

# الإستثمار في رأس المال البشري من منظور مالي

الدكتور / عبدالله علي القرشي

---

رئيس قسم إدارة الأعمال  
كلية العلوم الإدارية - جامعة ذمار



**(AUST)**

## الاستثمار في رأس المال البشري من منظور مالي

**الملخص:** يعد رأس المال البشري أحد الأصول المكونة لثروة الشركة إلى جانب الأصول المالية والبشرية، ولقد تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة برأس المال البشري كمصدر لتعظيم قيمة الشركة، الذي يعد أحد الأهداف الاستراتيجية التي تسعى الإدارة المالية إلى تحقيقه على مستوى المنظمة. وهدفت الدراسة إلى التعرف على قرارات الاستثمار في رأس المال البشري من منظور مالي في إطار المبادلة بين المخاطرة والعائد كأحد القرارات المالية، في ظل تزايد الاهتمام من قبل الباحثين في البحث في إمكانية تطبيق العديد من النظريات والنماذج المستخدمة في حقل التمويل على الاستثمار في رأس المال البشري. وقدمت الدراسة مجموعة من التوصيات، أبرزها: التعامل مع قرار الاستثمار في رأس المال البشري في إطار المبادلة بين المخاطرة والعائد، مع الاستعانة بالنماذج والنظريات المالية بغرض الوصول إلى قرارات تعظم قيمة الشركة.

### Abstract:

Human capital is one of the assets created wealth company along with financial and human assets, we have been growing attention in recent human capital as a source to maximize the value of the company, which is one of the strategic objectives of financial management is seeking to achieve at the level of the organization.

The study aimed to identify the investment decisions in human capital from a financial perspective in the context of trade-off between risk and return as a financial decision, in light of the growing interest by researchers in the research into the possibility of the application of a variety of theories and models used in the field of finance to invest in human

capital. The study provided a set of recommendations, most notably: Dealing with the decision to invest in human capital in the context of trade-off between risk and return, with the use of models and theories for access to financial decisions maximize the company's value.

### مقدمة :

يوصف رأس المال البشري بأنه أحد أصول الشركة الذي يستخدم لخلق وتطبيق المعرفة اللازمة لتعزيز قيمة المنظمة، وبذلك من المنظور المالي فإن الأساس المنطقي الذي يقوم عليه يتمثل في قدرته على خلق القيمة. ولأن تعظيم القيمة يعد الهدف الاستراتيجي للإدارة المالية فإن قرار الاستثمار في رأس المال البشري كأحد الأصول الأساسية المكونة للثروة يشكل أحد القرارات المالية المهمة على مستوى المنظمة، وبناء على هذا التصور المنبثق من المنظور المالي لرأس المال البشري، فإن فهم العلاقة بين رأس المال البشري وتعظيم القيمة يحتم على الإدارة المالية الاستفادة من المبادئ والنماذج والنظريات المطبقة في حقل التمويل عند اتخاذ قرارات الاستثمار في رأس المال البشري .

لذا سيتم تناول الموضوع ضمن المحاور الآتية:

- ١) منهجية الدراسة.
- ٢) مفهوم وأهمية رأس المال البشري.
- ٣) قرارات الاستثمار في رأس المال البشري في إطار المبادلة بين المخاطرة والعائد
- ٤) بعض النماذج والنظريات في حقل التمويل وتطبيقها على الاستثمار في رأس المال البشري
- ٥) دور رأس المال البشري في تعظيم قيمة الشركة
- ٦) نماذج قياس رأس المال البشري بالاعتماد على مدخل القيمة
- ٧) الخاتمة والتوصيات.

**أولاً: منهجية الدراسة :****١. مشكلة الدراسة:**

لقد تغيرت النظرة المعاصرة إلى أصول الشركة التي تخلق القيمة للشركة وتعظم من قيمتها السوقية ، حيث لم تعد تقتصر فقط على الأصول الحقيقية والمالية، فقد أصبحت الأصول البشرية احد أهم مكونات رأس مال الشركة. لقد ترتب على اعتبار رأس المال البشري أحد أصول الشركة، أهمية اتخاذ القرارات المالية المتعلقة بالاستثمار في رأس المال البشري في ضوء المخاطرة والعائد و بما يحقق هدف تعظيم قيمة الشركة الذي يمثل الهدف الاستراتيجي للإدارة المالية ومحوراً لاتخاذ القرارات المالية.

وتتجلى مشكلة الدراسة في الإجابة على التساؤلات التالية:

- كيف يمكن تطبيق مفاهيم الإدارة المالية على الاستثمار في رأس المال البشري؟
- ما هي طبيعة قرارات الاستثمار في رأس المال البشري في إطار المبادلة بين المخاطرة والعائد؟
- كيف يمكن خلق القيمة من خلال الاستثمار في رأس المال البشري؟

**٢. أهداف الدراسة: تهدف الدراسة إلى تحقيق ما يلي:**

- ١) التعرف على كيفية ربط المفاهيم والنظريات المالية بالاستثمار في رأس المال البشري.
- ٢) زيادة المعرفة بطبيعة قرارات الاستثمار في رأس المال البشري في ضوء المبادلة بين المخاطرة والعائد.
- ٣) إظهار دور رأس المال البشري في تعظيم قيمة الشركة .

٣. أهمية الدراسة : تستمد هذه الدراسة أهميتها من جانبين :

الأول : ويتمثل بأهمية موضوع الاستثمار في رأس المال البشري الذي يمثل العنصر الهام في رأس المال الفكري، كما يعد محرك الإبداع والموارد الحاسم للقيمة في الشركة في ظل الاقتصاد القائم على المعرفة.

