



جامعة ابن خلدون - تيارت -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

في شعبة العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

بعنوان:

## دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي

الأستاذ المشرف:

بن صوشة ثامر

إعداد الطالبان:

خيرة خرشي

محروز جميلة

لجنة المناقشة:

الصفة	الدرجة العلمية	اسم ولقب الأستاذ:
رئيسا	أستاذ محاضر "أ"	عقبي لخضر
مشرفا مقرررا	أستاذ محاضر "أ"	بن صوشة ثامر
مناقشا	أستاذ محاضر "ب"	ساعد محمد
مناقشا	أستاذ محاضر "أ"	روتال عبد القادر

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 15/06/2022

السنة الجامعية: 2022/2021

# الشكر الشكر

الحمد لله الذي خلقنا ورزقنا من كل خير وأورثنا العلم سلاحا وصل الله  
وسلم على سيدنا محمد حبيبنا وشفيعنا، سيد الخلق والمرسلين وخاتم الأنبياء

أما بعد: يقول عز وجل في محكم تنزيله " واشكروا الله إن كنتم إياه تعبدون "

فما لنا إلا أن نتوجه إليك ربنا يا موفق كل ساع ويا ميسر كل عسير بالشكر  
الجزيل والحمد الكثير أن وفقتنا لهذا وما توفيقنا إلى بك

نتقدم بخالص الشكر والعرفان إلى الأستاذ الفاضل

"بن صوشة ثامر"

الذي لم يبخل علينا بنصائحه وإرشاداته القيمة، كما نشكره على سعة صبره  
معنا طول فترة إنجاز هذا العمل المتواضع.

ونتوجه بالشكر إلى كل من قدم لنا يد المساعدة معنوية كانت أو مادية لإتمام  
هذا البحث، سواء من قريب أو من بعيد

ونسأل المولى جلت قدرته أن ينفعنا جميعا فهو وحده المستعان وله

الحمد والمنة ومنه الجزاء والثواب واليه المرجع والمآب.

# الإهداء

الحمد لله الذي وفقني لهذا ولم أكن لأصل إليه لولا فضل الله،

والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين محمد

صلى الله عليه وسلم

أهدي ثمرة جهدي إلى: أعز ما أملك في الوجود إلى من قال فيهما الله عز وجل:

"وَقُلْ رَبِّ ارْحَمْهُمَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرًا"

إلى روعي أبي وأمي رحمهما الله وأسكنهما فسيح جناته

إلى كل عائلتي

وكل من يعرفني من قريب أو من بعيد

أهدي عملي وثمره جهدي وأتمنى أن يفيد هذا العمل ولو بالقدر القليل كل من يطلع

عليه.

خيرة

# الإهداء

أهدي ثمرة هذا النجاح إلى من كللها الله بالوقار إلى من علماني العطاء دون انتظار  
إلى من

تطلعوا إلى نجاحي بنظرات الأمل "والدي الكريمين "

والدي رحمة الله عليه ووالدي أطال الله وبارك في عمرها.

و أستاذي السيد الدكتور عميد كلية الآداب و اللغات زروقي عبد القادر .صاحب  
الفضل في تحفيزي على مواصلة دراستي.

إلى جميع الإخوة والأخوات إلى أصغرهم وأعزهم " شريفة قطر الندى "

إلى جميع العائلة دون استثناء

إلى جميع زملائي وزميلاتي.

إلى كل من يعرفه قلبي ولم يذكره قلمي

أهدي عملي هذا إلى كل هؤلاء وأرجو من الله سبحانه وتعالى أن يتقبل منا ثمرة

هذا الاجتهاد "اللهم انفعنا بما علمتنا وانفع غيرنا بعملنا

جميلة

# فهرس المحتويات

أرقم	المحتويات
	مقدمة
02	الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر
08	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول إدارة المخاطر
08	المطلب الأول: نشأة إدارة المخاطر ومفهومها
10	المطلب الثاني: خطوات ووسائل إدارة المخاطر وأهدافها
14	المبحث الثاني: ماهية المخاطر المالية
15	المطلب الأول: مفهوم المخاطر المالية وأنواعها
19	المطلب الثاني: طرق قياس المخاطر المالية
21	المبحث الثالث: طبيعة إدارة المخاطر المالية
21	المطلب الأول: مفهوم إدارة المخاطر المالية ومراحلها
25	المطلب الثاني: استراتيجيات إدارة المخاطر المالية وأهدافها
	الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي
38	المبحث الأول: ماهية الفشل المالي
39	المطلب الأول: مفهوم الفشل المالي

46	المطلب الثاني: أسباب ومراحل الفشل المالي
50	المبحث الثاني: نماذج التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية
51	المطلب الأول: نماذج التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية
59	المطلب الثاني: النماذج البديلة للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية
64	المبحث الثالث: أساليب علاج الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية
65	المطلب الأول: أسلوب إعادة الهيكلة Method of Restructuring
68	المطلب الثاني: أسلوب الاندماج Method of Merger و أسلوب البيع Method of Sales
	الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي
77	المبحث الأول: إسهام إدارة المخاطر المالية في تخفيف الضغوط المالية
77	المطلب الأول: إسهام إدارة المخاطر المالية في تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية
80	المطلب الثاني: إسهام إدارة المخاطر المالية في حماية مصالح الدائنين بالمؤسسة الاقتصادية
83	المبحث الثاني: إسهام إدارة المخاطر المالية في ترشيد القرارات المالية

84	المطلب الأول: ماهية القرارات المالية
88	المطلب الثاني: أهمية إدارة المخاطر المالية في اتخاذ القرارات المالية الرشيدة
91	المبحث الثالث: أهمية الحوكمة في تفعيل دور إدارة المخاطر المالية لحماية المؤسسة من الفشل المالي
92	المطلب الأول: التأصيل النظري لحوكمة المؤسسات
102	المطلب الثاني: إسهام حوكمة المؤسسات في تدعيم إدارة المخاطر المالية
115	الخاتمة
122	قائمة المراجع
127	الملخص

قائمة الجداول

والأشكال البيانية



## أولاً: قائمة الجداول

الصفحة	الجدول	الرقم
45	أهم الفروقات بين الفشل المالي والمصطلحات المتقاربة	1-2
60	مؤشرات الفشل المالي حسب نموذج A-score	2-2
63	سلم تنقيط المعايير المقترحة في طريقة نقاط المخاطرة	3-2

## ثانياً: قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	الأشكال	الرقم
49	مراحل الفشل المالي	1-2
80	إسهام إدارة المخاطر في تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية	1-3
83	إسهام إدارة المخاطر المالية في حماية مصالح الدائنين	2-3
89	عملية تقييم المخاطر المالية	3-3
96	يوضح الأطراف المعنية بتطبيق الحوكمة	4-3
112	ركائز الحوكمة في مؤسسة اقتصادية	5-3

مقدمة

## مقدمة:

تعد المؤسسة الاقتصادية الشغل الشاغل للعديد من الباحثين أو الدارسين باعتبارها الخلية الأساسية في النشاط الاقتصادي للمجتمع، لأن العملية الإنتاجية داخلها ونشاطها يتمان ضمن مجموعة من العناصر المترابطة والمتفاعلة فيما بينها لوضع الأهداف، كما أن تطور وكبر حجم المؤسسة وتعدد أنشطتها أدى إلى ضرورة تفعيل وظائف التسيير فيها، وذلك باعتماد على أدوات وتقنيات حديثة من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية (الاستمرارية، النمو، الربح، إنتاج السلع وتقديم الخدمات وغيرها)، وأخرى اجتماعية كالمساهمة في التنمية ولعل من أهم هذه التقنيات إجراء فحص وتشخيص للوضع المالي الحالية والتنبؤ بالوضع بالمستقبلية.

مما وضع المؤسسة الاقتصادية في مواجهة قوية مع عديد المخاطر المالية التي تهدد استقرارها وترهن مستقبلها باحتمالات الفشل والزوال في أغلب الأحيان، حيث أصبحت إدارة المخاطر المالية هي جزء أساسي في الإدارة الإستراتيجية لأي مؤسسة، وهي الإجراءات التي تتبعها المؤسسات بشكل منظم لمواجهة الأخطار المصاحبة لأنشطتها، بهدف تحقيق المزايا المستدامة من كل نشاط ومن محفظة كل أنشطة.

فحسب رجل الأعمال الأمريكي " روبرت كايزواكي " من أصول يابانية في كتابه الشهير "الأب الغني والأب الفقير" إن أكبر خطر يرتكبه الإنسان هو البحث عن الخيارات الآمنة والابتعاد عن المخاطرة، أي أن عدم الأخذ بالخطر هو خطر في حد ذاته، فإذا أمعنا التفكير لوجدنا أن التحكم بالمخاطر المالية يحول المؤسسة من كيان تصنعه الأحداث إلى كيان يشكل الأحداث يتناسب مع إمكانياته.

من هنا تبرز أهمية المخاطر المالية كفرع إداري حديث، يهتم بالمحافظة على السلامة المالية للمؤسسات الاقتصادية، وحماتها من الفشل المالي الذي يعد أهم المواضيع التي تناولها الباحثون لما ينتج عنه من آثار سلبية على مستوى المؤسسات وعلى مستوى الاقتصاد ككل، فقد جاءت العديد من الأبحاث بنماذج خاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات، وذلك بهدف اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة لتجنب الوقوع في الفشل المالي المحتمل وذلك من خلال ابتكارات النظام المالي للحد من المخاطر باستخراج النسب المالية التي تشكل منها نماذج من شأنها أن تعطينا تنبيه وإنذار بالخطر.

### 01- إشكالية الدراسة:

سنحاول من خلال هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية:

كيف يمكن للمؤسسة الاقتصادية أن تتخطى الفشل المالي من خلال إدارة مخاطرها المالية ؟ لمعالجة

هذه المشكلة قمنا بصياغة الأسئلة الفرعية التالية :

- هل تؤثر إدارة المخاطر المالية في مستوى أداء المؤسسات الاقتصادية؟

- هل تساهم الممارسة الجيدة لإدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسات الاقتصادية من الفشل المالي ؟
- هل هناك أثر لكل من العمر، الملكية، رقم الأعمال، عدد العمال، الشكل القانوني والنشاط على مساهمة إدارة المخاطر المالية في مواجهة الفشل المالي؟

## 02- فرضيات الدراسة :

إن محاولة الإجابة على التساؤلات السابقة تدفعنا لطرح الفرضيات التالية:

**الفرضية الأولى:** توجد علاقة ارتباط وثيقة بين إدارة المخاطر المالية والحماية من الفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية.

**الفرضية الثانية:** تلعب الممارسة الجيدة لإدارة المخاطر المالية دورا هاما في حماية المؤسسات الاقتصادية من الفشل المالي.

**الفرضية الثالثة:** يمكن الاعتماد على أدوات توقع الفشل المالي في الحكم على احتمالية الفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية.

## 03- أسباب اختيار الموضوع :

لقد تعددت الأسباب التي دفعتنا إلى اختيار هذا الموضوع ، ويمكن تقسيمها إلى أسباب موضوعية و أخرى ذاتية .

### - الأسباب الموضوعية :

- الفشل المالي موضوع حديث، لذلك أردنا الإلمام بمختلف جوانبه؛
- الرغبة في معرفة ما إذا كانت إدارة المخاطر المالية تحمي المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي؛
- التعرف على واقع إدارة المخاطر المالية في المؤسسات الاقتصادية وإسهامها في الحماية من الفشل المالي، من أجل معرفة النقائص والسلبيات ومحاولة إيجاد حلول لها.

### - الأسباب الذاتية :

- موضوع إدارة المخاطر المالية ضمن مجال تخصصنا؛
- الرغبة في الاطلاع على الموضوع، بما أنه حديث النشأة.

## 04- أهمية الدراسة :

تبرز أهمية هذه الدراسة من خلال:

- تأثير إدارة المخاطر المالية كآلية لتعزيز وحماية المؤسسات الاقتصادية من خلال تحديد انعكاسات تطبيق هذه الآلية على الفشل المالي؛

- كونها تعالجا موضوعا جد حساس في الساحة الاقتصادية خاصة في ظل الظروف الراهنة التي يشهدها العالم مع تداعيات أزمة covid-19.
- إبراز أهمية إدارة المخاطر المالية كعنصر أساسي في توفير الحماية من الفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية.

#### 05- أهداف الدراسة:

- تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف، يمكن عرضها على النحو التالي::
  - ✓ توضيح الإطار المفاهيمي للمخاطر المالية وإدارتها وذلك من خلال الدراسات السابقة الباحثين والأكاديميين؛
  - ✓ التعرف على خطوات تطبيق إدارة المخاطر المالية داخل المؤسسة الاقتصادية؛ -
  - ✓ التعرف على مستوى المساهمة العملية لإدارة المخاطر المالي في حماية المؤسسات من خطر الفشل المالي.

#### 06- المنهج المستخدم:

- بناء على طبيعة الدراسة والهدف الذي تسعى إليه تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي استنادا على الدراسات السابقة سواء الحديثة منها أو القديمة، والذي يعتمد على وصف الظاهرة محل الدراسة وصفا دقيقا ويعبر عنها تعبيراً كفيها وكميا.

#### 07- صعوبات الدراسة:

- لا تخلو أي دراسة من صعوبات، ومن جهتنا تتمثل الصعوبات فيما يلي:
  - قلة المراجع التي تناولت الفشل المالي خاصة الكتب؛
  - الندرة النسبية للمواضع السابقة المتعلقة بالموضوع محل الدراسة؛
  - صعوبة الحصول على المعلومات من مصادرها الرئيسية.

#### 08- الدراسات السابقة:

- أولاً: الدراسات التي تناولت موضوع إدارة المخاطر المالية:
  - دراسة محمد علي، " إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرية: مدخل لتعظيم القيمة"، جامعة القاهرة، كلية التجارة، مصر، 2005.
- هدفت هذه الدراسة لتطوير إطار عام يمكن الاعتماد عليه في إدارة المخاطر المالية في شركات المساهمة المصرية كأحد المداخل الأساسية لتعظيم ثروة المساهمين بتلك الشركات، وذلك بالاعتماد

على أساليب التحليل الإحصائي التي تناسب نوع الدراسة. وتوصلت هذه الدراسة على جملة من نتائج أهمها أن إدارة المخاطر المالية تمثل أحد أهم الاستراتيجيات الفرعية لخلق القيمة بالمنشأة.

- دراسة نسيمه بروال: " إستراتيجية إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة ملبنة الأوراس - باتنة"، جامعة أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2011.

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أن المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية، كما وضحت إستراتيجية المؤسسة الاقتصادية في إدارة المخاطر المالية، مع التطرق لحالة ملبنة الأوراس بباتنة. وتوصلت في الأخير إلى أن الاعتماد على التمويل الذاتي أو على القروض قصيرة الأجل دون اللجوء إلى القروض طويلة الأجل في تمويل الاستثمارات يعتبر من أشد المخاطر المالية والتي يمكن أن يؤدي إلى التوقف عن النشاط وتعرضها لخطر الإفلاس. هذا بالإضافة إلى الغياب شبه التام لمفهوم غدارة المخاطر المالية بالمؤسسة محل الدراسة، إذ تقتصر فقط على التأمين كوسيلة للحماية من الخطر.

#### ثانيا: الدراسات التي تناولت موضوع الشمول المالي:

- دراسة محمد بوطلاعة وآخرون، " واقع الشمول المالي وتحدياته - الأردن والجزائر نموذجا"، مجلة اقتصاد المال والأعمال، العدد2، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، 2020.

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم أهم المفاهيم حول الشمول المالي أهميته وسبل تعزيزه، والتعرف على أهم مؤشرات، ومن ثم التطرق إلى واقع الشمول المالي في الجزائر والأردن وأهم التحديات في الدولتين، حيث توصلت الدراسة إلى أن الشمول المالي يقدم خدمات ومنتجات مالية متطورة.

- فضيل البشير ضيف، "واقع وتحديات الشمول المالي في الجزائر"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد1، مخبر بحث الطرق الكمية في العلوم الاقتصادية وعلوم الأعمال وتطبيقاتها من التنمية المستدامة، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2020.

حيث هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على واقع الشمول المالي في الجزائر من خلال دراسة كل من مفهوم الشمول المالي ومبادئ وأهميته، ماهية الشمول المالي، وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود عقبات تحول دون الشمول المالي مما يستلزم وضع توصيات تستدعي ضرورة تفعيل ميكانيزمات قادرة على تدعيم ورفع مستوياته؛

- دراسة Emin Zeytinoglu and Yasemin Deniz Akarim، "استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي"، دراسة اختبارية للشركات المدرجة ببورصة اسطنبول، منشور بمجلة المالية والصيرفة، المجلد 03، العدد 03، المملكة المتحدة، 2013.

هدفت هذه الدراسة إلى تطوير نموذج يمكن الاعتماد عليه لتحديد خطر الفشل المالي في الشركات المدرجة في بورصة اسطنبول، ولتحقيق ذلك استعانت الباحثان بنموذج Z-score لاختبار 20 نسبة مالية، لتتوصل في الأخير إلى أنه من بين 20 نسبة مالية هناك 12 نسبة مهمة للتمييز بين الشركات الفاشلة والشركات الناجحة المدرجة ببورصة اسطنبول على مدار سنوات الدراسة الثلاثة 2009-2010-2011.

### 09- هيكل الدراسة:

من أجل الإلمام بجوانب الموضوع تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول، وكل فصل إلى ثلاثة مباحث، وذلك كما يلي:

- حيث جاء الفصل الأول تحت عنوان الإطار النظري لإدارة المخاطر، تناولنا في المبحث الأول مفاهيم أساسية حول إدارة المخاطر بالتطرق إلى نشأة إدارة المخاطر ومفهومها وكذلك خطوات ووسائل إدارة المخاطر وأهدافها، والمبحث الثاني شمل ماهية المخاطر المالية من خلال التطرق إلى مفهوم المخاطر المالية وأنواعها بالإضافة إلى طرق قياسها، أما المبحث الثالث تحت عنوان طبيعة إدارة المخاطر المالية والذي تطرقنا فيه إلى مفهوم إدارة المخاطر المالية ومراحلها واستراتيجيات إدارة المخاطر المالية وأهدافها.

- أما الفصل الثاني جاء بعنوان الإطار النظري للفشل المالي، فبالنسبة للمبحث الأول عنون بماهية الفشل المالي ليتضمن مفهوم الفشل المالي وأنواعه وأسباب ومراحل الفشل المالي، وبعده يأتي المبحث الثاني تحت عنوان نماذج التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية بحيث أنه يحتوي على نماذج التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية والنماذج البديلة وبعد ذلك المبحث الثالث بعنوان أساليب علاج الفشل المالي بالمؤسسة الاقتصادية بحيث أنه يحتوي على أسلوب إعادة الهيكلة و أسلوب الاندماج والبيع.

- والفصل الثالث تناولنا فيه إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي، ليضم المبحث الأول إسهام إدارة المخاطر المالية في تخفيف الضغوط المالية، المبحث الثاني إسهام إدارة المخاطر المالية في ترشيد القرارات المالية، المبحث الثالث: أهمية الحوكمة في تفعيل دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة من الفشل المالي

## صعوبات الدراسة :

أثناء القيام بإنجاز هذه الدراسة، واجهنا بعض الصعوبات والتي من بينها ما يلي:

- أغلبية الدراسات السابقة تعالج المخاطر المالية بالمؤسسات المالية و المصارف و أغليتها كانت

دراسات ميدانية لمؤسسات محلية

- الموضوع حديث هو قيد التطبيق و محل تطوير دائم مما خلق لدينا صعوبة في رسم صورة متكاملة

- عنه بالمؤسسة الاقتصادية

- الجزئية المالية بالمؤسسة الاقتصادية في ديناميكية مستمرة مما ينجم عليه رد فعل يناسبه من قبل إدارة

المخاطر المالية مما خلق لدينا صعوبة في حصر شامل للتغيرات من حيث أننا ملزمين بحجم عددي

للدراسة



الفصل الأول:  
الإطار النظري  
لإدارة المخاطر

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

### تمهيد:

تعتبر المؤسسة النواة الرئيسية داخل النشاط الاقتصادي والوسيلة المفضلة لخلق الثروة في المجتمع، وهي تعبر عن مجموع الوسائل البشرية، المالية و المادية التي تتفاعل مع بعضها البعض من أجل تحقيق هدف رئيسي يتمثل في البقاء والنمو، وبالتأكيد فإن حسن إدارة المؤسسة لذمتها المالية وتسييرها الفعال يمثل مصدر استمرارها لذا على إدارة المؤسسات بمختلف وظائفها أن تواكب التغيرات والتحديات . وذلك لتفادي زوالها.

من ضمن هذه الإدارات نجد الإدارة المالية التي يجب على المؤسسات أن تعير اهتمام كبيرا لها وذلك لأهميتها البالغة من حيث هي الراعي الرسمي في تمويل مختلف وظائفها ومشاريعها لأن أي عجز وسوء تسيير في الإدارة المالية يعرض المؤسسة لخطر الإفلاس.

وفي الوقت الراهن أصبحت المخاطر المالية هاجس يهدد المؤسسات و التنظيمات العامة والخاصة يمكن أن نتقبل بعضها في النطاق المسموح به حسب نوع و حجم و قابلية كل مؤسسة.

غير أنه في حال ماذا تفاقمت هذه المخاطر لتتخطى النطاق المسموح تتطور إلى إشكالية تستوجب ضرورة التعامل معها بمنظور يسمى منظور إدارة المخاطر المالية الذي يعد من المواضيع التي زاد الحديث عنها في الآونة الأخيرة فهو بمثابة علم نجد ذاته يستند على علم الإحصاء والاحتمال وعلم الاقتصاد وعلم التمويل.

وهذا ما سنتطرق إليه في هذا الفصل الذي قسمناه كما يلي:

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول إدارة المخاطر

المبحث الثاني: ماهية المخاطر المالية

المبحث الثالث: طبيعة إدارة المخاطر المالية

# الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

## المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول إدارة المخاطر

يحتمل النشاط البشري مجموعة من المخاطر التي تتضمن في تصنيفها خطوات وسيطة لتحديد المخاطر من: احتمال، جاذبية ومدة، ففي ظل تأثير الاقتصاد بالمنافسة العالمية و متطلبات العولمة من السياسات الحالية ، ما جعله يتعرض إلى عديد الأخطار و المشاكل ، التي تتسبب في النهاية إلى فشل المؤسسة أو عدم تحقيق النتائج المرجوة منها. مما استوجب استحداث إدارة المخاطر كمنظومة تعنى بمراقبة و متابعة نشاط المؤسسة الاقتصادية من حيث هي علم من أهم العلوم مجال إدارة المشاريع فهي تتكفل بتحديد و قياسا المخاطر التي تتعرض لها منشأة الاقتصادية ، كما و أنها تختلف من منشأة أخرى حسب طبيعة و خصوصية المجال الذي تنشط فيه هذه المؤسسة .

## المطلب الأول: نشأة إدارة المخاطر ومفهومها

نشأت إدارة المخاطر من اندماج تطبيقات الهندسة في البرامج العسكرية والفضائية، والنظرية المالية والتأمين في القطاع المالي، وكان التحول من الاعتماد على إدارة التأمين إلى فكر إدارة المخاطر المعتمد على علم الإدارة في تحليل التكلفة والعائد والقيمة المتوقعة، والمنهج العلمي لاتخاذ القرار في ظل ظروف عدم التأكد.

## أولاً: نشأة إدارة المخاطر:

حيث كان أول ظهور لمصطلح إدارة المخاطر في مجلة هارفارد بيس نر ريفيو عام 1956 ، ومن بين أولى المؤسسات المالية التي قامت بإدارة مخاطرها وممارسة إدارة المخاطر هي البنوك، التي ركزت على إدارة الأصول والخصوم وتبين أن هناك طرقاً أجمع للتعامل مع المخاطرة بمنع حدوث الخسائر، والحد من نتائجها عند استحالة تفاديها وتوسع استخدام تقنيات إدارة المخاطر في مختلف المؤسسات المالية الأخرى كشركات التأمين وصناديق الاستثمار حتى أصبحت لها تقنيات وطرق في إدارة مخاطرها تميزها عن باقي المؤسسات المالية الأخرى. باستتيان لممارسة إدارة المخاطر في (Wharton School)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> . عصماني عبد القادر، "أهمية بناء أنظمة إدارة المخاطر لمواجهة الأزمات في المؤسسات المالية"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، 20-21 أكتوبر، 2009، ص4.

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

وفي 1998 قام باحثون من معهد 2000 شركة وهذا يشمل استعمال المشتقات، ومن بين هذه الشركات هناك 400 شركة استجابة معه، وهذا ليس مفاجئاً، لأن الاستبيان وجد أن الشركات تستخدم مجموعة من الطرق، ولديها العديد من الأسباب لاستخدام المشتقات. وكان من الواضح أن ليس كل المخاطر المدارة بالضرورة يتم إلغاؤها بشكل كامل. وحوالي نصف المجاوبين قرروا استعمال المشتقات كأداة لإدارة المخاطر، وثلث من مستعملي المشتقات يأخذون وضعيات تعكس نظرهم إلى الأسواق والاتجاه العام لإدارة المخاطر هو اعتبارها كجزء من الإدارة الإستراتيجية للمؤسسات المالية، ومركز ثقل في استقرارها.

### ثانياً: مفهوم إدارة المخاطر:

عملية إدارة المخاطر هي عملية تحديد الخطر وتقييمه وتحليله وإيجاد الخطة المناسبة للتعامل معه وتقليل آثاره السلبية على المنظمة بأفضل الوسائل وأقل تكلفة ممكنة للحول دونها، حيث يركز مفهوم إدارة المخاطر على مجموعة من الأساليب العلمية التي يجب أخذها في الحسبان عند اتخاذ القرار لمواجهة أي خطر، وذلك من أجل منع أو تقليل الخسائر المحتملة ومن ثم الحد من ظاهرة عدم التأكد، ومن الممكن أن تأتي المخاطر من مصادر مختلفة ومتنوعة بما في ذلك حالة عدم اليقين في سواق الأوراق المالية وأسواق التداول ومن التهديدات الناتجة عن فشل مشروع في أي مرحلة من مراحل حياته، ومن الكوارث الطبيعية التي يمكن أن تهدد المخزون على سبيل المثال، أو من الحروب.

ويمكن تقسم هذه الأحداث غير المتوقعة إلى قسمين، فالقسم الأول ويشمل الأحداث السلبية والتي يمكن تصنيفها على أنها مخاطر والقسم الثاني يشمل على التغيرات الإيجابية غير المتوقعة، وتصنف على أنها فرص، وتعمل استراتيجيات إدارة المخاطر والتهديدات على تجنب المخاطر وتأثيراتها السلبية قدر الإمكان بأقل تكلفة ممكنة، حيث يتم تحديد الأولويات التي سيتم من خلالها التعامل مع المخاطر من حيث حجم الخطر ومدى تأثيره على المنشأة.

ويمكن تعريفها كما يلي:

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

**التعريف الأول:** إدارة المخاطر هي منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة وتصميم إجراءات و تنفيذها حتى تقلل إمكانية حدوث الخسائر أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى حد أدنى".<sup>1</sup>

### التعريف الثاني:

ويعرفها الدكتور ناشد محمود عبد السلام على أنها "مجموعة من الواجبات والأنشطة الوظيفية التي يبذلها المسؤولون عن المشروع للتحكم في الأخطار التي من شأنها خلق ظروف أمن معقولة قبل الحادث بالتالي إرساء خطة لتخفيف من الآثار المادية المترتبة أثناء وقوع الخسارة وبعدها بهدف حماية المشروع من أي خسارة مالية مفاجئة نتيجة لأي ظروف تتعرض لها المنشأة".<sup>2</sup>

**التعريف الثالث:** "هي تنظيم متكامل يهدف إلى مجابهة المخاطر بأفضل الوسائل وأقل التكاليف لتحقيق الهدف و ذلك عن طريق اكتشاف الخطر وتحليله وقياسه وتحديد وسائل مجابهته مع اختيار أنسب هذه الوسائل لتحقيق الهدف المطلوب".<sup>3</sup>

**التعريف الرابع:** "إدارة المخاطر عبارة عن إجراء منتظم للتخطيط من أجل تحديد وتحليل الاستجابة ومتابعة المخاطر المتعلقة بأي المشروع على تعظيم إمكانية وأسباب تحقيق نتائج ايجابية و إمكانية وأسباب تحقيق غير ملائمة".<sup>4</sup>

**التعريف الخامس:** وينظر Hamilton-R إلى إدارة الخطر علي أنها "نشاط يمارس بشكل يومي سواء على مستوى الأفراد أو المنظمات ؛ لأن أي قرار ترتبط نتائجه بالمستقبل ، وطالما أن المستقبل غير مؤكد فلا بد من الاعتماد بشكل ما على مبادئ إدارة المخاطر"<sup>5</sup>

### المطلب الثاني: خطوات ووسائل إدارة المخاطر وأهدافها

نفس المرجع صفحة (03)

01- نوال بوعكاز ، " حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية " ، رسالة في مقدمة لنيل شهادة ماجستير ، كلية العلوم التجارية ، جامعة سطيف ، الجزائر ، 2010 - 2011 ، ص88. ناشد محمود عبد

السلام ، ص10

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

### أولاً: خطوات إدارة المخاطر

تقوم عملية إدارة المخاطر بعمل فحص وتحليل شامل ومفصل لكل أنواع المخاطر التي قد يتعرض لها، ويتم ذلك بتطبيق خمس خطوات أساسية على النحو التالي:

✓ **تحديد المخاطر المحتملة وتحليلها:** ويتم بها تصنيف الخطر والوقوف على مصادره الأصلية، يُعدّ تحديد المخاطر المحتملة خطوةً مُهمّةً، حيث إنّها أساس إدارة المخاطر، كما أنّ الفشل في هذه المرحلة قد يُكلف الشركة خسارة، ومن الأمور المطلوبة لتحديد المخاطر المحتملة:

- الحصول على المعلومات عن الشركة والسوق التي تعمل فيها.
- تحديد نقاط القوة والضعف المالية الخاصة بالشركة.
- تحديد عمليات التصنيع.
- تحديد أنظمة الإدارة وكيفية عملها.

**تقييم المخاطر:** وهو تحديد عنصري الخطر المتمثلين في الآثار التي يجدها الخطر، واحتمال حدوث كل خطر، وبمجرد تحديد المخاطر، يجب على الشركة تقييمها لتحديد المخاطر المحتملة، واحتمالية حدوثها، حيث يُمثل مُعدل الحدوث تحدياً رئيساً في تقييم المخاطر، وقد قدم روبرت كورتني جونيور صيغةً لوصف المخاطر من الناحية المالية، والذي ينص على التنبؤ بقيمة الخسائر السنوية ومقارنتها بتكاليف تنفيذ الرقابة الأمنية.

✓ **علاج المخاطر المحتملة و التحكم فيها:** وبها يتم تحديد الطرق التي تستخدم لتقليل الخطر وأثاره تُدرج جمع تقنيات إدارة المخاطر بعد تقييمها فيما يأتي:

- **نقل المخاطر:** تُعرف بنقل المخاطر من طرف إلى طرف آخر مُقابل التكلفة، وتُعدّ عقود التأمين من الطرق الشائعة لنقل المخاطر.
- **تجنب المخاطر:** قد يُؤدي تجنب المخاطر إلى خسائر بطريقة أخرى، مثل: عدم الانخراط في أنشطة محفوفة بالمخاطر، والتخلي عن الفائدة المحتملة التي يمكن توفيرها بقبول المخاطر.
- **الاحتفاظ بالخطر:** بما في ذلك: التأمين الذاتي، والتأمين الأسير، وتُعرف بالاحتفاظ على الخسائر بسبب التعرض للمخاطر، أو التي تتحملها الشركة.
- **السيطرة على المخاطر:** وتتم من خلال تجنب الخسائر، أو السيطرة عليها.

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

- إنشاء خطة: يجب أن تُوصي خطة إدارة المخاطر بضوابط أمنية مناسبة وفعّالة، بحيث يمكن أن تشمل إستراتيجية إدارة المخاطر الجدول الزمني لتنفيذ الضوابط، بالإضافة إلى الأشخاص المسؤولين عن تلك الأنشطة.
- التنفيذ: يتم إتباع جميع الاستراتيجيات للتخفيف من المخاطر التي تم وضعها.

✓مراجعة وتقييم الخطة و هي المراقبة والمتابعة الدورية و تتم في استكشاف مصادر خطر جديدة، أو فشل التحكم في مخاطر سابقة. ستحتاج الممارسة والخبرة والنتائج الفعلية للخسارة إلى القيام بالتعديلات اللازمة على الاستراتيجيات، وتوفر البيانات لاتخاذ القرارات المختلفة في التعامل مع المخاطر

### ثانيا: أهداف إدارة المخاطر:

إن الهدف الأساسي لإدارة المخاطر يتجسد في التقليل و الحد من حجم المخاطرة و العمل على تنفيذ الإستراتيجية المخطط لها، و يمكن أن نستخلص الهدف الأساسي الذي تسعى إليه إدارة المخاطر من خلال التعاريف التي سبق التطرق إليها و من ضمنها كان التقليل من الآثار السلبية للمخاطرة إلى أن تصل إلى الحد الأدنى و بأقل تكلفة ممكنة و من خلال هذا يمكن التعرف عليها و قياسها و السيطرة عليها و هنا نستظهر هدفين أساسيين هما :

- تقليل الآثار السلبية للمخاطرة.
- التقليل من تكلفة القيام بذلك.

و هاتين الغايتين تخدمان أهدافا أخرى نذكر بعض منها:

❖ المحافظة على الأصول الموجودة لحماية مصالح كل الأطراف ذات المصلحة في المنشأة؛

- 02- مذكرة بعنوان: إدارة المخاطر المالية في مؤسسات التأمين -دراسة حالة : (الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT) مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص: إدارة مالية إعداد الطالبين: - تومين أحمدو. و مكاوي عيسى تحت إشراف الأستاذ: د/ دحماني عيسى

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

- ❖ إحكام الرقابة و السيطرة على المخاطر في الأنشطة و الأعمال التي ترتبط بأصول المنشأة كالقروض و السندات و التسهيلات الأكاديمية و غيرها من أدوات الاستثمار؛
  - ❖ تحديد العلاج النوعي لكل نوع من أنواع المخاطرة و على جميع مستوياتها و تقويم إدارة المنشأة و العمليات التي تقوم بها يوميا؛
  - ❖ العمل على الحد من الخسائر و تقليلها إلى أدنى حد ممكن و تأمينها من خلال الرقابة الفورية.
  - ❖ حماية صورة المنشأة بتوفير الثقة لدى المساهمين و المستثمرين و كل الأطراف الأخرى و ذلك عن طريق حماية قدرتها الدائمة على توليد الأرباح رغم أية خسائر عارضة قد تؤدي إلى تقلص الأرباح أو عدم تحققها .
- إن تحقيق هذه الأهداف مرهون بوجود المؤسسة في الغاية الأسمى لإدارة المخاطر هو البقاء مثل قانون الطبيعة الأول و ضمان استمرارية وجود المنظمة - المؤسسة - كضمان عامل في الاقتصاد من خلال المحافظة على الفاعلية التشغيلية للمنشأة، و يمكن ترجمة هذا الهدف إلى هدف أبسط و هو تفادي الإفلاس.

### أهداف ثانوية :

#### ❖ -الاقتصاد :

هو أول الأهداف الفرعية أو الثانوية لإدارة المخاطر وهنا يكون الهدف منه خفض تكلفة التعامل مع المخاطر إلى أدنى مستوى ممكن رغم أن Mehr and Hedges يصفان الاقتصاد بأنه سابق للخسارة فإن هناك حالات تمكن أن يكون فيها الاقتصاد -تكلفة التعامل مع المخاطر - هدفا لاحقا للخسارة حيث يتم تنفيذ و القيام بالتدابير اللازمة لخفض الخسارة بعد وقوعها و القرارات التي يتم اتخاذها في هذه الحالة يمكن أن يكون لها تأثير على التكلفة النهائية للخسارة , و غني عن الذكر بأن الاقتصاد يتم تحقيقه على حساب التحوط الكافي من وقوع الخسارة التي يتحمل أن يكون لها آثار كارث



## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

### -تقليل القلق:

يقصد بهدف تقليل القلق و التوتر . و الذي يشير إليه ( Mehr and Hedges ) راحة البال التي تتأتى من معرفة أن تدابير مناسبة قد تم اتخاذها للتصدي للظروف المعاكسة , فعندما لا تعرف الإدارة ما إذا كان قد تم التصدي لهذه المتعرضات أم لا فإن عدم التأكد و القلق يمكن لهما أن يصرفا انتباه الإدارة عن الاعتبارات الأخرى , في حين تمنح راحة البال التي تتأتى من الأمان الذي تمنحه إستراتيجية إدارة المخاطر توجه الطاقات نحو النمو و الربحية و بالتالي يرى **Mehr and Hedges** بأن المسؤولية الاجتماعية هي هدف سابق للربح و هدف لاحق للخسارة فمثلا عندما يعلن البنك عن إفلاسه يتضرر الموظفون لكن عند تواجد إدارة المخاطر التي تحمي الإستراتيجية المعتمدة من طرف البنك فان ذلك يحميه من تكبد خسائر فادحة كالإفلاس الذي يؤثر سلبا على الموظفين و مالكي المصرف / المؤسسة.

### المبحث الثاني: ماهية المخاطر المالية

المخاطر المالية تتمثل في مخاطر خسارة الأموال أو الأصول القيّمة وفي سياق الأسواق المالية، يمكننا أن نُعرف المخاطر كمقدار المال الذي يمكن أن يخسره الشخص عند التداول أو الاستثمار لذا، فإن المخاطر لا تتمثل في الخسارة الفعلية، ولكن ما يمكن أن نخسره في النهاية. غالباً ما يُشار إلى عملية تقييم المخاطر المالية والتعامل معها باسم إدارة المخاطر. ولكن قبل التعمق في معرفة إدارة المخاطر، من المهم أن يكون لديك معرفة أساسية بالمخاطر المالية وأنواعها العديدة هناك طرق متعددة لتصنيف المخاطر المالية وتعريفها، وتشمل الأمثلة البارزة مخاطر الاستثمار والمخاطر التشغيلية ومخاطر الامتثال والمخاطر النظامية.

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

### المطلب الأول: مفهوم المخاطر المالية وأنواعها

تشير المخاطرة بشكل عام إلى التعرض للتغيير فهي احتمال أن يقع حدث ما أو مجموعة من الأحداث بالمستقبل هناك العديد من أنواع المخاطر و هي مخاطر السوق أو الأسعار و مخاطر الائتمان أو الإفلاس و المخاطر القانونية و التنظيمية و مخاطر التشغيل.

