

## شناسایی و اولویت‌بندی ریسک‌های راهبردی شرکت‌های سرمایه‌گذاری

### «مطالعه موردی؛ شرکت سرمایه‌گذاری غدیر»

تاریخ دریافت: ۸۸/۰۹/۲۹

دکتر حمیدرضا فرتوک‌زاده\*

تاریخ پذیرش: ۸۸/۱۱/۲۷

حمیدرضا نوایی کاشانی\*\*

#### چکیده

فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری در محیط پیچیده کنونی و لزوم شناسایی خطرهای پیش‌رو از جمله مهم‌ترین لوازم دستیابی به موفقیت در این شرکت‌هاست که در این مسیر توجه به مقوله ریسک‌های راهبردی (نیروهای بالقوه‌ای که می‌تواند سیستم استراتژی را بی‌تعادل کند و به همین سبب، بر ارزش شرکت سرمایه‌گذاری تأثیر منفی قابل ملاحظه‌ای گذارد)، از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. هدف این تحقیق، شناسایی و اولویت‌بندی ریسک‌های راهبردی شرکت‌های سرمایه‌گذاری (شرکت سرمایه‌گذاری غدیر) است. برای استخراج و تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش‌های دلفی (اجماع خبرگان) و موردکاوی استفاده شده است. نتیجه این تحقیق که در شش گام انجام شده، شناسایی ریسک‌های راهبردی شرکت‌های سرمایه‌گذاری، اولویت‌بندی این ریسک‌ها در سناریوهای پیش‌روی شرکت سرمایه‌گذاری غدیر (در بازه زمانی ۳ تا ۵ سال آینده) و در نهایت، ترسیم نقشه ریسک‌های راهبردی در هر سناریو است.

#### واژگان کلیدی

ریسک‌های راهبردی، مدیریت ریسک، شرکت‌های سرمایه‌گذاری (هولدینگ)، نقشه ریسک‌های راهبردی، شرکت سرمایه‌گذاری غدیر

## مقدمه

توسعه اقتصادی و اجتماعی پایدار بدون دسترسی به بازار سرمایه پویا میسر نمی‌گردد. بیشتر کشورهایی که امروزه در جرگه کشورهای پیشرفته صنعتی قرار گرفته‌اند، مسیر توسعه را با ایجاد بازارهای پول و سرمایه و تأمین منابع سرمایه‌گذاری از این بازارها تداوم بخشیده‌اند و از پس‌اندازهای کوچک مردم در مسیر رونق سرمایه‌گذاری‌های مولد اقتصادی بهره گرفته‌اند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار بورس...، ص ۲۰).

در تعریف مفهوم سرمایه‌گذاری، می‌توان گفت سرمایه‌گذاری یعنی تولید و تولید یعنی اشتغال و استقلال. تقریباً تمامی جوامع بشری از چنین اصلی پیروی کرده‌اند. شاهد مدعا اینکه مسابقه‌ای برای رشد و توسعه اقتصادی در میان کشورها در جریان است. تجهیز منابع در عصر امروز که عصر فناوری و صدور آن است و دیگر محدودیت‌های گذشته را ندارد، از اهمیت بیشتری برخوردار است.

بدین منظور، اندیشه‌های نوینی در راستای بهره‌گیری هرچه بیشتر از منابع مالی موجود مطرح شده که شرکت‌های سرمایه‌گذاری یکی از این ابزارهاست. شرکت‌های سرمایه‌گذاری مؤسساتی است که از طریق فروش سهم و برخی موارد اوراق قرضه، منابع مالی پس‌اندازکنندگان و افراد را جمع‌آوری می‌کند و آن‌ها را در سهام و اوراق قرضه سایر شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کند. اهمیت این مؤسسات در این است که افراد با پس‌انداز اندک خود، شاید به راحتی نتوانند در اوراق بهادار مورد نظر خود سرمایه‌گذاری کنند، اما این قبیل شرکت‌ها، با یک‌کاسه کردن وجوه، آن‌ها را در اوراق بهادار متنوع سرمایه‌گذاری می‌کنند و معمولاً بازدهی بیشتری از این مجموعه عاید شخص می‌شود.

از سوی دیگر، تحولات عمده در محیط کسب و کار، مثل جهانی شدن کسب و کار و سرعت بالای تغییرات در فناوری، باعث افزایش رقابت و دشواری مدیریت در سازمان‌ها گردیده است. مدیریت و کارکنان در محیط کسب و کار امروز، باید توانایی برخورد با روابط درونی و وابستگی‌های مبهم و بغرنج میان فناوری، داده‌ها، وظایف، فعالیت‌ها، فرایندها و افراد را دارا باشند. در چنین محیط‌های پیچیده‌ای سازمان‌ها نیازمند مدیرانی هستند که این پیچیدگی‌های ذاتی را در زمان تصمیم‌گیری‌های مهمشان

لحاظ و تفکیک کنند. مدیریت ریسک مؤثر که بر مبنای یک اصول مفهومی معتبر قرار دارد، بخش مهمی از این فرایند تصمیم‌گیری را تشکیل می‌دهد.

می‌دانیم که هر فعالیت اقتصادی توأم با درجه‌ای از ریسک است. ریسک را نمی‌توان کاملاً حذف کرد؛ بنابراین، نگرش علمی به مسئله ریسک چیزی جز مدیریت آن نیست. با گسترش خدمات مالی مدیریت ریسک از اهمیت ویژه‌ای در مطالعات مالی و اقتصادی برخوردار شده است. مدیریت ریسک هزینه‌هایی دارد، از این رو، شرکت‌های سرمایه‌گذاری بزرگ‌تر که در معرض ریسک‌های بیشتری قرار دارند، حاضرند هزینه‌های سنگین‌تری بابت مدیریت ریسک بپردازند. ضرورت مدیریت و کنترل بهینه ریسک در شرکت‌های سرمایه‌گذاری که در حال رشد و شکوفایی می‌باشند، موجب شده است که مطالعات گسترده‌ای در این زمینه صورت گیرد. ماهیت مدیریت ریسک ایجاب می‌کند که این مطالعات چند وجهی باشد و علاوه بر شناخت عملکرد اقتصادی مالی شرکت سرمایه‌گذاری، لازم است مدیران ریسک با مسائل آماری، ریاضی، استراتژیک، روش‌ها و مدل‌های کنترل ریسک نیز آشنا باشند.

مدیر ریسک باید توانایی درک روند تحولات بازار را داشته باشد تا به موقع و به سرعت تصمیمات لازم را اتخاذ کند. بدین سبب، مدیر ریسک باید علاوه بر آشنایی با نظریه‌های اقتصادی در تفسیر و پیش‌بینی تحولات بازار، شناخت کافی از مدل‌های تصمیم‌گیری بهینه داشته باشد.

از سوی دیگر، یکی از مهم‌ترین بخش‌های مدیریت ریسک در شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مدیریت ریسک‌های راهبردی در این شرکت‌هاست. تقابل عوامل محیطی و انتظارات ذی‌نفعان برای حال و آینده شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال در کشور ریسک‌هایی را ایجاد می‌کند. این ریسک‌های نوظهور که در شرکت‌های سرمایه‌گذاری مطرح شده است، اثرات بالقوه منفی بر پیکره شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌گذارد؛ درحالی‌که عموماً به این ریسک‌ها توجه زیادی نمی‌شود، این «پیشران‌های خارجی» به ریسک‌های راهبردی تعبیر می‌شود.

این ریسک‌ها مجموعه‌ای از رویدادها و روندهای بیرونی است که می‌تواند شرکت‌های سرمایه‌گذاری را از مسیر رشد خود خارج سازد و ارزش سهام آن‌ها را

به شدت کاهش دهد و در صورت عدم اعمال مدیریت صحیح بر آنها، موجب زیان سنگین شرکت‌های سرمایه‌گذاری خواهد شد. شواهد نشان می‌دهد که ریسک‌های راهبردی پررنگ‌تر و خطرناک‌تر از هر زمان دیگری است؛ لذا، کلید بقای شرکت‌های سرمایه‌گذاری ایجاد قابلیت‌ها و توانمندی‌هایی لازم برای شناسایی، تحلیل و واکنش نسبت به آنهاست. به عبارت دیگر، شرایط پرمخاطره محیطی و تهدیدات پیش روی شرکت‌های سرمایه‌گذاری، نگاه آینده‌نگر و پیش‌بینی و پیش‌گیری مسئله‌های آینده را به یک الزام تبدیل کرده و یکی از مهم‌ترین رویکردها برای نهادینه‌سازی نگاه‌های آینده‌نگر به کارگیری سازوکار مدیریت ریسک‌های راهبردی است.

با توجه به اهمیت مطالعه و مدیریت ریسک‌های راهبردی و ضرورت به کارگیری این رویکرد در شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مأموریت این تحقیق، شناسایی و اولویت‌بندی ریسک‌های راهبردی شرکت سرمایه‌گذاری غدیر (به‌عنوان یکی از بزرگ‌ترین و فعال‌ترین شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران) و بررسی ابعاد مختلف این رویکرد است.