الثاني : هو كونه محاولة لربط مفاهيم ونظريات ونماذج الإدارة المالية بالاستثمار في رأس المال البشري، وأن الوعي بهذه المفاهيم وتطبيقاتها في مجال رأس المال البشري يسهم في اتخاذ قرارات استثمارية ناجحة في مكون مهم من ثروة الشركة تتعاضد الأهمية له كشرط للانتقال إلى مجتمع واقتصاد المعرفة الجديد .

٤. أسلوب الدراسة : اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي Analytical Descriptive Approach لموضوع الدراسة، لتحليل الأفكار والآراء والنظريات المطروحة من خلال الاطلاع على عدد من الأدبيات والبحوث والدراسات المرتبطة بالدراسة، وإخضاعها للتحليل والمناقشة بما يخدم أهداف الدراسة ، ومن ثم اقتراح بعض التوصيات التي قد تساهم في إعطاء مرجعية مفيدة لموضوع الاستثمار في رأس المال البشري من منظور مالي كأحد الأصول البشرية التي تسهم في خلق القيمة للشركة .

## ثانياً : مفهوم رأس المال البشري وأهميته من منظور مالي

### ١. مفهوم رأس المال البشري:

بما يتفق مع الأدب المالي ، عرف رأس المال البشري بأنه الأسهم غير الملموسة من المهارات التي تتجسد في العاملين. في عصر التكنولوجيا والمعلومات، أصبحت الأصول البشرية هي المصدر الرئيسي لتحقيق قيمة مضافة للشركات. إن قيمة رأس المال البشري عبارة عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتمثلة في دخل الشركة الناجم عن الاستثمار في رأس المال البشري.

(Rashad,2003,2) وينسب (Ashton, 2005) رأس المال البشري في المنظمة

إلى المعارف والمهارات والخبرات المتراكمة عند العاملين التي تخلق مهارات القيادة والقدرة على حل المشاكل واتخاذ القرارات الرشيدة والتعامل مع المخاطر ، وعلية فهو يعكس فاعلية المنظمة في إدارة مواردها الملموسة وغير الملموسة ، للحصول على الخبرة والثقافة والمعرفة اللازمة لتحقيق الميزة التنافسية وخلق القيمة للشركة. (الفضل، ١٧٥، ٢٠٠٩).

و يعتبر رأس المال البشري العنصر الهام في رأس المال الفكري لكونه يعد محرك الإبداع والموارد الحاسم للقيمة غير الملموسة في عمر المعرفة ويتمثل في القوى العاملة التي تمتلك القدرة والتفكير والتجديد والابتكار وذلك بفعل المعرفة الضمنية الكامنة في أذهان العاملين.

كما يعتبر رأس المال البشري واحداً من أهم البنى لرأس المال الفكري. وعلى وجه الخصوص يمثل الأسهم الفردية للمعرفة الكامنة في القدرة الجماعية للشركة لاستخراج أفضل الحلول من أفرادها العاملين. (Seleim and Ashour, 2007, 790).

إذاً يمكن تعريف رأس المال البشري على أنه العنصر الهام في رأس المال الفكري، و يتكون من المعارف والمهارات والقدرات والمواقف والخبرات اللازمة لتحقيق الميزة التنافسية وخلق القيمة للشركة؛ وتبعاً لذلك يمكن القول بأن رأس المال البشري هو :

- واحداً من المكونات الأساسية لرأس المال الفكري
- جزء من رأس مال الشركة
- يتكون من مجموع المهارات العمالية، الخبرة، والقدرات، والمعرفة الضمنية.

## ٢. أهمية رأس المال البشري :

المنظمات لديها ثلاثة أنواع من الموارد: المالية، الحقيقية، والبشرية. وكلها على نفس القدر من الأهمية. ولأنه من الصعب قياس قيمة الموارد البشرية، لأنه ليس لها إهلاك كالموارد المادية ولا تستخدم لتعكس القيمة الصافية للمنظمة مثل

الموارد المالية، فالإدارة غالباً لا تنظر لها بمستوى الأهمية لبقية الموارد. في السنوات الأخيرة تزايد الاهتمام برأس المال البشري، ولقد أصبح هناك اعتراف متزايد بالأهمية التي يكتسبها رأس المال البشري كمصدر لتحقيق الميزة التنافسية وخلق القيمة للشركة يفوق غيره من المزايا التنافسية الأخرى (أي تكنولوجيات وعمليات الإنتاج) نتيجة لارتفاع موانع التقليد. إن رأس المال البشري يتكون من المعارف والمهارات والقدرات والمواقف والخبرات المطلوبة لإنجاز مهمة المنظمة. كما يشمل أيضاً قدرة المنظمة على توظيف واستبقاء الموظفين. (Huang et.al,2012,360).

يعتقد الباحثون بأن من أهم نتائج ثورة المعلومات والتكنولوجيا وحركة المتغيرات العالمية، أن بدأت ظاهرة مختلفة في المنظمات وهي ارتفاع الأهمية النسبية للأصول غير المادية أو ما يطلق عليه الأصول البشرية، إذ أصبحت تمثل النسبة الأكبر من أصولها.

كما أن الاتجاهات المعاصرة في الإدارة الحديثة تتجه نحو معالم موضوع جديد يهتم بالأصول البشرية أكثر من الأصول المادية، لأن الإضافة والتعظيم في الأصول المادية يأتي بفعل توافر الأصول البشرية، وهذا الموضوع بأبعاده الجديدة هو رأس المال البشري. (نعمة، ٢٠١٠، ٣).

