقابة الحكومية على حركة العملات الدولية. المبادلة وتدعى كذلك المقايضة هي عقد مشتق يتبادل من خلاله طرفان، التدفقات النقدية من أداتين ماليتين مختلفتين مثلا: قرضين بعملتين مختلفتين، وبسعر فائدة مختلف. تتضمن معظم المقايضات تدفقات نقدية بناء على مبلغ أساسي افتراضي مثل القرض أو السند، وفي حين يتم مبادلة التدفقات النقدية الناتجة عن المبلغ الأساسي، إلا أنه من النادر أن يتم مبادلة المبلغ الأساسي.² ومع أن أنواع المبادلات كثيرة، إلا أنه يوجد نوعان أساسيان لعقود المبادلة: **مبادلة العملات** هي اتفاق بين طرفين على شراء وبيع عملة على أساس التسليم الآني وإعادة بيعها وشرائها في نفس الوقت على أساس التسليم الآجل بسعر تسليم اجل يتم تحديده على أساس فروق أسعار الفائدة على القروض والودائع بين العملتين، و**مبادلة معدل**

1 طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم- المخاطر- المحاسبة)، مرجع سابق، ص ص 16-17.
2 قندوز عبد الكريم، مرجع سابق، ص 13.

الفائدة أيضا هي الأخرى اتفاق بين طرفين على تبادل التدفقات النقدية لسعر الفائدة الثابت من احد الطرفين مقابل التدفقات النقدية لسعر الفائدة العائم للطرف الآخر على أساس جدول زمني محدد عند إبرام العقد، وتكون التدفقات النقدية مقومة بالعملة ذاتها.

ويمكن حساب المدفوعات أو المتحصلات بموجب العلاقة التالية: (مبادلات أسعار الفائدة)

$$M = [I_{floating} - I_{fixed}] \times n/360 \times V$$

حيث:

M : تمثل المدفوعات أو المتحصلات.

$I_{floating}$: معدل الفائدة المتغير.

I_{fixed} : معدل الفائدة الثابت.

n : عدد الأيام (فترة التسوية المنصوص عنها في العقد).

V : قيمة عقد المبادلة

1-4-4 الخيارات:

تم تداول عقود الخيارات (شراء/بيع) للأسهم أول مرة في بورصة منظمة عام 1973، ومنذ ذلك الوقت حدث نمو كبير في أسواق خيارات الشراء/البيع الآجل، ويتم تداول هذه الخيارات الآن في بورصات كثيرة حول العالم، كما يتم تداول كميات كبيرة منها في الأسواق غير المنتظمة بواسطة البنوك والمؤسسات المالية الأخرى.

الخيار المالي هو عقد يلتزم بموجبه أحد طرفيه وهو البائع أن يعطي للطرف الثاني (المشتري) الحق (وليس الإلزام) في شراء أصل معين (قد يكون سلعة حقيقية، أو عملة، أو ورقة مالية، أو غيرها)، بسعر محدد متفق عليه يسمى سعر التنفيذ (Exercise Price) خلال أجل معين (مدة العقد)، وذلك مقابل ثمن (Option Price) يدفعه المشتري للبائع في نفس الوقت. والخيارات في التطبيق نوعان، خيار شراء (Call Option) وهو عقد يعطي لمشتريه الحق في شراء أصل معين بثمن معين خلال أجل معين، مقابل دفع علاوة هي ثمن الخيار، وخيار البيع (Put Option) وهو عقد يُعطي لمشتريه الحق في بيع أصل معين بثمن معين خلال أجل معين، مقابل دفع علاوة.¹

كما يوجد نوعان من عقود الخيارات، عقود خيارات آجلة أمريكية وأخرى أوروبية، فالأولى يمكن ان تمارس في أي وقت حتى تاريخ انتهاء الصلاحية، أما عقود الثانية فيمكن ان تمارس فقط في تاريخ انتهاء الصلاحية

1 قندوز عبد الكريم، مرجع سابق، ص 10.

ذاته، ومعظم الخيارات التي يتم تداولها في البورصات تكون أمريكية، إلا انه يسهل تحليل عقود الخيارات الأوروبية عن الأمريكية.

والجدير بالذكر فإن عقود الخيارات هي عقود تعطي لحائزه الحق في فعل شيء معين ولكن لا يتعين عليه بالضرورة ان يمارس هذا الحق، وهو الفرق الجوهرى بين عقود الخيارات من ناحية والعقود الآجلة والمستقبلية من جهة، حيث يكون الحائز ملزما بشراء أو بيع الأصل موضوع العقد أو العمليات الآجلة، كما انه الدخول في عقد آجل أو مستقبلي لا يكلف شيئا على عكس الدخول في عقود الخيارات لها تكلفة وهي ما يسمى بالعلامة¹.

الجدول 02: بعض المصطلحات الواردة بعقود الخيار

1-مشتري أو حامل عقد الخيار	هو الطرف الذي يستفيد من الحق الذي يتيح له العقد بشراء الأصل إذا كان الخيار للشراء، أو بيع الأصل إذا كان الخيار للبيع.
2-بائع أو محرر عقد الخيار	هو الطرف الذي يقع عليه الالتزام بتنفيذ العملية موضوع العقد- شراء أو بيع الأصل موضوع العقد- في حالة طلب المشتري التنفيذ للعقد.
3-سعر الممارسة أو التنفيذ	وهو السعر المحدد سلفا لتنفيذ عقد الخيار أي سعر الشراء أو البيع قبل تاريخ الاستحقاق.
4-العلامة أو المكافأة	هو ما يدفعه المشتري لحق الخيار للبائع مقابل الشراء، وغالبا ما تحدد بنسبة مئوية من مبلغ العقد أو وفقا لدرجة تذبذب العملة أو الورقة المالية موضوع العقد.
5-السعر السوقي	هو سعر الأصل موضوع العقد في السوق في تاريخ تنفيذ العقد أو في آخر يوم في فترة العقد.
6-تاريخ التنفيذ	هو التاريخ الذي يقوم فيه مشتري العقد بتنفيذ الاتفاق.
7-تاريخ الانتهاء	وهو آخر يوم متفق عليه لصلاحية تنفيذ العقد.

المصدر: محمد عبد المنعم جودة حزين، 2003ص 25

1طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية(المفاهيم- المخاطر- المحاسبة)، مرجع سابق، ص 18.

ونوضح عائد وخسارة مشتري عقد خيار الشراء أو البيع في الجدول الآتي:

الجدول رقم 03: عائد وخسارة مشتري عقد خيار الشراء أو البيع

بيان	عقود خيارات شراء آجلة	عقود خيارات بيع آجلة
الخيار المربح In The Money	سعر السوق < سعر التنفيذ	سعر السوق > سعر التنفيذ
الخيار غير المربح Out Of The Money	سعر السوق > سعر التنفيذ	سعر السوق < سعر التنفيذ
الخيار المتكافئ At The Money	سعر السوق = سعر التنفيذ	سعر السوق = سعر التنفيذ

المصدر: طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم- المخاطر- المحاسبة)، مرجع سابق، ص 46.

مثال:

يرغب مستثمر بشراء 100 سهم من أسهم شركة X حيث سعر سهم الشركة الحالي هو 90 دج، لكن لا تتوفر لديه السيولة حالياً، ويخشى أنه حين تتوفر له السيولة ويقرر الشراء يرتفع سعر السهم X. لتقليل حالة عدم اليقين ولعدم تفويت الفرصة الحالية، يمكنه الدخول في عقد خيار شراء (أوروبي) على أسهم الشركة X بسعر تنفيذ قدره 90 دج، مدة الخيار شهرين، ويدفع لبائع الخيار علاوة قدرها 05 دج لكل سهم أي 500 دج (5x100) عن الأسهم كلها. سيكون المستثمر في هذه الحالة قد اشترى خيار شراء أوروبي بقيمة 500 دج، وله الحق في شراء 100 سهم من أسهم الشركة X بسعر 90 دج بغض النظر عن سعرها في السوق. لنفترض أنه في تاريخ الاستحقاق أي بعد شهرين، كان السعر السوقي للسهم X 100 دج (أي أنه حدث ما كان يتوقعه أي ارتفع السعر). لن يحتاج طبعاً أن يشتريها من السوق بسعر 100 دج، بل سيمارس حقه في الشراء من خلال الخيار الذي سبق له شراؤه، وبالتالي سيشتري الأسهم بسعر 90 دج، ويمكنه بعد ذلك طبعاً بيعها في السوق مباشرة بسعر 100 دج، ويربح فارق السعر ذلك بعد خصم قيمة العلاوة.

2- التوريق: Securitisation, la Titrisation

يعد التوريق من أهم تقنيات الهندسة المالية، والتي أجمع عليها المختصين بأنها عامل أساسي في زيادة حجم التعاملات والأصول المالية المتداولة في الأسواق المالية منذ مطلع تسعينات القرن الماضي¹. عملية التوريق هي " ابتكار مالي مستحدثة قائم على أساس تحويل القروض إلى أموال سائلة من خلال إعادة بيع الأوراق المالية للجمهور للاكتتاب بها عن طريق الوساطة المالية." إن عملية التوريق لا تجرى إلا على القروض الناتجة عن العمليات الائتمانية، أي في حالة وجود علاقة أصلية ما بين دائن ومدين كالعلاقة ما بين البنك المقرض والمقترض سواء كان فردا أو شركة أو حكومة ومن ثم رغبة المقرض من التخلص من سندات الدين التي تحت يده وتحويلها إلى جهة أخرى تحل محله عن طريق إعادة إصدار سندات جديدة في صورة أسهم أو سندات قابلة للتداول في أسواق المال مع وجود ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات متوقعة، وتقابل هذه الإصدارات الجديدة مستثمر يشتريها ويقوم بتحصيل فوائدها بالموعد المحدد , وغالبا هذه القروض الممنوحة تأخذ في إطار التمويل العقاري. وبذلك تعتبر الرهون العقارية وقروض السيارات أكثر المنتجات شيوعا والتي تخضع للتوريق على الرغم من أن عددا من الأصول المالية تستعمل بالفعل هذه العملية المالية، فالأوراق التجارية التي تُجمع من أموال الرهن العقاري عادة تسمى (بالأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري) في حين تعرف غيرها بأنها (الأوراق المالية المدعومة بالأصول). وتتلخص آلية توريق القروض المصرفية بقيام المصرف ببيع أصول مضمونة Asset Secured لمنشأة أخرى متخصصة في شراء الديون من هذا البنك، والذي يفترض انه راغب في توريق دينه , ويسمى البنك البادئ بالتوريق The Origination وغالبا ما تكون المنشأة متخصصة في ذلك النشاط حيث يطلق عليها وسيلة أو منشأة ذات غرض مالي خاص (SVP SPECIAL PURPOSE VEHICLE) وتكون هذه مدعومة ائتمانيا وتدخل الأصول المالية في الذمة المالية لها، وبهذه العملية تتحول المخاطر المالية من البائع إلى المشتري أي لا تقع المخاطر على البائع إطلاقا، وتأخذ هذه الأصول في غالب الأحيان شكل سندات المديونية Receivables، مضمون بحقوق رهن أو ملكية لدى البنك، والذي يكون بدوره دائنا لمجموعة من المقترضين، بحيث تجسد هذه السندات مديونياتهم للمصرف فتنتقل الأصول (سندات المديونية) بضماناتها إلى SVP .

بعد ذلك يقوم SVP بإصدار أوراق مالية تكون غالبا في صور سندات بعلاوة إصدار وبقيمة تعادل قيمة الديون موضوع التوريق (Leveraged Buyout (BO) وذلك لتمويل شراء سندات المديونية، والتي عادة ما تعتمد على القروض البسيطة لتمويل شراء السندات، مع مراعاة ان تكون مواعيد وفاء المدينين بقيمة

1 بن نعمون حمادو، طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008، ملتقى دولي، الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2009، ص 07 .

السندات وفوائدها قبل أو عند حلول آجال الوفاء بقيمة القرض المصرفي، ويقوم المستثمرين الراغبين بشراء السندات المصدرة من SVP رغبة منهم في فوائد هذه السندات. ويعلن المصرف البادئ بالتوريق والمنشأة ذات الغرض الخاص على الاتفاق بشكل مفصل ومحدد، وعلى التنسيق ما بين تواريخ استحقاق المتحصلات النقدية من المقترضين من البنك وتواريخ استحقاق فوائد المستثمرين في الأوراق المالية المصدرة من SVP، وكذلك التنسيق بين قيم الفوائد على الديون الأصلية وقيمة الفوائد على الأوراق المالية المصدرة.¹

و نظرا للطبيعة الخاصة والمعقدة لهذا النوع من العمليات فإنها التنظيمات في كافة الأسواق المالية تفرض تدخل مؤسسات مالية أخرى لضمان حسن سيرها أهمها وكالات التقييم أو تقييم الجدارة الائتمانية Agences de Notation، التي تضع خبرتها تحت تصرف البنوك خاصة ما تعلق بالتكفل بتقييم محفظة الأصول المورقة وتزويد السوق بمعلومات أساسية حول طبيعة الأصول المورقة وجودة الأوراق المالية المسندة لها، يستفيد منها مختلف المتدخلون في اتحد قراراتهم الاستثمارية. هذه المعلومات تكون عادة عبارة عن نقطة، AAA، (AA، A، BBB، BB، B، ...،) يستدل من خلالها، وبسهولة، على مستوى الخطر الذي تمثله هذه الأصول المالية ومعدل العائد المطلوب عليها.²

ثانيا: الابتكارات المالية ودورها في الالتفاف حول القوانين:

بالرغم من الأهمية التي تكتسبها الهندسة المالية في توفير الحلول للعديد من مشكلات المؤسسات المالية والبنوك بصفة خاصة، إلا أنه قد ينتج عنها العديد من المشاكل والتي قد تكون بسبب جشع مدراء البنوك نحو مزيد من الإقراض والاقتراض للحصول على مكافآت ومزايا كبيرة بالمدى القصير مما ترتب عليه تعرض النظام المالي للخطر بالمدى الطويل، وحدثت الأزمة العالمية.

ويزيد من حدة مخاطر الهندسة المالية (التحديات) وجود العديد من العوامل من أهمها³:

- 1- غياب الرقابة المستمرة على أسواق المال في ظل استخدام الابتكارات وبما قد يؤدي إلى حدوث المقامرة وعدم حساب المخاطر مثل المضاربة على أسعار الفائدة دون تطبيق معايير مخاطر الأسواق.
- 2- القصور القائم بالمعايير المحاسبية حيث من المتفق عليه قصور معايير المحاسبة بصفة عامة كنتيجة للمرونة الزائدة في معالجة المعاملة الواحدة، وهو ما انعكس بصورة أساسية وأدى إلى انتشار المحاسبة الإبداعية، وقد ساهمت الهندسة المالية في زيادة ذلك.

1 اقداس حسين الناصر وآخرون، مرجع سابق، ص ص 321-322.

2 بن نعمون حمادو، مرجع سابق، ص 8.

3 فاتن سيد خميس عطية & لمياء شهاب مرجع سابق، ص ص 250-251.

3- الفجوة بين سرعة تطورات ابتكارات الهندسة المالية واستجابة النظام المحاسبي لها وقد تأكد وجود هذه الفجوة مع انتشار حالات الإفلاس التي تحققت بالعديد من الكيانات الاقتصادية، حيث أكدت إلى عدم استطاعة النظم المحاسبية مواكبة تلك التطورات وإظهار النتائج المالية بالتقارير بصورة غير صحيحة.

4- زيادة فرص التلاعب من قبل الإدارة حيث أدت الفجوة بين سرعة تطورات الابتكارات المالية وبطء استجابة المعايير المحاسبية لها إلى زيادة فرص التلاعب بالمكاسب من قبل الإدارة، والاستغلال السيئ في العديد من المنظمات مرونة المعايير المحاسبية.

5- التأثير السلبي على المؤسسات المالية وغير المالية (نتيجة المعالجات المحاسبية) حيث رأى العديد من الباحثين أن قصور النظام المحاسبي عن التأقلم الصحيح مع ابتكارات الهندسة المالية كان وراء الأزمة المالية العالمية (، 2008 حيث رأى Laux & Luez 2009 أنه من خلال عمليات التوريق واستخدام المحاسبة عن القيمة العادلة للأدوات المالية ما أدى إلى حدوث الأزمة المالية العالمية.

6- انخفاض مستوى الشفافية كما رأى البعض (Cerbioni et al., 2015) انخفاض مستوى الشفافية بالنسبة للعديد من ابتكارات الهندسة المالية، وأن المحاسبة عن التوريق قد لعبت دور جوهري في الأزمة العالمية، وذلك من خلال:

- أ- التوريق خارج الميزانية: وذلك في حالات تجاوز البنك متطلبات كفاية رأس المال على أساس المخاطر
- ب- السماح للبنوك بتخفيض رأس المال القائم على المخاطر لدفع التوزيعات وبالتالي تحسين الوضع المالي بإظهاره بصورة أفضل وأقل مخاطرة
- ج- الإفصاح والتمثيل غير الكافي بالقوائم المالية لصفقات التوريق، وبما يصعب على المستثمرين تفهم مدى تعرض البنوك للخطر
- د- السماح بأسس قياس غير متسقة (من خلال القواعد المحاسبية المرنة) فيما يتعلق بالأدوات المالية .

ولعل احد الأسباب الرئيسية التي تدفع المؤسسات المالية نحو عمليات التوريق يتمثل في التحرر من قيود الميزانية العمومية، حيث تقضي القواعد المحاسبية والمالية مراعاة مبدأ كفاية رأس المال، وتدابير مخصصات لمقابلة الديون المشكوك فيها، وهو ما يعرقل أنشطة التمويل بشكل عام، ويبطئ بالضرورة من دورة رأس المال، ويقلل بالتبعية من ربحية البنك.¹ إذ انه نتيجة المرونة التي أتاحتها التنظيمات الجديدة، استطاعت البنوك التوسع في نشاطها إلى مجالات مالية أخرى كالتعامل في الأوراق المالية، التوريق، إدارة المحافظ الاستثمارية، نشاط التأمين.... الخ، كما استطاعت بفضل الابتكار المالي من إنشاء منتجات مالية جديدة من التنظيم مكنها من

1 اقداس حسين الناصر وآخرون، مرجع سابق، ص 322.

