

## الفصل الرابع العائد والمخاطر في التمويل والاستثمار

### تعريف العائد:

هناك عدة تعريفات للعائد ونتناول أهم التعريفات في ما يلي:  
العائد هو ما يعود إلي الشيء ونقول عائد العمل نعني بها الأجر ونقول  
عائد الاستثمار نعني به الأموال الإضافية التي تعود إلي المستثمر زيادة عما  
أنفقه كما أن الربح الذي يظهر في قائمة الدخل هو عائد المشروع عن الفترة  
التي غطتها قائمة الدخل<sup>(١)</sup>.

من ذلك التعريف السابق يرى ذلك الباحث أن عائد الاستثمار (هو الفرق  
بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة أو الفرق بين المنافع  
والتكاليف)<sup>(٢)</sup>.

أما في الاقتصاد فالعائد تسمية أخرى للكفاية الحدية لرأس المال فالعائد  
له دور أساسي في توجيه الأموال بين المشاريع القريبة والقطاعات الاقتصادية  
المختلفة<sup>(٣)</sup>.

ففي نظام السوق يتجه الاستثمارات نحو المشاريع الأكثر ربحاً وإلي  
القطاعات المجزية وأحجامها على المشاريع والقطاعات ذات العائد المنخفض.  
إن الربح الذي تسعى إليه المنشأة هو الربح المحاسبي الذي يعبر عنه بزيادة  
قيمة مبيعات المنشأة من السلع والخدمات وتخزينها وتسويقها<sup>(٤)</sup> وتحمل الربحية  
في المنشأة أكثر من مفهوم ومعنى فقد تعني بالربحية طويلة الأجل والربحية  
قصيرة الأجل، فالربحية في المدى القصير (هي عبارة عن الإيرادات مطروحاً  
منها النفقات)<sup>(٥)</sup>.

(١) سليمان أو صباح، الإدارة المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات للنشر - القاهرة،  
٢٠٠٨م، ص ٤٤-٥٠.

(٢) مرجع سابق، ص ٤٤-٥٠.

(٣) عبد العزيز عبد الرحيم سليمان، التمويل والإدارة المالية في منشآت الأعمال، ٢٠٠٤م، د ن،  
ص ٩٩.

(٤) عبد القادر محمد أحمد عبد الله، أساسيات الإدارة المالية، خالد بن عبد العزيز السهلاوي، الشامل  
للطباعة والنشر، ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م، ص ١٢.

(٥) عبد العزيز عبد الرحيم سليمان، مرجع سابق، ص ١٠٠.

أما الريح في المدى الطويل فله عدة مدلولات فهو: (إنا نصيب السهم من الأرباح المنخفضة أو العائد على الاستثمار أو العائد على حقوق الملكية)<sup>(١)</sup>. أيضاً العائد هو: (المقابل الذي يطمح المستثمر بالحصول عليه مستقبلاً نظير استثماره لأصوله بهدف تنمية ثروته وتعظيم أملاكه)<sup>(٢)</sup>.

(هو المكافأة التي يتمنى المستثمر بالحصول عليها مقابل تخليه عن منفعة أو إشباع حاضر عن أمل الحصول على منفعة أو إشباع في المستقبل)<sup>(٣)</sup>.

مما سبق يتضح أن التعريف الشامل هو التعريف رقم (١) وذلك للآتي:  
لأنه أضاف إلي العائد بشكل عام بأنه يشمل جميع ما يعود على الأفراد من دخول والمؤسسات من وفورات وشمل أيضاً تحديد نوعية التدفقات والمظاهر الذي يخرج به العائد والفترة المحددة التي يغطيها هذا المقدار من العائد ومقدرته على غطاء تكاليف ومستلزمات المنشأة.

ومن مما سبق يرى الباحثون أن مفهوم العائد هو ما يعود على المنشأة من أرباح بصرف النظر على مصدر تلك الأرباح فقد تكون أرباح من ناتج طرح التدفقات النقدية الخارجة وذلك على مدى فترة محددة أو من الاستثمار في الأسهم والسندات وذلك من الأرباح المنفقة أو المحتجزة أو من العائد على رأس المال أو من مصادر أخرى. إذا العائد له المقدرة الكبيرة في تسيير المشاريع أو عدم تسييرها ووضعها في مستوى عالي من الأمان.

### المطلب الثاني: أنواع العوائد:

#### ١/ العوائد البنكية:

تتمثل هذه العوائد في الإيرادات البنكية، والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

**إيرادات الفوائد:** (هي مجموع الفوائد المكتسبة على كل أصول البنك، كالقروض والودائع لدى مؤسسات أخرى، والأوراق المالية، فهي إيرادات تنتج عن استثمار أموال البنك)<sup>(٤)</sup>.

(١) مرجع سابق، ص ١٠٠.

(٢) محمد مطر، إدارة الاستثمار، الإطار النظري والتطبيقات العلمية، عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، ٢٠٠٤م، ص ٢٢.

(٣) مرجع سابق، ص ٢٣.

(٤) عبد الحميد مصطفى أبو نعام، أساسيات الإدارة المالية، مدرسة إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة القاهرة، دن، دت، ص ٣٦.

## أ/ فوائد الأرصدة الدائنة لدى المصارف العملية والمراسلين في الخارج:

حيث أنه عوضاً من أن يحتفظ البنك بالمبلغ عاطلة دون استخدام، فغنه يوزعها لدى أحد المصارف العملية التي تكون بحاجة إليها، ويحصل مقابل ذلك على فائدة بالسعر السائد في السوق، أما بالنسبة للأرصدة الدائنة لدى المراسلين في الخارج، فهي تتعلق بالتجارة الدولية فهناك بلاد تمنع عليها فوائد وأخرى لا تمنع عليها فائدة<sup>(١)</sup>.

## ب/ فوائد القروض والسلفيات ومحفظة الأوراق المالية والتجارية:

حيث تمثل القروض والسلفيات أهم عنصر من عناصر إيرادات هذه البنوك، أما بالنسبة للأوراق المالية، من المصارف تستثمر جانباً من أموالها في شراء هذه الأوراق، وتتمثل أهم عناصر إيرادات الاستثمارات المالية في أرباح الأسهم، فوائد السندات، أرباح بيع الأسهم والسندات، أما الجزء الآخر الذي تحقق البنوك منه إيراد هو قيامها بخصم الأوراق التجارية، خاصة الكمبيالات المخصوصة<sup>(٢)</sup>.

## ج/ عمولات مقبوضة:

أهمها تلك التي يحصلها المصرف التجاري من فتح الإعتمادات المستندة. وإصدار خطابات الضمان وأيضاً إيرادات خدمات الأوراق المالية مثل شراء أو بيع الأوراق المالية لمصلحة العملاء<sup>(٣)</sup>.

## د/ عوائد الأسهم محصلة أو مدفوعة:

لأن العائد المحتمل غير مؤكد. فإنه من المفضل عمل توزيع احتمالي، بمعنى تقدير العائد المحتمل في ظل ظروف اقتصادية واحتمالات حدوثها، تم تقدير العائد المرجح بالاحتمالات والذي يسمى بالعائد المتوقع.

## معدل العائد المطلوب:

هو العائد الذي يطلبه (يأمل في تحقيقه) المستثمر حتى يقبل على شراء السهم. حيث أن العائد الخالي من الخطر هو سعر الفائدة الخالي من الخطر.

(١) www.palstar.net

(٢) موقع سبق ذكره.

(٣) www.palstar.net

أما بدل المخاطرة فهو جزء من العائد يحصل عليه المستثمر لكي يعوضه عن المخاطرة<sup>(١)</sup>.

**عوائد السندات محصلة أو مدفوعة: وهناك أكثر من مفهوم للعائد.**  
العائد الاسمي: أي سعر الفائدة المسمى في السند عند إصداره.  
معدل العائد المرتقب: هو العائد المركب المتوقع تحقيقه طوال فترة السند حتى تاريخ استحقاقه، ويتم حسابه بالتقريب<sup>(٢)</sup>.

## ٢/ العوائد المباشرة وغير المباشرة:

عندما يتم إنتاج سلعة معينة فإن الهدف هو إشباع طلب خاص أو طلب عام. إن تقييم الاشباعات التي تتحقق مباشرة بالسلعة تسمى إشباع أولي ولكن إنتاج هذه السلعة والخدمات قد يساعد بطريق غير مباشرة على تحقيق أهداف أخرى لم تدخل في التقييم الأولي. وتسمى هذه العوائد الغير مباشرة على العوائد الأولى وعوائد غير مباشرة على العوائد الثانوية.