هذه الأهمية الكبيرة لرأس المال البشري وما يترتب عليه من نتائج دفع العديد من المنظمات للتوجه إليه واعتباره مورداً استثمارياً يمكن أن يحقق للمنظمة عوائد لا تقل قيمة عن عوائد باقي الأصول الأخرى رغم أن تكلفة الاستثمار فيه هي بالتأكيد أقل بكثير من الاستثمار في غيره قياساً للعوائد.

إن أهمية رأس المال البشري تبرز كحقيقة لا تقبل الشك بأن له عائد مجز على المدى الطويل ولكي يتحقق هذا العائد يجب أن تكون هناك تكلفة تتحملها المنظمة نظير حصولها على هذا العائد. (لعور، ٢٠١١، ٧).

لذا فإن الأفراد والمنظمات والدول تعترف على نحو متزايد أن مستويات عالية من المهارة والكفاءة ضرورية لمستقبل آمن وناجح. ومن الشائع أن اكتساب الأفراد لمزيد من التعليم والتدريب خلال حياتهم، يدفع رأس المال البشري نحو إنتاج السلع والخدمات، فضلاً عن الابتكارات الجديدة في السوق. (Seleim and Ashour,2007,790).

### ثالثاً: قرارات الاستثمار في رأس المال البشري في إطار المبادلة بين المخاطرة والعائد :

#### ١. تعريف الاستثمار في رأس المال البشري

يعرف الاستثمار في رأس المال البشري " بأنه الإنفاق على تطوير قدرات ومهارات ومواهب الإنسان على نحو يمكنه من زيادة إنتاجيته. " (وهيئة وعبد الحميد، ٢٠١١، ٧).

كما يعرف " بأنه مجموعة المفاهيم والمعارف والمعلومات من جهة والمهارات والخبرات وعناصر الأداء من جهة ثانية والاتجاهات والسلوكيات والمثل والقيم من جهة ثالثة التي يحصل عليها الإنسان عن طريق نظم التعلم النظامية وغير النظامية، والتي تساهم في تحسين إنتاجيته وتزيد بالتالي من المنافع والفوائد الناجمة من عمله". (العبد، ٢٠١١، ١١)

كما يعرف الاستثمار في رأس المال البشري بأنه عملية إنفاق مالي حالي على تكوين وتعليم المورد البشري، ينتج عنها إضافة قيمة مضافة للشركة عن طريق التميز والابتكار في الإنتاج أو تقديم لخدمات.

عموماً، فإن مصطلح "رأس المال البشري" والذي يفهم منه المهارات، والمعرفة، والقدرة وخبرة الأفراد لأداء وظائفهم. لذلك، فإن الاستثمار في رأس المال البشري هو تحسين المهارات والكفاءة للأفراد من خلال توفير التدريب والتعليم والإدارة الجيدة لرأس المال البشري. جميع أنواع الأفعال التي تهدف إلى تحسين المهارات والجودة والكفاءة للموظفين هي عملية استثمار في رأس المال البشري.

إن نجاح الشركة وتحقيقها للأرباح يعتمد إلى حد كبير على الاستثمار في رأس المال البشري. (Abdullah,2012,65).

وفيما يلي عرض لأهم مكونات رأس المال البشري والذي يؤدي إدارتها واستثمارها إلى تعزيز القدرة التنافسية للمنظمة من خلال رفع كفاءة أداءها :  
(الصفار، ٨٩، ٢٠٠٨)

١. معرفة العاملين : وتشمل الأفراد القادرين على فرز، جمع وتفسير استخدام المعلومة المقبولة وذات القيمة، والاستفادة منها. ويمكن التمييز بين نوعين من المعرفة هما:

- المعرفة الصريحة : والتي يمكن تجسيدها وتخزينها في وسائل مادية.
- المعرفة الضمنية: وهي ثمرة الخبرة الشخصية، ويمكن التعبير عنها بالمهارات الموجودة في العقول والتي يصعب نقلها أو تحويلها إلى الآخرين.

٢. خبرة العاملين : ويقصد بها مستوى ما يتمتع به الأفراد العاملون من معارف متراكمة مكتسبة من الوظائف الحالية والوظائف السابقة.

٣. مهارة العاملين : وتمثل القدرات التي تُكتسب بالتمرين والتجربة في العمل.

٤. معنويات العاملين : وهو اتجاه يحمله الأفراد والجماعات في المنظمة يساعدهم على العمل سوياً كفريق واحد.

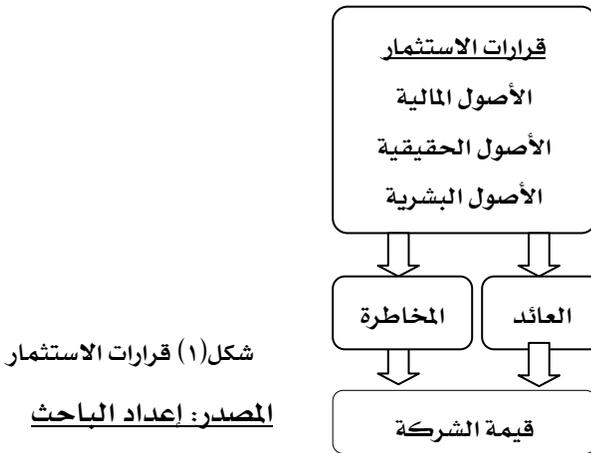
٥. الابتكار والتجديد للعاملين : ويعكس مدى إدخال التحسينات على الخدمات والمنتجات التي تقدمها المنظمة ، وهو يشير إلى العملية التي يمكن فيها نقل الفكرة الجديدة إلى الواقع العملي ، بحيث يؤدي إلى إنتاج السلعة وتقديم الخدمة أو أي نشاط وبشكل فعلي.

