مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: استخدام محاسبة الحماية (التحوط) في إدارة المخاطرة المالية في منشآت الأعمال
اسم الكاتب: م.د. ماهر علي الشمام
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3405
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 20:56 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

كلية الإدارة والاقتصاد -جامعة الموصل تنمية الرافدين العدد ١٠٧ مجلد ٣٤ لسنة ٢٠١٢
ص ص[٤٩ -٦٣]

استخدام محاسبة الحماية (التحوط) في إدارة المخاطرة المالية في منشآت الأعمال

الدكتور ماهر علي الشمام
مدرس - قسم المحاسبة
كلية الإدارة والاقتصاد -جامعة الموصل
Mahar_shmam@yahoo.com

المستخلص

يتميز عالم المال والأعمال بالعديد من المخاطر التي أضحت سمة الحياة الاقتصادية في كافة بلدان العالم، وإن نجاح أو فشل منشآت الأعمال مرهون بمدى قدرتها على تجنب تلك المخاطر عن طريق إدارتها، من هنا كان لابد من إيجاد الوسائل المناسبة التي يمكن من خلالها إدارة المخاطرة ومن ضمنها إدارة المخاطرة المالية. وبهذا تعد محاسبة الحماية واحدة من الوسائل التي لجأت إليها منشآت الأعمال لإدارة مخاطرتها المالية، وعلية فإن هذا البحث يناقش مسألة إدارة المخاطرة المالية في ضوء أساليب محاسبة الحماية، وقد توصل البحث إلى نتيجة أساسية مفادها بأن استخدام أدوات محاسبة الحماية قد أتاح لمنشآت الأعمال تخفيض مخاطرتها المالية.

الكلمات المفتاحية: محاسبة الحماية – التحوط – إدارة المخاطرة.

Use of Hedge Accounting in Financial Risk Management in Business Enterprises

Maher A. Al-Shmam (PhD)
Lecturer
Department of Accounting
University of Mosul
Mahar_shmam@yahoo.com

Abstract

Business world is however recognized by several risks, which has become characteristic of economic life in all countries of the world. The success or failure of almost business enterprises depends on their ability to avoid those risks by management. So, it is necessary to find the relevant means through risk management, including financial risk management. Hedge accounting is thus one of the means resorted to by business enterprises to manage the risk of financial, and therefore this research discusses the financial risk

تأريخ استلام البحث ٢٠١٠/١٢/١٣ تأريخ قبول النشر ٢٠١١/٢/٢٠

management in the light of the methods of hedge accounting. Research has concluded essentially to the effect that the use of tools of hedge accounting have allowed business enterprises to be reduce the financial risk.

Keywords: Hedge Accounting, Hedge, Risk Management.

المقدمة

شكلت المخاطرة الصفة الأساسية الملازمة لمنشآت الأعمال، وهذه المخاطر تختلف وتتنوع من منشأة إلى أخرى وبحسب نشاطها، لذا فقد بذلت منشآت الأعمال جهوداً للتغلب على المخاطر التي تواجهها، فضلاً عن محاولة الحصول على أكبر قدر ممكن من الأرباح، لهذا تحتم عليها أن تواجه تلك المخاطر والتي تنعكس طردياً مع أرباحها، والمواجهة هذه كانت من خلال إدارة تلك المخاطر، وعلية فقد استعانت بأساليب وطرق متعددة لإدارة هذه المخاطر وقياسها.

ومن الوسائل التي استعانت بها منشآت الأعمال لإدارة مخاطرها هي محاسبة الحماية، إذ من خلال استخدام أدواتها العديدة والمتنوعة تتمكن المنشأة من إدارة مخاطرها بأفضل صورة، أي منشآت الأعمال - تحاول تحقيق أقصى عائد ممكن من جهة وتخفيض المخاطرة إلى أقصى حد ممكن من جهة ثانية، ومن جهة ثالثة تحاول أن تجمل قوائمها المالية بإخفاء الالتزامات المالية، ومتجنبة عدم المخالفة أو التعارض مع المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً – من هنا فإنها سوف تسعى إلى أن يكون موقفها قانونياً، فيما يقابل الالتزامات المترتبة عليها تجاه الدائنين أو الحكومة أو المستثمرين ... وغيرها. ومن هنا تتكون مشكلة البحث.

مشكلة البحث

تكمن مشكلة البحث في الإجابة على تساؤل مفاده هل استخدام محاسبة الحماية يحقق إدارة كفوءة للمخاطرة المالية في منشآت الأعمال.

هدف البحث

يسعى البحث إلى تحقيق هدفين:

الهدف الأول: دراسة المخاطرة المالية من خلال تحديد معنى المخاطرة وأنواعها والوقوف عليها بوصفها تهدد سلامة منشآت الأعمال وتهدد نجاحها أو تهدف إلى القضاء عليها.

الهدف الثاني: التعرف على المنهج المحاسبي الجديد المعروف بمحاسبة الحماية ودورة في الحماية والتحوط من المخاطر التي قد تتعرض لها منشآت الأعمال.

أهمية البحث

تتمثل أهمية البحث في جانبين الأول في كونه يعالج مسألة جدية وحساسة تواجه كافة منشآت الأعمال والمتمثلة بالمخاطرة المالية، والأهمية الثانية تأتي من كون محاسبة الحماية تمثل جزء من الإستراتيجية التي تمارسها منشآت الأعمال لإدارة المخاطرة، وهي الوسيلة المحاسبية المستخدمة للتغلب أو التخفيف من حدة المخاطر التي تواجهها منشآت الأعمال والناتجة عن المدخل الطبيعي القائم على أساس تجنب المخاطر إلى أقصى حد ممكن.

فرضية البحث

يقوم البحث على فرضية مفادها، أن استخدام أدوات محاسبة الحماية يخفض المخاطرة المالية التي قد تتعرض لها منشآت الأعمال.

ولتحقيق هدف البحث واختبار فرضيته فقد تم توظيف منهجين رئيسين هما المنهج الاستقرائي عن طريق الاستعانة بالكتب والدوريات ومصادر الانترنيت، والمنهج الاستنباطي لتحديد العموميات التي تضمنتها خلاصة البحث. وللوصول إلى تحقيق ذلك فقد تم تقسيم البحث على جانبين:

الأول: مفهوم إدارة المخاطرة وأنواعها وإستراتيجيات إدارتها.

الثاني: مفهوم محاسبة الحماية وأدواتها.

