

الفصل الرابع : أدوات إدارة المخاطر المالية

تعمل المؤسسة ضمن إدارة المخاطر المالية على تدنية الخطر إلى أدنى حد ممكن، ويندرج تحت هذه الاستراتيجية 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.

ويجب إدراك أن إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة - باعتبارها تسعى إلى تغيير شكل العلاقة بين العائد والمخاطرة بهدف تعظيم القيمة - ترتبط بجميع القرارات والممارسات المالية التي تتم بالمؤسسة، كما أنها ترتبط بجميع البنود التي تشملها الميزانية سواء في جانب الأصول (هيكل الاستثمار)، أو في جانب الخصوم ورأس المال (هيكل التمويل).

وعليه تستخدم عمليات إعادة الهيكلة المالية كاستراتيجية في إدارة المخاطر المالية في المؤسسة حيث أصبحت إحدى الاستراتيجيات المالية الرئيسية للمؤسسات المختلفة في إدارة المخاطر المالية. ويمكن تقسيم عمليات إعادة الهيكلة المالية كاستراتيجية في إدارة المخاطر المالية إلى مجموعتين:

- إعادة هيكلة التمويل.

- إعادة هيكلة الأصول.

أولاً: إعادة هيكلة التمويل

تشهد المؤسسات الاقتصادية مع تطور الأسواق المالية واشتداد المنافسة ضغوطاً متزايدة لإدارة مواردها المالية بكفاءة، حيث تؤدي العديد من المخاطر المالية إلى تهديد استقرار المؤسسات وقدرتها على الاستمرار، في هذا السياق ظهرت إعادة هيكلة التمويل باعتبارها إحدى أهم الآليات لإدارة المخاطر المالية في مساعدة المؤسسات على تقوية بنيتها المالية، والحد من المخاطر المتوقعة عبر تعديل مزيج مصادر التمويل بما يحقق توازن الهيكل المالي.

الفصل الرابع أدوات إدارة المخاطر المالية

و تشير العديد من الدراسات إلى أن جودة الهيكل التمويلي تؤثر مباشرة على مستوى المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة ومن ثمّ، يهدف هذه العناصر إلى توضيح الدور الذي تلعبه إعادة هيكلة التمويل في إدارة المخاطر المالية.

1- تعريف التمويل:

التمويل هو تلك القرارات المالية الرئيسية المتعلقة بالاستثمارات الرأسمالية والمصادر المالية لتمويل هذه الاستثمارات وكذلك تمويل دورة الاستغلال، قصد تعظيم العائد والتحكم في المخاطرة.

2- مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية

تتنوع مصادر تمويل المؤسسة بين مصادر داخلية ومصادر خارجية.

1-2- المصادر الداخلية (التمويل الذاتي): يعتمد على القدرات الذاتية للمؤسسة، ويُعدّ أساسياً لتعزيز الاستقلال المالي وتقليل الاعتماد على الأطراف الخارجية ويشمل :

- الاحتياطات:

- الإهلاكات.

- المؤونات.

- الأرباح غير الموزعة.

2-2- المصادر الخارجية الداخلية، وتشمل :

أ- التمويل متوسط وطويل الأجل، ويتضمن:

- الأسهم العادية.

- الأسهم الممتازة.

- السندات (القرض السندي).

- القروض المباشرة.

- التمويل الإيجاري.

ب- التمويل قصير الأجل، ويتضمن:

- الإئتمان التجاري.

- الائتمان المصرفي (السحب على المكشوف، تسهيلات الصندوق).

3- مفهوم الهيكل المالي

يقصد بالهيكل المالي للمؤسسة توليفة أو مزيج مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتمويل أصولها، حيث يتكون من مجموعة من العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية المالية، سواء كانت قصيرة الأجل، متوسطة الأجل أو طويلة الأجل، مصدر ملكية أو استدانة.

يترجم الهيكل المالي للمؤسسة المالي الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها، إذ تختلف تكلفة التمويل من مورد مالي إلى آخر حسب الطبيعة، فإذا كانت مصادر التمويل الاستدانة فإن المؤسسة تواجه مخاطر عدم القدرة على السداد، أما إذا كانت مصادر التمويل الأموال التي تمثل ملكية رأس مال المؤسسة، تكون المؤسسة ملزمة بتحقيق عائد لما هو متوقع من طرف المساهمين في إطار المخاطر المحتملة.