إخفاء جزء كبير من أنشطتها في هيأت خارج الميزانية مما دفع بالمختصين إلى القول بأنه حالياً نظام مصرفي ظاهر يخضع للقواعد والتنظيمات السارية ونظام مصرفي غير ظاهر، أو ما يعرف بالنظام المصرفي الظل The shadow banking، الذي تستعمله البنوك لإخفاء نشاطها، كصناديق التحوط والصناديق التي تنشئها البنوك في إطار عمليات التوريق، والتي لا تخضع لأي قيود تنظيمية. إن الوضع الذي أُل إليه النظام المصرفي العالمي بفعل ما شهدته من التوسع الكبير نحو نشاطات السوق والمضاربة بعيداً عن الرقابة والامتثال للتنظيمات المالية، مستغلاً في ذلك ما يوفره له الابتكار المالي من قدرة على الالتفاف حول القوانين، جعل السلطات الرقابية عاجزة عن السيطرة عليه وضمان استقراره الأمر الذي يفسر حالة عدم الاستقرار شبه المستمرة التي يعيشها هذا القطاع وتواتر الأزمات المالية وزيادة حدتها وأثرها المدمر على الاقتصاد.¹

خاتمة المحور:

خلاصة ما سبق، إن المشتقات المالية Financial Derivatives هي اسم على مسمى فهي أدوات مالية يتم اشتقاق قيمتها من قيمة الأصول محل التعاقد، ويتم تداولها بنفس الطريقة التي تتم من الأسهم والأصول المالية الأخرى. وتعد هذه العقود ذات طابع معقد وعدم وضوح قواعدها المحاسبية لأنها عمليات خارج الميزانية. ومن أهم عقود المشتقات المالية: العقود الآجلة والعقود المستقبلية وعقود المبادلة عقود الخيارات. تعتبر أسواق المشتقات المالية أكبر أنواع الأسواق المالية حجماً على الإطلاق.

إن أسواق المشتقات المالية قد نشأت فعلاً لتكون وسيلة لحماية الأفراد والمؤسسات من المخاطر المختلفة في أسواق المال، لكن سرعان ما تحولت لاستخدامات أخرى كالمضاربة وهو ما ضاعف حجم المخاطر والأزمات التي قد يتعرض لها النظام المالي. فما يزال إلى يومنا هذا الجدل قائماً بين صانعي السياسات والباحثين والمتخصصين حول جدوى هذه الأدوات فبعض يرى بأنها أدوات مهمة في أسواق المال وبين من يرى أنها تسبب الأزمات المالية وتزيد من حدتها.

المحور 05: التنوع كآلية لإدارة مخاطر المحفظة الاستثمارية

تمهيد:

يؤدي الاستثمار دوراً مهماً في النشاط الاقتصادي خاصة مع التحولات الجارية، لذا فإن وسائله وأساليبه تعددت وتنوعت وفقاً لرؤية المستثمرين وميولهم ولعل من أهم هذه الأدوات تكوين محفظة استثمارية

1 بن نعمون حمادو & بوعشة مبارك، مرجع سابق، ص ص 600-601.

التي وضع نظريتها MARKOWITZ عام 1956 ثم تناولها آخرون بعده بالدراسة والتطوير . ويهدف تكوين المحفظة إلى تعظيم الثروة عبر زيادة المنفعة، إضافة إلى التقليل من حجم الأخطار التي قد تواجه المستثمر.

أولاً: المحفظة الاستثمارية

يعد موضوع المحفظة الاستثمارية تطوراً لعلم الاستثمار، وجاء من أجل تلبية حاجات المستثمرين الذين يعتبرون الاستثمار في الأوراق المالية بمثابة خط الدفاع الأول للوقاية من المخاطر المحتملة، إذ يعد التنوع القاعدة الأساسية التي تبنى عليها نظرية المحفظة. إن أول اكتشاف بشري لمنطق المحفظة هو في المثل الشهير القائل "لا تضع البيض كله في سلة واحدة" فلا تضع مواردك في مشروع واحد. ويعد المحلل الاقتصادي الأمريكي ماركوفايتش أول من كتب في المحافظ بمفهومها الاقتصادي وذلك عام 1953م، ثم جاء بعده عدد من الدارسين والباحثين أمثال كورن (Corn) أوشارب (sharp) وتعتمد نظريتهما على تعظيم العائد وتقليل مخاطر الاستثمار عن طريق التنوع بين أدوات الاستثمار، حيث ظهر في بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية خلال عقد الخمسينات والستينات عدد كبير من البنوك والشركات المالية هدفها الأساسي جمع المدخرات من الأفراد الذين لا يستطيعون استثمارها لكي تستثمرها لهم استثماراً صحيحاً تحقق من خلاله دخلاً جيداً للبنك وللمدخر مما أدى إلى ظهور عدد كبير من المحافظ. لذلك سنتطرق بالتفصيل ماهية المحفظة الاستثمارية بالإضافة إلى نظرية المحفظة الحديثة التي تعد حجر الأساس في هذه المحفظة.

1- مفهوم المحفظة الاستثمارية:

تعرف المحفظة في قاموس (webester) بأنها عبارة عن أوراق مالية يمسكها المستثمر أو أوراق تجارية تمسكها البيوت المالية مثل المصارف.

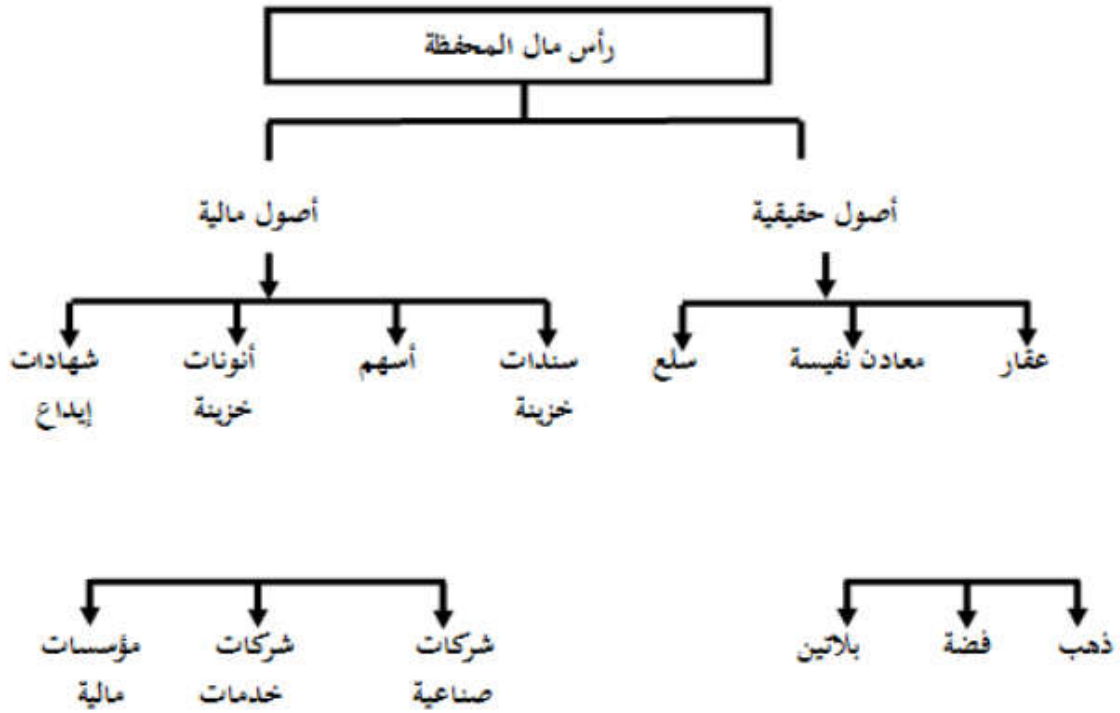
كما تعرف المحفظة على أنها تشكيلة من الأوراق المالية (أسهم، سندات أو أسهم وسندات معا).

ومن خلال التعريفين السابقين يمكن تعريف المحفظة بأنها عبارة عن أوراق مالية مملوكة لمستثمرين أو لمنظمات اقتصادية ومالية.

أما المحفظة الاستثمارية هي تلك المحفظة التي تتكون جميع أصولها من استثمارات مالية فقط كالأسهم والسندات والعملات. وهذا المفهوم يعتبر مفهوم متخصص وبذلك فإنه يختلف عن المفهوم العام للمحفظة باقتصاره على الاستثمار في الأوراق المالية، لذا ووفقاً لهذا المفهوم فإن المحفظة الاستثمارية لا يراد بها إلا محفظة الأوراق المالية. أما المفهوم العام للمحفظة الاستثمارية فهي أداة مركبة من أدوات الاستثمار وذلك لأنها تتركب من أصلين أو أكثر يتم استثمار الأموال بها. أو أنها مجموع ما يملكه المستثمر من أصول و موجودات شريطة أن يكون الهدف

منها تنمية القيمة السوقية لها. والشكل رقم (02) يوضح مكونات المحفظة الاستثمارية. فالمحفظة الاستثمارية هي أداة مركبة من أدوات الاستثمار مكونة من أصلين أو أكثر وتتكون من أصول حقيقية وأصول مالية أو كلاهما معا، وتخضع لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة الذي يمكن أن يكون مالكا لها أو شخص مأجور لإدارة هاته المحفظة.

الشكل (03): مكونات المحفظة الاستثمارية



المرجع: تجاني ممد العيد، محاضرات مقياس المخاطر المالية موجهة لطلبة سنة ثالثة إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2022 ص 18

*مميزات المحفظة الاستثمارية

تمتاز المحفظة باختلاف أصولها من حيث النوع، كما تختلف من حيث الجودة، فمن حيث النوع يمكن أن تحتوي على أصول حقيقية (Real Assets) وهي الأصول التي لها قيمة اقتصادية ملموسة مثال ذلك العقارات والذهب والفضة والمشاريع الاقتصادية، وعلى أصول مالية (Financial Assets) مثل الأسهم والسندات وأذونات الخزينة والخيارات، أما من حيث الجودة فيمكن أن تحتوي على أصول منخفضة العوائد ولكنها منخفضة المخاطر، وأخرى مرتفعة المخاطر والعوائد وتمتاز الأصول الحقيقية أو الاستثمارات الحقيقية بمجموعة من الخصائص منها:

*ارتفاع درجة الأمان للأصول الحقيقية التي تنتمي إليها؛

* عدم تجانسها لذلك فإنها تحتاج إلى نوع من الخبرة والتخصص في كل مجال من مجالاتها؛
 * منخفضة السيولة وذلك لصعوبة تحويلها إلى نقد خلال فترة زمنية محددة وبدون خسارة؛
 * ارتفاع نفقاتها كنفقات النقل والتخزين... الخ.
 أما الاستثمارات المالية فتتمتع بسهولة الحمل وكذا درجة السيولة العالية وقلة نفقاتها لأنها لا تتطلب نفقات نقل وتخزين.

* أهداف المحفظة الاستثمارية

إن فكرة تجميع الموجودات المالية والعينية في محفظة استثمارية لم تأتي جزافا بل جاءت لتحقيق عدة أهداف فالمحافظ الاستثمارية تهدف إلى ما يلي:

* المحافظة على رأس المال الأصلي من الاندثار: فبالرغم من ان عملية الاستثمار في الأوراق مالية تعني الاستعداد لتقبل المخاطر إلا أن هذا الاستعداد يجب أن يتعد عن المخاطرة برأس مالها الأصلي كما ينبغي الاهتمام بموضوع المحافظة على القيمة الحقيقية لرأس مال المحفظة والذي يعد من أهم الأهداف التي تحققها إدارة المحفظة وهذا الهدف يتماشى مع رغبات المستثمرين في زيادة رأس المال وهو من أهم الأهداف التي يجب أن تحققها إدارة المحفظة الاستثمارية.

* للتنوع الذي يحقق التوازن بين أصول المحفظة من أجل الحصول على أكبر العوائد وبأقل درجات المخاطرة.
 * قابلية تحويل أصول المحفظة إلى سيولة، وبأقصى سرعة ممكنة ودون تحمل خسائر تؤثر في رأس مال المحفظة.
 * الحفاظ على مستوى دخل مستمر ومستقر.

* النمو في رأس المال حيث تعتبر تنمية رأس مال المحفظة من أهم الأهداف التي يسعى إليها المستثمر أو مدير المحفظة.

وأيضا تحقيق الدخل بشكل مستمر ومستقر يتيح فرصة للاستهلاك أو إعادة استثمار المتحقق من العائد لتوسيع المحفظة لذا فاستقرار الدخل يوفر حماية ومنفعة للمحفظة.

* تثبيت واستقرار العائد دون التقليل من العائد المتوقع.¹

1 حسين بلعجوز & عفاف بشيري، إدارة مخاطر الائتمان للمحافظ الاستثمارية باستخدام تنوع ماركوفيتش، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد 07، 2016، ص 196-198.

2- أنواع المحافظ الاستثمارية:¹

تختلف أهداف الاستثمار في المحافظ باختلاف أولويات واحتياجات المستثمر، بالإضافة إلى وجود أو عدم وجود دخل من مصادر أخرى، وغير ذلك من العوامل. ويوجد بشكل عام خمس أنواع رئيسية للمحافظ الاستثمارية، نذكرها فيما يلي:

1-2 محفظة الدخل income portfolio

تركز محفظة الدخل على الأوراق المالية التي تعطي دخلا سنويا عاليا نسبيا، سواء كان مصدر هذا الدخل توزيعات الأرباح النقدية لحملة الأسهم أو الفوائد التي تدفع لحملة السندات. وتتكون أصول محفظة الدخل، عادة من السندات الحكومية أو من أسهم الشركات المعروفة بعدم تقلب أسعارها في السوق، وكذلك بعدم تذبذب التوزيعات النقدية للأرباح. ويفضل محافظ الدخل غالبية صغار المستثمرين المحافظين الذين لا يجذبون المخاطرة؛

2-2 محفظة النمو growth portfolio

تركز هذه المحفظة على أدوات الاستثمار التي تحقق أرباحا رأسمالية تؤدي إلى نمو أموال المحفظة وزيادتها. وتعتمد هذه المحفظة أساسا على شراء أسهم الشركات التي تحقق نموا في مبيعاتها وبالتالي في إيراداتها على مر السنوات. ومن طبيعة أسهم الشركات المكونة لمحفظة النمو، أن توزيعات أرباحها النقدية ليست كبيرة حيث أن إدارة هذه الشركات غالبا ما تلجأ إلى رسملة احتياطياتها وذلك من أجل استخدام هذه الأموال في عملياتها؛

3-2 المحفظة المختلطة growth-income portfolio

وتركز على التوزيعات النقدية للأرباح بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية الناتجة عن أسهم الشركات التي تحقق نموا عاليا في إيراداتها؛

4-2 المحفظة المتوازنة balanced portfolio

وهي المحفظة التي تتكون عادة من أسهم عادية وممتاز وسندات، حيث يأمل المستثمر الحصول على أرباح رأسمالية بالإضافة إلى توزيعات نقدية وفي نفس الوقت المحافظة على رأس المال المستثمر.

5-2. المحافظ المتخصصة في الصناعات industries specialized portfolio

1 هزاع مفلح، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، موجهة لطلبة سنة رابعة، كلية الاقتصاد، جامعة حماء، 2019، ص 49.

وهي المحافظ التي تخصص في الاستثمار بأسهم شركات صناعية مختارة مثل شركات الطيران والطاقة والنفط وغيرها.

3- أنماط السياسات المتبعة في إدارة المحافظ الاستثمارية:¹

تنقسم سياسات الاستثمار في المحافظ الاستثمارية إلى الآتي:

1-3 سياسة استثمارية متحفظة أو دفاعية: **Conservative of Defensive** وهي

عبارة عن استثمار الأموال المتاحة يكون في شكل سندات طويلة الأجل، أذون خزينة بما يضمن من توفير دخل منتظم على المدى الطويل؛

2-3 سياسة استثمارية هجومية **Agressive Policy**: وتتركز تلك السياسة على تحقيق أرباح

رأسمالية نتيجة لحدوث تقلبات في أسعار الأوراق المالية والتي تكون غالبا في صورة أسهم عادية، حيث يتم شراؤها بأسعار منخفضة والاحتفاظ بها ثم بيعها عندما ترتفع أسعارها. وتتميز هذه السياسة بارتفاع عنصر المخاطرة؛

3-3 السياسة المتوازنة **Balanced policy** : وهي تجمع بين تحقيق عنصر الأمان وجني أرباح

رأسمالية، وتتكون المحفظة عند إتباع تلك السياسة من أسهم عادية وأوراق مالية قصيرة الأجل وأدوات استثمارية طويلة الأجل كالسندات.

4- نظرية المحفظة الحديثة: تعود هذه النظرية للعالم الاقتصادي الأمريكي ماركوفيتش وستتطرق إليها

بشيء من التفصيل في هذا العنصر.

1-4 مفهوم نظرية المحفظة المالية الحديثة:

تعد سنة 1952 بداية لوضع حيز الأساس لنظرية المحفظة المالية، وذلك حسب ما ورد في مقال "اختيار المحفظة ""Portfolio selection: efficient diversification of investments""، للعالم الاقتصادي هاري ماركوفيتش (MarkowitzHarry)، بمجلة The Journal of Finance. حيث قسم اختيار المحفظة إلى مرحلتين، تبدأ المرحلة الأولى بالملاحظة والخبرة وتنتهي بتوقعات العائد ومخاطرة الأوراق المالية، والثانية مرحلة اختيار المحفظة الكفأة بناء على تفضيلات المستثمر في إطار الفرص المتاحة. كما أثبت ماركوفيتش ان التنوع الساذج لا يؤدي إلى تقليل المخاطرة، وجاءت نظريته ضمن ما يسمى " بالتنوع

1رجي عبد القادر الجد يلي، إدارة محافظ الاستثمار، 2004، ص 13.

الكفاءة " الذي يقوم على أساس تقدير العائد والمخاطرة للأوراق المالية، بغية بناء المحفظة الاستثمارية المثلى وذلك باستخدام نموذج التنويع. وتقوم نظرية المحفظة على عدة فروض أساسية أهمها ما يلي:

* يهدف المستثمر إلى تعظيم المنفعة المتوقعة لفترة واحدة، كما يعكس منحنى المنفعة الخاص بالمستثمر تناقص المنفعة الحدية لثروته؛ (أنظر الشكل رقم 03).