والمخاطرة المالية هي تلك المخاطرة الناجمة عن التزامات الشركة تجاه استفاء المدفوعات الواجب عليها مثل القروض . و كذلك عدم تمكنها من تحصيل إيراداتها المستحقة و بالتالي تكون المحصلة هي تحقيق خسارة . و ذلك في ظل اتفاقاتها المالية المختلفة و تعني المخاطرة المالية أن عوامل المخاطرة البيئية و الاجتماعية ستؤدي إلى تكاليف كبيرة أو خسارة أخرى للشركة و مالكي أسهمها أما عن المخاطرة غير المالية فهي تنبع من مصادر أخرى بخلاف الأسواق المالية الخارجية مثل تغيير قواعد المحاسبة أو البيئة القانونية أو معدلات الضرائب.

### أولاً: تعريف المخاطر المالية:

تختلف وتتعدد تعريفات المخاطر المالية، ونذكر منها:

- هي مخاطر مرتبطة بمخاطر الأعمال الإضافية لأنها مخاطر تصيب الأسهم العادية، وتكون هذه الأخيرة نتيجة اعتماد المؤسسة على مصادر تمويل تدفع عنها تكاليف أخرى (الأموال المقترضة الأسهم الممتازة).
- هي احتمال تحمل المؤسسة لخسائر نتيجة فشلها في تحقيق عائد مناسب في أنشطتها الإخبارية أو الاستغالية .

- **الخطر المالي** هو ارتفاع مخاطر الاستغلال حسب اللجوء المتزايد إلى الاستدانة أي زيادة الموارد المالية الخارجية مقارنة بالداخلية ومنه يؤثر سلباً على المردودية المالية للمؤسسة.

و كخلاصة للتعريفات أعلاه يكمن القول أن المخاطر المالية هي احتمال انحراف العائد الفعلي للمؤسسة عن العائد المتوقع

تنقسم المخاطرة المالية حسب ارتباطها بالمؤسسة.

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

### ثانياً: أنواع المخاطر المالية:

و يمكن تقسيم المخاطرة إلى نوعين أساسيين هما:

#### أ- المخاطرة النظامية:

تعرف بالمخاطرة العامة وهي المخاطرة التي تتولد عن العوامل العامة المشتركة والتي ترتبط بالظروف الاقتصادية و السياسية العامة الشاملة لجميع النظام الاقتصادي. وهي ذلك الجزء من التقلب في العوائد الناجم عن العوامل المؤثرة في النظام الاقتصادي ككل، وتوصف المخاطر النظامية بأنها مخاطرة البيئة الاقتصادية العامة . فعندما تكون البيئة الاقتصادية العامة مستقرة تكون المخاطر النظامية مستقرة نسبياً أما إذا كانت البيئة الاقتصادية غير مستقرة فإن المخاطرة النظامية سوف تتباين كثيراً من مدة أخرى.

#### ب - المخاطر غير نظامية :

هي المخاطر التي تكون مصادرها خاصة موفردة تتعلق باستثمار أو مشروع معين أو قطاع محدد و تحدث في أوقات غير منتظمة و أسباب خارجة عن ظروف السوق و تلعب الإدارة دوراً فاعلاً في التأثير عليها و لا يتأثر بها السوق بشكل عام و في حالة حدوثها فإن أثارها تكون جسيمة و تكون درجة المخاطر عادة مستقلة عن الظواهر الاقتصادية بشكل عام على العموم تتأثر هذه المخاطر.

#### ثالثاً: تقسيم المخاطر المالية حسب المصدر:

تتضمن المخاطر المالية أنواعاً عدة من أهمها :

#### 01- مخاطر السيولة:

هي المخاطر المرتبطة باحتمال أن تواجه المؤسسة مصاعب في توفير الأموال اللازمة لمقابلة التزاماتها و تظهر هذه المخاطر عندما لا تستطيع المؤسسة تلبية الالتزامات الخاصة بمدفوعاتها في مواعيدها بطريقة فعالة من حيث التكلفة أي أنها تتمثل في عجز المؤسسة عن تدبير الأموال اللازمة بتكلفة عادية .

#### 02- المخاطر الائتمانية:

تتمثل في المخاطر المرتبطة بصعوبة أو استحالة تحصيل الحقوق نتيجة الوضعية المالية الصعبة للمدينين.

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

### 03- مخاطر معدلات الفائدة:

يتعلق هذا الخطر بعمليات الإقراض و الاقتراض بحيث يتغير هذا المعدل أثناء هذه العمليات بشكل يؤدي بالمؤسسة إلى تحمل خسائر نتيجة لارتفاع المصاريف المالية أو تفويت فرص لتخفيضها أو انخفاض الإيرادات المالية نتيجة لانخفاض معدل الفائدة و يكمن خطر معدل الفائدة في أن المؤسسة لا يمكنها التوقع الدقيق للتغيرات في معدل الفائدة سواء اعتمدت على المعدل الثابت أو المتغير فإذا أقدمت على الاستدانة بمعدل متغير فهي بذلك معرضة للخطر عند ارتفاع المعدل بحيث ترتفع تكاليف الاستدانة الأمر الذي يتسبب في انخفاض الأرباح أو تحقيق الخسائر و إن هي أقدمت على الاستدانة بمعدل ثابت فقد تفقد بذلك فرص الاستفادة من أي انخفاض في معدل الفائدة

### 04- مخاطر أسعار الصرف :

تتعلق مخاطر أسعار الصرف بالأضرار التي تلحق المالية للمؤسسات ذات العلاقات الاقتصادية مع الخارج من جراء التقلبات في أسعار الصرف عملات التقييم والدفع لنشاطات تلك المؤسسات .

### 05- مخاطر الأسواق المالية :

تتمثل في المخاطر الناتجة عن تأثر السوق بعوامل مختلفة كالمضاربة في الأوراق المالية و التغيرات السياسية و الحروب و غيرها مما يؤثر على سلوك المستثمر حيث ينقل هذا السلوك إلى التعامل مع السوق مما يجعل الأسعار تتغير و يتأثر السوق بذلك مما يدفع السوق إلى حالات الحركة ارتفاعاً أو ركود في حجم التداول حيث تكون الأسعار مرتفعة في حالة ارتفاع حجم التداول و تكون منخفضة في حالة الركود في حجم التداول و الكساد و هذه المخاطر يتأثر بها المستثمر فتكون عوائد من الاستثمار غير مستقرة .

-د أحمد فتحي الفرطاس كلية الاقتصاد و التجارة بجامعة المقب - درنة عنوان المقال : تأثير قياس المخاطر المالية على تحسين الأداء المالي للمشروعات دراسة تطبيقية على المشروعات الصغيرة بمدينة درنة عن مجلة علمية دولية محكمة تصدر نصف سنوياً عن كلية الاقتصاد و التجارة بجامعة المرقب

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

تضاف لهذه الأنواع من المخاطر المالية المخاطر التالية :

### 01- المخاطر المحاسبية:

تتمثل في المخاطر المرتبطة بالفهم أو الاستعمال السوء سواء بشكل متعمد أو غير متعمد للمعايير و القواعد المحاسبية مما يؤثر على جودة، سلامة و مصداقية القوائم المالية المنجزة .

### 02- المخاطر الضريبية:

تتمثل في المخاطر المرتبطة بمخالفة القواعد و التشريعات الضريبية سواء كان ذلك بشكل متعمد أو غير متعمد مما يجبر المؤسسة إلى تحمل خسائر في صورة عقوبات على غرار عقوبة عدم التصريح بالمداحيل أو التصريح بمداحيل أقل من المداحيل المتحصل عليها و عقوبة عدم دفع المستحقات الضريبية في آجالها المنصوص عليها قانونا .

### 03- مخاطر ضعف الجهاز الرقابي :

تتعلق بمخاطر المرتبطة بغياب أو ضعف الجهاز الرقابي بالمؤسسة مما يؤدي إلى ظهور العديد من الانحرافات (أخطاء ، عماليات اختلاس..... الخ)

### 04- مخاطر الموردين :

تتمثل في مخاطر المرتبطة بخسارة مورد هام من إجمالي مشتريات المؤسسة و ذلك تبعا لصعوبات مالية أو تدهور العلاقات التجارية معه ، مما يؤثر على قدرة المؤسسة في الحصول على مشتريات و منه على سلسلة القيمة بها.

### 05- مخاطر التوقف عن النشاط :

تتمثل في المخاطر المتعلقة بالتوقف الجزئي أو الكلي بشكل مؤقت أو دائم لكل أو لجزء من أنشطة المؤسسة بسبب عجزها على تأمين دورة أنشطتها الجارية

—مرجع نفسه ص 10

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

### 06- مخاطر هيكله التكاليف:

كما يظهر من اسمها يقصد مخاطر عدم التوازن في هيكل تكاليف المؤسسة ذات أثر مالي و يمكن القول أنها تشكل تحدي بالنسبة للمؤسسة.

### 07- مخاطر الخطأ في الاستثمار :

تتمثل في مخاطر المرتبطة بتدهور شروط الاستغلال أو التسيير الناجمة عن أخطاء في الاستثمار ، مما يؤثر و لمدة طويلة من الزمن على القدرة المالية للمؤسسة .

### 08- مخاطر الإفلاس:

هي تلك المخاطر المتعلقة بزوال أو تصفية المؤسسة بسبب عدم قدرتها على سداد ديونها المالية وتعود أسبابها إما لسوء الإدارة أو أخطاء في التسيير أو هشاشة في الهيكل المالي للمؤسسة .

### 09- مخاطر فقدان المساهمين:

تتمثل في المخاطر المتعلقة بعدم ثبات كل من أو جزء من طاقم المساهمين بالمؤسسة نتيجة خلافات حول إدارة المؤسسة ، عدم الرضا على الأرباح و أداء المؤسسة عموما .

### المطلب الثاني: طرق قياس المخاطر المالية

يمكن قياس المخاطر التي تتعرض لها الشركة بشكل كمي باستخدام مجموعة من الطرق والأساليب، وبشكل عام يمكن قياس المخاطر باستخدام مجموعة من المقاييس الإحصائية والتي تقوم المقاييس الإحصائية للمخاطر المالية بقياس مدى انتشار وتذبذب النتائج المتوقعة أو المحتملة، بحيث أن ارتفاع تشتت وتذبذب تلك النتائج يشير لارتفاع مخاطرها.

ومن أهم الأساليب الإحصائية المستخدمة في قياس المخاطرة ما يلي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> مرجع نفسه ص 10 -

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

### 01- المدى (Range):

يعرف المدى على أنه الفرق بين أعلى قيمة محتملة للمتغير المالي وبين أدنى قيمة محتملة له، حيث أن ارتفاع المدى يشير لانتشار احتمالي كبير وبالتالي ارتفاع المخاطر المرافقة لهذا المتغير.

$$\text{المدى} = \text{أعلى قيمة} - \text{أدنى قيمة}$$

### 02- الانحراف المعياري والتباين (Standard déviation And Variance)

يعتبر الانحراف المعياري أحد أكثر المقاييس الإحصائية شيوعاً واستخداماً لقياس المخاطرة المتعلقة بالمتغيرات المالية. ويعتبر الانحراف المعياري أحد مقاييس التشتت التي تقيس تشتت البيانات وابتعادها عن وسطها الحسابي، حيث يعرف

الانحراف المعياري على أنه انحراف القيم عن وسطها الحسابي.

### 03- معامل الاختلاف (Coefficient of variation):

يعتبر معامل الاختلاف مقياس نسبي (أو معياري) للمخاطرة لأنه يربط بين نسبة مخاطرة المتغير المالي (الانحراف المعياري) وبين متوسط قيم المتغير المالي (الوسط الحسابي). ولذلك فإن معامل الاختلاف يأخذ بعين الاعتبار نسبة المخاطرة التي يتضمن عليها المتغير المالي وبالتالي فإنه يصلح للمقارنة بين عدة متغيرات أو أصول مالية تختلف فيما بينها من حيث المخاطر والمتوسطات. وكلما ارتفعت قيمة معامل الاختلاف كلما دل ذلك على ارتفاع مستوى مخاطرة الأصل المالي.

. كلاخي لطيفة ، "دروس السنة الثانية ماستر" ، تخصص اقتصاد نقدي و بنكي ، مقياس تسيير المحافظ المالية ، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة تيارت.

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

### 04- معامل بيتا: (Beta coefficient):

يمكن تعريف معامل بيتا على أنه مقياس مدى حساسية قيم المتغير المالي موضع الدراسة للتغيرات التي تحدث في متغير آخر، فمثلاً معامل بيتا للسهم يعبر عن مدى حساسية عائد السهم للتحركات في عائد السوق، وكلما ارتفع معامل بيتا دل ذلك على ارتفاع حساسية المتغير المالي وبالتالي ارتفاع مخاطره.

إن استخدام معامل بيتا لقياس المخاطرة انبثق عن نظريات المحافظ الاستثمارية الحديثة في الفكر المالي، حيث قسمت نظريات المحافظ الاستثمارية المخاطر التي تتعرض لها الشركات إلى قسمين رئيسيين هما المخاطر النظامية والمخاطر غير النظامية. وبينت تلك النظريات أن التنوع الجيد للمحفظة من الممكن أن يقلل المخاطر الغير نظامية.

### المبحث الثالث: طبيعة إدارة المخاطر المالية

تعتبر الأنشطة الاقتصادية عرضة بشكل دائم و عام لمختلف أنواع المخاطر لعل المالية منها الأكثر شيوعاً وتأثيراً وقد اهتمت علوم الإحصاء والإدارة المالية و كذا الاقتصاد و علم التأمين بدراسة الجوانب المحيطة بالمخاطر المالية الأخيرة لها من الخصوصية ما تنفرد به عن سواها من المخاطر وأبرز هذه المشاكل خطر التمويل مما يقتضي التعرف على إدارة المخاطر المالية و سبل مجابتهها لهذا الخطر .

### المطلب الأول: مفهوم إدارة المخاطر المالية و مراحلها

لقد اختلفت و تعددت المفاهيم المرتبطة بإدارة المخاطر ونظراً لاختلاف الزوايا التي ينظر منها ، و كذا ارتباط مفهومها بمفاهيم أخرى كالتأمين، بالإضافة إلى التطورات التي طرأت على التعريف نتيجة ما مري به من مراحل تاريخية ساهمت في بلورته إلى عدة أصناف و أشكال متعددة.

---

كلاخي لطيفة ، "دروس السنة الثانية ماستر" ، تخصص اقتصاد نقدي و بنكي، مقياس تسيير المحافظ المالية ، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة تيارت.



## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

أولاً: تعريف إدارة المخاطر المالية:

تعرف إدارة المخاطر على أنها مدخل علمي للتعامل مع المخاطر بتحديد الخسائر المحتملة وتصميم وتطبيق الإجراءات التي تقلل حصول الخسارة أو التأثير المالي للخسائر التي يمكن أن تحدث.

كما يمكن تعريف إدارة المخاطر على أنها نظام متكامل وشامل لتهيئة البيئة المناسبة والأدوات اللازمة لتوقع ودراسة لتجنب هذه المخاطر أو لكبحها و السيطرة عليها وضبطها للتخفيف من آثارها إن لم يمكن القضاء على مصادرها. المخاطر المحتملة وتحديدتها وقياسها وتحديد مقدار آثارها المحتملة، ووضع الخطط المناسبة لما يلزم وما يمكن القيام به وعلى العموم فإن عملية إدارة المخاطر ذات ثلاثة أبعاد تتمثل في:

### ❖ إدارة المخاطر القبلية (السابقة):

تتمثل في قيام المؤسسة بدراسة الفرص والتهديدات التي تحيط بها في كل من بيئتها الداخلية والخارجية والعمل على زيادة الايجابيات على حساب السلبيات في كلا البيئتين إلى الحد الأقصى الذي تستطيع معه المؤسسة القيام بذلك.

### ❖ إدارة المخاطر المتزامنة:

تتمثل في قيام المؤسسة بكافة الإجراءات التي من شأنها تقليل الآثار السلبية للمخاطر والتحديات التي وقعت فيها المؤسسة فعلاً. مما يساعد على تقليص الخسائر التي يمكن أن تترتب على هذا التعرض الفعلي لعوامل الخطر إلى حده الأدنى.

### ❖ إدارة المخاطر البعدية (اللاحقة):

تتمثل في قيام المؤسسة بدراسة الأسباب الموضوعية التي أدت إلى تعرضها للمخاطر، والعمل على إيجاد آليات تحول دون تعرض المؤسسة لهذه المخاطر مرة أخرى أو القدرة على ضبطها وتحجيمها وتحويلها من نقاط يمكن أن تضعف المؤسسة إلى نقاط قوة لها تعزز من قوتها وتركز صوراً في أذهان محيطها .

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

أما إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة فتعني استخدام الأدوات المناسبة لتدنية الخسائر المحتملة وهي تستهدف تعظيم القيمة السوقية للعوائد المتوقعة في ضوء درجة المخاطر التي يمكن تحملها أو المصاحبة لهذه العوائد المتوقعة، وعليه تتضمن إدارة المخاطر المالية كافة الأنشطة التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة المرتبطة بتحقيق هذا العائد المتوقع وتعظيم قيمة الأصل الذي يتولد عنه هذا العائد.

حيث يرى **\* WILLIAMS SMITH AND YOUNG \*** : "بأن إدارة المخاطر المالية تتضمن القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر التي تتعرض لها المنشأة، وقياسها، و التعامل مع مسبباتها، و الآثار المترتبة عليها، و أن الغرض الرئيسي لإدارة المخاطر المالية يتمثل في تمكين المنشأة من التطور و تحقيق شكل بشكل أكثر فعالية و كفاءة".

و يرى **\* CUMMINS J,D \*** : "أن مفهوم إدارة المخاطر المالية يشير إلى تلك القرارات التي تستهدف التغيير و يرى شكل العلاقة الخاصة بالعائد و المخاطر المرتبطين بالتدفقات النقدية المستقبلية"

ويشير **\* Penny \*** : "إدارة المخاطر المالية أصبحت تمثل علما متخصصا يتضمن المقاييس و الإجراءات التي تربط بكل من العائد و المخاطر المرتبط به ، و يؤكد أن المخاطر في حد ذاته لا يمكن تخفيضه بالعمليات الحسابية، و إن المعلومات بغض النظر تمثل عناصر جوهرية ذات أهمية بالغة في عملية إدارة المخاطر المالية".

و يعرفها **\* Penny \*** على أنها "استخدام أساليب التحليل الإحصائي و كذلك الأدوات المالية المختلفة من أجل السيطرة على مخاطر معينة و تدنية آثارها غير المرغوبة على المنشأة، و يرى انه يمكن تسمية هذه العملية إدارة الخسائر المحتملة".

في قراءة شاملة التعاريف السابقة يمكننا القول أن المخاطر المالية هي آلية تهدف إلى معالجة العلاقة بين العائد المتوقع و درجة المخاطر المرتبطة بالوصول إلى تحقيق هذا العائد المتوقع و هذا لأجل تعظيم هذا

-فتيحة بن كوار ، ادارة المخاطر المالية و أثرها في عملية اتخاذ القرارات الادارية ، دراسة بوكالة البنك الجزائري الخارجي ، مذكرة ماستر تخصص ادارة تسيير المؤسسة ، المدية ، 2015-2016 ، ص 3-

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

الأخطار التي قد تتعرض لها المنشأة ثم قياس مستوى هذه الأخطار و الخسائر المتوقعة من حدوثه ثم استخدام الأساليب و الأدوات لأجل تقليص الأضرار أو منع حدوث الخسائر كلية.

ثانيا: مراحل إدارة المخاطر المالية :

### 01- الإعداد:

تتضمن التخطيط للعملية ورسم خريطة نطاق العمل والأساس الذي سيعتمد في تقييم المخاطر وكذلك تعريف إطار العملية وأجندة للتحليل.

### 02- تحديد المخاطر:

حيث يتم التعرف على المخاطر ذات الأهمية ومن الطرق الشائعة للتعرف على المخاطر من خلال:

✓ التحديد المعتمد على الأهداف: أي حدث يُعرّض الأهداف إلى خطر سواء جزئياً أو

كلياً؛ التحديد المعتمد على السيناريو: أي تشخيص أي حدث يولد سيناريو مختلف عن الذي تم تصوره وغير مرغوب؛

✓ التحديد المعتمد على التصنيف: من خلال تفصيل جميع المصادر المحتملة للمخاطر سواء كانت مخاطر أعمال أو مخاطر مالية؛

✓ التحديد استناداً على مراجعة المخاطر الشائعة: يتم فيه الاعتماد على قوائم المخاطر المحتملة.

### 03- تقييم أو قياس المخاطر:

بعد التعرف على المخاطر المحتملة يجب أن تجرى عملية تقييم لها من حيث شدتها في إحداث الخسائر واحتمالية حدوثها أحياناً يكون من السهل قياس هذه الكميات وأحياناً أخرى يتعذر قياسها.

تكمن صعوبة تقييم المخاطر في تحديد معدل حدوثها حيث إن المعلومات الإحصائية عن الحوادث السابقة ليست دائماً متوفرة، وكذلك فإن تقييم شدة النتائج عادةً ما يكون صعب في حالة الموجودات غير المادية.

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

### 04- دراسة بدائل التعامل مع المخاطر :

إذا وجدت المخاطر، وتوفرت الطرق الدقيقة لقياسها يمكن عندئذٍ التعامل معها بالطريقة المناسبة، ان كل نوع وكل مستوى من المخاطر يقابله طرق للعلاج.

### 05 - تجنب المخاطر:

وتعني محاولة تجنب الأنشطة التي تؤدي إلى حدوث خطر ما ومثال على ذلك عدم شراء ملكية ما أو الدخول في عمل ما لتجنب تحمل المسؤولية القانونية. إن التجنب يبدو حلاً لجميع المخاطر ولكنه في الوقت ذاته قد يؤدي إلى الحرمان من الفوائد والأرباح التي كان من الممكن الحصول عليها من النشاط الذي تم تجنبه.

### المطلب الثاني : استراتيجيات إدارة المخاطر المالية وأهدافها

#### أولاً: استراتيجيات إدارة المخاطر المالية:

يمكن تحديد ثلاثة استراتيجيات رئيسية لإدارة المخاطر المالية وهي:

#### 01- إستراتيجية ترك الموقف مفتوح:

ويقصد بذلك الاحتفاظ بمستوى الخطر على ما هو عليه، ويمكن أن تعتمد المنشأة على هذه الإستراتيجية حينما يكون مستوى الخطر منخفض بشكل يبرر التكلفة المتوقعة

— 01- المرجع سبق ذكره ص 06

للإدارة، وتندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسة قبول الخطر.

#### 02- إستراتيجية تحمل مخاطر محسوبة:

ويقصد بذلك تحديد مستويات الخطر التي يمكن تحملها بالمنشأة 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، والتغيير في مستوى الرقعة التشغيلية والمالية.

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

### 03- إستراتيجية تغطية كل الخطر:

ويقصد بذلك تحييد مصدر الخطر بالنسبة للمنشأة، أي تدنية الخطر إلى الصفر، ويندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسات تحويل الخطر مثل التغطية الكاملة أو التأمين ضد الخطر باستخدام أدوات الهندسة المالية، تحويل الخطر المالي إلى طرف ثالث بواسطة عقود التأمين.

إن قياس حجم المخاطر هو المرشد إلى ما يجب عمله، وبمراجعة كتابات الإدارة المالية بصفة عامة، يمكن تحديد العديد من المقاييس الإحصائية أو المالية للتعبير الكمي عن المستوى النسبي للخطر، ويمكن تصنيف تلك الأدوات في مجموعتين، هما: مجموعة المقاييس التي تعتمد على الأدوات الإحصائية، ومجموعة المقاييس التي تعتمد على أدوات التحليل المالي.

#### ثانياً- أدوات التحليل المالي لقياس المخاطر المالية

وهي تعتمد على قياس قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير، وبخاصة الدائنين، في الآجال المحددة لاستحقاقها، وتحقيق تدفقات نقدية صافية للمساهمين. ويعتمد قياس المخاطر المالية بالمنشأة على مجموعة النسب، والمؤشرات المالية التي يمكن الاستدلال من خلالها كمؤشرات تقريبية، على الحالة المتوقعة للمنشأة من حيث التدفقات النقدية المتوقعة لمنشأة، وبالتالي هوامش الربح، أو مؤشرات التغطية للالتزامات المنشأة.

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

ومن أهم النسب، أو المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها في هذا الصدد، ما يلي:

نسبة المديونية، نسبة التداول، درجة الرافعة الكلية ( مؤشر حساسية ربح السهم للتغير في المبيعات)، نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون، نسبة التمويل طويل الأجل في هيكل التمويل، نسبة التمويل طويل الأجل إلى الأصول طويلة الأجل، ونسبة صافي رأس المال العامل إلى الأصول.

وهناك العديد من الدراسات السابقة اهتمت بتطوير أدوات مالية مركبة (تجمع بين أكثر من مؤشر مالي واحد في نموذج قياسي)، لأجل قياس المخاطر المالية، وبخاصة خطر العسر المالي أو الإفلاس Bankruptcy risk. ومن أشهر الأدوات المالية في هذا الصدد ما يعرف بنموذج (Z).

### ثالثا- سبل إدارة المخاطر المالية :

ويمكن تلخيص دور وآليات سير كل من التأمين وإدارة التوازن فيما يلي:

- **التأمين** : يمثل سوق التأمين جزءا مهما ومتكاملا من السوق المالية، التي يؤدي فيها دورا هاما في اقتصاديات الدول، بل ويعتبر قطاع التأمين من أهم القطاعات المالية محليا ودوليا. والمخاطر التي يمكن التأمين ضدها لا بد أن تتوافر فيها سمات معينة، من أهمها أن تكون المخاطر من النوع الذي تتعرض له عدد كبير من المنشآت والأفراد، وأن احتمال تعرض المنشآت كلها لتلك المخاطر في توقيت واحد هي مسألة بعيدة الاحتمال، بمعنى أن الارتباط بين تعرض تلك المنشآت لهذا النوع من المخاطر هو ارتباط ضعيف، يضاف إلى ذلك أن احتمالات وقوع تلك المخاطر يمكن تقديرها بدرجة عالية من الدقة. كما أن المخاطر التي يمكن التأمين ضدها هي المخاطر غير منتظمة، ولا تتعرض لها كافة المنشآت المؤمن عليها في ذات التوقيت.

ومدخل إدارة المخاطر بالتأمين بالإشارة إلى أنه يعاني من نقيصتين أساسيتين:

— مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية — العدد الاقتصادي — 35 (01) — جامعة زيان عاشور بالجلفة بعنوان إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية — دراسة

حالة عدد من المؤسسات الجزائرية إعداد فاطمة بوهالي جامعة الأغواط .

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

**النقيصة الأولى:** هي وجود وسيط هو شركة التأمين، يعني أن متوسط قيمة الأقساط التي تدفعها المنشأة الواحدة، لا بد وأن يفوق متوسط قيمة التأمين الذي تحصل عليه إذا ما تعرضت للخطر المؤمن ضده، إذ لا بد أن تغطي شركة التأمين التكاليف الإدارية، وتحقق بعض الأرباح حتى يمكنها الاستمرار

- **النقيصة الثانية:** هي وجود أنواع من المخاطر يستحيل تغطيتها بالتأمين، كمخاطر السعر، فالتغير في أسعار المواد الخام مثلا تتعرض لها كل المنشآت التي تستخدم تلك المواد في عملياتها الإنتاجية، وفي وقت واحد، بمعنى أن معامل الارتباط بين تعرض تلك المنشآت لهذا النوع من المخاطر، هو معامل يكاد يكون كاملا موجبا، ومن ثم يصعب على أي شركة تأمين قبول التأمين على تلك المخاطر.

### ✓ إدارة التوازن بين الأصول والخصوم:

تهدف إدارة التوازن بين الأصول والخصوم إلى تقليل فرصة تعرض المنشأة إلى مخاطر السعر، مع تحقيق العائد المستهدف، بما يعني زيادة العائد لكل وحدة مخاطر. ويتخلص الأساس الذي يقوم عليه هذا الأسلوب، في إيجاد التوازن من خلال تشكيلة ملائمة من الأصول والخصوم المالية، التي تتضمنها الميزانية من حيث تواريخ الاستحقاق، وقيمة كل منهما عند كل تاريخ. ومن أبرز مجالات استخدامات هذا المدخل، هو إدارة مخاطر السعر التي تمثل أهمية خاصة للبنوك التجارية، وشركات التأمين، وصناديق التأمين، والمعاشات، وغيرها من المؤسسات المالية التي يتركز نشاطها في إدارة الأصول المالية.

### 01- التغطية:

التغطية هي مركز مؤقت، بديل عن مركز سوف يأخذه المستثمر مستقبلا على أصل معين، كما يمكن تعريفها بأنها أسلوب لحماية قيمة أصل معين، يملكه المستثمر إلى أن تتم تصفيته.

وهذا التعريف يكشف عن صورتين للتغطية: **الصورة الأولى:** هي للمستثمر الذي يرغب في شراء أصل مالي معين، ولا يملك الموارد المالية اللازمة، وإن كانت ستتاح في المستقبل، غير أنه يخشى أن يرتفع سعر ذلك الأصل إذا ما انتظر حتى تتوافر تلك الموارد. هذا المستثمر، يمكنه إبرام عقد مشتقات يضمن له

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

التعاقد على الأصل من الآن بسعر متفق عليه، على أن يتم التنفيذ الفعلي عندما تتوافر له الأموال المطلوبة.

أما الصورة الثانية، فتتمثل في حالة مستثمر يمتلك أصلا ماليا معيناً، و يخطط لبيعه في تاريخ لاحق، في الوقت الذي يخشى فيه انخفاض سعره، عندما يحين ذلك الوقت. هذا المستثمر، يمكنه إبرام عقد على أحد المشتقات لبيع الأصل مستقبلاً بسعر يتفق عليه عند إبرام العقد.

**والمشتقات:** هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع التي تمثل موضوع العقد)، والأصول التي تكون موضوع لعقد تتنوع ما بين الأسهم، والسندات، والسلع، والعملات الأجنبية. وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب، أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد.

### – الاعتبارات الأساسية للتغطية:

هناك ثلاثة اعتبارات لها أهميتها في إدارة المخاطر من خلال التغطية، هي: حجم التغطية، وكفاءة التغطية، وتكلفة التغطية.

### 01- حجم التغطية :

يقصد بحجم التغطية عدد الوحدات من أداة التغطية (عدد عقود المشتقات)، اللازمة لتغطية مركز أخذه المستثمر في السوق الحاضر على وحدة واحدة من الأصل محل التغطية، وهو ما يطلق عليه بنسبة التغطية. فلو أن التغطية ضد مخاطر السعر التي تتعرض لها سندات، أصدرتها شركة معينة بقيمة 1000 دولار، تحتاج إلى عقدين مستقبليين على سندات حكومية بتاريخ استحقاق معين، عندئذ تكون نسبة التغطية 0.5

### 02- فاعلية التغطية

ترداد فاعلية التغطية كلما كان الارتباط قويا بين سعر الأصل محل التغطية في السوق الحاضر، وسعره في عقد المشتقات المستخدم في التغطية. و تقاس قوة الارتباط كما هو معروف بما يسمى بمعامل الارتباط، فلو أن معامل الارتباط يساوي الواحد الصحيح، فإن هذا يعني أنه إذا ما استخدمت نسبة



## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

التغطية الملائمة، فسوف تتم تغطية مخاطر السعر بالكامل. أما إذا كان معامل الارتباط اقل من الواحد الصحيح، فإن التغطية حتى ولو استخدمت نسبة التغطية الملائمة، لن يترتب عليها التخلص الكامل من مخاطر السعر، إذ سيبقى جزء من المخاطر لن تتم تغطيته، يطلق عليه مخاطر الأساس.

### 03- تكلفة التغطية

تكشف الممارسة في كافة أسواق المشتقات عن أن تكلفة التغطية ضئيلة، لكنها غير مجانية على أي حال. وهناك سببين يجعلان من غير الممكن أن تكون التغطية مجانية:

❖ السبب الأول هو: وجود تكلفة للمعاملات التي تشتمل على الهامش الذي يحققه صانع السوق، إضافة إلى عمولة السمسرة ومشابه ذلك؛

-المرجع نفسه صفحة 20

❖ السبب الثاني: هو أن المخاطر التي يسعى المستثمر للتخلص منها، لا بد وأن تنتقل في ظل التغطية إلى طرف آخر، وعادة ما يكون مضارباً. هذا المضارب، لا بد وأنه سيسعى لتحميل التكاليف التي سيتكبدها للمستثمر، بما في ذلك العائد الذي سيضيع عليه، نتيجة إغراق جزء من موارده المالية في استيفاء متطلبات الهامش المبدئي المطلوب.

هذا، وتمثل تكلفة التغطية وفعالية التغطية، ما يسمى بكفاءة التغطية، والتي يمكن تعريفها بأنها الحد الأقصى لحجم المخاطر التي يمكن تخفيضها وذلك في مقابل كل وحدة من وحدات التكلفة. و عليه فإن التغطية المثالية هي التي تحقق أقصى منفعة للمستثمر.

### 02- البعد الاستراتيجي لإدارة المخاطر في المؤسسة

تُعرَّف الفعالية بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأهداف المسطرة سلفاً، ويمكن أن يعبر عنها بالعلاقة التالية:

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

الفعالية = النتيجة المحققة / النتيجة المسطرة

وكلما اقتربت هذه النسبة من الواحد الصحيح نقول أن المؤسسة استطاعت تحقيق الفعالية، ويمكن لإستراتيجية إدارة المخاطر أن تحقق الفعالية إذا ما راعت إدارة المؤسسة المفاتيح التالية :

- ✓ بيان الرسالة و القيم الجوهرية: يمثل وضوح رسالة المؤسسة أولى خطوات النجاح لإستراتيجية إدارة المخاطر، وحتى تكون ناجحة، فإن على إدارة المؤسسة أن تدرك أهمية وجود قيم تنظيمية و أن تلتزم بعملية تطوير هذه القيم، فالأفراد يحتاجون لمعرفة ما هو عمل و هدف المؤسسة، كيفية قيادة قيم المؤسسة لأعمالها وبدون هذا الفهم فلن يطور العاملون التزام أو ولاء للمؤسسة؛
- ✓ الأفراد المتحمسون و الواصلون من أنفسهم: كل فرد في المؤسسة أياً كان موقعه له دور في إدارة المخاطر، فالإدارة العليا تحدد المخاطر و ترتبها حسب الأولوية، و تصمم و تعدل لسياسات و النظم اللازمة لحد من المخاطر، و تعطي التعليمات الواضحة لتنفيذ السياسات. أما العاملون التنفيذيون، فعليهم إطاعة السياسات و إبلاغ الإدارة بالنقاط التي تحمل في طياتها مخاطر، واقترح كل ما من شأنه أن يجعل لسياسات أكثر ملائمة. و تزداد أهمية الأفراد في درأ الخطر، إذا علمنا أن الإنسان مسئول بنسبة تتراوح بين 80 إلى 90 % عن الحوادث التي تقع في المؤسسة، أما نسبة 10 إلى 20 % الباقية فترجع إلى الظروف البيئية؛

-المرجع نفسه صفحة 20-

- ✓ البيئة / المحيط المشجع: مهما كان نوع الخطر أو مداه، فأهم شيء هو سرعة لتصرف، فعلى كل مؤسسة أن يكون لديها خطة جاهزة للاستجابة السريعة لجميع حالات الخطر و الخسائر المرتبطة بها. لأن تصرف المؤسسة بسرعة و بصرامة، سوف يؤكد على وجود بيئة تلتزم بقيمتها الجوهرية؛
- ✓ المنهجية السليمة: يجب ألا تكتفي إدارة المخاطر بكشف المخاطر في عملية الرقابة الإستراتيجية، بل يجب أن تتخذ الإجراءات التصحيحية التي تؤدي للحصول على النتائج المرغوبة، و لا يمكن للإدارة أن تتخذ الإجراءات التصحيحية بنجاح إلا إذا راعت الشروط التالية: تحديد أسباب الانحرافات المسجلة، و اختيار أنسب الإجراءات التصحيحية، و التأكد من التنفيذ الناجح للإجراء التصحيحي؛
- ✓ أمانة و قدرة الأفراد: إن أفضل السياسات و الإجراءات لن تكون ذات فعالية ما لم يتم تطبيقها الأفراد بصورة سليمة، و يساعد على ذلك التفويض الواضح للسلطات بأن ينصص الهيكل

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

التنظيمي و الوصف الوظيفي على خطوط التقارير و السلطة داخلا لمؤسسة، بالإضافة إلى فصلا لواجبات، بمعنى عدم تداخل الواجبات بين الوظائف المختلفة؛

✓ **التكلفة والأداء** : لضمان الكفاءة و الفعالية لإستراتيجية إدارة المخاطر، على الإدارة تأخذ بعين الاعتبار الإجراءات التي أصبحت تمثل عبئاً أو تكلفة زائدة مع تطور عم المؤسسة، خاصة و أن النمو في حد ذاته قد يؤدي إلى آثار عكسية على الحالة النفسية للعاملين ( الأداء ) أو على ثقافة و قيم المؤسسة ؛

✓ **نظم إدارة معلومات يعتمد عليها**: تعتبر نظم إدارة المعلومات ذات حيوية خاصة لعملية إدارة المخاطر، حيث لا يمكن السيطرة على شيء غير معروف، أو لا توجد معلومات كافية عنه، فالمعلومات الدقيقة ضرورية لمتابعة المخاطر و الحد منها، و تتعدى المحاسبة إلى كافة أوجه العمليات. و عليه، فإن المؤسسة بحاجة إلى نظام يدير و يسيطر على محتوى و تدفق المعلومات.

### رابعاً- أهداف إدارة المخاطر المالية:

- المحافظة على الأصول الموجودة لحماية مصالح المستثمرين المودعين و الدائنين؛
- إحكام الرقابة و السيطرة على المخاطر في الأنشطة أو الأعمال التي ترتبط بالأوراق المالية و التسهيلات الائتمانية و غيرها من أدوات الاستثمار؛
- تحديد العلاج النوعي لكل نوع من أنواع المخاطر و علي جميع مستوياتها؛
- العمل على الحد من الخسائر و تقليلها إلى أدنى حد ممكن و تأمينها من خلال الرقابة الفورية أو من خلال تحويلها إلى جهات خارجية؛
- إعداد الدراسات قبل الخسارة أو بعدها و ذلك بغرض منع أو تقليل الخسائر المحتملة، مع تحديد أي المخاطر بتعيين السيطرة عليها و استخدام الأدوات التي تحول دون حدوثها، أو تكرار مثل هذه المخاطر؛
- حماية الاستثمارات و ذلك من خلال حماية قدرتها على توليد الأرباح رغم أي خسائر؛
- إن إدارة المخاطر و التخطيط لاستمرارية العمل هما عمليتين مربوطتين مع بعضهما البعض و لا يجوز فصلهما؛

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

---

- تقوم إدارة المخاطر بوضع تقارير بشأن حجم المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار و كل أهداف إدارة المخاطر تندرج تحت عملية البحث عن جميع المخاطر و دراستها و تحديد آثارها و طرق السيطرة عليها و العمل على إيجاد طرق جديدة فاعلة و مناسبة لتخفيض منها و حلها ومعالجتها.