ويختلف الهيكل المالي عن هيكل رأس المال الذي يتضمن فقط مصادر التمويل طويلة الأجل إلى جانب حقوق الملكية.

4- محددات الهيكل المالي

يخضع اختيار الهيكل المالي الأمثل لمؤسسة لعدة اعتبارات وعوامل تؤثر فيه، إذ يمكن تصنيف هذه العوامل إلى عوامل داخلية وأخرى خارجية تتمثل أهمها فيما يلي:

- حجم المؤسسة.

الفصل الرابع أدوات إدارة المخاطر المالية

- المردودية (المردودية الاقتصادية، المردودية المالية).
- معدل نمو المؤسسة.
- درجة المخاطرة المالية.
- السيولة.
- المرونة المالية.
- الإدارة والسيطرة.
- تكلفة الأموال.
- طبيعة القطاع.
- درجة تقلب المبيعات.
- الوفورات الضريبية.
- توقيت إتاحة التمويل.

كل العوامل السابقة لها تأثير كبير على المؤسسة في اختيار هيكلها المالي الذي يتماشى مع العوائد المتوقعة في إطار المخاطر المتوقعة، حيث يمكن إدارة هذه المخاطر عن طريق ما يعرف بإعادة هيكلة التمويل.

5- مفهوم إعادة هيكلة التمويل

- يقصد بإعادة الهيكلة المالية بأن تتبع المؤسسة استراتيجية جديدة في اختيار مصادر التمويل الذي من شأنه أن يساعد على إدارة المخاطر المالية.
- تشير إعادة هيكلة التمويل (Financial Restructuring) إلى مجموعة الإجراءات التي تقوم بها المؤسسة لتعديل مصادر التمويل الخاصة بها من حيث:

- الحجم.

- الأجل.

- التكلفة.

- طبيعة الأدوات المالية المستخدمة في عملية التمويل (أسهم عادية، أسهم ممتازة، سندات، سندات يمكن تحويلها إلى أسهم، رأس مال المخاطر..... الخ).

وذلك يهدف تحسين الوضع المالي وتقليل المخاطر.

وعليه توجد علاقة بين الهيكل المالي والمخاطر المالية في المؤسسة حيث يشكل التوازن بين الديون وحقوق الملكية جوهر عملية إعادة الهيكلة المالية، فالمديونية المرتفعة تضعف قدرة المؤسسة على مواجهة المخاطر المالية، في حين يؤثر ارتفاع حقوق الملكية زيادة قدرتها على مواجهة المخاطر المالية.

2- مبادئ إعادة هيكلة مصادر التمويل

لتحقيق أداء مالي أمثل وتحكم في المخاطر، يجب أن تقوم المؤسسة بإعادة هيكلة مصادر تمويلها وفق المبادئ التالية:

- التنويع وعدم الاعتماد على مصدر واحد: تقليل المخاطر وتعزيز مرونة المؤسسة في مواجهة الصدمات.

- مواءمة التمويل مع طبيعة الاستثمار (التوازن المالي قصير الأجل، التوازن المالي طويل الأجل) تمويل الاستخدامات الغير جارية (الأصول الثابتة) يكون من خلال الموارد الدائمة (مصادر التمويل متوسطة وطويلة الأجل)، في حين يتم تمويل الاستخدامات الجارية (قصيرة الأجل) من خلال الخصوم الجارية (التمويلات قصيرة الأجل).

- تخفيض تكلفة الأموال: اختيار مزيج تمويلي يقلل الفوائد والمخاطر ويحافظ على السيطرة الإدارية.

- تعزيز الاستدامة المالية: بناء هيكل تمويلي قادر على دعم النمو، امتصاص التقلبات، والاستجابة للتحديات السوقية.