٢. قرارات الاستثمار في رأس المال البشري في إطار المبادلة بين المخاطرة والعائد:

تعد الأصول البشرية من الأصول ذات القيمة التي تمتلكها المنظمات لغرض تعظيم قيمة المنظمة، وذلك من خلال استثمار مواردها في تلك الأصول من

أجل تحقيق العوائد، إلا ان عملية الاستثمار في الأصول البشرية لا تختلف عن عملية الاستثمار في الأصول المالية أو الحقيقية من ناحية توافر احتمالية تعرض تلك العملية للعديد من حالات المخاطرة، وارتفاع حجم حالات عدم التأكد المتعلقة بإمكانية تحقيق تلك الاستثمارات لعوائد توازي تحمل المخاطرة الناجمة من الاستثمار في الأصول البشرية. لذا فإن قرار الاستثمار في رأس المال البشري يمثل عملية مبادلة بين المخاطرة والعائد.

وهناك العديد من المخاطر المرتبطة بضعف الاستثمار في رأس المال البشري منها ما هو داخلي ومنها ما هو خارجي. ومن الأمثلة على المخاطر الداخلية، مخاطر التعيين، إذ أن تعيين موظف غير كفؤ قد يؤدي إلى خسائر كبيرة يصعب رصدها. فأى مدير مالي غير كفؤ قد يعرض موجودات الشركة المختلفة للضياع أو الخسائر الكبيرة. كما أن تعيين مدير للإنتاج غير مؤهل قد ينتج قراراً خاطئاً مؤداه توقف جزئي أو كلي في الإنتاج أو زيادة في كلفة المنتج أو خطأ في مواصفات المنتج يؤثر على بيعه أو ربما رفضه من المستهلك. ومن الأمثلة على المخاطر الخارجية المخاطر الناجمة من التغيرات في البيئة الخارجية للمنظمة متمثلة بظروف السوق أو الصناعة التي تعمل المنظمة في إطارها. (عرفة، ٢٠٠٩، ٣٦).



وتتم مقارنة عائدات رأس المال البشري عبر التعليم والديمغرافيا ومجموعات الخبرة، مع تلك التي يتم الحصول عليها من الاستثمارات في الأصول المالية. التحليل يتضمن شيئين رئيسيين هما: ١. قياس الخطر الحدي المشتق من تحليل تعظيم المنفعة. ٢. مقارنة العوائد المحاسبية بالمخاطرة من الاستثمارات في رأس المال البشري. وتشير التقديرات إلى أن المكاسب من التعليم الجامعي لكل وحدة أو خطر يمكن أن يكون اكبر بنحو ٥٪ إلى أكثر من ٢٠٪ من الأصول المالية، في حين أن الخسائر من التعليم الثانوي وما هو أقل من التعليم الثانوي نسبة إلى العوائد في الاستثمارات المالية المحفوفة بالمخاطر عادة ما تكون أكبر من ١٥٪، وأقل بالنسبة للإناث من الذكور. لقد ارتبطت المخاطر بالاختلاف في معدلات العائد الموجودة عبر الجنس والمجموعات العرقية مع حصص رأس المال البشري المماثلة. التقديرات تشير إلى أن الاختلافات في العوائد قد تكون موجودة في مستويات التعليم المنخفضة. إن النتائج تعد قوية لاستخدام مقاربات مختلفة لعوائد رأس المال البشري. (Palacios,2003,948)

رابعاً: بعض النظريات والنماذج في حقل التمويل وتطبيقها على الاستثمار في رأس المال البشري :

توجد عدد من النظريات العلمية التي تناقش الاستثمار في رأس المال البشري نذكر منها (نظرية شولتز) ، لقد بلور شولتز هذه النظرية بأبحاثه، وظهر بنظريته هذه فكرة تقييم الأفراد كأصول بشرية ، وسعى إلى تحويل الانتباه من مجرد الإهتمام بالمكونات المادية لرأس المال إلى الإهتمام بتلك المكونات الأقل مادية وهي رأس المال البشري ، فقد لاحظ شولتز إهمال الباحثين للثروة البشرية، وتجنب أي تحليل منظم لهذه الثروة ، لذا فقد ركز اهتمامه للوصول إلى نظرية للاستثمار في رأس المال البشري تهدف إلى تقدير قيمة رأس المال البشري، وإدخال مفهوم الخسارة في رأس المال البشري، وتحديد الربحية لرأس المال البشري.

ومفهوم شولتز للاستثمار في رأس المال البشري قد أسهم إسهاماً كبيراً في مجال إبراز دور وأهمية رأس المال البشري في زيادة الإنتاجية وتحقيق الربحية، حيث أشار إلى ضرورة اعتبار مهارات ومعرفة الفرد شكل من أشكال رأس المال الذي يمكن الاستثمار فيه فمن وجهة نظر شولتز فإن هذا النوع من الاستثمار المال البشري يعتبر مصدراً قابلاً للتجديد وليس هناك أية حدود نظرية لمخزونه بخلاف الأنواع الأخرى لرأس المال، كما حقق معدلات أسرع للنمو في المجتمعات الغربية عما حققه الاستثمار في رأس المال المادي، ولذلك الاستثمار في رأس المال البشري يمكن أن يكون من أهم مصادر تعظيم قيمة الشركة. (المصباح، بدون؛) يعد نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية ونظرية المحفظة ونظرية الخيارات الحقيقية من النظريات المعروفة في الأدب المالي، وهناك العديد من الدراسات التي سعت إلى تطبيق تلك النماذج والنظريات على رأس المال البشري كأحد الأصول المكونة لثروة الشركة.