ويضرب لذلك مثل بأن العوائد الأولية لإنتاج الراديو والتلفزيون هو إشباع حاجة لها. ولكن انتشار الراديو والتلفزيون سيساعد على الإقلال من الأمية وعليه فلا بد من أن يأخذ التقييم الاجتماعي ذلك في الحسبان<sup>(٣)</sup>.

## ٣/ عوائد إعادة التوزيع:

إذ كان إعادة توزيع الدخل أحد الأهداف القومية فإن الدور الذي يحققه مواطن غني له قيمة اجتماعية أقل من الدور الذي يحققه مواطن فقير. إن العوائد لأي مشروع إذن يجب تقييمه طبق لهدف إعادة توزيع الدخل<sup>(٤)</sup>.

## ٤/ العائد على الاستثمار:

ويسمى أيضاً العائد على مجموع الأصول: (وهو مقياس شامل للكفاءة ويسعى المديرون في المشاريع إلي زيادته لأنه يعبر عن مدى نجاحهم في إدارة الأصول وتسخيرها لتوليد الأرباح حيث أنه يعبر عن مدى قدرة المستثمرين في الأصول في توليد أرباح بالعدالة التالية<sup>(٥)</sup>).

(١) موقع سبق ذكره.

(٢) موقع سبق ذكره.

(٣) [www.islamtin.go.frum.net](http://www.islamtin.go.frum.net)

(٤) [www.islamtin.go.frum.net](http://www.islamtin.go.frum.net)

(٥) موقع سبق ذكره.

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول المستثمرة}} \times 100\%$$

٥ / العائد على القيمة الصافية:

أي العائد على أموال أصحاب المشروع أو العائد على حقوق المساهمين والمقصود بأصحاب المشروع أو المساهمين هنا (المساهمين العاديين أو حملة الأسهم العادية) (وهو مقياس شامل أيضاً تحرص إدارة المشروع على زيادته لأنه يعطي مؤشراً على مدى نجاحها في استثمار أموال أصحاب المشروع) (١). ويقاس بالمعادلة التالية:

$$\text{العائد على القيمة الصافية} =$$

#### ٦ / العائد الحقيقي أو العائد الجاري:

بعيد عن قدرة الجنيه المستثمر في شراء سهم المشروع على توليد الأرباح

$$\text{عند شرائه} = \frac{\text{صافي الربح الموزع للسهم}}{\text{سعر السهم في السوق}} \times 100\%$$

#### ٧ / عوائد غير قابلة للقياس:

هناك عوائد غير قابلة للقياس في الوقت الحالي حيث لا يمكن بسهولة وضع قيمة مالية له لذا كان هناك مشروع يحقق تخفيض لتلوث الجو فإنه من الصعب وضع حسابات دقيقة عن هذا النوع من العوائد.

#### طرق قياس العوائد:

#### العائد على حقوق الملكية:

يستخدم كتاب الإدارة المالية تسميات أخرى تعطي نفس المضمون مثل العائد على القيمة الصافية أو العائد على أموال أصحاب المشروع وهو مقياس لمدى كفاءة العاملين في استقلال أموال حملة الأسهم وتوليد الأرباح التي يرضون بها، ويتم حساب العائد على حقوق الملكية بالمعادلة التالية:

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد دفع الضرائب}}{\text{حقوق الملكية}} \times 100\%$$

(١) سليمان أبو صباح، الإدارة المالية، رجع سبق ذكره، ص ٢٦٨.

ويقصد بصافي الربح هو ذلك الجزء من الأرباح المحاسبية الخاصة بحملة الأسهم العادية.

العائد على رأس المال:

وله تسميات مختلفة مثل العائد على الاستثمار أو العائد على إجمالي الأصول وهو مقياس آخر لمدى كفاءة الشركة والعاملين فيها على استقلال الموجودات لتوليد الأرباح، ويمكن إيجاد العائد على رأس المال باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{العائد على رأس المال} = \frac{\text{صافي الربح بعد دفع الضرائب}}{\text{صافي الأصول}} \times 100\%$$

ويقصد بصافي الأصول، إجمالي الأصول مخصوماً منها الاستهلاك المتراكم، حيث يعبر الجواب عن قدرة الجنيه الواحد المستثمر في موجودات الشركة على تحقيق الربح الصافي (المحاسبي)<sup>(١)</sup>.

العائد على السهم:

يقاس العائد على السهم بأحد المقاييس التالية:

١/ نصيب السهم العائد من الأرباح المحققة:

ويرمز له بالرمز EPS اختصاراً Earning Per Share وهو مقياس مهم لأنه يعطي مؤشراً على عوائد السهم بشكل عام، وتبذل الشركات جهودها لزيادته حيث أنه من العوامل التي يركز عليها حملة الأسهم عندما يفكرون بشراء الأسهم، ويمكن استخراج نصيب السهم من الأرباح المحققة (قبل توزيعها) باستخدام المعادلة التالية<sup>(٢)</sup>:

$$\text{نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة} = \frac{\text{صافي الربح الخاص بحملة الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم}} \times 100\%$$

٢/ نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة: (DPS)

ويرمز له بالرمز (DPS) وهو اختصار للكلمات Share Dividends Per ويعتبر مقياساً آخر من مقاييس السوق، يقيس ما سوف يحصل عليه المساهم

(١) خالد رهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، عمان: دار الميسرة، ١٩٩٩م، ص ٣٧٨-٣٧٩.

(٢) سيد الهواري، الاستثمار والتمويل، القاهرة: مكتبة عين شمس، ١٩٨٢م، ص ٤٦-٤٧-٤٨.

من نقود (أرباح) لقاء وجود هذا السهم في محفظته ويمكن استخراجها كما يلي<sup>(١)</sup>:

$$\frac{\text{الأرباح المعدة للتوزيع على المساهمين}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة}$$

### الربح الجاري للسهم:

يعتبر هذا المقياس عن وجهة نظر المستثمر نحو تقييم السهم أن يقيس قدرة الدينار الذي سيدفعه المستثمر ثمناً للسهم في حالة شرائه على توليد الربح، ويمكن استخراجها بالمعادلة التالية<sup>(٢)</sup>:

$$\text{الربح الجاري للسهم} = \frac{\text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم العادي}} \times 100\%$$

وهناك علاقة عكسية بين الربح الجاري للسهم والقيمة السوقية، فإذا زادت القيمة السوقية للسهم هبط الربح الجاري له، والعكس من ذلك صحيح، والسبب هو أن القيمة السوقية يحددها عامل السوق (العرض والطلب) وتتميز هذه القيمة بعدم الاستقرار، فهي متقلبة خلال التعامل اليومي مما يؤدي إلى ما يلي:

إعادة تقييم سمعة الشركة ومركزها المالي، من خلال توقعات المستثمرين لنتائج الأعمال التشغيلية، والأرباح التي ستوزعها، ونظراً لاختلاف النفقات التي تخدم مصالح بعضهم، مما يؤدي إلى التأثير على ارتفاع أسعار أو نقصانها بصورة مبالغاً فيها.

تتأثر القيمة السوقية بالحالة الاقتصادية التي يمر بها السوق ففي حالة الكساد يؤثر التضخم على أسعار الأسهم<sup>(٣)</sup>.

### الربح لفترة الاقتناء:

عندما يقتني المستثمر سهماً كان قد اشتراه بثمن معين يبيعه بعد ذلك فإن العائد لفترة الاقتناء لهذا السهم هو<sup>(٤)</sup>:

(١) علي عباس، الإدارة المالية، مؤسسة زهران للطباعة والنشر، الجامعة الأردنية، ١٩٩٤م، ص ١٣٦-١٣٧.

(٢) علي عباس، الإدارة المالية، مرجع سابق، ص ١٣٨.

(٣) سيد الهواري، الاستثمار والتمويل، مرجع سابق، ص ٤٨.

(٤) سيد الهواري، الاستثمار والتمويل، مرجع سابق.

$$\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء} + \frac{\text{ما يكون قد قبضة من أرباح أو فوائد}}{\text{سعر الشراء}} \times 100\%$$

وهذا المقياس أكثر العائد واقعية.