3- نواع إعادة الهيكلة المالية : تشمل إعادة الهيكلة المالية :

- إعادة هيكلة الديون: مثل تمديد آجال السداد، إعادة التفاوض مع الدائنين، أو تحويل الديون إلى حقوق ملكية (السندات القابلة إلى التحويل إلى أسهم عادية).
- إعادة هيكلة رأس المال: زيادة رأس المال، إدخال مستثمرين جدد (طرح أسهم جديدة)، أو تغيير نسب هيكل الملكية.
- إعادة هيكلة السيولة: تحسين التدفقات النقدية وتعديل دورة رأس المال العامل (تحقيق التوازن المالي).

4- دور إعادة هيكلة التمويل في إدارة المخاطر المالية

يكمن دور إعادة هيكلة التمويل في إدارة المخاطر المالية فيما يلي:

- 4-1- تعزيز القدرة على امتصاص الصدمات المالية: إعادة هيكلة التمويل تمكن المؤسسة من بناء هيكل مالي أكثر توازناً بين الديون وحقوق الملكية، فالتخفيض في الأثر السلبي للرافعة المالية يقلل مخاطر:
 - الفشل المالي.
 - التقلبات المفاجئة في التدفقات النقدية الذي يؤثر سلباً على القدرة على السداد.
 - التقلبات غير المتوقعة في أسعار الفائدة (مخاطر سعر الفائدة).
- 4-2- تخفيض مخاطر السيولة: هيكلة التمويل تسمح بمواءمة آجال السداد مع آجال الاستثمارات:
 - تحويل جزء من الديون القصيرة إلى ديون طويلة.
 - تحسين الجدولة الزمنية للتدفقات.
 - التفاوض على آجال دفع أطول مع الموردين (متوسط دوران الموردين).
 - وهو ما يقلل الضغط على الخزينة ويحسن من القدرة على السداد لتجنب مخاطر الإفلاس.
- 4-3- تحسين تكلفة الأموال وتقليل مخاطر سعر الفائدة: إعادة الهيكلة المالية تساعد المؤسسة على:
 - استبدال القروض مرتفعة الفائدة بقروض أقل تكلفة.
 - التحول إلى مصادر تمويل أقل حساسية لتقلب سعر الفائدة.

الفصل الرابع أدوات إدارة المخاطر المالية

- تقليل التعرض لمخاطر سعر الفائدة عبر تنويع أدوات التمويل.

- تنويع التمويل بين أدوات ثابتة ومتغيرة الفوائد.

وهو ما يحسن تكلفة الأموال على المدى الطويل وتقليل التعرض لمخاطر تقلب أسعار الفائدة.

4-4 - الحد من مخاطر الفشل المالي (الإفلاس) وتحسين التصنيف الائتماني والقدرة على الحصول على التمويل: هندسة هيكل تمويلي قوي تؤدي إلى:

- تعزيز حقوق الملكية.

- خفض نسبة المديونية.

- زيادة الاستقلالية المالية.

- تقوية الأداء المالي للمؤسسة.

وهو ما يعزز القدرة على تخفيض المخاطر المالية الناتجة عن الخسائر الرأس مالية ويخفض احتمال مخاطر الإفلاس ويعزز التصنيف الائتماني للمؤسسة ويُمكّنها من الحصول على تمويل بتكلفة أقل وشروط أفضل، وهو عامل أساسي في التحكم بالمخاطر طويلة الأجل.

4-5- تنويع مصادر التمويل وتقليل مخاطر التركيز: اعتماد المؤسسة على مصدر واحد يمثل مخاطر عالية، لذلك تؤدي إعادة الهيكلة إلى:

- توسيع قاعدة التمويل.

- جذب مستثمرين جدد.

- اعتماد أدوات بديلة مثل: التمويل الإسلامي، السندات، ورأس المال المخاطر.

وبالتالي يخفض ذلك المخاطر التشغيلية والائتمانية.

4-6- تعزيز القدرة على مواجهة الأزمات ودعم مرونة المؤسسة: إعادة هيكلة التمويل تدعم:

- بناء احتياطات نقدية.

- تحسين المرونة المالية.

- القدرة على استغلال الفرص الاستثمارية عند حدوث اضطرابات.

ما يعزز إدارة المخاطر المتوقعة والمستقبلية.

