

## المحاضرة الخامسة

## جدول المحتويات

- التعامل مع الخطر في المعاملات المالية المعاصرة:.....2
- 1- استراتيجيات التعامل مع المخاطر المالية: .....2
- أولاً: إستراتيجية ترك الموقف مفتوحة.....2
- ثانياً: إستراتيجية تحمل مخاطر محسوبة : .....2
- ثالثاً: إستراتيجية تغطية كل الخطر : .....2
- 2- طرق التعامل مع المخاطر المالية: .....3
- أولاً: عمليات إعادة الهيكلة : .....3
- (أ) إعادة هيكلة الأصول: .....3
- (ب) إعادة هيكلة التمويل: .....3
- ثانياً: التأمين: .....4
- ثالثاً: مواعمة الأصول والخصوم: .....4
- رابعاً: تنويع الإستثمارات: .....4
- خامساً: الاحتماء أو التحوط: .....5
- (أ) عقود الاختيارات (Option) .....5
- (ب) عقود البيع المتقدم أو الأجل: .....5
- (ج) عقود المستقبلات: .....5
- د عقود المبادلة ( السواب):.....5

## التعامل مع الخطر في المعاملات المالية المعاصرة:

التعامل مع المخاطر محاولة تغيير شكل العلاقة بين العائد والخطر بهدف تعظيم القيمة، ويمكن التعامل مع المخاطر في المعاملات المالية على مستويين الاول يتعلق بتحديد الاستراتيجيات العامة للتعامل مع هذه المخاطر، والمستوى الثاني ويتعلق بتحديد الطرق المناسبة من كل استراتيجية

### 1- استراتيجيات التعامل مع المخاطر المالية:

هناك ثلاثة استراتيجيات رئيسة لإدارة المخاطر المالية، وهي:-

#### أولاً: إستراتيجية ترك الموقف مفتوحة :

ويقصد بإستراتيجية ترك الموقف مفتوحا الاحتفاظ بمستوى الخبر على ما هو عليه، ويمكن أن تعتمد الشركة على هذه الإستراتيجية حينما يكون مستوى الخطر منخفضة بشكل لا يبرر التكلفة المتوقعة لإدارته، وتندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسة قبول الخطر.

#### ثانياً: إستراتيجية تحمل مخاطر محسوبة :

ويقصد بإستراتيجية تحمل مخاطر محسوبة تحديد مستويات الخطر التي يمكن تحملها بالشركة، والتي لا ترغب الشركة في تحمل أكثر منها، ثم اتخاذ كافة التدابير المناسبة لتخفيض المخاطر حتى هذا المستوى المقبول ويندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسات تخفيض الخطر . مثل التنوع في خطوط منتجات الشركة (هيكل الإستثمار)، والتغيير في مستوى الرافعة التشغيلية تبعاً لظروف الشركة (هيكل الإستثمار)، والتغيير في مستوى الرافعة المالية (هيكل التمويل)، واستخدام الأدوات المالية المشتقة للحماية ضد مخاطر الأسعار.

#### ثالثاً: إستراتيجية تغطية كل الخطر :

ويقصد بإستراتيجية تغطية كل الخطر تحييد مصدر الخطر بالنسبة للشركة، أي تخفيض الخطر إلى الصفر، ويندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسات تحويل الخطر مثل: التغطية الكاملة أو التأمين ضد الخطر باستخدام أدوات الهندسة المالية، تحويل الخطر المالي إلى طرف ثالث بواسطة عقود التأمين، والتجنب التام للأنشطة التي ينشأ عنها الخطر.

## 2- طرق التعامل مع المخاطر المالية :

أيا كانت الأدوات المستخدمة للتعامل مع المخاطرة فإن الهدف النهائي لعمليات إعادة الهيكلة للمنشأة يتمثل في تعظيم القيمة السوقية للشركة، وهو ما يتوافق مع الإطار العام لنظرية التمويل ومدخل خلق القيمة. وعلى ضوء نظرية التمويل، ينبغي إدراك أن إدارة المخاطر المالية بالشركة - باعتبارها تسعى إلى تغيير شكل العلاقة بين العائد والخطر بهدف تعظيم القيمة التي ترتبط بجميع القرارات والممارسات المالية التي تتم، كما أنها ترتبط بجميع البنود التي تشملها الميزانية وسواء في جانب الأصول (هيكل الإستثمار)، أم في جانب الخصوم ورأس المال (هيكل التمويل).

### أولاً: عمليات إعادة الهيكلة :

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

#### أ) إعادة هيكلة الأصول:

وتسمى -أيضاً- هندسة الأصول، وهي تتضمن الأساليب المالية التي تغير من هيكل أصول الشركة لأجل تحقيق الاستخدام الأعلى قيمة (الأكفاً) لموارد المنشأة، أو لتوفير الضرائب، أو للتخلص من التدفق النقدي الزائد (غير المطلوب للفرص الإستثمارية) بدفعه إلى المساهمين.

وتجري إعادة هيكلة الأصول بواسطة عمليات البيع المختلفة، مثل بيع جزء من الأصول ( Sell - offs ) أو طرح أسهم إحدى الشركات التابعة إلى سوق رأس المال اللاكتتاب العام Equity curve out أو فصل شركة تابعة بأحد الأساليب الثلاثة، Spin - offs , Split – offs, Split - ups، أو من خلال عمليات التصفية، وقد تقوم الشركة بإعادة هيكلة وحدات النشاط بالاعتماد على إستراتيجية النمو، سواء بالاستحواذ أم بالمشروعات المشتركة.