أولاً- مفهوم إدارة المخاطرة وأنواعها وإستراتيجيات إدارتها

هناك العديد من أنواع المخاطر التي قد تتعرض لها المنشآت ومن الضروري هنا التعرف على بعض المصطلحات فيما يخص إدارة المخاطر، إذ نجد أن هناك خلطاً لغوياً وإدارياً بين إدارة المخاطر أو المخاطرة وإدارة الخطر، فإدارة المخاطرة المالية تعني المجازفة المالية وهي تعني أعمالاً وقرارات إرادية يقوم بها الإنسان، أي أنها شيء محمود ومفضل، وتبدأ قبل وقوع الأزمة واحتدام الخطر لأن هدفها هو أن تحول دون وقوع الخطر.

إما الخطر أو الأخطار فهي تهديدات خارجية تواجه الإنسان، وهي غير مفضلة أو مذمومة، وإدارة الخطر تعد جزءاً مهماً من إدارة الأزمات فهي تبدأ بعد وقوع الأزمة وذلك لأن الخطر كامن واحتمال حدوثه ضعيف جداً ولا يقع إلاّ في أوقات الأزمات ويعد التخطيط له مكلف جداً والاستعداد له دائم، ولا يترتب عليه جدوى اقتصادية، بعكس إدارة المخاطر فهي مربحة ومثمرة، واحتمال حدوثها كبير ومن المربح التخطيط لها قبل حدوثها . (Borge,2001, 6-9)

وتواجه منشآت الأعمال العديد من المخاطر التي قد تنشأ عندما يكون هناك احتمال لأكثر من نتيجة أو قد تكون المحصلة النهائية غير معروفة، وعلى ذلك فإن منشآت الأعمال تواجه ثلاثة أنواع من المخاطر، الأول هو المخاطر التي يمكن التخلص منها والثاني المخاطر التي يمكن تحويلها للأطراف الأخرى والثالث المخاطر التي بإمكان المنشأة نفسها أن تديرها.

فبالنسبة للنوع الأول فإن المنشآت تتحاشى مخاطر بعينها بفضل خبرتها العملية ولا تدخل في أعمال تجلب لها المخاطر، والنوع الثاني فإنه يمكن تخفيضها عن طريق التخلص منها بتحويلها أو بيعها في أسواق خاصة مجهزة لهذا الغرض، وتضم طرق تحويل المخاطر استخدام بعض الأدوات المالية لغرض الحماية أو بعض أساليب محاسبة الحماية، والنوع الأخير هي المخاطر التي لا يمكن التخلص منها أو حتى تحويلها ويجب على المنشأة أن تتحملها، ويعود السبب في ذلك إلى صعوبة الفصل بين الخطر نفسه وبين الأصل الذي يرتبط به (خان وأحمد،٢٠٠٣، ٢٩-٣٠).

إن الهدف من إدارة المخاطرة المالية هو وضع انسب سياسة أو حلول لمواجهة الخسائر المتوقعة وبأقل تكلفة ممكنة، ولهذا فقد عرفت إدارة المخاطرة بأنها إدارة الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها، التي قد يترتب عليها خسائر محتملة الحدوث في المنشأة إذا لم يتم التعامل معها على نحوٍ مناسب (Banks and Dunn,2003, 19).

ويرى Williams, and other أن إدارة المخاطر المالية بالمنشأة تتضمن القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر التي تتعرض لها المنشأة، وقياسها، والتعامل مع مسبباتها، والآثار المترتبة عليها. وأن الغرض الرئيس لإدارة المخاطر المالية بالمنشأة يتمثل في تمكين المنشأة من التطور وتحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية وكفاءة (Williams, *et. al.*,1995 ,24).

اما Bozzo فيرى أن إدارة المخاطرة هي العمليات التي تتضمن تعريف المخاطر التي تواجه المنشأة، وتحديد الأثر المالي الذي يمكن أن يحدثه كل خطر بالنسبة للمنشأة، ثم اتخاذ قرارات مدروسة لتجنب تلك المخاطر، أو تخفيضها، أو تحويلها، أو قبولها كما هي (Bozzo,1998,4).

وعلية تسعى إدارة المخاطرة بالمنشأة إلى تحقيق ثلاثة أهداف رئيسة هي الوقاية من الخسائر وتعظيم درجة الاستقرار في الأرباح وتخفيض تكلفة إدارة الخسائر المالية المحتملة.

وتقوم عملية إدارة المخاطر بفحص وتحليل شامل ومفصل لكل أنواع المخاطر التي قد تتعرض لها منشأة الأعمال، ويتم ذلك بتطبيق خمس خطوات أساسية وهي (عبد المنعم وآخرون،٢٠٠٨، ٦):

- تعريف المخاطر المحيطة بالمنشأة.
- تحليل المخاطر وتصنيفها والوقوف على مصادرها.
- تقييم المخاطر وتحديد الآثار الذي يحدثه كل خطر واحتمال حدوثه.
- التحكم في المخاطر وتحديد الطرق المناسبة لتقليل احتمال الخطر وآثاره.
- المراقبة والمتابعة الدورية لاستكشاف المخاطر الجديدة أو فشل التحكم في المخاطر السابقة.

أنواع المخاطر التي تواجه المنشأة

لقد صنفت أغلب الكتابات العلمية فيما يتعلق بالمخاطر التي يمكن أن تواجه المنشأة، تبعاً لثلاثة أسس هي على أساس مصدر الخطر والارتباط بالمنشأة والميزة التنافسية المعلوماتية.

١. **من حيث مصدر الخطر:** توضح الكتابات التي اهتمت بموضوع إدارة المخاطر المالية أن المنشآت المعاصرة تواجه مجموعة متنوعة من المخاطر المالية في المجالات الوظيفية المختلفة، وفى جميع أرجاء المنشأة، ومن هذه المخاطر ما يأتي (يوسف، ٢٠٠٧، ٣-٤):

- مخاطر الأعمال: وهي المخاطر المرتبطة بالصناعة والمجال الأساسي الذي تعمل فيه المنشأة.
- مخاطر التشغيل: وهي المخاطر المرتبطة بالنظام الداخلي (أو الأفراد العاملين بهذه النظم) بالمنشأة.
- مخاطر الإدارة: وهي المخاطر المرتبطة بالوظائف الإدارية والممارسات التي تقوم بها إدارة المنشأة.
- المخاطر القانونية: وهي المخاطر الناشئة عن الدخول في اتفاقيات تعاقدية مع أطراف أخرى مع عدم التأكد بشأن الوفاء بالالتزامات تجاه هذه الأطراف.