4-7- تعزيز الرقابة المالية والحوكمة: إعادة الهيكلة تتطلب:

الفصل الرابع أدوات إدارة المخاطر المالية

- مراجعة دقيقة للتدفقات النقدية.

- تحسين نظم الرقابة،

- شفافية أكبر في الحصول على القروض وتحديد تكلفة التمويل.

وهذا كله يقلل مخاطر سوء التقدير المالي والانحرافات التشغيلية.

وعلى اعتبار إعادة هيكلة التمويل آلية استراتيجية لإدارة المخاطر المالية داخل المؤسسات الاقتصادية، فهي تدعم السيولة، وتخفف تكلفة رأس المال، وتقلل الاعتماد على مصادر تمويل عالية المخاطر، وتعزز الأداء المالي والقدرة على مواجهة الصدمات، وبالتالي يجب على المؤسسات مراجعة هياكلها التمويلية دورياً، والاعتماد على أساليب إعادة الهيكلة الحديثة، بما يضمن الرفع من العائد والتحكم في المخاطر المالية.

ثانياً: إعادة هيكلة الأصول

تُعد الأصول أساس النشاط الاقتصادي لأي مؤسسة، فهي تمثل الموارد التي تُولد القيمة وتدعم الإنتاج والنمو، كما أن الأصول تتضمن معظم الأنشطة الاستثمارية للمؤسسة ما يجعلها المصدر الأساسي لتحقيق العوائد المرتبطة أساساً بالمخاطر المتوقعة من هذه الاستثمارات، ويؤثر ضعف استغلالها أو انخفاض مردوديتها بشكل مباشر على استقرار المؤسسة وقدرتها على مواجهة المخاطر المالية، ومع التطورات السريعة في بيئة الأعمال، أصبحت المؤسسات مطالبة بإعادة تقييم أصولها وتوجيهها بما يحقق أعلى عائد مع التحكم في المخاطر المالية. من هنا ظهرت إعادة هيكلة الأصول كأداة استراتيجية تهدف إلى إدارة المخاطر المالية في المؤسسات.

1- مفهوم إعادة هيكلة الأصول

تسمى أيضاً هندسة الأصول، وهي تتضمن الأساليب المالية التي تغير من هيكل أصول المؤسسة لأجل تحقيق الاستخدام الأمثل لموارد المؤسسة من خلال تعظيم العوائد والتحكم في المخاطرة المالية.

إعادة هيكلة الأصول (Asset Restructuring) هي عملية مراجعة وتعديل وتوزيع الأصول المملوكة للمؤسسة بهدف:

- تعظيم العائد.
 - التخلص من الأصول غير المنتجة.
 - تعزيز الاستثمار في الأصول ذات العائد المرتفع مقارنة بالمخاطر المتوقعة.
 - دعم المرونة التشغيلية.
- وتشمل هذه العملية أصولاً ثابتة، مالية، وأحياناً أصولاً غير ملموسة.
- إعادة هيكلة الأصول (Asset Restructuring) هي القيام بمراجعة شاملة لطبيعة الأصول التي تمتلكها المؤسسة، وكيفية استغلالها، ومدى مردوديتها، ثم اتخاذ قرارات استراتيجية تشمل:
- بيع الأصول غير المنتجة.
 - تحديث الأصول القديمة.
 - تحويل بعض الأصول إلى صيغ تأجير.

الفصل الرابع أدوات إدارة المخاطر المالية

- إعادة تخصيص الاستثمارات نحو أصول أكثر كفاءة.
- إعادة هيكلة الأصول هي مراجعة وتقييم وتعديل مكونات الأصول التي تمتلكها المؤسسة بغرض تحسين فعاليتها وتحقيق أقصى مردودية ممكنة. وتشمل هذه العملية:
- التخلص من الأصول غير الأساسية أو غير المستغلة.
- تحديث الأصول الإنتاجية.
- إعادة تخصيص الاستثمارات نحو الأنشطة ذات القيمة المضافة العالية.
- استخدام آليات تمويل مبتكرة مثل البيع وإعادة الاستئجار،
- وتهدف جميع عمليات إعادة هيكلة الأصول إلى تعظيم العائد وتقليل المخاطر المالية.