### ۱. شرکت‌های سرمایه‌گذاری

انتقال وجوه در نظام اقتصادی از واحدهای دارای مازاد که همان پسراندازکنندگان هستند، به واحدهای دارای کسری یعنی فرض‌گیرندگان از دو طریق صورت می‌گیرد:

یک. مستقیماً و از طریق بازارهای مالی؛

دو. به‌طور غیرمستقیم و از طریق واسطه‌های مالی (فرجی یوسف، ۱۳۸۲).

با توجه به پویایی دنیای کنونی و تغییر و تحولات سریعی که در ابداعات و اختراعات صورت می‌گیرد، کشوری می‌تواند به اقتصاد سالم متکی باشد که پشتوانه آن بخش مالی گسترده به همراه بازار سرمایه کارا باشد. عمده‌ترین عوامل یک بخش مالی مؤسسه‌های مالی هستند که وظیفه آنها تخصیص بهینه سرمایه از وام‌دهندگان به وام‌گیرندگان است. بورس‌های اوراق بهادار در حال حاضر، در بیشتر کشورهای توسعه‌یافته به‌عنوان هسته مرکزی بازار سرمایه محسوب می‌شود و ماهانه مبلغ هنگفتی از سرمایه‌های سرگردان را به بخش‌های مولد و فعال جامعه هدایت می‌کند.

این بازارها با اتخاذ سیاست‌های مناسب می‌تواند در کاهش تورم، افزایش تولید و بهبود کارایی مدیران نقش اساسی ایفاء کند. بورس اوراق بهادار می‌تواند با جذب سرمایه‌گذاران مختلف با انگیزه‌های متفاوت و درجه‌های ریسک‌پذیری متعدد مشوقی در سهام کردن عموم مردم در مالکیت شرکت‌ها باشد. بدین ترتیب، این بازار با تکیه بر قوانین و مقررات و شرایط و امکانات مناسب از طریق ایجاد اطمینان در سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی می‌تواند نقش بسیار حیاتی در رشد و توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی داشته باشد. در مقابل، در صورتی که تشکیل این بازارها با مشکلات ساختاری توأم باشد نه تنها مشکلی برطرف نمی‌شود بلکه مشکلات اقتصادی و مالی حادث‌تر هم خواهد شد.

ارتباط مستقیم و تأثیر مثبت و معنادار توسعه بازارهای مالی بر رشد و توسعه اقتصادی بدین معناست که بدون داشتن بازارهای مالی سازمان‌یافته رقابتی و کارآمد، امکان داشتن اقتصادی توسعه‌یافته بعید به نظر می‌رسد؛ بنابراین، فراهم کردن زمینه وجود بازارهای مالی پویا، رقابتی و کارآمد به منظور تجهیز منابع پس‌اندازی و هدایت و تخصیص بهینه آن بین فعالیت‌های اقتصادی باید جزء مبانی پایه‌ای و اصولی در هر نظام اقتصادی و در کانون توجه مسئولان و سیاست‌گذاران قرار گیرد. این موضوع در کشورهای در حال توسعه که محدودیت و پراکندگی منابع پس‌اندازی و سرمایه‌گذاری از ویژگی‌های بارز آنهاست، باید در جایگاه به مراتب مهم‌تری قرار گیرد.

بازارهای مالی در دهه‌های اخیر با تحولات چشمگیری مواجه شده است. با پیدایش واسطه‌های مالی و ابزارهای مالی جدید رفته‌رفته از نقش انحصاری واسطه‌های مالی خاص و به‌ویژه بانک‌ها تا حدودی کاسته شده است و جایگاهی خاص برای واسطه‌هایی چون صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشاع و شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه‌باز، ایجاد شده است.

به عبارت دیگر، بسیاری از مشتریان بانکی با پذیرش ریسک بیشتر به جای آنکه صرفاً سپرده‌گذار باشند و به سود کم بانکی اکتفا کنند، به سرمایه‌گذاری در بازار از طریق چنین واسطه‌هایی برای کسب سود بیشتر و با ریسک بالاتر تمایل کرده‌اند. نقش شرکت‌های سرمایه‌گذاری از این جهت حائز اهمیت است که خود به‌عنوان یک مدیر

سبد دارایی برای سرمایه‌گذاران در چنین شرکت‌های نیز عمل می‌کند. سرمایه‌گذار خود به دلیل اطلاعات ناکامل، نبود دانش و وقت برای بررسی وضعیت شرکت‌ها برای تصمیم‌گیری در خرید، با خرید سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری این کار را به مدیران شرکت واگذار می‌کند. مدیران شرکت نیز با تنوع‌بخشی به سبد از ریسک خرید تک‌سهمی و یا چندسهمی توسط سرمایه‌گذاری جلوگیری می‌کنند و در نتیجه، زمینه را برای سرمایه‌گذاری مطمئن فراهم می‌کنند.

شرکت سرمایه‌گذاری شرکتی است که به منظور گردآوری پس‌اندازهای کوچک و سرمایه‌گذاری آن‌ها در مجموعه‌ای از اوراق بهادار کاملاً متنوع تشکیل می‌شود.

سه مزیت اصلی ایجاد شرکت سرمایه‌گذاری عبارت است از:

۱. تجهیز منابع خرد؛

۲. به کارگیری نیروی مدیریت متخصص؛

۳. ایجاد تنوع گسترده در سرمایه‌گذاری به شکلی که خطر به حداقل برسد.

مدیریت متخصص و امین نقش کلیدی را در ایفای اهداف شرکت‌های سرمایه‌گذاری دارد. این شرکت‌ها وجوه دریافتی از سرمایه‌گذاران را در یک مجموعه اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کند و هر سرمایه‌گذار به نسبت سهم خود در مجموعه، از سود یا ضررهای حاصل از این سرمایه‌گذاری سهم می‌برد. عملکرد عمده شرکت سرمایه‌گذاری بستگی به عملکرد اوراق بهادار و سایر دارایی‌ها دارد که شرکت در آن‌ها سرمایه‌گذاری کرده است.

پس می‌توان گفت شرکت‌های سرمایه‌گذاری، «واسطه‌های مالی‌ای هستند که به عامه مردم سهام می‌فروشند و عواید حاصل را در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند» (فیوزی و دیگران، ۱۳۷۶، ص ۲۳۳).

مفهوم شرکت سرمایه‌گذاری هلدینگ به سازمان‌هایی اطلاق می‌شود که شماری از شرکت‌ها یا نهادهای دیگر را تحت پوشش یا مالکیت خود دارد و گاهی از آن‌ها با نام‌های ستاد، دفتر مرکزی، شرکت سرمایه‌گذاری، بنگاه، گروه، شرکت مادر تخصصی، شرکت فراگیر و... یاد می‌شود (گروه تحقیق دفتر امور مدیران، ۱۳۸۰). در زبان انگلیسی «هلدینگ» مترادف با «corporate» و «parent» آورده شده است و در زبان

فارسی شاید بتوان آن را مترادف با «فراگیر» و یا «مادر» قرار داد. (اتابکی، ۱۳۸۴). اساساً کارکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری هلدینگ در دو قسم طبقه‌بندی می‌شود:

یک. خرید و فروش سهام شرکت‌های دیگر را با انگیزه سودآوری می‌کند. شرکت سرمایه‌گذاری در این حالت، علاقه‌ای به مدیریت شرکت‌های مزبور و تعهدی برای حفظ و نگهداری سهام آن‌ها ندارد. به عبارتی، ممکن است با نوسانات قیمت سهام، مالکیت خود را به دیگران واگذار کند.

دو. زمانی که شرکت سرمایه‌گذاری اصولاً اداره شرکت‌های تابعه را تعقیب می‌کند. در این حالت نیز شرکت هلدینگ سعی می‌کند با افزایش میزان سهام خود در شرکت‌های تابعه، مدیریت آن‌ها را در اختیار بگیرد (بابایی، ۱۳۸۱).

شرکت سرمایه‌گذاری غدیر یکی از بزرگ‌ترین و فعال‌ترین شرکت‌های سرمایه‌گذاری هلدینگ در کشور است. این شرکت در سال ۱۳۷۰ توسط بانک صادرات ایران با نام اولیه «شرکت سرمایه‌گذاری بانک صادرات ایران» (سهامی خاص) با سرمایه اولیه ۱۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰ ریال به‌عنوان یک شرکت چندرشته‌ای تأسیس شد. شرکت سرمایه‌گذاری بانک صادرات پس از پذیرش در بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۷۵ به مناسبت برگزاری همزمان جلسه مجمع آن با روز عید غدیر خم، تغییر نام داده و نام «شرکت سرمایه‌گذاری غدیر» را برگزید.

شرکت سرمایه‌گذاری غدیر به‌ویژه در سال‌های اخیر یکی از شرکت‌های مطرح در بورس اوراق بهادار تهران بوده است و عواملی چون میزان سرمایه، وسعت کار و رشد روزافزونی که این شرکت داشته، آن را جزو بهترین و برترین شرکت‌های بازار بورس کشور قرار داده است. سرمایه ثبت‌شده کنونی غدیر ۶.۷۵۰.۰۰۰.۰۰۰ ریال است و بیش از ۷۰ شرکت با کرسی مدیریتی را در سبد سهام خود جای داده است.

شایان ذکر است بانک صادرات ایران در تاریخ ۲۳ مرداد ۱۳۸۷ معادل ۵۱ درصد از سهام مدیریتی خود را در این شرکت به سازمان تأمین اجتماعی نیروهای مسلح (ساتا) واگذار کرد تا سهامدار عمده این شرکت تغییر کند.