- مخاطر الائتمان: وهي المخاطر المرتبطة بفشل الطرف الآخر في الوفاء بالالتزامات التي تعهد بها.
- مخاطر الأسعار: وهي المخاطر المرتبطة بالتحركات غير المرغوبة (صعوداً أو هبوطاً) في الأسعار بالسوق، وهي تنقسم على؛ مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر الصرف، مخاطر أسعار السلع، مخاطر الملكية.
- مخاطر الأموال: وهي المخاطر الناتجة عن فشل المنشأة في الوفاء بأعباء الديون وفقا للشروط المتفق عليها مع الممولين أو المقرضين.
- مخاطر التركيز أو عدم التنويع: وهي المخاطر الناتجة عن تركيز الاستثمارات في قطاع واحد أو عدة قطاعات صغيرة، وتسمى "مخاطر عدم التنويع".
- مخاطر التغطية: وهى المخاطر الناتجة عن الخطأ في التغطية أو الفشل في تحقيق التغطية الكافية للمخاطر التي تتعرض لها المنشأة .
- المخاطر السياسية: وهي المخاطر الناتجة عن القرارات الحكومية مثل الضرائب، التسعير، الكمارك.

٢. **من حيث ارتباطها بالمنشأة:** ووفقاً لهذا التصنيف-وهو التصنيف الذي تعتمد عليه النماذج الحديثة في نظريات التمويل- يتم تقسيم المخاطر التي تتعرض لها المنشأة على مجموعتين من المخاطر، هما (Culp,2001, 26-29):

أ . **المخاطرة النظامية:** وهي المخاطرة "العامة" التي تتعرض لها جميع المنشآت بالسوق بصرف النظر عن خصائص المنشأة - من حيث النوع أو الحجم أو هيكل الملكية ... وغيرها- وتنشأ هذه المخاطر عن متغيرات لها صفة العمومية، مثل الظروف الاقتصادية أو السياسية، ولذلك يصعب التخلص من هذه المخاطر بالتنويع، ولذا تسمى أيضاً المخاطر التي لا يمكن تجنبها بالتنويع، أو مخاطر السوق.

أي أن المنشآت التي تتسم بارتفاع المخاطر المنتظمة لعائد أسهمها، هي تلك المنشآت التي تنتج سلعاً أساسية، مثل شركات إنتاج المعدات، وشركات المقاولات، والشركات التي يتميز هيكلها المالي بارتفاع نسبة الاقتراض، في الوقت الذي تتسم فيه مبيعاتها بالموسمية، مثل شركات الطيران. فضلاً عن المنشآت الصغيرة نسبياً التي تنتج سلعاً يحتمل أن تتعرض بسرعة للتقادم، مثل شركات إنتاج الكمبيوتر. ففي مثل هذه المنشآت تكون المبيعات والأرباح وأسعار الأسهم مسايرة للمستوى العام للنشاط الاقتصادي. من هنا ترتفع نسبة المخاطر المنتظمة التي تتعرض لها مثل تلك المنشآت (هندي، ١٩٩٩، ٢٤٩).

ب. **المخاطرة غير النظامية:** وهي المخاطر "الخاصة" التي تواجه منشأة معينة، نتيجة لخصائص وظروف تلك المنشأة. ويمكن تخفيض أو تجنب تلك المخاطر بالاعتماد على إستراتيجية التنويع. ولذلك تسمى أيضاً المخاطر التي يمكن تجنبها بالتنويع، أو المخاطر الفريدة حيث أنها تخص منشأة معينة.

أي أنه تأتي في مقدمة المنشآت التي تتسم بانخفاض نسبة المخاطر المنتظمة، وارتفاع نسبة المخاطر غير المنتظمة، تلك المنشآت التي تنتج سلعاً غير معمرة، ففي مثل هذه المنشآت يكون الارتباط ضعيف بين كل من المبيعات والأرباح وأسعار الأسهم وبين المستوى العام للنشاط الاقتصادي.

٣. من حيث الميزة التنافسية المعلوماتية

يرى البعض أنه يمكن تقسيم المخاطر التي تواجه المنشأة تبعاً للميزة التنافسية المعلوماتية المتوافرة لديها على مجموعتين من المخاطر، وهي على النحو الأتي (الحواجرة،٢٠٠٧، ٦-٧) (Schrand and Unal 1998, 980):

أ. **المخاطر المالية:** وهي المخاطر الناشئة عن متغيرات لا تتوافر لدى المنشأة عنها ميزة تنافسية معلوماتية Comparative Informational Advantage، ويجب على المنشأة أن تتبع استراتيجيات جيدة لإدارة هذه المخاطر من أجل تغطيتها، أو تجنبها، أو السيطرة عليها، لأن تحمل هذه المخاطر لا يحقق للمنشأة أية عوائد اقتصادية، وهي مخاطر ليس لها علاقة مباشرة بالنشاط الأساسي للمنشأة، ولكنها ترتبط بالسوق التي تعمل فيها المنشأة .

تواجه منشآت الأعمال العديد من المخاطر المالية من أهمها: مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر الصرف، مخاطر التقلب في أسعار أدوات الملكية (الأسهم)، مخاطر أسعار السلع. وهذه المخاطر تؤثر على نحوٍ كبير وسلبي على الشركات وعلى البلدان، حتى أن تأثيرها يمتد بفضل التطور في تكنولوجيا الاتصالات ليشمل كافة أنحاء العالم. وهذا يستدعي ضرورة مواجهة هذه المخاطر وإدارتها من خلال التحوط (الحماية). هذه الحماية تمكن المنشآت من التخطيط لاستثماراتها بشكلٍ أفضل وفي درجة كبيرة من التأكد.

ب. **مخاطر الأعمال:** وهي تلك المخاطر التي يجب على المنشأة تحملها لأجل أداء النشاط الأساسي الذي تعمل فيه، ولابد من أن تمتلك المنشأة بعض المزايا التنافسية المعلوماتية بالنسبة للمتغيرات التي تنشأ عنها هذه المخاطر، إذ أن هذه المتغيرات تمثل عناصر أساسية للقيام بنشاط المنشأة، وتوليد التدفقات النقدية بها. فضلاً عن أن المنشأة تحقق عوائد اقتصادية مقابل تحمل هذه المخاطر.

إستراتيجيات إدارة المخاطرة المالية

باستقراء الكتابات المالية العديدة التي ركزت على موضوع إدارة المخاطر المالية بالمنشأة يمكن تحديد ثلاث استراتيجيات رئيسة لإدارة المخاطر المالية، وهي (هندي، ٢٠٠٢، ١٢-١٣) (Lisa,2002 ,55):

١. إستراتيجية ترك الموقف مفتوح To Leave The Position Open

ويقصد بذلك الاحتفاظ بمستوى الخطر على ما هو عليه، ويمكن أن تعتمد المنشأة على هذه الإستراتيجية حينما يكون مستوى الخطر منخفضاً بشكل لا يبرر التكلفة المتوقعة لإدارته، وتندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسة قبول الخطر.