#### ب) إعادة هيكلة التمويل:

وتركز هذه الإستراتيجية على تغيير هيكل الملكية بالشركة، وذلك من أجل إدارة المخاطر المالية - وبخاصة لتخفيض خطر الإفلاس، أو مشكلة وتكاليف الوكالة المرتبطة بخصائص هيكل الخصوم ورأس المال الخاص بالشركة.

ويمكن تنفيذ إستراتيجية إعادة هيكلة التمويل للمنشأة بطريقة أو أكثر من الطرق التالية :

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

وبمراجعة أدوات إعادة الهيكلة يمكن القول إنها جميعا تقع ضمن إستراتيجية تحمل مخاطر محسوبة، حيث أنها تسعى إلى تخفيض مستوى المخاطر المالية (كما هو الحال عند : الهيكلة المالية)، أو تسعى إلى تكوين محفظة استثمارات ذات كفاية بحيث يتناسب عائدها المخاطر الخاصة بها (كما هو الحال عند إعادة هيكلة الأصول).

#### ثانيا: التأمين:

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

#### ثالثا: مواءمة الأصول والخصوم:

يمكن استخدام أسلوب المواءمة بين الأصول والخصوم كطريقة لمعالجة المخاطر التي تواجهها المنشأة، ويمكن عن طريق ذلك معالجة مخاطر أسعار السلع، وأسعار الأسهم، ولكنها تستخدم بصفة خاصة معالجة مخاطر الصرف الأجنبي ومخاطر سعر الفائدة.

ويقصد بالمواءمة بين الأصول والخصوم إجراء المقارنة بين القيمة السوقية لكل منهما، ففي البداية تكون القيمة السوقية للأصول والخصوم في المنشأة متساوية، ولكن لما كان لكل واحد منهما يتأثر بسعر الفائدة بطريقة مختلفة، احتاج الأمر إلى المواءمة المستمرة بينهما، ويكون هدف معالجة الخطر ضمن هذه الطريقة هو التأكد بان الفرق بين القيمة السوقية للأصول والخصوم أقل تأثراً بتغييرات سعر الفائدة.

#### رابعا: تنويع الإستثمارات:

يمكن تجنب أو تقليل المخاطر من خلال الدخول إلى السوق من خلال محفظة استثمارية تتكون من مجموعة من الأصول المالية والتي تختلف فيما بينها من حيث العائد والمخاطرة والاستحقاق .

## خامساً: الاحتماء أو التحوط:

هناك أربع عقود تدخل ضمن مايسمى بالاحتماء أو التحوط، وهي الاختيارات (الخيارات المالية) والعقود المتقدمة (الأجلة)، والمستقبليات، والمبادلات.

### (أ) عقود الاختيارات (Option)

تستخدم عقود الخيارات لتحقيق هدف محدد ويتمثل الحماية من خطر الانخفاض في اسعار الأصول المالية محل التعاقد الأصلي والاستفادة من فرصة الارتفاع في أسعار هذه الأصول المالية.

### (ب) عقود البيع المتقدم أو الأجل:

وفيه يجري بيع أجل في المستقبل بسعر يتحدد اليوم فيلتزم الطرفان بالبيع والشراء بثمن محدد إلا أنه عقد غير ناجز إذ أن اثاره من قبض الثمن وتسلم المبيع لا تحصل إلا عند التاريخ المتفق عليه المؤجل. ويمكن من خلال هذا العقد الاحتماء من أثر تغير الأسعار.

### (ج) عقود المستقبليات:

يشبه عقد المستقبليات عقود البيع الأجل، لكنه يختلف عنه في أمور منها: إنه عقد نمطى يحدد فيه نوع السلعة وكميتها وتاريخ تسليمها، ويترك السعر لكي يتحدد بفعل قوى العرض والطلب، كما يجري التعامل على المستقبليات في أسواق منظمة مخصصة لذلك بطريقة المزايدة.

### د عقود المبادلة ( السواب):

يمكن من خلال عقود المبادلة SWAP الاحتماء من خطر تغير سعر الصرف الأجنبي أو تغير أسعار الفائدة دون الحاجة إلى تغير سياسة المنشأة تجاه مصادر تلك المخاطر، ويتم ذلك من خلال عقود المبادلة تبادل التدفقات النقدية المستقبلية بين مؤسستين.

وبمراجعة الأساليب والأدوات التي تقترحها الكتابات في مجال إدارة المخاطر المالية، وكذلك التي اعتمدت عليها الدراسات التطبيقية السابقة في اختبار فروض نظرية إدارة المخاطر المالية بالشركة، وكذلك كتابات التمويل والإدارة المالية، يمكن تحديد عدد من الأساليب المالية تستطيع الشركات المختلفة استخدامها في إدارة الخطر المالي وهي:

- زيادة كفاية الاستخدام للأموال
- تقليل نسبة المديونية
- الاعتماد على مصادر تمويل أقل خطورة على الشركة
- الإستثمار في أصول أكثر سيولة
- تقليل حجم الالتزامات النقدية الثابتة
- تحقيق التوازن المالي بين هيكل التمويل وهيكل الأصول
- تحقيق التوازن النقدي (التوازن بين التدفقات النقدية الداخلية والخارجية)