* ينظر المستثمر إلى كل بديل استثماري من منظور التنويع الاحتمالي للعائد المتوقع من ذلك الاستثمار عبر الزمن؛

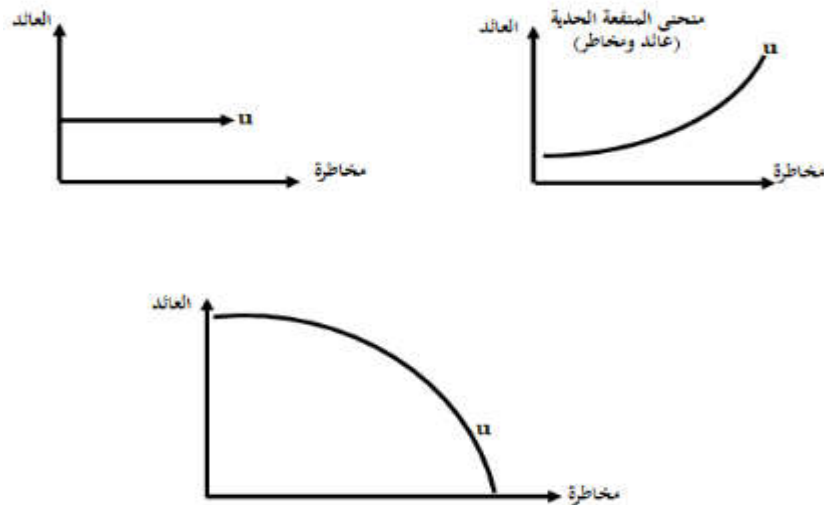
* ينظر المستثمر إلى المخاطر على أساس كونها تقلب في العائد المتوقع؛

* يقوم القرار الاستثماري فقط على متغيرين أساسيين هما العائد والمخاطرة، أي بمعنى ان منحنى المنفعة هو دالة للعائد المتوقع والتباين (الانحراف المعياري) لذلك العائد؛

* إن المستثمر يبغض المخاطر بمعنى انه إذا كان عليه المفاضلة بين بديلين استثماريين يتولد عنهما نفس العائد فسوف يختار أقلها مخاطرة، وفي ذات السياق نجد ان المفاضلة بين بديلين استثماريين لهما نفس المستوى والمخاطر، سوف يسفر الاختيار على أعلاهما عائد.

وحسب ماركوفيتش إن تنويع الأصول الخطرة ذات الارتباط السلبي التام داخل المحفظة المالية، يقضي كليا على المخاطر، لكن نادرا ما يكون هذا الوضع في الواقع الاقتصادي، أما الأصول المالية الخطرة ذات الارتباط الايجابي التام فتتويعها داخل المحفظة المالية لا يترتب عليه أي تخفيض¹.

الشكل رقم (04): مستويات المنفعة الحدية للعائد على الاستثمار حسب نظرية ماركوفيتش



1. لعمراوي حنان، إدارة المحافظ المالية، مطبوعة موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر تخصص إدارة مالية، جامعة الجزائر 3، 2018، ص11.

المرجع: وليد صافي & أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2012، ص 206.

4-2 تنوع ماركوفيتش **Markowitz Diversification** قبل أن نخوض في تفصيل

التنوع الكفاء للمحفظة المالية الذي جاء به العالم الاقتصادي ماركوفيتش من الضرورة التطرق إلى تعريف التنوع و ذكر بعض أنواعه.

يعرف جونسن التنوع بأنه "عملية دمج الموجودات بطريقة تقلل من مخاطرة المحفظة". كما يعتقد بأنه "القرار الذي يسمح باختيار تشكيلة الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة الذي من شأنه تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها عائد المحفظة دون أن يترتب على ذلك تأثير على حجم ذلك العائد".

ونظرا لتعدد أدوات ومجالات الاستثمار فإن عمليات التنوع أو المزج بين هذه الأدوات يمكن أن تكون على نوعين هما:

***التنوع الأفقي:** وهو عندما تتضمن المحفظة أدوات من نفس النوع من الأوراق المالية أو الأدوات الاستثمارية، ويمكن أن يكون التنوع واسع النطاق مثل الاستثمار في عدد من الأسهم في نفس الفرع أو القطاع أو أسهم قطاعات مختلفة، ويؤدي التنوع الأفقي إلى انخفاض مخاطر الاستثمار الخاص بالمحفظة.

***التنوع الرأسي:** وهو الاستثمار بين الأنواع المختلفة من الأوراق المالية، ويمكن يكون التنوع واسعا جدا مثل تنوع مكونات المحفظة لتشمل السندات والأسهم أو أكثر من الأدوات المختلفة الأخرى مهما كان اختلافها. ويتميز التنوع الدولي بأنه يوفر للمحفظة الدولية سمة الأمان الدولي وذلك من خلال الزوايا الثلاثة الآتية:

***تنوع الأصول:** وذلك لأنها تتكون من تشكيلة جيدة من الأدوات الاستثمارية؛

***التنوع الجغرافي:** لأن رأسمال المحفظة يكون موزعا على أدوات استثمارية في عدة دول؛

***تنوع العملات:** وهذا لأن التنوع الجغرافي لأصول المحفظة ينتج عنه تنوع العملات التي لها تقييم هذه

الأصول.¹

التنوع البسيط أو الساذج **Naïve Diversification*

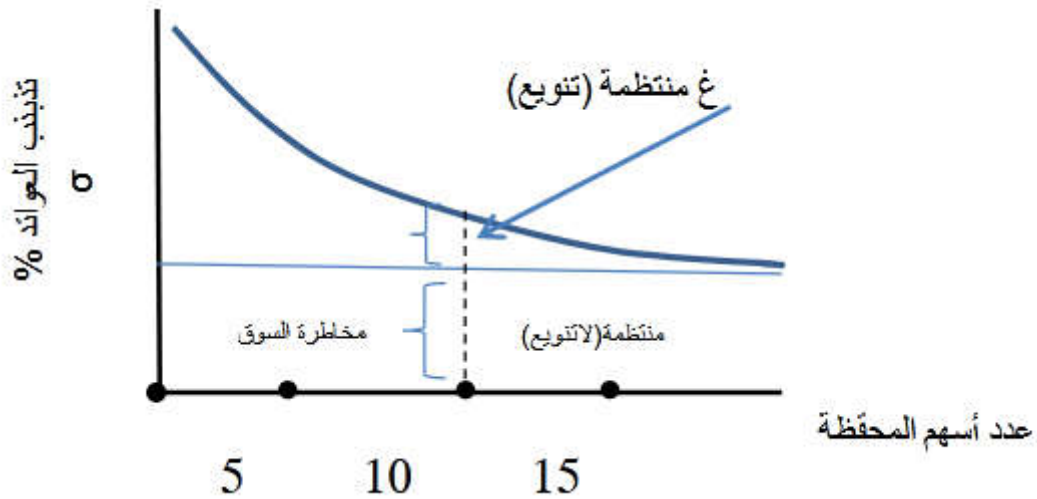
يقصد بالتنوع الساذج، زيادة عدد الأوراق المالية التي تحتويها المحفظة الاستثمارية بشكل عشوائي، حيث أنه كلما

1 تيجاني ممد العيد، مرجع سابق، ص ص 23-24.

زاد عدد الأوراق المالية قلت المخاطر المالية. ويقوم التنويع البسيط على فكرة أن المحفظة التي تشتمل على ثلاث ورقات مالية تصدرها ثلاث مؤسسات مختلفة، هي أكثر تنوعاً من محفظة تشتمل على ورقتين ماليتين تصدرهما مؤسستين مختلفتين. والمحفظة التي تشتمل على أربع ورقات مالية تصدرها أربع مؤسسات مختلفة، هي أكثر تنوعاً من محفظة تشتمل على ثلاث ورقات مالية تصدر ثلاث مؤسسات مختلفة وهكذا... وبتابع التنويع يستطيع المستثمر أن يتجنب نسبة كبيرة من المخاطر غير المنتظمة، وتخفض المخاطر الكلية لعائد المحفظة كلما زادت مكونات المحفظة، ويوصي التنويع الساذج بأن يكون عدد الاستثمارات التي تتضمنها المحفظة محدوداً. وتشير الدراسات الخاصة بهذا النوع من التنويع إلى أن احتواء المحفظة الاستثمارية على حوالي 15 ورقة مالية كحد أقصى، يؤدي إلى التخلص من الجزء الأكبر من المخاطر الخاصة أو المخاطر غير المنتظمة. ويمكن توضيح ذلك بالشكل أدناه، حيث تم تمثيل نوعان من المخاطر وهما:

- المخاطر المنتظمة: ويتم تمثيلها على شكل خط مستقيم، مما يعني أن هذه المخاطر لا يمكن التخلص منها عن طريق تكوين محفظة استثمارية مهما يكن عدد الأوراق المالية فيها.
- المخاطر غير المنتظمة: وهي تتناقص تدريجياً كلما زاد عدد الأوراق المالية في المحفظة، حتى يصل عدد هذه الأوراق إلى 15 ورقة مالية، حيث تصبح إضافة أوراق مالية أخرى إلى المحفظة دون جدوى في تخفيض هذه المخاطر - حسب ماورد في الدراسة الشهيرة لكل من إيفانز و ارشر عام 1968.

الشكل رقم (05): التنويع البسيط



المرجع: هزاع مفلح، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، موجهة لطلبة سنة رابعة، كلية الاقتصاد، جامعة حمه، 2019، ص 61.

على العموم على هذا الأسلوب من التنوع لم يركز بصفة أساسية على العلاقة بين العائد والمخاطرة، بقدر ما انه ركز على المغالاة فيعدد الأوراق المالية مما يؤدي إلى مجموعة من النتائج السلبية أهمها:

***صعوبة إدارة المحفظة:** تتطلب أهداف الإدارة الجيدة للمحفظة تحقيق العائد بأقل مخاطرة، ويكون ذلك من خلال المتابعة والمراقبة المستمرة على الأوراق المالية وعلى صعيد التغيرات في أعمال الشركات المصدرة لهذه الأوراق، هذا إلى جانب أن ارتفاع عدد الأدوات الاستثمارية يتطلب قيام المحفظة بالبحث بصورة مستمرة عن أدوات استثمارية جديدة وتحليل هذه الأدوات ودرستها وتقييمها مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف إدارة المحفظة؛

***ارتفاع متوسط تكاليف الشراء:** إن مفهوم التنوع الساذج يعني شراء عدد كبير من الأدوات الاستثمارية وبالتالي إبرام عقود شراء بنفس العدد مما يولد تكاليف خاصة بالعمولات المدفوعة على هذه العقود، مما يزيد من صعوبة القيام بعمليات التحليل ويرفع من تكاليفها، مما يؤدي إلى عدم جدوى عملية التنوع بسبب تحمل العوائد لتلك التكاليف؛

***اتخاذ قرارات غير سليمة:** إن عملية التنوع الساذج قد يؤدي إلى عدم إمكانية إدارة المحفظة على التركيز عند اتخاذ القرار لان زيادة عدد الأدوات وتنوعها بمختلف القطاعات يتطلب توفر الخبرات في جميع هذه القطاعات وهذا لا يمكن تحقيقه لارتفاع تكلفة شراء الموارد البشرية المتخصصة أي تكلفة خبراء إدارة المحفظة.¹

*تنوع ماركوفيتش Markowitz Diversification

يقوم تنوع ماركوفيتش بالمقارنة مع التنوع الساذج، على أساس معامل الارتباط بين العوائد الناتجة عن الاستثمار. ومعامل الارتباط عبارة عن مقياس إحصائي، يعبر عن العلاقة بين العوائد على ورقتين ماليتين، من حيث اتجاه حركة هذه العوائد. وتتراوح قيمة معامل الارتباط بين $(+1)$ أي ارتباط موجب تام و (-1) ارتباط سالب تام، أما إذا كان (0) عدم وجود ارتباط.

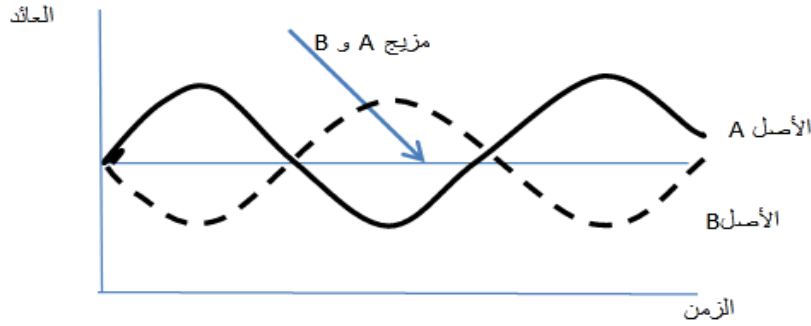
إن بناء محفظة استثمارية من سهمين A و B إذا كان معامل الارتباط بين عوائدهما مساويا $+1$ ، لا يؤدي إلى تخفيض المخاطر، مما يعني أن مخاطر المحفظة في هذه الحالة تكون متوسطا مرجحا لمخاطر السهمين معا. وإذا قام المستثمر بإضافة أوراق مالية جديدة فإن مخاطرة المحفظة تبقى متوسطا مرجحا لمخاطرة الأسهم المكونة لها. أما عندما يكون معامل الارتباط مساويا للصفر، فإن بناء محفظة من السهمين معا يؤدي إلى تخفيض المخاطرة بشكل تدريجي، ولكنه لا يؤدي إلى التخلص من مخاطرة المحفظة بشكل نهائي. وعندما يكون معامل الارتباط مساويا -1 ، فإن ذلك يمكن أن يؤدي إلى التخلص من مخاطرة المحفظة تماما، وهي القاعدة الرئيسية التي يركز

1 تبجاني ممد العبد، مرجع سابق، ص ص 25-26.

عليها مبدأ لتحوط Hedging والملاحظ، أنه فقط في حالة الارتباط السلبي التام يمكننا تخفيض المخاطرة إلى الصفر.

وتتحسن القدرة على تخفيض المخاطرة حالما يصبح الارتباط أقل ايجابية وأكثر سلبية. يجب أن لا ننسى أن كمية التخفيض في المخاطرة التي يمكن تحقيقها تتوقف على نسبة المزج بين الأصول.

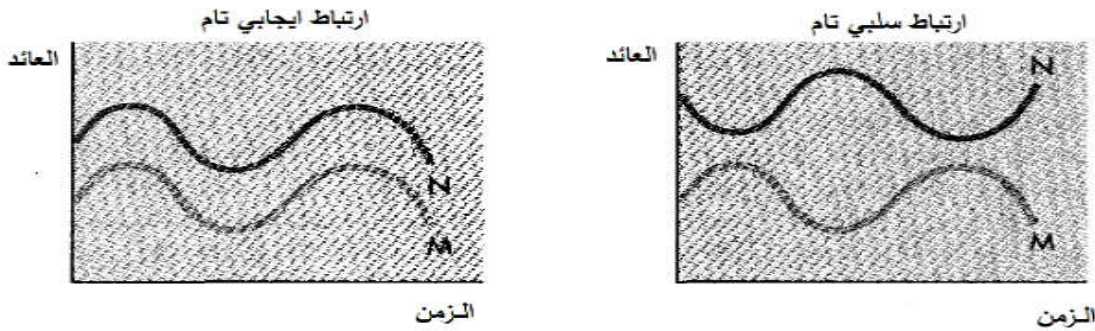
الشكل رقم (06): الارتباط وتخفيض المخاطرة



المراجع: هزاع مفلح، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، موجهة لطلبة سنة رابعة، كلية الاقتصاد، جامعة حماه، 2019، ص 62.

مما سبق نستطيع القول بأن تنويع ماركوفيتش يقوم على فكرة أساسية وهي أن مخاطر المحفظة لا تتوقف على مخاطر الاستثمارات التي تشتمل عليها، بل كذلك على العلاقة التي تربط بين عوائد تلك الاستثمارات وهذا يعني ضرورة الاختيار الدقيق للاستثمارات المكونة للمحفظة، وذلك بمراعاة طبيعة الارتباط بين العوائد المتولدة عنها. فعندما تكون هناك علاقة طردية بين عوائد الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة، فإن المخاطر التي تتعرض لها تكون أكبر مما لو كانت تلك العوائد مستقلة لا ارتباط بينها أو توجد بينها علاقة عكسية.

الشكل رقم (07): الارتباط السلبي والايجابي التام



المراجع: هزاع مفلح، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، موجهة لطلبة سنة رابعة، كلية الاقتصاد، جامعة حماه، 2019، ص 63.

ولقد بينَ ماركوفيتش أن التغيرات Covariance هو عنصر هام في قياس مخاطر المحفظة، حيث أنه يعكس العلاقة بين عوائد الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة. فالتغيرات إذا بقيس مدى التلازم الذي يربط بين عوائد الاستثمارات، ويحسب التغيرات لأداتين استثماريتين على الشكل التالي:

$$cov_{ij} = \rho_{ij}\sigma_i\sigma_j$$

أي أن التغيرات لأداتين استثماريتين = الانحراف المعياري للأداة الأولى * الانحراف المعياري للأداة الثانية * معامل ارتباطهما.

ومعامل الارتباط:

$$\rho_{ij} = \frac{cov_{ij}}{\sigma_i\sigma_j}$$

ويمكن حساب عدد معاملات الارتباط التي نحتاجها لتقييم عدد n من الأوراق المالية في المحفظة، كما يلي:

$$(n_2 - n)/2$$

وكما يبدو من الصيغة أن معامل الارتباط بين عوائد الاستثمارات المكونة للمحفظة هو المتغير الرئيسي في مكونات التغيرات الذي يمكن منه الوقوف على درجة الارتباط بين عوائد الاستثمارات المكونة لتلك المحفظة. وحيث أن معامل الارتباط تتراوح قيمته ما بين (+1 و -1)، وأن المخاطر تقاس بدرجة تقلب العائد، فإنه يمكن القول بأن معامل الارتباط بين عوائد الاستثمارات المكونة للمحفظة هو محدد أساسي لحجم واتجاه مخاطر تلك المحفظة. فإذا كانت العلاقة بين عوائد استثمارين يكونان محفظة ما هي علاقة طردية، أي إذا كان معامل الارتباط بين عوائد استثمارين مساويا الواحد فإن ارتفاع عائد أحدهما يعني ارتفاع عائد الآخر والعكس صحيح. هذا يعني أن أيا من الاستثمارين لا يهم في تحقيق الاستقرار في عائد المحفظة، أما عندما يكون الارتباط -1 فإنه عندما يتحرك عائد أحد الاستثمارين في اتجاه معين يتحرك عائد الاستثمار الثاني في اتجاه معاكس. هذه الحركة العكسية من شأنها تحقيق لاستقرار المنشود.

وقد اقترح ماركوفيتش المعادلة التالية لقياس مخاطر المحفظة:

$$\sigma_{k_p} = \sqrt{w_1^2\sigma_1^2 + w_2^2\sigma_2^2 + 2w_1w_2r_{1,2}\sigma_1\sigma_2}$$

حيث ان : w_1 و w_2 تمثل أوزان الأصول 1 و 2 المكونة للمحفظة، σ_1 و σ_2 هي الانحراف المعياري للأصول المكونة 1 و 2، و $r_{1,2}$ تمثل معامل الارتباط بين عوائد الأصول المكونة 1 و 2.