#### ١. نظرية المحفظة ورأس المال البشري

دعا العديد من الباحثين الأكاديميين للأخذ في الاعتبار رأس المال البشري عند تخصيص محفظة الاستثمار في الأصول المالية. بحيث يجب على المستثمر أن يقوم بالاستثمار في رأس المال البشري بمثل طريقة التنويع والتوازن في الاستثمار في الأصول المالية.

بالإضافة إلى حجم الاستثمار في رأس المال البشري، فإن المبادلة بين المخاطرة- العائد، علاقته بالأصول المالية الأخرى، ومرونة المعروض من العمالة المستثمرة أيضاً لها آثار كبيرة على كيف يجب على المستثمر أن يخصص الأصول المالية. (Ibbotson et.al,2007,44).

تقوم فكرة المحفظة على عملية التنويع في إطار المبادلة بين المخاطرة والعائد. من منظور واسع، ثروة المستثمر الكلية تتكون من جزأين، أحدهما هو الأصول المالية القابلة للتداول بسهولة، والآخر هو رأس المال البشري الغير قابل للتداول

بسهولة. إذ لا يستطيع الفرد أن يبيع تدفقاته النقدية في السوق فوراً. بل يجب أن تتحقق مع مرور الوقت. فكما يهدف المستثمر إلى تكوين محفظة الأوراق المالية من توليفة من الأسهم والسندات لتحقيق أكبر عائد على استثماره، فإن الشركة أيضاً تهدف إلى محاولة تنويع محفظة الاستثمار في رأس المال البشري من خلال توليفة متنوعة من المعارف، والمهارات، والقدرات، والإمكانات لتحقيق أقصى عائد على استثمارها في رأس المال البشري.

إن رأس المال البشري يعرف بالقيمة الحالية للدخل المستقبلي من العمالة. وإن تقدير حجم رأس المال البشري للفرد يتطلب تحديد التدفقات النقدية المتأتية من مهنة المرء مع تقدير معدل النمو. كما يتطلب من الفرد تحديد ما إذا كانت تقلبات تلك التدفقات النقدية أقرب إلى تقلبات السندات أو الأسهم. ففي حالة الأستاذ الجامعي المثبت يكون رأس المال البشري أقرب للسندات أكثر. وفي حالة مصرفي يعمل في الاستثمار، يكون أقرب للأسهم المتقلبة. (جونسون وآخرون، ٢٠١١، ١).

وقد دعا العديد من الباحثين الأكاديميين للأخذ في الاعتبار رأس المال البشري عند تخصيص محفظة الاستثمار في الأصول المالية. بحيث يجب على المستثمر أن يقوم بالاستثمار في رأس المال البشري مراعيًا في ذلك التنويع والتوازن عند الاستثمار في الأصول المالية. (Ibbotson et.al, 2007, 31).

أحد الطرق لتقليل مخاطر رأس المال البشري في إطار المحفظة يكون من خلال تكوين محفظة شاملة تظم إلى جانب رأس المال البشري الأنواع المناسبة من الأصول المالية.

إن توصيات تخصيص المحفظة تشير إلى أن المحافظ التي يتم تكوينها دون النظر إلى رأس المال البشري ليست مناسبة للمستثمرين الأفراد. للحد من المخاطر، الأصول المالية يجب تنويعها من خلال الأخذ في الاعتبار أصول رأس المال البشري. على سبيل المثال، عانى موظفي شركة انرون وورلد كوم من

خسائر كبيرة جراء التنوع الموجب (حساسية التنوع لا تنجح في تخفيض المخاطر الغير سوقية إذا كان الارتباط موجبا وقويا). كانت دخولهم من العمل واستثماراتهم المالية كلاهما في شركات الأسهم التي يمتلكونها. عندما انهارت شركاتهم، تأثرت بشدة كلاً من أصولهم البشرية والمالية.

هناك اعتراف متزايد بين الأكاديميين والمهنيين على أن علاقة المخاطر والعائد ينبغي أن تؤخذ في الاعتبار في إطار رأس المال البشري عند بناء المحافظ بالنسبة للمستثمرين الأفراد.

ولقد أشار (Benartzi,2001) إلى أن العديد من المستثمرين يستثمرون بشكل كبير في أسهم الشركات التي يعملون بها. وأشار Benartzi أن مثل هذا الاستثمار ليس كفاءاً لأن أسهم الشركة ليس فقط مخاطر استثمار غير متنوعة؛ بل أيضاً يرتبط بعلاقة قوية مع رأس المال البشري للأشخاص. من هنا ينبغي على المستثمرين الأفراد استثمار ثروتهم المالية في أصول لا يرتبط بعلاقة قوية برأس مالهم البشري من أجل تحقيق أقصى قدر من مزايا التنوع على المحفظة بأكملها. (Ibbotson et.al,2007,30).