٢. إستراتيجية تحمل مخاطر محسوبة To Take A Calculated Risk

ويقصد بذلك تحديد مستويات الخطر التي يمكن ان تتحملها المنشأة – والتي لا ترغب المنشأة في تحمل أكثر منها – ثم اتخاذ كافة التدابير المناسبة لتدنيه المخاطر بالمنشأة حتى هذا المستوى المقبول. ويندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسات تخفيض الخطر مثل: التنويع في خطوط منتجات المنشأة، والتغيير في مستوى الرافعة التشغيلية تبعا لظروف

المنشأة، والتغيير في مستوى الرافعة المالية، واستخدام الأدوات المالية المشتقة للحماية ضد مخاطر الأسعار.

٣. إستراتيجية تغطية كل الخطر To Cover All The Risk

ويقصد بذلك تحديد مصدر الخطر بالنسبة للمنشأة، أي تخفيض الخطر إلى الصفر، ويندرج تحت هذه الإستراتيجية ما يأتي (Cummins *et. al.,* 1997, 7) :

أ. من خلال التنويع: أي أن تنوع منشأة الأعمال بعض مواردها إلى مجالات مختلفة بدلاً من التركيز على مجال منفرد.

ب إن منظمة الأعمال تعالج أنماط تكاليفها، لتخفيض المخاطرة الناشئة عن تحركات الأسعار غير المفضلة.

ت . من خلال تخفيض الرافعة: عن طريق تخفيض استخدام المديونية والالتزام بتسديد الفائدة والديون أو إعادتها.

ث. تغيير توزيع التدفقات النقدية عن طريق استخدام الأنشطة خارج الميزانية.

تعدّ الإستراتيجية الأخيرة من الإستراتيجيات التي تتبعها منشآت الأعمال في الوقت الحاضر وكذلك ركزت عليها كتب الإدارة المالية وذلك أن تقوم منشآت الأعمال بتغطية المخاطر التي قد تواجهها عند الدخول في صفقات الأعمال، وهو ما يعرف حالياً بالتحوط أو الحماية.

ولتحقيق هذه الغاية فقد استخدمت منشآت الأعمال محاسبة الحماية بوصفها جزء من إستراتيجيتها لإدارة المخاطرة، لهذا شكلت محاسبة الحماية جزءاً من مفهوم إدارة المخاطرة، وهي الوسيلة المحاسبية المستخدمة للتغلب أو التخفيف من حدة المخاطر التي تواجه منشأة الأعمال، وهذا ناتج عن المدخل الطبيعي القائم على أساس تجنب المخاطر إلى أقصى حد ممكن.

ثانياً- مفهوم محاسبة الحماية وأدواتها

شكلت محاسبة الحماية الوسيلة التي من خلالها تستطيع منشأة الأعمال إدارة المخاطرة المالية وذلك للتغلب على المخاطر التي تواجها أو التخفيف من حدتها، أي أن محاسبة الحماية تقوم على فكرة أن الدخول في صفقة بيع مثلاً تستلزم الدخول في صفقة شراء، أي أن الأساس هنا هو تخفيض حالة المخاطرة إلى أدنى حد ممكن.

كانت بدايات استخدام محاسبة الحماية عندما قامت منشآت الأعمال بالتعامل بالمشتقات المالية، أي بمعنى أن السبب الرئيس وراء استخدام محاسبة الحماية المتعلقة بالقيمة العادلة يعود إلى المشتقات المالية، مع العلم أن المشتقات المالية وغير المالية (الأدوات المالية) تعدّ وسيلة بديلة لإدارة المخاطرة المالية وتحقيق موقف المخاطرة المرغوب.

وقد عرفت محاسبة الحماية على أنها العملية التي يتم من خلالها تحديد أداة حماية واحدة أو أكثر – كأن يكون موجوداً مالياً - بحيث أن التغير في قيمته العادلة يكون معادلاً بصورة كاملة أو جزئية للتغير في القيمة العادلة أو التدفقات النقدية لبند الحماية المطلوب (الشمام، ٢٠٠٥، ١١١).

على ماذا تنصب عمليات محاسبة الحماية:

حدد المعيار المحاسبي الدولي رقم ٣٩ البنود التي تنصب عليها محاسبة الحماية (IASB,39):

- حماية القيمة العادلة: الحماية ضد التعرض للتغيرات في القيمة العادلة لموجود أو مطلوب معترف به أو جزء محدد من هذا الموجود أو المطلوب الذي يعزى إلى مخاطرة معينة والذي سيؤثر في صافي الدخل المبلغ عنه.
- حماية التدفق النقدي: الحماية ضد التعرض للتغير في التدفق النقدي الذي (١) يعزى لمخاطرة معينة مرتبطة بموجود أو مطلوب معترف به (مثل كافة أو بعض دفعات الفائدة المستقبلية على دين سعره متغير) أو عملية متنبأ بها (مثل شراء أو بيع متوقع) والذي (٢) سيؤثر على صافي الربح أو الخسارة المبلغ عنها.
- حماية صافي الاستثمار في وحدة أجنبية: كما هو معرف في معيار المحاسبة الدولي الحادي والعشرون – تأثيرات التغيرات في أسعار الصرف الأجنبي.

أدوات محاسبة الحماية

تستخدم محاسبة الحماية العديد من الأدوات في سبيل تحقيق عملية الحماية ومن هذه الأدوات: المشتقات المالية والتسنيد وبيع القروض والإيجارات التمويلية.

ومن اجل تسليط الضوء على هذه الأدوات سيتم تناولها بشيء من التفصيل:

١. المشتقات المالية

تضم المشتقات المالية مجموعة واسعة ومتعددة من الأدوات التي تكون عبارة عن أدوات مالية مشتقة من موجودات أصلية. وعادة ما تستخدم المشتقات في العديد من الأغراض، مثل الاستثمار والمضاربة والحماية (Jin and Fang, 2000, 1-3). وتسمى المشتقات أيضاً الأدوات المالية المشتقة أو أدوات الهندسة المالية وطبقاً لـ (الفريجي، ٢٠٠١)، إذ عرف المشتقات على أنها " عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة مرجعية – موجود ضمني – يمكن استخدامها لأغراض متعددة كالتحوط والاستثمار والمضاربة، ويكون تقلب قيمتها أشد من تقلب قيمة الموجود الضمني لها، وتتعلق بفقرات والتزامات خارج الميزانية العمومية" (الفريجي، ٢٠٠١، ٦).