نستنتج مما سبق أن:

- مخاطرة المحفظة الاستثمارية تكون في أعلى مستوى لها عندما يكون معامل الارتباط بين عوائد الأوراق المالية المكونة لها موجباً تماماً؛
- مخاطرة المحفظة الاستثمارية تكون في أدنى مستوى لها عندما يكون معامل الارتباط بين عوائد الأوراق المالية المكونة لها سالباً تماماً؛
- مخاطرة المحفظة الاستثمارية تقع بين الحد الأعلى والحد الأدنى عندما يكون معامل الارتباط مساوياً للصفر.¹

5- أسس تنويع المحافظ الاستثمارية:² لكي تتحقق الغاية من التنويع من الضروري مراعاة الأسس الآتية:

- 5-1 تنوع المخاطر الاستثمارية:** مخاطر منتظمة (مخاطر سوقية) ومخاطر غير منتظمة (مخاطر المؤسسة أو غير السوقية). سياسة التنويع قد تنجح في تخفيض النوع الثاني من المخاطر لكن لا تفيد في تجنب النوع الأول؛
- 5-2 عدد أصول المحفظة:** فكلما زاد عدد أصول المحفظة، كلما تزايدت مزايا سياسة التنويع في تخفيض المخاطر، وهذا طبقاً لقانون العينات العشوائية الذي يشير إلى التناسب العكسي بين عدد عناصر المحفظة واحتمال تركيز الخسارة في عنصر معين؛

5-3 معامل الارتباط بين أصول المحفظة:

- * من حيث نوع الارتباط: فقد يكون موجباً كما يحدث بين أسعار الأسهم وأسعار العقار، وقد يكون سالباً كما حدث في أزمة الـ 2008، عندما أدى الانخفاض الحاد في أسعار الأسهم إلى ارتفاع حاد في أسعار السندات.
- * من حيث قوة أو ضعف معامل الارتباط: تتراوح بين +1 و -1، فعلى مدير المحفظة في تنويع الأصول أن يراعي كلا من نوع الارتباط و قوة معاملته. ففي حالة الارتباط السالب، تزداد مزايا التنويع كلما قوى معامل الارتباط بين عوائد الأصول، بينما في حالة الارتباط الموجب تزداد مزايا التنويع كلما ضعف معامل الارتباط.

1 هزاع مفلح، مرجع سابق، ص 60-64.

2 يعقوب مضوي عبد الرحيم الأمين، محافظ وصناديق الاستثمار وأثرها على الاقتصاد السوداني، مذكرة ماجستير في الاقتصاد التطبيقي، كلية الدراسات العليا جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2019، ص ص 27-28.

حساسية التنوع لا تنجح في تخفيض المخاطر غير سوقية إذا كان الارتباط موجبا وقويا، لأن عملية التنوع ما هي إلا تكرار لأصل من الأصول، على العكس، عندما يكون الارتباط سالبا أو معدوما، فالتنوع يكون موجبا ومفيدا في تخفيض المخاطر، لأن الآثار ستعم وفي اتجاهات متعاكسة. - كما ذكرنا سابقا-.

6- عائد ومخاطرة المحفظة الاستثمارية

6-1 عائد المحفظة الاستثمارية:

العائد المتوقع من المحفظة هو ببساطة، متوسط العائد المرجح لأصولها، والوزن هو نسبة كل أصل إلى إجمالي المستثمر في المحفظة.

$$r_p = w_1 r_1 + w_2 r_2 + \dots + w_n r_n = \sum_{i=1}^n w_j r_j$$

مثال:

لنفترض أنه لدينا المعلومات الآتية لمحفظة استثمارية مكونة من أصلين ماليين A و B

الورقة	الورقة	
0.12	0.10	معدل العائد المتوقع
0.6	0.4	النسبة المستثمرة في كل مشروع

ما هو العائد المتوقع للمحفظة الاستثمارية المكونة من الأصلين الماليين A و B.

الحل:

حساب العائد المتوقع للمحفظة الاستثمارية المكونة من الأصلين الماليين A و B:

$$11\% = 0.11 = 0.6 * 0.12 + 0.4 * 0.10$$

6-2 مخاطرة المحفظة:

إن مخاطر المحفظة ليست فقط المتوسط المرجح لمجموع الأخطاء المعيارية للأصول المشكلة للمحفظة لان مخاطرة المحفظة تتوقف أيضا على معامل الارتباط بين أصولها. إن معامل الارتباط ρ عبارة عن مقياس لدرجة تحرك متغيرين معا، وله قيمة تتراوح بين (-1، +1) وإذا رغبتنا بقياس مخاطرة محفظة بأصلين A و B مثلا لدينا الصيغة التالية:

$$\sigma_p = \sqrt{W_A^2 \sigma_A^2 + W_B^2 \sigma_B^2 + 2\rho_{AB} W_A W_B \sigma_A \sigma_B}$$

أما إذا كانت المحفظة الاستثمارية مكونة من N أصل مالي فإن علاقة احتساب المخاطرة تكون كالتالي:

$$\delta_p^2 = \sum_{j=1}^n W_j^2 \delta_j^2 + \sum_{j=1}^n \sum_{k=1}^n W_j W_k COV_{jk}$$

أمثلة :

مثال 01: يوضح تأثير معامل الارتباط على مخاطرة المحفظة

لنفترض لدينا محفظة مالية مشكلة من أصلين ماليين A و B . حيث يمثل السهم A 70% من المحفظة. إذا كان الانحراف المعياري للسهم $A=20\%$ ، والانحراف المعياري للسهم $B=40\%$. أما معامل الارتباط بين السهمين فهو $+0.2$.

المطلوب: أحسب الانحراف المعياري للمحفظة الاستثمارية.

مما سبق فالانحراف المعياري لمحفظة استثمارية مكونة من أصلين ماليين كالتالي:

$$\sigma_p = \sqrt{W_A^2 \sigma_A^2 + W_B^2 \sigma_B^2 + 2\rho_{AB} W_A W_B \sigma_A \sigma_B}$$

حيث أن $W_a = 70\%$ ، $W_b = 100\% - 70\% = 30\%$

$$\sigma_{2p} = (0.7)^2(0.2)^2 + (0.3)^2(0.4)^2 + 2(0.2)(0.7)(0.3)(0.2)(0.4)$$

$$= 0.49*0.04 + 0.09*0.16 + 0.00672 = 0.0196 + 0.0144 + 0.00672 = 0.04$$

أن الانحراف المعياري للمحفظة $\sqrt{0.04} = 0.2$ أي 20%.

أي أنه في حالة ارتفاع أو انخفاض معامل الارتباط (في المجال $(-1, +1)$) ستؤثر حتما على مخاطرة المحفظة.

إذا اخذ معامل الارتباط قيمة $+1$ فإن مخاطرة المحفظة $\sigma_p = 0.26 = 26\%$

إذا اخذ معامل الارتباط قيمة 0 فإن مخاطرة المحفظة $\sigma_p = 0.18 = 18\%$

إذا اخذ معامل الارتباط قيمة -1 فإن مخاطرة المحفظة $\sigma_p = 0.02 = 2\%$

مثال 02: يوضح أثر تغيير الأوزان النسبية للأوراق المالية

إذا كان الانحراف المعياري للسهم A = 10 %، وللشهم B = 12 %، وإذا كان العائد على السهم A = 12 %، والعائد على السهم B = 10 %.

المطلوب: حساب المخاطرة للمحفظة الاستثمارية المكونة من السهمين معا، هذا مع افتراض تغير توزيع الأوزان النسبية للمحفظة الاستثمارية: المحفظة الأولى وزعت أوزانها 60 % للسهم A، 40 % للسهم B، أما المحفظة الثانية 40 % للسهم A، 60 % للسهم B. هذا مع افتراض أيضا معامل الارتباط بين السهمين هو +1 أو -1.

الحل:

حساب الانحراف المعياري للمحفظة الاستثمارية المكونة من السهمين A و B

بتطبيق القانون السابق:

$$\sigma_p = \sqrt{W_A^2 \sigma_A^2 + W_B^2 \sigma_B^2 + 2\rho_{AB} W_A W_B \sigma_A \sigma_B}$$

نتحصل على الجدول الآتي:

معامل الارتباط -1	معامل الارتباط +1	المحفظة
1.2%	10.8%	المحفظة الأولى Wa= 60% Wb =40%
2.9%	11%	المحفظة الثانية Wa=40 % wb= 60%

من الجدول أعلاه نلاحظ انه في المحفظة الأولى $\sigma_p = 10.8\%$ في حالة معامل الارتباط موجبا تماما، وهو أكبر من σ_p عندما يكون معامل الارتباط سالبا تماما (1.2%). أما في المحفظة الثانية $\sigma_p = 11\%$ في حالة الارتباط التام الموجب، يبقى أكبر منه في حالة الارتباط السالب التام (2.9%)، غير انه يبدو واضحا أن التغيير في نسب الأوزان يتبعه تغير في الانحراف المعياري للمحفظة الاستثمارية σ_p أي مخاطرة المحفظة الاستثمارية، وهذا ما يدل على محدودية الآثار الإيجابية لتنويع ماركوفيتش القائم على مبدأ معامل الارتباط.

7-مداخل تقييم أداء المحفظة:¹

يوجد نوعان لقياس أداء مدير المحفظة الاستثمارية أو المحفظة الاستثمارية نفسها وهما: الأسلوب البسيط الذي يعتمد على تحديد العائد خلال فترة زمنية قصيرة عن طريق المكاسب الرأسمالية والأرباح الموزعة منسوبة إلى كلفة الاستثمار. والأسلوب الآخر هو الأسلوب العلمي المدروس الذي يعتمد على العائد والمخاطرة ويطلق عليه بالأسلوب المزدوج.

7-1 الأسلوب البسيط

يناسب هذا الأسلوب شركات الاستثمار المفتوحة أو صناديق الاستثمار المفتوحة، حيث يتم تقييم أداء هذه الصناديق كل فترة زمنية وليكن مثلا كل شهر ويمكن أن يحسب يوميا، حيث أن هذه الصناديق تحدد قيمة كل أصل يوميا وكذلك إيرادات أو الأرباح الموزعة ومن هذه المعلومات يمكن تحديد مقياس أو مقياس لأداء مدير المحفظة أو الصندوق عن طريق تحديد معدل العائد على المبلغ المستثمر في الصندوق أو لكل ورقة مالية لوحدها، ويتم ذلك عن طريق المعادلة الموالية:

$$V_p = f + (V_f - V_i) / V_i$$

حيث:

f: تمثل التوزيعات النقدية الجارية+الأرباح الرأسمالية المحققة خلال الفترة؛

V_f: قيمة المحفظة في نهاية الفترة؛

V_i: قيمة المحفظة في بداية الفترة.

من عيوب الأسلوب البسيط أنه يأخذ بعين الاعتبار فقط العائد ولا يأخذ المخاطرة مما دعا إلى استخدام الأسلوب المزدوج.

7-2 الأسلوب المزدوج:

يأخذ هذا النموذج في عين الاعتبار كل من المخاطرة والعائد. أن من أهم نماذج تقييم أداء المحافظ المالية، النماذج الأربعة الأساسية وهي: نموذج شارب SHARP, S MODEL ، نموذج ترينور JENSEN, S TRYNOR, S PERFORMANCE MEASURE ، نموذج جنسن

1 سامية فقير، مرجع سابق، ص 64- 69.

FAMA,S COMPONENT ، نموذج فاما PERFORMANCE MEASURE
.INVESTMENT PERFORMANCE MEASURE

7-2-1 نموذج شارب SHARP,S MODEL

ظهر هذا النموذج سنة 1966 من قبل الخبير الاقتصادي الأمريكي ويليام فورسيث شارب، وهو مخصص لقياس إدارة المحافظ الاستثمارية، ويمكن استعماله خلال فترات طويلة وليس كما هو في الأسلوب البسيط يمكن حسابه على أساس فترات قصيرة، ومن خلال هذا المعيار يمكن قياس أداء صناديق الاستثمار بنوعيتها، محفظة استثمارية ذات النهاية المفتوحة وذات النهاية المغلقة ولكن المحفظة ذات النهاية المفتوحة تفضل الأسلوب البسيط لأن هذا النوع من المحافظ تحتاج إلى التقييم كل يوم. ويمثل معيار شارب نسبة المكافأة إلى التقلب ويقصد بالمكافأة وهو عبارة عن الفرق ما بين عائد المحفظة والعائد الخالي من المخاطرة، منسوبة هذه العلاوة إلى التقلب لعوائد أصول المحفظة الاستثمارية وهو عبارة عن الانحراف المعياري لعوائد أصول المحفظة الاستثمارية لذلك. إذ يطلق على هذا المؤشر بنسبة الفائض في العائد على المحفظة على المخاطرة الكلية، ويقاس بالعلاقة الموالية:

$$SP = E(R) p - R_f / \sigma p$$

حيث /

SP : أداء المحفظة وفقا لشارب؛

$E(R) p$: العائد الكلي للمحفظة؛

R_f : العائد الخالي من المخاطرة؛

σp : الانحراف المعياري (مخاطر المحفظة).

وتدل النسبة المحددة على حسب قيمتها على:

- إذا كانت النسبة سالبة، فإننا نستنتج أن درجة أمان المحفظة المالية دون المستوى، وبالتالي فإنه لا معنى للاستثمار في مثل هذه المحفظة؛

- وإذا كانت النسبة بين 0 و1، وهذا يعني أن العائد الإضافي قد يكون أقل من المخاطرة المحتملة؛

- وإذا كانت النسبة أكبر من 1، فإن الاستثمار في المحفظة يتفوق عن الاستثمار الخالي من المخاطر، وبالتالي يولد ربحية أعلى.

7-2-2 نموذج ترينور

يتفق نموذج ترينور 1965 مع نموذج شارب في كيفية قياس العائد الإضافي للمحفظة، في حين اختلف كل منهما في نظرتهم للمخاطر كيفية قياسها، حيث يرى وترينور قياس المخاطر النظامية فقط للمحفظة من خلال معامل بيتا، في حين يرى شارب أنه ينبغي قياس المخاطر الكلية للمحفظة باستخدام الانحراف المعياري لعائد المحفظة، ويقوم نموذج ترينور على أساس الفصل بين المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة، حيث يفترض النموذج أن المحافظ تم تنويعها بشكل جيد، وبالتالي تم القضاء على المخاطر غير المنتظمة، أي أنه يقوم بقياس المخاطر المنتظمة فقط وذلك باستخدام معامل بيتا كمقياس لمخاطر المحفظة المالية وفق المعادلة الآتية:

$$ST = E(R_p) - R_f / BP$$

بحيث:

ST : مقياس ترينور لأداء المحفظة؛

$E(R_p)$: العائد الكلي للمحفظة؛

BP: معامل بيتا للمحفظة.

إن المحافظ المالية ذات أكبر قيمة للمؤشر هي أحسنهم أداءً وبالمقابل كل محفظة ذات قيمة أكبر من الفارق $E(R_p) - R_f$ تعتبر أحسن أداءً من محفظة السوق على اعتبار أن معامل بيتا لمحفظة السوق مساوي للواحد.

7-2-3 نموذج جنسن

وتقوم فكرة مقياس جنسن على إيجاد الفرق بين مقدارين للعائد، المقدار الأول يمثل الفرق بين متوسط عائد المحفظة والعائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة ويطلق على هذا المقدار بالعائد الإضافي، أما المقدار الثاني فيمثل حاصل ضرب معامل بيتا (مقياس المخاطر المنتظمة) في الفرق بين متوسط عائد محفظة السوق والعائد الخالي من المخاطرة ويطلق على هذا المقدار بعلاوة خطر السوق.

ونوضح أكثر في للمعادلة الموالية:

$$\alpha = (E(R_p) - R_f) - \beta_p (R_m - R_f)$$

بحيث:

α : أداء المحفظة وفقاً لجنسن؛

$R(E)p$: معدل عائد المحفظة؛

R_f : العائد الخالي من المخاطرة؛

β_p : معامل بيتا المحفظة؛

R_m : عائد السوق.

7-2-4 نموذج فاما: ¹

يقوم نموذج فاما عام 1972 على أساس المقارنة بين المحافظ المدارة والأخرى المكونة بشكل ساذج، ولكن لديهم نفس مستوى المخاطرة، ويعتمد هذا النموذج على أساس التنبؤ بمعادلة خط السوق. أن استخدام نموذج فاما للحكم على أداء المحفظة الاستثمارية، ويستخدم في حساب العائد المتوقع للمحفظة النسبية:

$$\left[\frac{E(R_m) - R_f}{\sigma(\bar{R}_m)} \right]$$

وهي تمثل "بدل المخاطرة"، أي تسعير السوق لوحدة الخطر.

يمكن تجزئة هذا النموذج إلى ثلاثة مكونات هي:

تقييم الانتقائية: وهو يعبر عن مقياس لكيفية انتقاء واختبار المحفظة وذلك عن طريق عائد الانتقائية، وذلك العائد هو الفرق بين المحفظة وعائد محفظة منوعة تنوعا جيدا.

تقييم التنوع: وهو مقياس يقيس العائد المضاف نتيجة عملية التنوع، حيث أن عائد الانتقائية يمكن تقسيمه إلى نوعين من العائد هما: العائد الناجم من الانتقائية، والعائد الناجم عن التنوع.

تقييم المخاطرة: وهو مقياس لخطر المحفظة، إذا فرض أن المستثمر يهدف إلى تحمل مستوى معين من الخطر في محفظة أوراقه المالية، فإن معامل بيتا في ذلك الافتراض فإن العائد الكلي الذي يعتبر تعويضا عن مستوى الخطر يمكن قياسه كالاتي:

الخطر = خطر المدير + خطر المستثمر.

ثانيا: صناديق الاستثمار كأحسن آلية لإدارة مخاطر بالتنوع

صناديق الاستثمار هي من أهم المؤسسات المالية في السوق المالي لما لها دور كبير في التنوع وتنشيط السوق المالي وهو ما سنتطرق له بالتفصيل في هذا العنصر.

1- الإطار العام لصناديق الاستثمار:

الصناديق الاستثمارية هي وعاءات استثمارية مهمة في الأسواق المالية تقوم بجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين وتديرها وفقا لإستراتيجية وأهداف استثمارية محددة.

¹هزاع مفلح، مرجع سابق، ص 98.