وهناك أمثلة على طرق قياس العائد:

مثال على العائد على الاستثمار أو على مجموع الأصول:

إذا كانت أرباح الشركة الصافية بعد الضرائب (١٠) ألف جنيه ومجموع الأصول فيها (أو مجموع الأموال المستثمر فيها) يساوي (٣٢٠) ألف جينة<sup>(١)</sup>.

المطلوب:

**استخراج العائد على الاستثمار:**

$$\text{العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{صافي الأصول}} \times 100\%$$

$$= \frac{40}{320} \times 100\% = 12,5\%$$

مثال نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة:

إذا كان عدد الأسهم العادية في المثال السابق (٤ - ٢) (١٠٠) ألف سهم

فالمطلوب هو استخراج EPS.

الحل: الأرباح الخاصة بحملة الأسهم العادية = ٦٠ - ٤٠ للأسهم الممتازة =

٥٦ ألف جنيه.

$$\text{EPS} = \frac{56}{100} = 0,56 \text{ جنيه}^{(٢)}$$

مثال نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة:

إذا أرادت الشركة في المثال السابق (٤ - ٣) أن توزع ١٥% أرباحاً على

الأسهم العادية وكانت القيمة الاسمية للسهم العادي جنيهاً واحداً استخراج

نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة<sup>(٣)</sup>.

الحل: ١٥% × ١ جنيه القيمة الاسمية = ٠,١٥ جنيه نصيبه من الأرباح

الموزعة.

(١) مرجع سابق.

(٢) سيد الهواري، الاستثمار والتمويل، مرجع سابق.

(٣) مرجع سابق.

مثال الربح الجاري للسهم:

بالرجوع إلي المثال السابق إذا كان نصيب السهم من الأرباح الموزعة (٠.١٥) جنيه ويباع في السوق بسعر (٣) جنيه استخرج ربحه الجاري<sup>(١)</sup>.

$$\text{الحل: الربح الجاري للسهم} = \frac{\text{نصيبه من الأرباح الموزعة}}{\text{سعره في السوق}} \times 100\% = \frac{0.15}{3} \times 100\% = 5\%$$

مما سبق يتضح أن التعريف الشامل هو التعريف رقم (١).

وذلك للآتي: أنه إضافة أن العائد بشكل عام هو الذي شمل جميع ما يعود عليه الأفراد من دخول والمؤسسات من وفورات وشمل أيضاً تحديد نوعية التدفقات أو المظاهر الذي يخرج به العائد والفترة المحددة التي يغطيها هذا المقدار من العائد ومقدرته على غطاء تكاليف ومستلزمات المنشأة.

ومن مما سبق يرى الباحثون أن مفهوم العائد هو ما يعود على المنشأة من أرباح بصرف النظر عن مصدر تلك الأرباح فقد تكون أرباح من ناتج طرح التدفقات النقدية الخارجة وذلك على مدى فترة محددة أو من الاستثمار في الأسهم في السندات وذلك من الأرباح المتفق أو المحتجزة أو من العائد على رأس المال أو من مصادر أخرى.

إذا العائد له المقدرة الكبيرة في تسيير المشاريع أو عدم تسييرها ووضعها في مستوى عالي من الأمان.

#### أهمية العائد:

تتمثل العوائد الهدف الأساسي للمنشآت التي تسعى إلي تحقيق أرباح تزيد ممن تكاليفها والتزاماتها المطلوبة منها ومن ناحية المساهمين فإن العوائد تمثل لديهم كل ما يوزع على المساهمين من أرباح ثانوية بالإضافة إلي الربح الرأسمالي الناتج عن الزيادة في القيمة السوقية بسعر السهم.

أما من جهة منشآت الأعمال فإن الربح يمثل لهم أهمية كبيرة لأن الهدف الأساسي الذي قامت عليه هذه المنشآت هو تحقيق أكبر قدر من العوائد فإنه

(١) مرجع سابق.

يعني أن تزيد المخرجات عن المدخلات وهو ما يعبر عن الكفاءة الاقتصادية وهنا يجب على الإدارة اتخاذ القرارات التي تعمل على الاستقلال الأمثل للموارد المتاحة حتى تتمكن من زيادة الأرباح الكلية للمنشأة<sup>(١)</sup>.

كما أن للعائد أهمية كبير في تحديد قيمة المنشآت السوقية كما له القدرة على ضمان سير عمليات المنشآت في المسار الصحيح وذلك لأنه قادر على ضمان تسديد التزامات المنشأة مع وجود فائض يغطي أية الأرباح المتفق علي تسديدها للمساهمين.

وللعائد أهمية كبيرة أيضاً فهو الأساس الذي يركز عليه تحديد الاستثمار الراد الاستثمار فيها فيتم اختيار الأرباح لزيادة الربحية الاقتصادية للوحدة أو المنشآت<sup>(٢)</sup>.

كما أن للعوائد أهمية كبيرة بالنسبة لكل مراحل النشاط الإنتاجي والخدمي وذلك لأن الدائنين يهتمهم معرفة كيفية استعمال الشركة مصادر الربحية لتستطيع في المستقبل دفع الفوائد وأصل القرض.

كما أن الملاك يهتمون أيضاً بمقدار العوائد المحققة في الوحدة الاقتصادية ومقدار ربحيتها الاقتصادية حتى تصبح قيمة الأسهم أكثر ارتفاعاً مما يعود عليهم بالمنفعة.

لذلك يتوجب على الإدارة أن تظهر أنها قادرة على إدارة أصول الشركة وتحقيق أهدافهم ومطالبهم، ولأن الإدارة الفعالة هي القادرة على مقابلة تتبؤات الربحية لمالك الوحدة الاقتصادية وكل الجهات التي يهملها هذا الأمر يتم تعميمها على كل أرجاء الشركة.

وذلك لأن المدراء يسعون دائماً لتحقيق هذه الأهداف وتحقيق سقف الأمان من الربحية لضمان بقاء الشركة واستمرارية أعمالها<sup>(٣)</sup>. كما يعتبر العائد مقياس واحد للنجاح، بحيث له القدرة على المقارنة والحكم وذلك في تحديد النتيجة من بيان علاقة الربح والأصول المستخدمة<sup>(٤)</sup>.

(١) عبد القادر محمد أحمد عبد الله، خالد عبد العزيز السهلوي، أساسيات الإدارة المالية، (القاهرة: الشامل للطباعة والنشر، ٢٠٠٩م)، ص ١٢.

(٢) الموقع الإلكتروني: [www.islamfin.go.forum.net](http://www.islamfin.go.forum.net)، ٢٠١١/٣/٤.

(٣) الموقع الإلكتروني: [www.islamfin.go.forum.net](http://www.islamfin.go.forum.net)، ٢٠١١/٣/٤.

(٤) شوقي حسين عبد الله، التمويل الإدارة مدخل حديث، القاهرة: دار النهضة العربية، ١٩٧١م، ص ٥١-٥٢.

## أهداف العوائد:

أحد أهداف المحاسبة هو تحديد نتيجة أعمال الوحدة الاقتصادية من ربح أو خسارة وذلك بمقارنة الإيرادات بالنفقات والمصروفات والأعباء التي تحملتها الوحدة وذلك لأن العاملان الأساسيات في تحديد العائد هما الإيراد والمصروف لابد من أخذهما في الاعتبار عند تحديده<sup>(١)</sup>.  
وتتمثل أهدافه في الآتي:

أولاً: قياس أداء الإدارة فمقياس العائد يعتبر أداة مقبولة ومنتزاةة الاستخدام وذلك لأن هدف العائد على الاستثمار يعترف بقيمة رأس المال لأصحاب المشروع واستخدامه بفائدة في نواحي أنشطة مختلفة ولأن رأس المال قلما يكون متاحاً للمشروع بكميات غير محدودة، وأيضاً لأنه يحدد ربحاً على الاستخدام الاقتصادي لرأس المال في المشروع، كما أن استخدام العائد كمقياس للأداء يشير إلى طرق فسيحة لتحسين الأداء ولأن فكرة العائد على الاستثمار تتمتع بدرجة كبيرة من الفعالية الإدارية لوضوحها ويمكن تطبيقها في جميع عمليات وأقسام الإدارة الداخلية بالمشروع.