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

### الخلاصة:

في الأخير وبناء على ما تم عرضه يمكن القول أن إدارة المخاطر المالية يترتب عليها تخفيض مستوى المخاطر المالية التي يجتمل أن تحدث، ويأتي في مقدمة هذه المخاطر مخاطر تغير سعر الفائدة، ومخاطر تغير سعر الصرف، ومخاطر تغير سعر السلع.

وعندما تتمكن إدارة المخاطر المالية من وضع آليات للتعامل مع تلك المخاطر، سوف تجد الوقت الكافي للتعامل مع المخاطر التي ترتبط بعملياتها، و ما لم يتحقق لها ذل فإن تأثير المخاطر المالية قد يأخذ المنشأة إلى طريق الإفلاس. إذ هناك سبل عديدة للتعامل مع هاته المخاطر من بينها التأمين وإدارة التوازن بين أصول المنشأة وخصومها، وكلا السبلين لا يلائم تغطية مخاطر الأسعار، لتأتي التغطية بعقود المشتقات لكي تعتلي القمة في هذا الشأن، فالتغطية بتلك العقود تكون في مواجهة مخاطر عن مركز أخذه أو سيأخذه المستثمر في السوق الحاضر.

ولكي تحقق التغطية الهدف منها لا بد أن يكون كل مركز (مركز سوق العقود و مركز السوق الحاضر) مرآة عاكسة للآخر، بحيث آن الخسائر في أي مركز منهما تعوضه المكاسب من المركز الآخر. وإن كانت التغطية تضمن تدفقات نقدية مؤكدة في مواجهة التغير المحتمل في الأسعار، فإن من شأنها أن تقف عائقاً أمام استفادة المنشأة من فرص تغير الأسعار في صالحها. وعليه، و مما تقدم ذكره نجد أن المؤسسة يجدر بها لإدارة المخاطرة المالية أن تقوم بما يلي:

- استحداث قسم إدارة المخاطرة في الهيكل التنظيمي للمؤسسة؛
- بناء إستراتيجية لإدارة المخاطر، و وضع خطة تنبثق منها تحدد مجموعة الطرق التي ستستعمل لمعالجة كل خطر؛
- العمل على التطبيق الناجح للخطة الإستراتيجية، و إتباع كل الطرائق المخططة لتقليل تأثير الأخطار؛
- مراجعة و تقييم الخطة الإستراتيجية تعتبر عملية مستمرة، و يمكن أن تبد أي مرحلة من مراحل هذه الخطة، و يمكن أن يستمر تحليل و إدارة المخاطر إلى أن تصبح تكاليف استخدامه أكثر من فائدتها المحتملة للمؤسسة؛

## الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر

---

- ضرورة إرساء نظام اتصال فعّال بين إدارة المخاطر و الإدارات الوظيفية المختلفة في المؤسسة،  
يضمن تبادل المعلومات، و إيصال مقترحات و انشغالات الموارد البشرية المتعلقة بأي خطر في  
كلّ مستويات المؤسسة.

**الفصل الثاني:  
الإطار النظري  
للفشل المالي**

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

تمهيد:

يعتبر الفشل المالي ظاهرة تواجه كافة الشركات وذلك لأنها تعمل في ظروف محاطة بمخاطر كثيرة ومتنوعة تهدد وجودها وتزيد من احتمالات تعرضها للفشل، مما ينتج عنه آثار سلبية على مستوى المؤسسة والمستثمرين والاقتصاد القومي والمجتمع ككل، والفشل المالي يعني عدم قدرة الموارد المالية المتاحة للمؤسسة على الإبقاء على متطلبات استمرارية نشاط المؤسسة، وتنبع أهمية التنبؤ بالفشل المالي اهتمام العديد من الجهات ذات العلاقة مع المنشأة سواء كانت داخلية أو خارجية. بمعرفة وضعية الشركة المالية واحتمالات مواجهتها فشل مالي ومعرفته، قبل حدوثه مساعدتهم على اتخاذ القرارات التصحيحية في الوقت المناسب، وإن مستقبل الشركات و استمرارها يعتمد على الوضع المالي لها والتنبؤ به لتلافي الكثير من المشاكل المالية في المستقبل.

يعتبر التنبؤ بالفشل أمراً مهماً لمستخدمي القوائم المالية وتكمن أهميته في أن عدم حصول هؤلاء المستخدمين على تحذيرات مبكرة حول احتمال التعثر أو الفشل أو الإفلاس يؤدي إلى اتخاذهم قرارات غير سليمة ومن تحملهم لتكلفة مرتفعة نتيجة القرارات الخاطئة، حيث إن فشل وإفلاس عدد من الشركات العالمية الضخمة بصورة فجائية أدت إلى حدوث أزمة مالية علي مستوى العام، ولذلك يتعين التعرف على وسيلة الإنذار المبكر لاحتمال تعرض الشركات للفشل ، وقد قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث وهم:

المبحث الأول: ماهية الفشل المالي

المبحث الثاني: نماذج التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية

المبحث الثالث: أساليب علاج الفشل المالي بالمؤسسة الاقتصادية



## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

### المبحث الأول: ماهية الفشل المالي

#### تمهيد:

من ضمن الأحداث الخطيرة التي يمكن أن تتعرض لها أو تمر بها المؤسسة الاقتصادية هي حالة الفشل حيث يرى الكتاب في مجال الإدارة المالية إن ما يصيب العديد من المؤسسات الاقتصادية سواء في اقتصاديات الدول المتقدمة أو السائرة في طريق النمو تكمن في تلك الظواهر وأسباب وعوامل داخلية تأطرها كضعف إدارة المؤسسة أو عدم كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة مثل سياسات البيع، التسعير الإنتاج بالإضافة إلى إجراء التوسعات غير المطلوبة، واللجوء إلى تكنولوجيا تشغيلية غير متطورة أو الاعتماد الكلي على مصادر التمويل المقرضة كأساس لتمويل الاستثمار في الموجودات وعدم كفاءة إدارة البيع في تحصيل المستحقات من المبيعات الآجلة وغيرها، في حين تأخذ عوامل الخارجية أشكالاً عديدة كالظروف الاقتصادية المحيطة ببيئة المؤسسة المتمثلة في بيئة المنافسة، عدم توفر مصادر التمويل اللازمة لإجراء التوسيعات الضرورية وارتفاع كلفة تلك المصادر وأيضا التوقعات المتشائمة لعموم المستثمرين في سوق التمويل الثاني، كما قد تشترك هذه المظاهر أو تنفرد لتقود بالمؤسسة إلى هذه الحالة التي مآلها الإفلاس ثم إما التسوية القضائية أو التصفية.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

### المطلب الأول: مفهوم الفشل المالي

تمهيد:

في هذا الصدد يتفق مفهوم الفشل كتعبير لوضعية المؤسسة التي يقصد بها الحالة التي تسير نحوها للتصفية مع عدد من المرادفات المعروفة في الفكر المحاسبي والمالي المتمثلة في العسر المالي، التعثر المالي، الإفلاس كما أنها تتضمن العديد من المضامين يمكن تفسيرها بطرق متعددة وفقا للحالة التي يتم بها أو يظهر بها الموقف الإداري للقرارات.

أولاً: مفاهيم المشابهة للفشل المالي:

#### مفهوم الفشل المالي:

-العسر المالي:

يقصد بالعسر المالي عدم قدرة المؤسسة أو الشركة على مواجهة التزاماتها المستحقة في مواعيدها مما سيؤدي بها على المستوى القريب إلى فقدان حرية الخيار , عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات وكذا استغلال الفرص المتاحة , أيضا فوات فرص الحصول على الخصومات النقدية، أما على المستوى البعيد فتؤدي إلى تصفية بعض الاستثمارات و الأصول في وقت غير مناسب مما يتسبب في إحداث خسائر كبيرة , كإفلاس وتصفية المؤسسة و ما يترتب عليهما من خسائر الدائنين و الموردين والمستثمرين, وبالتالي فالعسر المالي في مجمله يعني عدم قدرة المؤسسة بالسداد و الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير , ويتم تصنيف العسر على أساس الفئات بين مقدر بين الأصول المتداولة و الالتزامات المتداولة و ذلك وفق الحالتين التاليتين:

أ-العسر المالي الفني: (TechnicalInsolvency)

يتمثل في العسر الذي تكون فيه قيمة الأصول المتداولة أكبر من قيمة الالتزامات المتداولة، بمعنى أن المؤسسة يمكنها خلال فترة وجيزة بيع بعض الأصول المتداولة لسداد الالتزامات المستحقة عليها، وبالتالي فالمشكلة هنا تكمن في الموقف النقدي للمؤسسة وليس المالي لذلك يطلق على هذا النوع من العسر بعسر التدفقات. ب-العسر

المالي القانوني: (LegalInsolvency)

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

وهو ذلك العسر الذي تكون فيه قيمة الأصول المتداولة أقل قيمة من الالتزامات المتداولة مما قد يضطر بالمؤسسة للجوء إلى بيع جزء من أصولها الثابتة وهذا وبطبع قد يستلزم وقتا طويلا قد يقوم فيه أصحاب الالتزامات بالمطالبة بالإشراف على المؤسسة أو تصفيتها. وبناء عليه فحالة العسر المالي الفني تعتبر المقدمة الحقيقية للفشل المالي، و في المقابل هناك ما يسمى بمصطلح اليسر المالي الفعلي الذي يعني قدرة المؤسسة الفعلية على سداد جميع التزامات اتجاه غير، وذلك فيما إذا قامت بتصفية أصولها تصفية فعلية، حيث يتعارض ذلك مع مبدأ استمرار المؤسسة و بقائها في مزاولة نشاطها على ذلك فإن المصطلح أكثر ملائمة مبدأ الاستمرار هو اليسر المالي الفني، وبالتالي فإن المؤسسة قد تكون في حالة يسر مالي فعلي في حين أنها تعاني من حالة عسر مالي فني، و في اتجاه آخر قد تكون في حالة يسر مالي فني ولكنها في واقع الأمر في حالة عسر مالي حقيقي، حيث أن أصولها في التصفية لا تكفي لتغطية وسداد التزاماتها تجاه الأطراف المستفيدة الدائنين و الملاك، وعليه يمكن القول أن أهم أسباب حدوث العسر المالي بنوعيه تتمثل في الصور التالية:<sup>1</sup>

- ✓ نقص أو نفاذ المخزون السلعي وعدم القدرة على الوفاء بالالتزامات؛
- ✓ الخسائر المتتالية التي قد تصيب المؤسسة وما يترتب على ذلك من نقص في السيولة؛
- ✓ عدم التزام بين مواعيد وفاء الالتزامات و مواعيد تدفق النقد؛
- ✓ عدم التوازن بين نمو التزامات المؤسسة وقدرتها على تحقيق النقد من عملياتها؛
- ✓ استثمار المؤسسة لأموالها في الأصول الثابتة بدرجة أكبر من الأصول المتداولة مما ينجم عنه صعوبة تحويلها إلى نقد بالسهولة المطلوبة.

### 2- التعثر المالي:

يتمثل في الوضع الذي تتعرض فيه المؤسسة لحالة نقص السيولة وتراكم الخسائر لعدد من السنوات كنتيجة لقرارات إدارية ومالية خاطئة، كما يرجع ذلك أيضا إلى عدم قدرتها على التكيف مع القوانين والقرار التي تنظم نشاطها وبالتالي يمكن القول أن المؤسسة متعثرة ماليا إذا حققت خسائر لمدة **03** سنوات متتالية، حيث تشير الخسائر المتحققة والمتابعة انخفاض محل بالتوازن النسبي للبنية المالية للمؤسسة، كما تعتبر شركات المساهمة متعثرة ماليا إذا بلغت خسائرها المتراكمة ثلاث أرباع رأس مالها

<sup>1</sup> محمد الصيرفي، "إدارة المال وتحليل الهيكل"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، ط1، 2006، ص 53.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

أي نسبة 75% مما يتوجب على أعضاء مجلس الإدارة دعوة الجمعية العامة غير العادية للنظر في استمرار الشركة أو حلها إذا كان من الضروري القيام بذلك.<sup>1</sup>

وبالتالي فإن الأرباح هي المصدر الرئيسي لتدفق النقدي الذي يستخدم في سداد التزامات، في حين أنه لا تعتبر عدم القدرة على سداد الالتزامات مشكلة خطيرة إلا عندما تكون قيمة الالتزامات لدى المؤسسة تفوق قيمة موجوداتها، مما يعني أن هناك خسائر متراكمة إلى درجة تجعل قيمة هذه الموجودات غير كافية لتغطية الالتزامات المؤسسة،<sup>2</sup> وبذلك فعلى المؤسسة لكي تتجنب الاضطرابات المالية يجب أن تعمل على الموازنة بين قدرتها على تحقيق الأرباح و قدرتها على سداد الالتزامات المترتبة عليها في تواريخ استحقاقها، بمعنى تحقيق التوازن بين ربحيتها و قدرتها على توليد تدفقات نقدية معقولة وكافية لسداد الالتزامات، على أن يتم كذلك في ظل هيكل مالي متوازن وسليم.

### 3-الفشل:

ارتبط مصطلح الفشل بالباحث **Beaver** الذي يعد أول من استخدم هذا التعبير لدلالة على بداية مرحلة وصول المؤسسة إلى إشهار إفلاسها، حيث نغني بفشل المؤسسة عجز عوائدها عن تغطية كل التكاليف والتي من ضمنها كلفة تمويل رأس المال و عدم قدرة الإدارة على تحقيق عائد على رأس المال المستثمر يتناسب و المخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات، ولما كان التعثر يؤدي في مراحل متقدمة منه إلى الفشل في حالة عدم البحث عن مسبباته ووضع الحلول اللازمة قبل استفحاله،<sup>3</sup> فالفشل هو عبارة عن عدم قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها عندما يأتي موعد استحقاقها، فهو ليس نتاج اللحظة ولكن ناجم عن العديد من الأسباب والعوامل التي تفاعلت وتفاعل عبر المراحل الزمنية وتؤدي إلى الحالة التي عليها المؤسسة من عدم مقدرتها على سداد الالتزامات، أو استعادة توازنها المالي والنقدي وتشغيلي.

<sup>1</sup>. شاكر نبيل عبد السلام، "الفشل المالي للمشروعات: التشخيص، التنبؤ، العلاج، منهج التحليل"، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1989، ص 13.

<sup>2</sup>. ريجان الشريف، "التعثر المالي: المراحل، الأسباب والطرق وإجراءات المعالجة"، مجلة التواصل، جامعة عنابة، الجزائر، العدد 15، 2005، ص ص 117-118.

<sup>3</sup>. وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار، "استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل شركات المساهمة الصناعية"، مجلة تنمية الرافدين، جامعة الموصل، العراق، العدد 100، مجلد 32، 2010، ص 12.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

ويؤكد بريلمان "J.BRILMAN"<sup>1</sup> على أن المؤسسة الفاشلة، ليست فقط تلك التي تعاني من مشاكل مالية وإنما هي أيضا التي تتقرب صعوبات قد تؤدي إلى عراقيل مالية، كضعف المردودية، صعوبة ظروف التمويل والإنتاج، ضعف النشاط وكثرة الاضطرابات... إلخ تختلف شدة العجز أو عدم التوازن وفق معيارين هما:<sup>2</sup>

- ✓ مدى حيوية المؤسسة وسلامة أجهزتها الإدارية وقدرة القائمين عليها، ووفرة احتياطاتها
- المخصصة لمواجهة الطوارئ والأزمات، ومدى علاقتها التشابكية بالبيئة المحيطة لها،
- ✓ مدى قوة العائق المسبب للفشل وكذا ضخامة حجمه بالقياس المؤسسة، أيضا ظهوره المفاجئ
- أمام مسيرة المؤسسة ورد الفعل من جانب البيئة المحيطة بالمؤسسة كما يمكن التمييز بين الفشل الاقتصادي والفشل المالي وذلك على النحو الآتي:

### أ- فشل اقتصادي:

في هذه الحالة لا تستطيع الشركات أن تحقق عائد معقول أو معتدل على استثماراتها، أو عندما يكون صافي رأس المال سالب وذلك عندما تكون القيمة الدفترية للمطلوبات وخصوم الشركة أكثر من القيمة الدفترية لأصولها.

### ب- فشل مالي:

في هذه الحالة لا تستطيع الشركة سداد التزاماتها لدائنين والوفاء بديونها المستحقة عليها، وذهب البعض إلى التفرقة بين التعثر المالي والفشل المالي على اعتبار أن التعثر المالي حالة تسبق الفشل المالي وقد لا تؤدي بالضرورة إليه، وأستند في هذه التفرقة الى استخدام معيار المرونة المالية.<sup>3</sup>

## 4 \_\_\_\_\_ الإفلاس:

ويتم اختصار الإفلاس بالعبارة حالة توقف المؤسسة عن الدفع في هذا الصدد قدم الباحث

**Berryman** مجموعة من المعايير المعتمدة لتوصيف حالة الإفلاس تتمثل في:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> J.F. Daigne, « dynamique de redressement d'entreprise », ed. d'organisation, Paris, 1986, P27.

<sup>2</sup> محسن أحمد الخضيرى، "الديون المتعثرة: الظاهرة، الأسباب، العلاج"، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1996، ص 35.

<sup>3</sup> علي شاهين، جهاد مطر، "نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين -دراسة تطبيقية"، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، العلوم الإنسانية، غزة فلسطين، مجلد 25، 2011، ص 859.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

### ✓ معيار المردودية:

ينص هذا المعيار على أن تكون المؤسسة مفلسة إذا لم تحقق باستمرار معدل عائد مناسب استثماراتها , ويعد هذا التعريف مفيدا على المستوى الاقتصادي الجزئي , ولأنه لا يعكس حقيقة الإفلاس على المستوى الكلي, ففي الواقع يمكن ملاحظة عدد كبير من المؤسسات يستمر نشاطها بمعدات عائد أقل من الحد الأدنى المطلوب من المردودية ؛

### ✓ معيار الملاءة:

حسب معيار الملاءة تعتبر المؤسسة مفلسة إذا توقفت عن النشاط وأشير إلى إفلاسها قانونيا، تسببت في خسائر للدائنين لها، أغلقت عن قصد دون الوفاء بكامل التزاماتها، كانت تواجه إجراءات إعادة التنظيم، تفاوضت مع دائنيها بشأن السداد.

### ✓ المعيار القانوني:

حسب المعيار القانوني تعد المؤسسة المفلسة تلك التي اختفت بعد تصنيفيتها.

### ✓ معيار الخسائر المتراكمة:

تسجل المؤسسة خسائر متعاقبة فتتم تصنيفيتها لوضع حد لهذه الوضعية لتدقيق في هذه المعايير نستنتج أنها تنظر الى إفلاس المؤسسة من وجهتين تتمثل الأولى في الجوانب المالية فهناك حالة تجعل المؤسسة مضطرة الى إعلان إفلاسها برغم من أن القانون لا يلزمها بذلك، لأنها مستمرة في احترام التزاماتها وتسديد ديونها في أوقات استحقاقها ولكنها تعاني من تراكم الخسائر التي تحققت عبر سنين متتالية بحيث وصلت إلى مستوى محدد من رأس مالها حيث تختلف نسبته من مؤسسة الى أخرى حسب طبيعتها،ويمكن تسمية هذه الحالة الإفلاس المالي او الإفلاس الدفترى، وهذه الحالة من ناحية العملية نادرة الوجود والحدوث إذا أنه غالبا مما تترافق حالة التراكم الخسائر مع عدم القدرة على سداد الالتزامات على اعتبار أن الإيرادات والأرباح التي تحققها المؤسسات عبر السنين هي المصدر الرئيسي للتدفقات النقدية فيها والتي يتم من خلالها تسديد هذه الالتزامات.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> .ST. Pierre, Josée, « la gestion financière des PME théories et pratiques » PUQ, Québec, 1999, P 240.

<sup>2</sup> .ريحان شريف، مرجع سابق، ص113.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

بينما الوجهة الثانية فتمثل في الجانب القانوني أو ما يصطلح عليه بحالة الإفلاس القضائي التي تتعرض له المؤسسة كنتيجة توقفها عن سداد ديونها في مواعيد استحقاقها، بحيث يتم إشهار إفلاسها وذلك بحكم من المحكمة المختصة إقليمياً بغرض تصفيتها وبيعها تمهيداً لتسديد هذه الديون إلى أصحابها.<sup>1</sup>

ويرتبط مصطلح التصفية بالحالة المؤسسة المفلسة إلا أنه لا يمكن إجراء تصفية قانونية ما لم تفلس وفقاً لمعايير محددة بموجب القواعد القانونية المنظمة للإفلاس، بالإضافة إلى أنها قد خضعت لحكم المحكمة بالتصفية ولهذا السبب وعندما تشعر الإدارة بأن المؤسسة تقترب من التعاقد ولا تحقق الحد الأدنى من الأهداف وفي المقابل في موقع لا يسمح لها بالتراجع فإن التصفية تكون هي القرار الأخير لها رغم كونه من أصعب القرارات التي تتخذها الإدارة باعتباره الحل الأخير الذي يجبرها عليه الدائنين، كما يشير ذلك إلى أن التصفية هي إجراء قانوني بموجبه يتم تحويل الأصول التي تمتلكها المؤسسة إلى نقد ومن الممكن أن تكون هذه التصفية اختيارية وذلك بالالتماس يقدمه المدين (المالك) إلى المحكمة المختصة بإجراء التصفية أو أن تكون غير اختيارية وتكون بالتماس الدائنين للمحكمة المختصة بالإجراء التصفية بسبب عدم وفاء المؤسسة بتسديد الالتزامات المستحقة عليها بالتواريخ استحقاقها، وبالتالي الإفلاس كظاهرة لا بد أن تعود إلى البدلين المهمين التاليين:<sup>2</sup>

✓ محاولة حل مشكلة السيولة باتفاق مع الدائنين اختيارياً؛

✓ التماس يقدم للمحكمة المختصة وبشكل رسمي بإجراء التصفية؛

ويوضح الجدول الموالي أهم الفروقات بين الفشل المالي والمصطلحات المتقاربة معه.

<sup>1</sup>. حمزة محمود الزبيدي، "التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط2، 2011، ص275.

<sup>2</sup>. المرجع نفسه، نفس الصفحة.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

الجدول 01-02: أهم الفروقات بين الفشل المالي والمصطلحات المتقاربة:

الإفلاس	العسر المالي	التعثر المالي	الفشل المالي
- إجراء رسمي لإعادة تنظيم المؤسسة.	- أزمة سيولة حادة، - ارتباك مالي، - العجز المؤقت أو الدائم عن الوفاء بالالتزامات المستحقة، - ينقسم إلى عسر مالي فيني (قصير الأجل) وعسر مالي حقيقي (قصير وطويل الأجل)	- قصير الأجل، - ظروف طارئة، - اضطرابات مالية خطيرة - التوقف عن السداد - الالتزامات في مواعيدها، - تحقيق خسائر متتالية - حالة سابقة للفشل المالي ولا تؤدي إليه بالضرورة.	- عبر مراحل زمنية طويلة. - تفاعل جملة من الأسباب. - مشاكل مالية وإدارية وتسويقية . - التوقف كلياً عن سداد الالتزامات. - توقف النشاط.
- يتم بمقتضى حكم صادر عن المحكمة المختصة. - ثبوت التوقف عن سداد الديون. - يتم بصفة اختيارية أو إجبارية - المحصلة النهائية للفشل.			

المصدر: من إعداد الطالبتين

ثانياً: أنواع الفشل المالي:

توجد ثلاث أنواع من الفشل المالي الذي قد يصيب الشركة وهي الفشل الاقتصادي والفشل المالي أو القانوني والفشل الإداري

### 1- الفشل الاقتصادي:

هو عملية التي تنتج عن تفاعل العديد من الأسباب عندما يكون العائد المحقق على رأس المال من متوسط تكلفة رأس المال، أي عندما يكون العائد على المتاجرة الملكية في الشركة رقماً سالباً.

لذلك يقصد بالشركة الفاشلة بمفهوم الاقتصادي، تلك التي لا يكفي دخلها لتغطية نفقاتها، ويقل معد الفائدة على استثمار بتكلفتها الدفترية عن تكلفة رأس المال، ولا يترتب على الفشل الاقتصادي إشهار إفلاس الشركة، لأنه يحصل بغض النظر عن القدرة هذه الأخيرة على الوفاء بما عليها من التزامات، أي أنه يمكن أن تكون الشركة فاشلة من الناحية الاقتصادية مع ذلك لا تتوقف عن دفع الالتزامات حينما يحين أجل استحقاقها ومن ثم لا يشهر إفلاسها.



## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

### 2- الفشل المالي أو الفشل القانوني:

هذا النوع من الفشل قد يتخذ اتجاهين :

**الاتجاه الأول:** يتمثل في حالة عدم كفاية السيولة ويقصد به عدم قدرة الشركة على سداد الديون والفوائد المستحقة الدفع وهو ما قد يحدث حتى ولو كانت قيمة الأصول تزيد عن قيمة الخصوم أما **الاتجاه الثاني** فهو يتجه الى العسر المالي والذي تم التطرق إليه سابقاً<sup>1</sup>.

### 3- الفشل الإداري:

هو عدم كفاءة جهاز الإداري للشركة ، بما يؤدي الى تحقيق نتائج أعمال سلبية تساهم في تدهور نشاط الشركة وأرباحها وبالتالي يكون لها الأثر السلبي على قيم أسهمها، حيث يضمن ضعف الكفاءة الإدارية بصفة رئيسية فشلها في تقديرها ما قد يحدث في المستقبل، من ثم عدم القدرة على التكيف والملاءمة مع البيئة الخارجية ، وتعديل لخططها لما يطرأ من أحداث غير متوقعة .

### المطلب الثاني: أسباب ومراحل الفشل المالي

#### أولاً: أسباب الفشل المالي

من خلال مراجعة الدراسات الخاصة بأسباب الفشل المالي يظهر وجود تشابه ملحوظ لتلك الأسباب ويعتبر الوضع المالي من العوامل المؤثرة والتي تؤدي إلى وصول الشركة إلى الفشل المالي ومن ثم الإفلاس والتصفية، ويتجلى ذلك بضعف الإدارة المالية على التخطيط للمستقبل فمثلا عدم قدرة الشركة على دفع أقساط قروض نتيجة لنقص السيولة بسبب نقص التدفقات المالية الداخلة وكذا عدم التخطيط الجيد وتقدير احتياجات الشركة من الموجودات الثابتة أو الإفراط في الحصول عليها وعدم إجراء التوازن بين القروض بنوعها الطويلة والقصيرة وخاصة فيما يخص الفوائد ، مما يخلق حالة إرباك في الهيكل التمويلي للشركة ودخول الشركة في مضاربات وصفقات غير ذات جدوى اقتصادية مدروسة، ويمكن تصنيف أسباب الفشل المالي إلى نوعين تتمثل بالاتي<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> .عمار بن مالك، "المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء دراسة حالة شركة الاسمنت السعودية"، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2010، ص 114.

<sup>2</sup> .رافعة إبراهيم الحمداني ياسين طه ياسين القطان، "استخدام نموذج sherrod للتنبؤ المالي"، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية، جامعة الموصل، العراق، المجلد 05، العدد 10، 2013، ص ص 459-460.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

### 1- الأسباب الداخلية:

- ✓ سوء الإدارة وعدم كفاية السياسات التشغيلية الاستثمارية والتمويلية المتبعة؛
- ✓ عدم استغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة بالكامل وضعف إنتاجية العامل بالساعة وإنتاجية الوصول؛
- ✓ معدلات مرتفعة لدوران العمل مع نسبة عالية لهدر الوقت وضعف المراقبة؛
- ✓ عدم العمل بنظام الجودة الشاملة إذ يؤدي إلى ارتفاع التكاليف وانخفاض الأرباح، وضعف القدرة على التنافس والاستمرار في السوق؛
- ✓ زيادة المطلوبات المتداولة على الموجودات المتداولة؛
- ✓ فقدان الإداريين قياديين بدون استبدالهم؛
- ✓ فقدان سوق رئيسي أو حق امتياز أو ترخيص أو مورد رئيسي؛
- ✓ مشاكل عملية أو نقص في التجهيزات مهمة.

### 2- الأسباب الخارجية:

- ✓ الأسباب الاقتصادية
- ✓ الأسباب السياسية الحكومية
- ✓ الأسباب التكنولوجية
- ✓ الأسباب الاجتماعية

ويتضح مما سبق، عند تقييم قدرة الأنشطة المالية على الاستمرار ، بتضمين تقرير النشاط المالية فقرة إيضاحية على تلك القدرة على الاستمرار في النشاط<sup>1</sup>، لكي تكون بمثابة تحذير أو إنذار مبكر عن فشل محتمل ، وعند إعداد البيانات، وفي حال غياب معلومات مغايرة، يفترض بأن الشركة مستمرة في عملها في المستقبل المنظور، أي لفترة سنة مالية واحدة على الأقل، وعليه فإن الموجودات والمطلوبات تسجل على أساس أن تحقيق الموجودات وتسديد الالتزامات بالسبل الاعتيادية للعمل، وإذا لم يكن هناك ما يبرر هذا الافتراض، فإن الشركة قد لا تستطيع تحقيق موجوداتها بالمبالغ المسجلة، وهناك تغيير في مبالغة التزامات وتواريخ استحقاقها ، ونتيجة لذلك فإن المبالغة الموجودات والمطلوبات، تحتاج إلى تعديل .

<sup>1</sup>. مصطفى فهمي الشيخ، "التحليل المالي" ط01، رام الله، فلسطين، 2008، ص 78.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

ثانياً: مراحل الفشل المالي:

إن الفشل المالي لا يحدث فجأة وبصورة غير متوقعة في المؤسسات الاقتصادية بل توجد بعض المؤشرات تنبؤ بوجود اختلالات ستؤدي إلى الفشل في حالة عدم اكتشافها ستؤدي إلى الفشل في حالة عدم تدارك الوضع والتخطيط بتجنبها مستقبلاً، لذا فعن الحكم على فشل المؤسسة يمر بعدة مراحل قبل أن يتم الإعلان عن إفلاسها.

### 1-فترة النشوء:

مما لا شك فيه أن الشركة لا تصبح متدهورة فجأة أو بصورة غير متوقعة وإنما تكون هناك بعض المؤشرات التي يمكن معالجتها من قبل الإدارة مثل التغيير في الطلب على المنتجات والتزايد المستمر في التكاليف غير المباشرة، وتقدم طرق الإنتاج وتزايد المنافسة ونقض التسهيلات الائتمانية وتزايد الأعباء بدون رأس مال عامل، وغالباً ما تحدث خسارة اقتصادية في هذه المرحلة حيث يكون عائد الأول أقل من النسب المعتادة للمنشأة، ويفضل أن تكتشف المشكلة في هذه المرحلة حيث إن إعادة التخطيط في هذه المرحلة يكون أكثر فاعلية.

### 2-عجز النقدية:

في هذه المرحلة تعاني الشركة من عدم قدرتها على مقابلة التزاماتها الجارية وحاجتها الملحة إلى النقدية بالرغم من زيادة الأصول الملموسة لديها عن التزاماتها، ولكن تكمن المشكلة في أن هذه الأصول ليست سائلة بالدرجة الكافية بالإضافة إلى أن رأس المال العامل اللازم مجتمد في المخزون والمدينون ويجب الإشارة إلا أنه من الممكن ألا تحدث الخسارة الاقتصادية في هذه المرحلة وأنه ربما تستمر هذه المرحلة ليوم واحد فقط أو تستمر لعدة شهور ولمعالجة هذا الضعف المالي يمكن للشركة اللجوء إلى إقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية الفورية.

### 3-التدهور المالي (الإعسار المالي):

الإعسار المالي بقوله أن الانخفاض في القوة الإيرادية للوحدة سيحدث في نقطة ما، واحتمال غير ضئيل أن الوحدة ستصبح غير قادرة على دفع نفقاتها وبصفة رئيسية أعباء ديونها، وفي هذه الحالة يمكن وصف الشركة بأنها في حالة إعسار مالي، تضطر في هذه الحالة إلى بيع سنداتهما عند معدل عائد أعلى نسبياً عن معدل الفائدة الذي يمكن أن يقبله حاملا السند لاستثمار أمواله لدى منشآت أخرى مماثلة لهذه الوحدة في نشاطها في هذه المرحلة تصبح الشركة معسرة مالياً حيث تكون غير قادرة على الحصول من

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

خلال قنوات معتادة على التمويل اللازم لمقابلة التزاماتها التي حل ميعاد استحقاقها، وعند هذه النقطة قد تلجأ الإدارة الى أساليب مالية جديدة حيث يكون هناك احتمال ضئيل لاستمرار الوحدة ونموها إذا لم تحصل على التمويل اللازم.

### 4-مرحلة الفشل الكلي(الإعسار الكلي):

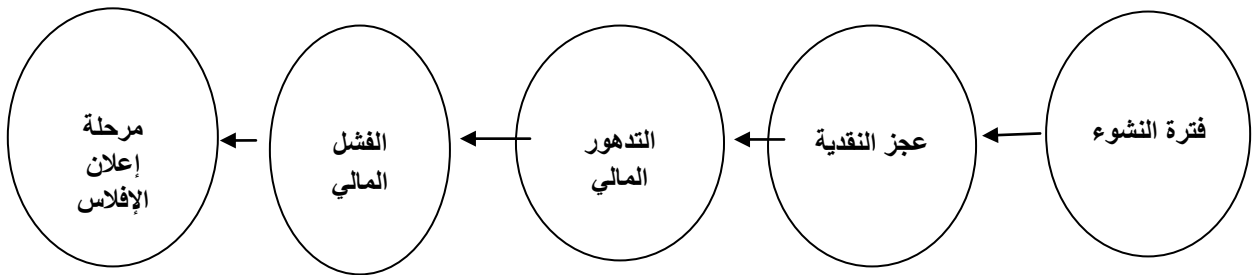
تعتبر هذه المرحلة نقطة حرجة في حياة الشركة فلا يمكن للشركة تجنب الاعتراف بالفشل حيث تنتهي كل المحاولات الإدارية للحصول على التمويلات إضافية وفي هذه المرحلة تتجاوز الالتزامات الكلية قيم أصول الوحدة ويصبح الفشل الكلي والإفلاس محققا بالخطوات القانونية.

### 5-مرحلة إعلان وتأكيـد الإفلاس:

تحدث عندما تؤخذ الإجراءات القانونية لحماية حقوق المقرضين، وبذلك يجري الإعلان عن إفلاس الشركة أي بمعنى تصفية الشركة وهي المرحلة النهائية وبذلك تكون الشركة قد وصلت الى مرحلة الفشل.

والشكل التالي يوضح مراحل الفشل المالي :

### الشكل 02-01: مراحل الفشل المالي:



المصدر : من إعداد الطالبتين

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

### المبحث الثاني: نماذج التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية

نال التنبؤ بالفشل المالي اهتماما كبيرا من قبل الممارسين والباحثين على حد سواء فهو يسمح باتخاذ القرارات في الوقت المناسب كإعادة تخصيص الموارد لاستخدامات أكثر كفاءة، ولمزيد من الدقة في التنبؤ بالوضع المستقبلي للشركات، في قدرتها على الاستمرار أو تصفيتها تم استخدام مؤشرات الجدارة الائتمانية والإفلاس، على أساس تقييم الوضع السابق وقياس مدى قدرة الشركة على تنمية مواردها، وقد أنشأت هذه المؤشرات مع استخدامات رياضية أو تحليل انحدار، لتوقع تطور الوضع المالي وتحليل الأداء في المستقبل القريب وتعكس المؤشرات الجدارة الائتمانية نوعية أداء الشركة القائمة، أما مؤشرات الإفلاس، فيقصد بيها قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، ولغرض التنبؤ للفشل المالي يتم إجراء التحليل مالي الذي يعتمد بشكل أساسي على الخبرة، وحكم المحلل، إذ يواجه التحليل النسبي صعوبات متعددة منها عدم وجود قواعد نهائية للحكم وفي كثير من الحالات تعطي النسب المالية مؤشرات متضاربة، فمن الممكن أن يكون تفسير النسبة المالية واحدة متناقضة مع نسبة مالية أخرى كارتفاع نسبة الربحية<sup>1</sup> وانخفاض نسبة السيولة، بمعنى أن التحليل المالي لم يعطى الصورة الحقيقية لنشاط المالي في الوقت الذي تظهر فيه إحدى نسب السيولة أن هناك إعسار ماليا قد يحدث.

إن التحليل لأغراض التنبؤ بالفشل المالي يعتمد على استخدام النماذج الكمية من النسب ومؤشرات مالية لمعرفة أرصدة معينة أو نتائج محددة ومقارنتها مع نسب معيارية وقيم فاصلة، وذلك بوصفه مؤشرا على الصعوبات المالية التي يمكن أن تواجهها الشركات، ولعل عدم توافق قرارات الاستثمار مع قرارات التمويل، يؤدي إلى فجوة بين الإيرادات ونفقات التمويل، بالشكل الذي يزيد من الفشل المالي وعندما يصعب مواجهة هذه النفقات، وعادة ما تكون البداية مع عدم قدرة الشركة على تسديد التزاماتها القصيرة الأجل في تاريخ استحقاقها، ولاحقا تتوقف الشركة عن سداد فوائد القروض السندات التوزيعات حقوق الأفضلية (مثل الدفعات المتراكمة للأسهم الممتازة).

وقد ازداد الاهتمام بالتطور نماذج رياضية قادرة على التنبؤ بفشل الشركات، وذلك لتوصل إلى مجموعة النسب المالية الأكثر قدرة وكفاءة على التنبؤ بالشركات التي يمكن أن تكون في خطر (خطر الفشل المالي أو في أشد الحاجة إلى إعادة الهيكلة)، قد أجريت العديد من الدراسات والبحوث لاكتشافهما إذا كان يمكن استخدام التحليل النسبي والتحليل الاتجاهات لتنبؤ بالفشل المالي. ويمكن تقسيم هذه النماذج إلى فئتين :

<sup>1</sup>. رافعة إبراهيم الحمداني وياسين طه ياسين القطان، مرجع سابق، ص 462.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

- النماذج التي تعتمد على نسبة مالية واحدة مفتاح لتنبؤ بالفشل المالي.

- النماذج التي تعتمد على الأوزان الترجيحية لمجموعة من النسب المالية.