1-1 نشأة صناديق الاستثمار:

تعود فكرة إنشاء صناديق الاستثمار إلى الربع الأول من القرن التاسع عشر في أوروبا وتحديدًا هولندا في العام 1822 م، تلتها إنجلترا في عام 1870 م. مرت صناديق الاستثمار بالعديد من التطورات والتغيرات التي طرأت على عالم الاقتصاد والمال حتى وصلت إلى شكل يقارب ما هي عليه الآن. وقد تبلورت فكرة صناديق الاستثمار بالمفاهيم القائمة حاليًا في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1924 حينما أنشئ أول صندوق في بوسطن باسم Massachusetts Investment Trust على يد أساتذة جامعة هارفارد الأمريكية. واستمرت هذه الصناديق بعدها في التوسع والتنوع داخل الولايات المتحدة وخارجها، ولاسيما بعد الحرب العالمية الثانية، حتى وصلت في عام 1966 إلى نحو 550 صندوقًا استثماريًا، بلغ صافي أصولها نحو 50 مليار دولار أمريكي.

وعلى الصعيد العربي، كانت المملكة العربية السعودية الأسبق إلى خوض هذه التجربة، حين أنشأ البنك الأهلي التجاري أول صندوق استثماري باسم صندوق الأهلي للدولار قصير الأجل في ديسمبر 1979 في حين صدرت قواعد تنظيم صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية بعد هذا التاريخ بنحو 14 عامًا، أي في بداية عام 1993 م. واستمرت البنوك السعودية نتيجة لنجاح هذه التجربة في إصدار العديد من الصناديق الاستثمارية المتنوعة. أما باقي الدول العربية، فقد خاضت التجربة نفسها بنسب متفاوتة من النجاح والإقبال، واتسمت أغلب تلك التجارب بصدور الصناديق الاستثمارية قبل صدور التشريعات المنظمة لها. مصر والبحرين وعمان في عام 1994، ثم المغرب 1995، لبنان 1996، الأردن 1997.¹ وهذا حسب ما ورد في العديد من المراجع ان أول ظهور للصناديق الاستثمارية بالدول العربية هو في السعودية عام 1979، غير انه في الواقع ان أول صندوق استثمار وضع في الدول العربية هو صندوق استثمار عام أي ما يسمى بالصندوق السيادي وهو بالضبط صندوق نفطي يدعى بميثمة الاستثمار الكويتية سنة 1953-.

1-2 تعريف صناديق الاستثمار²

تعرف صناديق الاستثمار بأنها أوعية استثمارية تقوم بجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين وتديرها وفقا لإستراتيجية وأهداف استثمارية محددة يضعها مدير الصندوق لتحقيق مزايا استثمارية لا يمكن للمستثمر الفرد تحقيقها بشكل منفرد في ظل محدودية موارده المتاحة. ووفقاً لهذا التعريف يشتمل الصندوق الاستثماري على

1 هيئة السوق المالية، صناديق الاستثمار، ص ص 2-3.
2 مرجع سبق ذكره، ص 3.

مجموعة من الأوراق المالية تُختار وفقاً لأسس ومعايير محددة تحقق أهداف الصندوق الاستثمارية، علاوة على تحقيق فائدة التنوع للمستثمر بالصندوق التي تؤدي إلى خفض مستوى المخاطر الإجمالية للاستثمار. وتجنب استثمارات الصناديق القيود التي تقع عادة على استثمارات الأفراد، فيتحقق لها مزيد من القدرة على التنوع، وانخفاض في تكاليف بيع وشراء الأسهم. وتتكون أرباح الصناديق الاستثمارية عادة من الأرباح الرأسمالية، أي الأرباح الناتجة عن تحسن أو تغير أسعار الأوراق المالية المستثمر بها إضافة إلى أرباح التوزيعات، إن وجدت، للأوراق المالية. وقد يتعرض الصندوق للخسارة وذلك في حالة انخفاض قيمة الأوراق المالية المكونة أصول الصندوق.

1-3 أهداف صناديق الاستثمار

تضع صناديق الاستثمار جملة من الأهداف التي تُلبي مُتطلبات المستثمرين، وتتناسب مع مستويات المخاطر المقبولة لديهم. وبناء على الأهداف المحددة للصندوق يتبع مدير الصندوق سياسة وإستراتيجية استثمارية معينة ترمي إلى تحقيق هذه الأهداف، لذا تختلف الأوراق المالية التي تُشكل أصول هذه الصناديق باختلاف أهدافها. فعلى سبيل المثال، عندما يكون تحقيق دخل ثابت هو الهدف من الصندوق الاستثمار يضع مدير الصندوق السياسات والاستراتيجيات الاستثمارية التي من شأنها تحديد الأوراق المالية التي ستشكل أصول الصندوق لتحقيق هذه الأهداف. وبناء على ذلك، يمكن بشكل عام تصنيف أهداف الصناديق الاستثمارية على النحو التالي: الاستثمار للمحافظة على رأس المال؛ الاستثمار لتحقيق دخل؛ الاستثمار لتحقيق دخل ونمو؛ الاستثمار لتحقيق النمو؛ الاستثمار لتحقيق النمو العالي.

1-4 مزاي صناديق الاستثمار: تتعدد مزاي صناديق الاستثمار وذلك بتعدد أنواعها، نعرض أهم هذه المزايا في النقاط الآتية:

1-4-1 الإدارة المتخصصة: إنّ الميزة الأساسية للاستثمار في الصندوق هي الاستفادة من خبرة ومعرفة مدير الصندوق في اتخاذ أفضل القرارات الاستثمارية. ويستوجب الاستثمار المباشر في الأوراق المالية التحليل والدراسة والإلمام بمُحدّدات الربح والخسارة والمخاطر المرتبطة بالأوراق المالية، ولا تتوافر هذه المهارات إلا لدى شريحة محدودة من المستثمرين. لذا تُمنح صناديق الاستثمار المستثمرين غير الملمين بمهارات التحليل المالي فرصة الاستفادة من معرفة ومهنية المختصين بالاستثمار في إدارة الأوراق المالية، وتتسم طبيعة عمل مديري الاستثمار بتفرغهم التام لمتابعة تطورات السوق والاقتصاد لحظة بلحظة وبراعتهم في فهم المعطيات واستنتاج العواقب.

1-4-2 تنوع الاستثمارات وتقليل المخاطر: الاستثمار في الصناديق يتيح للمستثمر الفرد إمكانية تنوع استثماراته بتكلفة أقل نسبياً من الاستثمار والتنوع المباشر، مما يعطيه فرصة أكبر لتقليل مخاطر الاستثمار نتيجة لتنوع الأوراق المالية التي يمتلكها الصندوق. وتتيح صناديق الاستثمار للمستثمرين إمكانية تنوع وتوزيع الاستثمارات بطريقة منهجية عبر نطاق أوسع من الأصول والمناطق الجغرافية والصناعات لتقليل من مخاطر تركيز الأصول والاستفادة من تباين عوائدها.¹

1-4-3 الملكية المشتركة لأموال الصندوق: من أبرز الخصائص المميزة لصندوق الاستثمار أنه يتيح ملكية مشتركة لأموال الصندوق، بمعنى أن وثائق الاستثمار التي تصدرها الصناديق لكل وثيقة مالك معين، أما أموال الصندوق المتجمعة من جماع قيمة كل الوثائق فإنها مملوكة ملكية مشتركة لجميع المكتتبين في الصندوق. ويترتب على هذه الخاصية أنه لا يستطيع أحد المكتتبين أن يدعي لنفسه ملكية لجزء من رأسمال الصندوق بصفة خاصة، فالملكية هنا على الشيوع، فالعلاقة القانونية التي تربط البنك أو شركة التأمين التي تزاول نشاط صناديق الاستثمار بجملة وثائق الاستثمار تختلف عن العلاقة القائمة بين هذه المؤسسات المالية وبين المودعين بحسب الأحوال، إلا أن صندوق الاستثمار باعتباره وعاء ادخارياً مالياً فإن دوره أكيد يكون أكبر من دور الشريك العادي فقط، فخبيرة إدارة الصندوق تعد العامل الأول لجذب المستثمر إلى سوق الأوراق المالية، فينجذب إلى وعاء ادخاري كصندوق الاستثمار يشاركه الأرباح ويستفيد من خبرته في هذا المجال والتي لا يمكن أن تتوافر لديه، وهو بالتالي يتعدى دور الشريك بكثير.²

1-5-1 تصنيف صناديق الاستثمار:

قد تصنف صناديق الاستثمار بحسب مجالات الاستثمار التي تتبعها لتحقيق أهدافها، وذلك على النحو التالي:

1-5-1-1 صناديق سوق النقد: هي صناديق تستثمر في سوق النقد، وتتمس بسبيلتها العالية، وقصر آجالها الاستثمارية، وانخفاض درجة مخاطرها مقارنةً بأنواع الصناديق الأخرى، ويترتب على ذلك انخفاض عوائدها نسبياً. وعلى الرغم من تصنيف صناديق سوق النقد بشكل عام منخفضة المخاطر، لا تُعدّ هذه الصناديق خاليةً من المخاطر؛ وذلك أن المبلغ المستثمر قد ينخفض أو يتذبذب بشكل كبير بسبب عدة عوامل.

1-5-2 صناديق أدوات الدين ذات الدخل الثابت: وهي صناديق تستثمر في أدوات الدين مثل الصكوك والسندات وغيرها التي تُصدرها الشركات والجهات الحكومية وشبه الحكومية، أو أي جهة أخرى يحقّ لها إصدار أي نوع من أدوات الدين. وتتأثر أسعار أدوات الدين من صكوك وسندات بعوامل خطر متعددة،

1 هيئة السوق المالية، صناديق الاستثمار، ص 4
2 سليمة فقير، مرجع سابق، ص 88.

منها على سبيل المثال لا الحصر: معدل الفائدة، وتصنيف السند من شركات التصنيف، ومخاطر توقف الدفعات الدورية؛

1-5-3 صناديق الأسهم: هي صناديق تستثمر بصفة رئيسية في أسهم الشركات سواءً أكانت محلية أم دولية أم إقليمية. ويندرج ضمن صناديق الأسهم العديد من الأنواع بحسب أهداف الصندوق وفقاً لما يلي:

1-3-5-1 صناديق الدخل: تسعى إلى الحصول على الدخل عن طريق الاستثمار بصورة أساسية في أسهم الشركات التي لها سجل متميز من عائدات التوزيعات؛

1-3-5-2 صناديق أسهم النمو: تبحث عن تنمية رأس مالها عن طريق الاستثمار في الشركات المتوقع ان ترتفع قيمتها السوقية بحيث يعتمد الصندوق على أدائه اعتماداً رئيسياً على تحقيق الأرباح الرأسمالية ولا يعد دخل التوزيعات عاملاً مهماً؛

1-3-5-3 صناديق أسهم النمو والدخل: تسعى إلى تحقيق الربح عن طريق الجمع بين تنمية رأس المال وتحقيق الدخل؛

1-3-5-4 صناديق الأسهم العالمية: تستثمر أموالها في أسهم أسواق دول عديدة في أنحاء العالم؛

1-3-5-5 صناديق الأسهم الدولية: تسعى للاستثمار في أسهم الشركات غير المحلية، وحصر عملها في أسهم سوق دولة واحدة أو أكثر؛

1-3-5-6 صناديق القطاعات: تستثمر في أسهم قطاع معين كالتعدين أو الزراعة أو البيتروكيماويات أو العقار أو غيرها من الصناعات المحددة.

1-5-4 الصناديق المتوازنة: هي صناديق استثمارية تجمع في أصولها بين الأسهم والسندات، وتخصص جزءاً من استثماراتها للأدوات المالية قصيرة الأجل.

***يوجد أيضاً ما يسمى **الصناديق الاستثمارية الإسلامية:** الصناديق الاستثمارية الإسلامية أسلوب حديث نسبياً، فهو أسلوب ظهر بعد نشأة المصارف الإسلامية ذاتها، وإذا كانت المصارف الإسلامية حديثة العهد فإن صناديق الاستثمار الإسلامية أكثر حداثة. الصناديق الاستثمارية الإسلامية كغيرها من بعض المنتجات والخدمات الإسلامية المعروفة جاءت بشكلها التنظيمي والفني للمالية الإسلامية من الغرب محملة بالربا وغيره من

المحرمات في الفقه الإسلامي، ثم أخذ الباحثون والفقهاء يحذفون من هذه الصناديق ويضيفون عليها ما يجعلها في المحصلة متوافقة مع المعايير الشرعية المعتمدة.

وستتناول بعض الأنواع بالتفصيل في العنصر الأخير هل صناديق الاستثمار آلية فعالة لتقليل المخاطر المالية؟

1-6 أساليب إدارة الصناديق:

تطورت صناعة الصناديق الاستثمارية حتى صار يديرها مديرون محترفون لديهم مهارات خاصة في اختيار الوسائل الاستثمارية الملائمة التي يتوقعون لها أداء متميزا. وقد نشأ في هذه الصناعة أسلوبان لإدارة هذه الصناديق؛ وهما أسلوب «الإدارة غير النشيطة أو السلبية» و الآخر أسلوب «الإدارة النشيطة أو الإيجابية»، وسنقوم بالتفصيل في هذين الأسلوبين فيما يلي:

1-6-1 أسلوب الإدارة غير النشيطة:

توزع وفقه المبالغ المالية المستثمرة في الصندوق على عدد كبير من أسهم قطاع واحد أو تتوسع لتشمل أسهم جميع قطاعات السوق تلك محاكاة لحركة مؤشر ذلك القطاع أو مؤشر السوق الكلي أو أي مؤشر آخر مبتكر، كالاستثمار مثلا في أسهم مؤشر الصناعة، مما يعني قيام مدير الصندوق بالاستثمار في كل أسهم الشركات الصناعية بحيث تكون نسب الأسهم في محفظة الصندوق مطابقة إلى حد ما لنسب الأسهم في المؤشر. وتُعد الصناديق الخاصة بالمؤشرات أمثلة على استراتيجيات الإدارة السلبية للصناديق، التي لا يحاول فيها مدير الصندوق أن يتجاوز أداء الصندوق أداء المؤشر المعني. ولهذا السبب، يتميز هذا الأسلوب من الإدارة بشكل عام بانخفاض تكاليف الرسوم الإدارية التي يقتطعها مدير الصندوق مقابل أتعابه؛

1-6-2 أسلوب الإدارة النشيطة والايجابية:

تقوم على أساس توظيف مهارات مدير الصندوق في التأثير الإيجابي في أداء صندوقه لتحقيق عوائد تفوق العوائد المتحققة من الاستثمار في مؤشرات السوق. ويحاول مديرو الصناديق التنبؤ باتجاهات الأسواق وتغيير نسب تملكهم وفقا لذلك. لذا يغير مديرو الصناديق وسائلهم الاستثمارية داخل الصندوق تغييرا متواصلا مما يحتم إعادة تشكيل الأسهم أو القطاعات أو تغيير نسب الملكية فيها، وذلك بحسب استقراءهم لمستقبل المناخ الاستثماري في السوق الذي يعمل فيه الصندوق، وهذا ما يفسر الارتفاع النسبي لتكاليف الإدارة في الصناديق التي تتبع هذا الأسلوب.¹

1هيئة السوق المالية، صناديق الاستثمار، ص 6-8

رابعاً: هل صناديق الاستثمار آلية فعالة لتقليل المخاطر المالية؟

لعل أفضل سبيل لإثبات مدى فعالية صناديق الاستثمار في تقليل المخاطر المالية هو اختبارها في الأزمات العالمية وخصوصاً أزمة 2008. نظراً للمكانة المرموقة التي تتمتع بها صناديق الاستثمار OPCVM أو Mutual Funds في الأسواق المالية وذلك من خلال حجم محافظتها الاستثمارية المختلفة، والعدد الكبير لهذه المؤسسات والتنوع الهائل في أسلوب عملها انطلاقاً من الصناديق المرتبطة بالمؤشر Les Fonds Indicielle إلى صناديق المضاربة على اختلاف أنواعها أهمها ما تعرف بصناديق التحوط Hedge Funds، جعلت النظام المصرفي أي البنوك تقترب وتستغل هذا التطور الهائل الذي مس نشاط هذه صناديق، بإنشاء صناديق تابعة له أو تسيير بعض الصناديق من خلال المهن التي أسستها لهذا الغرض. فالعلاقة الوطيدة التي نسجها النظام المصرفي مع صناديق التحوط بالضبط قبل أزمة 2008، ولجوء البنوك إلى إنشاء صناديق تحوط خاصة بما من أجل تحويل جزء كبير من نشاط السوق والمضاربة نحوها سعياً لتحقيق عوائد كبيرة نتيجة عدم خضوع هذه الصناديق إلى نفس القواعد والتنظيمات الصارمة التي تخضع لها البنوك، مما جعل المختصين يطلقون على هذه الصناديق مصطلح النظام المصرفي الظل The shadow Banking

فهذا النوع الأخير من الصناديق هو أداة استثمار جماعي تضم عدد محدود جداً من المستثمرين الأثرياء (عادة لا يزيد عن خمسمائة مستثمر) اللذين يبحثون عن معدلات عائد مرتفعة، ونظراً لخطورتها وحفاظ على مصالح المستثمرين يحضر عليها الترويج لنشاطها¹. أغلبية هذه الصناديق مسجلة في الملاذات الضريبية Les paradis Fiscaux أي في دول لا تفرض عليها ضرائب ولا تخضعها لرقابة، في حين أن إدارة هذه الصناديق يتم من قبل مسيرين في دولة أخرى مما يجعلها تفتقد للشفافية لأنها ليست ملزمة بنشر معلومات مفصلة حول محافظتها كما أنها لا تخضع إلى أي نوع من التنظيمات الخاصة ماعدا تلك التنظيمات التي تحكم التعامل في الأسواق التي تمارس فيها أنشطتها، واستعمالها لاستراتيجيات الإدارة البديلة لمحافظتها La Gestion Alternative والتي تقوم على فكرة أخذ وضعية بيع ووضعية شراء في نفس الوقت للأصول التي تعتقد أنها ابتعدت عن قيمتها الأساسية أو لوجود خلل في أسعارها كما تأخذ عدة أشكال: حسب اتجاه السوق Directionnelle، حسب الأحداث Événementiel، التحكيم Arbitrage.... وكلها استراتيجيات تعرضها لمخاطر عالية بهدف تحقيق أقصى عائد خاصة وان مسيرها يتقاضون عمولة 2% عن قيمة الأصول المدارة و20% من عائد المحفظة. من خصائصها أيضاً استخدام المشتقات المالية بشكل غير محدود

(*) فالصندوق التبادلي، أو صندوق التحوط، يتألف من مزيج من الأصول المدار احترافياً والهادفة لتخفيض المخاطر بالتنوع. ويستطيع المستثمر في هذه الصناديق امتلاك العديد من الأوراق المالية بحد أدنى من رأس مال المستثمر. وعلى اعتبار أن الصناديق مدارة باحترافية فهي ترتبط بمخاطر أقل ولتخفيض المخاطرة، يجب أن ترتبط الأوراق المالية سلبياً أو لا يكون بينها ارتباط. هزاع مفلح، مرجع سابق، ص 60.