ثانياً: تحقيق أكبر قدر من الأرباح إلى رأس المال وذلك لاستبعاد التوسع غير السليم من جانب المديرين وذلك عندما يتأكد المديرين أنه يتوقع معدل معين من كل توسع لذلك يكونون أكثر حذراً.

ثالثاً: يعتبر العائد أداة للرقابة وأداة أيضاً للتخطيط لذلك يهدف من استخدامه إلى التوصل لقرار سليم عند اتخاذ بخصوص التوسع في الأصول وتحديد معدل عائد مناسبة لها<sup>(٢)</sup>.

رابعاً: الزيادة في تحقيق الأرباح بهدف إظهار كفاءات الإنتاجية.

خامساً: يهدف أيضاً إلى تحديد السوق الذي تعمل فيه المنشأة من مجموعة أسواق وذلك لأن العمل في سوق احتكاري يحقق ربح أكبر من العمل في سوق المنافسة بعد دراسة وافية لمجموعة الأسواق.

(١) عبد الفتاح الصحن، عمر حنين، دراسات في المحاسبة المالية، الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، ١٩٨١م، ص ٢٢.

(٢) شوقي حسين عبد الله، التمويل الإداري مدخل حديث، مرجع سابق، ص ٤٢-٤٤.

سادساً: المحافظة على استقرار الإنتاج إذا كان هدف الإنتاج هو الهدف الرئيسي الذي تقوم عليه المنشآت.

سابعاً: المحافظة على التعهدات التي التزمت بها الشركة على الغير وقضاء التزاماتها الواجبة عليها.

ثامناً: يعمل العائد على استمرارية الشركة في القيام بأعمالها وهذا من شأنه أن يوسع من أعمال الشركة ويؤدي ذلك إلي توفير أكبر لفرص العمل وتقليل معدلات البطالة وخاصة في منشآت القطاع العام.

تاسعاً: رفع معدلات نمو المبيعات والأصول والقيمة المضافة للشركة في المدى الطويل والمحافظة على نصيب الشركة النسبي في السوق وزيادة قدرتها على تحقيق الأرباح في الأجل الطويل وبالتالي زيادة مقدرتها الاحتكارية في السوق وزيادة مقدرتها على رفع الأسعار دون أن يؤثر ذلك على حجم المبيعات، وبالتالي يؤدي ذلك لزيادة الاستقرار في عوائد المنشآت وزيادة تنوع أنشطتها.

عاشراً: ضمان تعظيم الربح الاجتماعي وتدنى التكلفة الاجتماعية للمشروعات<sup>(١)</sup>.

### تعريفات المخاطر:

وردت عدة تعريفات للمخاطر وسنتناول أهمها فيما يلي:

تعرف المخاطر على أساس أنها (حالة عدم التأكد التي يمكن قياسها)<sup>(٢)</sup> وهذا التعريف على الرغم من أنه يعطي أوضح عدم التأكد عند الفرد أساساً لتحديد الخطر إلا أنه يشترط ضرورة قياس هذه الحالة والتي ليس في جميع الحالات يمكن ذلك لأن المتغيرات المحددة كحالة عدم التأكد تحكمها في كثير من الأحيان أمور معنوية.

كما تعرف المخاطر بأنها (حالة أو وضع يكون فيه احتمال الخسارة وكلما كانت الخسارة المحتملة حدوثها كبيرة الحجم كلما زاد عنصر المخاطرة)<sup>(٣)</sup>.

(١) الموقع الإلكتروني: www.palstar.net (٢٠١١/٣/٤).

(٢) مختار محمود الهانسين، إبراهيم عبد الغني حمودة، مبادئ الخطر والتأمين، القاهرة: الدار الجامعية للنشر، ٢٠٠١م، ص ١٠.

(٣) الصديق طلحة محمد رحمة، التمويل الإسلامي في السودان التحديات ورؤى المستقبل، الخرطوم: مطابع السودان للعملة المحدودة، ٢٠٠٦م، ص ٤٧.

وتعتبر المخاطرة إحصائياً (احتمال حدوث خطأ ما ويقاس بمقدار الانحراف عن المعدل أو الفائدة ويعرف بأنه حالة عدم التأكد بحصول الربح أو الخسارة)<sup>(١)</sup>.

كما تعرف أيضاً بأنها (احتمال حدوث نتائج غير مرضية إلا أن المخاطر لها معاني كثيرة تختلف باختلاف مجال التطبيق)<sup>(٢)</sup>.

وتعرف المخاطر بأنها (الشك الموضوعي فيما يتعلق بنتيجة موقف معين أي أن الخطر حالة من عدم التأكد)<sup>(٣)</sup>.

وهو نفس التعريف الذي أشار إليه البروفيسور الاقتصادي المعروف ناين Kight وهو أن الخطر (حالة عدم التأكد الممكن قياسها تعريفه فإنه يوجد فرق بين عدم التأكد والخطر)<sup>(٤)</sup>.

تحدث المخاطر عندما يكون هناك احتمال حدوث لأكثر من نتيجة والمحصلة النهائية غير معروفة.

تعرف المخاطر بأنها (حالة تهدر الأشياء وإذا حدثت تؤدي إلى خسارة، هذا المفهوم العام أما في مجال العمل المصرفي تعرف على أنها احتمال تتمكن من تحقيق الأهداف الخاصة بالبنك من خلال الموارد المتاحة، ومعظم المخاطر يغلب عليها الطابع النوعي مما يجعل أثرها قابل للقياس مما يستدعي تحويله إلى كمي قابل للقياس)<sup>(٥)</sup>.

وببساطة شديدة يمكن تعريف المخاطر (Risk) على أنها إمكانية أو احتمال حدوث خسارة (Chance of Loss) وكلما كانت هناك إمكانية للخسارة كلما وصفت الأصول أنها أصول تتضمن على مستوى أعلى من المخاطرة.

(١) مختار محمود الهناسين، وإبراهيم عبد الغني حمودة، مرجع سابق، ص ٤٧.

(٢) فرد ويستون برجام، التمويل والإدارة، ترجمة عبد الرحمن دعالة بيلة وعبد الفتاح السيد النعماني، الرياض: دار المريخ، دت، ص ٣٥.

(٣) محمد توفيق البلقيني، جمال عبد الباقي واصف، مبادئ الخطر والتأمين، القاهرة: دار الكتب الأكاديمية للنشر والتوزيع، ٢٠٠٤م، ص ١٢.

(٤) محمد توفيق البلقيني وجمال عبد الباقي واصف، مرجع سابق، ص ١٢.

(٥) عثمان با بكر، العناصر الأساسية لنظم إدارة المخاطر، الخرطوم: المعهد العالي للدراسات المصرفية، ٢٠٠٢م، ص ١٠.

وبطريقة أكثر تحديداً فإن مفهوم المخاطرة يمكن استخدامه بطريقة متبادلة مع مفهوم عدم التأكد وكلا المفهومين يشير إلى التغيير أو الاختلاف العائد الذي يمكن أن يحققه أي أصل<sup>(١)</sup>.

نذكر تعريف آخر للمخاطرة وهو (الخسائر والأضرار التي تصيب المستثمر نتيجة عدم التأكد والتنبؤ بعوائد الأداء الاستثمارية كالأسهم العادية مثلاً)<sup>(٢)</sup>. والتي يختلف مردودها من عام لآخر تبعاً لعدة ظروف ناهيك عن تحمل الأسهم خسائر في كثير من الأحيان في الوقت الذي تعتبر فيه السندات والأسهم الممتازة خالية من المخاطر إلى حد كبير كونها تحمل عوائد ثابتة رغم تأثيرها بمعدلات التضخم.

يرى الباحثون أن أشمل وأفضل تعريف من التعريفات السابقة هو التعريف الثامن وذلك لأنه شمل على أن المخاطر هي الخطر وهي أيضاً عدم التأكد المتعلقة بالعائد على الإدارة الاستثمارية.

ومن خلال التعريفات السابقة يرى الباحثون أن المخاطر هي احتمال وقوع خسارة والتي قد تكون بدرجات مختلفة حسب طبيعة كل نوع من الاستثمار.