2- أسباب إعادة هيكلة الأصول

- توجد العديد من الأسباب التي تؤدي إلى إعادة هيكلة الأصول نذكر منها ما يلي:
- أ- **ضعف الأداء المالي:** تسعى المؤسسة إلى التخلص من الأصول المكلفة أو الغير منتجة التي تستهلك موارد دون عائد.
 - ب- **تغيير الاستراتيجية:** عند تبني استراتيجية جديدة مثل التحول الرقمي أو التوسع، يجب تعديل مزيج الأصول بما يتماشى مع التوجه الجديد.
 - ج- **الحاجة لتعزيز السيولة:** بيع بعض الأصول أو تأجيرها قد يكون وسيلة للحصول على سيولة سريعة وتقليل مخاطر السيولة.
 - د- **التحولات التكنولوجية:** التكنولوجيا قد تجعل بعض الأصول قديمة وغير ذات جدوى، مما يحتم استبدالها أو تجديدها.

3- طرق إعادة هيكلة الأصول

توجد العديد طرق إعادة هيكلة الأصول نذكر منها ما يلي:

الفصل الرابع أدوات إدارة المخاطر المالية

أ- بيع الأصول غير الأساسية: التخلص من الأصول التي لا ترتبط مباشرة بالنشاط الرئيسي، مثل العقارات أو المعدات غير المستغلة.

ب- إعادة تخصيص الأصول: توجيه الاستثمارات نحو أصول ذات مردودية أعلى، مثل آلات جديدة أو تكنولوجيا مبتكرة.

ج - التحويل إلى التأجير: بيع الأصل ثم استئجاره للحصول على السيولة مع دفع أقساط التأجير مقابل استعمال الأصل.

د- إعادة هيكلة الأصول المالية: مثل بيع الاستثمارات الأقل عائداً واستبدالها باستثمارات أكثر عائداً أو إعادة بناء المحافظ المالية.

د- تحديث الأصول الإنتاجية: تحديث الآلات، تحسين البنية التحتية، أو إدخال أنظمة رقمية متقدمة.

4- دور إعادة هيكلة الأصول في تعظيم العائد

لإعادة هيكلة الأصول دور في تعظيم عائد المؤسسة من خلال ما يلي:

أ- رفع الكفاءة التشغيلية: الأصول الحديثة والمناسبة للنشاط تسمح بزيادة الإنتاجية وتقليل التكاليف.

ب- تعزيز المردودية: التحول من أصول غير فعالة إلى أصول منتجة يرفع المردودية ويحسن النتائج المالية.

ج- تقليل المخاطر: الأصول القديمة أو غير المستغلة تمثل عبئاً مالياً ومخاطر تقنية؛ التخلص منها يقلل التهديدات المالية والتشغيلية.

د- تحسين السيولة: من خلال بيع الأصول غير المنتجة أو غير الضرورية، يمكن تعزيز السيولة ودعم الاستثمارات ذات العائد.

5- دور إعادة هيكلة الأصول في إدارة المخاطر المالية

تعتبر إعادة هيكلة الأصول أداة استراتيجية لتقليل التعرض للمخاطر المالية وتعزيز الاستقرار المالي للمؤسسة من خلال تحسين توظيف الموارد، تخفيض التكاليف، ورفع الكفاءة التشغيلية، وهو يمكن إبراز دور إعادة هيكلة الأصول في إدارة المخاطر المالية فيما يلي:

5-1- تخفيض مخاطر السيولة: تعد السيولة من أهم عناصر الاستقرار المالي، فعندما تحتفظ المؤسسة بأصول مجمدة لمواجهة التزاماتها اتجاه الغير فهذا يؤثر سلباً على العائد بربط جزء من المورد المالية بأصول دون عائد (فائض في السيولة، تكلفة الأموال، تكلفة الفرصة البديلة)، من جهة أخرى عدم تخصيص السيولة الكافية يؤثر على مواجهة المؤسسة لالتزاماتها اتجاه الغير (عجز في السيولة/ خطر السيولة)، وعليه تؤدي إعادة الهيكلة إلى:

- بيع الأصول غير الضرورية.