والاستعمال المفرط للرفع المالي واعتمادها في الاقتراض من البنوك وخاصة بنوك الاستثمار التي تعتبر شريكا مهما لهذه الصناديق من خلال لعب دور Prime Broker فهي تمنحها خطوط قرض كالقروض بضمان الأوراق المالية، وتوفر لها التغطية بواسطة المشتقات المالية، منح الضمانات، وهكذا كانت هاته الصناديق الوسيلة التي تستعملها البنوك لإخفاء جزء كبير من أنشطتها، والتهرب من تطبيق القواعد والتنظيمات المصرفية والقيام بنشاطات على جانب كبير من الخطورة دون ان يكلفها ذاك أموال إضافية. ومن كل هذا فقد أثبتت أزمة 2008 والأزمة الآسيوية قبلها من ان الخطر النظامي لم يعد حكرا على البنوك أي النظام المصرفي فقط، فحجم هذه الصناديق وخصائصها وأسلوب عملها والعلاقة القوية التي تربطها بالنظام المصرفي جعلتها سبب في الخطر النظامي وأصبحت تشكل تهديدا كبيرا على استقرار النظام المالي العالمي.¹

خاتمة المحور:

الصندوق الاستثماري هو أوعية مالية أو مجموعة من الأوراق المالية تُختار وفقاً لأسس ومعايير محددة تحقق أهداف الصندوق الاستثمارية، علاوة على تحقيق فائدة التنوع للمستثمر بالصندوق التي تؤدي إلى خفض مستوى المخاطر الإجمالية للاستثمار. وتتجنب استثمارات الصناديق القيود التي تقع عادة على استثمارات الأفراد، فيتحقق لها مزيد من القدرة على التنوع، وانخفاض في تكاليف بيع وشراء الأسهم. وتتكون أرباح الصناديق الاستثمارية عادة من الأرباح الرأسمالية. وبالرغم من تعدد مزايا هذه الصناديق وذلك لتعدد أنواعها أيضا إلا انه بعض أنواع هذه الصناديق كان لها عيوب كبيرة إذ كان من أكبر المتسببين في حدوث الأزمات المالية كأزمة 2008. إذ كانت هاته الصناديق الوسيلة التي تستعملها البنوك لإخفاء جزء كبير من أنشطتها، والتهرب من تطبيق القواعد والتنظيمات المصرفية والقيام بنشاطات على جانب كبير من الخطورة دون ان يكلفها ذاك أموال إضافية. فإن لجوء البنوك إلى إنشاء صناديق تحوط خاصة بها من اجل تحويل جزء كبير من نشاط السوق والمضاربة نحوها سعيا لتحقيق عوائد كبيرة نتيجة عدم خضوع هذه الصناديق إلى نفس القواعد والتنظيمات الصارمة التي تخضع لها البنوك، مما جعل المختصين يطلقون على هذه الصناديق مصطلح النظام المصرفي الظل The shadow Banking

1 بن نعمون حمادو & بوعشة مبارك، مرجع سابق، ص ص 597-598.

المحور 06: تسيير المخاطر المالية من خلال معايير الإبلاغ المالي الدولية

تمهيد:

ان جودة نظام القياس والإفصاح المحاسبي يعد نقطة مهمة لنجاح السوق المالي، إذ يعمل على ترشيد قرارات الاستثمار، فإن جودة المعايير المحاسبية، يعطي المستثمر ثقة ومصداقية في التقارير المالية، وهو ما يؤثر أو يؤدي إلى ازدهار وانتعاش أسواق المال. إذ تعد الغاية من دراسة معايير الإبلاغ المالي الدولية هو معرفة آثار التزام تطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولية في إعداد التقارير المالية وأثره على توليد تقارير مالية ذات جودة عالية في منظمات الأعمال، فهو ما يؤكد ضرورة وأهمية المعلومة المحاسبية في توليد تقارير مالية ذات جودة عالية. لذا فمن الضروري التعمق في دراستنا مدى تحقيق معايير الإبلاغ المالي للخصائص النوعية لجودة المعلومات المحاسبية.¹

أولاً: معايير الإبلاغ المالي الدولية International Financial Reporting Standards

عملت المنظمات والهيئات الدولية المهنية للمحاسبة والمراجعة على إصدار وتعديل بعض المعايير المحاسبية التي تساهم في تطوير القياس والعرض والإفصاح للمعلومات المحاسبية، كان أهمها التعديل الذي طرأ على معايير المحاسبة الدولية حيث أصدرت في صيغة أخرى معايير الإبلاغ المالي الدولية International Financial Reporting Standards والتي تهدف إلى توفير آلية تحكم عمل المستثمر وتفرض نوع من السيطرة على الممارسات الإدارية والمالية عند إعداد القوائم المالية من خلال إصدار تقارير مالية تتحكم لمعايير الإبلاغ المالي يهدف ضمان احتواء فحواها الإعلامي على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وتقديم سياسات وضوابط موضوعية للحد من المخاطر التي تواجهها البنوك (مخاطر السيولة بصفة خاصة) وذلك من خلال المعايير الآتية:

معيار التقرير الدولي رقم 7: صدر في أوت 2005 بعنوان الأدوات المالية-الإفصاح للعمل به مع انطلاق سنة 2007 وكان آخر تعديل له جانفي 2014، حيث حل هذا المعيار محل المعيار 32 من معيار المحاسبة الدولي IAS الخاص بالأدوات المالية - الإفصاح والعرض، ومعيار المحاسبة الدولي IAS 30 الخاص بالإفصاح المالي في القوائم المالية في البنوك والمؤسسات المالية المشابهة.²

1 أحمد محمد مخلوف، مدى الالتزام بتطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولية وأثرها على توليد تقارير مالية ذات جودة عالية"دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، ص 19-18.

2 رمضان عبد الحميد الميهي، القياس والإفصاح عن مخاطر السيولة المصرفية في ضوء مقررات لجنة بازل 3 ومعايير التقارير المالية الدولية IFRS، الفكر المحاسبي، جامعة شمس كلية التجارة قسم المحاسبة والمراجعة، ص 388.

معيار التقرير الدولي رقم 9 ifrs : والذي تم صدوره في يوليو 2014 بعنوان الأدوات المالية للعمل به من أول جانفي 2014، وحل بذلك محل معيار المحاسبة الدولي IAS 39 الخاص بالأدوات المالية- الاعتراف والقياس.

ثانيا: معيار التقرير الدولي رقم 7

اهتم المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 7 بالإفصاح عن المخاطر التي تتعرض لها أية وحدة اقتصادية بغض النظر عن طبيعة نشاطها و عملياتها، و تعتبر البنوك التجارية و المؤسسات المالية الأخرى بطبيعة الحال في مقدمة تلك الوحدات الاقتصادية. حيث من خلال البند 31 "طبيعة و مدى المخاطر الناجمة عن الأدوات المالية" نص على ضرورة الإفصاح عن المعلومات التي تمكن المستخدمين من تقييم طبيعة و مدى المخاطر الناجمة عن الأدوات المالية التي تتعرض لها الوحدة الاقتصادية في تاريخ إعداد التقارير المالية. و أن يتم الإفصاح عن تلك المخاطر و كيفية إدارتها ضمن الإفصاحات المتممة للقوائم المالية. و هنا تم التركيز على المخاطر التي تنشأ عن الأدوات المالية و الكيفية التي تتم بها إدارة تلك المخاطر. و هذه المخاطر عادة ما تشتمل على سبيل المثال و ليس الحصر مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة و مخاطر السوق. و هذا المعيار اهتم بالجانبين للإفصاح؛ أي أنه نص على ضرورة الإفصاح النوعي و الكمي عن المخاطر. و وفقاً للبند رقم 33 من المعيار رقم IFRS7 نجد أنه يتطلب الإفصاح النوعي عن المخاطر التي تتعرض لها الوحدة الاقتصادية و كيفية و أسباب نشأة تلك المخاطر، و كذلك الإفصاح عن الأهداف و السياسات و العمليات المستخدمة في مجال إدارة المخاطر، و أيضاً الأساليب المستخدمة في قياس المخاطر. و قد أُلزم المعيار أيضاً بالإفصاح عن أي تغيير يحدث في نوعية المخاطر و كيفية إدارتها و قياسها¹.

1- الإفصاح عن المخاطر وفق المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 7:

تضمنت المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) المعيار (IFRS, No.7,2005) بعنوان "الأدوات المالية : الإفصاح"، و يضيف هذا المعيار بعض الإفصاحات الجديدة حول الأدوات المالية إلى متطلبات الإفصاح في ظل المعيار المحاسبي الدولي (IAS, No.32,1998) بعنوان "الأدوات المالية : الإفصاح و العرض". و وفقاً لهذا المعيار الجديد IFRS7 تم إلغاء متطلبات الإفصاح الواردة بالمعيار رقم 32 بينما أبقى المعيار الجديد على متطلبات العرض الواردة بالمعيار الدولي رقم 32 دون تغيير. و قد نص المعيار رقم 7 أيضاً على عدم صلاحية عمليات الإفصاح التي تتطلبها معايير المحاسبة الدولية بما في ذلك المعيار الدولي رقم 30 " الإفصاح

1 فوضيل لحسن، خنوسة عديلة، دور معايير التقارير المالية الدولية في تطوير الإفصاح عن المخاطر المصرفية ، مجلة مالية ومحاسبة الشركات، جامعة تيسمسيلت، العدد 1، جانفي 2021، ص 39.

بالقوائم المالية للبنوك و المؤسسات المشابهة" و وضع كافة متطلبات الإفصاح في معيار واحد فقط جديد للإفصاح و هو معيار IFRS7 "الأدوات المالية: الإفصاح".

يهدف المعيار الدولي للتقارير المالية IFRS7 إلى تقديم معلومات لمستخدمي القوائم المالية حول تعرض البنك للمخاطر و كيفية إدارة هذه المخاطر. و يتطلب تحقيق هذا الهدف تقديم إفصاحات في القوائم المالية تمكن المستخدمين من تقييم طبيعة و مدى المخاطر الناجمة عن الأدوات المالية التي يتعرض لها البنك (إفصاحات كمية) و كيفية إدارة البنك للمخاطر (إفصاحات نوعية). حيث توسع IFRS7 في الإفصاح النوعي بما يتضمن معلومات عن العملية التي يستخدمها البنك لقياس و إدارة المخاطر، إضافة إلى تقديم إفصاحات مخاطر كمية جديدة تُبنى على المعلومات المقدمة من داخل البنك إلى موظفي المخاطر الرئيسيين.

وركز المعيار الدولي للتقارير المالية و IFRS7 على ضرورة الإفصاح عن الحد الأدنى من مخاطرة الائتمان و مخاطرة السيولة و مخاطرة السوق فقط، حيث تعتبر هذه المخاطر من أهم أنواع المخاطر الناتجة عن عدم التأكد في التدفقات النقدية، و تؤثر بدورها على التدفقات النقدية المستقبلية و القيم العادلة للأصول و الالتزامات المالية.

و فيما يتصل بالإفصاحات النوعية عن هذه المخاطر فإنها تمثل أهداف و سياسات البنك المستخدمة في إدارة المخاطر التي تتعرض لها، أما الإفصاحات الكمية فهي تقدم المعلومات اللازمة عن مدى و مقدار تعرض البنك للمخاطر.

1-1 الإفصاحات النوعية

يشير مجلس معايير المحاسبة الدولية في المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية (7) إلى أنه يجب على البنك الإفصاح لكل نوع من المخاطر الناجمة عن الأدوات المالية كما يلي:

- التعرض للمخاطر، وكيف تنجم؟؛
- أهداف و سياسات و أساليب إدارة المخاطر و الطرق المستخدمة لقياس المخاطر؛
- أي تغيرات في البندين السابقين عن الفترة السابقة.

1-2 الإفصاحات الكمية

يشير مجلس معايير المحاسبة الدولية في المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية 7 إلى أنه يجب على البنك الإفصاح لكل نوع من المخاطر الناجمة عن الأدوات المالية كما يلي:

- ملخص للبيانات الكمية حول تعرضها لتلك المخاطر في نهاية فترة إعداد التقرير، و يجب أن يكون هذا الإفصاح بناء على

المعلومات المتوفرة داخليا لموظفي الإدارة الرئيسيين و وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي 24 الموسوم: الإفصاح عن الأطراف ذات العلاقة

كمثال مجلس الإدارة أو المسؤول التنفيذي الرئيسي للبنك، مع مراعاة أنه عندما يستخدم البنك عدة أساليب لإدارة التعرض للمخاطر فإن على البنك الإفصاح عن المعلومات باستخدام الأسلوب أو الأساليب التي توفر أكثر المعلومات موثوقية و ملائمة؛

- الإفصاحات التي يتطلبها طبيعة و مدى المخاطر التي تنشأ من الأدوات المالية إلى المدى الذي لم يرد في البند السابق، ما لم تكن المخاطر غير هامة نسبياً؛

- حالات تركيز المخاطر إذا لم تكن ظاهرة من البندين السابقين.

إذا لم تكن البيانات الكمية المفصّل عنها في تاريخ التقرير المالي، ممثلة تمثيلاً واضحاً لتعرض البنك للمخاطر خلال الفترة فينبغي أن تقدم معلومات أكثر تمثيلاً.¹

ثالثاً: معيار التقرير الدولي رقم 9

1- نشأة المعيار الدولي رقم: IFRS9

ان استراتيجيات الائتمان المصرفي لها خصوصية كبيرة جدا في عملية الإفصاح والعرض في القوائم المالية , لما يترتب عليه من مخاطر مستقبلية على المركز المالي للمصارف وبالتالي على الاقتصاد بالكامل ومنذ تداعيات الأزمة الاقتصادية التي اجتاحت العالم إلى الآن , كانت الأسباب تحمل على قصور المعيار المحاسبي الدولي رقم (39) والصعوبة التي واجهها في الإفصاح عن المخاطر الائتمانية المتوقعة والاعتراف بخسائر الائتمان للأدوات المالية . فجاءت الحاجة لإصدار المسودة النهائية للمعيار الدولي (IFRS9) الذي يحمل تعديلات كبيرة وتأثيرات متعددة على منشآت الأعمال بصورة عامة وعلى عمل القطاع المصرفي على وجه خاص.²

2- مضمون المعيار الدولي رقم: IFRS9

أكد المعيار رقم 09 على ضرورة تحسين آلية التصنيف والقياس والإفصاح عن الأدوات المالية عموماً . فقد حافظ IFRS 9 على متطلبات المعيار الدولي IAS 39 فيما يتعلق بالاعتراف بالأصول أو الالتزامات المالية،

1 فوزيل لحسن، خنوسة عديلة، مرجع سابق، ص ص 43-44.

2 عواطف جلوب محسن، تحديات تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية IFRS 9 وأثره على استراتيجيات الائتمان المصرفي، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية،

ص 01.

أي التوقيت الذي يتوجب فيه على المنشأة تسجيل الأصل أو الالتزام أولاً في القوائم المالية، فوفق المعيار الدولي IAS 39 يجب على المنشأة الاعتراف بالأصل أو الالتزام المالي عندما تصبح المنشأة طرفاً في الأحكام التعاقدية لأداة مالية معينة من أجل شراء أو بيع أصول مالية، وتنطبق القاعدة السابقة على المشتقات المالية، فقد خرج المعيار عن الممارسات المحاسبية السائدة والتي تعامل المشتقات كبنود خارج الميزانية وطالب بالاعتراف بالحقوق والالتزامات الناجمة عن هذه الأدوات عندما تصبح المنشأة طرفاً في العقد المشتق وليس عند تسوية المعاملة كونها تمثل عقد شراء أو بيع أداة مالية في تاريخ مستقبلي.¹

3- هدف المعيار

إن هدف المعيار **IFRS 09** هو وضع مبادئ للتقرير المالي عن الموجودات المالية والمطلوبات المالية الذي سوف يعرض فيه معلومات ملائمة ومفيدة لمستخدمي القوائم المالية في تقييمهم لمبالغ التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة وتوقيتها وعدم تأكدها . وتناول المعيار المحاور الآتية :

أ.التصنيف والقياس : يعتمد على ثلاث تصنيفات للأدوات المالية يتم تحديدها وفقاً لاختيار التدفقات النقدية التعاقدية ؛

ب.الخسائر الائتمانية المتوقعة : يتم تطبيق مفهوم الخسائر الائتمانية المتوقعة من خلال قياس التدني 12-شهر أو كامل عمر-؛

ج.محاسبة التحوط : من خلال تطبيق مفاهيم إدارة المخاطر محاسبياً وتوسيع أدوات تحوط.

وفي الأخير يمثل تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية (IFRS9) تحدياً كبيراً للقطاع المصرفي في مجالات منح الائتمان والتمويل.

خاتمة المحور:

نظراً لما شهدته السنوات الأخيرة من التغيرات في الأسواق المالية وصاحب ذلك عوامل كثيرة أدت إلى نمو وتطور الأدوات المالية وأدوات الائتمان بشكل كبير ، وهذا من خلال ابتكار أدوات مالية اتصفت بارتفاع مستوى المخاطرة فيها، الشيء الذي دفع البنوك إلى محاولة نقل هذه المخاطر خارج الميزانية. ففي ظل تصاعد المخاطر المصرفية يزداد دور نظام المعلومات المحاسبي في تقديم المعلومات المحاسبية الملائمة لقياس هذه المخاطر

1 لبانة أحمد بدوي، مدى التزام المصارف بالافصاح عن المخاطر الناجمة عن الأدوات المالية دراسة تطبيقية في المصارف الخاصة في سورية، مذكرة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية، 2016، ص 30.

والتقرير عنها إلى إدارة المخاطر لرقابتها و إدارتها، علماً بأن عناصر نظام المعلومات المحاسبي تتطور بتطور معايير التقارير المالية الدولية التي تلتزم بها البنوك بالانسجام مع التزامها بمعايير لجنة بازل للرقابة المصرفية.