### تصنيفات المخاطر وأنواعها:

بأن مفهوم المخاطر مرتبطاً بحالة عدم التأكد والتنبؤ الدقيق بما يستجد من أحداث وتطورات مستقبلية على ضوء المتغيرات وعدم دقة البيانات والمعلومات الإحصائية المتاحة ولذلك ارتباط مفهوم الاستثمار والعائد بالمخاطر بشقيها النظامية وغير النظامية أي المنتظمة وغير المنتظمة على حد سواء وذلك تبعاً للتصنيف التالية:

### أولاً: المخاطر المنتظمة:

ويعتبرها بعض المحللين مخاطر كلية لكونها تنشأ عن البيئة والمحيط وتتعلق بالنظم المالي العام، وليس المشروع الاستثماري بحد ذاته دور رئيسي فيها، فهي تؤثر على المستثمرين كافة دونما استثناء والتنوع الاستثماري

(١) عبد الحميد مصطفى أبو ناعم، أساسيات الإدارة المالية، ج١، القاهرة: دن، دت، ص١٣٥.  
(٢) ناظم محمد نوري، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، ط١، عمان: دار وائل للطباعة والنشر، ١٩٩٩م، ص٣١٦.

حيالها ليس حلاً جذرياً وإنما يخفف من حدتها بقياسها ببعض المعاملات والمعايير.

وتعد التغيرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية مسببات لهذه المخاطرة المنتظمة ويكون دورها بأحداث تحرك في أسعار معظم الأوراق المالية (الأسهم والسندات) ويكون هذا التحرك بالاتجاه نفسه لذلك تكون مبيعات، الشركات ذات مستوى المخاطرة المنتظمة المرتفع وأرباحها وأسعارها مرتبطة ارتباطاً كبيراً مع تحركات السوق<sup>(١)</sup>.  
وتتمثل في الآتي:

### ١/ مخاطر أسعار الفائدة:

لتقلبات أسعار الفائدة أثرها على أرباح المستثمر، فلو فرضنا أن شخصاً وظف أمواله في مشروع استثماري وبعد فترة معينة ارتفعت أسعار الفائدة، فإن ذلك سوف يؤثر سلباً على حجم العائد. ومن هنا فكثرة التذبذب في أسعار الفائدة يعمل على زيادة الفجوة والفرق في العوائد التي سيحققها المستثمر بين انخفاض وارتفاع لسعر الفائدة، مما ينصح بثبات سعر الفائدة أو عدم تذبذبها بشكل كبير حتى يستثمر وضع المستثمر أي أنها مخاطر تعترض الموقف المالي للصرف لمتغيرات في أسعار الفائدة.

ونلاحظ أنه كلما ارتفعت أسعار الفائدة كلما اتجه أو توجه المستثمرين نحو الودائع والحسابات البنكية نظراً لضمان الفائدة دون مخاطرة مما يسبب خسارة في تعاملات الأوراق المالية وهذه الخسارة هي مقدار المخاطرة، ذلك الأمر الذي ارتفعت أسعار الفائدة على السندات سيتوجه المستثمرين للتعامل بها على حساب الأسهم مما يعظم مخاطرة الأسهم بانخفاض أسعارها في السوق نظراً للإقبال على التعامل بالسندات<sup>(٢)</sup>.

(١) حسين علي خربوش وعب المعطي رضا الرشيد، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، عمان، الأردن، دار زهران للنشر، ١٩٩٩م، ص ٣١٦-٣١٧.

(٢) مروان شموط وكنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، القاهرة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوزيع، ٢٠٠٨م، ص ٣١٨.

## ٢ / مخاطر السوق:

إن تعرض السوق للهزات والانهيارات المفاجئة وتقلب أسعاره فجأة بالانخفاض سيؤثر على المتعاملين نتيجة عمليات المضاربة التي تعمل على عدم الاستقرار وتؤثر على أحجام التداول تبعاً لسلوكيات المستثمرين التي ستعكس على السوق، فمخاطر السوق العامة تكون في الأسعار وفي السياسات على المستوى الاقتصادي ككل، أما مخاطر السوق الخاصة فتتسأ عندما يكون هناك تغير في أسعار أصول أو أدوات متداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها.

تعكس مخاطر السوق إدراك المستثمرين واستيعابهم لمعلومات معينة قد تكون خاصة بحوادث ملموسة، كتوقع انخفاض الأرباح للشركات أو توقع انخفاض سعر العملة أو توقع حدوث كساد، بالمقابل تتعلق الحوادث غير الملموسة ببيكولوجية التي تتعلق بردود الفعل غير المبنية على أساس منطقي من طرق المستثمرين، أو أحياناً ردود الفعل المبالغ فيها لحوادث معينة<sup>(١)</sup>.

## ٣ / مخاطر التضخم والائتمان:

إن التضخم وما يعنيه من انخفاض للقوة الشرائية للنقود سيؤدي إلي انخفاض القيم الحقيقية للموجودات والأصول الاستثمارية، الأمر الذي يؤدي إلي مأزق مالي وربما عسر مالي كذلك لصاحب المشروع جراء عدم تمكنه من سداد ما عليه من التزامات مالية نتيجة الاقتراض والتسهيلات الائتمانية الممنوحة، نظراً لتغير القوة الشرائية للنقود، لأن كل ارتفاع في معدلات التضخم يعني انخفاض في القوة الشرائية مما يدفع المستثمرين للتنازل عن أسهمهم وسنداتهم خوفاً من انخفاض أكبر قد يتحقق يكبده خسائر أكبر هي المخاطرة المتوقعة<sup>(٢)</sup>.

## ٤ / مخاطر السيولة:

تتسأ هذه المخاطرة من عدم كفاية السيولة لمتطلبات التشغيل العادية وتقليل مقدرة المصرف على الإيفاء بالتزاماته التي حانت آجالها.

(١) طارق خان وحبيب أحمد، إدارة المخاطر لتحليل، د ن، ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٣م، ص ص ٢٦-٢٧.

(٢) مروان شموط وكنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص ٣١١.

ومن ذلك السرد السابق، نصل إلي أن المخاطر المنتظمة تتسم بالخصائص التالية:

- تنشأ بفعل عوامل مشتركة تشمل النظام الاقتصادي كله.
- تؤثر في جميع الشركات لذلك فإنها تصيب كل الاستثمارات ومن ضمنها الاستثمار في الأوراق المالية.
- لا يمكن تجنبها بالتنوع.
- يمكن قياسها بمعامل بيتا<sup>(١)</sup> Beta Coefficient .

### ثانياً: المخاطر غير المنتظمة:

هي المخاطر التي تنشأ من طبيعة ونوع الاستثمار وليس من طبيعة النظام المالي العام مما يجعلها خاصة بالمشروع وتأتي نتيجة بعض التعاملات الاستثمارية فتؤثر على مستثمر معين أو مشروع محدد دون غيره، ولذلك يمكن تجنب هذه المخاطر وتفاديها من خلال التنوع الاستثماري وحسابها بالانحراف المعياري.

وذلك فإذا كانت المخاطر المنتظمة مخاطر عامة فإن المخاطر الغير منتظمة مخاطر خاصة تختص باستثمار معين دون غيره فتؤثر على سعر سهم المشروع، ومن هنا يجب تنوع الاستثمارات وإدارة قدر كبير من المخاطر غير المنتظمة والتي تتمثل أساساً في:

### ١/ مخاطر النشاط الصناعي:

قد يتعرض نوع من الصناعة لمخاطر تنعكس على المتعاملين فيه من خلال الأسهم الخاصة بذلك المشروع الصناعي، ومثال لذلك التطور العلمي وظهور أنواع منافسة والمعدات المستعملة مما يؤثر على المشروع وإنتاجيته بالمقارنة مع غيره من المشاريع في ذات المجال<sup>(٢)</sup>.

### ٢/ مخاطر قانونية واجتماعية:

كثيراً ما تلجأ بعض الدول لعملية التأميم فتقوم بتأميم بعض المشاريع مما يؤثر على مصلحة المستثمرين، ناهيك عن بعض العادات الاجتماعية والقوانين

(١) حسين علي خربوش، عبد المعطي رضا الرشيد، مرجع سابق، ص ٤٥.

(٢) ناظم نوري، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، ط ١، عمان: وائل لنشر، ١٩٩٩م، ص ٣٢٠.

السائدة في كثير من الدول كطبيعة الاستهلاك والميول والرغبات وأذواق الناس لها دور كبير كذلك.