- تحويل الأصول إلى نقد بسرعة وبدون خسارة في القيمة.

- تقليل الضغط على الخزينة من خلال توفير بدائل للسيولة.

وبذلك تنخفض مخاطر عدم القدرة على الوفاء أو عجز المؤسسة عن الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير.

5-2- تقليل المخاطر التشغيلية: الأصول القديمة أو غير المنتجة تنتج عنها أعطال متكررة، ارتفاع تكاليف الصيانة توقفات في الإنتاج.

وعليه إعادة هيكلة الأصول عبر تحديث الأصول أو استبدالها يقلل من عدم اليقين التشغيلي ويحسن الإنتاجية، مما ينعكس إيجاباً على الأداء المالي ويحد من المخاطر المالية.

5-3- الحد من مخاطر السوق: تركيز الاستثمارات في نوع واحد من الأصول أو قطاع واحد يزيد من التعرض لمخاطر السوق. من خلال إعادة هيكلة الأصول، يمكن:

- تنويع المحفظة الاستثمارية.

- توزيع المخاطر بين عدة أصول أو قطاعات.

- زيادة الاستقرار المالي للمؤسسة.

وبذلك تصبح المؤسسة أقل عرضة لمخاطر السوق.

الفصل الرابع أدوات إدارة المخاطر المالية

5-4- تخفيض المخاطر المالية المرتبطة بالمدىونية: الأصول غير المنتجة قد تدفع المؤسسة إلى الاقتراض لتغطية النفقات. من خلال إعادة هيكلة الأصول يمكن:

- استبدال الأصول غير الفعالة بأصول أكثر مردودية.
 - تحسين العائد على الأصول (المردودية الاقتصادية) بما يفوق تكلفة الاقتراض مما يؤدي إلى تخفيض خطر الرفع المالي.
 - دعم قدرة التمويل الذاتي وتقليل الحاجة للاقتراض.
- وبذلك تتراجع المخاطر المالية المرتبطة بالمدىونية.

5-5- دعم القدرة على مواجهة الأزمات: المؤسسات التي تمتلك أصولاً ذات المرونة العالية (مثل الأصول الرقمية، الآلات الحديثة، المحافظ الاستثمارية المتنوعة) تكون أكثر قدرة على التكيف مع الأزمات مثل الأزمات المالية أو التكنولوجية. حيث تمكن إعادة هيكلة الأصول المؤسسة من:

- التكيف سريعاً مع المتغيرات الجديدة.
 - استغلال الفرص عند تراجع المنافسين.
 - تقليل أثر الأزمات الاقتصادية والمالية
- إعادة هيكلة الأصول هنا تُعد استراتيجية وقائية تحصن المؤسسة ضد التقلبات الاقتصادية والمالية التي تكون مصدر للمخاطر المالية.

5-6- رفع جودة التقارير المالية: تستلزم إعادة هيكلة الأصول مراجعة دقيقة لقيم الأصول (القيمة العادلة)، ما يؤدي إلى:

- تحسين جودة المعلومات المالية (الملاءمة، الموثوقية، القابلية للفهم، القابلية للتحقق، القابلية للمقارنة.... الخ).
- زيادة الشفافية المحاسبية.
- تعزيز ثقة المدينين والمستثمرين.

وبالتالي هناك ارتباط وثيق بين جودة التقارير المالية للمؤسسة وتوفر معلومات التحكم في المخاطر المالية.

وعليه إعادة هيكلة الأصول تمثل خطوة محورية في إدارة المخاطر المالية داخل المؤسسات الاقتصادية، فهي تسهم في تعزيز السيولة وتقليل التكاليف التشغيلية، تساعد أيضاً على تحسين المردودية وتقوية المرونة المالية والاستراتيجية، كما تساهم في تحسين جودة المعلومات المالية ما يدعم صناعة القرار ويعزز ثقة المستثمرين. وبناء على ذلك يجب على المؤسسات القيام بتقييم دوري للأصول، وإعادة هيكلتها بما يتوافق مع التطورات السوقية والتكنولوجية، وذلك لضمان تعظيم العائد والتحكم في المخاطر المالية.