از مهم‌ترین دلایل انتخاب شرکت سرمایه‌گذاری غدیر در انجام این تحقیق می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

یک. یکی از ۳ شرکت بزرگ سرمایه‌گذاری ایران از نظر ارزش جاری و یکی از ۵ شرکت برتر سرمایه‌گذاری از نظر بازده دارایی‌ها با بیش از ۶۰ شرکت، ۶۰۰۰ همکار و با سرمایه‌ای بالغ بر ۰.۷۵ میلیارد ریال؛

دو. تدوین برنامه جامع استراتژی شرکت سرمایه‌گذاری غدیر و نیازمندی تحقق این برنامه به شناسایی نیروهای بالقوه‌ای که شرکت را از دستیابی به اهداف آن بازمی‌دارد.

سه. الگوی مناسب برای دیگر شرکت‌های سرمایه‌گذاری حاضر در بورس اوراق بهادار با توجه به سرمایه‌گذاری در بیش از ۵ حوزه عمده (پتروشیمی، فلزی و معدنی، ساختمان، سیمان، خدمات برتر مالی و تجاری).

شرکت سرمایه‌گذاری غدیر با توجه به استراتژی خود در حال حاضر در حوزه‌ها و صنایع مختلفی وارد شده است که از جمله مهم‌ترین این حوزه‌ها می‌توان به سرمایه‌گذاری ۲۰ درصدی در صنعت ساختمان، ۱۹/۱ درصد در صنعت پتروشیمی، ۱۸/۶ درصد در صنعت سیمان، ۱۸/۶ درصد در صنایع معدنی و فلزی، ۱۵/۶ درصد صنعت خدمات مالی و تجاری و ۸ درصد در فرصت‌های جدید اشاره کرد.

## ۲. ریسک‌های راهبردی

اگر به انسان‌ها به‌گونه‌ای از موجودات نگاه کرد که در پی اداره زندگی خود هستند، باید به ریسک به‌عنوان یک عامل اجتناب‌ناپذیر در زندگی توجه نمود. چنانچه به زمان‌های پیشین بازگشت، یعنی زمانی که اولین علائم هوش و زکاوت در انسان پدید آمد، فرایند تجزیه و تحلیل و اندازه‌گیری ریسک به‌عنوان جزء قابل توجه که هم انسان‌ها و هم سازمان‌ها در تصمیم‌گیری‌هایشان دخالت می‌دادند، پذیرفته می‌گردد و هرچه فرهنگ افراد قوی‌تر و غنی‌تر می‌شود، تقاضا برای حذف ریسک‌های متفاوت و متنوع بیشتر و بیشتر می‌شود. با این‌همه، حتی اگر بیشتر ریسک‌های متفاوت را شناسایی کرد و قوانین و مقرراتی برای کنترل و حداقل کردن آن تدوین شود، همیشه در بستر تاریخ یک روند و تمایلی برای ایجاد ریسک وجود دارد.



همیشه یک سؤال در ذهن آدمی وجود دارد که «آیا در تجارت یک روش صحیح برای اداره و کنترل ریسک وجود دارد یا خیر؟»

برای یک مشکل، با توجه به شرایط مختلف راه‌های متفاوتی وجود دارد و همیشه یک راه حل مشخص جواب نمی‌دهد؛ اما ممکن است قادر بود اصولی را تعریف کرد که در بهینه کردن فعالیت‌های سازمان کمک کند، این مفهوم به تمرکز بر روی نظریه و فرایند تصمیم‌گیری در عدم اطمینان هدایت‌کننده است.

تجربه نشان می‌دهد که مؤثرترین مدیران کسانی‌اند که از زمان برای تفکر در مورد نیازهای فعلی و روند آتی استفاده می‌کنند. مشکل اینجاست که نمی‌توان آینده را از طریق ارائه یک مجموعه سؤالات متنوع و نه عرضه یک مجموعه جواب‌های مشخص تحلیل کرد؛ اما مدیری که نسبت به تحولات احتمالی و نتایج قابل انتظار هوشیارتر باشد، مطمئناً موفق‌تر خواهد شد. از طرف دیگر، اهداف یک سازمان ممکن است شدیداً به‌وسیله تصمیم‌گیری‌هایی که مبنای اطلاعاتی نداشته باشد، لطمه بخورد. در واقع، حیات تجارت متکی بر ریسک است؛ زیرا مدیران همیشه در پیش‌بینی سود و زیان بالقوه آتی ناتوان‌اند (Ritchie & Marshal, 1993, pp.1-3).

با این‌همه، می‌توان گفت که درک عمیق و جامع از تحولات بازار و توانایی و جرئت اتخاذ تصمیم‌های سریع و بهینه در واقع هنر است. مدیر ریسک با تکیه بر دانش مدیریت ریسک و شناخت کافی از ابعاد آن و استفاده از تجربیات موجود دانسته‌های خود را با وضعیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری به نحو شایسته‌ای تطبیق می‌دهد تا بتواند به نوآوری‌هایی در مدیریت ریسک دست یابد.

خطر از دست دادن اصل و فرع سرمایه در همه‌جا هست؛ بعضی سرمایه‌گذاری‌ها پرخطر و برخی کم‌خطر است. سرمایه‌گذار با توجه به میزان ریسک سرمایه‌گذاری، انتظار سود و بازده متناسب را داراست. سرمایه‌گذاران معمولاً به‌وسیله تجزیه و تحلیل‌های مالی خود به دنبال بازده متناسب با توجه به ریسک مربوط می‌باشند.

مدیریت ریسک هسته مرکزی مدیریت استراتژیک در هر شرکت سرمایه‌گذاری است. مدیریت ریسک فرایندی است که از طریق آن شرکت‌های سرمایه‌گذاری قادرند به شکلی نظام‌مند ریسک‌های موجود در سبد و یا در تک‌تک فعالیت‌هایشان را با هدف

دستیابی به منافع پایدار اداره کنند. تمرکز مدیریت ریسک بر شناسایی و واکنش به ریسک‌هاست. مدیریت ریسک راهنمای درک فرصت‌ها و تهدیدهای بالقوه ناشی از تمامی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری است و به‌وسیله آن احتمال موفقیت افزایش، و احتمال شکست در دستیابی به اهداف کلی شرکت سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد.

مدیریت ریسک باید به‌عنوان یک فرایند مستمر و رو به رشد در سراسر فرایند تدوین و پیاده‌سازی استراتژی مدنظر قرار گیرد. این فرایند به شکلی نظام‌مند سعی دارد ریسک‌هایی را که در گذشته، حال و به‌ویژه، آینده فعالیت‌های شرکت سرمایه‌گذاری با آن‌ها مواجه است، شناسایی و از طریق خط‌مشی‌ها و برنامه‌های مؤثر که توسط مدیران ارشد شرکت سرمایه‌گذاری راهبری می‌شوند، مدیریت کند؛ به‌طوری‌که این رویکرد با فرهنگ شرکت سرمایه‌گذاری ترکیب می‌شود و در همه سطوح شرکت سرمایه‌گذاری نفوذ کند. در تمامی لایه‌های شرکت سرمایه‌گذاری، مدیران و کارکنان باید وظایف مشخصی را در قبال مدیریت ریسک عهده‌دار باشند. حساب‌پذیری، سنجش عملکرد و نظام پاداش‌ها باید پشتیبانی لازم را از نظام مدیریت ریسک به عمل آورد تا بدین ترتیب، کارایی عملیاتی در تمام سطوح افزایش یابد.

یکی از مهم‌ترین مباحث مطرح در مدیریت ریسک در شرکت‌های سرمایه‌گذاری، ریسک‌های راهبردی است. محیط شرکت سرمایه‌گذاری بیانگر عوامل خارج از مرزهای شرکت سرمایه‌گذاری است که به‌طور مستقیم و غیرمستقیم به آن مربوط می‌شود. این عوامل از کنترل مستقیم شرکت سرمایه‌گذاری خارج است. شناخت تمامی ریسک‌های راهبردی با توجه به پیچیدگی و فور این ریسک‌ها امکان‌پذیر نیست بلکه هدف شناخت ریسک‌های راهبردی است که شرکت سرمایه‌گذاری باید در برابر آن‌ها واکنش عملی نشان دهد (یا توان نشان دادن چنان واکنشی را دارا باشد).

شرکت‌های سرمایه‌گذاری باید بتوانند از طریق تدوین استراتژی در برابر ریسک‌های راهبردی به‌صورت تدافعی و یا تهاجمی واکنش نشان دهد، به‌گونه‌ای که از ریسک‌های راهبردی مثبت پیش‌آمده در محیط خارجی بهره‌برداری کند و اثرهای ناشی از تهدیدات بالقوه ریسک‌های راهبردی منفی را به پایین‌ترین حد ممکن برساند. بقای

بسیاری از شرکت‌های سرمایه‌گذاری تنها در گرو این واقعیت است که ریسک‌های راهبردی موجود در محیط را شناسایی و از آن‌ها بهره‌برداری کند.