### ٣/ مخاطر إدارة ومالية:

غالباً ما تكون نتيجة سوء التخطيط والتنبؤ لعدم كفاءة القائمين على إدارة المشروعات واتخاذ القرارات السليمة، فيؤثر ذلك سلباً على نسبة السيولة فتتضاءل مما لا يمكن الشركة من الالتزام بما عليها من واجبات. يمكن تحديد مستوى المخاطرة المالية بالنظر مباشرة إلى هيكل رأس المال الذي يعني مباشرة إظهار مستويات الدين لدى الشركة ودرجة استخدامها للأموال المفترضة في عملياتها<sup>(١)</sup>.

### ٤/ المخاطر التشغيلية:

هي مخاطر تشغيلية ناجمة عن البيئة التشغيلية للشركة وهي مخاطر ناتجة عن عوامل داخلية أو خارجية، ويمكن أن تعزى المخاطر التشغيلية لعوامل داخلية تنعكس في درجة الكفاءة التشغيلية للشركة في استخدام الموارد المتاحة، وهذه العوامل الداخلية تكون غالباً ضمن سيطرة الإدارة. أما المخاطر التشغيلية الخارجية فهي تعزى في الغالب لعوامل خارجة عن سيطرة الإدارة وتمثل هذه العوامل غالباً بالأوضاع الاقتصادية العامة، لذلك نجد أن خصائص المخاطر غير المنتظمة:

- تنشأ بفعل عوامل تخص المنشأة ذاتها.
- تؤثر أن وجدت على المنشأة المعينة.
- يمكن تجنبها بالتنوع وتخفيضها إلى الصفر تقريباً.
- مقياسها المطلب التباين والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف<sup>(٢)</sup>.

### ثالثاً: المخاطر المختلطة:

هي التي تجمع بين مظاهر وأسس المخاطر المنتظمة والغير منتظمة وتتكون من:

(١) طارق خان وحبيب أحمد، مرجع سابق، ص ٤٧.  
(٢) حسين علي خربوش، عبد المعطي رضا الرشيد، مرجع سابق، ص ٥٠-٥١.

## ١/ مخاطر الدفع التشغيلي:

وهي مدي استخدام التكاليف الثابتة كالاستهلاكات ومرتببات الإدارة وغيرها في عمليات الشركة.

## ٢/ مخاطر الدفع المالي:

وهي مدي نسبة التكاليف الثابتة كفوائد الديون إلى التكاليف الكلية فإذا كانت درجة الدفع المالي في شركة ما مرتفعة فأن أي انخفاض بسيط في إيرادات الشركة يؤدي إلى انخفاض أكبر في صافي أرباحها<sup>(١)</sup>.

### أهمية إدارة المخاطر:

إن إدارة المخاطر باتت من أهم الموضوعات الساخنة بالنسبة للشركات التي فرضت الأزمة المالية العالمية وجودها علي جدول أعمال الشركات، والمخاطر قد تكون دورية أحياناً نتيجة تبني سياسات وإستراتيجيات تعتمد علي معدلات عالية من المخاطر.

إن إدارة المخاطر لم تعد تقتصر علي جدول أعمال الشركات فقط بل باتت سندا أساسياً في تقييمات شركات التصنيف العالمية التي تعتمد بشكل أكبر في تصنيفاتها على إدارة المخاطر وتعتبرها متطلبات أساسية ينبغي تحقيقها، وإن غياب المخاطر في الفترة السابقة عن الشركات دفع أكبر ألق شركة عالمية إلى خسارة ٢٠٪ من قيمة أسهمها خلال الأزمة الأخيرة، لذلك على الشركات الاستعداد للمخاطر الداخلية التي قد تواجه أي شركة إضافة إلى المخاطر الخارجية التي يكون لها تأثير أكبر في أغلب الأحيان<sup>(٢)</sup>.

والمخاطر ليس دائماً سيئة بل كثير من الأحيان تتحقق عوائد مرتفعة للشركات لكن يجب النظر إليها على أنها شيء يمكن التعامل معه وحماية الشركات منه وأنه من المهم جداً أن تراعى الشركات مسألة القدرة على الانتفاع من الفرص والاستعداد على تحمل خسائرها<sup>(٣)</sup>.

(١) ناظم محمد نودي، مرجع سابق، ص ٣٢١.

(٢) عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية للنشر، ٢٠٠٧م، ص ٣٣٧.

(٣) الموقع الإلكتروني: [www.islamfin.go.forum.net](http://www.islamfin.go.forum.net).

جاءت أهمية إدارة المخاطر من أن النشاطات الأعمال دائماً ما تتعرض للمخاطر لذلك فإن اختيار المحفظة ما هو إلا لتعظيم العائد المتوقع الكبير (يقاس بالوسط الحسابي) فقط بالدخول في مزيد من المخاطر وعلى ذلك فإن المعضلة التي تواجه المستثمرين هي إيجاد التوليفة المثلى من المخاطر والعائد. كما يمكن تخفيض أثر المكون الخاص للمخاطر من خلال تنويع محفظة الأصول، بينما يتحمل المستثمر العنصر العام في المخاطر ولكن يواجه منهج (Markowitz) مشكلات عملية في حالة استثمار المحفظة الاستثمارية على أصول كثيرة<sup>(١)</sup>.

كما أن العنصر المهم في إدارة المخاطر هو فهم المفاضلة بين المخاطر والعائد لأن العائد يزداد مع ازدياد المخاطر، طالما أن الهدف من المؤسسات المالية هو زيادة صافي العائد من أسهم المساهمين، فإن إدارة المخاطر المرتبطة بتعظيم العائد هي الوظائف المهمة لهذه المؤسسات وتقوم بهذا الدور من خلال التنويع الكفء للمخاطر الخاصة واختزال وتحويل المخاطر العامة.

وتتمثل أهمية المخاطر في تحديد مدى استعداد الشركة للتعامل مع المخاطر خصوصاً في مدى جودة تقييم المخاطر لأن نفع لها أن لم تكن على دراية بكيفية التعامل، كما على الشركات أن تحدد حدود المخاطر في إستراتيجية عملها والتي تكون مؤهلة من حيث الإمكانيات والموجودات للتعامل معها أو لتحمل الخسائر التي قد تنتج عنها وإن إدارة المخاطرة عبارة عن عمل جماعي يشترك فيه العاملون كلهم في الشركة ويجب أن لا يتم حصره في شخص معين<sup>(٢)</sup>.

أهداف إدارة المخاطر:

لا يكفي الحديث عن هدف واحد لإدارة المخاطر مثلما لا يكفي أيضاً الحديث عن هدف واحد لمنشأة الأعمال أو أي منظمة أخرى ويكون لمعظم المنظمات بالطبع أهداف متعددة أيضاً ويكون لمعظم الوظائف داخل المنظمة

(١) الموقع الإلكتروني [www.kuwait5020.amedia.gov.kw](http://www.kuwait5020.amedia.gov.kw)

(٢) طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، القاهرة: الشركة العربية المتحدة، ٢٠٠٧م، ص ٦٠.

أهداف متعددة، وقد يكون للمنظمة أو قسم بها رسالة واحدة مسيطرة، إلا أن الأهداف الأخرى سوف تتطلب التعرف عليها، فإن إدارة الإنتاج على سبيل المثال قد تكون مسئولة عن إنتاج السلع بتكلفة معينة، ووظيفة إدارة المخاطر لا تختلف عن ذلك ومن بين أهداف متعددة فيما يلي أكثر شيوعاً:

- ضمان كفاية الموارد عقب حدوث الخسارة.
- تقليل تكلفة التعامل مع المخاطر البحتة إلي أدنى درجة.
- حماية الموظفين من الإصابات الخطيرة والوفاة.
- أداء الالتزامات القانونية والتعاقدية<sup>(١)</sup>.

وعندما يكون لمنظمة أهداف متعددة، أحياناً تتناقض وتتعارض الأهداف مع بعضها وفي ظل هذه الظروف يجب اتخاذ قرار لتحديد من تكون له الأولوية والأسبقية، ولذلك لا يكفي التعرف فقط على أهداف إدارة المخاطر، بل يجب أيضاً التعرف على الهدف الذي يسمو على الأهداف الأخرى.... الهدف الذي يمثل (مجال النتائج الرئيسية) بالنسبة لمدير المخاطر الرئيسي الذي يبرر وجود وظيفة إدارة المخاطر والتعرف على مجال نتائج المخاطر يجب أن نسأل ما الذي تأمل المنظمة في تحقيقه من خلال جهود مدير المخاطر لماذا تتخبط المنظمات في أنشطة إدارة المخاطر؟<sup>(٢)</sup>.