فضلا عن ذلك إن هذه النماذج مكونة من مجموعة من النسب المالية كمقياس لأداء في أن واحد، وهذا يعد من الإيجابيات هذه النسب لأنه يختصر الكثير من النسب المالية في نموذج واحد لنا فهو يسمى التحليل التمييزي لذا فعلى المحلل المالي أن يكون حذرا في تطبيق هذه النماذج وأن يحاول الأخذ بالنماذج الملائمة.

ويرتبط الفشل المالي بهدف الاستمرارية للشركات والتي يعد من أهم أهدافها ، أن تتعرض للفشل المالي ما يعني تهديد بقاءها وهناك مجموعة من المؤشرات التي يمكن الاستدلال بها الى احتمال تعرض الشركة لعدم الاستمرارية بالآتي:

### 01- صعوبة السيولة:

وهي المخاطر التي قد تترتب على عدم قدرة الشركة على وفاء بالتزاماتها نتيجة لعدم توافر النقدية الكافية وقد يكون السبب في ذلك وجود أخطاء مؤقتة تتعلق بعدم إجراء المقابلة الصحيحة بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة.

### 02- اتجاه الأرباح والخسائر:

فكلما اتجهت الأرباح الى الانخفاض السريع أو تزداد الخسائر بشكل كبير لعدة سنوات متتالية فعلى المدير المالي أن يتوقع صعوبات مالية للشركة.

### 03- طرق التمويل التوسع:

كلما زاد اعتماد الشركة على الاقتراض، لتمويل التوسع كلما زاد احتمال الفشل هنا للتوسع وتعرض الشركة لصعوبات مالية ويقال الشيء نفسه إن تم تمويل شراء الموجودات ثابتة بقروض قصيرة الأجل.

### المطلب الأول: نماذج التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية

تستند النماذج الكمية إلى ضرورة الاعتماد على البيانات الكمية للتنبؤ بالفشل المالي. ويدعم هذا الرأي حقيقة أن القدرة التنبؤية للبيانات المالية من أهم السمات التي تجعلها ملائمة لاتخاذ القرارات المناسبة، لذا نجد اغلب النماذج الكمية تقوم على دمج النسب المالية المتعارفة عليها مع البعض الأساليب الإحصائية

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

### 01- نموذج BEAVER 1966:

تم بناء هذا النموذج اعتماداً على دراسة قام بها الباحث **BEAVER** سنة 1966 وتعد هذه الدراسة من الدراسات الرائدة في تلك الفترة الزمنية في مجال التنبؤ بالفشل المالي باستعمال أسلوب المتغير الوحيد. حيث اختار الباحث عينة عشوائية مؤلفة من تسعة وسبعون (79) مؤسسة فاشلة خلال الفترة الممتدة من سنة 1954 إلى غاية سنة 1964، وتسعة وسبعون (79) مؤسسة أخرى قرينة هلا غير فاشلة، وذلك لاختبار قدرة مجموعة من النسب المالية على التنبؤ بفشل هذه المؤسسات.

لقد قام الباحث بدراسة ثلاثون (30) نسبة مالية اختار منها 06 نسب فقط اعتبارها قادرة على التنبؤ بالفشل المالي بدقة عالية، وتمثل هذه النسب المالية بما يلي:

- التدفق النقدي/إجمالي الديون  $Cash\ flow/Total\ Debet$
- صافي الدخل/مجموع الأصول  $Net\ Income/Total\ Assets$
- مجموع الأموال المقترضة/مجموع الأصول  $Total\ Debet/Total\ Assets$
- صافي رأس المال العامل/مجموع الأصول  $Net\ Working\ Capital/Total\ Assets$
- الأصول المتداولة/الخصوم المتداولة  $Current\ Assets/Current\ Liabilities$
- الأصول سريعة التحول إلى النقدية مطروحة منها الخصوم الجارية/تكاليف العمليات مطروحة منها قيمة أقساط الإهلاك (نسبة التداول السريعة)

وحسب الباحث فنسب المالية الثلاث الأولى لها قدرة أكبر على التنبؤ بالفشل المالي مقارنة بالنسب المالية المتبقية.

يتميز نموذج **BEAVER** بقدرة كبيرة على التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية قبل وقوعه على الأقل بـ 05 سنوات، حيث كانت نسبة الخطر  $10\%$ ،  $18\%$ ،  $21\%$ ،  $24\%$ ،  $22\%$  في السنوات الخمس السابقة للفشل المالي على التوالي، وهذه النتائج ذات دلالة إحصائية عند درجة الثقة  $(95\%)^1$ . ومع ذلك فالنموذج لا يخله من بعض الانتقادات يحدت يعاب عليه:

- عدم اختبار النتائج على عينة أخرى؛

<sup>1</sup> .William H Beaver, Market Price - Financial Ratios And Prediction Of Failure, Journal Of Accounting Research, Volume 06, Number 02, Autumn 1968, Accounting Research Center, University Of Chicago, United States Of America, P 181.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

- اعتماد على أسلوب إحصائي بسيط univariate approach يتعامل مع كل النسب المالية على حدى؛
- طريقة اختيار المتغيرات المالية لم تكن مبنية على أساس علمي أو خلفية فكرية، وإنما تم الاختيار بناء على مدى شيوعها واستخدامها في الأدبيات المحاسبية والمالية.

### 02- نموذج 1968AITMAN:

يعتبر هذا النموذج من أول وأهم الأعمال التي تجاوزت الطريقة التقليدية لتحليل المعتمد على أساليب إحصائية بسيطة مبنية على نسبة مالية واحدة لتمييز بين المؤسسات الفاشلة وغير فاشلة حيث اعتماد الباحث نموذج إحصائي أكثر تعقيدا وهو أسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات "MDA" **Analysis Multiple Discriminant** الذي يشتق معادلة خطية تمييزية مكونة من متغيرات تمييزية مستقلة (النسب المالية) وأخرى تابعة (المؤسسات الفاشلة وغير الفاشلة) وهو ما يعرف بطريقة التنقيط **Method of scoring** ، وهي من أهم الطرق الإحصائية المعتمدة على أسلوب التحليل التمييزي لتنبؤ للحالة المالية للمؤسسة الاقتصادية من خلال منح نقطة خاصة لكل مؤسسة تعبر عن درجة ملاءمتها المالية<sup>1</sup>. حيث يتم ترجيح متغيرات مالية بمعاملات حسب درجتها التمييزية بهدف الحصول على علاقة خطية تسمح بتحديد النقطة النهائية (Z) لكل مؤسسة لتتم مقارنتها فيما بعد مع النقطة الحرجة لسلم التنقيط.<sup>1</sup>

وقد شملت الدراسة عينة مختارة عشوائيا مكونة من ستة وستون (66) مؤسسة صناعية موزعة على مجموعتين ، تضم الأولى ثلاثة وثلاثون (33) مؤسسة صناعية غير مفلسة ، أما الثانية فتضم ثلاثة وثلاثون (33) مؤسسة أعلنت إفلاسها بين سنتي 1946 و 1965 كما قام الباحث باختبار اثنان وعشرون (22) نسبة مالية تتناول أهم الأبعاد المالية كنسب السيولة الربحية، الرفع المالي، نسب النشاط. يتوصل بعدها لصياغة معادلة تمييزية تعرف ب **Z-SCORE MODEL** مكونة خمس (05) متغيرات مالية أساسية كما يلي:

$$Z=0.012X_1+0.014X_2+0.033X_3+0.006X_4+0.999X_5$$

حيث أن:

<sup>1</sup>. عبادي محمد، "القرض التنقيطي وتحليل الشبكات العصبية الاصطناعية ودورها في تقدير مخاطر القروض البنكية"، مقال منشور في مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 05، جامعة الوادي، الجزائر، 2012، ص 86.



## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

X1: رأس المال العامل/مجموعة الأصول  $Working\ Capital/ Total\ Assets$  (مؤشر

السيولة على المدى القصير)

X2: الأرباح المحتجزة/ مجموعة الأصول  $Retained\ earnings/ Total\ Assets$  (مؤشر القدرة

على التمويل الذاتي)

X3: صافي الربح قبل الفوائد والضريبة/مجموع الأصول  $Earning\ before\ interest\ and$

$taxes/ Total\ Assets$  (مؤشر الربحية)

X4: القيمة السوقية للأسهم/ القيمة الدفترية للأموال المقترضة  $Markrt\ value\ of$

$equity/ Book\ value\ of\ total\ bedt$  (مؤشر الملاءة المالية على المدى الطويل والمخاطرة المالية)

X5: المبيعات/مجموع الأصول  $Sales/ Total\ assets$  (مؤشر كفاءة الإدارة على إدارة موجوداتها).

Z : المؤشر العام  $Overall\ index$ .

وقد حددت معايير تنبؤ نماذج بالفشل المالي كما يلي:

• إذا زادت قيمة (Z score) عن 2.99 نقطة، فإن المؤسسة الاقتصادية غير معرضة للإفلاس

• إذا انخفضت قيمة (Z score) عن 1.18 نقطة، فإن المؤسسة الاقتصادية في طريقها إلى

الإفلاس المالي .

• إذا كانت قيمة (Z score) تتراوح بين (2.99-1.18) نقطة ، فإنه من الصعب التنبؤ

بالإفلاس المالي.

وقد أثبت النموذج فعالية إلى حد ما في التنبؤ بالإفلاس قبل وقوعه لستين فقط وفشل في التنبؤ إلى

أكثر من ذلك ، حيث بلغت نسبة الخطأ  $05\% , 28\% , 52\% , 69\% , 64\%$  في السنوات

الخمس السابقة للإفلاس.<sup>1</sup>

بالإضافة إلى فعاليته في التنبؤ بالربحية الأسهم العادية وتقييم السندات المتداولة في سوق الأوراق

المالية .مع ذلك يعاب عليه عدم إمكانية تطبيقية على المؤسسات غير المدرجة في الأسواق المالية

لصعوبة قياس القيمة السوقية لحقوق المساهمين، فعالية النموذج تظهر بصفة كبيرة عن تطبيق في

المؤسسات الصناعية مقارنة بالمؤسسات التجارية الخدمية، كما تختلف فعاليته أيضا من صناعة إلى

أخرى.

<sup>1</sup> .Edward I Altman, Financial Ratios; Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy, The Journal Of Finance, Volume 23, Number 04, September 1968, The American Finance Association, Haas School Of Business, University Of California, United State Of America, P 593.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

### 03- نموذج 1977ZETA:

نظرا للانتقادات الموجهة لنموذج ALTMAN سنة 1968، فقد تم تطوير سنة 1977، من طرف Altman، Robert G Haldeman et Narayanan تحت تسمية نموذج ZETA، أي ما يعرف بالجيل الثاني لتناسب مع مؤسسات القطاع الخاص، وذلك بإجراء دراسة على عينة مكونة من ثلاثة وخمسون (53) مؤسسة فاشلة وثمانية وخمسون (58) مؤسسة ناجحة الفترة الممتدة (1969-1975) بالاعتماد على أسلوب التحليل التمييزي الخطي وأسلوب التحليل التمييزي التربيعي، وقد شمل التحليل ثمانية وعشرون (28) نسبة مالية<sup>1</sup> وكانت النتيجة استبدال القيمة الدفترية للأموال المقترضة بإجمالي الأموال المقترضة بالإضافة الى تعديل معاملات التمييز حسب الصيغة التالية: حيث أن:

$$Z=0.717X_1+0.847X_2+3.107X_3+0.420X_4+0.998X_5$$

- X1: رأس المال العامل/مجموع الأصول Working capital/Total assets  
X2: الأرباح المحتجزة/مجموع الأصول Retained earnings/ Total assets  
X3: صافي الربح قبل الفوائد والضريبة/مجموع الأصول Earning before interest and taxes/Total Assets  
X4: القيمة السوقية للأسهم/مجموع الأموال المقترضة Markrt value of equity/Book value of total bedt  
X5: المبيعات/مجموع الأصول Sales/Total assets  
Z: المؤشر العام Overall index.

أما معايير تنبؤ النموذج بالفشل المالي، فقد حددت كما يلي:

- إذا كانت قيمة (Z score)  $\leq 2.9$  نقطة فإن المؤسسة غير معرضة للفشل المالي.
- إذا كانت قيمة (Z score)  $\geq 1.23$  نقطة فإن المؤسسة في طريقها للفشل المالي.
- إذا كانت قيمة (Z score) تتراوح بين (2.9-1.23) نقطة فإنه من الصعب التنبؤ بالفشل المالي.

<sup>1</sup> .Edward I Altman And Others, Zeta Analysis: A New Model To Identify Bankruptcy Risk Of Corporations, Journal Of Banking And Finance, Volume 01, 1977, North Holland Publishing Company, P 31.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

وفي سنة 1995 تم تطوير نموذج ZETA من طرف Altman, hartzel et peck ليتناسب مع تطبيقه مع المؤسسات غير الصناعية، حيث صمم النموذج الجديد بحذف معدل دوران الأصول للتقليل من الأثر الصناعي المحتمل. فمعدل دوران الأصول في المؤسسات غير الصناعية أعلى منه في المؤسسات الصناعية ذات الكثافة الرأسمالية، ويعبر عن نموذج ZETA الجديد بالصيغة التالية:<sup>1</sup>

$$Z = 6.56x1 + 3.26x2 + 6.72x3 + 1.05x4$$

حيث أن:

**X1:** رأس المال العامل/مجموع الأصول Working capital/Total assets

**X2:** الأرباح المحتجزة/مجموع الأصول Retained earnings/ Total assets

**X3:** صافي الربح قبل الفوائد والضريبة/مجموع الأصول Earning before interest and taxes/Total Assets

**X4:** القيمة الدفترية للأسهم/مجموع الأموال المقترضة

**Z:** المؤشر العام Overall index

أما معايير تنبؤ النموذج بالفشل المالي، فقد حددت كما يلي:

- إذا كانت قيمة (Z score)  $\leq 2.6$  نقطة، فإن المؤسسة غير معرضة للفشل المالي،
- إذا كانت قيمة (Z score)  $\geq 1.1$  نقطة، فإن المؤسسة في طريقها للفشل المالي،
- إذا كانت قيمة (Z score) تتراوح بين (1.1-2.6) نقطة فإنه من الصعب التنبؤ بالفشل المالي .

04- نموذج Conan et Holder 1979:

تم اقتراح هذا النموذج من طرف الباحثان JOEL CONAN AND

MICHEL HOLDER بفرنسا سنة 1979 وذلك بعد إجراء دراسة على عينة مكونة من

وتسعون (190) مؤسسة صغيرة ومتوسطة توظف ما بين (10-500) عاملا، نصف هذه

<sup>1</sup> Edward I Altman And Others, Zeta Analysis: A New Model To Identify Bankruptcy Risk Of Corporations, opcit, P 44.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

المؤسسات ناجحة والنصف الآخر منها أعلن إفلاسه خلال الفترة الممتدة بين (1970-1975)، وذلك بالاعتماد على أسلوب التحليل التمييزي الخطي وتضمن هذا النموذج خمس (05) نسب مالية من أصل خمسون (50) نسبة مالية ويأخذ النموذج الشكل التالي:

$$S=0.24R1+0.22R2+0.16R3+0.87R4-0.10R5$$

حيث:

R1: الفائض الإجمالي للاستغلال/مجموع الديون  
Gross outcome of exploitation/Total Debts

R2: أموال دائمة/مجموع الأصول  
Permanent capital/Total assets

R3: قيم قابلة للتحويل+قيم جاهزة/مجموع الأصول  
Quick assets/Current liabilities

R4: مصاريف مالية/رقم الاعمال خارج الاستغلال  
Financial expenses/Turnover outside exploitation

R4: مصاريف المستخدمين/القيمة المضافة  
Staff expenses/Value-added

ويتم تصنيف المؤسسات الاقتصادية حسب هذه الطريقة كما يلي:<sup>1</sup>

- الفئة 01: إذا كانت  $S < 04$ ، فالمؤسسة في وضعية سيئة وباحتمال عجز أكبر من 65%
- الفئة 02: إذا كانت  $09 \leq S$ ، فالمؤسسة في وضعية جيدة وباحتمال عجز أقل أو يساوي 38%
- الفئة 03: إذا كانت  $04 < S < 09$ ، فالمؤسسة في وضعية مشكوك فيها وباحتمال عجز بين 38% و65%

تسمح هذه الطريقة بالتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الصناعية بنسبة 75% خلال فترة ثلاث (03) وبصفة عامة يمكن القول أن النماذج السابقة تشترك في عدة مميزات أهمها:

✓ بساطة الاستخدام،

<sup>1</sup>. مزياني نور الدين وآخرون، "أهمية استخدام طريقة التنقيط فيس عملية اتخاذ قرارات الإقراض في البنوك"، ورقة بحثية مقدمة في المنتدى الوطني السادس حول استخدام الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 27-28 جانفي 2009، ص 11.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

✓ السرعة عند التطبيق،

✓ انخفاض التكاليف،

✓ إمكانية الاعتماد عليها كأداة لاتخاذ القرارات حيث تسمح نتائج تحليل وضعية المؤسسة لمختلف أصحاب المصالح باتخاذ قرار التعامل مع المؤسسة.

ومع ذلك يعاب عليها:

✓ صعوبة ترجمة بعض المتغيرات النوعية إلى طبيعة رقمية.

✓ اعتماد نموذج خطي ساكن عبر الزمن وهو ما لا يتلاءم مع المؤسسات التي يتصف نشاطها بالديناميكية المستمرة.

✓ النماذج لا تكون ذات مصداقية عالية إلا بالاعتماد على معالجة قاعدة واسعة من المعلومات لعينة ذات حجم كبير من المؤسسات.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

### المطلب الثاني: النماذج البديلة للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية

تستند هذه النماذج إلى التقليل من أهمية البيانات المالية للتنبؤ بفشل المؤسسات الاقتصادية بسبب الانتقادات الموجهة لها من قبل بعض الباحثين واستبدالها بالبيانات النوعية التي تتوفر عليها المؤسسة سواء من بيئتها الداخلية والخارجية، أو محاولة الجمع بين المتغيرات الكمية والنوعية لإضافة درجة مصداقية أعلى للنموذج، أو اعتماد الحكم الموضوعي.

#### 01- نموذج ARGENTI 1986

يكتسي هذا النموذج أهمية خاصة كون الباحث وعلى خلاف المعتاد قد أولى اهتماما كبيرا من المؤشرات النوعية Qualitative على حساب المؤشرات الكمية Quantitative لتنبؤ بالاحتمال الفشل المالي، حيث ركز الباحث على عناصر البيئة التنظيمية للمؤسسة كأوتوقراطية الإدارة مركزية التنظيم ضعف نظام الرقابة الداخلية والنظام المحاسبية باعتبارها العوامل الأكثر تسببا في فشل المؤسسات. وقد طور الباحث من خلالها نموذجا للتنبؤ بالفشل المالي يصطلح عليه بنموذج الخطأ الإدراج متعدد أو نموذج A-score ( ).

كما يمنح هذا النموذج عناية خاصة نحوى ما يعرف بإجراءات المحاسبة الإبداعية (الخلاقة) **CreativeAccounting** التي قد تلجأ إليها إدارة المؤسسات الفاشلة في سياق سعيها نحو تحسين صورتها سواء من حيث الربحية أو المركز المالي وذلك في إطار المتعارف عليه في عالم الأعمال بمصطلح **Windowdressing**

فحسب هذا النموذج يمكن القول أن الإدارة الضعيفة الأداء ستهمل النظام المحاسبي ولن تستجيب لتغير وسترتكب بعض الأخطاء كتوسع في العمل، التورط بمشاريع غير ناجحة والتوسع في اعتماد القروض كمصدر تمويلي، ويرتكز هذا النموذج على فرضية أساسية مفادها أن المؤسسة المتوقعة فشلها لا بد أن تمر بأربعة مراحل أساسية لكل منها علامة خاصة حسب أهميتها النسبية كما هو موضح من الجدول الموالي:

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

جدول 02-02: مؤشرات الفشل المالي حسب نموذج A-score

عدد النقاط	المؤشرات	المرحلة
10	1— أوتوقراطية الإدارة	مرحلة العيوب
08	2— الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام	
06	3— تدني الكفاءة لدى الإدارة التنفيذية	
05	4— تدني الكفاءة لدى الإدارة المالية	
03	5— خلل في نظام الرقابة الداخلية	
03	6— خلل في نظام تعيين وترقية وتدريب الموظفين	
03	7— تدهور معنويات العاملين	
02	8— ارتفاع معدل دوران الموظفين.	
43	المجموع	
18	1— تزايد مضطرد في حجم الديون	مرحلة ارتكاب الأخطاء
15	2— توسع كبير وغير مبرر في نشاط المؤسسة الاقتصادية	
12	3— الدخول في مشاريع كبيرة تفوق طاقة المؤسسة الاقتصادية	
45	المجموع	
05	1— مؤشرات مالية سلبية	مرحلة ظهور الأعراض
04	2— الإفراط في إجراءات المحاسبة الإبداعية	
03	3— تغيير متكرر في السياسات المحاسبية ومدققي الحسابات	
12	المجموع	
100	المجموع الكلي	

المصدر: فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 104.

وبناء على عدد نقاط (A-score) يتم تصنيف المؤسسات الاقتصادية إلى ثلاث فئات كما يلي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup>. فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 104.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

الفئة 01: إذا كانت  $A < 18$ ، فاحتمال فشل المؤسسة الاقتصادية ضعيف،

الفئة 02: إذا كانت  $A < 35$ ، فاحتمال تعرض المؤسسة للفشل المالي قوي،

الفئة 03: إذا كانت  $18 \leq A \leq 35$ ، فإنه من الصعب التنبؤ باحتمال الفشل المالي .

### 02- نموذج LENNOX 1999

يعتبر الباحث Lennox على غرار الباحث Argenti من رواد المدخل النوعي للتنبؤ بالفشل المالي. حيث يعد هذا النموذج من أبرز النماذج التي حاولت التنبؤ باحتمال تعرض المؤسسات للفشل المالي استنادا إلى مؤشرات غير مالية تتمثل في متغيرات مستمد من ظروف البيئة الخارجية للمؤسسة كالظروف الاقتصادية على المستوى الكلي ظروف السوق، معدلات التضخم والقوانين والتشريعات. إذ قام الباحث سنة 1999 بدراسة حول أثر الخبرة على تنفيذ مهام المراجعة المتعلقة بالتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة، بالتطبيق على عينة مكونة من جميع المؤسسات المدرجة ببورصة الأوراق المالية بالملكة المتحدة في الفترة الممتدة من سنة 1987 إلى غاية 1994، بما في ذلك 160 مؤسسة دخلت في مرحلة التصفية أو الحراسة القضائية. كما شملت الدراسة أيضا مجموعة تقارير لمدققي الحسابات لحوالي 1086 مؤسسة بما في ذلك 123 مؤسسة فاشلة، ويتكون نموذج Lennox من مجموعة من المؤشرات غير المالية التي يمكن من خلالها التمييز بين المؤسسات السليمة والمؤسسات الفاشلة وتتمثل هذه المتغيرات في<sup>1</sup>:

- الظروف المحيطة بالمؤسسة على مستوى الاقتصاد الجزئي والكلية: حيث تتحسن القدرة التنبؤية نموذج التنبؤ بالفشل المالي إذا ما تضمن مؤشرات غير مالية تعكس آثار الظروف البيئية المحيطة بالمؤسسة الاقتصادية، فبصفة عامة يزداد احتمال الفشل المالي عندما يتحول الاقتصاد الكلي من حالة الازدهار إلى حالة الكساد والعكس؛
- نوع النشاط: يؤثر نوع النشاط الذي تمارسه المؤسسة على احتمالات فشلها المالي، فأكثر المؤسسات عرضه للفشل هي تلك العاملة في مجال المقاولات الإنشائية والخدمات المالية،
- معدل دوران الموظفين: يعتبر ارتفاع معدل دوران الموظفين بالمؤسسة مؤشرا لتزايد إجمال الفشل المالي،

<sup>1</sup> Clive S. Lennox, The Accuracy And Incremental Information Content Of Audit Reports In Predicting Bankruptcy, Journal Of Business Finance And Accounting, Volume 26, June- July 1990, Wiley Blackwell, United Kingdom, P 759. – 775.



## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

- حجم مكتب التدقيق وجودة الخدمات المهنية التي يقدمها: فكلما كبر حجم المكتب تزداد كفاءة المدقق في توفير مؤشرات دقيقة عن الفشل المالي. ولكن الدراسة لم تستخدم معيارا معيناً لقياس خبرة مدقق الحسابات وأيضا لم تتضمن تأثير إدخال المعلومات غير الملائمة على دقة التنبؤات الخاصة بفشل المؤسسات محل المراجعة.

### 03- نموذج نقاط المخاطرة:

يعرف نموذج نقاط المخاطرة على أنه تقنية لتقييم المؤسسات وفق مجموعة من المعايير النوعية والكمية وذلك بتخصيص سلم تنقيط لكل معيار يحدد من خلاله مستوى نقطة المؤسسة، لتصل في الأخير الى نقطة تقديرية للمؤسسة مساوية لمجموع نقاط المعايير المستعملة، ويتم اتخاذ القرار بناء على تلك النقطة التقديرية<sup>1</sup>. ويعتمد هذا النموذج في التمييز بين المؤسسات السليمة والعاجزة على مبدأ أساسي وهو مدى تعرض المؤسسة للمخاطرة. ويستخدم هذا النموذج بصورة عالية من طرف المؤسسات المصرفية لتقييم وضعية المؤسسة الاقتصادية يمكن إبراز أهم مراحل التي يمر بها تطبيق هذا النموذج فيما يلي:

- مرحلة اختيار المعايير: تتم بناء على أهمية المعايير في التنبؤ في الفشل المالي وتكلفة المعلومة ومدى توفرها.
- مرحلة إنشاء سلم للتنقيط: يتم وضع يلم التنقيط لكل المعايير مختارة لدراسة من أجل حساب النقطة النهائية لكل مؤسسة وهو ما يوضحه الجدول الموالي:

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

جدول 02-03: سلم تنقيط المعايير المقترحة في طريقة نقاط المخاطرة:

مخاطر دنيا النقطة =4	النقطة =3	النقطة =2	مخاطر قصوى النقطة =1	مستويات النقاط المعايير
شركة مساهمة	شركة التضامن	شركة ذات مسؤولية محدودة	مؤسسة فردية	الشكل القانوني
50000<	50000-25000	25000-10000	10000>	رأس المال (10 <sup>2</sup> )
ديناميكي	متوسط	ضعيف	ضعيف جدا	قطاع النشاط
500<	500-100	100-20	20>	عدد الزبائن
ممتاز	جيد	متوسط	ضعيف	نوع التسيير
15%<	15%-5%	5%>	إخفاض غير منتظم	تطور رقم الأعمال
10%<	10%-2%	2%>	سالب	تطور النتيجة الصافية
30> يوم	60-30 يوم	90-60 يوم	90< يوم	معدل دوران الزبائن
30> يوم	60-30 يوم	90-60 يوم	90< يوم	معدل دوران الموردين
70%<	70%-50%	50%-20%	20%>	قيمة مضافة/رقم الأعمال

Source J.L Roset et D.Voyenne. le crédit management en pratique. Edition d'Organisation Paris 1997 ;p154. مع الترجمة.

\_\_\_\_\_ مرحلة حساب النقطة النهائية: يتم حساب النقطة النهائية لكل مؤسسة كما:

**النقطة (N) = مجموع النقاط/عدد المعايير المدروسة**

- إذا كان  $X \leq (N)$  المؤسسة سليمة.
- إذا كان  $X \geq (N)$  المؤسسة عاجزة.

حيث  $X$ : تمثل حدود استفادة المؤسسة من القرض، والتي يتم إنشاؤها أو الحصول عليها بالاعتماد على نقطة المؤسسة ومصنوفة لبعض القيم، وبالتالي يمكن أخذ أضعف قيمة أو اختيار تقدير لتلك القيم.

يعد نموذج نقاط المخاطرة من أهم نماذج التنبؤ بفشل المؤسسات الاقتصادية، حيث يتميز ب:

- إمكانية تنقيط المؤسسة حتى ولو تتوفر كل المعلومات حولها؛

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

- ترك الحرية التامة للمؤسسة في اختيار معايير النموذج مع إعطاء أهمية كبيرة للمعايير النوعية التي بإمكانها أن تعكس الوضعية الحقيقية للمؤسسة؛
- ديناميكية عالية حيث يتم إعداد هذه الطريقة بشكل متواصل ويومي ما يسمح بمسيرة التطورات الحاصلة وبالتالي توقع المخاطر قبل وقوعها.

مع ذلك يضل تطبيق هذا النموذج يواجه جملة من الصعوبات أهمها نجد:

- صعوبة تحصيل المعلومات المطلوبة، إن توفرت في مكلفة لمستعملها،
- صعوبة إنشاء سلم التنقيط لمعايير مختارة لدراسة كل على حدى.

### 04- نموذج الأنظمة الخبيرة :

تعتبر طريقة الأنظمة الخبيرة من أهم التقنيات المتطورة التي تحاكي التفكير البشري من أجل مساعدة مسيري المؤسسات على اتخاذ قراراتهم اليومية، فهي عبارة عن "نظام معلوماتي يتم إعداده على أساس تفكير منطقي قابل للفهم من طرف مجموعة من الأخصائيين في مجال الذكاء الصناعي بالتعاون مع الإنسان الخبير في المجال الذي يعمل فيه النظام"<sup>1</sup>.

ويمكن تعريف الأنظمة الخبيرة أيضا على أنها "برامج ذكية تماثل خبرة البشرية وتفوق العملية الذهنية لدى الخبيرة، هذا يعني أن خصائص النظم الخبيرة تتمثل في الخبرة والاستنتاج والعمق والاستنباط والتزود المستمر للمعلومات من أجل التواصل إلى حلول لمشاكل معينة

### المبحث الثالث: أساليب علاج الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية

يترتب على فشل المؤسسات الاقتصادية بوجه عام أضرار مادية ومعنوية لا تصيب فئة الملاك فيها فقط، بل أيضا مختلف الفئات الأخرى ذات المصلحة كالمستثمرين المقرضين، الموظفين، العملاء، الموردين وغيرهم. ما جعل من الضروري البحث عن أسلوب مناسب لعلاج حالة الفشل المالي قبل الوصول إلى مرحلة إشهار الإفلاس والخروج نهائيا من دنيا الأعمال. وتختلف أساليب علاج المؤسسات الاقتصادية التي تواجه اختلالات مالية حسب درجة الفشل المالي التي وصلت إليها. وتتطلب عملية اختيار الأسلوب المناسب للعلاج القيام بدراسة مستفيضة وجيدة للأسباب المؤدية للفشل. وعليه تم تقسيم هذا المبحث

<sup>1</sup>. خالد منصور الشعيبي، "الأنظمة الخبيرة: استخداماتها وفوائدها الفعلية والمتوقعة" دراسة استطلاعية على المصانع الكبرى في الصناعات الكيماوية والمنتجات البلاستيكية، المجلة العربية للعلوم الإدارية، العدد 02، جامعة الكويت، الكويت، 2000، ص 260.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

إلى ثلاث مطالب أساسية، يتناول المطلب الأول مفهوم أسلوب إعادة الهيكلة وطرقه، في حين يتعرض المطلب الثاني إلى أسلوب الاندماج وأنواعه، أما المطلب الثالث فيتطرق إلى أسلوب البيع.

### المطلب الأول: أسلوب إعادة الهيكلة Method of Restructuring

تعد إعادة الهيكلة من أهم الطرق التي تلجأ إليها المؤسسات الاقتصادية لإصلاح الوضع المتعثر الذي تمر به والتعافي من الأزمات لمواصلة نشاطها الاقتصادي وتجنب الدخول في مرحلة التصفية. فالهدف الذي تسعى إليه عملية إعادة الهيكلة هو المحافظة على بقاء المؤسسة واستمرارية نشاطها للمساهمة في رفع الاقتصاد الوطني.

#### 1-1 مفهوم إعادة الهيكلة:

يقصد بعملية إعادة الهيكلة إجراء التصويت المناسب لمختلف الهياكل الفنية والمالية والإدارية للمؤسسة من خلال تبني مجموعة من الاستراتيجيات والخطط والبرامج والسياسات التي تتضمن تعديلات جذرية من أجل تحسين فعالية وكفاءة الأداء<sup>1</sup> وحتى تكون عمليات إعادة الهيكلة ناجحة لا بد من أن يكون هناك تكامل وتناغم وظيفي (عمودي وأفقي) بين القرارات التمويلية بما يحقق التوازن النسبي بين هدي الربحية والسيولة تعظيماً للقيمة السوقية للمؤسسة.

#### 1-2 طرق إعادة الهيكلة:

حتى تكون عملية إعادة الهيكلة فعالة لا يجب أن تقتصر على إعادة الهيكلة المالية فقط وإنما يجب أن تشمل أيضاً إعادة الهيكلة الإدارية حتى يتلائم الاثنين معا في تحقيق نتائج فعالة للتغلب على الخلل المالي.

### 01- إعادة الهيكلة المالية Financial Restructuring

تعرف إعادة الهيكلة المالية على أنها تصميم وتنفيذ استراتيجيات جديدة ملائمة لمعالجة الخلل المالي بما يمكن من تصحيح مسار المؤسسات الاقتصادية الفاشلة على النحو الذي يمكنها من البقاء في دنيا الأعمال ومواجهة التحديات المستقبلية المحتملة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>. ديون عبد القادر، "دور مداخل التكيف التكنولوجي في إدارة التغيير في المؤسسة"، مجلة الباحث، العدد 06، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008، ص171.

<sup>2</sup>. محمد عبد الحافظ البغدادي، "إطار مقترح للتعامل مع القروض المتعثرة في المؤسسات المالية المصرفية"، ورقة بحثية مقدمة في المنتدى الإداري الثالث، الجمعية السعودية للإدارة، المملكة العربية السعودية، ص 20.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

ويمكن إبراز أهم الأساليب المستخدمة في عملية إعادة الهيكلة المالية كما يلي:

### 01-01- إعادة هيكلة الأصول **Assets Restructuring**:

وتسمى هذه العملية أيضا بهندسة الأصول وهي تتضمن الأساليب المالية التي تغير من هيكل أصول المؤسسة لأجل تحقيق الاستخدام الأمثل لمواردها أو للتخلص من التدفق النقدي غير المطلوب للفرص الاستثمارات ذات كفاءة يتناسب عائدها مع المخاطر الخاصة بها. و تتم إعادة هيكلة الأصول بواسطة عمليات البيع المختلفة، كبيع جزء من الأصول **Sell-offs**، أو طرح الأسهم في سوق رأس المال للاكتتاب العام **Out-Equity Curve**، أو فصل شركة تابعة أو من خلال عمليات التصفية.

### 01-02- إعادة هيكلة التمويل **Financial Restructuring**:

يركز هذا الأسلوب على تغيير الهيكل التمويلي للمؤسسة من اجل إدارة المخاطر المالية والتخفيف من احتمال خطر الإفلاس ، أو من تكاليف الوكالة المرتبطة بهيكل الخصوم ورأس المال الخاص بالمؤسسة . ويمكن تنفيذ هذا الأسلوب بطريقة أو أكثر من الطرق التالية:

#### ❖ **Debt Capitalization** رسعة الدين

بمقتضى هذا الأسلوب يتم علاج الخلل في الهيكل التمويلي من خلال تحويل كل المديونية أو جزء منها إلى مساهمات في رأسمال المؤسسة وبذلك تقل الالتزامات النقدية واجبة السداد عن طريق إصدار أسهم ملكية بما يعادل قيمة هذه الديون ، ويتوقف ذلك على مدى تفهم و تقبل الدائنين لهذا الاقتراح وكذلك الملاك فالملاك الجدد سيكون لهم تأثير مباشر على إدارة المؤسسة وعلى عمليات التصويت و الانتخاب بها2. كما يمكن زيادة رأسمال المؤسسة التي تحتاج إعادة الهيكلة بسداد جزء نقدي والأخر بجزء من المديونية المستحق عليها .

#### ❖ **Debt Rescheduling** إعادة جدولة الديون

بمقتضى هذا الأسلوب يقوم الدائنون بمنح المؤسسة فرصة للعودة من جديد عن طريق تأجيل موعد سداد التزاماتها المستحقة، مع ضرورة أن تتم إعادة الجدولة على أقساط تتناسب مع دورة نشاط المؤسسة وإمكاناتها. بحيث يتناسب حجم القسط وموعد سداده ومدة الجدولة مع حجم التدفقات النقدية للمؤسسة مقدار ما يمكن تسييله من أصول. ويمكن أن تتم إعادة الجدولة أيضا عن طريق منح المؤسسة فترة سماح مناسبة لا تلتزم خلالها بسداد التزاماتها، كما يمكن تحويل بعض الديون قصيرة الأجل الى ديون

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

طويلة الأجل تسدد على فترات تتماشى مع توقعات السيولة، ويعتبر هذا الأسلوب من أفضل طرق علاج الفشل المالي.

### ❖ التسوية (إسقاط جزء من الديون) Debt Settlement

وفق هذا الأسلوب يتم تقديم تنازلات طوعية سواء بإسقاط كل الديون المستحقة أو جزء منها، افتراضاً أن المؤسسة بإمكانها التغلب على الصعوبات المالية المرحلية وأن الإبقاء عليها في هذه الحالة يعني المحافظة على عميل مربح على المدى البعيد، وتوفيراً للإجراءات القانونية للإفلاس والحصول على قيمة القروض التي يمكن الحصول عليها في حالة التصفية، كما يمكن أيضاً إعفاء المؤسسة من كل أو بعض الفوائد أو بتخفيض الدين الأصلي بمقدار الفوائد التي دفعتها المؤسسة أو بحساب سعر الفائدة وفقاً للحد الأدنى لأسعار الفائدة على النشاط الاقتصادي الذي تمارسه المؤسسة الفاشلة. وتعتبر التسوية المرحلة الأخيرة التي يلجأ إليها الدائنون بعد استنفاد كل سبل استرداد أموالهم.

بالإضافة إلى طرق السابقة يمكن للمؤسسة الاقتصادية أيضاً إتباع أحد الطرق التالية:<sup>1</sup>

- ✓ طرح شكل جديد من التمويل الأقل خطورة على المؤسسة كالسندات القابلة للتحويل، السندات القابلة للاستدعاء، أو الأسهم الممتازة بدلا من السندات العادية.
- ✓ استبدال الأوراق المالية الحالية بأوراق مالية ذات خصائص مختلفة
- ✓ إعادة شراء الأسهم نقدا من السوق المفتوحة.