در ارتباط با محیط بیرونی ریسک‌های راهبردی بسیار زیادی را می‌توان برشمرد اما تمامی ریسک‌های راهبردی یک شرکت سرمایه‌گذاری را به‌طور همسان تحت تأثیر قرار نمی‌دهد. در مقابل، بعضی از ریسک‌ها تأثیرشان بر روی شرکت سرمایه‌گذاری زیاد، مهم و بحران‌زاست، اما برخی ریسک‌ها هم زیاد اثرگذار نیست. یک ریسک راهبردی که بر روی یک شرکت سرمایه‌گذاری اثرگذار است، شاید در شرکت سرمایه‌گذاری دیگری اثرگذار نباشد؛ زیرا ریسک‌های راهبردی با توجه به استراتژی‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری ایجاد می‌گردند.

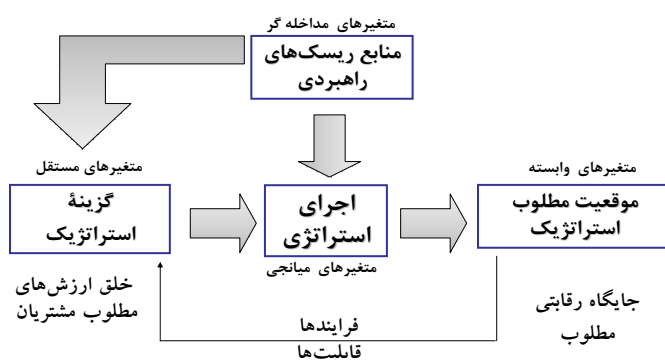
از یک طرف، نااطمینانی محیط برای مدیران استراتژیک، یک ریسک راهبردی منفی است؛ زیرا توانایی آن‌ها را در طراحی برنامه‌های بلندمدت و همچنین اتخاذ تصمیم‌های استراتژیک برای حفظ شرکت سرمایه‌گذاری در حال توازن با محیط بیرونی آن کاهش می‌دهد. از طرف دیگر، ممکن است نااطمینانی محیط، یک ریسک راهبردی مثبت به شمار رود؛ زیرا یک حوزه فعالیت جدید ایجاد می‌کند که در آن خلاقیت و نوآوری می‌تواند نقش مهمی را برای اتخاذ تصمیم‌های استراتژیک ایفا کند.

بنابراین ریسک راهبردی عبارت است از: «نیروهای بالقوه‌ای هستند که می‌توانند سیستم استراتژی را بی‌تعادل کنند و این بی‌تعادلی بیشتر از حد تحمل شرکت سرمایه‌گذاری بوده و به همین خاطر، بر ارزش شرکت سرمایه‌گذاری تأثیر منفی قابل ملاحظه‌ای می‌گذارد».

## ۲-۱. مدل مفهومی ریسک‌های راهبردی

### نمودار شماره ۱. مدل مفهومی ریسک‌های راهبردی

عوامل و شرایطی که به طور قابل ملاحظه‌ای سبب کاهش توانایی شرکت سرمایه‌گذاری در اجرای استراتژی می‌شود.



### ۳. روش انجام تحقیق

هدف این تحقیق، از انواع تحقیقات کاربردی است. این تحقیقات با استفاده از زمینه و بستر شناختی و معلوماتی که از طریق تحقیقات بنیادی فراهم می‌شود، برای رفع نیازمندی‌های بشر، بهبود و بهینه‌سازی ابزارها، روش‌ها، اشیاء و الگوها در جهت توسعه رفاه و آسایش و ارتقای سطح زندگی انسان استفاده می‌گردد (حافظ‌نیا، ۱۳۸۵، ص ۵۱). روش انجام این تحقیق، روش موردپژوهی و از انواع تحقیقات توصیفی است. تحقیقات موردی شامل نوعی بررسی تفصیلی از یک یا چند سازمان است که با هدف ارائه تحلیلی از زمینه و فرآیندهای دخیل در پدیده مورد بررسی انجام می‌شود. (دانایی فر و دیگران، ۱۳۸۳، ص ۸۲).

روش‌های مورد استفاده در این تحقیق، روش‌های دلفی و سناریونویسی است. روش دلفی شامل یک پیمایش دو یا چند دوری است که در دور دوم، نتایج دور اول در دسترس مشارکت‌کنندگان قرار می‌گیرد؛ به طوری که آن‌ها بتوانند در صورت تمایل

ارزیابی‌های اولیه خود را تعدیل کنند یا به نظرهای قبلی خود مطالبی اضافه کنند. هیچ‌کسی در این پیمایش بی‌اعتبار نمی‌شود؛ چون که پیمایش با استفاده از یک پرسش‌نامه و به‌صورت بی‌نام انجام می‌پذیرد. معمولاً فرض می‌شود که این روش استفاده‌ی بهتری از تعامل گروه می‌کند که به موجب آن پرسش‌نامه‌ها واسطه‌ی تعامل است. این روش برای ارزیابی ظهور موضوعات جدید و مواردی که می‌تواند به‌صورت کاملاً خلاصه بیان شود، قابل اجراست. این امر بدین معناست که برای موضوعات پیچیده بهتر است روش‌های دیگری همچون سناریونویسی به کار رود و باید در نظر داشت که نتایج دلفی تنها اجزای اطلاعاتی منفرد را عرضه می‌کند. بدین گونه، مطالعات دلفی به‌طور عمده در زمینه‌های آموزشی، علمی و فناورانه به کار رفته است؛ اما می‌توان در مورد موقعیت‌های متفاوت نیز اندیشید.

در روش سناریونویسی، سناریوها تصویر روشنی از آینده است که در برنامه‌ریزی به کمک آن‌ها می‌توان مسائل، چالش‌ها و فرصت‌های محیط را به روشنی دید و شناخت. یک سناریو، تنها پیش‌بینی یک آینده خاص نیست بلکه توصیف همه‌ی احتمالات است. در واقع، سناریو تصویری از آینده ممکن و محتمل است (روش‌های آینده‌نگاری تکنولوژی، ۱۳۸۴).

سناریو ابزاری برای تحلیل سیاست‌ها و شناخت شرایط، تهدیدها، فرصت‌ها، نیازها، و ارزش‌های برتر آینده است. به سبب گوناگونی عوامل و نیروهای سازنده‌ی آینده و پیچیدگی و تعامل میان آن‌ها، هرگز نمی‌توان آینده را به‌طور دقیق پیش‌بینی کرد. از این رو، کارشناسان آینده‌نگری، نسبت به محتمل‌ترین تصویر آینده نظر چندان درستی ندارند؛ زیرا باید سناریوهای مختلفی را برای برنامه‌ریزی به کار برد. بنابراین، اگر سناریو شامل همه‌ی تصاویر ممکن آینده باشد، می‌تواند ابزار قدرتمندی برای برنامه‌ریزی به شمار آید؛ چنان‌که با بهره‌برداری و به کارگیری این سناریوها به‌خوبی می‌توان به استقبال آینده رفت. با یک مقایسه می‌توان گفت به همین ترتیب فیلم‌نامه نویسان یک ایده را نظم می‌دهند و سپس شخصیت پردازی می‌کنند. شوارتز شخصیت‌های فیلم را با اجزای اصلی سناریوها متناظر دانسته است. (Schwartz).

در این تحقیق تلاش شده است به دلیل اهمیت استفاده از دیدگاه‌های خبرگان در شناسایی ریسک‌های راهبردی، از روش دلفی و همچنین، کمک به دستیابی به نتایج علمی دقیق، از روش سناریونویسی در مراحل پیش سناریونویسی، تدوین سناریوهای آتی و اولویت‌بندی ریسک‌های راهبردی در سناریوهای به‌دست‌آمده استفاده شود.

#### ۴. روش گردآوری اطلاعات

بررسی مسئله با مصاحبه‌های متعددی که از افراد خبره، باتجربه و صاحب‌نظر در مبحث ریسک در شرکت سرمایه‌گذاری غدیر شروع می‌شود. در این پژوهش به شیوه‌های گوناگونی داده‌ها و اطلاعات کیفی جمع‌آوری می‌شود. این شیوه‌ها عبارت است از:

##### ۴-۱. موردکاوی

ابتدا پس از انتخاب آگاهانه یک شرکت و صنعت مربوط به‌عنوان نماینده جامعه، در ابعاد مختلف بررسی می‌گردد. این بررسی از طریق حضور در محل صنعت و مشاهده عینی و مطالعه اسناد مربوط به توانمندسازها و نتایج آن انجام می‌شود.

##### ۴-۲. مصاحبه عمیق (جامع)

در تحقیقات کیفی مصاحبه جامع یا «گفتگوی هدف‌دار» یکی از روش‌های شناخته‌شده است که برای جمع‌آوری داده‌ها به‌صورت فزاینده‌ای استفاده می‌گردد. در این تحقیق از روش دلفی برای استفاده از نظرهای خبرگان استفاده می‌شود. گروه دلفی شامل ۸ تا ۱۰ نفر از مدیران و کارشناسان ارشد باتجربه در زمینه بازار سرمایه است.

##### ۴-۳. بررسی اسناد

جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اسناد مربوط به رویدادها، مشاهده‌ها و مصاحبه‌ها، در این راستا، و تدوین برنامه جامع استراتژی چهارساله شرکت سرمایه‌گذاری غدیر، کمک شایانی به غنای هرچه بیشتر شناسایی و اولویت‌بندی ریسک‌های راهبردی شرکت سرمایه‌گذاری غدیر می‌کند.