### طرق قياس المخاطر:

تقاس مخاطر الاقتراح الاستثماري أي مدى تقلب تدفقاته النقدية بطريقتين الأولى بيانية والأخرى كمية.

### أولاً: الأسلوب البياني لقياس المخاطر:

من الممكن وضع البيانات في صورة رسم بياني باستخدام الأعمدة، حيث يمثل المحور الرأسي احتمالات حدوث الظروف الاقتصادية، بينما يمثل المحور الأفقي التدفقات النقدية في ظل كل احتمال. كقاعدة عامة تزداد المخاطر كلما زادت درجة تشتت (تقلب) التدفقات النقدية المصاحبة للتغيرات في

(١) عبد العال حماد، مرجع سابق، ص ٥٠.

(٢) محمد توفيق البلقيني، جمال عبد الباقي واصف، مرجع سابق، ص ٦٩.

ظروف الاقتصادية، يطلق على التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية المشار إليها بالتوزيع الاحتمالي المنفصل حيث فصل ثلاثة احتمالات من بين عدد لا نهائي من الاحتمالات وقمنا بتمثيلها بيانياً.

وكقاعدة عامة تزداد المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار كلما زاد تشتت النقط الممثلة على المنحنى، أي كلما اتسع منحنى التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية كلما كانت درجة تشتت المنحنى المثل للتدفقات النقدية للاقتراح أقل من درجة تشتت التدفق النقدي لباقي الاقتراحات<sup>(١)</sup>.

### ثانياً: الأسلوب الكمي لقياس المخاطر:

يعطي أسلوب الرسم البيانات فكرة عن حجم المخاطر التي ينطوي عليها التدفق النقدي للاقتراح الاستثماري، غير أنه يفشل في تزويدنا بقياس دقيق لحجم هذه المخاطر، لذا المقترح استخدم أسلوب كمي حتى تتمكن من إجراء قياس دقيق لحجم المخاطر التي ينطوي عليها كل اقتراح<sup>(٢)</sup>.

يمكن أن نميز في هذا الصدد الأساليب الكمية التي تقيس المخاطر الكلية (المخاطر العامة والمخاطر الخاصة والمخاطر المنتظمة والمخاطر الغير منتظمة) وبين الأساليب الكمية التي تقيس المخاطر المنتظمة فقط.

### أساليب قياس المخاطر الكلية:

المدى والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف من أهم الأدوات التي تقيس المخاطر الكلية وفيما يلي عرض مختصر لكل منها.

#### أ / المدى:

يعتبر المدى Range أبسط مقياس كمي لقياس التشتت (المخاطر) وهو يمثل الفرق بين القيمة الكبرى وبين القيمة الصغرى للتدفقات النقدية المتوقعة، فكلما زاد الفرق بين هاتين القيمتين، كلما كان ذلك إشارة إلى زيادة تشتت التوزيع الاحتمالي<sup>(٣)</sup>.

(١) هشام جبر، إدارة المصارف، القاهرة: الشركة العربية المتحدة، ٢٠٠٨م، ص ٢٣.  
(٢) زياد رمضان، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، عمان: دار الصفاء للنشر، ١٩٩٨م، ص ٤٠٠.  
(٣) منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الثالثة، الإسكندرية: المكتب العربي الحديث، ١٩٩٧م، ص ٤١١.

## ب/ الانحراف المعياري:

لا يعتبر المدى مقياس دقيق للمخاطر، إذا أنه لا يستخدم جميع المستويات المتاحة عن التدفق النقدي، بل يركز فقط على قيمتين فقط هما القيمة الكبرى والقيمة الصغرى للتدفقات النقدية ويتجاهل ما عدا ذلك.

لذا من المقترح استخدام أسلوب كمي بديل لتلافي هذه العيوب وهو الانحراف المعياري، ويأخذ الانحراف المعياري في الحسبان كافة التدفقات النقدية وكذلك احتمال حدوثها وقياس انحراف القيم عن وسطها الحسابي أي انحراف كل مفردة من مفردات التدفقات النقدية عن القيمة المتوقعة للتدفقات. يمكن تعريف الانحراف المعياري بأنه الجذر التربيعي على مربعات انحراف القيم<sup>(١)</sup>.

### كيفية إيجاد الانحراف المعياري:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (q_i - \bar{q})^2}{n}}$$

حيث ( $\sigma$ ) تمثل الانحراف المعياري، ( $q$ ) تمثل المتوسط الحسابي للتدفقات النقدية، أما ( $q_s$ ) فتمثل التدفق النقدي خلال الفترة  $s$ ، وعلى هذا الأساس فكلما قلت قيمة الانحراف المعياري كان ذلك معناه انخفاض درجة خطورة المشروع والعكس صحيح.

ولكن هل يعتبر الانحراف المعياري للتدفقات النقدية مقياساً ملائماً لمخاطر في كل الظروف؟ إن استخدام الانحراف المعياري كمقياس للمخاطر يمكن أن يكون مقبولاً في حالة واحدة، وهي عندما تكون القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية للاقتراحات المعروضة متساوية، أما عندما تختلف القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية، فإنه يكون من الصعب في بعض الأحيان الادعاء بأن الاقتراح الذي يتميز بصغير حجم انحرافه المعياري بالمقارنة مع اقتراحات أخرى هو أقلها تعرضاً للمخاطر<sup>(٢)</sup>.

(١) هشام جبر، مرجع سابق، ص ٣٠-٣١.

(٢) محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل، الإسكندرية: الدار الجامعية الإبراهيمية، ١٩٩٩م، ص ٢٤١.

## ج/ معامل الاختلاف:

إن معامل الاختلاف يزودنا بحجم المخاطر لكل القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية، ولذا فإنه يأخذ في الحسبان القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية لكل اقتراح، عند تقدير حجم المخاطر التي تتطوي على كل منهم<sup>(١)</sup>.

يتم حساب معامل الاختلاف ويرمز له بالرمز (ف) عن طريق قسمة الانحراف المعياري ( $\sigma$ ) على الوسط الحسابي (القيمة المتوقعة) بالصورة التالية<sup>(٢)</sup>: 
$$\frac{\sigma}{\bar{r}}$$

ويفضل استخدام معامل الاختلاف في قياس الخطر في الحالات التي يعطى فيها الانحراف المعياري نتائج مضللة، نلاحظ أن معامل الاختلاف يستخدم عادة في حالة عدم تساوي القيم المتوقعة لعوائد المشروعات البديلة، وبالإضافة إلى ذلك فإن معامل الاختلاف يستخدم عادة في تقييم الخطر في المشروعات الفردية، في حين يستخدم الانحراف المعياري في مقارنة الخطرين (مجموعة استثمار) تمثل كل مجموعة منها عدد من الاستثمارات المنوعة وينظر إليها كوحدة واحدة<sup>(٣)</sup>.

هناك حالتان لقياس المخاطر الأولى حالة التأكد من النتائج أو المعلومات أما الثانية فهي حالة عدم التأكد من النتائج.

### قياس المخاطر في حالة عدم التأكد "المعلومات التاريخية":

إن الماطر في هذه الحالة تنشأ في عدم تجانس النتائج (العوائد) لذلك فهي تقاس بمقاييس التشتت، قد تثبت أن التباين هو أفضل المقاييس في هذه الحالة إذا كانت المتوسطات الحسابية لعوائد المشروعات المراد المفاضلة بينها متساوية، أما إذا كانت غير متساوية فالأفضل الاعتماد على معامل الاختلاف وهو مقياس للتباين النسبي لأن الاعتماد عليه يساعد في التغلب على صعوبة عدم تساوي المتوسطات الحسابية للعوائد المراد مقارنتها.

(١) منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص ٤١٢.

(٢) الموقع الإلكتروني: [www.user.ez.documents](http://www.user.ez.documents).

(٣) محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، مرجع سابق، ص ٢٤٢.

## قياس المخاطر في حالة عدم التأكد من المعلومات:

نعني بما قياس المخاطر المستقبلية في هذه الحالة يختلف الوضع لو كانت الحالات المستقبلية غير متوقعة أي أنها غير معروفة بالضبط ولكن احتمال حدوثها معروف أو يمكن تقدير احتمال حدوثها في المستقبل أو بناء على تجربة المؤسسة في الماضي.