إن المشتقات بطبيعتها هي مبادلة صفرية، إذ أن ما يربحه شخص هو ما يخسره الطرف الآخر وبهذا تسمى في كثير من الأحيان باللعبة الصفرية، لهذا فإن المشتقات لا تعد مبادلة حقيقية لأنها لا يراد بها نقل ملكية الأصل محل الاشتقاق بل يقتصر الأمر في الأغلب على تسوية فروقات الأسعار عند نهاية العقد. وبهذا فإن هيئة الخدمات المالية في بريطانيا تعرف المشتقات بأنها عقود على الفروقات، ولكن يستفاد من المشتقات على العموم في عمليات الحماية وذلك عندما تكون لأحد أطراف عملية التعاقد معلومات أفضل أو لديه القدرة على تحمل المخاطر مقابل عائد مالي (السويلم، ٢٠٠٧ ، ٣٠).

إن المشتقات المالية عديدة ومتنوعة لذا يمكن تقسيمها على الأنواع الآتية:

أ. الخيارات: تعرف الخيارات أو عقد الخيار على أنه " عقد بين شخصين - بائع ومشتر - يعطي للمشتري الحق بتنفيذ أو عدم تنفيذ ، بيع أو شراء موجود ما بسعر محدد وموعد محدد بسعر يتفق عليه اليوم " (Chance, 2001, 5).وعقد الخيار هو عقد تعاقدي وليس التزام (العلي، ٢٠٠٢، ٣) وعقود الخيار نوعان أمريكي وهو الأكثر رواجاً واستخداماً، والذي يسمح بتنفيذ عقد الخيار في أي وقت قبل موعد الاستحقاق، والآخر هو أوربي

والذي ينفذ فقط عند تاريخ الاستحقاق، وكلا النوعين يستخدم في التعامل سواء في أمريكا أو أي بلد آخر.

في عقود الخيارات يحق لحامل عقد الخيار أن ينفذه أو لا ينفذه طبقاً للسعر السائد في وقت التنفيذ. فإذا كان حامل عقد الخيار هو المشتري، فإنه ينفذ العقد إذا كان السعر السوقي السائد أعلى من سعر التنفيذ، ليحقق المكاسب، ويقوم بالتخلي عنه إذا كان السعر السوقي أقل من سعر التنفيذ، وتكون خسارته هنا مجرد العلاوة المدفوعة من قبله، ولا يشترط عند التنفيذ انتقال الموجود من البائع إلى المشتري، وإنما يكتفي على الأغلب بتسديد الفروقات، لذا فإن الربح الذي يحققه أحد الأطراف يمثل في الوقت ذاته الخسارة التي لحقت بالطرف الآخر.

ب. **المستقبليات:** تعرف المستقبليات أو عقد المستقبلية أنه "التزام أو ترتيب بين شخصين بائع ومشتر لبيع شيء ما في تاريخ محدد في المستقبل (Chance, 2001, 6). أو هو" التزام تعاقدي نمطي لبيع أو شراء موجود معين بسعر وتاريخ معين في المستقبل" (Bell, 1993, 1).

وتعدّ العقود المستقبلية من الأدوات المالية المشتقة التي يجري التعامل بها في أسواق المال، وتعدّ من أهم تلك الأدوات، التي تتم داخل الأسواق المالية المختصة، ويجري التعامل بها - على الأغلب - لتحقيق عنصر التحوط أو الحماية والمضاربة، لكون الأرباح والخسائر تتحقق يومياً، وليس الانتظار إلى تاريخ تنفيذ العقد . والدافع إلى ذلك يتمثل من خلال عملية الرفع المالي الذي يتطلب استخدام هامش مبدئي بسيط لتحقيق الأرباح .

ت. **العقود الآجلة:** يعرف العقد الآجل أنه "عقد يلتزم فيه البائع بأن يسلم للمشتري السلعة محل التعاقد في تاريخ لاحق بسعر يتفق عليه وقت التعاقد يسمى سعر التنفيذ" (Chance, 2001, 5) ومن حيث المبدأ تتشابه العقود الآجلة مع عقود المستقبليات. أي إنهما يتعلقان بالمستقبل، إلاّ أن الاختلاف الأساسي والجوهري بينهما يتمثل في كون العقود الآجلة عقوداً غير نمطية، أي لا يتم تداولها في السوق المنظمة، وإنما يتم تداولها في السوق الموازية (أي من خلال معرفة الأشخاص بعضهم ببعض وليس داخل سوق منظمة).

ث. **المبادلات:** يعرف عقد المبادلة أنه "عقد بين طرفين يتضمن الموافقة على تبادل تدفقات نقدية" (Chance, 2001, 7)، إن عملية التبادل أو عقد التبادل يتم لغرض التنفيذ في المستقبل وعادة ما يستخدم هذا النوع من العقود في أنشطة التحوط او الحماية من الخطر، ولا سيما عند تغير أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية، أو استخدامها لغرض تخفيض كلف الاقتراض من خلال عملية المراجحة.

٢. التسنيد

يمكن اعتبار التسنيد من الابتكارات الهامة لاستقطاب موارد جديدة في المنشآت وتخفيض احتمالات التعرض للمخاطر، وبهذا يعرف بأنه تحويل الموجودات غير السائلة إلى أدوات صالحة للتبادل، من خلال تحويلها إلى أوراق مالية، عن طريق جعلها سندات دين سائلة (Butera , 2002, 2).

والتسنيد هو حصر وتجميع لمجموعة من الأصول المتشابهة وإنشاء سندات مقابل هذه الأصول وبيعها في السوق، فبواسطة التسنيد يتم تحويل أصول غير سائلة إلى سندات متداولة تقوم على هذه الأصول.

لقد كان هناك حافزان رئيسان يدفعان بمنشآت الأعمال إلى استخدام التسنيد: الأول إن استخدام التسنيد يعد بديلاً نمطياً للتمويل، والحافز الثاني جعل منشأة الأعمال قادرة على تحويل كل من مخاطر السوق ومخاطر الائتمان التي تنشا (Henke *et. al*., 1998,7).