### 02- إعادة الهيكلة الإدارية: Management Restructuring

تستند عملية إعادة الهيكلة الإدارية إلى فرضية أساسية مفادها أن الإدارة في المقام الأول هي أداة للتغيير تهدف إلى ضمان الانتقال من وضع جديد أفضل، وضمان القدرة على التكيف مع الظروف المحيطة. تتطلب هذه العملية ضرورة المواءمة والتنسيق بين ما تحتاج إليه البيئة الإدارية وما يمكن استيعابه من جهة، وبين ما هو متاح من قدرات وما يحتمل أن يتوفر لها من إمكانيات من جهة أخرى. كما تعد عملية إعادة الهيكلة الإدارية جزءاً متمم إعادة الهيكلة المالية رغم أنها بعيدة نبياً عنها وتحقق هذه العملية بالاعتماد على النقاط التالية:

- ✓ إزالة القيود الإدارية التي تعيق نشاط المؤسسة وتبني الأساليب الحديثة لترشيد القرارات وتعظيم الاستفادة من الموارد المتاحة أخذاً بعين الاعتبار العائد والتكلفة؛

<sup>1</sup>. محمد علي محمد علي، مرجع سابق، ص 47.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

- ✓ إعادة تصميم الهياكل التنظيمية وتطوير نظم الرقابة على أنشطة المؤسسة وتوسيع نطاق المراكزية من خلال تفويض الصلاحيات الكافية لكل مستوى إداري بما يتناسب وطبيعة الأنشطة وحجم المسؤوليات؛
- ✓ الالتزام بتطبيق قواعد ومبادئ حوكمة المؤسسات؛
- ✓ تدعيم قنوات الاتصال بين مختلف المستويات الإدارية، وتأمين الاستجابة لمختلف احتياجاتهم وتطلعاتهم؛
- ✓ الاهتمام بالموارد البشري باعتماد برامج تدريبية تواكب التحولات الاقتصادية والتكنولوجية المعاصرة، ووضع نظم مناسبة للحوافز للاحتفاظ بالعناصر المتميزة ومنع تسربها للمؤسسات المنافسة؛
- ✓ إعادة دراسة الاستراتيجيات المتبعة بغرض تحسين الأداء وخفض التكاليف الإدارية المختلفة والتخلص من الأنشطة والمجالات غير الاقتصادية؛
- ✓ تحديد رؤية واضحة لمختلف اللوائح التنظيمية والقواعد المؤثرة على نشاط المؤسسة، بحيث يكون تطويرها متوافقاً مع إمكانيات التطبيق ونابعاً من تفهم عميق لمختلف المعوقات.

### المطلب الثاني: أسلوب الاندماج Method of Merger و أسلوب البيع Method of Sales:

نظراً للأزمات المالية المتتالية التي شهدتها السنوات الأخيرة فقد أصبحت الأسواق المالية العالمية عرضة لبيئة استثمارية محفوفة بالمخاطر المالية، حيث دخلت هذه الأسواق حلقة مفرغة من انخفاض الفعالية المالية للأصول وانخفاض الأسعار واحتدام المنافسة ما أدى إلى حدوث العديد من عمليات الاندماج بين مختلف المؤسسات الاقتصادية كأحد الحلول الرئيسية التي يمكن أن تلجأ لها المؤسسات الفاشلة المتأثرة بالأوضاع السابقة.

### أولاً: أسلوب الاندماج Method of Merger

#### 01- مفهوم أسلوب الاندماج:

يقصد بأسلوب الاندماج "قيام أكثر من مؤسسة بالاتفاق على بقاء استمرار مؤسسة واحدة فقط مع انتهاء باقي المؤسسات الأخرى المندمجة وذوبانها في شخصية المؤسسة الباقية، من خلال نقل صافي أصولها

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

وخصوصومها إليها، وعادة ما تسمى المؤسسة الباقية المؤسسة الداخلة **MergingCorp** ، وتعمل هذه الأخيرة بعد الاندماج كقسم أو فرع أو وحدة تابعة تماما للمؤسسة الداخلة.<sup>1</sup>

ويعرف أسلوب الاندماج أيضا على أنه "اتحاد بين مؤسستين أو أكثر تحت إدارة واحدة، وذلك بزوال كل المؤسسات المشاركة في تلك العملية وظهور مؤسسة جديدة لها صفتها القانونية المستقلة وهو ما يطلق عليه **Consolidation** وضمناها إلى المؤسسة الداخلة التي تمتلك كافة حقوق المؤسسة المندمجة وتلتزم بكافة التزاماتها تجاه الغير، وقد تكون عمليات الاندماج جزئيا من خلال تملك **Acquisition** حصص مؤثرة من أسهم الملكية للمؤسسة، كما لا يقتصر نطاق عمليات الاندماج داخل حدود لدولة فقط بل يمكن أن يتعداها إلى الدول الأخرى".

وحتى تتم عمليات الاندماج بشكل ناجح لابد من توفر بعض الشروط، تتمثل أهمها في:

- خضوع قرار الاندماج لدراسات معمقة تمس جميع الجوانب (اقتصادية، مالية، ضريبية، محاسبية، تسويقية، قانونية واجتماعية) لمعرفة الآثار الناجمة عنه وتكاليفه وردود المنافسين وكيفية معالجته.
- إيجاد التنسيق الفعال بين المؤسسات المندمجة واللوائح والقوانين والقرارات المتعلقة بالمؤسسات الداخلة مع توفير شبكة اتصال داخلية على درجة عالية من الكفاءة.
- توفير الموارد المالية والبشرية اللازمة لعملية الاندماج.

### 02- أنواع الاندماج:

يمكن تقسيم عمليات الاندماج بين المؤسسات الاقتصادية بالاستناد إلى جملة من المعايير كما يلي:

02-01- حسب طبيعة نشاط الوحدات المندمجة: طبقا لهذا المعيار يمكن تصنيف الاندماج إلى:

- **الاندماج الأفقي Horizontal Merger**: يتم بين مؤسستين أو أكثر تعملان في نفس نوع النشاط أو في أنشطة مترابطة فيما بينها.
- **الاندماج العمودي Vertical Merger**: يتم بين مؤسسات الكبيرة وأخرى صغيرة، حيث تصبح هذه الأخيرة فروعاً لها.

<sup>1</sup>. موسى بن منصور، "دور التحليل المالي في ترشيد قرار الاندماج بين الشركات"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 01، ص 71.



## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

- الاندماج المختلط **Conglomerate Merger** : يتم بين مؤسستين أو أكثر ينشطان في مجالات غير مترابطة فيما بينهما بما يحقق التكامل في الأنشطة والحد من مخاطر تلب التدفقات النقدية، وعادة ما يتم هذا النوع من الاندماج بغرض توسيع خطوط الإنتاج أو الامتداد الجغرافي.
- 02-02- حسب طبيعة العلاقة بين أطراف الاندماج: حسب هذا المعيار تقسم عملية الاندماج الى:
  - الاندماج الودي (الإرادي) **friendly Merger**: يتم بموافقة كل من إدارة المؤسستين المندجة والداجمة حيث تقدم هذه الأخيرة عرض لشراء أسهم المؤسسة المندجة أما نقداً أو على شكل أسهم تصدرها المؤسسة الداجمة.
  - الاندماج القسري **Compulsory Merger**: يتم نتيجة تعثر أحد المؤسسات الاقتصادية ما يضطرها إلى الاندماج مع أحد المؤسسات القوية، وهذا يأخذ الاندماج المفهوم الحقيقي له.
  - الاندماج العدائي **Hostile Takeover**: يكون هذا النوع من الاندماج لا إراديا، أي دون موافقة المؤسسة المندجة، ويتم عادة عندما تسيطر إدارة ضعيفة على قدرات مؤسسة ذات إمكانيات جيدة، لذلك توجه المؤسسات القوية والناجحة في السوق أنظارها نحو هذه المؤسسات للإستلاء عليها وتغيير الإدارة الضعيفة بإدارة قوية لها القدرة على الاستغلال الأمثل لتلك الإمكانيات.
- 02-03- حسب الشكل القانوني: يتم تصنيف عمليات الاندماج من ناحية الشكل القانوني إلى:
  - الاندماج القانوني: وفق هذا النوع تستمر الشخصية المعنوية للمؤسسة الداجمة بينما تنتهي في المؤسسة المندجة، حيث يتم استبدال جميع أسهم هذه الأخيرة بأسهم المؤسسة الداجمة وتصبح المؤسسة المندجة جزء (وحدة أو قسم) ضمن المؤسسة الداجمة.
  - التوحيد القانوني **Consolidation**: يتم بموجب ضوابط قانونية تتعلق بإعادة التنظيم، حيث تتوحد مؤسستين معا وتلغى الشخصية المعنوية لكل منهما وتظهر مؤسسة جديدة تقوم بإصدار أسهم جديدة.
  - الاستحواذ (شراء أسهم المؤسسة المندجة) **Acquisition**: يتم بشراء أسهم المؤسسة المندجة كاملة أو ما يفوق نسبة 50% منها أو شراء الأسهم صاحبة الحق في التصويت بغرض السيطرة على إدارة المؤسسة المندجة. وتسمى هذه الأخيرة المؤسسة الداجمة بالشركة القابضة. وهذه تحكمها دوافع مختلفة كالتوسع أو ضمان استمرار تدفق بعض الموارد الأولية من المؤسسة التابعة للشركة القابضة.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

02-04- حسب طريقة التي تمت بها عملية الاندماج: وفق هذا المعيار تقسم عمليات الاندماج كما يلي:<sup>1</sup>

- **الاندماج بالضم والإحاق:** يتم باندماج مؤسسة في مؤسسة أخرى قائمة، بحيث تنقض المؤسسة الأولى نهائياً وتظل المؤسسة الثانية محتفظة بشكلها القانوني وشخصيتها الاعتبارية، ويترتب على ذلك أن أصول وخصوم المؤسسة المندمجة تنتقل مباشرة إلى المؤسسة الداخلة، بحيث تكون هذه الأخيرة مسؤولة في مواجهة الغير عن كافة الالتزامات والتصرفات التي أبرمتها المؤسسة المندمجة، وفي نفس الوقت تؤول إلى المؤسسة الداخلة كل أملاك المؤسسة المندمجة و تكون صاحبة الصفة القانونية في المطالبة بكل حق للمؤسسة المندمجة وتكون هي وحدها التي تخاصم وتختصم بصدد أي حق يتصل بالمؤسسة المندمجة.
- **الإدماج بالمزج والاتحاد:** وهو عبارة عن تفاعل إيجابي بين مؤسستين أو أكثر استجابة لظروف اقتصادية تمر بها الدول أو القطاعات الاقتصادية ذاتها رغبة في منافسة أكبر، ويحدث ذلك عندما تنفق مؤسستين أو أكثر على توفيقهما عن الوجود وانصهارهما معا في مؤسسة واحدة جديدة تمتلك جميع موجودات المؤسسات السابقة وأموالها كما تتحمل ديون والالتزامات تلك المؤسسات. ويتم الاندماج بهذه الطريقة بعد موافقة الجمعية العامة للشركاء أو المساهمين بإلغاء المؤسسات الداخلة في الاندماج و زوال شخصيتها الاعتبارية وتأسيس مؤسسة جديدة مكونة من أصول وخصوم المؤسسات المندمجة لها شخصية اعتبارية واحدة.

### 03- مزايا وعيوب أسلوب الاندماج:

كثيرا ما تلجأ المؤسسات الاقتصادية إلى اعتماد أسلوب الاندماج كأحد الحلول الرئيسية لمعالجة حالة الفشل المالي التي تمر بها، نظرا لما يتمتع به هذا الأسلوب من مزايا عديدة، لكنه في المقابل لا يخلو من بعض السلبيات .

### 03-01- مزايا أسلوب الاندماج:

- ✓ تنمية القدرة على مواجهة بعض المخاطر المالية والتخلص من بعض نقاط الضعف التي كان يصعب تحملها قبل الاندماج؛
- ✓ إنشاء كيانات كبيرة قادرة على السيطرة على حصص أكبر من السوق وتحقيق عائدات أعلى ومواكبة الفرص الاستثمارية؛
- ✓ تحقيق وفورات الحجم **Economies of scale**، وتخفيض حجم تكاليف الإنتاج والاستفادة من الاعتبارات الضريبية؛

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

✓ تعزيز القدرات التنافسية وتحسين عمليات البحث والتطوير التكنولوجي وزيادة نسب الإنفاق عليها؛

✓ التوسع وإمكانية النمو السريع من خلال زيادة عدد الفروع وتنويع المنتجات وجذب أكبر عدد من العملاء؛

✓ الارتقاء بالمناخ التنظيمي وتطوير النظم الإدارية إضافة إلى تحسين مستوى القوى العاملة والاستفادة من تبادل الخبرات.

### 03-02- عيوب أسلوب الاندماج:

على الرغم من مزايا أسلوب الاندماج، إلا أنه لا يخلو من بعض العيوب، والتي يمكن إبرازها كما يلي:

- صعوبة المزج بين مختلف الثقافات وأساليب العمل بين المؤسسات الداجمة والمندمجة؛
- قيام بعض المؤسسات بالاحتكار ما يؤثر على المنافسة في الأسواق؛
- التخوف من الأثر السلبي المحتمل على نمط الإدارة ولاسيما مراحل الاندماج الأولى وتخوف بعض مسؤولي المؤسسات المندمجة من فقدان وظائفهم أو تغيير درجاتهم الوظيفية؛
- التخلص من أعداد كبيرة من العمالة نتيجة إلغاء بعض الفروع، ما يتسبب أيضا في فقدان العلاقات المهنية بين بعض العملاء وموظفي المؤسسة؛
- يمكن أن تؤدي عملية الاندماج بين مؤسستين أحدهما ناجحة والأخرى فاشلة إلى تفاقم الخسائر أكثر مما هي عليه.

وعليه يمكن اعتبار عمليات الاندماج سلاح ذو حدين، إذا تم تنظيمها بشكل جيد ستساعد على نمو وازدهار الاقتصاد بما يوفره من تجميع للطاقات والموارد الاقتصادية، في المقابل فإن سوء تنظيمها وعدم وضع الضوابط والمعايير المناسبة سيلحق أضرارا كبيرة بالاقتصاد.

### ثانيا: أسلوب البيع Method of Sales

في بعض الحالات قد لا يجد ملاك المؤسسات الفاشلة طريقة لتسوية وضعية مؤسساتهم سوى إنهاء ملكيتهم للمؤسسة عن طريق البيع. والحكمة من عملية البيع هي تمكين المؤسسة المدينة من الوفاء بالتزاماتها المستحقة وليس تجريد أصحابها من أملاكهم بغير مبرر، ويمكن أن تتم عملية البيع إلى أحد الأفراد أو للعاملين أو للجمهور أو للعملاء والدائنين.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

كما يمكن أن تتم عملية البيع بشكل كلي أو جزئي، حيث تتعدد أساليب بيع المؤسسات الفاشلة. وفيما يلي سيتم عرض أهم هذه الأساليب.

### 01- البيع عن طريق المزاد العلني The Auction

يلتزم هذا الأسلوب بمبادئ العلانية والشفافية وتكافؤ الفرص بين مختلف المستثمرين المتقدمين لعملية الشراء عند إدارة المزاد. حيث يتيح الفرصة لكل راغب في الشراء للتقدم للمزاد، وتؤدي المنافسة بين المتزايدين إلى رفع ثمن المباع إلى أقصى حد ممكن وفي ذلك نفع للمؤسسة المدينة ولدائنيها، وفضلا عن هذا الاعتبار الاقتصادي فإن البيع بالمزاد العلني يؤدي إلى تمكين ذوي الشأن من مراقبة صحة الإجراءات وعد محاباة أشخاص معينين بالمزاد مما يعتبر تطبيقاً لمبدأ المساواة بين الأفراد.

وتتم عملية البيع بالمزاد العلني عادة في أماكن يقصدها العامة أو أماكن مخصصة لهذا الغرض، عن طريق القائم بالتنفيذ والممثل عادة ي المحضر القضائي، ونظراً لأن إجراءات هذه العملية لها جزئيات كثيرة، لذلك سيتم الاختصار على عرض الإجراءات الرئيسية في النقاط التالية:

- تقديم طلب البيع للمحضر القضائي من أحد المالكين على الشيوخ.
- تحديد تاريخ البيع من طرف المحضر القضائي ثم تبليغ المالكين على الشيوخ.
- إشهار عملية المزايدة في الجرائد المحلية واليوميات الأكثر مروية عبر الوطن (جريدتين يوميتين على الأقل)، وكذا الإعلان عبر وسائل الإعلام السمعي البصري. ويتضمن نص الإشهار جميع المعلومات الدقيقة والضرورية المتعلقة بشروط البيع،
- لا تجري عملية البيع بالمزاد العلني إلا إذا كان عدد المزايدين يزيد عن ثلاثة (03) أشخاص، وإلا أجل البيع إلى تاريخ لاحق، كما يشترط طبقاً للقواعد العامة في من يتقدم للمزاد العلني ألا يكون ممنوعاً منها بنص قانوني وأن يتمتع بكامل الأهلية.
- يرسو المزاد لمن تقدم بأعلى عرض ولا يسلم له الشيء المباع إلا بعد دفع ثمنه،
- تتوقف عملية البيع إذا نتج عنها مبلغ كاف للوفاء بالالتزامات

### 02- الاكتتاب العام في الأسهم:

يعد طرح الأسهم للاكتتاب عن طريق البورصة من أنجع الطرق لتحسين الأداء المالي بالمؤسسات الاقتصادية، حيث يتم طرح الأسهم للاكتتاب العام ببيعها كلها أو جزء منها للجمهور في ظل الشفافية التي تضمنها السوق المالية بالدرجة الأولى، وذلك إما بإصدار أسهم جديدة إي إصدار أولي للأسهم

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

يتزامن ذلك مع زيادة رأس المال، أو بتوزيع ثانوي للأسهم أي بيع الأسهم دون زيادة في رأس المال. وذلك بعد القيام بإعلان نشرة لدعوة الجمهور إلى الاكتتاب في أسهم المؤسسة لعامة محل البيع بعد تقييمها وتحديد سعر السهم المعروض وعدد الأسهم لكل شخص مدعو للاكتتاب ومكان ذلك بعد أخذ موافقة السلطات الرسمية. وهو ما يسمح بتوسيع قاعدة المنافسة ونطاق الملكية بزيادة مساهمة الأفراد والعاملين إذا أرادوا ذلك. والجدير بالذكر أن الطرح العام للأسهم يتطلب توفر جملة من الشروط، يمكن إبرازها في النقاط التالية:

- أن يكون الأداء المالي للمؤسسة مبشرا في المستقبل؛
- الإفصاح عن المعلومات المالية والإدارية؛
- توفر السيولة النقدية في الأسواق.
- وجود سوق رأسمالية نشطة وكفؤة تتيح الفرصة لتسعير عادل للأوراق المالية المتداولة.

كما أوضحت الأبحاث العلمية والدراسات العملية أن عملية طرح السهم للاكتتاب العام تؤثر بدرجة كبيرة على وضعية المؤسسات التي تمر بمرحلة الفشل المالي، حيث تسمح هذه العملية بتعبئة موارد مالية ضخمة إضافة إلى ضمان استمرارية المؤسسة من خلال مساهمة الجمهور في اتخاذ القرارات الخاصة بمستقبلها.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للفشل المالي

### الخلاصة:

يعتبر خطر الفشل المالي بمثابة الشبح الذي يطارد المؤسسة الاقتصادية الغافلة عن حقيقة وضعها المالي فإذا لم تتدارك المؤسسات حالة الفشل المالي في المرحلة الأولى فحتمًا ستصل تدريجيًا إلى نقطة النهاية باختيارها وإشهار إفلاسها من هنا ظهرت الحاجة إلى وجود وسيلة للوقاية من هذا الخطر. ويعتقد فريق من الباحثين أن إمكانية تجنب هذا الأخير أو على الأقل تخفيض من معدله تتجلى في إيجاد مؤشرات تكشف مسبقًا عن احتمال وقوعه.

لقد زاد الاهتمام بشكل كبير بمسألة التنبؤ بفشل المالي قبل وقوعه منذ الستينات، حيث ظهرت العديد من الدراسات الهادفة على تحديد مؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها بتنبؤ باحتمال الفشل المالي. ومن ذلك الحين إلى غاية عصرنا الحاضر سعى الكثير من الباحثين لتطوير نماذج جديدة لتنبؤ، ومن ثم تطوير القدرة التنبؤية لها، سواء من جهة تحديث الأساليب ومناهج متبعة في بنائها ومن جهة المتغيرات التي تتكون منها.

وعلى رغم من خطورة ظاهرة الفشل المالي وتعاضم أضرارها التي لا تنحصر على فئة ملاك المؤسسة فقط، بل أيضا مختلف أصحاب المصالح، إلا أن وقوعها لا يؤدي بالضرورة إلى الخروج من دنيا الأعمال وإشهار الإفلاس، فمن الممكن إيجاد الحلول المناسبة التي من شأنها معالجة الاختلالات، هذه الحلول تختلف حسب درجة الفشل المالي التي وصلت إليها المؤسسة وهو ما يتطلب دراسة مستفيضة لأسباب ومراحل الفشل.

**الفصل الثالث:  
إسهام إدارة  
المخاطر المالية  
في الحماية من  
الفشل المالي**

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

تمهيد:

تواجه المؤسسات الاقتصادية في الوقت الراهن تواجه العديد من المخاطر كنتيجة حتمية لممارستها أعمالها لأجل تحقيق أكبر قدر من الأرباح و العوائد مما أدى إلى تعرضها للعديد من الأزمات هذا ما تولد عنه ظهور مفهوم جديد ألا و هو إدارة المخاطر و تعرف بأنها عملية منظمة تمكن المؤسسة من متابعة كافة المخاطر كما تحرص على توفير الأمن للعاملين و ممتلكات المؤسسة ولكن مع التطور الاقتصادي و العولمة أصبحت المخاطر ليست محصورة على جانب واحد فقط و إنما مست جميع جوانب المؤسسة سواء من حيث التكلفة أو الزمن أو الجانب التقني..... الخ هذا ما أدى إلى زيادة الوعي بالدور الذي تمارسه إدارة المخاطر.

إن التركيز الأساسي على إدارة المخاطر المالية هو التعرف على الأخطار و تقدير حجمها و معالجتها كما أنها تساعد على فهم الجوانب الإيجابية و السلبية المحتملة لكل العوامل التي تؤثر علو تقييم أداء المالي للمؤسسة فهي تعتمد على التحليل الواقعي لهيكله المخاطر من خلال الاستعانة بالمؤشرات المالية و الأخيرة لها من الأهمية ما يجعلها أداة تساهم في صياغة القرار بالمؤسسة الاقتصادية .

وعليه تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث أساسية:

المبحث الأول: إسهام إدارة المخاطر المالية في تخفيف الضغوط المالية؛

المبحث الثاني: إسهام إدارة المخاطر المالية في ترشيد القرارات المالية؛

المبحث الثالث: أهمية حوكمة المؤسسات في تفعيل دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة من الفشل المالي.



### المبحث الأول: إسهام إدارة المخاطر المالية في تخفيف الضغوط المالية

إن تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة الدوافع الأساسية للتسعيرة في السوق المالي و هو خاضع من جهة إلى قدرة هذه المؤسسة على توليد أرباح صافية من نشاطاتها الأساسية أو من خلال تخفيض حجم التكاليف و من جهة أخرى مدى قدرتها على خلق الثروة للمساهمين، حيث تعتمد المؤسسة الاقتصادية في قياس نتائج أعمالها على مؤشرات الربحية التي تركز على النتائج دون المسببات. إلا أن هذا الاتجاه لا يقدم معلومات دقيقة للمتنبئين بأداء العمليات والمخاطر التي تواجهها، وهو ما يتعارض مع تعظيم قيمة المؤسسة الذي تتطلب إحداث توازن بين فرص إدارة المخاطر المالية الناتجة عنها من جهة أخرى، وترتبط حصول على عوائد مرتفعة من جهة والمخاطر المالية هنا بجانبين، يتصل الأول بتقلب التدفقات النقدية للمساهمين، في حين يرتبط الجانب الثاني بمشاكل العسر المالي.

### المطلب الأول: إسهام إدارة المخاطر المالية في تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية

#### 01- إدارة المخاطر المالية والتقلبات النقدية:

تعتمد القيمة السوقية لثروة الملاك والمساهمين بشكل أساسي على ثلاثة عوامل رئيسية تتمثل في مقدار صافي التدفقات النقدية المستقبلية، توقيتها الزمني ومقدار المخاطر المالية التي تواجهها. فكلما زاد صافي التدفقات النقدية المتوقعة ارتفعت القيمة السوقية للمؤسسة. إذ يرتبط احتمال مواجهة المؤسسة الاقتصادية لمشاكل مالية بعلاقة طردية ومباشرة مع حجم الالتزامات النقدية للحصول على التمويل اللازم والقيام بالأنشطة الأساسية ومع درجة التقلب في كل التدفقات النقدية. لذلك فإن تجنب أو تقليل الخسائر المحتملة نتيجة التعرض للمخاطر المالية سيزيد حجم التدفقات النقدية لمخارج ويقلل حجم التدفقات النقدية لمدخل، ما يؤثر على أسعار الأسهم في السوق المالية، وهو ما يعرف بتكلفة المخاطر المالية.

لذلك فزيادة القيمة السوقية للمؤسسة تعتمد بشكل أساسي على تخفيض تكلفة المخاطر المالية كما يمكن أيضا الاعتماد على المشتقات المالية - كأحد أدوات إدارة المخاطر المالية لتعظيم القيمة السوقية للمؤسسة من خلال تخفيف درجة تقلب التدفقات النقدية التي تؤدي لزيادة حجم التكاليف المالية المتوقعة كنتيجة نهائية للمشاكل المالية أو الإفلاس، والتي عادة ما تكون معمولة ومرتفعة جدا و بذلك يمكن لإدارة المخاطر المالية المساهمة في تفادي خطر الإفلاس من خلال زيادة صافي التدفقات النقدية المتوقعة للمساهمين وتخفيض إمكانية العجز وعدم الملاءة.

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

بناءً على ما سبق يمكن إبراز الدور الحيوي لإدارة المخاطر المالية في تعظيم ثروة المساهمين، وبالتالي تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية من خلال تأثيرها الملموس على:

✓ درجة السيولة بالمؤسسة من خلال صافي التدفق النقدي المتوقع للمساهمين.

✓ العائد المتوقع المطلوب من قبل المساهمين والملاك.

### 02- المخاطر المالية في ظل وجود الضريبة على أرباح المؤسسة:

في ظل وجود الضريبة على أرباح المؤسسة يمكن أن يوفر الاقتراض للمؤسسة وفورات ضريبية نظراً لكون فوائد القروض من المصاريف التي تخصم من الإيرادات قبل الضريبة و تقاس هذه الوفورات الضريبية بقيمة الفوائد مضروبة في معدل الضريبة وفقاً للصياغة الآتية:<sup>1</sup>

$$EL+FF*t$$

القيمة السوقية للمؤسسة التي يتكون رأس مالها من قروض و أموال خاصة تزيد عن القيمة السوقية للمؤسسة مثيلة يتكون هيكل رأس مالها من أموال خاصة فقط و ذلك بمقدار القيمة الحالية للوفورات الضريبية المترتبة عن القروض ويمكن توضيح ذلك وفق الصيغة التالية:

$$V_E = V_N + VA(EL) \dots \dots \dots (3-2)$$

$V_A$ ,  $(EL)$ ,  $V_E$   $V_N$ , هي القيمة السوقية للمؤسسة غير مقترضة القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة و القيمة الحالية للوفورات الضريبية على الترتيب ومنه فإن تكلفة الأموال الخاصة للمؤسسة المقترضة يجب أن تساوي تكلفة الأموال الخاصة للمؤسسة ممولة بالكامل من الأسهم العادية مضافاً إليها علاوة المخاطر كمكافأة عن المخاطر المالية و التي تتحدد وفق الفرق بين تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة غير مقترضة و تكلفة الاقتراض و العلاقة التالية:

$$C_{CP(E)} = C_{CP(N)} + \{ (C_{CP(N)} - I)(1-T) \} D/CP$$

حيث أن:

$C_{CP(E)}$ : تكلفة التمويل بالأموال الخاصة للمؤسسة المقترضة أي معدل العائد على الاستثمار الذي يطالب به المستثمرين في أسهم المؤسسة.

<sup>1</sup>. طيب سارة، "دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي: دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه العلوم الثالث في العلوم التجارية، تخصص مالية ومحاسبة.

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

$C_{CP(N)}$ : تكلفة التمويل بالأموال الخاصة المؤسسة غير مقترضة

I: معدل الفائدة على القروض التي تتحصل عليها المؤسسة أو معدل الكربون على السندات التي تصدرها المؤسسة.

D و CP و T: معدل الضريبة على الأرباح المؤسسات، قيمة الأموال الخاصة في ميزانية المؤسسة و قيمة القروض.

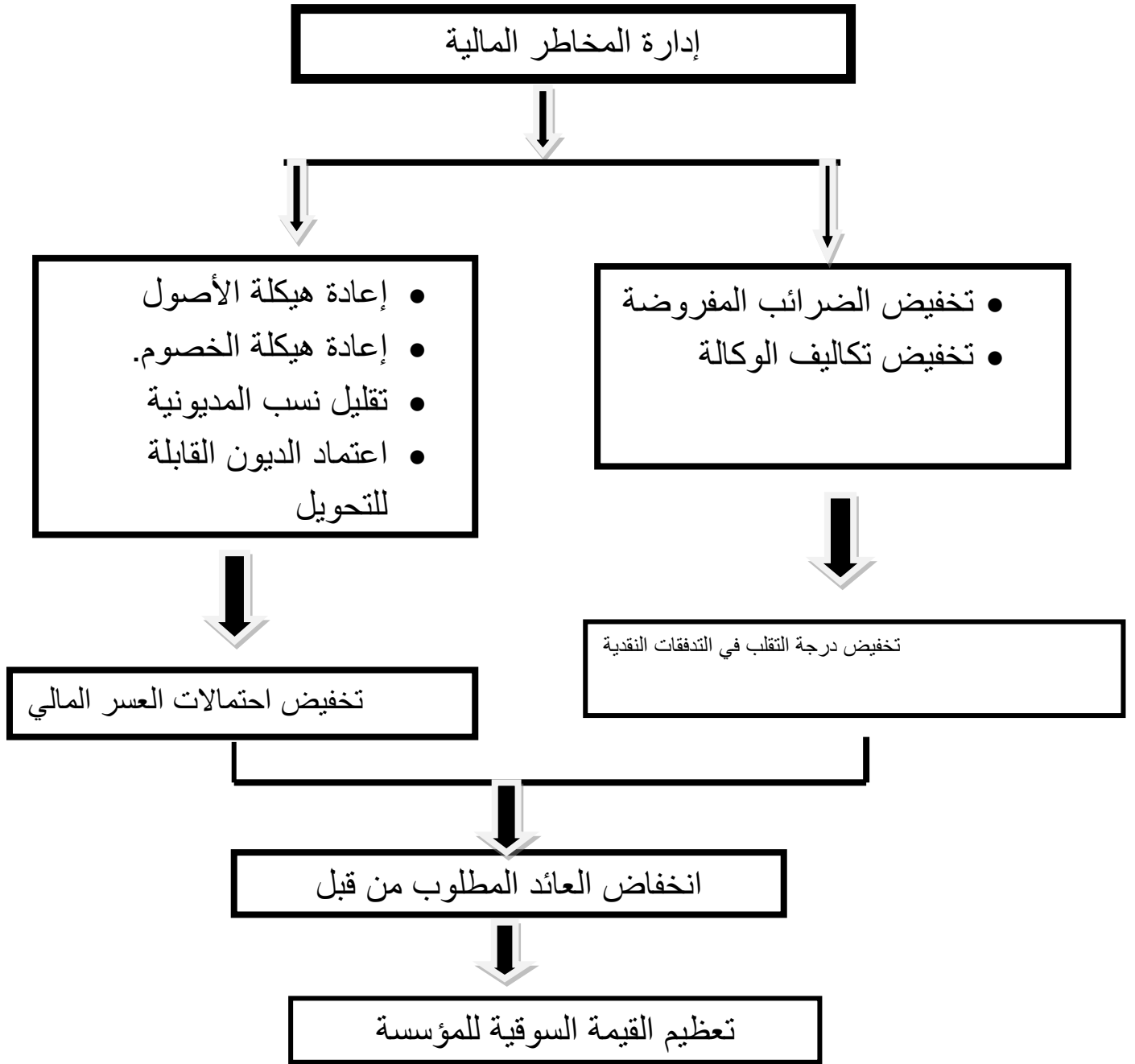
### 03- إدارة المخاطر المالية ومشاكل العسر المالي:

الإفلاس يمثل خطراً نتيجة الاختيار الخاطئ لطريقة استثمار رأس المال، والخسارة الكاملة من قبل صاحب المشروع لرأس ماله الخاص وعدم قدرته على سداد التزاماته، نتيجة لذلك، يصبح رائد الأعمال مفلساً. كما يتسبب في المشاكل المالية بالمؤسسة الاقتصادية و التي تعكس عدم كفاية التدفقات النقدية المتولدة لسداد الالتزامات الثابتة في مواعيد استحقاقه لذلك فإن احتمال مواجهة خطر العسر المالي يرتفع كلما انخفضت قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها الثابتة، حيث يرتبط مستوى العسر المالي بالعديد من المتغيرات المالية حيث تقوم إدارة المخاطر المالية بالإشراف على الصحة المالية للمؤسسة الاقتصادية أو معالجة مشاكل العسر المالي بماو تخفيف تكاليفه و هذا بواسطة إتباع إستراتيجية إعادة هيكلة الأصول. تتم إعادة هيكلة الأصول في حال انخفاض مستوى الأداء أو التعرض لخلل أو فشل مالي هذا على نحو عام إلا أن هذه العمليات قد تتم في حالة توجه المؤسسة للقيام بعمليات توسع من خلال الاندماج أو الاستحواذ أو بيع أصل من الأصول أو جزء من أنشطتها دون تأكد حالة الفشل المالي .

لا تعتمد إدارة المخاطر المالية على صيغ المشتقات المالية كأحد أدوات التحوط أو أسلوب إعادة احتمالات في مواجهة الضغوط المالية لأنها تؤثر على قيمتها السوقية، فهذه الأخيرة ترتفع بزيادة اعتماد المؤسسة على الأساليب والأدوات المالية التي من شأنها تخفيض احتمالات و تكاليف العسر المالي من خلال دور إدارة المخاطر في تخفيض تكلفة التمويل بالمؤسسة و زيادة قدرتها على النمو المربح و تعظيم ثروة المساهمين، لهذا فالعلاقة بين إدارة المخاطر المالية والقيمة هي علاقة تكاملية، فإذا نشطت إدارة المخاطر المالية وفق منهجية عمل المؤسسة سيؤدي حتما إلى تخفيض احتمال تعرض المؤسسة لمستويات عالية من المخاطر المالية مما يترتب عليها انخفاض معدل العائد المطلوب من قبل المساهمين، ما يساهم بدوره معدل العائد المطلوب من تعظيم للقيمة السوقية للمؤسسة.

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

الشكل 03-01: إسهام إدارة المخاطر في تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية



المطلب الثاني: إسهام إدارة المخاطر المالية في حماية مصالح الدائنين بالمؤسسة الاقتصادية

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

تولي المؤسسة للعلاقة بين هيكل رأس المال بشقيه (الديون و حقوق الملكية) و العائد على الاستثمار في الشركات الأهمية العظمى بالنظر لدقته و حساسيته من حيث هو محدد لمستقبلها كما يعتبر الاختلاف في طبيعة المطالبات بين المساهمين والدائنين فرصة أمام المؤسسة لاستغلال الدائنين عن طريق اختيار مشاريع استثمارية ذات مستويات مخاطرة معتبرة تساهم في تعظيم الثروة للمساهمين، لكنها في المقابل تزيد من احتمال الإضرار بمصالح الدائنين.

### 01- هيكل الأصول بنية الموجودات: Structure Asset:

تتيح أسلوب إدارة المخاطر المالية باستخدام الديون القائمة للتحويل أو من خلال الضوابط المناسبة والحاسمة لإصدار الديون، احتمال أقل للوقوع في إشكالية تحويل الأصول، لذلك تكون أكثر جاذبية الأموال الدائنة وبما كان الحصول عليها بتكلفة أقل ما يساهم في تعزيز قدرتها على الاستثمار المربح لتعظيم قيمتها السوقية.

كما تعد الأصول التي تمتلكها الشركة بمثابة ضمان يمكن تقديمه للمقرضين يكون لديها الدافع لأن تعتمد بدرجة كبيرة على الأموال المقترضة. أي أن هناك علاقة بين البنية التحتية للموجودات والطاقة الإستجابية للدين فعندما تكون نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات مرتفعة، فإن هذا يعني أن الرفع التشغيلي أي نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف مرتفعة، بسبب حجم تكلفة استهلاك الموجودات الثابتة وهذا يعني أن الشوكة تتميز بدرجة رفع تشغيلي عالية، وأن أرباحها شديدة الحساسية لأي تغير صغير يحدث في المبيعات، وهنا يكون الاقتراض عاملاً لزيادة التقلب وعدم الاستقرار في الإرباح المتاحة إلى المساهمين، وهذا يجعل المؤسسات تزيد في الإقراض إلا ضمن حدود ضيقة لكي لا تساهم في زيادة مخاطر تقلب أرباح المؤسسات و تجعل نتائجه سلبية، وتزداد نسبة الاقتراض كلما زادت نسبة الرفع التشغيلي و ذلك كون الأصول الثابتة من أكثر الأصول ملائمة لتقديمها كضمان ، وقدرتها على تحقيق أعلى ربحية من الموجودات نظراً لاتجاه أصحاب الملكية للاستثمار في مشاريع ذات مخاطرة مرتفعة نسبياً فإنه إذا كان يتم عن الاقتراض سيدفع الدائنين لطلب رهن الأصول المشروع لصالحهم حمايتهم في حالة فشل المشروع و يقل تمويل الدائنين لمشاريع لا تحتوي على أصول قابلة للرهن بالتالي تقل تكلف الوكالة الناتجة عن تضارب المصالح بين أصحاب الملكية و الدائنين مما سيخفض فائض الأموال لدى الشركة نتيجة لتسديد القروض الذي يمكن أن يستخدمه المدرون لصالحهم الذاتي.

كما يمكن للمؤسسة أيضاً تجنب الوقوع في إشكالية تحويل الأصول عن طريق اعتماد أسلوب كأسلوب الرفع المالي حيث تقوم المؤسسة بالاستعانة بأموال الأخوين لتحقيق أرباح إضافية يستفيد منها

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

ملاك ، الشركة لذا فهو يعتمد على الاقتراض لتمويل عمليات المؤسسة بغية تحقيق عائد يترتب عليه زيادة أرباح الملاك ، إذ أن الرفع المالي يتحقق منه عائد و قد يكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساويا له أو أقل منه، فعادة ما تلجأ المؤسسة إلى تخفيض درجة الرفع المالي بها بغية تخفيض مستوى المخاطر المالية أو بسبب عدم الرغبة المؤسسة في تبني سياسة مالية مضغوطة للمحافظة على التزاماتها تجاه أصحاب الديون. تلجأ في حالات معينة إلى زيادة مستوى الرفع المالي بمعدلات أعلى من المعدلات المثالية. والحفاظ على سيطرة وقوة تصويت المساهمين ومن ثم التقليل من احتمالات السيطرة الخارجية ما يؤدي بالنيابة إلى تعزيز وتقوية أداء المؤسسة، إضافة إلى الأساليب السابقة يمكن للمؤسسة أيضا اعتماد أسلوب إعادة هيكلة الأصول تحويل الأصول وذلك من خلال التخلص من الأصول غير الاقتصادية أو إعادة الهيكلة المالية بما يقلل من احتمالات الفشل المالي.