## ٢. نظرية الخيارات الحقيقية ورأس المال البشري

تستخدم نظرية الخيارات الحقيقية للتعامل مع الأصول الحقيقية، وهذا النوع من الاستثمار استثمار طويل الأجل يتطلب وقت للحصول على العوائد وفي نفس الوقت يرتبط بتكاليف عالية، وقد تتعرض هذه الأصول لمخاطرة انخفاض القيمة مع مرور الوقت، إلا أنه في الوقت نفسه هناك احتمالية تحقق الارتفاع في قيمة هذه الأصول، وبالتالي يمكن الاستفادة من هذا الارتفاع. وتستخدم نظرية الخيارات الحقيقية في تحليل حالات عدم التأكد المرتبطة بالاستثمار في الأصول الحقيقية، وكذلك تشير إلى إمكانية استخدام الخيارات في تخفيض مخاطرة انخفاض قيمة تلك الأصول، من أجل تعظيم فرصة الحصول على العوائد المستقبلية. (Badders et. al,2007,12)

ولقد شهدت السنوات القليلة الماضية نمو في البحوث الأكاديمية التي استخدمت نظرية الخيارات الحقيقية في تقييم الأصول البشرية، حيث تعاني الموجودات البشرية من حالات عدم التأكد أيضاً، شأنها في ذلك شأن الموجودات الأخرى، إذ تكون القيمة المستقبلية للموجودات البشرية غير محددة بشكل مؤكد (مثلاً انخفاض مستوى الأداء للمستخدمين بمرور الوقت)، وهذا يعني "حالات عدم التأكد من العوائد"، وقد يتغير عدد المستخدمين المطلوبين بحسب ظروف السوق، أو قد يكون هناك طلب مفاجئ على بعض المهارات التي لا يمتلكها المستخدمون، وقد أطلق الباحثون في مجال الخيارات الحقيقية على ذلك تسمية "حالات عدم التأكد المتعلقة بالحجم والدمج". (العنزي، حبيب، ٢٠٠٩، ١٠).

وفضلاً عن ذلك، فإن تكاليف الموجودات البشرية التي تأخذ شكل الأجور، والرواتب، والمنافع وغيرها، يمكن أن تكون غير مؤكدة أيضاً (مثلاً الارتفاع الكبير في تكاليف المنافع الصحية، أو التكاليف المرتفعة والثابتة إزاء التدفق النقدي المنخفض للمنظمة)، وهذا ما يطلق عليه الباحثون تسمية "حالات عدم التأكد لكلفة الاستثمار المستمر".

ولذلك يتضمن أي استثمار في الموجودات البشرية لحالات عدم التأكد المتعلقة بالعوائد المستقبلية من هذا الاستثمار، سواء أكان ذلك في توظيف المستخدمين، أو تطويرهم، أو تحفيزهم، أو الاستبقاء عليهم للعمل في المنظمة، كما يتضمن احتمال أن تكون الفائدة أقل مما هو متوقع. (العنزي، حبيب، ٢٠٠٩، ١٠).

### ٣. نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM ورأس المال البشري

من المنظور التقليدي لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية، العائد المتوقع على سهم معين يتحدد بواسطة بيتا السهم بمحفظة السوق. الدراسات التجريبية التي عملت في وقت مبكر على اختبار هذه الفرضية حددت محفظة السوق اعتماداً على قاعدة عريضة من مؤشرات أسواق الأوراق المالية. مايرس (١٩٧٣) و رول (١٩٧٧) كانا من الأوائل الذين أشاروا

إلى تفسير محفظة السوق في اختباراتهم التطبيقية لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية. بشكل محدد، مؤشرات الأصول المالية لا تحتسب العائد على رأس المال البشري، الذي يمثل جزء كبير من إجمالي الثروة. يعد فاما و شورت (١٩٧٧) من أوائل الذين ضمنوا العائد على رأس المال البشري في دراساتهم التجريبية عند قياس محفظة السوق. وأعقب هذا العمل بدراسات من قبل كامبل (١٩٩٦) وانغ وجانغثان (١٩٩٦). (Shijin et.al,2012,146).

في حين أن تفاصيل التطبيق الدقيقة تختلف، إلا أن الأساس الإستراتيجي التجريبي لإدماج رأس المال البشري في CAPM، واضح ومباشر. حيث يأخذ في الاعتبار العائد على الأصول المالية، والعائد على الأصول غير المالية (رأس المال البشري). إن العائد على محفظة السوق ببساطة عبارة عن المتوسط الموزون للعائد على الثروة (الأصول) المالية والبشرية. (Campbell and Korniotis,2008,6).

#### خامساً: دور رأس المال البشري في خلق القيمة :

من المنظور المالي يتمكن الأفراد من خلق القيمة بثلاثة طرق على اقل تقدير هي: (العنزي، صالح، ٢٠١١، ٥)

١. زيادة العائد: بمعنى تعزيز العائد أو الأداء المتوقع في ضوء نموذج الكفاءة أو المقدرة وذلك من خلال اختيار المنظمات لمهارات محددة (أي الاختيار بناء على مهارات محددة)، والتدريب على مهارات محددة.

٢. تقليل المخاطرة: تقليل التقلب أو التذبذب في الأداء، وعن طريق تقليل أو إزالة العوامل التي من الممكن أن تخرج الأداء من الخط المرسوم له. وتستعمل المنظمات طرائق اختيار محددة لغربلة السلوكيات غير المنتجة وانتزاعها. كما تنظم برامج لمساعدة العاملين الذين يواجهون مشكلات معينة، علاوة على قيام المنظمات بتنفيذ سياسات وإجراءات رقابية لضمان تحقيق حالة الانقياد والإذعان إلى القوانين الوظيفية.

٣. زيادة السيولة : تحسين مرونة التكيف إلى المتطلبات المتغيرة للأعمال عن طريق توفير برامج التدريب على نقل وتحويل المهارات، والاختيار على أساس المهارات العامة غير الخاصة بمهمة محددة (سلوكيات المواطنة التنظيمية)، ومن خلال اختيار الأفراد استناداً إلى قدرتهم على التكيف والتعلم.