وتمر عملية التسنيد بعدة مراحل:

- المرحلة الأولى : يتم تجميع الأصول المراد تسنيدها في أوعية استثمارية تضم الأصول المشابهة أو العائدة لمشروع واحد أو عملية واحدة أو عدة مشاريع وعمليات.
- المرحلة الثانية: يتم إنشاء وحدة تنظيمية لغرض التسنيد، وهي وحدة مستقلة قائمة بذاتها لا تتأثر قيمة الموجودات التي تديرها بأعمال المنشأة ، وتنقل لها الأصول التي تم تجميعها، وتسمى هذه الوحدة التنظيمية بالمُصدر.
- المرحلة الثالثة: يتم إصدار سندات يقابل كل سند في قيمته جزءاً من الأصول، وتعرض هذه السندات ويتم بيعها للمستثمرين.
- ويتطلب الأمر وجود جهة مستقلة تسمى الأمين، تضمن وتتأكد من أن المصدر (المنشأة التنظيمية الخاصة التي أصدرت السندات) قد التزمت بالشروط الواردة في السندات المصدرة، كما تقدم كافة الخدمات المطلوبة، كتحويل الموجودات إلى الوعاء الاستثماري، وتوفر المتطلبات الخاصة بشراء السندات، وتحصيل العوائد وتحويلها للمستثمرين (Kimber, 2004, 125).

يعد التسنيد أداة مهمة لإدارة المخاطر، إذ يمكن من خلاله إزالة المخاطر عن منشآت الأعمال ويسمح لها بأن تمتلك موجودات متنوعة بمنافع وفوائد محتملة، فعندما تكون الموجودات مزالة من ميزانية المنشأة ومن دون رجوع، فإن كل المخاطر المرتبطة بهذه الموجودات قد أزيلت، وبتحويل هذه المخاطر إلى المستثمرين أو إلى أطراف أخرى فان منشأة الأعمال سوف تكون قادرة على إدارة مخاطرتها (Sinkay, 1998, 6). أما إذا كانت عملية التسنيد قد تم التعاقد عليها مع حق الرجوع فهذا يعني إن منشأة الأعمال تبقى معرضة لبعض المخاطر المرتبطة بالموجودات المؤشرة بالتسنيد.

ويقدم التسنيد عدة فوائد: فعن طريق التسنيد يمكن للمنشأة تنويع مخاطر الائتمان التي يمكن أن تتعرض لها وتحويل جزء منها للآخرين. ويخفف الحاجة لمتابعة المدفوعات الناتجة عن كل أصل على حدة. والمواءمة بين آجال الموجودات والخصوم عن طريق الاستثمار في القاعدة العريضة من السندات المتوفرة والذي سوف يخفف من آثار المخاطر. وبالتسنيد يتم تحويل الأصول ذات المخاطر من ميزانية المنشأة الى خارج الميزانية (الدروبي، ٢٠٠٧، ٢٩).

٣. بيع القروض

تعد عملية بيع القروض من الأنشطة التي تمارسها منشآت الأعمال، وهي عملية ليست بالجديدة ، وإنما هي موجودة منذ فترة ليست بالقصيرة (الخويلدي، ١٩٩٧، ٤٣).

تحدث عملية بيع القروض في منشآت الأعمال عندما تقوم ببيع قرضٍ برجوع أو بدون رجوع إلى مشتر خارجي، فإذا تم بيع القرض من دون رجوع عندها لا يتم إزالته من ميزانية المنشأة فحسب بل أيضاً لا تكون للمنشأة أية مديونية علنية، إذ أن القرض يموت في نهاية الأمر، وعلى هذا الأساس فإن مشتري القرض هو الذي يتحمل كل مخاطر الائتمان، أما أذا تم بيع القرض برجعة ـ تحت ظروف وشروط معينة ـ فإنه يكون بإمكان المشتري إعادة القرض إلى المنشأة البائعة، وعلى هذا الأساس فإن المنشأة تتحمل المخاطرة الائتمانية، ويلاحظ في الغالب أن القروض تباع بدون رجوع (Saunders, 2001, 585).

هناك نوعان من عقود بيع القروض أو ألياته التي بواسطتها بالإمكان تحويل القروض بين البائع والمشتري، وهما المشاركات وتحويل الملكية.

وتقوم منشآت الأعمال بعمليات بيع القروض وذلك لإدارة المخاطر المالية على نحو أفضل، فعملية بيع القروض من شأنها أن تزيل الموجودات (وخطر الائتمان) من الميزانية، فضلاً عن أنها تسمح لمنشأة الأعمال بتحقيق تنوع موجودات أفضل (Saunders, 2001, 595).

٤. التأجير التمويلي

في كثير من الأحيان تسعى منشآت الأعمال إلى عملية التأجير للموجودات، وعندما تطمئن إليه أو تتناسب وقدرتها المالية على الشراء قد ينقلب عقد الإيجار إلى عقد بيع، إن هذا الأسلوب يعد وسيلة من وسائل التحوط أو الحماية التي تلجأ إليها منشآت الأعمال، فعندما تكون الأمور غامضة فيما يتعلق باحتمالات المستقبل أو تكون الموجودات ذات طبيعة تقنية والتقادم بها سريع فإن منشآت الأعمال قد لا تلجأ إلى الشراء وخاصة للموجود الثابت، وإنما تقوم بعملية التأجير، وهذا الأسلوب يتيح للمنشأة إدارة سيولتها ومخاطرتها المالية على أفضل صورة، إذ أنها لا تقوم بتعطيل النقد الذي يمكن أن تكون بحاجة إليه في مجالات استثمار أخرى.

وللتأجير عدة تعريفات تختلف باختلاف وجهة النظر الذي ينظر بها إلى الموضوع، وكذلك بحسب البلد الذي تتم فيه عمليات التأجير، إلاّ أن أغلب هذه التعريفات تجمع على أن التأجير عبارة عن عقد بين مؤجر يعطي الحق للمستأجر في استخدام موجود معين لفترة زمنية معينة مقابل دفع بدلات تأجير محددة يتم الاتفاق عليها (Lurks, 2002,3).

ولقد ورد تعريف التأجير التمويلي في قاموس أكسفورد للتمويل وأعمال البنوك على أنه عقد الإيجار الذي يكتسب فيه المستأجر كل المنافع والمخاطر المالية المقترنة بملكية الموجود المستأجر (Butler and Isaacs, 1997).

تُعزى أهمية التأجير التمويلي وتطور الطلب عليه إلى أمور عدة، يأتي في مقدمتها أنه يلبي احتياجات جانبي العرض والطلب في صناعته أي المؤجر والمستأجر على التوالي، فهو يوفر التمويل اللازم بنسبة ١٠٠%، كما أن هيكلة التمويل تتم بشكل يتلاءم مع ظروف التدفقات النقدية للمشروع المستأجر وتوقعات العمر الإنتاجي للمعدات المؤجرة، ليعطي التأجير التمويلي بذلك أثرًا إيجابيًا على النسب المالية للمستأجر تبدو فيه في حالاتها الجيدة طالما أنها تتوافق مع تدفقاته النقدية التي تمكّنه من الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل.