### 02- تخفيض الاستثمار: Underinvestment

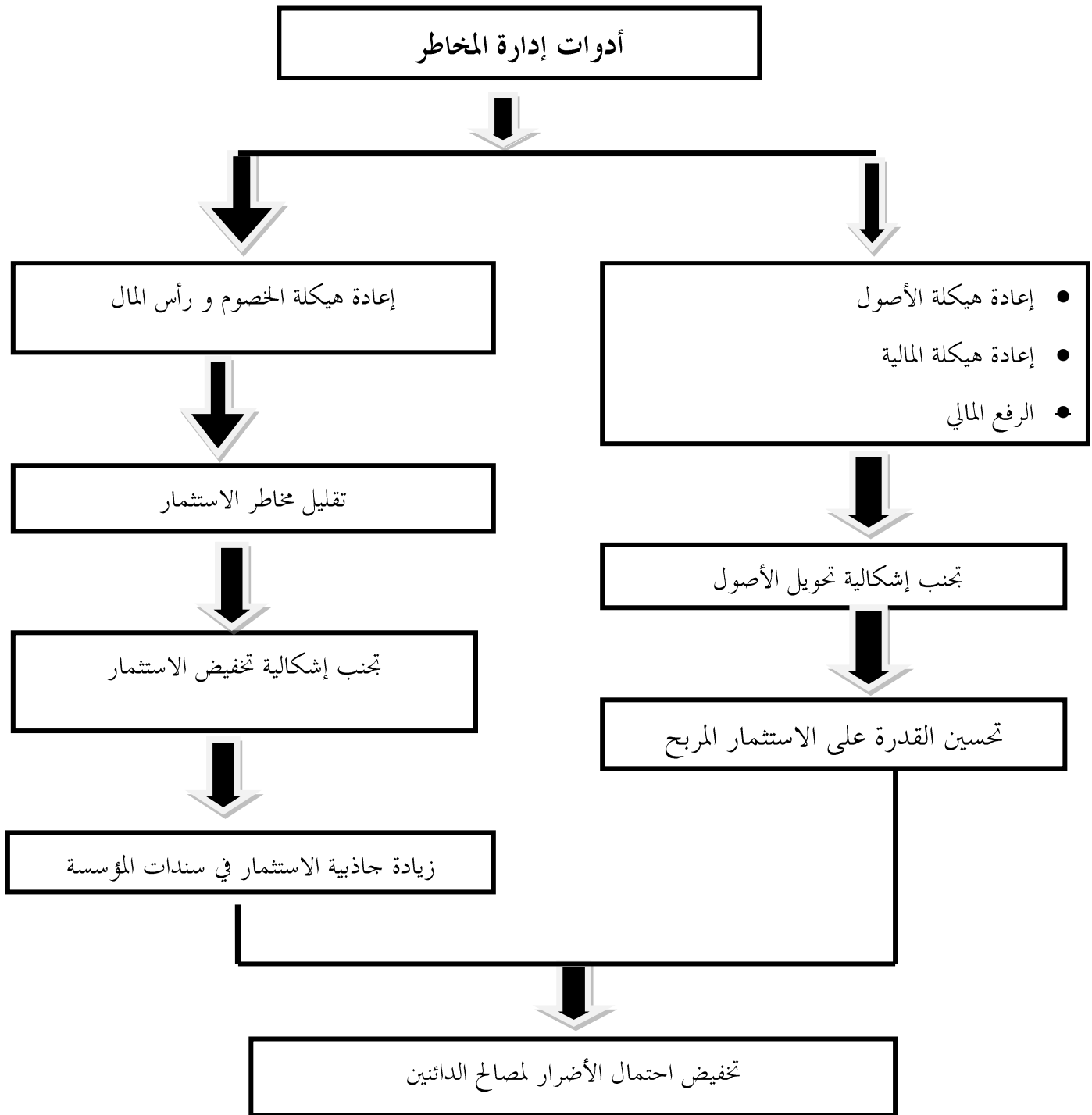
يقصد بتخفيض الاستثمار قيام المؤسسة بالتخلي عن المشاريع الاستثمارية المرهبة ذات صافي القيمة الحالية الموجبة التي يصابها درجة منخفضة من المخاطر، حيث يزداد احتمال قيام المؤسسة بذلك في حالة الارتفاع الكبير في نسبة الديون إلى حق الملكية. كما هو الحال بالنسبة لإشكالية تحويل الأصول، فإن زيادة احتمال قيام المؤسسة بتخفيض الاستثمار تؤدي إلى انخفاض قدرتها على الاستدانة. وبما أن الدائنين المحتملين يمكنها توقع قيام المؤسسة بتخفيض استثماراتها أو تحويل أصولها مما زادت نسبة المديونية بالمؤسسة أو احتمال تعرضها للعسر المالي أو الإفلاس، فإن زيادة مديونية المؤسسة ستجعل سنداها أقل جاذبية لمستثمرين مما يقلل من قدرتها في الحصول على التمويل الخارجي ويزيد من تكلفة الاقتراض.

حيث خلصت الدراسات السابقة التي تناولت دور إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة في تخفيض احتمال الأضرار بمصالح الدائنين إلى أن قيام المؤسسة بإدارة المخاطر المالية باستخدام الأساليب والأدوات المالية المناسبة كتخفيض نسبة المديونية في هيكل التمويل، أو الاعتماد على السندات القابلة للتحويل يساعد في إقناع الدائنين المرتقبين بانخفاض احتمالات إتباع المؤسسة لإستراتيجيتي تحويل الأصول أو تخفيض الاستثمار، مما يؤدي لزيادة جاذبية الاستثمار في سندات المؤسسة، وبالتالي زيادة قدرة تمكن المؤسسة على الاستدانة ولكن توضيح مساهمة إدارة المخاطر المالية في حماية مصالح الدائنين بتكلفة منخفضة بالمؤسسة الاقتصادية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> نشأت حكمت عليوي ، "أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"، مذكرة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2009.

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

الشكل 03-02: إسهام إدارة المخاطر المالية في حماية مصالح الدائنين



المبحث الثاني: إسهام إدارة المخاطر المالية في ترشيد القرارات المالية

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

إن استقرار المؤسسة يتوقف إلى حد كبير على مدي سلامة القرارات المالية التي اتخذت في بداية إنشائها و كذا أثناء ممارستها لنشاطها، ويرجع هذا إلى أن القرارات المالية تتميز عن القرارات التشغيلية بمجموعة من الخصائص التي تجعلها أكثر خطورة . فالقرارات المالية يترتب عليها مجموعة من الأعباء الثابتة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها إذا ما تبين عدم سلامتها وان التدفقات النقدية المرتبطة بها تتحقق على مدار فترة زمنية طويلة مما يدعو إلى ضرورة اخذ مشكلة تغير القيمة الزمنية لمنقود في الحسبان ، كما أن القرارات المالية يترتب عنها أنفاق مبالغ ضخمة قد تستدعي قيامها بالاقتراض مبالغ ضخمة أو زيادة رأس مال، مما يؤثر على الهيكل المالي للمؤسسة، ويتوقف نجاح هذه الأخيرة في المستقبل على القرارات المالية التي تتخذ عند بدء حياة المشروع، فقرار المالي يعتبر من القرارات الهامة وربما لا يكون بذلك القرار في قطاع العمال أهم ولا اخطر من قرار الأنفاق المالي .

### المطلب الأول: ماهية القرارات المالية

تتمثل القرارات المالية عادة في قرارات الاستثمار، قرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح، وتولد استراتيجية متوسطة وبعيدة المدى، هذه القرارات في مجموعها تأثيرا مشتركا على نمو المؤسسة والأمر الذي يجعل منها قرارات إستراتيجية ومصيرية تمس مستقبل المؤسسة في المدى البعيد .

### مفهوم القرارات التمويلية :

تتعلق قرارات التمويل بتحديد هيكل التمويل الأمثل لاستثمارات الشركة ، أي مزيج التمويل الذي يخفض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى ، ويقلل من المخاطر، ومن ثم تعظيم ثروة الملاك . إذ تهدف هذه القرارات إلى اختيار هيكل التمويل الأنسب الذي يحقق العائد الأعلى على الاستثمار و من ثم تعظيم قيمة سهم الشركة في السوق، و تعظيم القيمة السوقية للشركة، وتعظيم ثروة الملاك. وعادة ما تغطي القرارات التمويلية نوعين رئيسيين من القرارات:

**القرار الأول:** يتمثل في المفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية ومصادر التمويل الخارجية؛

**القرار الثاني:** يتضمن الاختيار بين مصادر التمويل قصيرة الأجل والمصادر متوسطة وطويلة الأجل.

وبصفة عامة، يمكن القول أن القرارات التمويلية تعنى بتحديد هيكل التمويل الأمثل لاستثمارات المؤسسة، أي مزيج التمويل المناسب من حيث الكل والنوع والمصدر الذي يخفض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى ويقلل من المخاطر ويعظم القيمة السوقية للمؤسسة. حيث يؤثر القرار التمويلي بشكل مباشر على المخاطر المالية وقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية في الآجال المحددة، إذ ترتفع



## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

التكاليف التمويلية الثابتة كلما كانت الرافعة المالية والمخاطر عالية. أما درجة الخطر المالي على أموال المبل فترتفع كلما زادت ديون المؤسسة، في حين تنخفض كلما زاد اعتماد المؤسسة على أصولها في تمويل عملياتها، إذ تبقى الأصول ملكيتها إذا تعثرت أعمال المؤسسة أو توقفت عن الإنتاج أو محددات القرارات التمويلية يتطلب القرار التمويلي دراسة معمقة ودقيقة ضمن مجموعة من المحددات، تتمثل في المحددات الكلاسيكية:

**01- قاعدة التوازن المالي الأدنى:** تتمحور هذه القاعدة حول وجوب تمويل الاستخدامات

المستقرة بواسطة الموارد الدائمة، أما تمويل استخدامات الاستغلال فيجب تمويلها عن طريق موارد الاستغلال.

**02- قاعدة الاستدانة العظمى (الاستقلالية المالية):** تعد هذه القاعدة تكملة للقاعدة السابقة،

ومفادها أن مجموع الديون المالية باستثناء الاعتمادات البنكية الجارية يجب ألا يفوق الأموال الخاصة، ويعبر عن هذه القاعدة بالنسب التالية:

الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الديون المالية.

ويجب أن تكون النسبة أكبر من الواحد الصحيح .

الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الموارد الدائمة

ويجب أن تكون النسبة أكبر من النصف.

**03- قاعدة القدرة على السداد:** تركز هذه القاعدة على أن الديون المالية يجب أن تفوق

ثلاث أضعاف القدرة على التمويل الذاتي السنوية، ويعبر عن القدرة على السداد بالنسبة التالية

القدرة على السداد = الديون المالية / القدرة على التمويل الذاتي

**04- قاعدة الحد الأدنى للتمويل الذاتي:** يقصد بها تمويل جزء من الاستثمارات ذاتها في

حدود الثلث وتغطية الباقي عن طريق الاستدانة.

إضافة إلى المحددات السابقة، هنالك محددات أخرى تتمثل في:

-الربحية: هي الهدف الأساسي لبقاء المؤسسات و استمرارها و هي غاية يتطلع إليها المستثمرون و الملاك و يتحقق هذا الهدف من خلال قرارين مهمين هما قرار الاستثمار و قرار التمويل ، فقرار

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

التمويل هو القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمؤسسة لتمويل الاستثمار في موجوداتها بشكل يمكن أصحاب المشروع من الحصول على أكبر عائد ممكن و ذلك من خلال الاستفادة من ميزة التوسع في الاقتراض الثابت (الكلفة) ، ولكن دون تعرضهم للأخطار التي يمكن أن تنتج عن المبالغة في الاقتراض وكذلك الإعفاء الضريبي.

– **المردودية:** يقصد بها هنا مردودية الأصول والمردودية الاقتصادية فكلما كانت المؤسسة ذات مردودية عالية كلما قل لجوئها إلى الديون فهي تشكل أحد أهم الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، وهو ما يترجمه حرصها الشديد على تسخير كل الوسائل والإمكانات بشرية، مادية ومعنوية في سبيل وصول إلى أعلى المستويات من المردودية.

– **اتجاه التوقعات وحجم المخاطر المالية:** ترتبط هذه المخاطر بقدررة المؤسسة على سداد التزاماتها، فكلما زاد حجم المخاطر المالية انخفضت قدرتها على السداد وبالتالي قل اعتمادها على التمويل بالاستدانة. حيث يعد عامل التوقع بالظرف الاقتصادي من حيث درجة الانكماش و درجة الانتعاش من العوامل المؤثرة أيضا في قرار الاستثمار و حجمه ، وذلك من خلال تأثيرها المباشر على تقديرات المستثمرين لما سيؤول إليه الاستثمار في مجال معين أي تقديراتهم و توقعاتهم لعائد الاستثمار في مجال استثماري معين.

– **الملائمة:** يقصد بها ملائمة مصادر الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول الممولة، حيث يحتاج هذا النوع من المحددات إلى إيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من استخدام الأصول والتدفقات النقدية الخارجة لتسديد الالتزامات الناشئة عن امتلاك هذه الأصول .

– **حجم المؤسسة: Size:** تتحمل المؤسسات صغيرة الحجم تكلفة أكبر من المؤسسات الكبيرة، في حالة اتجاهها للاقتراض طويل الآجال ، ذلك لأن معظم الأموال المقترضة تستخدم عادة في تمويل موجوداتها قصيرة الأجل ، إذ من مصلحتها الاعتماد في تمويل هذه الموجودات على قروض قصيرة الأجل من أجل تخفيض تكلفة هذه القروض أي الفوائد المدفوعة عنها ، لذلك تتجه هذه المؤسسات للاقتراض قصير الأجل .

– **الطبيعة القانونية للمؤسسة:** تختلف مصادر التمويل باختلاف الطبيعة القانونية للمؤسسة، فلكل شكل قانوني مصدر تمويلي يتوافق معه.

– **هيكل الأصول:** يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصور عديدة، فالمؤسسات التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة، وخاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير، تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة لضمانات معينة بدرجة كبيرة ومن ناحية أخرى

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

- فإن الشركات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون، تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة الأجل.
- **وضع السيولة النقدية: Liquidity** السيولة ذات تأثير مزدوج على هيكل رأس المال إذ يمكن أن تكون العلاقة بين السيولة و نسبة الديون علاقة موجبة أو سالبة فالمؤسسة التي تتمتع بسيولة عالية لها القدرة على الوفاء بالالتزامات المستحقة الأمر الذي يجعلها أكثر قدرة في تخفيض من نسبة المديونية و نسبة الرفع المالي عليها الاقتراض أما عند انخفاض سيولة المؤسسة تتراكم حين إذن ديون قصيرة الأجل الأمر الذي سيرفع كلا من نسبة المديونية و نسبة الرفع المالي و بصعب عليها الاقتراض وهنا نتوقع العلاقة السالبة بينهما.
- **نمو المؤسسة: Growth Rate** تتوقف قدرة المؤسسة المساهمة العامة على النمو على مقدار الربح السنوي من جهة، وما توزعه من تلك الأرباح على المساهمين من جهة أخرى أو بعبارة أخرى على ما يعرف بنسبة احتجاز الأرباح من هنا كلما ارتفعت قيمة الربح السنوي المحقق و ارتفعت معه نسبة الاحتجاز يرتفع معها أيضا تراكم الأرباح المحتجزة و من ثم معدل نمو مرتفع للمؤسسة و العكس بالعكس .
- **توجهات الإدارة:** يتميز بعض المديرين الماليين بدرجة مغامرة عالية، إذ يفضلون الاقتراض بشكل كبير محاولة منهم لرفع أرباح المؤسسة، عكس أمثالهم المتحفظين الذين يعتمدون الديون بشكل حذر.
- **تكلفة مصادر التمويل:** لكل مصدر تمويلي تكلفة معينة، إذ لا ينبغي أن تعتمد المؤسسة على أي مصدر تمويلي خاصة المديونية إلا إذا تحققت من أن العائد يفوق التكلفة المترتبة عليه.
- **معدلات الفائدة:** هنالك أثر عكسي بين أسعار الفائدة السائدة في السوق و نسبة الاستدانة، ففي الوقت الذي تكون فيه أسعار الفائدة عالية تتمتع المؤسسات عن زيادة الدين، إذا كانت أسعار الفائدة السائدة في الاقتصاد الوطني تتجه للارتفاع فإن تكلفة التمويل تزيد عندها المؤسسات ستكون مضطرة لدفع معدلات فائدة أعلى للمقرضين وحملة السندات.
- **حالة السوق المالية:** تؤثر حالة السوق المالية على إمكانية تنويع مصادر التمويل، فإذا كانت السوق غير مشجعة فمن الأفضل البحث عن موارد بديلة كالاعتماد البنكي والائتمان التجاري .
- **المزايا الضريبية:** من الأمور التي تشجع المؤسسة على الاقتراض (استخدام التمويل المقترض) ، هو ما تحقق من مزايا ضريبية ما يعرف "بالوفر الضريبي" الناتج عن ظهور فوائد في قائمة الدخل، حيث أن التكلفة الحقيقية لمدين تكون أقل عندما تكون المعدلات الضريبية مرتفعة وعليه ، كلما زادت إمكانية المؤسسة في الحصول على وفر ضريبي تزداد رغبتها في الاعتماد على

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

المديونية في التمويل وبالمقابل في بعض الحالات قد لا تحقق المؤسسة أي وفر ضريبي لكونها غير مطالبة بدفع ضريبة بسبب تمتعها بالإعفاء الضريبي، أو سبب تكبدها خسائر مالية. أدت إلى انخفاض ربحيتها، وبالتالي انخفاض الضريبة وربما انعدامها، ففي حالة كهذه فإن المركز الضريبي، لا يشجع المؤسسة علة الاقتراض .

### المطلب الثاني: أهمية إدارة المخاطر المالية في اتخاذ القرارات المالية الرشيدة

أجمعت الدراسات والأبحاث الاقتصادية بصفة شبه كلية أن أغلب حالات الفشل المالي بالمؤسسات الاقتصادية ترجع بصفة رئيسية إلى ضعف الكفاءة وقلة الخبرة لدى متخذي القرارات، وخاصة القرارات المالية كونها من أهم القرارات الإستراتيجية المؤثرة على مستقبل المؤسسة. إذ يمكن الجزم بان عدم رشادة القرارات المالية لو تأثير مباشر على احتمال إفلاس المؤسسة لذلك لا يمكن اتخاذ أي قرار مالي بمعزل عن إدارة المخاطر المالية.

### خصائص القرار المالي الرشيد

تعتبر عملية اتخاذ القرارات المالية المحور الأساسي الذي تركز عليه الإدارة المالية بالمؤسسة، كونها من أهم الوسائل التي تعتمد عليها المؤسسة لمباشرة نشاطها وبلوغ أهدافها ، فمستوى النجاح الذي تحققة أي مؤسسة مرتبط إلى حد كبير بمدى قدرتها على اتخاذ قرارات مالية رشيدة، والتي يقصد بها أهم القرارات التي تؤمن الحد الأقصى تحقق أهداف المؤسسة ضمن معطيات البيئة التي تعمل فيها "، ويتسم القرار المالي الرشيد بعدة خصائص أهمها :

- يسعى القرار المالي الرشيد لضمان الاستغلال الأمثل للموارد المالية المتاحة، كونه ذو تأثير فعال على مختلف القرارات الإدارية الأخرى؛
- تستند القرارات المالية الرشيدة إلى معياري الفعالية والكفاءة، حيث يتعلق الأمر بمدى قدرة المؤسسة على الملاءمة بين مصادر التمويل المتاحة وطرق توظيفها بأحسن طريقة ممكنة من أجل التخفيف من المخاطر المالية من جهة، وبلوغ الأهداف المرجوة من جهة أخرى؛
- تحتاج القرارات المالية الرشيدة إلى دراسات مبنية على أسس ومناهج عملية لتوفير أكبر قدر ممكن من المعلومات التي تساعد على تدنية المخاطر. إذ يساهم توافر المعلومات اللازمة عن المخاطر المالية المرافقة لمجالات التمويل والاستثمار في ترشيد القرارات المالية من خلال بث الثقة والاطمئنان لدى المؤسسة مما يدفعها إلى توجيه استثماراتها نحو الاستثمار الأمثل؛

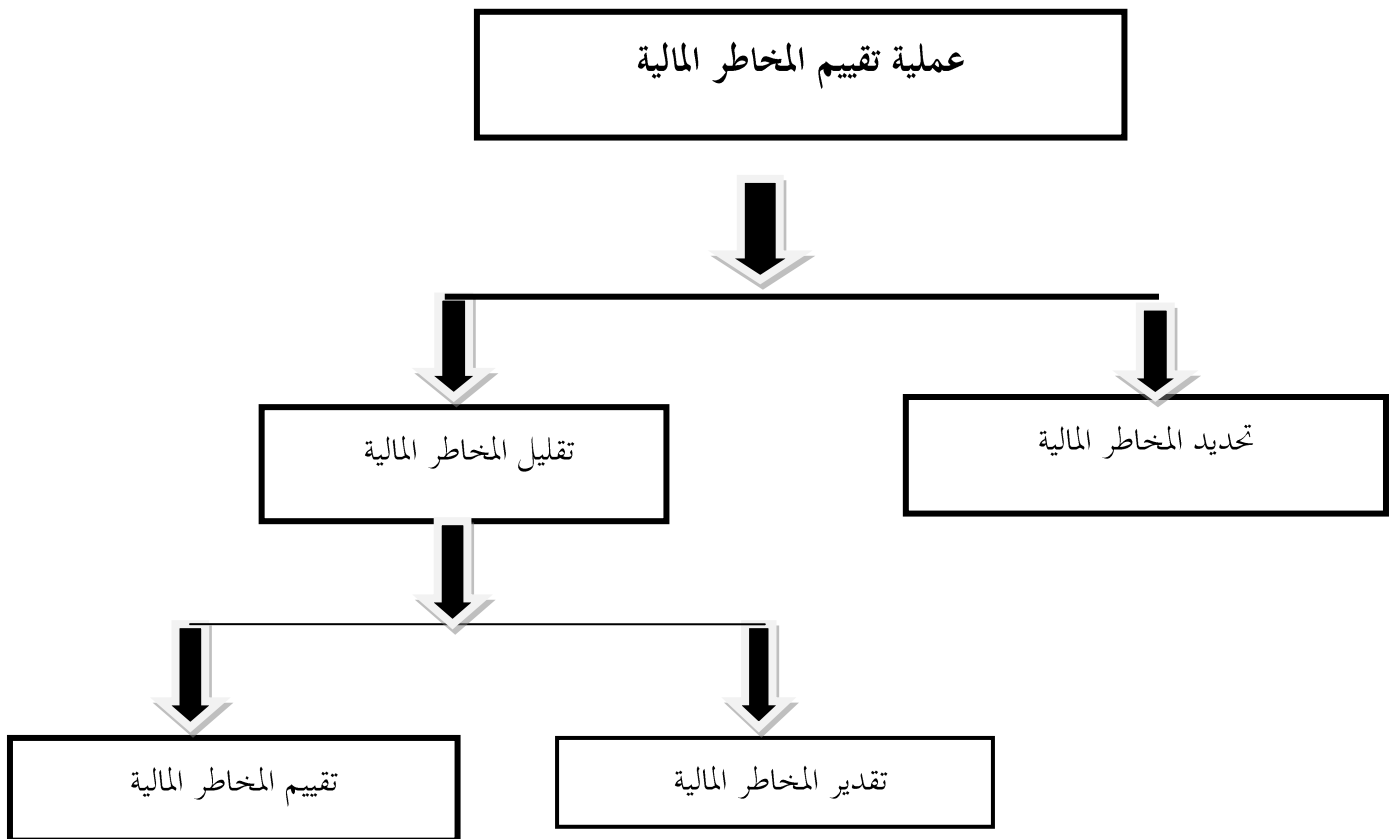
## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

- القرار المالي غير الرشيد أو الذي يتخذ في ظروف غير ملائمة يمكن أن يؤدي بالمؤسسة إلى الوقوع في صعوبات مالية لا يمكن تجنبها ما يزيد من احتمال اتجاهها نحو الإفلاس.

أهمية إدارة المخاطر المالية في ترشيد القرارات المالية :

تتسم القرارات المالية التي يتم اتخاذها في ظل ظروف المخاطر بانخفاض نسبة نجاحها، ما يتطلب إجراء دراسات معمقة تركز على أسس ومبادئ عملية لتقليل ضفاء نوع من ميل درجة المخاطر و الرشادة والعقلانية على القرارات المتخذة مع ضرورة إتباع سلسلة من الخطوات المدروسة بعمق وبدقة، وفي كل خطوة من ثم الخطوات نلمس أهمية إدارة المخاطر المالية.

الشكل 03-03: عملية تقييم المخاطر المالية



# الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

## نظام إدارة المخاطر المالية ISO 31000

الهدف من دراسات تحليل المخاطر وإدارة المخاطر هو إعداد الإجراءات وإجراء عمليات التدقيق اللازمة لتقليل احتمالية وتأثير مختلف التهديدات من أجل عدم مقاطعة أنشطة المؤسسة وتعرض سلامة الأرواح والممتلكات للمشروع للخطر.

يتم إجراء دراسات إدارة المخاطر من أجل تحديد المخاطر التي تواجهها المؤسسة، وتحليل هذه المخاطر وتقييمها ومحاولة القضاء على المخاطر بالتدابير الواجب اتخاذها أو لتقليل آثار المخاطر إلى الحد الأدنى. في عام 2009، أصدرت المنظمة الدولية للمعايير (ISO) معيار نظام إدارة مخاطر المؤسسات ISO 31000 لتوضيح هذه العمليات المنهجية والمنطقية وتنظيم المبادئ والمبادئ العامة لإدارة المخاطر.

### المبادئ الأساسية لمعيار ISO 31000:

- ❖ لإدارة المخاطر المحتملة للمؤسسات والتأكد من مواصلة أنشطتها دون أن تتضرر من هذه المخاطر؛
- ❖ ضمان خطط إدارة مخاطر ثابتة ومتكررة للشركات؛
- ❖ خلق قيمة للشركات؛
- ❖ للحصول على التفوق على المنافسين؛
- ❖ أن تكون جزءاً من نظام اتخاذ القرارات التجارية؛
- ❖ تأكد من أن عمليات إدارة المخاطر هي جزء من العمليات التجارية الأخرى للمؤسسة؛
- ❖ رفع الوعي حول إدارة المخاطر لدى الموظفين؛
- ❖ الشركات التي وضعت ونفذت معيار ISO 31000 لديها العديد من المزايا؛
- ❖ المخاطر محددة سلفاً وأي المخاطر تدار متى وكيف؛
- ❖ تحدد الشركات الأحداث التي قد تشكل مخاطر؛
- ❖ في حالة حدوث مخاطر محتملة ، يتم احتساب الخسائر في المنشأة مقدماً؛
- ❖ يتم اتخاذ التدابير اللازمة لمنع حدوث خطر؛
- ❖ يتم تحديد القيم المقبولة مسبقاً للمخاطر التي يمكن تجنبها؛
- ❖ من المعروف بالفعل ما يجب القيام به إذا حدثت مخاطر؛ في هذه الحالة يتم تحديد المصادر المناسبة للقضاء على آثار المخاطر

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

❖ يتم إعداد عمليات إدارة المخاطر وإرشادات التنفيذ مقدماً

❖ يتم إطلاع جميع الموظفين على كيفية إدارة المخاطر

### أهداف إدارة مخاطر المؤسسة:

يمكن تمييز الأهداف التالية لإدارة المخاطر وخاصة المخاطر المالية للمؤسسة:

❖ زيادة جاذبية الاستثمار والقدرة التنافسية وقيمة المشروع والملاءة المالية؛

❖ خلق الاستدامة المالية والإنتاجية والاقتصادية لتطوير المشاريع؛

❖ تنفيذ مشاريع استثمارية جديدة عالية المخاطر ومبتكرة؛

❖ تقليل الخسائر المالية المحتملة وليس قبل تحقيق الربح.

### أثر نظام إدارة المخاطر على جاذبية الاستثمار:

يسمح إدخال إدارة المخاطر المالية على جميع المستويات بزيادة جاذبية الاستثمار للمؤسسة ونمو الجاذبية للمستثمرين الاستراتيجيين والدائنين والمساهمين يجعل من الممكن جذب المزيد من رأس المال المقترض لخلق قدرات إنتاجية إضافية وتطوير الإمكانات المبتكرة.

القيمة الاقتصادية المضافة هي أحد المؤشرات التي تعكس جاذبية الاستثمار لقيمة الاقتصادية المضافة؛

تتيح إدارة المخاطر تقليل تكلفة رأس المال المقترض (أسعار الفائدة)، مما يقلل من متوسط التكلفة المرجح لرأس المال ويزيد من القيمة الاقتصادية المضافة.

### المبحث الثالث: أهمية الحوكمة في تفعيل دور إدارة المخاطر المالية لحماية المؤسسة من الفشل المالي

لقد تزايد الاهتمام بمفهوم حوكمة المؤسسات حتى أضحت من أبرز وأهم الموضوعات التي شاع استخدامها، بشكل واسع مع بداية التسعينات كفكرة واصطلاحاً. من قبل الهيئات الدولية كأسلوب ونظام إداري يهدف إلى تحقيق التنمية، إلا أن هذه الفكرة أصبحت اليوم على قدر كبير من الأهمية نتيجة تحديات العولمة والاندماج العالمي والاهتمام الأكبر للهيئات الحكومية والغير الحكومية خاصة بعد التغيرات التي شهدتها العالم خلال العقدين الأخيرين والمتمثلة أساساً في الأزمات المالية اللبرالي وانهايار كبريات الشركات، وتكتسي الحوكمة أهمية كبيرة في المؤسسات الاقتصادية ويبرز دورها الفعال في إكساب المؤسسة صورة وسمعة جيدة في السوق من خلال إكسابها القدرة على تحقيق الأداء المتميز

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

ورسم الاستراتيجيات الفعالة لمواجهة تغيرات بيئتها الشرسة، والاستمرارية لفترة طويلة ونلتمس قراراتها من خلال إدارة المخاطر التي تعد صورة واقعية لحوكمة القرار بالمؤسسة الاقتصادية.

### المطلب الأول: التأصيل النظري لحوكمة المؤسسات

تعتبر الحوكمة من المفاهيم التي يتميز تطبيقها بالشمولية بحيث يمتد إلى كافة وحدات المؤسسة الأمر الذي يعني ارتباطها بعلاقة مع وحدات المؤسسة بدرجات مختلفة وحسب خصوصية العلاقة وعليه فإن الحوكمة ليست فقط مصطلحا، لكنها نهج ومبادئ تطبق كاملة وبجذاهها، كما أنها ليست لفظا جديدا أو كلمة تردد، بل هي معان ومعايير تنقل الواقع الاقتصادي من درجة إلى أخرى ومن مقام إلى آخر وباتت حوكمة الشركات من الموضوعات المثيرة جدًّا، خصوصا بعدما وجدت الدوائر الأكاديمية والسياسية والاقتصادية العالمية فيها وسيلة فعالة للتدخل في اقتصاديات الدول النامية تحت عناوين برامج الإصلاح ومتطلبات إعادة الهيكلة والاهتمام بالجودة والبحث عن عوائد اقتصادية مرتفعة حسب ما يراه صندوق النقد والبنك الدوليين.

### لمحة تاريخية :

قامت الكثير من المنظمات والهيئات بتأكيد مزايا هذا المفهوم والحث علي تطبيقه في الوحدات الاقتصادية المختلفة ، مثل: لجنة كادبوري Committee Cadbury والتي تم تشكيلها لوضع إطار لحوكمة الشركات باسم Practice Best Cadbury عام 7991 في المملكة المتحدة ، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والتي قامت بوضع مبادئ حوكمة الشركات Governance Corporate of Principles عام 1999، وصندوق المعاشات العامة في الولايات المتحدة الأمريكية ، كذلك لجنة Committee Ribbon Blue في الولايات المتحدة الأمريكية والتي أصدرت مقترحاتها عام 7999 م، كما تم إنشاء المعهد البرازيلي لحوكمة الشركات، وفي تركيا تم إنشاء المعهد التركي لحوكمة الشركات عام 1001م ، وفيما بعد التزمت أغلب الدول بتطبيق هذا المفهوم لما يحقق من منافع ومزايا على مستوى كافة الأصعدة سواء كانت اقتصادية أو مالية أو حتى إدارية وذلك بهدف حماية أصحاب المصالح والحد من الفساد الإداري والمالي

1 .

<sup>1</sup> . محمد ياسين، "محددات الحوكمة ومعاييرها"، 2012 / 1433 هـ .



## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

### مفهوم الحوكمة:

عرفت الحوكمة طبقاً لما جاء في مقالات وكتابات الباحثين وتقارير مختلف الهيئات والمنظمات، الذين اعتبروا أن حوكمة الشركات تعين وجود وتنظيم التطبيقات والممارسات السليمة للقائمين على إدارة المؤسسة مما يحافظ على حقوق المساهمين والعاملين وأصحاب المصالح وذلك من خلال تحري تنفيذ صيغ العالقات التعاقدية التي تربطهم، باستخدام الأدوات المالية والمحاسبية السليمة وفقاً لمعايير الإفصاح والشفافية؛

وعرفت الحوكمة كذلك بأنها "النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال المنظمة ومراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية والنزاهة والشفافية"؛

كما عرفها الاقتصادي الأمريكي Williamson Olivier (سنة 1999) بأنها "النظام الذي يقيس مقدرة الشركة على تحقيق أهدافها ضمن إطار أخلاقي محدد نابع من داخلها باعتبارها هيئة معنوية لها أنظمتها وهيكلها الإدارية، دون الاعتماد على سلطة أي فرد أو نفوذ شخصي فحكومة المؤسسات تغطي جميع العالقات بين الإدارة ومجلس إدارتها ومساهميها وغيرهم من أصحاب المصلحة، كما توفر الإطار الذي يتم فيه تحديد أهداف المؤسسة ووسائل تحقيقها ومراقبة الأداء وإيصالها إلى الأطراف المعنية، فمفهوم الحوكمة لا يقتصر على المؤسسات الكبرى فحسب بل يهتم أيضاً بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فتبني مبادئ الحوكمة يعد تعزيراً لمصداقيتها ولصورتها اتجاه الشركاء الماليين مثل البنوك والمستثمرين وكذلك اتجاه الأطراف الأخرى.<sup>1</sup>

من خلال التعاريف السابقة يتضح لنا أن هناك مجموعة من المعايير الأساسية لمفهوم حوكمة الشركات منها :

- ✓ مجموعة من الأنظمة الخاصة بالرقابة على المؤسسات؛
- ✓ تنظيم العلاقات بين مجلس الإدارة، المديرين، المساهمين، وأصحاب المصالح؛
- ✓ التأكيد على أن المؤسسات تدار لصالح المساهمين.

<sup>1</sup> . بوجحيش خالدية نشرت في 12 ديسمبر 2010 بواسطة <https://kenanaonline.com/khaldiabouj>

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

### تعريف البنك الدولي وصندوق النقد :

قدم البنك الدولي وصندوق النقد مصطلح الحوكمة تحت اسم corporate governance، وهو ما تم ترجمته للعربية اصطلاحاً بالحوكمة واتفق على تعريفه بالإدارة الرشيدة سواء للشركات تحديداً أو الاقتصاد بصورة عامة، و الحوكمة هي مجموعة من القوانين والنظم والقرارات التي تهدف إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة والفعالة لتحقيق خطط وأهداف الشركة وبمعنى آخر هي نظام شامل يتضمن مقاييس لأداء الإدارة الجيد، ومؤشرات حول وجود أساليب رقابية تمنع أي طرف من الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة داخلياً، أو خارجياً من التأثير السلبي على أنشطتها، وبالتالي ضمان الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بما يخدم مصالح جميع الأطراف بطريقة عادلة تحقق الدور الإيجابي للمؤسسة و ملاكها وللمجتمع ككل، و هي الممارسة الرشيدة لسلطات الإدارة من خلال الارتكاز على القوانين والمعايير والقواعد المنضبطة التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة من ناحية، وحملة أسهمها وأصحاب المصالح أو الأطراف المرتبطة بالشركة من ناحية أخرى.

### معايير حوكمة المؤسسات:<sup>1</sup>

تتجلى فاعلية الحوكمة من خلال جملة من المعايير و الأخيرة تحدد ما مدى قوة و ضعف الحوكمة و يمكن تلخيصها كالآتي :

- **الشفافية: Transparency** و تعني الانفتاح و التخلي عن الغموض و السرية والتضليل، و جعل كل شيء قابل للتحقق و الرؤية السليمة.
- **المساءلة: Accountability**: يحق للمساهمين مساءلة الإدارة التنفيذية عن أفعالها و هذا حق يضمنه القانون و الأنظمة و الحوكمة لهم ، كما تضمن المساءلة مسؤولية الإدارة التنفيذية أمام مجلس الإدارة و مسؤولية المجلس أمام المساهمين.
- **المساواة: المقصود بالمساواة هنا المساواة بين صغار المستثمرين و كبارهم كما يقصد بها المساواة بين المستثمرين المحليين و الأجانب على حد سواء فعلى سبيل المثال مالك السهم**

<sup>1</sup> . بلمختار مرزاق، عمروش تيزيري، "واقع ممارسة معايير الحوكمة في مؤسسة اقتصادية جزائرية دراسة حالة مؤسسة سو كوتيد"،

مذكرة التخرج لنيل شهادة ماستر إدارة أعمال المؤسسات، جوان 2017.