#### سادساً : نماذج قياس رأس المال البشري بالاعتماد على مدخل القيمة :

تستند هذه الأساليب على مفهوم القيمة الاقتصادية لرأس المال البشري، والتي تعني القيمة الحالية للإيرادات المستقبلية المتوقعة منها في إطار عملها في المنظمة.

ومن الطرائق المستخدمة هنا ما يأتي: ( سالم، ٢٠٠٨، ١١٣ - ١١٤) و (العنزي، صالح، ٨، ٢٠١١)

- طريقة التغيرات السلوكية: تعتمد هذه الطريقة على استعمال المؤشرات الاجتماعية والنفسية والتي استخدمها ليكرت في قياس قيمة الموارد البشرية. فقد يصعب استخدام هذه الطريقة في الحياة العملية لصعوبة حصر المتغيرات السلوكية أولاً، وصعوبة قياسها ثانياً.
- النموذج الاحتمالي: قدم هذا النموذج من قبل (Flamholtz) والذي استند فيه على دراسات العالم (Likert) إذ يتم قياس قيمة الفرد بالنسبة للمنظمة. ويرى النموذج بأن الفرد في المنظمة يتحرك ضمن أدوار وظيفية تسمى مراحل الخدمة، وذلك خلال مدة زمنية معينة، وفي حركته يقدم الفرد خدمات للمنظمة. لذا فإن القيمة تتحدد بعدد ونوع مراحل الخدمة التي يشغلها وقيمة الخدمات التي يقدمها. ويستخدم النموذج نظرية الاحتمال لتحديد المدة التي يبقى فيها الفرد في مرحلة خدمية معينة. فبعد تحديد قيمة الخدمات المتوقعة يتم ضربها بمعامل خصم للوصول إلى القيمة الحالية للخدمات المستقبلية المتوقعة.

- نموذج Jaggi & Lau : يختلف هذا النموذج عن سابقه بالاعتماد على المجاميع بدل الفرد الواحد. ويتم فيه استخدام سلاسل ماركوف لتحديد تحركات العاملين ضمن المنظمة واحتمالية تركهم إياها قبل سن التقاعد أو الوفاة.
  - نموذج Lev and Schwartz : قام هذان الباحثان باشتقاق نموذج لقياس القيمة الاقتصادية لرأس المال البشري يأخذ بنظر الاعتبار المفهوم الاقتصادي لرأس المال البشري في الكشوفات المالية الذي يستند إلى نظرية Fisher لرأس المال. إذ يعرفه بأنه مصدر توليد الدخل، وأن قيمته هي القيمة الحالية للدخل المستقبلي للخصم بمعدل معين بالنسبة لمالك ذلك المصدر. وتتمثل الرواتب والأجور التي يحصل عليها الفرد بتغير رياضي لتدفقات الدخل التي وردت في نظرية (Fisher). وتتم رسملة الرواتب والأجور المتوقع حصول الفرد عليها حتى سن التقاعد أو الوفاة. فقيمة الفرد هي القيمة الحالية للرواتب والأجور. ويمكن استخدام نفس الأسلوب بالنسبة للمجموعات.
  - نموذج Morse: يستند هذا النموذج على سابقاته من النماذج كأساس وتوسيع شموله لمتغيرات أخرى للوصول إلى القيمة لرأس المال البشري. وتتمثل المتغيرات الإضافية بالآتي:
    - قياس القيمة الحالية للخدمات المستقبلية المتوقعة من هذه الموارد أو الإيرادات المستقبلية لها.
    - قياس إجمالي الكلفة المتوقع أنفاقها على الموارد البشرية.
- والفرق بين قياس القيمة الحالية للخدمات المستقبلية من هذه الموارد، وبين قياس إجمالي الكلفة المتوقع أنفاقها على تلك الموارد يمثل القيمة الحالية الموارد البشرية.

**الخلاصة :**

من ما سبق يتبين أهمية التعامل مع موضوع رأس المال البشري ضمن المكونات الأساسية لثروة الشركة، إن عملية الاستثمار في الأصول البشرية لا تختلف عن عملية الاستثمار في الأصول المالية أو الحقيقية من ناحية توافر احتمالية تعرض تلك العملية للعديد من حالات المخاطرة، وارتفاع حجم حالات عدم التأكد المتعلقة بإمكانية تحقيق تلك الاستثمارات لعوائد توازي تحمل المخاطرة الناجمة من الاستثمار في الأصول البشرية. لذا فإن قرار الاستثمار في رأس المال البشري يمثل عملية مبادلة بين المخاطرة والعائد. الأمر الذي يحتم اعتبار الاستثمار في رأس المال البشري كأحد القرارات المهمة التي يتم اتخاذها من قبل الإدارة المالية وبما يؤدي إلى تحقيق أهم أهداف الشركة المتمثل في تعظيم قيمة الشركة. لذلك لوحظ تزايد المحاولات من قبل الباحثين لتطبيق النماذج والنظريات المستخدمة في الأدب المالي على قرارات الاستثمار في رأس المال البشري.

**• التوصيات:**

- من المنظور المالي يمثل قرار الاستثمار في رأس المال البشري مبادلة بين المخاطرة والعائد، الأمر الذي يستلزم الاستعانة بالنماذج والنظريات المالية في محاولة للوصول إلى قرارات تعظم قيمة الشركة.
- إن المحافظ التي يتم تكوينها دون النظر إلى رأس المال البشري ليست مناسبة للمستثمرين الأفراد. وللحد من المخاطر، ينبغي تنويع الاستثمار في الأصول المالية من خلال الأخذ في الاعتبار أصول رأس المال البشري.
- يمكن التقليل من مخاطر رأس المال البشري في إطار المحافظة من خلال تكوين محفظة شاملة تظم إلى جانب رأس المال البشري الأنواع المناسبة من الأصول المالية.