وتكمن جاذبية التأجير التمويلي أيضاً في الفصل القائم بين الملكية القانونية للموجود المؤجر والتي تبقى مع المؤجر، وبين حق الانتفاع به من قبل المستأجر، الأمر الذي يعين على تقسيم المنافع والمخاطر المتعلقة بهذا الموجود بما يتناسب مع كل من المؤجر والمستأجر، ويمكّن المنشأة المستأجرة على إدارة مخاطرتها المالية بصورة أفضل.

ويندرج تحت التأجير التمويلي العديد من الأصناف، وأغلبها تحقق عملية إدارة مخاطرة بطريقة مثلى، ومن هذه الأصناف:

أ. البيع ثم إعادة الاستئجار Sale-Lease Back، ويحدث عادة عندما تواجه بعض المنشآت صعوبات في الحصول على الأموال اللازمة لعملياتها فتلجأ إلى بيع أحد موجوداتها المملوكة ثم تعيد استئجاره من المشتري في الوقت نفسه دون انقطاع أو توقف عن استخدام الموجود موضوع التعاقد، وبذلك يتم توفير السيولة مع الاستمرار في الانتفاع من الموجود الذي كان مملوكًا.

ب. التمويل من خلال البيع: هو عملية بيع جزء أو قسم واحد بما فيه من المعدات والأشخاص، أي أن منشأة الأعمال تقوم بعملية إبرام عقد مع الطرف المشتري لاستخدام ذلك الجزء أو القسم أو شراء منتجاته أو خدماته، وهذه الحالة مشابهة جداً لعملية البيع وإعادة الاستئجار، إلاّ أنها تختلف عنها في كون الجزء أو القسم المباع خطاً إنتاجيا أو قسماً إنتاجياً، والذي يقدم خدمة أو تصنيع منتج على وفق مواصفات الجهة البائعة له.

ت. التأجير الرفعي Leveraged Leasing، أو الرفع ألتأجيري كما يطلق عليه أيضاً، ويتم بأن تقوم منشأة الأعمال بتمويل شراء الموجود جزئيًا من أموالها، والباقي من أموال مقترضة.

ويحقق التأجير التمويلي العديد من المزايا، فضلاً عن ما يحققه من إدارة المخاطر المالية لمنشآت الأعمال، ومن هذه المزايا التي قد تحصل عليها المنشأة المستأجرة، فإنها تتمثل غالبًا في توفير تمويل كامل لعملية الشراء، وبالتالي تتمتع المنشأة المستأجرة بحق استعمال موجودات أساسية لأجل طويل من دون زيادة قاعدة رأس مال المنشأة، وهو ما ينطوي بدوره على عدم حاجة المنشأة المستأجرة لتجميد رأس المال العامل، ومن ثم تحريره لأغراض أخرى (عزمي،٢٠٠٧، ٢١).

وإلى جانب ذلك، يعمل التأجير التمويلي على ضبط وموازنة التدفقات النقدية عند المنشأة المستأجرة وتعطيها شعوراً بالأمان نظراً لما يتمتع به العقد من عدم قابلية للإلغاء كما هو الحال في التسهيلات الائتمانية أو السحب على المكشوف، فضلاً عن الاستفادة من الإعفاءات الضريبية التي تخضع لها الدفعات الإيجارية بالكامل، كما أنها لا تشكل عائقًا أمام الاقتراض طالما أنها لا تعد اقتراضًا من الناحية القانونية. والتأجير التمويلي يعمل أيضًا على كسر آثار موجات التضخم التي تنعكس على تكلفة عمليات التوسع أو إنشاء المشروعات الجديدة، وذلك بالقضاء على فترات الانتظار اللازمة لتكوين احتياطيات أو طرح أسهم جديدة أو حتى تعديل هيكل رأس المال في المنشأة. وبالتالي فإنه في ظل موجات التضخم، يمكن اعتبار التأجير التمويلي عامل ثبات للاستثمار خلال فترات الكساد والأزمات الاقتصادية التي أوجدت الحاجة إليه منذ الخمسينات عقب الحرب العالمية الثانية (الدروبي، ٢٠٠٧، ٢٩).

حدود مقدرة محاسبة الحماية

كما هو معروف أن محاسبة الحماية تستخدم أدوات وهذه الأدوات متعددة ومتنوعة ومتفاوتة بمقدار حمايتها من بند إلى آخر، وهذا التفاوت أيضاً يتعلق بمدى الحاجة إلى تطبيق تلك الأداة في مجال التحوط ، فمثلاً عند استخدام المشتقات المالية فالأمر يتطلب وجود أسواق خاصة للتعامل بها وكذلك وجود وعي وإدراك من قبل المنشآت في كيفية استخدامها والكيفية التي تتم بها صناعة المشتقات، ولهذا نجد هناك الكثير من وجه النقد إلى المشتقات المالية والتي من أبرزها أن المشتقات صناعة مالية جديدة يتطلب فهمها الكثير من الوقت، وأن التعامل بها في أغلب الأحيان ولأغراض الحماية قد ينقلب بالضد من ذلك. أي أن استخدام المشتقات المالية، يمكن أن يكون خطراً، ويمكن أن يهدد مصالح منشأة الأعمال وأهدافها على المدى البعيد، كما أنه يؤدي إلى ممارسات غير سليمة وغير صحيحة، قد تؤدي بمنشأة الأعمال إلى عدم إيفائها للديون أو إلى العسر المالي. ولكن عندما تستخدم على نحوٍ علمي ومدروس وصحيح، فإن المشتقات المالية يمكنها أن تزيد من ثروة حملة الأسهم

والمستثمرين، عن طريق تقديم وسائل للرقابة على نحوٍ أفضل على أنشطة المخاطرة في منشآت الأعمال وكذلك التدفقات النقدية. كذلك الأمر يستمر إلى بقية أدوات محاسبة الحماية الأخرى مثل التسنيد وبيع القروض، الأمر الذي يصبح معه التعامل بأدوات محاسبة الحماية أمراً صعباً في ضوء عدم وجود إدراك كافٍ لهذه الأدوات من قبل منشآت الأعمال وإلاّ انقلب الأمر بعكس ما تتمناه.