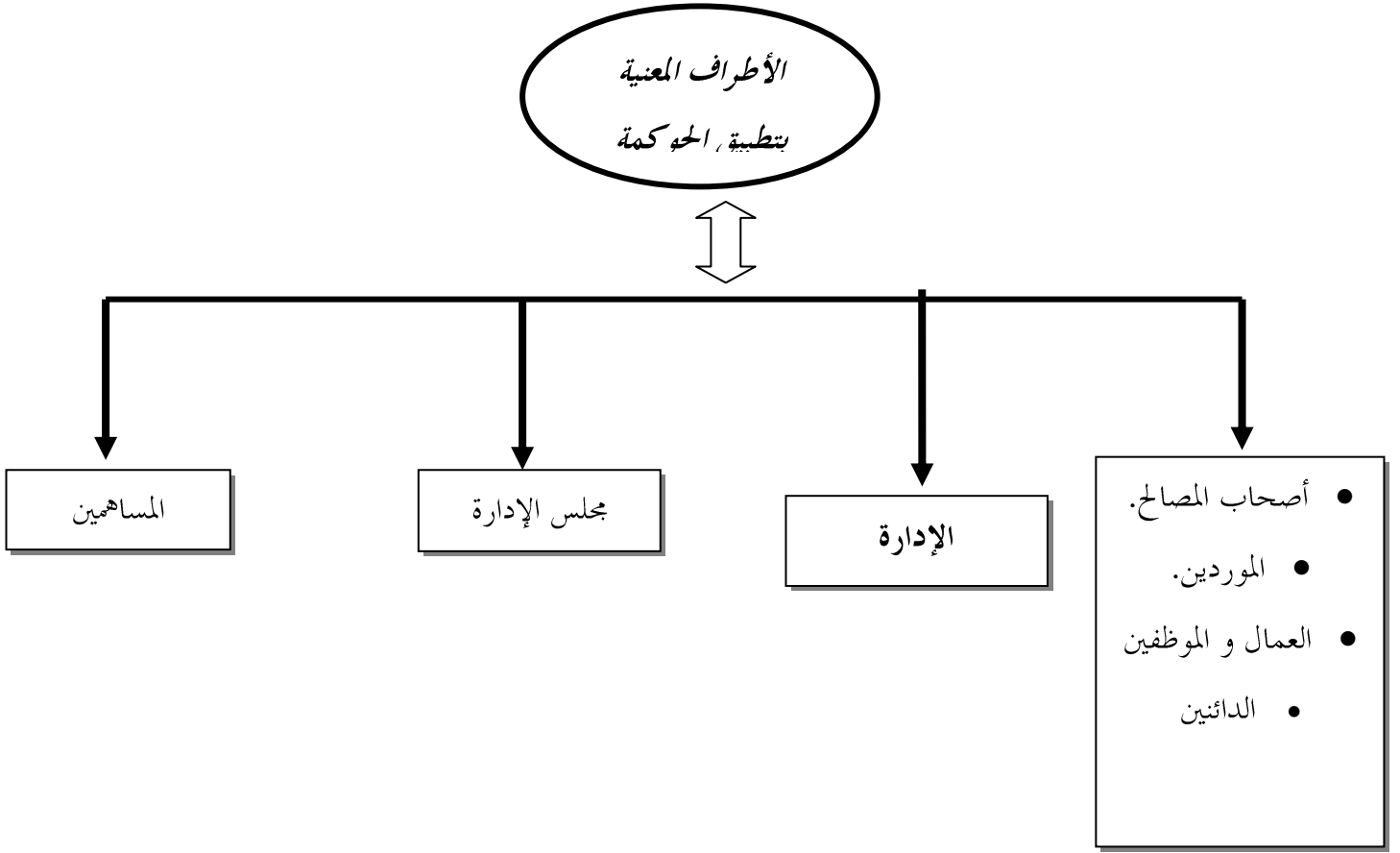
## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

الواحد يمتلك الحقوق نفسها التي يمتلكها مالك المليون سهم كالتصويت و المشاركة في الجمعية العمومية ، و مساءلة مجلس الإدارة و حصة من توزيع الأرباح .

- **الانضباط Discipline** إتباع السلوك الأخلاقي المناسب و الصحيح، و يتحقق ذلك من خلال توريد بيانات واضحة للجمهور ، وجود حافظ لدى الإدارة اتجاه تحقيق سعر عادل للسهم، التقدير السليم لحقوق الملكية، استخدام الديون في مشروعات هادفة وإقرار نتيجة الحوكمة في التقدير السنوي؛
- **كفاءة المسؤولين Responsibility**: تهدف أنظمة الحوكمة إلى رفع الحس بالمسؤولية لدى شقي الإدارة و مجلس الإدارة و الإدارة التنفيذية و أن يتصرف كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة بدرجة عالية من الأخلاق المهنية ، كما تقرر الإدارية، البعد الإستراتيجي لحوكمة الشركات؛
- **المشاركة**: و هي حق أصحاب المصالح بالمشاركة في عملية صناعة القرارات بشكل مباشر أو غير مباشر أو عن طريق ممثليهم المنتخبين و الذين يمثلون مصالحهم و يدافعون عليها ، و تكون مبنية على الديمقراطية في تقديم الآراء و الاقتراحات.
- **الفعالية**: و هذا لتحقيق إنتاجية تتسم بالكفاءة من حيث تقديم الخدمات و إدارة المشاريع دون هدر المصادر المتوفرة.
- **الاستقلالية: Independence** ضرورة ملاءمة محيط العمل لأجل تحسين الأداء المهني و الوظيفي.
- **العدالة: Justice** وجوب احترام مختلف المجموعات أصحاب المصلحة في المؤسسة؛
- **المسؤولية الاجتماعية: Social Responsibility** النظر إلى المؤسسة كمواطن جيد

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

الشكل 03-04: يوضح الأطراف المعنية بتطبيق الحوكمة



الهدف من حوكمة الشركات :

يساعد التطبيق الجيد لحوكمة الشركات في دعم الأداء الاقتصادي والقدرة التنافسية وجذب الاستثمارات للشركات العامة والخاصة والاقتصاد بشكل عام ولذلك فإن حوكمة الشركات تهدف إلى تحقيق ما يلي :

- الفصل بين الملكية والإدارة وتحقيق الرقابة على الأداء الفعلي.
- تحسين الكفاءة المالية والإدارية الاقتصادية للشركات.
- المراجعة وتعديل للقوانين الحاكمة لأداء الشركات، تحديد مسؤولية الرقابة إلى كلا الطرفين وهما مجلس إدارة الشركة والمساهمون ممثلة في الجمعية العمومية للشركة.
- عدم الخلط بين المهام والمسئوليات الخاصة بالمديرين التنفيذيين، ومهام مجلس الإدارة ومسئوليات أعضائه.
- تقييم أداء الإدارة العليا وتعزيز المساءلة ورفع درجة الثقة .

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

- تمكين الشركات من الحصول على تمويل من جانب عدد أكبر من المستثمرين المحليين والأجانب.
- إمكانية مشاركة المساهمين، والموظفين، والدائنين والمقرضين والاضطلاع بدور المراقبين بالنسبة لأداء الشركات .
- تجنب حدوث مشاكل محاسبية ومالية ، بما يعمل على تدعيم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد ، وعدم حدوث انهيارات للشركات وما يعني أن الحوكمة تهدف إلى تخفيض حدة تعارض المصالح رأس المال من التصرفات الانتهازية ، وتجعل المديرين يعلمون على تحقيق مصالح المساهمين.
- تحسين الصورة الذهنية للشركات مما يزيد من ثقة المستثمرين بها .
- تحسين عملية صنع القرار في الشركات من خلال توضيح صلاحيات كل الأطراف ذات العلاقة.
- رفع مصداقية الشركات من خلال تدعيم عملية المساءلة بها وتقويم أداء الإدارة العليا وتعزيز المسائلة ورفع درجة الثقة فيها.
- إدخال الاعتبارات الأخلاقية وتعميق ثقافة الالتزام بالقوانين والمبادئ والمعايير المتفق عليها .
- تحسين درجة الوضوح والشفافية مما يدعم ثقة مستخدمي القوائم المالية في الشركة، ويحارب كل أشكال الفساد فيها.
- الإشراف على المسؤولية الاجتماعية للشركة في ضوء قواعد الحوكمة الرشيدة .
- تحسين الإدارة داخل الشركة والمساعدة على تطوير الخطط الإستراتيجية لها وزيادة كفاءة الأداء.<sup>1</sup>

### مبادئ الحوكمة المحاسبية وأضرار عدم الالتزام :

أدت الحاجة إلى تطبيق مفهوم حوكمة الشركات إلى إيجاد مجموعة من المبادئ والقواعد التي تساعد على ذلك، ومن المؤسسات التي اهتمت بإصدار هذه المبادئ صندوق النقد والبنك الدوليين ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية التي قامت بإصدار مبادئ حوكمة الشركات سنة 1999 وتم تعديلها سنة 2004، وكون أن هذه المبادئ تعتبر المرجع الأساسي للعديد من الممارسات المتعلقة بحوكمة الشركات سوف نقوم بعرضها في النقاط التالية حيث تتكون من ستة مبادئ أساسية هي :

<sup>1</sup> . مكتب الأمم المتحدة المعني بالمخدرات والجريمة نشرت الترجمة في نيسان -أفريل 2021-

# الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

## 01- التحقق من وجود إطار فعال لحوكمة الشركات:

- لكي يكون هناك ضمان لوجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات هناك مجموعة من الإرشادات والعوامل يجب أخذها بعين الاعتبار وهي:
- ينبغي وضع إطار حوكمة الشركات حيث يكون ذا تأثير على الأداء الاقتصادي الشامل ونزاهة الأسواق وعلى الحوافز التي يخلقها للمشاركين في السوق وتشجيع قيام أسواق مالية تتميز بالشفافية والفعالية .
- ينبغي أن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في ممارسة حوكمة الشركات في نطاق اختصاص تشريعي ما متوافقة مع أحكام القانون وذات شفافية وقابلة للتنفيذ .
- ينبغي أن يكون توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات في نطاق اختصاص تشريعي ما محدد بشكل واضح مع ضمان خدمة المصلحة العامة.
- ينبغي أن يكون لدى الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية السلطة والنزاهة والموارد للقيام بواجباتها بطريقة متخصصة وموضوعية، فضلا عن أن أحكامها وقراراتها
- ينبغي أن تكون في الوقت المناسب وتتميز بالشفافية مع توفير الشرح الكافي لها .
- هذا القسم باعتباره بياناً لمعظم الحقوق الأساسية للمساهمين التي تم الاعتراف بها قانوناً في جميع دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

## - ضمان حقوق المساهمين:

- تتركز حقوق المساهمين في الشركة على موضوعات أساسية مثل : انتخاب أعضاء مجلس الإدارة أو الوسائل الأخرى للتأثير على تكوين مجلس الإدارة، والموافقة على العمليات الاستثنائية وبعض الموضوعات الأساسية الأخرى كما يحدده قانون الشركات واللوائح الداخلية للشركة ويمكن النظر إلى - ضمان نفس المعاملة العادلة بين كافة المساهمين:
- يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات تحقيق المساواة وتحقيق المعاملة العادلة بين كافة المساهمين سواء كبار المساهمين أو صغار المساهمين (حقوق الأقلية)، وكذلك المساواة بين المساهمين المحليين والمساهمين الأجانب.

## 04- ضمان احترام دور كافة أصحاب المصالح في حوكمة الشركات:

- يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات احترام دور كافة الأطراف ذوي المصلحة في حوكمة الشركات مثل الدائنين والموردين والعملاء والعاملين بالشركة وكافة الجهات الحكومية، وتوفير المعلومات اللازمة لهم بصورة دورية وفي الوقت المناسب، وحققهم في إخطار مجلس الإدارة بأي

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

تصرفات أو مخالافات غير قانونية أو غير أخلاقية دون أن يترتب على هذا الإخطار أي مساس بحقوق تلك الأطراف تجاه الشركة.

### 05- الإفصاح والشفافية:

يجب أن يركز إطار حوكمة الشركات على تحقيق الإفصاح والشفافية عن كافة الأمور المالية التي تخص الشركة، وتتعلق تلك الأمور المالية بنتيجة نشاط الشركة ومركزها المالي وحركة التدفقات النقدية وغيرها من الأمور المالية، ويجب أن يشمل الإفصاح عن مدى تحقيق أهداف الشركة، ونتيجة نشاطها ومركزها المالي وتدفقاتها النقدية والسياسات المحاسبية المستخدمة والعلاقات مع الأطراف ذات العلاقة، وبيان مدى الالتزام بالمعايير المحاسبية والسياسات واللوائح ذات الصلة، مع ضرورة الإفصاح عن حصة الأغلبية في حقوق الملكية وحقوق الأقلية ومكافأة مجلس الإدارة والإفصاح عن كافة المعلومات المتعلقة بمؤهلات أعضاء مجلس الإدارة. ومن ناحية أخرى يجب أن يتضمن الإطار العام للحوكمة تدقيق كافة الأمور المالية من قبل مدقق حسابات خارجي مستقل تعينه الجمعية العامة للشركة حيث يقوم مدقق الحسابات بإعداد وتقديم تقرير تدقيق للمساهمين يتضمن الرأي الفني المحايد حول مدى عدالة القوائم المالية في التعبير في كل جوانبها الهامة من الأمور المالية للشركة ويكون مدقق الحسابات الخارجي مسئول عن رأيه الوارد في تقرير التدقيق أمام المساهمين وعن مدى بذله العناية المهنية اللازمة عند أدائه لعملية التدقيق.

### 06- التأكيد على مسؤولية مجلس الإدارة:

على الرغم من ضرورة تأكيد فصل إدارة الشركات عن أصحاب هذه الشركات، وتحقيق فكرة الإدارة الخبيرة، وتحقيق مبدأ الاستقلالية، وتأكيد مبدأ المحاسبة عن المسؤولية، وهي جميعها تتحقق عندما تصبح مسؤوليات مجلس الإدارة واضحة ومحددة ومعلنة سواء من حيث: الصلاحيات، المسؤوليات، الحقوق، الواجبات، المزاي والبدلات والأجور والمكافآت. ويجب أن يتيح إطار أسلوب ممارسة سلطات الإدارة بالشركات الخطوط الإرشادية الاسترشادية لتوجيه الشركات، كما يجب أن يكفل المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة، وأن تضمن مساءلة مجلس الإدارة، من قبل الشركة والمساهمين، وبمعنى آخر هناك مجموعة من الإرشادات التي يجب الأخذ بها عند تطبيق هذا المبدأ.

### ثانيا: أهمية حوكمة المؤسسات في الحماية من الفشل المالي:

❖ تساهم الحوكمة من خلال المبادئ التي تستند إليها في حماية حقوق المساهمين، والأطراف أصحاب المصلحة، لكن هذا لا يتأتى ذلك إلا بتوافر حزمة من إجراءات الرقابة الداخلية الفعالة، وأدوات ضبط وتشريع خارجية صارمة، ويستند هذا على بعدين أساسيين هما:

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

**الالتزام:** هدف تلبية توقعات المساهمين، وأصحاب المصلحة بأكبر قدر من الأمانة والشفافية؛ الأداء: وهذا من خلال استخدام كافة الوسائل المتاحة لرفع مستوى أداء الشركة باستغلال الفرص، والتقليل من آثار مخاطرها .

❖ يؤسس نظام الحوكمة في الشركات على مجموعة من الركائز تمثل المقومات الرئيسية لهذا النظام، والتي بالاعتماد عليها تستطيع الشركة تحقيق أهدافها.

### ❖ آليات حوكمة الشركات وأبعادها التنظيمية:

تعمل آليات الحوكمة بصفة أساسية على حماية و ضمان حقوق المساهمين وكافة الأطراف أصحاب المصلحة ونستطيع أن نقسم هذه الآليات إلى نوعين هما :

#### 01- آليات خاصة بالشركة نفسها:

وتشتمل على آليات تحقيق الرقابة على أداء الشركة، من خلال التأكد من كفاءة وقوة إدارة المراجعة الداخلية داخل الشركة، وقوة واستقلالية لجنة المراجعة، ودرجة اعتماد الشركة على تكنولوجيات المعلومات، وكذلك كيفية اعتماد القوائم المالية الخاصة بالشركة وإبداء المراجع الخارجي لرأيه الفني.

#### 02- الآليات المحاسبية:

تمثل الآليات المحاسبية محور ارتكاز آليات حوكمة الشركات نظرا للعلاقة التبادلية والتأثيرية التي تربطها بالآليات الأخرى. فوجود قواعد محددة لمتطلبات الإفصاح والشفافية مثال للشركات التي يتم قيدها في البورصة، من الممكن أن تؤدي إلى تفعيل الآليات المحاسبية اللازمة لتحقيق تلك المتطلبات . بالرغم من تعدد الأبعاد المختلفة لعملية حوكمة الشركات سواء القانونية أو التنظيمية أو الاجتماعية، إلا أن الأبعاد التنظيمية تحظى باهتمام كبير، وتشغل الحيز الأكبر من الإجراءات، والأساليب المختلفة لتطبيق قواعد الحوكمة. ومن بين الأبعاد التنظيمية:

**أولاً: بعد إدارة الأرباح:** قد تعتمد الشركات إلى إدارة أرباحها، وهذا باللجوء إلى زيادتها أو تخفيضها لتحقيق أغراض معينة، لكن هذه الممارسات تصبح لا وجود لها في ظل تطبيق قواعد حوكمة الشركات من خلال الحد من سلطة الإدارة، وإتاحة الفرصة لأطراف أصحاب المصلحة لحماية حقوقهم.

**ثانياً: البعد الاستراتيجي:** إن تطبيق الحوكمة في الشركات يسمح بضبط العلاقات داخلها، ويمكن من الحصول على معلومات تعكس الصورة الصادقة للعمليات التي قامت بها الشركة، مما يمكنها من تكوين بنك معلومات عن وضعية الشركة التاريخية والحاضرة، ويشجع على التفكير الاستراتيجي، ويحفز على صياغة إستراتيجيات للمشاريع التي تقوم بها الشركة، من خلال دراسة عوامل البيئة الخارجية وتقدير تأثيراتها المختلفة.



## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

ثالثاً: تقييم أداء الشركة: إن سعي الشركة المستمر إلى النمو والتوسع يحتم عليها إيجاد فرص عمل جيدة انطلاقاً من مقوماتها الحالية، وحوكمة الشركة تواكبها في هذا السياق، لما لها من دور هام في زيادة كفاءة

استخدام الموارد، وتعظيم قيمة الشركة، ودعم قدرتها التنافسية. ومنه فإن تطبيق قواعد الحوكمة يساهم بطريقة فعالة بدراسة وتحليل مختلف مقاييس الأداء بهدف دعم قدرتها على الاستمرار والنمو بما يحقق أهداف لمختلف الأطراف أصحاب المصلحة.

رابعاً: البعد الأخلاقي: يرتكز هذا البعد على إرساء ثقافة الحوكمة على مستوى الشركات، وممارسة العمل بالتحلي بالنزاهة والأمانة.

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

المطلب الثاني: إسهام حوكمة المؤسسات في تدعيم إدارة المخاطر المالية

أولاً: أهمية تدعيم فاعلية الحوكمة:

تدل الفاعلية في معناها البسيط على أداء الأعمال الصحيحة، فحوكمة الشركات ليست هدفاً في حد ذاتها، ولا ترتبط بعمليات رقابية، ولا تمثل التزاماً دقيقاً بإرشادات محدودة، بل هدفها الحقيقي تحسين أداء الشركات، وضمان حصولها على الأموال، وبتكلفة معقولة. فالشركات التي تتمتع بفاعلية في حوكمتها فهي تمتلك مديريين بمستويات عالية وجيدة. وتعامل بصورة أكثر شفافية، بشكل يوحى لحملة الأسهم ومختلف الأطراف أصحاب المصلحة بالثقة، وتعمل على تخفيض مخاطر الاستثمار، وبالنتيجة تخفيض تكلفة رأس المال. وتعد فاعلية حوكمة الشركات والقابلية على فهم حقوق حملة الأسهم، واحدة من أدوات الضبط ذات الأهمية لنجاح الاستثمارات في الشركات ومن خلالها يتم توفير ما يلي:

- يطمئن الممولون في الحصول على عائد على استثماراتهم؛
- يتمكن الممولين جعل المسيرين يعيدون إليهم جزء من الأرباح؛
- يتأكد المستثمرون أن المسيرين لن يهدروا المال الذي يستثمرونه في الشركة؛
- التأكد من أن الشركة لا تستثمر في مشاريع فاشلة؛
- مراقبة الممولين لعمل المسيرين؛
- رفع مستويات الأداء للشركات، وما يترتب عليه دفع عجلة التنمية، والتقدم الاقتصادي. للدول التي تنتمي إليها تلك الشركات؛
- الشفافية والدقة والوضوح في القوائم المالية التي تصدرها الشركات، وما يترتب عليه زيادة ثقة المستثمرين بها، واعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات.

ثانياً: مسئولية إدارة المخاطر في ظل حوكمة الشركات:

من الضروري تحديد الخطوط الواضحة للمسؤولية والقدرة على المساءلة والاستفادة القصوى من فاعلية مجلس الإدارة في ممارسة وظائفه وتفعيل هيكله لاسيما لجنة التدقيق وعمل المدققين الداخليين والخارجيين، نظراً لأهمية العمل الرقابي الذي يقومون به، وتوزيع مسئولية إدارة المخاطر في الشركة على كل من:

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

### 01- مجلس الإدارة:

على مجلس الإدارة مراقبة المخاطر التي تحيط بنظام المراقبة في الشركة، ويلتزم أعضاء مجلس الإدارة الاطلاع على كافة القضايا التي نخص الشركة وعدم استغلالهم موقعهم لتحقيق مكاسب شخصية، وان يكونوا موضع ثقة ونزاهة في أدائهم لأعمالهم وتمكين مجلس الإدارة إنشاء إدارة أو لجنة تتولى إدارة المخاطر وتتضمن مسؤولياتها الآتية :

- تحليل جميع المخاطر المرتبطة بأنشطة الشركة؛
- تطوير منهجيات القياس والضبط لكل نوع من أنواع المخاطر؛
- تحديد سقف المخاطر وتسجيل حالات الاستثناء عن سياسة إدارة المخاطر؛
- تزويد مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية بمعلومات عن منظومة إدارة المخاطر في الشركة؛
- يتم التعاون بين هذه اللجنة أو اللجان الأخرى الموجودة في الشركة لإنجاز مهامها.

### 02- لجنة المراجعة:

تعمل لجان المراجعة على تقييم المخاطر التي تنشأ من الضغوط المفروضة على الإدارة إعداد التقارير، أو من خطط مكافأة المسؤولين التنفيذيين أو الظروف التنظيمية، أو قد تكون نتيجة بما سبق نشرة من توقعات أو احتمال حدوث خسارة صافية في الفترة الجارية . إن وجود لجنة مراجعة تتمتع بصلاحيات، من شأنها أن تكفل لها حق ممارسة دورها الرقابي على أعمال التدقيق الداخلي والخارجي ومتابعة تقاريرهم للتأكد من قيام إدارة الشركة بتنفيذ ما تحويه تلك التقارير من نتائج وتوصيات، ويتمثل دور لجنة المراجعة في ظل حوكمة الشركات مساعدة مجلس الإدارة على إتمام مسؤولياته الإشرافية لغرض التأكد من تكامل التقارير المالية، واحترام الشركة للمتطلبات القانونية والتنظيمية وضمنان استقلالية المدققين الخارجيين والداخليين عند أدائهم لواجباتهم الوظيفية و تشرف هذه اللجنة على كل من :

✓ **المدقق الخارجي:** تستدعي متطلبات حوكمة الشركات التعاون بين إدارة الشركة وبين المدقق

الخارجي، وان تتصف العلاقة بينهم بالشفافية من حيث تبادل المعلومات واستقلالية المدقق والأخذ بآرائه عند تشخيص الأخطاء.

ويسعى المدقق الخارجي إلى فهم إجراءات الرقابة الداخلية ليتمكن من الوصول إلى تقييم أولي حول نوعية هذه ومدى ملامتها مع نوعية المخاطر التي تواجهها، لذا فإن فحص الرقابة الداخلية من قبل المدقق الخارجي يحدد مدى قناعته بمخاطر الرقابة ومستواها موضوعي لتقويم وتحسين فعالية إدارة التدقيق

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

الداخلي يساعد التدقيق الداخلي في الشركة على تحقيق أهدافها من خلال انتهاز مدخل المخاطر وفعالية الرقابة وفعالية حوكمة الشركات، ويعتبر التدقيق الداخلي مفتاح أساسي من مفاتيح حوكمة الشركات.

تأثر مراجعة القوائم المالية بنظام إدارة المخاطر:

إن الإفصاح عن المخاطر ازدادت أهميته ليصبح جزء من التقارير المالية، وأحد عناصر التقرير المالي من مستثمرين وهيئات منظمة ومدققين، وجميعهم يطالبوا بالتوسع في الإفصاح عن المخاطر للمهتمين.

أولاً: مستويات الإفصاح عن المخاطر:

إن الإفصاح عن المعلومات حول المخاطر وإدارتها بالعادة تتم عبر ثلاثة مستويات مختلفة تتمثل فيما يلي:

- ❖ **المستوى الداخلي:** وهي التقارير التي تقدم للإدارة التنفيذية للشركة وللمستخدمين وتتضمن إشراكهم في تعريف المخاطر وقياسها وتطور الأداء ومراقبتها، لتساعد الإدارة والمستخدمين على زيادة كفاءة أداء الشركة في تحقيق أهدافها، من خلال تزويدهم بمعلومات إستراتيجية وفق أسس منتظمة عن المخاطر التي تتعرض لها الشركة أول بأول.
- ❖ **المستوى المتوسط:** وهو مستوى يجمع بين المستوى الخارجي والمستوى الداخلي، حيث يطمأن مجلس إدارة الشركة حول مستوى الرقابة لدى الإدارة التنفيذية والنجاح والإخفاق في تجنب المخاطر.
- ❖ **المستوى الخارجي:** وتشمل المعلومات حول المخاطر المتوقعة والمحتملة التي هتم جميع الأطراف المتهنين خارج إطار الشركة، وتنشر من خلال التقارير السنوية والدورية الشركة، التي تزود بمعلومات حول المخاطر إما بشكل كمي أو نوعي .

مراجعة القوائم المالية في ظل المخاطر

تتمثل هذه العملية في القيام بتقييم المخاطر التي تتعلق بإعداد القوائم المالية لمراعاة الالتزام بالمعايير المحاسبية، وتتمثل في مخاطر المعلومات الخاطئة التي تحدث في رصيد حساب أو مجموعة من المعاملات والتي لا يمكن منعها أو اكتشافها وتصحيحها إلا بواسطة النظام المحاسبي أو نظام الرقابة الداخلية في

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

الوقت المناسب، ويكمن تحديد بعض المخاطر من قبل الإدارة التي يمكن أن تنجم عن الظروف المتغيرة، مثل الأنواع الجديدة في المعاملات التي تتطلب إجراءات محاسبية جديدة، يجب أن يحصل الموظف المكلف بالرقابة والمحاسبية على معرفة كافية بالدرجة التي تمكنه من فهم كيف تأخذ إدارة الشركة في الاعتبار المخاطر المتعلقة بأهداف التقارير والقوائم المالية وكيف تتخذ القرارات اللازمة لمواجهة هذه المخاطر. إذا كانت إدارة الشركة قد صممت واستخدمت نظاما لإدارة المخاطر فإن من الضروري أن يتوفر لها مراجع لتقييم التصميم والاستخدام، ومنه فإن على المراجع أن يقوم بفحص نظام إدارة المخاطر وتقييمه، وعلى هذا النحو فإن مهمة المراجعة تصبح ثنائية فهو سيراجع نظام إدارة المخاطر لتقييمه وتقديم تقريره إلى إدارة الشركة من أجل العمل على سد الثغرات فيه تصميمًا وتطبيقًا، مثل أنه سيستخدم نتائج فحصه في تحديد نطاق الاختبارات الجوهرية لبنود القوائم المالية. ومنه وفي ظل وجود نظام إدارة المخاطر فإنه من المتوقع أن يتأثر عمل المراجع عند قيامه بمراجعة القوائم المالية، لاسيما عند إعداد تقريره. إذ لن يكون هناك تقرير وحيد يتحدث عن مدى إعداد القوائم المالية وفقا لمبادئ المحاسبية المتعارف عليها وعن مدى تمثيل هذه القوائم للمركز المالي للشركة ونتيجة نشاطها نموذج التدفقات النقدية هي فقط وإنما سيصدر المراجع تقريرًا ثانيًا عن نتائج مراجعته لنظام إدارة المخاطر، ومن الممكن أن تكون مراجعة هذا النظام واحدة من الأسباب التي تستدعي تغييرًا في تقريره. ومن ثم يكون هناك تقرير خاص عن مراجعة نظام إدارة المخاطر يرفقه المراجع مع تقريره الراجع التقليدي إلى المساهمين ومختلف الأطراف أصحاب المصلحة، ولعل هذا التقرير الجديد في موضوعه سيأخذ نفس شكل التقرير المعتاد، يتضمن فقرة يحدد فيها المراجع نطاق فحصه للنظام ورايه حوله، يقدر فيها المراجع مدى تأثير إدارة المخاطر على استمرار الشركة.

### الحوكمة في مواجهة الأزمات المالية:

زاد الاهتمام بموضوع حوكمة الشركات كنتيجة لكثرة الفساد المالي والإداري والغش والتهرب الضريبي والتوسع في الإفصاح المزورة، خاصة وأنه مصدر الأزمات لاسيما أزمة سنة 2007 كانت نتيجة لضعف مختلف الآليات الرقابية، بل ومن أهم أسباب انهيار الشركات هو افتقار إدارتها إلى الممارسات السليمة في الرقابة والإشراف ونقص الخبرة والمهارة، وكذلك اختلال هيكل التمويل وعدم القدرة على توليد تدفقات نقدية داخلية كافية لسداد الالتزامات المستحقة عليها، بالإضافة إلى نقص

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

الشفافية وعدم الاهتمام بتطبيق المبادئ المحاسبية التي تحقق الإفصاح والشفافية بجانب إظهار المعلومات المالية لحقيقة الأوضاع المالية للشركة

### طبيعة الأزمات المالية:

إن غياب مبادئ الحوكمة أدى إلى حدوث الأزمة المالية العالمية، ورغم وجودها في الشركات الكبرى إلا أنها غير مطبقة بالشكل المناسب، مما أدى إلى حدوث خسائر في شركات كبرى مثل "فانيمي وفريدميكا" وفي بنوك عالمية مثل "ميريل لنش وليمان براذرز" و"سوستيه جنرال"، حيث طالب خبراء دوليون في مجال المحاسبة بضرورة تطبيق نظام الحوكمة بشكل صارم في الشركات، ذلك أن هذا الاعتماد يضمن لها الاستمرارية والأداء الفعال ويحميها من الأزمات. حيث طالب قادة العمال وصناع القرار في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وخبراء عالميون في اجتماعهم المنعقد بمناسبة المؤتمر السنوي الثالث " حوكمة الشركات " المنظم بالدوحة خلال الفترة 9 و10 نوفمبر 2008 تحت شعار " حوكمة الشركات والأزمة المالية: هل أصبحت

لاعبا عالميا؟ " طالبوا بضرورة القيام بإصلاح الحوكمة للتصدي لمخاطر الأزمة المالية العمالية، كما شدد المشاركون في المؤتمر على العلاقة المتبادلة بين الحوكمة واستقرار النظام المالي وسالته وهو الأمر الذي يستوجب تعزيز ممارسات الحوكمة. إن الأزمة لا تشمل فقط المخاطر والتهديدات والصراع والحوادث وعدم الاستقرار، بل أن الأزمة تشمل أيضا الفرص. ولذلك فــــأن الأزمة هي حالة من عدم الاستقرار التي تنبئ بحدوث تغيرات جوهرية وــــحــــاسمة وقرية قد تكون نتائجها غير مرغوب فيها أو قد تكون نتائجها مرغوب فيها ، حيث تضم ثلاث عناصر أساسية هي بدرجة كبرى :

- **عنصر المفاجأة:** إذ أن الأزمة تنشأ وتنفجر في وقت مفاجئ غير متوقع بدقة وفي مكان مفاجئ؛
- **عنصر التهديد:** تتضمن الأزمة تهديدا للأهداف والمصالح في الحاضر؛
- **عنصر الوقت:** أن الوقت المتاح أمام صناع القرار يكون وقتا ضيقا ومحددا.

من الأسباب الهامة التي أدت لحدوث الأزمات والانهيارات في الشركات عدم تطبيق المبادئ المحاسبية ونقص الإفصاح والشفافية وعدم إظهار البيانات والمعلومات الحقيقية التي تعرب عن الأوضاع المالية لهذه الشركات، ما أدى إلى افتقاد الثقة في الأسواق المالية المختلفة وانصراف المستثمرين عنها، وكذلك افتقاد الثقة في مكاتب المحاسبة والمراجعة نتيجة افتقاد الثقة في المعلومات المالية التي تتضمنها القوائم المالية للشركات.

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

لن نتعرض لجميع الأزمات لأنها عديدة، كما أن أسبابها ومداهما يختلف باختلاف الأزمة محل الدراسة، ما بمننا هنا هو الافيهارات التي حدثت في 2001 وما نتج عنها من أزمة ثقة حادة في المعلومات المفصح عنها من طرف هذه الشركات، وفي الشركات الكبرى للمراجعة التي من واجبها حماية حقوق المساهمين بالتأكد على صدق وشرعية الحسابات المعروضة، وما اثر ذلك على صدور العديد من التشريعات التي تصب في صميم مبادئ حوكمة الشركات، من تحديد المسؤولية وما يرتب عنها من مساءلة، إضافة إلى الأزمة المالية الأخرى 2002 المرتبطة بالدرجة الأولى بالفساد المالي، المحاسبي والإداري .

### افيهارات 2001 وقانون ساربنيز اكسلي:

ميزت هذه السنة افيهار إحدى شركات الطاقة الضخمة وهي شركة "Enron" والتي أدى افيهارها إلى افيهار أكبر شركة تدقيق في العالم هي شركة "آرثر أندرسون Arthur Andersen" ،لثبوت تورطها في المتلاعبات المالية التي تمت في شركة انرون يذكر أن شركة انرون تم إنشاؤها سنة 1985، كنتيجة لاندماج شركتي هوسنت وشركة انرتنورث للغاز الطبيعي، وكانت تعد أكبر شركة لتجارة الغاز الطبيعي في الولايات المتحدة الأمريكية. تعكس أزمة انرون تغييرا حادا في مسيرة شركة كانت قد حازت على مجموعة من الجوائز، ونشرت العام 2000 أرباحا وصلت إلى مليار دولار واحتلت حتى العام 2000 المرتبة السابعة في قائمة 500 شركة من أكبر شركات العامل، وصل سعر السهم إلى 90 دولار منتصف عام 2000 ولكنها فقدت قيمته فجأة فأصبح حنو 60 سنتا عام 2001، فقد انخفضت هذه القيمة بنسبة 99% وتعود جذور افيهار شركة انرون إلى عام 1993، ولولا أحداث 11 سبتمبر المعروفة وتضرر، السوق المالي لبقية التلاعب خفي إلى اجل غير معلوم وسقطت الشركة العملاقة بأصول تقدر قيمتها بـ 63.4 مليار دولار الأمر الذي شكل أكبر إفلاس لشركة أمريكية في ذلك الوقت، وكان إحباط كبير في ثقة الناس في المحاسبين القانونيين. من جهة أخرى فان شركة "آرثر أندرسون Arthur Andersen" للتدقيق تعد من أضخم شركات التدقيق بالعامل بل هي الأولى من حيث الحجم والانتشار ويقدر عدد العاملين فيها بأحاء العالم ما يقارب مائة وستون ألف موظف، يذكر انه هنالك عمليات تم تطبيقها بشكل غير لائق وغير صحيح وبموافقة المستشارين الماليين، إذ تم إطفاء بعض الحسائر الناحية عن عمليات التحوط الوهمية مع العلم بان تلك العمليات لو كانت صحيحة لكان يجب أن ينتج عنها أرباح لشركة Enron فاعتبار هذه الأخيرة هي المتحولة. وبالتالي كان يجب على الشركات الاستثمارية تعويض الحسائر. ولكن كيف يمكن ذلك إذا كانت شركة Enron هي المالكة لتلك الشركات وهذه الملكية تم إخفائها بشكل متقن ولم تظهر إلا عند حدوث الحدث. مع العلم بأن هذه العمليات تمت تحت موافقة وإشراف مدققوا ومستشارو الشركة

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

الخارجين Anderson، والدليل على ذلك المبلغ المدفوع لهم مقابل تلك الاستشارات والبالغ 7.5 مليون دولار، والذي جاء ذكره ضمن تقرير مجلس الإدارة .

من أهم الملاحظات التي وجدت في الموضوع بأن شركة التدقيق Anderson كانت تعمل عدة أعمال مزدوجة، فهي من جهة المدقق الخارجي لشركة Enron ومستشارها المالي من جهة أخرى، والغريب هنا كانت تمثل جهاز الرقابة الداخلي للشركة، أي تراقب نفسها بنفسها وتتلقى مبالغ كبيرة جدا تجاوزت الأجور المتعارف عليها. وهنا السؤال الرئيسي، هل كانت شركة Anderson شركة مستقلة؟ أم . وهنا يكمن اللغز: أين جهات الرقابة على أنها لم تتعدى كونهما موظف من موظفي شركة Enron شركات التدقيق وكيف مسح لشركة Anderson ممارسة أعمال مزدوجة تعدت التدقيق والاستشارات المالية؟ ولماذا لم تساءل عن الأجور العالية التي تجاوزت المتعارف عليه بكثير؟ لا سيما أن من مهام لجان المراجعة القيام بالتحقق من كفاءة أداء وظيفته التدقيق الخارجي والداخلي وضمان استقلالية المدقق الخارجي وضمان تماشي القوائم المالية الفصح عنها مع القوانين المنصوص عليها، فضلا عن قيامها بالمساعدة في إدارة المخاطر من خلال تحديد الخطوات التي يجب أن تتبعها إدارة الشركة للسيطرة على المخاطر المالية المتعددة . كنتيجة لإفلاس وانحيار شركة Enron وتواطأ شركة Anderson للمراجعة، وانحيار العديد من الشركات الأمريكية العملاقة، عمل الكونغرس الأمريكي على إصدار قانون Oxley – SarbanesAct بهدف تعزيز نظم المحاسبية والمسئولية والرقابة الداخلية وإدارة المخاطر، وتحديد مسؤوليات مجلس.