#### ۴-۴. پرسش‌نامه

در این تحقیق از سه نوع پرسش‌نامه باز، بسته (مندرج) و نیمه‌ساختاریافته استفاده شده است. در گام‌های اول و سوم برای ایجاد طوفان فکری از پرسش‌نامه‌های باز، در گام‌های دوم و چهارم از پرسش‌نامه‌های نیمه‌ساختاریافته برای تحدید ریسک‌ها و سناریوها و در گام‌های پنجم و ششم از پرسش‌نامه‌های بسته (مندرج) برای اولویت‌بندی ریسک‌های راهبردی، استفاده شده است.

برای گردآوری اطلاعات، گام‌های شش‌گانه تحقیق به صورت زیر انجام شده است:

۱. در گام اول، از یک پرسش‌نامه باز دلفی که دربردارنده یک درخواست برای طرح ایده‌هاست، استفاده شده است. در این پرسش‌نامه با توجه به استراتژی‌های آتی، از گروه خبرگان دلفی خواسته شد تا مهم‌ترین حوزه‌های ریسک‌خیز و همچنین، عامل‌های هر حوزه را نام ببرند.

۲. در گام دوم، از یک پرسش‌نامه نیمه‌ساختاریافته استفاده شده و در آن از هر خبره می‌خواهد تا فهرستی که به‌عنوان ریسک‌های راهبردی برشمرده می‌شود، انتخاب کند. با انجام گام دوم، فهرست حوزه‌های ریسک‌خیز و عوامل هر حوزه در نهایت، به تعیین فهرستی از ریسک‌های راهبردی محدود می‌شود.

۳. در گام سوم، از یک پرسش‌نامه باز دلفی که دربردارنده یک درخواست برای طرح سناریوهای پیش‌روی شرکت سرمایه‌گذاری غدیر و عوامل اصلی پیش‌روی سناریونویسی است، استفاده شده است. در این مرحله، فهرستی از سناریوهای پیش‌روی شرکت سرمایه‌گذاری غدیر در میان‌مدت (بازده زمانی ۳ تا ۵ سال آینده) که دارای احتمال وقوع بالاتری است، با اجماع خبرگان تهیه می‌شود.

۴. در گام پنجم، از یک پرسش‌نامه بسته (مندرج) استفاده شده است و در آن از خبرگان خواسته می‌شود تا ریسک‌های راهبردی در هر سناریو را اولویت‌بندی کنند.

۵. در گام ششم نیز از همان پرسش‌نامه بسته (مندرج) در مرحله قبل استفاده شده است و از خبرگان خواسته می‌شود تا دوباره ریسک‌های راهبردی در هر سناریو را اولویت‌بندی کنند. در این مرحله، گام پنجم با هدف رسیدن به اتفاق نظر میان خبرگان و ارائه نقشه ریسک‌های راهبردی تکرار می‌شود.

## ۵. تحلیل و ارائه نتایج

این تحقیق از روش تحقیقاتی دلفی (نوع رتبه‌بندی)، مطرح شده توسط اشمیت، و روش سناریونویسی (به صورت پیش‌سناریونویسی) پیروی می‌کند. نتایج این تحقیق با انجام شش گام و به شرح زیر است:

### ۵-۱. گام اول؛ هم‌اندیشی برای تعیین فهرستی از حوزه‌های ریسک‌خیز و عوامل هر حوزه

با تکمیل پرسش‌نامه اول و همچنین، استفاده از منابع مطالعاتی، حوزه‌های ریسک‌خیز شرکت‌های سرمایه‌گذاری در قالب هفت گروه ریسک‌های عملیاتی، صحت، محیطی، مدیریت، استراتژی، فناوری اطلاعات و مالی تقسیم‌بندی شده است که عوامل هر حوزه به شرح زیر استخراج می‌گردد:

#### ۵-۱-۱. عملیاتی

زمانی که سیستم‌های داخلی و یا روش‌های انجام کار به درستی تعریف، و یا اجرا نمی‌شود، در صورت ادامه این روند وضعیت سازمان رو به افول خواهد گذاشت و نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری در شرکت دچار کاهش می‌شود.

**یک. تجهیزات:** در صورت استفاده از تجهیزات مستهلک و فرسوده، شرکت با خطرهایی نظیر کاهش بازدهی تولید مواجه خواهد شد.

**دو. رضایت مشتری:** عدم رضایت مشتری از جمله مهم‌ترین زمینه‌های خطر ساز در حوزه ریسک‌های عملیاتی به شمار می‌رود. در این بخش می‌توان به فراخوان تولیدات معیوب در صورت بروز نقص در تولیدات شرکت اشاره کرد.

**سه. شریک تجاری:** یکی از عوامل بسیار مؤثر در زمینه کسب موفقیت‌های آتی در بازار پرتلاطم کنونی تعامل مناسب با شرکای تجاری است. عدم تأمین به موقع مواد اولیه توسط تأمین‌کننده اصلی و بروز مشکل در خط تولید را می‌توان به عنوان یکی از نمونه‌های ریسک شریک تجاری نام برد.



**چهار. استمرار (حوادث):** آمادگی مناسب و عدم توقف فعالیت شرکت در صورت بروز وقوع حوادث غیرمترقبه و خرابی برخی از تجهیزات دستیابی به استراتژی را تسریع می‌کند.

**پنج. توسعه محصول:** نیازسنجی و توسعه مداوم محصولات شرکت در جهت پیش‌بینی روند بازار و نیازسنجی مشتریان در توسعه و بهبود محصولات در این حوزه مهم می‌نماید.

**شش. تولید:** کنترل دائمی فراگرد و پروسه تولید و لزوم پایین‌تر بودن هزینه تولید شرکت نسبت به هزینه متوسط تولید در آن صنعت گامی مؤثر در کسب موفقیت‌های آتی به شمار می‌رود و در مقابل، بالاتر بودن هزینه تولید، زمینه بروز ریسک برای شرکت را فراهم می‌کند.

**هفت. محدودیت منابع:** محدودیت منابع مانند تحریم دادوستد با تأمین‌کننده انحصاری مواد اولیه شرکت توسط دولت و یا به دلایل سیاسی زمینه مواجهه با خطر است.

**هشت. هماهنگی:** اختلاف و ابهام در حوزه عملیاتی میان کارکنان شرکت به دلیل نبود اطلاع‌رسانی شفاف در اهداف آتی موجب بروز این ریسک می‌گردد.

**نه. التزام قرارداد:** نبود سیستم مناسب برای رصد مداوم قراردادهای بلندمدت و اصلاح شرایط (تعديل) باعث مواجهه شرکت با ریسک التزام قرارداد می‌گردد.

**ده. میزان موجودی:** ذخیره بیش از حد و یا کمتر از میزان استاندارد موجودی کالا به دلیل اطلاعات ناقص.

**یازده. مدیریت طرح:** کنترل دائمی طرح‌هایی که شرکت در آنها سرمایه‌گذاری می‌کند، بسیار اهمیت دارد و نبود فراگرد رصد دائمی آنها و عدم پیشرفت طبق برنامه از جمله عوامل ریسک‌خیز در شرکت‌های سرمایه‌گذاری به شمار می‌رود.

۵-۱-۲. صحت<sup>۱</sup>

از جدیدترین مفاهیم ریسک است که بخشی از واکنش رفتاری کارکنان و مدیریت شرکت (مفاهیمی مانند تقلب) در چارچوب فعالیت‌های آتی و خطرهای پیش‌روی شرکت را توصیف می‌کند، صحت است.

**یک. فعالیت‌های غیرقانونی:** انجام فعالیت‌های غیرمجاز و غیرقانونی توسط مدیران و یا کارکنان مانند پرداخت‌های غیرقانونی و یا سؤال‌برانگیز به شرکت‌های خارجی.

**دو. استفاده غیرمجاز:** سوءاستفاده از اطلاعات موجود و البته بااهمیت مانند فروش اطلاعات محرمانه توسط یکی از کارکنان شرکت به مهم‌ترین رقیب تجاری.

**سه. تقلب:** تعمد مدیران و یا کارکنان در ارائه اطلاعات اشتباه در صورت‌های مالی و ارائه آن به سرمایه‌گذاران و سهامداران با هدف گمراهی آنان (Roger, 2005).

۵-۱-۳. محیطی<sup>۲</sup>

تحولات عمده در محیط کسب و کار، مثل جهانی شدن کسب و کار و سرعت بالای تغییرات در فناوری‌های نوین، باعث افزایش رقابت و دشواری مدیریت در سازمان‌ها گردیده است. در این محیط پیچیده و پویا، شناسایی ریسک‌های تهدیدکننده شرکت و مقابله با آن‌ها از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است.

**یک. رقبا:** رقابت با سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری از مهم‌ترین ریسک‌های پیش‌روی شرکت‌های سرمایه‌گذاری در صنایع مختلف است. در این زمینه برای نمونه می‌توان به ورود رقبای جدید با عرضه کالا به قیمت پایین‌تر ولی با کیفیت یکسان و یا عرضه کالا با همان قیمت، ولی کیفیت بهتر اشاره کرد.

**دو. تغییر قیمت‌های جهانی:** استفاده شرکت از مواد اولیه‌ای که تحت تأثیر تغییرات قیمت جهانی است، می‌تواند بر قیمت تمام‌شده کالای تولیدی و نرخ فروش محصولات شرکت تأثیر بگذارد و زمینه مواجهه با ریسک برای شرکت فراهم گردد.