وحسب المعيارين 7 و 9 من معايير الإبلاغ المالي الدولية أكد المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 7 على ضرورة الإفصاح عن البيانات المالية التي تساعد قارئها و مستخدمها البيانات المالية على تقييم طبيعة و مدى المخاطر الناجمة عن الأدوات المالية التي تتعرض لها البنوك خلال الفترة و كيفية التقرير عنها. أما عن المعيار رقم 09 فقد أكد على ضرورة تحسين آلية التصنيف والقياس والإفصاح عن الأدوات المالية عموماً، والمخاطر التي تواجه البنوك التجارية خصوصاً لكونها من المتسببين الرئيسيين في العديد من الأزمات المالية.

المحور 07: إدارة المخاطر المالية في المؤسسات المالية الإسلامية

تمهيد:

احتل الاقتصاد الإسلامي مكانة مرموقة خصوصاً بعد الأزمة المالية 2008، وذلك لتزايد الاهتمام بالصناعة المالية الإسلامية، هذا وان كانت هذه الأخيرة لا تخلو من المخاطر التي من الضروري إدارتها. فستتطرق في محورها هذا إلى مخاطر البنوك الإسلامية وسبل إدارة هذه المخاطر وأيضاً تأثير مقررات بازل I II III على إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية.

أولاً: مخاطر البنوك الإسلامية:¹

يوجد العديد من المخاطر نذكر أهمها فيما يلي:

1- مخاطر الائتمان: وهي مخاطر ناجمة عن التخلف أو العجز عن السداد في الوقت المحدد للسداد وبالشروط المتفق عليها، مما يؤدي إلى حدوث خسائر، تكون مخاطر الائتمان في صورة مخاطر تسوية أو مدفوعات تنشأ عندما يكون على أحد أطراف الصفقة أن يدفع نقوداً (مثلاً في حالة عقد السلم أو الاستصناع)، أو أن عليه أن يسلم أصولاً (مثلاً في بيع المراجحة) قبل أن يتسلم ما يقابلها من أصول أو نقود، مما يعرض البنك لخسارة محتملة. وتأتي مخاطر الائتمان في حالة صيغ المشاركة في الأرباح (مثل المضاربة والمشاركة) في صورة عدم قيام الشريك بسداد نصيب البنك عند حلول الأجل. وقد تأتي هذه المشكلة نتيجة تباين المعلومات عندما لا يكون لدى البنوك المعلومات الكافية عن الأرباح الحقيقية لمؤسسات الأعمال التي جاء تمويلها على أساس المشاركة/المضاربة.

11 الأخضر لقلبي وحمزة غربي،! دراة المخاطر في البنوك الإسلامية- دراسة ميدانية، ملتقى: أسس وقواعد النظرية المالية الإسلامية ص 7-14.

وبما أن عقود المراجحة هي عقود متاجرة، تنشأ المخاطر الائتمانية في صورة مخاطر الطرف الآخر وهو المستفيد من التمويل والذي تعثر أدائه في تجارته.

2- مخاطر السوق: تعد الأدوات والأصول التي يتم تداولها في السوق مصدرا لهذه المخاطر التي إما لأسباب متعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية أو نتيجة تغير أحوال المؤسسات الاقتصادية على المستوى الجزئي. فمخاطر السوق العامة تكون نتيجة التغير العام في الأسعار وفي السياسات على مستوى الاقتصاد ككل. أما مخاطر السوق الخاصة فتنشأ عندما يكون هنالك تغير في أسعار أصول أو أدوات متداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها. على أن تقلبات الأسعار في الأسواق المختلفة تؤدي إلى أنواع مختلفة من مخاطر السوق. وعلى هذا، يمكن تقسيم مخاطر السوق إلى مخاطر أسعار الأسهم، مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر أسعار الصرف ومخاطر أسعار السلع.

3- مخاطر السيولة: مخاطر السيولة تحدث من صعوبات في الحصول على نقدية بتكلفة معقولة إما بالاقتراض أو بيع الأصول. وكما هو معلوم، فإن القروض بفوائد لا تجوز في الشريعة الإسلامية، ولذلك فإن البنوك الإسلامية لا تستطيع أن تقترض أموالا لمقابلة متطلبات السيولة عند الحاجة. وإضافة لذلك، لا تسمح الشريعة الإسلامية ببيع الديون إلا بقيمتها الإسلامية. ولهذا، فلا يتوفر للبنك الإسلامي خيار جلب موارد مالية ببيع أصول تقوم على الدين؛

4- مخاطر التشغيل: يمكن أن تكون هنالك مخاطر تشغيلية حادة في هذه المؤسسات مثل مخاطر العاملين، وتنشأ مخاطر التشغيل هنا عندما لا يتوفر للبنك الإسلامي الموارد البشرية الكافية والمدربة تدريباً كافياً للقيام بالعمليات المالية الإسلامية. كما أن الاختلاف في طبيعة أعمال البنوك الإسلامية عن غيرها من البنوك، قد لا تناسبها برامج الحاسب الآلي المتوفرة في الأسواق والتي تستخدمها البنوك التقليدية، وهذه المسألة أوجدت مخاطر تطوير واستخدام تقنية المعلومات في البنوك الإسلامي؛

5- مخاطر السعر المرجعي: قد يبدو أن البنوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر السوق الناشئة عن التغيرات في سعر الفائدة طالما أنها لا تتعامل بسعر الفائدة، ولكن التغيرات في سعر الفائدة تحدث بعض المخاطر في إيرادات المؤسسات المالية الإسلامية، لأن هذه الأخيرة تستخدم سعراً مرجعياً لتحديد أسعار أدواتها المالية المختلفة؛

6- المخاطر القانونية: بما أن هناك اختلاف في طبيعة العقود المالية الإسلامية، فإن هناك مخاطر تواجه البنوك الإسلامية في جانب توثيق هذه العقود وتنفيذها. وكذلك بما أنه لا تتوفر صور نمطية موحدة لعقود الأدوات

المالية المتعددة، فقد طورت البنوك الإسلامية هذه العقود وفق فهمها للتعاليم الشرعية والقوانين المحلية، ووفق احتياجاتها الراهنة.

كما ان عدم وجود العقود الموحدة إضافة إلى عدم توفر النظم القضائية التي تقرر في القضايا المرتبطة بتنفيذ العقود من جانب الطرف الأخر، تزيد من المخاطر القانونية ذات الصلة بالاتفاقيات التعاقدية الإسلامية؛

7- مخاطر الثقة: كما قد يؤدي معدل العائد المنخفض للبنك الإسلامي مقارنا بمتوسط العائد في السوق المصرفية، إلى مخاطر الثقة، حيث ربما يظن المودعون والمستثمرون أن مرد العائد المنخفض هو التقصير من جانب البنك الإسلامي. وقد تحدث مخاطر الثقة بأن تحرق البنوك الإسلامية العقود التي بينها وبين المتعاملين معها

8- المخاطر التي تختص بها صيغ التمويل الإسلامية:

سنعرض بشكل خاص بعض المخاطر المرتبطة بصيغ التمويل الإسلامي:

8-1 مخاطر التمويل بالمرابحة: يعتبر عقد المرابحة من أكثر العقود المالية الإسلامية استخداما، وإن أمكن تنميط العقد وتوحيده فإنه يمكن أن تكون مخاطره قريبة من مخاطر التمويل التقليدي الربوي. ونظرا للتشابه بين المخاطر المرتبطة بهذا العقد ومخاطر التمويل الربوي. وعلاوة على ذلك فإن الآراء الفقهية حول العقد في صورته الحالية غير متفقة. ويمكن أن تشكل هذه الآراء المتباينة مصدرا لما يمكن تسميته مخاطر الطرف الآخر في العقد مع عدم وجود نظام تقاضي غير فعال.

8-2 مخاطر التمويل بالسلم: هناك على الأقل نوعين من المخاطر في عقد السلم مصدرها الطرف الآخر في العقد. تتفاوت مخاطر الطرف الآخر من عدم تسليم المسلم فيه في حينه أو عدم تسليمه تماما، إلى تسليم نوعية مختلفة عما اتفق عليه في عقد السلم. وبما أن عقد السلم يقوم على بيع المنتجات الزراعية، فإن مخاطر الطرف الآخر قد تكون بسبب عوامل ليس لها صلة بالملاءة المالية للزبون. أما المخاطرة الثانية، فهي تتمثل في كون العقد لا يتم تداوله في الأسواق المنظمة أو خارجها، بل هي اتفاق طرفين ينتهي بتسليم سلع عينية وتحويل ملكيتها. وهذه السلع تحتاج إلى تخزين، وبذلك تكون هنالك تكلفة إضافية ومخاطر أسعار تقع على البنك الذي يملك هذه السلعة بموجب عقد السلم، وهذا النوع من التكاليف والمخاطر يتعلق بالبنوك الإسلامية فقط.

8-3 مخاطر التمويل بالاستصناع: عندما يقوم البنك بالتمويل وفق عقد الاستصناع، فإنه يعرض رأس ماله لعدد من المخاطر الخاصة بالطرف الآخر. مخاطر الطرف الآخر في عقد الاستصناع التي تواجهها البنوك والخاصة بتسليم السلع المباعة استصناعا تشبه مخاطر عقد السلم. حيث يمكن أن يفشل الطرف الآخر في تسليم رديئة

سلعة أتمها أو في موعدها السلعة. في حالة العقد السلعة موضوع أن غير الاستصناع تكون تحت سيطرة الزبون وأقل تعرضا للظواهر الطبيعية مقارنة بالسلع المباعة سلما. كما توجد أيضا المخاطر الناشئة عن السداد من جانب المشتري ذات طبيعة عامة، بمعنى فشله في السداد بالكامل في الموعد المتفق عليه مع البنك.

4-8 مخاطر التمويل بالمشاركة والمضاربة: إن استخدام البنوك الإسلامية لصيغ المشاركة والمضاربة هو في أدنى حدود، ويعود ذلك للمخاطر الائتمانية العالية المرتبطة بهذه الصيغ. تزيد المخاطر المتوقعة في صيغ المشاركة والمضاربة بسبب حقيقة عدم وجود مطلب الضمان مع وجود احتمالات الخطر الأخلاقي والانتقاء الخاطيء للزبائن، وبسبب ضعف كفاءة هذه البنوك في مجال تقييم المشاريع وتقنياتها، ثم إن الترتيبات المؤسسية مثل المعاملة الضريبية، ونظم المحاسبة والمراجعة، والأطر الرقابية جميعها لا تشجع التوسع في استخدام هذه الصيغ من قبل البنوك الإسلامية.

ثانيا: إدارة المخاطر المالية بالبنوك الإسلامية

1- إدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك الإسلامية: توجد العديد من الطرق التي تتبعها البنوك

الإسلامية لمعالجة خطر الائتمان أهمها:

1-1 احتياطات خسائر الديون: تحتفظ البنوك الإسلامية باحتياطات كافية لخسائر القروض لمقابلة الخسائر

المتوقعة من الائتمان. وتعتمد فعالية هذه الاحتياطات على الثقة في النظم العاملة لحساب الخسائر المرتقبة؛

1-2 الضمانات: تستخدم المصارف الإسلامية الضمان لحماية التمويل، فالشريعة الإسلامية تجيز الرهن الذي

يمثل أعيانا تقدم ضمانا لالتزام اجل. وحسب مبادئ الدين الإسلامي، فإن الدين المستحق على طرف ثالث أو السلع القابلة للهلاك، أو أي شيء آخر لا يعترف الفقه به كأحد الأصول مثل الأدوات المالية بفائدة لا تجوز. إلا أن النقود والأصول العينية والمعادن النفيسة والأسهم... كلها مقبولة كضمانات؛

1-3 تكوين نظام معلومات فعال: والذي بموجبه تستطيع الإدارة السيطرة على مخاطر الائتمان وقياسها

ومراقبتها واستحداث نظام داخلي لتصنيف المخاطر يتوافق مع طبيعة الاستثمارات، ويساعد النظام الجيد لتصنيف معرفة درجات مخاطر الائتمان في الأنواع المختلفة من التمويل الممنوح.

2- إدارة مخاطر السيولة بالبنوك الإسلامية: تتبع البنوك الإسلامية الإجراءات الآتية:

- الاحتفاظ بنسبة سيولة معقولة لمواجهة التدفقات النقدية الصادرة؛

-تنوع مصادر التمويل؛

-وجود لجنة للإدارة الموجودات والمطلوبات؛

-تنوع التمويل على القطاعات المختلفة والمناطق الجغرافية المتعددة للتقليل من مخاطر التركزات.

يتم قياس ورقابة إدارة السيولة على أساس الظروف الطبيعية والطارئة، وضم ذلك تحليل اجال الاستحقاق للموجودات.

3- إدارة المخاطر السوقية بالبنوك الإسلامية:

3-1 إدارة مخاطر السعر المرجعي: تلجأ البنوك الإسلامية إلى استخدام ليبور كسعر مرجعي في عملياتها، وبالتالي تنتقل إليها مخاطر أسعار الفائدة بطريقة غير مباشرة. ويتم استخدام طريقة تحليل الفجوة لمعالجتها وتعمل على قياس الدخل الصافي ودرجة حساسيته تجاه السعر المرجعي، وذلك لغرض عزله عن أي تغيرات في السعر المرجعي، أي إلى تحقيق الدخل الصافي مهما كان السعر المرجعي في السوق؛

3-2 إدارة مخاطر أسعار السلع: تقوم البنوك الإسلامية بمعالجتها بعدة طرق منها:

3-2-1 السلم بالسعر: يحدد رأسمال السلم (مبلغ التمويل) ويترك تحديد سعر الوحدة من السلعة والكمية المسلم فيها إلى أجل السداد، فكمية السلعة المسلم فيها تتغير حسب السعر فكلما زاد السعر تنقص الكمية، وكلما نقص السعر ستزيد الكمية وهي صيغة السلم بسعر السوق وقت التسليم؛

3-2-2 العقود الموازية: يمكن حدوث مخاطر السعر إما بسبب تغيرات مؤقتة في أسعار سلع نفسها أو أنها ترجع إلى التغير في المستوى العام للأسعار (التضخم)، ونتيجة التضخم تنتج مخاطر القيمة الحقيقية للديون (المبالغ المستحقة) التي تنشأ نتيجة عمليات المراجعة، لكن في المقابل ونتيجة التضخم من المتوقع أن تزداد أسعار السلع والبضائع التي تأتي للمصارف من عمليات السلم، وهذا التعاكس في قيم الأصول الناشئة عن المراجعة والسلم يمكن أن يساهم في درء آثار مخاطر السعر التي تصاحب هذه العمليات، ومع انه لا يمكن التحوط من التحولات الدائمة في أسعار الأصول، إلا أنه يمكن تكييف مكونات الأصول المستحقة (الديون) التي تشتمل عليها ميزانية المصرف.¹

1 مخلوفي عبد السلام & يوسفاري سعاد، إدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية، مجلة معارف، العلوم الاقتصادية، جامعة طاهري محمد بشلر، العدد 17، 2014، ص 133-135.

4- إدارة المخاطر التشغيلية بالبنوك الإسلامية:¹

يتميز العمل المصرفي الإسلامي بخصائص ذاتية نابعة من طبيعة عمله تجعله قادراً على مواجهة المخاطر والميل إلى الاستقرار، كون أساليب عمله تقوم على الأصول الحقيقية، إلا أن تطور الصناعة المصرفية فرض العديد من المخاطر الجديدة، التي تعترض سبيل عمل المصارف الإسلامية، والتي يتعين رصدها وتحليلها من أجل تدعيم مسيرة عملية استقرارها وتهيئة الظروف لاستمرارها.

حسب ما صدر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية من معايير وتشريعات تخص إدارة المخاطر التشغيلية في المؤسسات المالية، تتطلب المخاطر التشغيلية لدى البنوك الإسلامية المزيد من الفهم لمصادر تلك المخاطر وتطبيقاتها التي يمكن ان تحدث من خلالها، إضافة إلى مخاطر عدم التوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية نفسها، لذلك تواجه البنوك الإسلامية مجموعة من التحديات التي قد تكون أكثر تعقيداً من التي تواجهها البنوك التجارية فيما يتعلق بالمخاطر التشغيلية.

ما يجعل تحليل المخاطر التشغيلية بالبنوك الإسلامية تحدياً كبيراً هو اتساع الأخطاء التشغيلية لاختلاف الأنشطة المالية والمعاملات المصرفية المقدمة، من خدمات و عقود وصيغ العقود التي تبرمها والتي يمكن أن تؤثر بشكل كبير في عملياتها، إضافة إلى المخاطر التشغيلية الأخرى التي يتوجب إدارتها من قبل البنوك الإسلامية.

البنوك الإسلامية التي تسعى إلى التوسع في نشاطاتها والوصول إلى الأسواق المصرفية الدولية عليها التعرف بشكل واضح على المخاطر التشغيلية التي تواجهها، وان تضع الخطط اللازمة لإدارتها بشكل فعال، وخصوصاً فيما يتعلق بعدم توافق المنتجات المالية لديها مع الشريعة الإسلامية أو الإخلال بمعايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الذي قد يؤدي إلى الإضرار بسمعة البنك وفقدان ثقة العملاء.

الارتقاء بعمل البنك الإسلامية يتطلب الاهتمام بإدارة المخاطر التشغيلية لديها كما يلزم، والتعرف على تلك المخاطر والعمل على إدارتها وتخفيفها، وذلك يتطلب الاهتمام بالتقييم الذاتي للمصرف وتحديد نقاط القوة والضعف في إدارة المخاطر التشغيلية لديه والاهتمام بالبيانات والإحصاءات ومراجعتها باستمرار والاستفادة من التجارب السابقة التي نتج عنها خسائر تشغيلية واستمرار الحوار مع السلطات الرقابية للوصول إلى صيغة قوانين وتشريعات تتلاءم والفلسفة الإسلامية مع التأكيد على دور الرقابة الشرعية بما يكفل التزام البنك بأحكام الشريعة الإسلامية وإزالة اللبس حول المعاملات التي يدور حولها بعض الخلافات.

1 صندوق النقد العربي، الأطر الخاصة بالمخاطر التشغيلية، مرجع سابق، ص 20-22.

ثانيا: تأثير مقررات بازل I II III على إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية

1-مقررات بازل I : البنوك الإسلامية غير بعيدة عن معايير الرقابة الدولية، لأنها جزء من النظام المصرفي في الكثير من الدول، ولكن تطبيقها ينبغي أن يأخذ بعين الاعتبار الاختلافات الجوهرية الموجودة ما بينها وبين البنوك التقليدية الربوية.