لقد أشار القانون إلى إلزام الإدارة ولجنة المراجعة والإدارة التنفيذية والمراجعة الداخلية والمراجع الخارجي الإدارة بالتصميم والاحتفاظ والتقييم والتقرير عن فعالية ضوابط الرقابة الداخلية على التقرير المالي، وقيام المراجع الخارجي بإبداء رأيه على تقييم وتقرير الإدارة، وذلك في تقريره الذي يصدر للمساهمين، إضافة إلى مسؤولية مجلس الإدارة ولجنة المراجعة في القيام مسؤولياتهم الإشرافية في هذا اجمالاً، والاحتفاظ بوظيفة مراجعة داخلية فعالة. وتضمن القانون هذه المتطلبات لأهمية الرقابة الداخلية في تنظيم سري العمل، وضمان تنفيذ العمليات وفق ما هو مخطط لها، وحماية الأصول وتحقيق كفاءة وفعالية العمليات والالتزام باللوائح ، والقوانين، إضافة إلى منع الأخطاء أو الغش، والأكثر أهمية تحقيق الجودة والثقة وإمكانية الاعتماد على التقارير المالية. واستحدث هذا القانون معايير جديدة للمسئولية بما فيها معاقبة التصرفات الخاطئة، حيث ألغى هذا القانون العذر القائم على عدم الاطلاع على الأمور المالية، كما أدخل تعديلات تشريعية تبنت قواعد مساءلة متشددة بغرض تحسني دقة وموثوقية إفصاحات الشركات. بموجب القوانين، حيث سعى لتشديد المسؤولية بهدف إعادة الثقة إلى المساهمين والأسواق



## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

المالية وكان من أهم مبادئه تكريس صحة الحسابات ودقتها واستقلالية مراقبي الحسابات، وتكمن ملامحه الأساسية في الآتي:

- تأسيس مجلس أعلى للمحاسبة لمراقبة أداء أعمال المحاسبين القانونيين وحماية المستثمرين وإعادة الثقة في تقاريرهم، ويتطلب تسجيل جميع المحاسبين القانونيين كأعضاء في هذا المجالس وإتباع تعليماته المستقبلية بدقة؛
- تطبيق القواعد المقترحة بصرامة للمحافظة على استقلال المراجع بما في ذلك الرفع من صلاحيات لجان المراجعة ومنع المراجعين من مزاوله الخدمات الاستشارية للشركة نفسها؛
- مطالبة المديرين التنفيذيين والماليين للشركة بتوقيع شهادة قسم كل ثلاثة أشهر، يشهدون فيها بعدم علمهم بوجود أخطاء أو غش في القوائم المالية بالإضافة إلى مدى فاعلية نظام الرقابة الداخلية في اكتشافها، وحدد القانون قواعد صارمة لتداول أسهم الشركات من قبل المديرين؛
- العمل على الرفع من مستوى الإفصاح والشفافية لكل الأحداث المالية المؤثرة في عناصر القوائم المالية سواء داخل القوائم المالية أو خارجها، بالإضافة إلى الإفصاح عن مدى فاعلية نظام الرقابة الداخلية للشركة؛
- ضرورة إصدار قواعد تحدد آداب وسلوك المديرين، والعمل على الرفع من مستوى المحللين الماليين ومنع عمليات التحايل المالي لخدمة الأغراض الخاصة
- توقيع العقوبات المالية والجنائية على جميع الأطراف ذات العلاقة في حالة وقوع المخلفات قصداً أو دون قصد.

هناك علاقة وطيدة بين قانون سارينزاو كسلي وحوكمة الشركات، حيث أن وظيفة ومسؤولية الإدارة العليا سيكون من ضمنها تأكيد صالحيه وسلامة القوائم المالية للشركات، فقد مرر الكونغرس الأمريكي هذا القانون ليتم تحميل الرئيس التنفيذي CEO والمدير المالي CFO المسؤولية في حال وجود فساد بالمعلومات أو القوائم المالية. سابقا كان لا يتم تحميلهما أي مسؤولية بحال إدعائهم عدم المعرفة أو العلم بالمخالفات والفساد. هذا القانون سيعطي القوة للزج بالسجن وفرض الغرامات على الرئيس التنفيذي والمدير المالي أو ما يكافئهما بالمناصب والمستويات الإدارية العليا، إذا وجد أنهم مذنبين وقاموا بالتوقيع على قوائم هبا فساد وتلاعب هام نسبيا. كما بم في ظل هذا القانون تفعيل دور لجان المراجعة بشكل أكثر كفاءة من السابق بتعيين أعضاء مستقلين بشكل كامل ومن ذوي أصحاب السمعة النزيهة والخبرة الكبيرة، والحذر من اخذ مشورة المدققين الخارجيين كما كان بالسابق، كما ظهرت آليات جديدة حث على التفاني بالعمل والنزاهة كتنظيم لقاءات بين موظفيها ومجلس إدارتها لحثهم وتشجيعهم

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

وطمأنتهم بتوصيل المعلومات دون الخوف من طائلة المسؤولية، ومنه أصبح الجميع يركز على الخلفيات، والدقة المحاسبية بإعطاء أهمية في التعامل مع إدارة المخاطر بشكل جيد .

### ممارسات الحوكمة والأزمة المالية:

لقد عان الاقتصاد العالمي من العديد من الأزمات أحدثها الأزمة المالية التي بدأت في أقوى اقتصاد في العالم وهو اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، الناجمة عن أزمة الرهن العقاري التي ظهرت على السطح في سنة 2007، بسبب فشل ماليين المقرضين لشراء المساكن والعقارات في الولايات المتحدة في تسديد ديونهم للبنوك، وأدى ذلك إلى حدوث هزة قوية للاقتصاد الأمريكي وصلت تبعاً إلى اقتصاد أوروبا وآسيا، مطيحة في طريقها بعدد كبري من كبريات البنوك والمؤسسات المالية العمالية، ولم تفلح مئات المليارات التي ضخحت في أسواق المال العمالية في وضع حد لأزمة الرهن العقاري التي ظلت وتطورت إلى أزمة مالية عالمية، انفجرت رسمياً في يوم 151 سبتمبر عام 2008 عندما أعلن بنك "ليمان برذر" وهو أكبر بنك استثماري في أمريكا عن إفلاسه وضرورة حمايته من الدائنين في هذا التاريخ.

على الرغم من التأكيد على أهمية الاعتماد على نظام جيد للحوكمة في الشركات والمؤسسات المالية وضرورة الإفصاح عن أوضاعها المالية وشفافية ممارسة الشركات لمختلف الأنشطة، وذلك من أجل تجنب تعثرها إلا أن الأزمة العالمية وإفلاس العديد من الشركات الكبرى يبرز ضعف الحوكمة في ضمان حقوق المساهمين والمجتمع، ومن بين أسباب ذلك هو عدم أداء مجالس الإدارة لدورها بطريقة جيدة. وهنا يطرح التساؤل عن مدى جودة مجالس إدارة الشركات لعملها العالمي في ظل التحرير الكامل والسريع للتجارة الدولية والاعتماد المفرط على اقتصاديات السوق وإعادة النظر في النظام التمويلي العالمي كدور صندوق النقد الدولي والمؤسسات التمويلية من هنا يتوجب إيجاد نظام رقابة فعال. فبالرغم من ازدياد الاهتمام بالحوكمة إلا أن الأزمة العالمية وإفلاس العديد من الشركات والبنوك يبرهن على عدم فعالية الحوكمة في ضبط أداء الشركات.

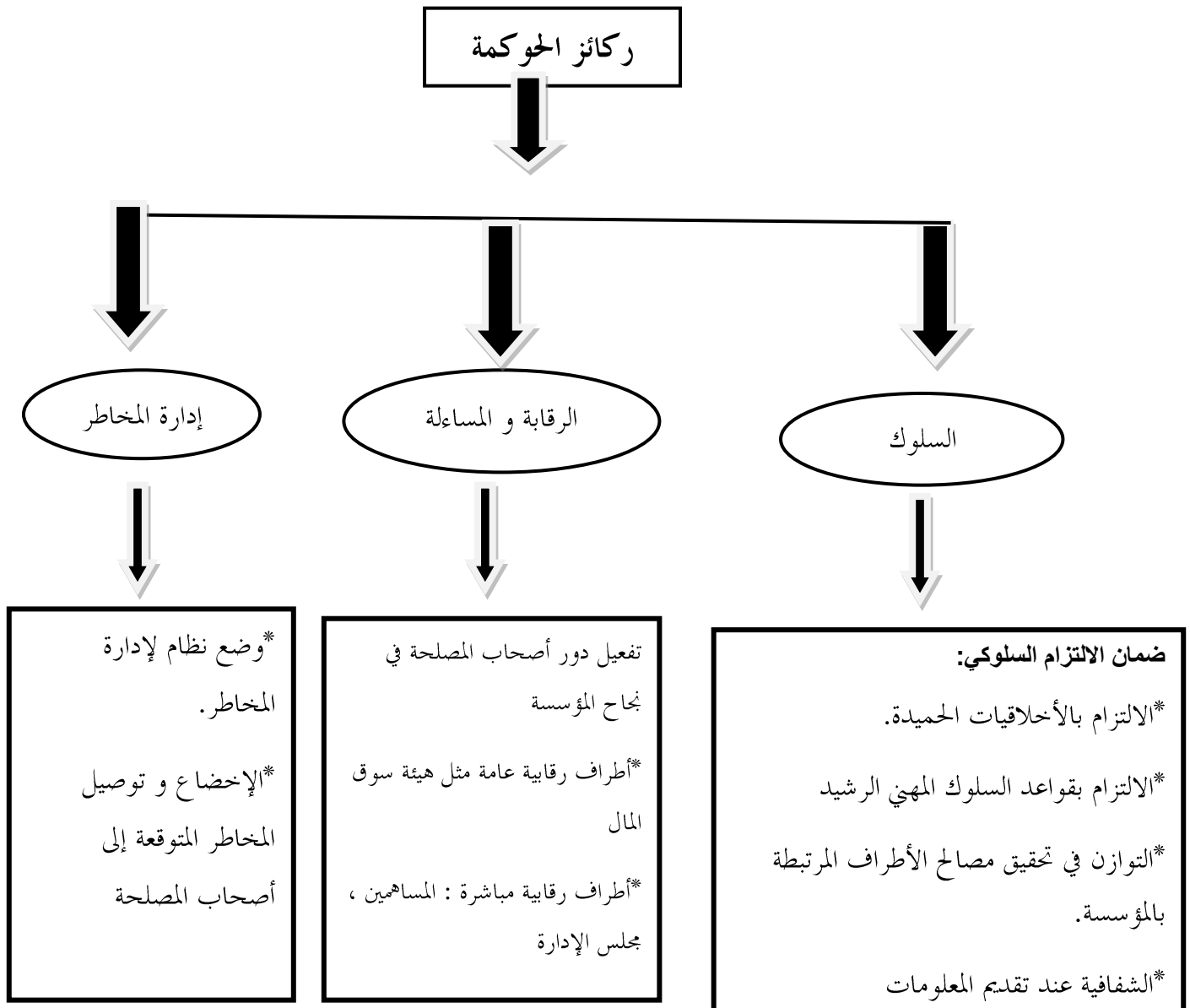
عموماً حوكمة الشركات تكتسب أهمية متزايدة في ظل المتغيرات الاقتصادية التي تكثرت فيها الأزمات المالية، ذلك أن مبادئ الحوكمة تعتمد الأسس الأخلاقية وتضمن لكل أصحاب المصالح حقوقهم وتوجه الشركة نحو الالتزام بالقوانين المنظمة لعملها، من خلال الإفصاح والشفافية والمسائلة. فالأکید أن انتهاج أسلوب الحوكمة وتطبيق معاييرها من شأنه أن يكون درعاً واقياً لها من كل الأزمات والمخاطر المختلفة. وفي مبادئ الحوكمة نجتنب الوقوع في الأزمات المالية وحالات الفساد استقرار أسعار الأسهم جودة المعلومات المالية الإفصاح والشفافية في ظل تداعيات الأزمات المالية، تتجلى الضرورة الملحة للتعامل مع قضايا حوكمة الشركات لاسيما فما يلي:

## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

- العمل على إصلاح أطر وإجراءات وممارسات تطبيق إدارة المخاطر من أجل تصحيح مواضع الاختلال كشفت عنها الأزمة المالية؛ ينبغي توفير مزيد من الإفصاح والشفافية بشأن نظام مكافآت المسؤولين التنفيذيين،  
ويجب أن:
- تقوم الشركات بإخضاع نظام المكافآت لتدقيق المساهمين وموافقتهم؛
- يجب تعزيز ممارسات حوكمة الشركات، لاسيما من خلال تطوير كفاءات ومسؤوليات أعضاء مجالس الإدارة، الذين يجب أن يبقوا على اطلاع دائم على أحدث مستجدات القطاع المالي ليتمكنوا من القيام بالمهام المنوط بهم، كما يمكن أن يخضعوا إلى التدريب عند الضرورة. ويجب على مجالس الإدارة إجراء تقييم سنوي لأداء أعضائها الذين يجب أن يكونوا مسؤولي أمام المساهمين؛
- إرساء أنظمة فاعلة لحقوق الدائنين والإعسار، وتطوير أطر قوية للإنقاذ وإعادة الهيكلة، لان تحديث هذه الأطر يعد من الأولويات المهمة من أجل تسهيل إنقاذ وإعادة هيكلة الشركات القادرة على الاستمرار والتي تواجه ضائقة مؤقتة.

# الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي


الشكل 03-04: ركائز الحوكمة في مؤسسة اقتصادية



## الفصل الثالث: إسهام إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي

### الخلاصة:

يعتبر الخطر المالي من أبرز المخاطر التي تتعلق بالمؤسسة، والذي ينتج عن أسباب داخلية وأخرى خارجية، فمن الأسباب الخارجية عامل التكنولوجيا، والعملاء، والمنافسة، بالإضافة إلى البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية وحتى الطبيعية، ومن الأسباب الداخلية الإدارة والتي تعتبر العامل الرئيسي، والأفراد ويتوجب على المؤسسة أن تمتلك إدارة متخصصة في المعالجة الجيدة للمخاطر المالية التي تتعرض لها من خلال مجموع العمليات المالية التي تحاول من خلالها تغيير شكل العلاقة بين العائد والخطر المرتبطين بالاستثمار في المؤسسة، وذلك بقصد تعظيم القيمة السوقية لتلك المؤسسة، ولتفعيل إدارة الخطر داخل المؤسسة يجب الاعتماد على مقومات داعمة ومؤثرة كتبني مفهوم ثقافة الشعور بالخطر والتعامل معه بإيجابية، وكذا تدعيم قرارات إدارة الخطر باستخدام التكنولوجيا ونظم المعلومات الفعالة مع التركيز على مفهوم اليقظة الإستراتيجية.



الْخَاتَمَةُ

## الخاتمة:

تنمو المؤسسة الاقتصادية داخل بيئة متقلبة تتميز بتغيرات مستمرة وسريعة و التي كانت نتاج لموجة التحولات الحاصلة بالاقتصاد العالمي - الاقتصادية منها والتكنولوجية - بخاصة في السنوات الأخيرة وتحديدًا تلك التي لها علاقة بقطاع المال والتي وفرت السرعة والفعالية التي تحتاجها معظم المعاملات المالية وهو ما زاد من درجة الخطر و حالة عدم التأكد في شتى أنشطة المؤسسة هذا ما يؤثر في مردوديتها و فاعليتها، من حيث هي ذات صلة قوية بعنصر التمويل وتعد الأخطار المرتبطة بالمعاملات المالية الأكثر تهديدًا لبقاء المؤسسة، فأصبح التخطيط للمستقبل من الأمور العسيرة وكذا كيفية بناء تصور تتمكن المؤسسة من خلاله تبني خطوات عملية و علمية من شأنها نقل المؤسسة من موقع دفاع إلى موقع هجوم اتجاه التعامل مع الخطر بالإضافة إلى تفعيل إدارة الخطر المالي داخل المؤسسة من خلال الاعتماد على مقومات داعمة ومؤثرة كتبني مفهوم ثقافة الشعور بالخطر والتعامل معه بإيجابية هذا ما حتم على المؤسسة مواجهه أخطارا متعددة وكثيرة قد تكون سببا في فشلها أو ضعف أدائها.

مما يهدد استقرارها و يجعلها في مواجهة مختلف المخاطر المالية التي تتعارض مع أهدافها ,و قد تؤثر سلبا على استمرارية المؤسسة الهادفة إلى تجسيد رسالتها و لهذا فإن المؤسسة مطالبة بدراسة محيطها العام المالي منه بشكل دقيق وكذا مختلف الظواهر الملازمة لنشاطها بغرض معرفة سلوكها في الماضي و الحاضر من أجل التنبؤ بسلوكها في المستقبل ,و أخذ كافة التدابير والاحتياطات الضرورية لمواجهة هذه العوائق والتعقيدات المتزايدة من خلال البحث والتفتيش عن أفضل السبل التي توصل تلك المنظمات إلى بر الأمان وتجعلها قادرة على التكيف والبقاء والنمو وتحقيق التميز. و من ثم رسم رؤية مستقبلية للمؤسسة تمكنها من تفادي المخاطر المالية و الأزمات و ضمان تحقيق عنصر الأمان في ظل الظروف المتضاربة فالمخاطر المالية التي يفرضها الواقع تلزم على أي مؤسسة اقتصادية حتمية إدارتها وتسييرها وفق منهجية صحيحة مبنية على قواعد علمية ثابتة فعنصر تحقيق النجاح و اقتناص الفرص وتفادي التهديدات والتقليل من مواجهة الخسائر المالية كلها تمثل قاعدة بيانية رئيسية لإدارة مختلف المخاطر المالية المحيطة بها بصفة أكثر كفاءة و فعالية، إن معرفة المخاطر عامة والمالية خاصة و تحجيمها وإدارتها هي من العوامل الرئيسية في نجاح المؤسسة الاقتصادية وازدهارها وتحقيقها لأهدافها فان كان الغرض من مجابهة المخاطرة المالية هو تحصيل أكبر نصيب من العوائد ،فإن عدم إدارة هذه المخاطرة بطريقة علمية قد ينتج عليه فقدان العوائد والفشل في تحقيق الإستراتيجية وفق سياسة المؤسسة المبرمجة سلفا. من خلال ما سبق يتبين أن إدارة المخاطر المالية ،ما لبثت أن أصبحت تلعب دور أساسيا وفعالا في إدارة

وتسيير المؤسسات الاقتصادية و حمايتها من الفشل المالي ،وقد غذى هذا الاهتمام المتزايد بها الظروف الراهنة والتطورات المتسارعة، هذه الظروف التي نتجت عنها جملة من المخاطر المالية معقدة البنية و متعددة الأوجه، و التي قد يكون العنصر الدولي و الأسواق العالمية يلعب الدور الكبير فيها لصعوبة السيطرة عليه أم التحكم في الأسباب المؤدية له الشيء الذي فرض على هذه المؤسسات الشعور بالخطر والتعامل معه بإيجابية ،وكذا تدعيم قرارات إدارة الخطر المالي باستخدام التكنولوجيا ونظم المعلومات الفعالة مع التركيز على مفهوم اليقظة الإستراتيجية كمفهوم يساهم بتوفير المعلومات المالية الدقيقة الخاصة بالمخاطر المتوقعة كل هذا يقتضى ضرورة تطوير إدارة تختص بالمخاطر المالية بالموازاة مع باقي الأخطار التي تواجهها المؤسسة وأن تكون تلك الإدارة وحدة مركزية في التخطيط والإدارة لأي مشروع ، وتأتي أهمية إدارة المخاطر المالية من منطلق مهمتها الأساسية إذ أهما تسعى إلى التعرف على الأخطار المالية ومن ثم تسيير التهديدات التي يمكن أن تعيق أو تنفي وجود المؤسسة الاقتصادية.

### اختبار الفرضيات:

ومن خلال الدراسة توصلنا إلى الإجابة على الفرضيات المطروحة إضافة إلى الخروج بنتائج مهمة فكان الرد على **الفرضية الأولى** : نعم هناك علاقة بين إدارة المخاطر المالية و الحماية من الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية بحيث أن الهدف الأسمى من إدارة المخاطر هو التأكد من أن نشاطات المؤسسة وعملياتها لا تتعرض لخسائر مالية يمكن منعها وكذا مراقبة الأخطار المالية و متابعتها لغاية الإفصاح المبكر عن أية اختلالات وتجاوزها لسقوف الأخطار المحددة من قبل الإدارة العليا ،وتخفيض الأخطار المالية التي قد تتعرض لها المؤسسة إلى أدنى مستوى ممكن فإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية.

**الفرضية الثانية:** نعم الممارسة الجيدة لإدارة المخاطر المالية تلعب دورا هاما في حماية المؤسسات الاقتصادية من الفشل المالي.حيث إذا ما تم التجسيد الفعال لإدارة المخاطر المالية بصفة دائمة و ذات مصداقية داخل المؤسسة الاقتصادية ينتج عنه تهيئة وسط يساهم في تحسين سبل التعامل مع شتى المخاطر المالية على مدار أزمنة مختلفة من خلال استغلال مختلف موارد المؤسسة لأجل تحقيق الإجراء الكفيل لمواجهة المخاطر المحدقة بهاو كذا نشر ثقافة راسخة ترسم مفهوم الشعور بالخطر والاستعداد لمجابهته ،مع تفعيل عنصر الاتصال كأحد الوسائل الرئيسة للربط بين مختلف الأطراف والمستويات والتي تهدف إلى ضمان سيرورة أحسن للمعلومات المالية المتداولة حاليا و الماضية ذات صلة بالوضع محل دراسة

أما **الفرضية الثالثة** فالإجابة عليها كانت يجب الاعتماد على أدوات توقع الفشل المالي في الحكم على احتمالية الفشل المالي بالمؤسسة الاقتصادية.لأن مصداقية القرار المالي تتوقف على أساس علمي . يكون مدعومة بجملة من التوصيات من قبل أهل الاختصاص من علماء في مجال المال و هيئات و منظمات



مالية ترسم طرق و كفاءات مواجهتها وفق برامج مدروسة لمسيرة الأخطار المالية العالمية منها و المحلية أو منع أو التقليل منها، وكذا بعض الأساليب الرياضية والإحصائية والتي تهدف إلى مساعدة متخذ القرار على معرفة وضعية المؤسسة في المستقبل والتنبؤ بالمخاطر التي يمكن التعرض لها.

### نتائج الدراسة:

الدراسة النظرية لهذا الموضوع مكنتنا من إقرار جملة من النتائج التالية والتي تمثل خلاصة هذه

الدراسة وهي كالتالي:

- تواجه المؤسسات الاقتصادية في الوقت الراهن جملة من التحديات المالية و رهانات مختلفة من حيث الشكل و النوع و الأبعاد، بحيث فرضت عليها جملة من المخاطر المالية التي يمكن تقبلها الشيء الذي أوجب عليها ضرورة إعداد العدة والاستعداد الجيد لمسيرتها و التعايش معها.
- ينتج الخطر المالي أساسا من حالة عدم التأكد والتي تجعل من متخذ القرار في حالة قلق وخوف نتيجة تلك القرارات المبنية على عدم القدرة على التنبؤ بالمستقبل، إما بسبب عدم معرفة بما سيكون، أو عدم وجود خبرة لديه نابعة من تجارب سابقة مرت بها المؤسسة.
- فرضت الأوضاع والتغيرات في البيئة المالية والتي تتسم بالتضارب والتسارع على المؤسسات الاقتصادية ضرورة وضع خطة لإدارة المخاطر المالية القائمة على التوقع والتنبؤ الجيد بالخطر المالي، تحديد نوع وطبيعة الخطر المالي، تقييم البدائل، التحليل والسيطرة عليه، المعالجة والمراقبة وفق هذه المراحل يمكن القول أن المخاطر المالية أديرت بطريقة علمية ومنهجية تكفل للمؤسسة قوة تحكم عالية في مخاطرها المالية وهذا ما يوفر لها البدائل الممكنة في الوقت المناسب وهو ما يتفق مع فكرة إمكانية تقبل بعض المخاطر، في حين لا يتفق مع أن كل خطر مالي يشكل بالضرورة تهديد يتسبب بشلل مالي تام للمؤسسة و بأن إدارة هذه المخاطر المالية و الذي لا يتم إلا من خلال القضاء النهائي عليها و إنما من طريق مسيرتها و التأقلم معها . واختيار الوسيلة المناسبة لمعالجتها.
- تلعب النماذج الإدارية والأساليب الإحصائية و الرياضية التي يمكن إتباعها في إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية دورا كبيرا في مساعدة متخذ القرار فيها من خلال توفير الأرضية الصحيحة التي تمكنه من رسم الإستراتيجيات المالية المستقبلية بكل ثقة وبالتالي فهي تؤدي دور جد فعال في السيطرة على المخاطر المالية والتقليل من حدتها.
- إن بناء ثقافة الخطر المالي داخل المؤسسة الاقتصادية وقابلية مواجهة الخطر المالي تقبلها أمر لا بد منه في المؤسسة خصوصا في ظل تزايد التغيرات والتقلبات البيئية وذلك من خلال تحسيس الموظفين

المالين بضرورة التحلي بروح المسؤولية الجماعية و العمل على مجابهة الأخطار المالية التي تواجه مؤسستهم بكل ما يملكون من وسائل وموارد.

- يلعب الاتصال دورا فعالا في عملية إدارة المخاطر المالية وذلك من خلال توفير شتى المعلومات حول المخاطر المالية المحدقة بالمؤسسة.
- التسلح باليقظة الإستراتيجية حتمية أم لها عالم الأعمال الراهن حيث ألها تبقى المؤسسة على إطلاع دائم بكل ما يطراً في المحيط المالي المحلي و الدولي من مستجدات وبالتالي رصد أي مخاطر أو تهديدات قد تنتج من البيئة الداخلية أو الخارجية.

### الاقتراحات

بناء على النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة، نمدكم ببعض الاقتراحات التي من شأنها المساعدة بشكل مباشر أو غير مباشر في تفعيل دور إدارة المخاطر المالية للتخفيف من الفشل المالي، فمن أهمها ما يلي:

- تحديث سجل المخاطر المالية وتقرير الحالة الخاص لكل سنة مالية؛ مع إعادة رسكلة البيانات المالية بشكل يخدم إدارة المخاطر المالية .
- ضرورة تفعيل دور وظيفة إدارة المخاطر المالية في المؤسسات الاقتصادية عامة لتساعدها في مواجهة المخاطر المحيطة بها والتي أصبحت متعددة وكبيرة لدرجة الإفلاس والحفاظ على صحتها المالية.
- تعميم ثقافة إدارة المخاطر المالية وتوعية مسيري المؤسسات الاقتصادية بأهمية ودور إدارة المخاطر المالية في الوقت الراهن، وليس فقط الاعتماد على الدعم الحكومي في مواجهة وتحمل الخسائر وحدوثها.
- ضرورة احتواء الإستراتيجية العامة للمؤسسة الاقتصادية محور يرتبط بالمخاطر المالية، واعتبارها جزء لا يتجزأ منها والحرص على تطبيقها بالشكل المطلوب.
- ضرورة القيام بإدراج دورات تدريبية داخلية وخارجية بصفة مستمرة في مجمل إدارة المخاطر المالية لمواكبة الموظفين التطورات الحاصلة في هذا المجال.
- لفت انتباه المؤسسات الاقتصادية لأهمية الشهادات المهنية الدولية في مجال إدارة المخاطر في زيادة كفاءة الموظفين؛ وذلك بتخصيص منح للتربص محليا و دوليا.
- ضرورة قيام المؤسسات الاقتصادية بتهيئة بيئة النشاط المناسبة وتوفير الشروط الملائمة التي تمكن من ممارسة وظيفة إدارة المخاطر المالية بشكل فعال.

■ ضرورة وضع دليل رقمي وطني يوضح قواعد ومبادئ إدارة المخاطر المالية لضمان التطبيق الفعال لها السعي لتعزيز التعاون وتقوية أواصر الربط بين مختلف مؤسسات القطاع الاقتصادي وقطاع التعليم العالي والبحث العلمي للاستفادة من مخرجات هذا الأخير في تفعيل دور إدارة المخاطر المالية. كتدريس علوم إدارة المخاطر المالية كتخصص مستقل بذاته بالجامعات بهدف اكتساب الخريجين هذه المعارف التي تساعدهم في أداء أعمالهم، وإعدادهم مهنيًا لأسواق العمل الداخلية والخارجية.

#### مقترحات خاصة بالمؤسسات الاقتصادية :

نخص المؤسسات الاقتصادية بجملة من المقترحات لأجل تحقيقها لقيمة مضافة و مساهمتها في تطبيق منهج إدارة المخاطر المالية بطرق علمية تساعدها على تحقيق أهدافها والتمثل في الاستمرارية و النمو والتي يمكن أن نلخصها فيما يلي:

- ضرورة إنشاء إدارة خاصة للمخاطر المالية مستقلة كواحدة من وظائف المؤسسة وجزء من هيكلها التنظيمي وذلك لمساعدة هذه المؤسسات في تطبيق أدوات التعامل مع الخطر المالي.
- أهمية الالتزام بالاعتماد على المقومات الأساسية لفاعلية منهج إدارة المخاطر المالية بالطرق العلمية مع تثبيت مقومات الحوكمة .

وفق الآتي:

- ❖ الاهتمام بالمخاطر على العموم مع التركيز على المخاطر المالية؛
- ❖ غرس مبادئ التحلي بالمسؤولية اتجاه المخاطر المالية ؛
- ❖ رسم خطوط واضحة للسلطة تساعدها على إدارة المخاطر المالية بشكل جيد .
- ❖ العمل على الحد من الخسائر المالية وتقليلها إلى حد ادني ممكن وتأمينها من خلال الرقابة الفورية؛ و المتابعة العينية للتطورات الحاصلة .
- ❖ تعزيز ورفع مستوى الوعي بالمخاطر المالية بالاستناد إلى أفضل الممارسات والمعايير الرائدة محليا و عالميا.

ضرورة تأهيل الموظفين بالإدارة المالية للمؤسسة مما يساعد في انجاز المهام بالطرق العلمية مما يساعد في تقليل المخاطر المالية ورفع من العوائد المنشودة.

الأفاق العامة للدراسة :

يمكن اقتراح بعض المواضيع البحثية كما يلي:

- 01\* آليات تفعيل تطبيق نظام إدارة المخاطر المالية بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؛
- 02\* دراسة تحليلية لعوامل المؤثرة على أداء إدارة المخاطر المالية بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- 03\* المقاولاتية بالجزائر في إدارة مخاطرها المالية: دراسة حالة .
- 04\* البرمجيات كآلية تسيير المخاطر المالية بالمؤسسة الاقتصادية .

في نهاية الدراسة نوصي بما يلي :

\*التحدي يكمن في ووضع آليات وبرامج مالية رقمية لإدارة المخاطر المالية في الدولة الواحدة لتقصير مدى طول فترة الاضطراب، وقدرة هذه الأنظمة على امتصاص مثل هذه الصدمات في المستقبل، وإيجاد نظام متكامل لإدارة المخاطر المالية يكون مقدمة لإدارة الأزمات كجهاز تصب فيه جميع الأنظمة المالية لجميع المؤسسات الاقتصادية المحلية لتفادي ما يمكن تفاديه قبل وقوعه داخل المنظومة الاقتصادية الواحدة لتجنب الأزمات المالية على الصعيد المحلي هذا أولا أما ثانيا، إن الاتجاه العام هو إدارة رؤوس الأموال في المؤسسات ستكون مرتبطة بشكل كبير بالمخاطر المتعرض لها وتكريس الرقابة التحوطية، ووضع آليات وبرامج لإدارة المخاطر وعلية لبد من تصميم أنظمة تتسم بالليوننة و تحتوي الفرضيات وحل للفرضيات قابلة للتطور حسب المستجدات الرقمية لرؤوس الأموال بالمؤسسة الاقتصادية في علاقة تبادلية في ما بين مختلف المؤسسات .

# قائمة المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

#### 1- الكتب:

1. حمزة محمود الزبيدي، "التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط2، 2011.
2. شاكر نبيل عبد السلام، "الفشل المالي للمشروعات: التشخيص، التنبؤ، العلاج، منهج التحليل"، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1989.
3. عزمي سلام، شقيري نوري موسى، "إدارة المخاطر والتأمين"، دار حامد للنشر والتوزيع ط1، عمان، الأردن، 2007.
4. كلاهي لطيفة، "دروس السنة الثانية ماستر"، تخصص اقتصاد نقدي و بنكي، مقياس تسيير المحافظ المالية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تيارت.
5. محسن أحمد الحضيرى، "الديون المتعثرة: الظاهرة، الأسباب، العلاج"، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1996.
6. محمد الصيرفي، "إدارة المال وتحليل الهيكلية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، ط1، 2006.
7. مصطفى فهمي الشيخ، "التحليل المالي" ط01، رام الله، فلسطين، 2008.

#### 2- الأطروحات و المذكرات:

1. طيب سارة، "دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي: دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص مالية ومحاسبة.
2. عمار بن مالك، "المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء دراسة حالة شركة الاسمنت السعودية"، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2010.

3. نشأت حكمت عليوي ، "أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"، مذكرة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2009.
  4. - بلمختار مرزاق، عمروش تيزيري، "واقع ممارسة معايير الحوكمة في مؤسسة اقتصادية جزائرية دراسة حالة مؤسسة سوكوتيد"، مذكرة التخرج لنيل شهادة ماستر إدارة أعمال المؤسسات، جوان 2017.
- ### 3-المجلات:
1. خالد منصور الشعبي، "الأنظمة الخبيثة: استخداماتها وفوائدها الفعلية والمتوقعة" دراسة استطلاعية على المصانع الكبرى في الصناعات الكيماوية والمنتجات البلاستيكية، المجلة العربية للعلوم الإدارية، العدد 02، جامعة الكويت، الكويت، 2000.
  2. ديون عبد القادر، "دور مداخل التكيف التكنولوجي في إدارة التغيير في المؤسسة"، مجلة الباحث، العدد 06، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008.
  3. رافعة إبراهيم الحمداني وياسين طه ياسين القطان، "استخدام نموذج sherrod للتنبؤ المالي"، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية، جامعة الموصل، العراق، المجلد 05، العدد 10، 2013.
  4. ريجان الشريف، "التعثر المالي : المراحل، الأسباب والطرق وإجراءات المعالجة"، مجلة التواصل، جامعة عنابة، الجزائر، العدد 15، 2005.
  5. عبادي محمد، "القرض التنقيطي وتحليل الشبكات العصبية الاصطناعية ودورها في تقدير مخاطر القروض البنكية"، مقال منشور في مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 05، جامعة الوادي، الجزائر، 2012.
  6. علي شاهين، جهاد مطر، "نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين - دراسة تطبيقية"، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، العلوم الإنسانية، غزة فلسطين، مجلد 25، 2011.

7. موسى بن منصور، "دور التحليل المالي في ترشيد قرار الاندماج بين الشركات"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 01.

8. وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار، "استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل شركات المساهمة الصناعية"، مجلة تنمية الرافدين، جامعة الموصل، العراق، العدد 100، مجلد 32، 2010.

#### 4-الملتقيات:

1-عصماني عبد القادر، "أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمات في المؤسسات المالية"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، 20-21 أكتوبر، 2009.

2-محمد عبد الحافظ البغدادي، "إطار مقترح للتعامل مع القروض المتعثرة في المؤسسات المالية المصرفية"، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الإداري الثالث، الجمعية السعودية للإدارة، المملكة العربية السعودية.

3-مزياني نور الدين وآخرون، "أهمية استخدام طريقة التنقيط فيس عملية اتخاذ قرارات الإقراض في البنوك"، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الوطني السادس حول استخدام الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 27-28 جانفي 2009.



ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية.

- 1-Clive S. Lennox, The Accuracy And Incremental Information Content Of Audit Reports In Predicting Bankruptcy, Journal Of Business Finance And Accounting, Volume 26, June- July 1990, Wiley Blackwell, United Kingdom.
- 2-Collective : "project –risk management hand book", office of project management process improvement ,first edition ,June 26,2003.
- 3-Edward I Altman, Financial Ratios; Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy, The Journal Of Finance, Volume 23, Number 04, September 1968, The American Finance Association, Haas School Of Business, University Of California, United State Of America.
- 4-Hamilton, C. PP.70 – 78 R., "New trends in Risk Management", Information Systems Security, 1998, Vol. 7, No.1.
- 5-J.F. Daigne, « dynamique de redressement d’entreprise », ed. D’organisation, Paris, 1986.
- 6-ST. Pierre, Josée, « la gestion financière des PME théories et pratiques » PUQ, Québec, 1999.
- 7-William H Beaver, Market Price – Financial Ratios And Prediction Of Failure, Journal Of Accounting Research,

Volume 06, Number 02, Autumn1968, Accounting Research Center, University Of Chicago, United States Of America.

8--Edward I Altman And Others, Zeta Analysis: A New Model To Identify Bankruptcy Risk Of Corporations, Journal Of Banking And Finance, Volume 01, 1977, North Holland Publishing Company.

ثالثا: المواقع الالكترونية .

- بوجحيش خالدية نشرت في 12 ديسمبر 2010 بواسطة  
<https://kenanaonline.com/khaldiabouj>

تنشط المؤسسات الاقتصادية اليوم في محيط جد متقلب يتضمن ، معيقات اقتصادية اجتماعية، سياسية ،تكنولوجية وبيئية. هذا ما جعل هذه المؤسسات تواجه أخطار متعددة وكثيرة يمكن أن تكون سببا في فشلها أو ضعف أدائها، طبعاً مصادر هذه الأخطار متعددة كتغير القوانين بشكل مستمر ،سياسات الانفتاح ،تأثيرات العولمة ،المنافسة القوية المحلية والأجنبية ،كما أن نشاط المؤسسة في حد ذاته يفرز بشكل مستمر أشكال جديدة من المخاطر و التهديدات كخطر الفشل المالي والذي يعتبر من أهم التحديات التي تواجه المؤسسة الاقتصادية . ما يفرض على هذه الأخيرة ضرورة إدراك مصادر المخاطر المالية التي تهددها حتى تتمكن من التشخيص الجيد لها لأجل مواجهتها ضمن إدارة المخاطر المالية لكي تضمن البقاء والاستمرارية في ظل الظروف البيئية المعقدة والمتقلبة. لهذه الأخطار المالية وإيجاد المنهجية السليمة للتعامل مع كل المراحل التي تؤول إليها وضعيتها المالية ،لأنه باختصار إدارة المخاطر المالية هي الوظيفة التي تضمن للمؤسسة الثبات و النمو المالي .

### الكلمات المفتاحية:

المؤسسات الاقتصادية، المخاطر، إدارة المخاطر المالية،

الفشل المالي ، نماذج التنبؤ بالفشل المالي .

**Summary:**

Today, economic institutions operate in a very volatile environment that includes economic, social, political, technological and environmental obstacles. This is what made these institutions face multiple and many dangers that could be the cause of their failure or poor performance.

Of course, the sources of these dangers are multiple, such as constantly changing laws, openness policies, the effects of globalization, strong local and foreign competition, and the activity of the institution itself is constantly producing. New forms of risks and threats such as the risk of financial failure, which is one of the most important challenges facing the economic institution.

This requires the latter to be aware of the sources of financial risks that threaten them so that they can be properly diagnosed in order to confront them within the financial risk management in order to ensure survival and continuity under complex and volatile environmental conditions.

These financial risks and finding the right methodology to deal with all the stages to which its financial position devolves, because in short, financial risk management is the job that guarantees the institution's financial stability and model.

**key words:**

Economic institutions, risks, financial risk management, financial failure, financial failure prediction models.