- في ظل اقتصاد المعرفة لابد من زيادة الاهتمام برأس المال البشري كاستثمار له عائد مجزي على المدى الطويل ولكي يتحقق هذا العائد يجب أن تكون هناك تكلفة تتحملها المنظمة نظير حصولها على هذا العائد.

## المراجع :

### أولاً: المراجع العربية:

- (١) جونسون، روبرت وآخرون، ٢٠١١، قيمة رأس المال البشري في أسواق الشرق الأوسط، جمعية المحللين الماليين المعتمدين CFA.  
<http://www.alqabas.com.kw/node/14271>
- (٢) سالم، فضل كامل، ٢٠٠٨، مدى أهمية القياس والإفصاح المحاسبي عن تكلفة الموارد البشرية وأثره على اتخاذ القرارات المالية، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في قطاع غزة، رسالة ماجستير، جامعة غزة.
- (٣) الصفار، احمد اسماعيل، ٢٠٠٨، تأثير رأس المال البشري في الأداء المصرفي دراسة تحليلية لآراء عينة من موظفي المصارف التجارية الأردنية، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العدد ٧٠.
- (٤) عرفة، سيد سالم، ٢٠٠٩، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان.
- (٥) العنزي، سعد و صالح، احمد، ٢٠١١، كلفة المورد البشري بمنظور سلوكي، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، المجلد ١٧، العدد ٦٢.
- (٦) العنزي، سعد، حبيب، نزار، ٢٠٠٩، نظرية الخيارات الحقيقية وتطبيقاتها في إدارة الموارد البشرية الإستراتيجية، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العدد ٧٩.

(٧) العبد، بن ثامر، ٢٠١١، الاستثمار في رأس المال البشري وأثره على إدارة الإبداع في المنظمات المتعلمة، أساليب وسياسات الاستثمار في رأس المال الفكري .  
الملتقى الدولي الخامس حول: رأس المال الفكري في منظمات المال العربية في ظل الاقتصاديات الحدية للفترة من ١٣ - ١٤/١٢/٢٠١١، جامعة الشلف، الجزائر.

(٨) الفضل، مؤيد محمد علي، ٢٠٠٩، العلاقة بين رأس المال الفكري وخلق القيمة دراسة ميدانية على الصناعة المصرفية في دول الخليج العربي ،  
مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية ، المجلد ١١ ، العدد ٣ .

(٩) لعور، عبد الحفيظ، ٢٠١١، أساليب وسياسات الاستثمار في رأس المال الفكري .  
الملتقى الدولي الخامس حول: رأس المال الفكري في منظمات المال العربية في ظل الاقتصاديات الحدية للفترة من ١٣ - ١٤/١٢/٢٠١١، جامعة الشلف، الجزائر.

(١٠) نعمة، نغم حسين، ٢٠١٠، بناء وتطوير رأس المال البشري ودوره في تحقيق التنافسية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، المجلد ٣، العدد ١٦. المصباح، عماد الدين أحمد، بدون، قياس عائد الاستثمار في رأس المال البشري، جمعية العلوم الاقتصادية، سوريا،  
<http://www.hrdiscussion.com/attachment.php?attachmentid=1798&d=1244915763>

(١١) وهيبه، سراج، عبد الحميد، ستي، ٢٠١١، أساليب وسياسات الاستثمار في رأس المال الفكري . الملتقى الدولي الخامس حول: رأس المال الفكري في منظمات المال العربية في ظل الاقتصاديات الحدية للفترة من ١٣ - ١٤/١٢/٢٠١١، جامعة الشلف، الجزائر.

ثانياً : المراجع الأجنبية:

- 1) A. Rashad,2003, "Self-sorting, incentive compensation and human-capital assets." European Accounting Review. 12.4 .
- 2) Abdullah,2012, The role of Islam in human capital development: Juristic analysis, Humanomics, Vol. 28 Iss:1pp. 64 – 75.
- 3) Badders, Brett and Clark, Lindsey and Wright, M.,2007, Uncertainty and Human Capital Decisions: Traditional Valuation Methods and Real Options Logic, Center for Advanced Human Resource Studies.
- 4) Campbell, D. and Korniotis, M.,2008, The Human Capital that matters: expected Returns and the Income of affluent households, Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C.
- 5) Huang, Gerald Z.D. and Roy, Matthew H. and Ahmed, Zafar U.,2012, Benchmarking the human capital strategies of MNCs in Singapore, Benchmarking: An International Journal,Vol.9 No.4.
- 6) Ibbotson, G. and Milevsky, A. and CFA, Peng,2007, lifetime financial advice: human capital asset allocation, and insurance, CFA Institute.
- 7) Palacios-Huerta,2003, An empirical analysis of the risk properties of human capital returns, The American Economic Review, Vol. 93, No. 3, pp. 948-964.
- 8) Seleim, A., Ashour,A.,2007, Human capital and organizational performance: a study of Egyptian software companies, Management Decision Vol. 45 No.4.
- 9) Shijin, Santhakumar and Gopalaswamy, Arun K. and Acharya, Debashis,2010, Dynamic risk-return relation with human capital: a study on Indian markets, International Journal of Emerging Markets, Vol. 7 No. 2.