**سه. مالکیت:** تغییر مالکیت در سهامداران شرکت و تأثیر آن بر شیوه مدیریت شرکت مانند خرید درصد بالایی از سهام شرکت توسط یک رقیب خارجی.

**چهار. سیاست‌گذاری دولت:** زمانی که دولت با تغییر در قوانین و تعرفه‌ها تأثیر قابل توجهی بر فعالیت آتی شرکت داشته باشد، شرکت با ریسک سیاست‌گذاری دولت مواجه خواهد بود.

**پنج. بازار سرمایه:** اثرپذیری شرکت و آسیب‌پذیری پرتفوی آن نسبت به جو عمومی منفی در بازار سرمایه و تأثیر آن بر کاهش ارزش سهام موجود در پرتفوی شرکت.

#### ۵-۱-۴. استراتژی

مواجهه با خطرهای بالقوه در صورت عدم بررسی و بازنگری دائمی استراتژی‌های شرکت (به معنای تعیین و تبیین اهداف پایه و بلندمدت یک سازمان و تطبیق آن با اجرا و تخصیص منابع لازم برای نیل به این اهداف) و عدم انجام فعالیت‌های شرکت در راستای آن‌ها.

**یک. برنامه‌ریزی:** بخشی از خطرهای پیش‌روی شرکت که ممکن است در صورت عدم بازنگری مستمر استراتژی‌های آتی شرکت را با تهدید مواجه کند.

**دو. تخصیص منابع:** یکی از مهم‌ترین حوزه‌های مرتبط با استراتژی تدوین‌شده در شرکت‌های سرمایه‌گذاری، عدم برنامه‌ریزی مناسب در جهت تخصیص منابع مالی در راستای استراتژی تدوین‌شده شرکت درباره ورود یا بقا در حوزه‌های مختلف اقتصادی است.

**سه. قیمت:** آنچه از فعالیت شرکت که در زمینه ارزش‌گذاری و تخمین بیش از حد ارزش در مورد خرید و یا کمتر از ارزش واقعی در خصوص فروش یک شرکت در راستای استراتژی آتی است.

**چهار. سنجش:** در سنجش فعالیت‌های شرکت با توجه به استراتژی و میزان تطابق نتایج با اهداف موجود در آن باید از شاخص‌های مختلف استفاده شود. استفاده صرف از شاخص‌های کوتاه‌مدت در بررسی و مقایسه اهداف و عملکرد، یک ریسک در حوزه استراتژی به شمار می‌رود.

#### ۵-۱-۵. مدیریت

تصمیمات نادرست مدیران اجرایی شرکت‌ها و مؤسسات می‌تواند تبعات منفی برای یک سازمان به دنبال داشته باشد. بر اساس سطوح مختلف مدیریتی، میزان ریسک ناشی از تصمیمات نادرست، متفاوت است و به میزان مختلفی سطح عملکرد سازمان را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

**یک. ارتباطات:** سبک منحصر به فرد مدیریت شرکت در خلق محیطی چالشی-ارتباطی.

**دو. محدودیت:** داشتن اختیارات کافی توسط مدیر برای ورود به یک قرارداد مهم.

**سه. مشوق عملکرد:** دادن پاداش بیشتر به کارکنان در صورت فروش بیشتر و یا بازاریابی مناسب‌تر.

#### ۵-۱-۶. فناوری اطلاعات

عجین شدن بسیاری از حوزه‌های کسب و کار با فناوری اطلاعات، لزوم درک صحیح خطرهای احتمالی در این حوزه و روش‌های کاهش این خطرها را آشکار می‌کند.

**یک. صحت داده‌ها و اطلاعات:** به خطر افتادن صحت و سلامت سیستم‌های اطلاعاتی شرکت به دلایل مختلف مانند نارضایتی کارکنان و در نتیجه، خرابکاری در سیستم‌های اطلاعاتی.

**دو. امنیت داده‌ها و اطلاعات:** ایجاد مشکل در امنیت سیستم اطلاعاتی و دسترسی افراد غیرمجاز به اطلاعات طبقه‌بندی‌شده شرکت مانند مفقود شدن رایانه حاوی اطلاعات محرمانه و سوءاستفاده رقبا از اطلاعات آن.

#### ۵-۱-۷. مالی

ریسک‌های مالی مربوط به شیوه‌های تأمین منابع مالی و به‌طور کلی سایر فعالیت‌های شرکت در حوزه مدیریت مالی است. این موضوع که شرکت از چه منابع سرمایه‌ای استفاده می‌کند و هزینه آن‌ها چقدر است، نقش بسزایی در حیات شرکت دارد.

**یک. ریسک ارزشیابی سرمایه‌گذاری:** ارزشیابی نادرست طرح‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر اطلاعات نادرست و نامعتمد و در نتیجه، ورود شرکت به طرح‌ها و پروژه‌های کم‌بازده و مغایر با برنامه راهبردی شرکت.

**دو. ریسک اعتباری:** ریسک اعتباری ریسکی است که بر اساس آن وام‌گیرنده (مشتریان) قادر به پرداخت اصل و فرع وام بدهی خود طبق شرایط مندرج در قرارداد نیست؛ به عبارت دیگر، مطابق این ریسک، بازپرداخت‌ها یا با تأخیر انجام می‌شود و یا وصول نمی‌شود. این امر موجب ایجاد مشکلاتی در گردش وجوه نقد شرکت می‌شود.

**سه. ریسک نرخ بهره:** زمانی که نرخ بهره تغییر می‌کند، هزینه‌ها و درآمدهای بانک، ارزش دارایی‌ها، بدهی‌ها و وضعیت ارقام خارج ترانزنامه نیز دستخوش تغییر و تحول می‌گردد. این‌گونه تغییرات نیز در کل درآمد و سرمایه بانک مؤثر خواهد بود؛ برای مثال، افزایش ناگهانی نرخ بهره پایه به میزان ۱٪ توسط بانک مرکزی، زمانی که شرکت در حال تأمین مالی به صورت بلندمدت با نرخ بهره قبلی باشد، شرکت را با ریسک مواجه خواهد کرد.

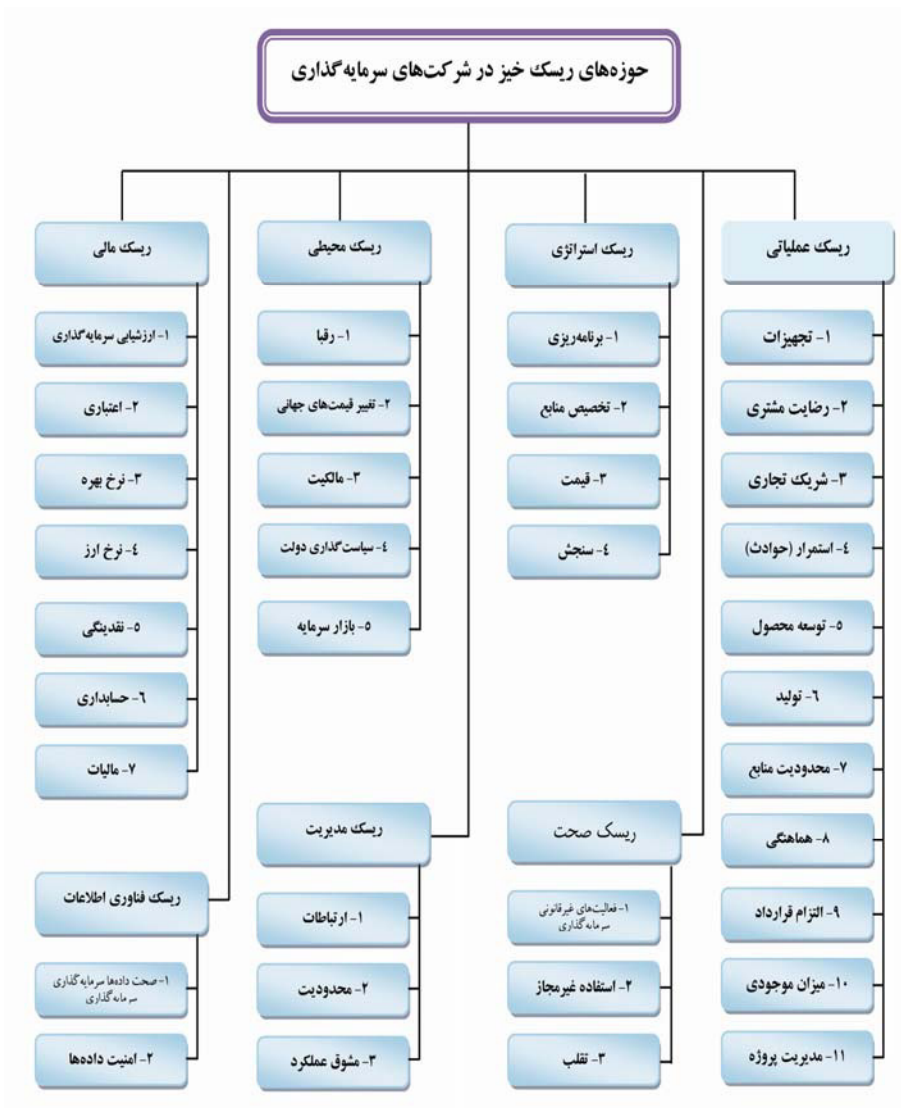
**چهار. ریسک نرخ ارز:** ریسک نرخ ارز حاصل تفاوت‌های موجود بین قیمت ارز رایج یک کشور و سایر ارزهاست که در اثر نوسانات نابرابر نرخ‌های ارز ایجاد می‌شود. برای نمونه می‌توان به افزایش ارزش ۱۲ درصدی ین ژاپن در برابر دلار در سه ماه گذشته و تأثیر منفی آن بر قراردادهای شرکت اشاره کرد (جمشیدی، ۱۳۸۲).