كما هو الحال في البنوك التقليدية، فإن أصول البنوك الإسلامية تقسم إلى بنود الميزانية وبنود خارج الميزانية، وهي تختلف من حيث درجة المخاطر التي تحملها وهي :

1-1 بنود الميزانية: تتمثل هذه الأصول في . تلك الأنشطة التي يمارسها البنك الإسلامي ويضمنها في ميزانيته العمومية، أخذنا بعين الاعتبار لدرجة المخاطر المرتبطة بكل أصل يمكن تصنيفها إلى:

1-1-1 الصيغ القائمة على أساس تقاسم الربح والخسارة هي أصول ومرتفعة المخاطر، ويعطى لها وزن ترجيحي قدر 100%، كالمضاربة، المشاركة، والاستثمار الحقيقي... الخ.

1-1-2 الصيغ القائمة على أساس عائد ثابت، يتم التفريق ما بين حالتين:

-إذا كانت غير مرتبطة برهن أو ضمان فهي مرتفعة المخاطر ويعطى لها وزن ترجيحي قدره 100%؛
-إذا كانت مرتبطة برهن أو ضمان سواء كان عقاري أو غيره فيعطى لها وزن ترجيحي قدره 50% .
-فيما يخص باقي أنشطة البنك الإسلامي يطبق عليها نفس المعاملات الموجودة في اتفاقية بازل 1.

1-2 البنود خارج الميزانية : وهي تلك الأنشطة التي تمارسها البنوك الإسلامية وتسجلها خارج ميزانيتها العمومية كخطابات الضمان والأوراق التجارية المقبولة وغيرها من الأصول، تخضع لنفس المعاملة الواردة في اتفاقية بازل 1، لأنها في واقع ممارستها لا تختلف عما هو موجود في البنوك التقليدية ماعدا عدم أخذ الفوائد.

1-3 المشتقات المالية: رغم استخدامها على نطاق واسع من قبل البنوك التقليدية، ما زال الجدل يدور حول مدى مشروعيتها استعمالها من طرف البنوك الإسلامية.¹

1 يجاري وفاء، تأثيرات مقررات لجنة بازل I II III على إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية- دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور، المجلد 4 العدد 3، 2020، ص ص 152-153.

2-مقررات بازل II:

نظرا لنوعية المخاطر التي تواجه البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية يمكن القول أن مقام نسبة كفاية رأس المال للبنوك الإسلامية تتكون من نفس أنواع المخاطر التي حددتها لجنة بازل II، وهي المخاطر الائتمانية والمخاطر السوقية والمخاطر التشغيلية، إلا أن الأهمية النسبية لها ستختلف عن البنوك التقليدية، تبعا لطبيعة نشاط البنك الإسلامي والأدوات المالية التي يستثمر بها. ولهذه الاتفاقية تحديات وفرص للبنوك الإسلامية نفضلها فيما يلي:

التحديات: * صغر حجم رؤوس أموالها ومحدودية نشاطها؛

* انخفاض ربحية البنوك الإسلامية لاحتجاز نسب متزايدة منها للمخصصات؛

* معظم البنوك الإسلامية تتمركز في البلدان المرتفعة المخاطر، مما يفوتها فرص انتقال رؤوس الأموال الخارجية إليها، وصعوبة حصولها على التمويل الخارجي؛

* نقص الإمكانيات المادية والبشرية اللازمة لقياس المخاطر المالية؛

* عدم إلزامية الصيغة المعدة من قبل مجلس الخدمات المالية الإسلامية، يؤدي إلى اختلاف طريقة حسابها من بنك إلى آخر مما يجعل مصداقية النسب المحسوبة على المحك ويجول دون استخدامها للمقارنة الموضوعية فيما بينها؛

* تعزز دور السلطات الرقابية على البنوك الإسلامية، مما قد يخلق لها مشاكل مع بنوكها المركزية، خاصة في بيئات الأعمال التي لا يوجد فيها قانون خاص للبنوك الإسلامية منفصل عن قانون البنوك التقليدية.

الفرص: * إن الالتزام بهذه المقررات يدفعها إلى بذل مجهود وتعزيز ثقافة إدارة المخاطر المالية بها؛

* تؤمن لها حماية أفضل من الخسائر أو أية تأثيرات سلبية لنقص السيولة؛

* تمكنها من تعزيز قدراتها التنافسية؛

* تعطيتها حرية أكبر في تحديد المخاطر المتنوعة التي تواجهها؛

-تشجيع ثقافة الإفصاح ونشر المعلومات التي تهم المتعاملون معها.¹

1 يحيياوي وفاء، مرجع سابق، ص ص 155-156.

3-مقررات بازل III:

ونوضح مدى تأثر البنوك الإسلامية بما ورد في مقررات بازل III فيما يلي:
* إن رفع الحد الأدنى لرأس المال الاحتياطي الذي جاءت به مقررات بازل III لا يشكل عائق الجديدة بالنسبة للبنوك الإسلامية، بحيث ان العديد منها سجل نسبة تقارب 20%، وهذا على عكس البنوك الربوية؛

*البنوك الإسلامية التي لا تعتمد على أدوات الدين بل تعتمد على مساهمات ودائع الاستثمار مما جعلها في منى عن مخاطر الأزمة الأخيرة عكس البنوك الربوية؛

*استخدام البنوك التقليدية للتوريق والذي يعد المتسبب في أزمة 2008، على عكس البنوك الإسلامية التي لم تستخدمه؛

وفي الأخير لا نختلف في ان البنوك الإسلامية ستستفيد كثيرا من الإجراءات الاحترازية الجديدة لأنها أثبتت أنها يمكن أن تطبقها بكل سهولة، وأن هذه الإجراءات لا تقف عائق في وجه البنوك الإسلامية لكونها تحوز على فائض سيولة مرتفعة، كما أنها تصبح أكثر تنافسية في محيط يفرض التعامل الإسلامي بكل شفافية.¹

خاتمة المحور:

تواجه البنوك الإسلامية نوعين من المخاطر، مخاطر تشترك فيها مع البنوك التقليدية، كمخاطر الائتمان، مخاطر السوق، مخاطر السيولة ومخاطر التشغيل. ولكن ونظرا للتقيد بالمبادئ الشرعية فإن طبيعة هذه المخاطر تتغير في حالة البنوك الإسلامية. ومخاطر تتعلق بصيغ التمويل الخاصة بالبنوك الإسلامية مثل مخاطر المضاربة والاستصناع والمشاركة. وتعددت طرق معالجة وإدارة هذه المخاطر.

1 1 يحيوي وفاء، مرجع سابق، ص ص 158-159.

الخاتمة:

وبعد دراسة مختلف محاور هذه المطبوعة تمكنا من التوصل إلى النتائج التالية :

- إن عدم التأكد لا يمكن إبعاده أو إلغائه تماما، وأينما وجد عدم تأكد تجد هناك مخاطر وكما وصفها (DRUCKER، 1986) فإن محاولة إلغاء المخاطر في المنظمة شيء وهمي. حيث انه يمكن تعريف التقدم الاقتصادي على انه القدرة على اتخاذ إجراءات ذات مخاطرة أكبر؛

-المخاطر المالية هي "مقياس نسبي لمدى التقلب في العائد الذي سيتم الحصول عليه مستقبلا، فالخطر المالي يقاس كما وترافقه حالة عدم التأكد من نتيجة معينة، فقد تكون له نتيجة سلبية أي خسارة وقد تكون ايجابية أي ربح".

-ان المخاطر المالية تنشأ وتتطور تبعا للتطور السريع في الاقتصاد، خاصة في ظل أسواق تسودها المنافسة الشديدة وبيئة تتحكم فيها تكنولوجيا المعلومات، كما ان تطوير وتطبيق التكنولوجيا العالية يجعل المخاطر المالية تتطور بشكل أكثر تعقيدا؛

- إنه من الضروري إدارة المخاطر المالية ووجود إدارة مخاطر بكل مؤسسة وهذا لكي تتيح للمنظمة تخطيط للمستقبل في ظل درجة تأكد عالية. وباستخدامها لعمليات وطرق إدارة المخاطر؛

- قياس المخاطر هو خطوة سابقة لإدارة المخاطر، الواقع أنّ مفهوم المخاطرة لا قيمة له من الناحية العلمية إذا لم يكن قابلا للقياس، وهناك طرقا متعددة لقياسها تقوم بها مؤسسات متخصصة، كالمدى الانحراف المعياري التباين التوزيعات الاحتمالية معامل بيتا....

-إن مسألة ازدياد المخاطر التي تتعرض لها البنوك وخصوصا مع تزايد درجة العولمة المالية وتشابك المؤسسات المصرفية مع بعضها البعض بدرجة كبيرة، وانخراطها الكبير في الأسواق المالية تسبب العديد من الأزمات العالمية، وهو ما أثار اهتمام العديد من الهيئات الدولية وعلى وجه الخصوص لجنة بازل للرقابة المصرفية، التي تسعى دوما على الرقابة والسلامة المصرفية بشكل خاص والاستقرار المالي والاقتصادي الدولي بشكل عام.

- بالرغم من الأهمية التي تكتسبها الهندسة المالية في توفير الحلول للعديد من مشكلات المؤسسات المالية والبنوك بصفة خاصة، إلا أنه قد ينتج عنها العديد من المشاكل والتي قد تكون بسبب حشع مدرء البنوك نحو مزيد من الإقراض والاقتراض للحصول على مكافآت ومزايا كبيرة بالمدى القصير مما ترتب عليه تعرض النظام المالي للخطر بالمدى الطويل، وحدثت الأزمة العالمية؛

- إن صناديق الاستثمار-صناديق التحوط بالضبط- كانت الوسيلة التي تستعملها البنوك للالتفاف حول القواعد والتنظيمات المصرفية والقيام بنشاطات على جانب كبير من الخطورة دون ان يكلفها ذاك أموال إضافية؛
- يهدف المعيار الدولي للتقارير المالية IFRS 7 إلى تقديم معلومات لمستخدمي القوائم المالية حول تعرض البنك للمخاطر و كيفية إدارة هذه المخاطر. و يتطلب تحقيق هذا الهدف تقديم إفصاحات في القوائم المالية تمكن المستخدمين من تقييم طبيعة و مدى المخاطر الناجمة عن الأدوات المالية التي يتعرض لها البنك.
- إن هدف المعيار IFRS 09 هو وضع مبادئ للتقرير المالي عن الموجودات المالية والمطلوبات المالية الذي سوف يعرض فيه معلومات ملائمة ومفيدة لمستخدمي القوائم المالية في تقييمهم لمبالغ التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة وتوقيتها وعدم تأكدها
- تواجه البنوك الإسلامية نوعين من المخاطر، مخاطر تشترك فيها مع البنوك التقليدية، كمخاطر الائتمان، مخاطر السوق، مخاطر السيولة ومخاطر التشغيل. ولكن ونظرا للتقيد بالمبادئ الشرعية فإن طبيعة هذه المخاطر تتغير في حالة البنوك الإسلامية. ومخاطر تتعلق بصيغ التمويل الخاصة بالبنوك الإسلامية مثل مخاطر المضاربة والاستصناع والمشاركة

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب:

- 1) طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم- المخاطر- المحاسبة)، الدار الجامعية، 2001
- 2) عبد العال حماد، إدارة المخاطر: أفراد، إدارات، شركات، بنوك، مخاطر الائتمان والاستثمار والمشتقات وأسعار الصرف، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007
- 3) فارس فضيل، التقنيات البنكية محاضرات وتطبيقات، الطبعة الأولى، مطبعة الموساك رشيد، الجزائر العاصمة، 2013
- 4) منير إبراهيم هندي، إدارة المخاطر باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول، المكتب العربي الحديث، 2014، الإسكندرية.

ب- المقالات العلمية والدوريات:

- 1) 2019
- 2) اتحاد الشركات الاستثمارية، إدارة المخاطر المالية، مكتبة آفاق
- 3) اقداس حسين الناصر & جاسم عيدان براك المعمري & ازهر صبحي عبد الحسين الجبوري، التوريق وأثره على إدارة المخاطر في مؤسسات الائتمان، Journal of University of Babylon for Pure and Applied Sciences، المجلد 27، العدد 3
- 4) الأكاديمية المالية، أساسيات إدارة المخاطر في الخدمات المالية، يروموني لحلول التعلم،
- 5) بريس عبد القادر & زهير غراية، مقررات بازل 3 ودورها في تحقيق مبادئ الحوكمة وتعزيز الاستقرار المالي والمصرفي العالمي، مجلة الاقتصاد والمالية، 01،
- 6) بلعزوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، 2010.
- 7) بن نعمون حمادو & بوعشة مبارك، إشكالية التحرير المالي في القطاع البنكي: من بنوك تقليدية إلى بنوك الظل، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة باتنة، 2016.
- 8) بن نعمون حمادو، طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008، ملتقى دولي، الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2009

- 9) البنك المركزي المصري، ورقة مناقشة بشأن متطلبات رأس المال اللازم لمقابلة مخاطر التشغيل، قطاع الرقابة والإشراف وحدة تطبيق مقررات بازل 2.
- 10) تجاني محمد العيد، محاضرات مقياس المخاطر المالية موجهة لطلبة سنة ثالثة إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2022
- 11) رمزي زكي، المخاطر الناجمة عم عولمة الأسواق المالية، دراسات اقتصادية، جامعة تيارت، الجزائر، م 2، ع 01، 2000.
- 12) رمضان عبد الحميد الميهي، القياس والإفصاح عن مخاطر السيولة المصرفية في ضوء مقررات لجنة بازل 3 ومعايير التقارير المالية الدولية IFRS، الفكر المحاسبي، جامعة شمس كلية التجارة قسم المحاسبة والمراجعة
- 13) سامية فقير، محاضرات في تسيير المحافظ الاستثمارية، موجهة لطلبة السنة أولى دكتوراه، تخصص مالية ومحاسبة، قسم العلوم التجارية، جامعة بومرداس، 2018
- 14) سعاد بوشلوش، استراتيجيات إدارة الأصول والخصوم للحد من مخاطر السيولة في شركات التأمين، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر.
- 15) سمير خطيب، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2005
- 16) عباس خضير & نبراس جاسم، قياس وتحليل معدل العائد والمخاطرة في المصرف التجاري العراقي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 44، 2015.
- 17) عبد الكريم قندوز، صندوق النقد العربي، المشتقات المالية، 2022.
- 18) عمار عريس & مجدوب مجوسي، تعديلات مقررات لجنة بازل وتحقيق الاستقرار المصرفي، مجلة بشائر الاقتصادية، المجلد 03، العدد 1
- 19) عواطف جلوب محسن، تحديات تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية IFRS 9 وأثره على استراتيجيات الائتمان المصرفي، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية.
- 20) فاتن سيد خميس عطية & لمياء شهاب نمر، تأثير الهندسة المالية على جودة عملية المراجعة
- 21) فوضيل لحسن، خنوسة عديلة، دور معايير التقارير المالية الدولية في تطوير الإفصاح عن المخاطر المصرفية، مجلة مالية ومحاسبة الشركات، جامعة تيسمسيلت، العدد 1، جانفي 2021.
- 22) قندوز عبدالكريم احمد، المخاطر المصرفية وأساليب قياسها، صندوق النقد العربي، العدد 05، 2020

- 23) مخلوفي عبد السلام & يوسفاري سعاد، إدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية، مجلة معارف، العلوم الاقتصادية، جامعة طاهري محمد بشلر، العدد 17، 2014.
- 24) مليكة بن علقمة، الطرق الحديثة لقياس وإدارة مخاطر القروض المصرفية، مجلة الإدارة و التنمية للبحوث والدراسات، جامعة البليدة 02، العدد 09
- 25) مناع ريمة & لعراية مولود، أثر جودة المعلومات المالية والاقتصادية على استقرار النظام المالي، مجلة دراسات اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، العدد 01، 2014
- 26) المهدي ناصر، الأهمية الاقتصادية لأساليب إدارة الخطر في المؤسسة، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 08، 2013
- 27) هزاع مفلح، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، موجهة لطلبة سنة رابعة، كلية الاقتصاد، جامعة حماه،
- 28) هيئة السوق المالية، صناديق الاستثمار
- 29) وليد صابني & أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى
- 30) يجايوي وفاء، تأثيرات مقررات لجنة بازل I II III على إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية- دراسات اقتصادية-، جامعة زيان عاشور، المجلد 4 العدد 3، 2020.

ج- المؤتمرات والملتقيات:

- 1) الأخضر لقليطي وحمزة غربي، إدراة المخاطر في البنوك الإسلامية- دراسة ميدانية، ملتقى: أسس وقواعد النظرية المالية الإسلامية.
- 2) بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها، ملتقى الأزمة الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2009.
- 3) عبد القادر شلايلي & علال قاشي، مدخل استراتيجي لإدارة المخاطر المالية، الملتقى الدولي الأول حول: إدارة المخاطر المالية وأثرها على اقتصاديات دول العالم، جامعة البويرة، 2013

د- الأطروحات والمذكرات:

- 1) أحمد محمد مخلوف، مدى الالتزام بتطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولية وأثرها على توليد تقارير مالية ذات جودة عالية" دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

- 2) بوعكاز نوال، دورا الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، مذكرة ماجستير: دراسات مالية. ومحاسبية معقمة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، 2011.
- 3) حمداني زهرة، إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية، مذكرة ماجستير، مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، 2012
- 4) ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميحي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003-2011)، أطروحة دكتوراه LMD في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2013.
- 5) زيات عادل، إدارة خطر الصرف وسبل تطوير تقنيات التحوط في البلدان الناشئة، مطروحة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة سطيف، 2017
- 6) عبد الكريم قندوز، التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، أطروحة دكتوراه، جامعة الشلف، 2012
- 7) عبدلي لطيفة، دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة تلمسان، 2016
- 8) لبانة أحمد بدوي، مدى التزام المصارف بالافصاح عن ا لمخاطر الناجمة عن الأدوات المالية دراسة تطبيقية في المصارف الخاصة في سورية، مذكرة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية، 2016.
- 9) محمد علي، إدارة المخاطر المالية في شركات المساهمة المصرية، أطروحة دكتوراه، إدارة أعمال، كلية التجارة، جامعة القاهرة
- 10) الوردي خدومة، دور المبتكرات المالية في مواجهة المخاطر المالية وتحقيق استقرار المؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه: مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير باتنة، 2015
- 11) يعقوب مضوي عبد الرحيم الأمين، محافظ وصناديق الاستثمار وأثرها على الاقتصاد السوداني، مذكرة ماجستير في الاقتصاد التطبيقي، كلية الدراسات العليا جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2019.

المراجع باللغة الأجنبية:

- 1) Federation of european risk management associations, **le cadre de référence de la gestion des risque**, 2002.