وعندما يتم استخراج القيمة المتوقعة لحدوث هذه الحالات واستعمال هذه القيم بدلاً من المتوسط الحسابي في معادلات التباين والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف أي أن المخاطر في هذه الحالة تتألف من عدم التأكد من حصول وتجانس العوائد<sup>(١)</sup>.

## علاقة العائد والمخاطر بالاستثمار والتمويل:

عندما يقوم أي شخص رشيد بصرف نق إنفاق يكون السؤال لديه دائماً هل المكاسب من هذا الإنفاق تستحق؟

إن القرار يحوي مقارنة بين المكاسب والمنافع أو العائد Benefits المتوقع وبين التكاليف Costs المرتبطة بهذا الإنفاق أو المغامرة وبالتالي يتطلب الأمر حساب المنافع التي يمكن أن تتحقق بالدخول في المشروع المعين مقارنة مع قيم مختلف البدائل الأخرى التي كان من الممكن شراؤه بنفس المبلغ من النقود " وبنفس المجهود والوقت " .

هذا إذ كان قرار الإنفاق على مستوى الفرد قرار بسيط سهل فإن قرار الاستثمار أصعب من قرار الإنفاق الجاري. فالمنافع أو العوائد المتوقعة ليس من السهل تقييمه لأنه تقع في المستقبل وعلى فترات، وهناك غموض حولها. ويكون السؤال أيضاً عن كيف يمكن حساب صافي العائد من مشروع استثماري يتطلب إنفاق على مدى عدد من السنين ويتوقع منه مكاسب على مدى عدد من السنين المقبلة<sup>(٢)</sup>. يعتبر تحديد مدى المخاطر التي ترغب تحملها أحد المسائل الهامة التي ستواجهها كمستثمر. والمقصود بقدرتك على تحمل

(١) الموقع الإلكتروني: [www.usere.EZ.documents](http://www.usere.EZ.documents)

(٢) الموقع الإلكتروني: [www.caamsf.com](http://www.caamsf.com)

المخاطر هو مدى الخسائر التي يمكنك تحملها بدون التخلص من الاستثمار. وهناك ارتباط وثيق بين المخاطر والعوائد؛ فكلما ارتفعت مخاطر الاستثمار ارتفعت العوائد المحتملة وعندها تصبح مناسبة أكثر كاستثمارات طويلة الأجل<sup>(١)</sup>.

نظرية تكوين المحفظة الاستثمارية هو في الواقع الخيار بين تعظيم العائد وفي نفس الوقت تخفيض المخاطرة. ومن جهة أخرى فقد أصبح معامل الارتباط بين الأدوات الاستثمارية (صيغ الاستثمار) عنصراً مؤثراً في تكوين المحفظة لا يقل في أهميته عن الأصول المستثمرة فيها، وتكتسب كل أداة أهميتها من مقدار ما تسهم به في العائد الكلي للمحفظة.

وعندما تكون فرص الاستثمار عالية المخاطر فإن ذلك لا يعني عدم إقبال الناس عليها إذا أمكن قياسها وقابلها عوائد مجزية بالقدر الذي يرون إنه ملائم لمستوى تلك المخاطر. لكن الناس لا يقبلون على فرص استثمارية يكتنف قياس المخاطرة فيها الغموض وعدم الوضوح فلا يعرف هل هي عالية أم متدنية المخاطرة. هذا الغموض نفسه يضحى مخاطرة ومن ثم فإن كل استثمار لا يكون قياس المخاطرة فيه واضحاً يعد ذا مخاطرة عالية<sup>(٢)</sup>.

وتنشأ المبادلة بين المخاطر والعوائد من نقاط أساسية أهمها:

- إن المستثمرين متاهلين للمخاطر المتوقعة
- درجة الخوف تختلف من مستثمر لآخر
- مجمل المشاريع المتاحة لها عوائد ومخاطر

بحث مستمر عن الفرصة الاستثمارية التي تحقق له أقصى عائد ممكن موازنة مع الخطر الضئيل الذي تحمله<sup>(٣)</sup>.

إن المبادلة بين المخاطرة والعوائد هي إحدى الأسس أو المبادئ التي يسترشد بها المدير في الاختيار بين البدائل في القرارات الاستثمارية التي تتعلق بشراء أصول وعلى المدير المالي أن يختار من الأصول، الأصول التي تبرز

(١) الموقع الإلكتروني السابق.

(٢) الموقع الإلكتروني: [www.eaamsf.com](http://www.eaamsf.com)

(٣) الموقع الإلكتروني السابق.

عائدها ومخاطر شراؤها وبالمثل يختار من مصادر لتمويل المصدر الذي يبرز عائده المخاطر المرتبطة به وذلك يتحقق هدف المشروع<sup>(١)</sup>.

العائد والمخاطرة هما صفتان متلازمتان لأي استثمار لأن القرارات المالية الاستثمارية تخذ اليوم ولا تظهر نتائجها إلا في المستقبل لكن المستقبل مجهودها ونتائج القرار غير مؤكدة، وبالتالي يواجه متخذ القرار بدائل تتضمن مبادلة بين عائد مرتفع ومخاطر مرتفعة وعائد أقل ومخاطر أقل.

إن هاتين السمتين متناقضتين إلا أنهما حقيقتان ثابتان في عالم الاستثمار والتمويل وحيث أنه لا توجد عوائد مجزية إلا مع وجود احتمالية معقولة ومقبولة من المخاطر، وتدلل الدراسات العلمية والتجارب الحية أن المستثمرين يطلبون علاقة طردية بين معدل العائد ودرجة المخاطرة.

فلما ارتفعت درجة مخاطر الاستثمارية كلما ارتفعت عائده لذلك يرضى المستثمرين ولكن ليس بنفس الدرجة لن المبادئ الاستثمارية الشائعة الاستخدام في القرارات المالية تفترض تفضيل المستثمر والممول للعوائد الأعلى على العائد الأقل مع ثبات العوامل الأخرى وتفضيل المستثمر والممول للمخاطرة الصغر على الأكبر<sup>(٢)</sup>. وإذا كنا نميل إلي مخاطر قليلة فيمكننا استثمار أموالنا في أوراق مالية حكومية أو كوديعة في مؤسسة مالية وبالنتيجة تحصل على دخل قليل ولكن ثابت وشبه مؤكد وفي معظم الحالات لن نخسر رأسماننا. وإذا كنا على استعداد بقبول مخاطر أعلى من المستوى الأول، فإننا نبحت عن عائد أعلى مما حصلت عليه في المستوى الأول، فقد يكون هدفنا دخلاً جاريًا متزايداً ففي هذه الحالة قد نستثمر أموالنا في الشركات التي لها تاريخ طويل في توزيع الأرباح مثل الشركات المنافع العامة، الشركات الكبيرة، شركات إنتاج المواد التموينية أو توزيعها، وشركات الشحن وهذه الشركات تعطي أماناً ضد فقدان المال المستثمر وهذه أرباحها الموزعة موازنة أو لكي تعادل التضخم<sup>(٣)</sup>.

(١) سليمان أبو صباح، الإدارة المالية، القاهرة: الشركة العربية المتحدة، ٢٠٠٨م، ص ٤٩.

(٢) المرجع السابق، ص ٦٧.

(٣) سليمان أبو صباح، الإدارة المالية، القاهرة: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ٢٠٠٧م، ص ٧٦.

وإذا كان غير مهتمين بتقلبات الأسعار في المدى القصير وفي توزيع الأرباح، وهدفنا هو ارتفاع الأسعار فعلينا بالاستثمار في الشركات التي تنمو فوق المعدل مثل شركات المشروعات الترويجية.

أما إذا كنا غير مهتمين بالأرباح الرأسمالية في فترة قصيرة في هذه الحالة علينا أن نداوم في السوق المالي ونكون ماهرين في توفير شراء الأسهم المرشحة للمضاربة ومثلها الشركات الناشئة في القطاعات الحديثة، حيث يرى المدير المالي بالضرورة المبادرة بين العائد والمخاطر فهو عندما يتخذ قراراً، غالباً ما يتطلب الاتفاق أو الاقتراض ويترتب عليه في الأيام اللاحقة مرفقات نقدية معاكسة الاتجاه أما أن قراءة يمكن وصفه بمجموعة من التدفقات الداخلة والخارجة<sup>(١)</sup>.

---

(١) المرجع السابق، ص ٧٦.