**پنج. ریسک نقدینگی:** توان ناکافی شرکت سرمایه‌گذاری در بازپرداخت بدهی خود به بانک و یا سایر طلبکاران را ریسک نقدینگی می‌نامند.

**شش. ریسک حسابداری:** وجود تخلف در عملکرد مالی و حسابداری شرکت و ثبت عملیات بر خلاف رویه‌ها و استانداردهای حسابداری.

**هفت. ریسک مالیات:** ورود شرکت به فعالیتی با هدف استفاده از معافیت مالیاتی و دست نیافتن به آن.

نمودار شماره ۲. حوزه‌های ریسک خیز در شرکت‌های سرمایه‌گذاری



### ۲-۵. گام دوم؛ تحدید ریسک‌ها و شناسایی ریسک‌های راهبردی

در این گام دیدگاه‌های خبرگان محدود می‌شود و سپس، برای رسیدن به اتفاق‌نظر تسهیل می‌گردد. هدف از این گام، آسان‌سازی برای رتبه‌بندی است. در پایان این مرحله، دوازده عامل زیر در حوزه‌های چهارگانه به‌عنوان ریسک‌های راهبردی شناسایی شدند.

#### جدول شماره ۱. ریسک‌های راهبردی

نوع ریسک	حوزه	ردیف
ریسک تجهیزات	عملیاتی	۱
ریسک مدیریت پروژه		۲
ریسک محدودیت منابع		۳
ریسک شریک تجاری		۴
ریسک رقبا	محیطی	۵
ریسک سیاست‌گذاری دولت		۶
ریسک بازار سرمایه		۷
ریسک تغییر قیمت‌های جهانی		۸
ریسک تخصیص منابع	استراتژی	۹
ریسک ارزشیابی سرمایه‌گذاری	مالی	۱۰
ریسک نرخ بهره		۱۱
ریسک نرخ ارز		۱۲

### ۳-۵. گام سوم؛ طوفان فکری برای تعیین فهرست عوامل اصلی سناریونویسی و سناریوهای آتی

برای ایجاد این طوفان فکری، در گام اول تلاش شد تا عوامل اصلی سناریونویسی با استفاده از دیدگاه‌های خبرگان در حوزه‌های مختلف (مانند حوزه‌های سیاسی و

اقتصادی) استخراج شود. گام سوم در قالب یک پرسش‌نامه باز انجام شد و در نهایت، عوامل اصلی زیر استخراج گردید.

**جدول شماره ۲. عوامل اصلی سناریونویسی**

ردیف	سناریو
۱	اجرای طرح تحول اقتصادی و لایحه هدفمند کردن یارانه‌ها
۲	تشدید تحریم‌های بین‌المللی علیه ایران توسط مجامع بین‌المللی (ناشی از پرونده هسته‌ای)
۳	حل مسئله هسته‌ای و کاهش تحریم‌های بین‌المللی علیه ایران
۴	رونق اقتصاد جهانی در ۳ تا ۵ سال آینده با تأکید بر افزایش قیمت جهانی نفت و فلزات اساسی
۵	رکود اقتصاد جهانی در ۳ تا ۵ سال آینده با تأکید بر کاهش قیمت جهانی نفت و فلزات اساسی

**۵-۴. گام چهارم؛ تحدید سناریوها**

در این مرحله با تجمیع و یکپارچه‌سازی سناریوها و عوامل اصلی به‌دست‌آمده در گام قبل، ۴ سناریو مهم (در بازه زمانی میان مدت) استخراج گردید. این مرحله در قالب یک پرسش‌نامه نیمه‌ساختار یافته انجام شد و در نهایت، چهار سناریو استخراج گردید.

**جدول شماره ۳. سناریوهای آتی**

عوامل اصلی سناریونویسی					
ردیف	اجرای طرح تحول اقتصادی	تشدید تحریم‌های بین‌المللی علیه ایران	حل مسئله هسته‌ای	رونق اقتصاد جهانی در ۳ تا ۵ سال آینده	رکود اقتصاد جهانی در ۳ تا ۵ سال آینده
۱	✓	✓	✗	✓	✗
۲	✓	✓	✗	✗	✓
۳	✓	✗	✓	✓	✗
۴	✓	✗	✓	✗	✓



۵-۵. گام پنجم؛ رتبه‌بندی ریسک‌های راهبردی در هر سناریو

در این مرحله خبرگان ریسک‌های راهبردی در هر سناریو را اولویت‌بندی کردند. به دلیل نهایی‌شدن نتایج در گام ششم، از ارائه نتایج گام پنجم در این بخش صرف‌نظر می‌شود و نتایج نهایی در قالب نقشه ریسک‌های راهبردی در گام ششم ارائه می‌گردد. در بخش ارائه نتایج، نمره‌دهی از ۱۰۰ است.

۶-۵. گام ششم؛ تکرار برای رسیدن به وفاق و ارائه نقشه ریسک‌های راهبردی

۶-۵-۱. نقشه ریسک‌های راهبردی در سناریو شماره یک<sup>۳</sup>

ردیف	حوزه ریسک‌خیز	نوع ریسک	ارزیابی اهمیت	اولویت	ارزیابی احتمال	ارزیابی شدت اثر بر سودآوری
۱	عملیاتی	تجهیزات	۶۴	۱۰	۶۵/۵	۶۵/۴
۲		مدیریت پروژه	۷۰/۸	۸	۷۴/۸	۷۴
۳		محدودیت منابع	۷۵/۹	۴	۷۵/۴	۷۵/۷
۴		شریک تجاری	۶۷/۵	۹	۶۸/۴	۶۵/۷
۵	محیطی	رقبا	۶۷/۹	۷	۶۸/۶	۶۶/۷
۶		سیاست‌گذاری دولت	۸۴/۴	۱	۸۶/۴	۸۵/۹
۷		بازار سرمایه	۸۱/۷	۳	۸۳/۸	۸۳
۸		تغییر قیمت‌های جهانی	۸۲	۲	۸۳/۹	۸۳/۱
۹	استراتژی	تخصیص منابع	۷۴/۶	۵	۷۶/۷	۷۵/۳
۱۰	مالی	ارزشیابی سرمایه‌گذاری	۷۳	۶	۷۴/۵	۷۴/۴
۱۱		نرخ ارز	۶۰/۳	۱۱	۶۴/۳	۶۲/۲

۵-۶-۲. نقشه ریسک‌های راهبردی در سناریو شماره دو<sup>۴</sup>

ردیف	حوزه ریسک‌خیز	نوع ریسک	ارزیابی اهمیت	اولویت	ارزیابی احتمال	ارزیابی شدت اثر بر سودآوری
۱	عملیاتی	تجهیزات	۶۳/۸	۸	۶۵/۹	۶۶/۳
۲		مدیریت پروژه	۷۴/۱	۴	۷۴/۵	۷۴/۶
۳		محدودیت منابع	۷۳/۶	۵	۷۲/۳	۷۵/۷
۴		شریک تجاری	۶۲/۳	۱۰	۶۳/۹	۶۲/۶
۵	محیطی	رقبا	۶۲/۸	۹	۶۵/۴	۶۵/۱
۶		سیاست‌گذاری دولت	۸۲/۷	۱	۸۳/۲	۸۴/۶
۷		بازار سرمایه	۷۰/۵	۶	۷۶/۸	۷۷/۵
۸		تغییر قیمت‌های جهانی	۷۶	۲	۷۷/۳	۷۷/۲
۹	استراتژی	تخصیص منابع	۷۵/۹	۳	۷۹/۲	۷۸/۲
۱۰	مالی	ارزشیابی سرمایه‌گذاری	۶۶/۸	۷	۷۰/۶	۶۹/۴

۳-۶-۵. نقشه ریسک‌های راهبردی در سناریو شماره سه<sup>۵</sup>

ردیف	حوزه ریسک‌خیز	نوع ریسک	ارزیابی اهمیت	اولویت	ارزیابی احتمال	ارزیابی شدت اثر بر سودآوری
۱	عملیاتی	تجهیزات	۶۱/۲	۹	۶۴/۵	۶۲/۳
۲		مدیریت پروژه	۷۶/۲	۳	۷۵/۸	۷۳/۸
۳		محدودیت منابع	۷۱/۴	۴	۶۷/۱	۶۸
۴	محیطی	رقبا	۶۸	۶	۶۸/۴	۶۱/۳
۵		سیاست‌گذاری دولت	۸۲/۱	۱	۸۰/۹	۸۱/۳
۶		بازار سرمایه	۷۹	۲	۷۷/۲	۷۷/۵
۷		تغییر قیمت‌های جهانی	۶۶/۱	۸	۶۶	۶۶/۵
۸	استراتژی	تخصیص منابع	۶۷/۳	۷	۷۲	۷۱/۹
۹	مالی	ارزشیابی سرمایه‌گذاری	۶۸	۵	۶۷/۲	۶۶/۳