الخلاصة

إدارة المخاطرة المالية هي عملية ديناميكية يتم فيها اتخاذ كافة الخطوات المناسبة للتعرف على المخاطر المؤثرة على أهداف المنشأة والتعامل معها. والمخاطرة موجودة وتؤثر في وجود المنشآت، وينشأ كثير من هذه المخاطر بطرق قد تكون غير متوقعة، ويمكن أن يكون لها تأثير رئيسي على جوانب مهمة في المنشأة. لذا يترتب على منشآت الأعمال إدراك المخاطرة التي تواجهه من حيث مقدار المخاطر الذي تكون منشأة الأعمال مستعدة للتعرض له قبل أن تقرر اتخاذ أي قرار، وعلية فان المنشآت تتفاوت في إدراك المخاطر التي قد تصيبها أو تتعرض لها، الأمر الذي ينبغي معه تحديد أي المخاطر التي ستتحملها والمخاطر التي لن تتحملها في إطار سعيها لتحقيق أهدافها.

إن استخدام أدوات محاسبة الحماية قد أتاح لمنشآت الأعمال من أن تخفض مخاطرتها المالية، وأن هذا التخفيض يبنى على بند معين بمعنى أن الأمر الأساسي لمحاسبة الحماية هو أن تكون عملية الحماية متعلقة بمخاطرة محددة ومسماة، وليست فقط بإجمالي المخاطرة المالية، أي أن عملية الحماية تكون باستخدام أداة واحدة من أدوات محاسبة الحماية لمخاطرة واحدة، ومن الممكن استخدام أداة واحدة لعدد محدد من المخاطر كلاً على حدة وليس بصفة إجمالية.

المراجع

أولاً- المراجع باللغة العربية

١. خان، طارق الله ،احمد،حبيب ،٢٠٠٣، إدارة المخاطر : تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، صادر عن البنك الإسلامي للتنمية –المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب- ترجمة عثمان بابكر احمد و رضا سعد الله ،السعودية.

٢. هندي، منير إبراهيم، ٢٠٠٢، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول، منشأة المعارف، الإسكندرية .

٣. هندي، منير إبراهيم، ٢٠٠٣، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مؤسسة المعارف، الإسكندرية.

٤. يوسف، عبد الستار حسين، ٢٠٠٧، تقدير المخاطرة في ظل تحليل (SWOT) في المؤسسات الصناعية: دراسة تحليلية، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزيتونة الأردنية.

٥. الدروبي، محمد سهيل، ٢٠٠٧، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية www.philadelphia.edu.jo/courses/banking/Files/Banks/210133.doc

٦. السويلم، سامي إبراهيم، ٢٠٠٧، التحوط في التمويل الإسلامي،إصدار المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية.

٧. الشمام، ماهر علي حسين، ٢٠٠٥، القياس والإفصاح المحاسبي للأنشطة خارج الميزانية- دراسة تطبيقية في بعض المصارف العربية والأجنبية، اطروحة دكتوراه، الجامعة المستنصرية، بغداد.

٨. عزمي، إيمان احمد، ٢٠٠٧، اختبار طبيعة العلاقة بين الاقتراض والتأجير التمويلي كمصدرين للتمويل بالتطبيق على عينة من الشركات المصرية، رسالة ماجستير،جامعة الإسكندرية.
٩. عبد المنعم، عاطف، الكاشف، محمد محمود، كاسب، سيد، ٢٠٠٨، تقييم وإدارة المخاطر مشروع الطرق المؤدية إلى التعليم العالي، مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث، القاهرة.
١٠. علي، محمد علي محمد، ٢٠٠٥، إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرية: مدخل لتعظيم القيمة، أطروحة دكتوراه – جامعة القاهرة.
١١. الفريجي، حيدر نعمة غالي، ٢٠٠١، استخدام أدوات الهندسة المالية في إدارة فجوة الميزانية العمومية لعينة من المصارف العراقية: دراسة تطبيقية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الجامعة المستنصرية، بغداد.
١٢. هندي، منير إبراهيم، ١٩٩٩، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، مؤسسة المعارف، الإسكندرية.

ثانياً- المراجع باللغة الأجنبية

1. Bell, Geoffery, (1993), Derivatives: Modern Day Al-Chemy: International View Point, World Banking and Securities.
2. Borge, dan ,2001, the book of risk , john Wiley and sons.
3. Bozzo, N.L., 1998, Enhancing Shareholder value through risk management, TMA Journal, Vol 18, No. 6.
4. Butera, Giovanni, 2002, Financial Markets and Instruments, www.valuestrategy.it/2d5hrwsdfk5440sllvm/doc1/butera/doc/Securitisation.doc.
5. Butler, B., Butler, D. and Isaacs, A., 1997, Oxford Dictionary of Finance and Banking.
6. Chance, Don M., (2001), An Introduction to Derivatives and Risk Management, 5th. ed., Harcourt College Publishers.
7. Culp, C.L.,2001, The risk management process : Business Strategy and Tactics, N.Y.: John Wiley and Sons.
8. Cummins, J. D., Phillips Richard D., and Smith Stephen D., (1997), Derivatives and Corporate Risk Management, Paper Present to The International Association of Financial Engineers, Boston, U. S. A.
9. Erik, Banks and Richard Dunn,2003,Practical Risk Management-An Executive Guide to Avoiding Surprises and Losses- -John Wiley and Sons Ltd.
10. Henke, Sabine, Burghof Hans-Peter and Rodolph Bernd, 1998, Credit Securitization and Credit Derivatives Financial Instruments and the Credit Risk Management of Middle Markets Commercial Loan Portfolios, C.F.S., Working Paper, January.
11. IASB,(2004), Proposed Amendments to IAS 39, www.iasb.org/uk.
12. Jin Tao and Fing, Victor, (2000), An Empirical Study of Derivatives Usage in the Australian Gold Mining Industry, www.afbc.banking.unsw.edu.au/afbc12/papers/fang.pdf.
13. Kimber,Andrew -2004,Credit Risk From Transaction to Portfolio Management- -Elsevier Butterworth-Heinemann-Printed and bound in Great Britain.
14. Lisa, M.," The promise and challenge of integrated Risk management", Risk management and insurance Review , 2002, Vol. 5 , No. 1.
15. Saunders, Anthony, 2001, Financial Institutions Management: A Modern Perspective, 3rd., Ed., McGraw-Hill Irwin.
16. Schrand, Catherine M., and Unal,Haluk,1998, Hedging and coordinated risk management: Evidence from Thrift Conversions, The Journal of finance, Vol.53, No.3.
17. William, C.A., Smith, M.L., and Young, P.C.1995, Risk management and insurance, N.Y. : McGraw – Hill, inc.