۴-۶-۵. نقشه ریسک‌های راهبردی در سناریو شماره چهار<sup>۱</sup>

ردیف	حوزه ریسک‌خیز	نوع ریسک	ارزیابی اهمیت	اولویت	ارزیابی احتمال	ارزیابی شدت اثر بر سودآوری
۱	عملیاتی	تجهیزات	۶۰/۸	۹	۶۴/۷	۶۲/۲
۲		مدیریت پروژه	۷۱/۸	۲	۷۱/۳	۷۰/۱
۳		محدودیت منابع	۶۵/۵	۵	۶۱/۵	۶۳/۹
۴	محیطی	رقبا	۶۲/۹	۷	۶۵/۲	۵۹/۸
۵		سیاست‌گذاری دولت	۸۰/۴	۱	۷۷/۷	۷۹/۷
۶		بازار سرمایه	۶۷/۹	۴	۷۰/۱	۷۰/۹
۷		تغییر قیمت‌های جهانی	۶۲/۱	۸	۶۱/۷	۶۳
۸	استراتژی	تخصیص منابع	۶۸/۲	۳	۷۳/۵	۷۳/۸
۹	مالی	ارزشیابی سرمایه‌گذاری	۶۵	۶	۶۶/۲	۶۳/۵

**جمع‌بندی**

این تحقیق با هدف شناسایی و اولویت‌بندی ریسک‌های راهبردی شرکت‌های سرمایه‌گذاری (به‌صورت مطالعه موردی در شرکت سرمایه‌گذاری غدیر)، انجام گرفت. این پژوهش با هدف دستیابی به گنجینه‌های دانشی خبرگان شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کندوکاو این معادن برای آشکارسازی و مستندسازی دانش ضمنی آن‌ها انجام شده است. روش دلفی، روش‌شناسی‌ای است که این امکان را می‌دهد تا بتوان به این گنج‌های نهان دسترسی پیدا کرد. به بیان دیگر، این پژوهش در صدد شناسایی و اولویت‌بندی ریسک‌های راهبردی با استفاده از دانش ضمنی خبرگان شرکت‌های سرمایه‌گذاری بود.

در این تحقیق تلاش شد تا صرفاً به ارائه نقشه ریسک‌های راهبردی شرکت سرمایه‌گذاری غدیر به‌طور کلی بسنده نشود بلکه با انجام شش گام به هدف نهایی که

ارائه نقشه ریسک‌های راهبردی در چهار سناریو مجزا، بر اساس سه عامل اصلی در سناریونویسی و در بازه زمانی میان‌مدت (۳ تا ۵ سال آتی) بود، دست یافت.

می‌توان نتایج زیر را از نتایج به دست آمده در گام ششم استخراج کرد:

۱. در سناریو شماره یک بیشترین تعداد با ۱۱ ریسک (از مجموع ۱۲ ریسک راهبردی به دست آمده در گام دوم)، به‌عنوان ریسک‌های راهبردی شناسایی گردیدند.

۲. ریسک نرخ ارز (در حوزه ریسک‌های مالی) تنها در سناریو شماره یک به‌عنوان ریسک راهبردی شناسایی شد.

۳. ریسک سیاست‌گذاری دولت در هر چهار سناریو به‌عنوان اولویت شماره یک شناخته شده است. این مطلب خود گویای تأثیر بسیار بالای سیاست‌گذاری‌های دولت در مواجهه شرکت‌های سرمایه‌گذاری با خطرات بالقوه بوده و از سوی دیگر، بیان‌کننده این مطلب است که تثبیت سیاست‌های (به‌ویژه اقتصادی) دولت در مقاطع مختلف زمانی کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت، می‌تواند تا حدود زیادی از مواجهه با خطرات بالقوه و تهدیدکننده استراتژی‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری جلوگیری کند.

۴. ریسک تغییر قیمت‌های جهانی دومین رتبه در سناریوهای اول و دوم است. این نتیجه بیانگر آن است که در صورت رونق اقتصاد جهانی در میان مدت، شرکت سرمایه‌گذاری غدیر نیاز به برنامه‌ریزی دقیق برای استفاده بهینه از افزایش قیمت‌های جهانی کالا (به‌ویژه نفت و فلزات اساسی) در جهت تحقق استراتژی تدوین شده خواهد داشت.

با توجه به اینکه در این تحقیق صرفاً به جنبه شناسایی این نوع از ریسک پرداخته شده، از ورود به سایر ابعاد مدیریت ریسک‌های راهبردی اجتناب شده است؛ لذا پیشنهاداتی برای توجه هرچه بیشتر به این مقوله بسیار مهم در مدیریت ریسک شرکت‌های سرمایه‌گذاری به شرح ذیل ارائه می‌گردد:

۱. استفاده از روش‌های کمی در شناسایی و اولویت‌بندی ریسک‌های راهبردی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و تلفیق آن با روش‌های کیفی.

۲. استقرار نظام مدیریت ریسک به‌طور اعم و مدیریت ریسک‌های راهبردی به‌طور اخص در شرکت‌های سرمایه‌گذاری.

۳. به کارگیری و استقرار نرم‌افزارهای متناسب در زمینه مدیریت ریسک و ریسک‌های راهبردی در شرکت‌های سرمایه‌گذاری.
  ۴. طراحی مدل بهینه پیش‌بینی ریسک‌های راهبردی با استفاده از روش‌های کمی و کیفی.
  ۵. انجام تحقیقات مشابه و مجزا در زمینه شناسایی ریسک‌های راهبردی هلدینگ‌های مختلف شرکت‌های سرمایه‌گذاری (هلدینگ).
  ۶. طراحی مدل هوشمند اولویت‌بندی ریسک‌های راهبردی برای ورود و یا استمرار فعالیت در حوزه‌های مختلف اقتصادی.
  ۷. طراحی مدل شناسایی و اولویت‌بندی ریسک‌های راهبردی شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازه زمانی میان‌مدت و بلندمدت.
- در پایان بر این نکته تأکید می‌شود که این تحقیق گامی کوچک در زمینه شناسایی و اولویت‌بندی ریسک‌های راهبردی شرکت‌های سرمایه‌گذاری بوده و نقطه شروعی برای تلاش‌های دیگر و البته کامل‌تر در این زمینه است.

## یادداشت‌ها

---

1. integrity risks

2. environmental risks

۳. اجرای طرح تحول اقتصادی، تشدید تحریم‌های بین‌المللی علیه ایران و رونق اقتصاد جهانی در ۳ تا ۵ سال آینده
۴. اجرای طرح تحول اقتصادی، تشدید تحریم‌های بین‌المللی علیه ایران و رکود اقتصاد جهانی در ۳ تا ۵ سال آینده
۵. اجرای طرح تحول اقتصادی، حل مسئله هسته‌ای و رونق اقتصاد جهانی در ۳ تا ۵ سال آینده
۶. اجرای طرح تحول اقتصادی، حل مسئله هسته‌ای و رکود اقتصاد جهانی در ۳ تا ۵ سال آینده

### کتابنامه

- اتابکی محسن (۱۳۸۴)، راهبری سازمان‌های هلدینگ، انتشارات پیام مؤلف.
- بابایی، محمدعلی (۱۳۸۱)، اولین سمینار سازماندهی شرکت‌های هلدینگ، مرکز مطالعات مدیریت ایران.
- جمشیدی، ابوالقاسم (۱۳۸۲)، بازار سرمایه، اهداف، انگیزه‌ها، ابزارها و مخاطرات، مؤسسه خدمات فرهنگی رسا، چاپ اول.
- حافظ‌نیا، محمدرضا (۱۳۸۵)، مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی، انتشارات سمت، چاپ دوازدهم.
- دانایی‌فر، حسن؛ الوانی، سید مهدی و آذر، عادل (۱۳۸۳) روش‌شناسی پژوهش کیفی در مدیریت: رویکردی جامع (۱۳۸۳)، ر، انتشارات صفار، چاپ اول.
- روش‌های آینده‌نگاری تکنولوژی (۱۳۸۴)، بنیاد توسعه فردا.
- «شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار بورس چگونه فعال‌تر می‌شوند»، بررسی‌های بازرگانی، ش ۱۶۸.
- فیوزی، فرانک، مودیلیانی. فرانکو، فری. مایکل (۱۳۷۶)، مبانی بازارها و نهادهای مالی، ترجمه حسین عبده تبریزی، تهران: آگه، زمستان، چاپ اول، جلد اول.
- فرجی، یوسف (۱۳۸۲)، آشنایی با ابزارها و نهادهای پولی و مالی، تهران، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، موسسه عالی بانکداری ایران.
- گروه تحقیق دفتر امور مدیران (۱۳۸۰)، «هلدینگ»، توسعه مدیریت، شماره ۲۴ و ۲۵، فروردین و اردیبهشت.
- Ritchie B. and Marshall D. (1993), *Business risk management*, London: Chapman & Hall.
- Roger Steare (2005), "The Institute of Risk Management", The Institute of Risk Management.
- Schwartz, Peter, "the Art of LongView: Scenario planning".