

جامعة ابن خلدون - تيارت -

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

# الأداء المتميز في إدارة المخاطر المالية

دراسة تحليلية في المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية

-السوقر-

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

تخصص: علوم المالية

الأستاذة المشرفة:

كراس نجاة

إعداد الطالبة:

مستور حياة

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ .....

السنة الجامعية: 2015/2014

## شكر وعرفان

الحمد لله وكفى والصلاة على النبي المصطفى صلى الله عليه وسلم، لك الحمد ربي كما ينبغي  
لجلال وجهك وعظيم سلطانك، لك الحمد ربي حتى ترضى ولك الحمد والشكر إذا رضيت  
على فضلك وكثير عطائك.

قال صلى الله عليه وسلم ( من اصطنع إليكم معروفا فجازوه ،فإن عجزتم عن مجازاته  
فادعوا له حتى تعلموا أنكم قد شكرتم ،فإن الله يحب الشاكرين.)

لا يسعني في هذا المقام إلا أن أحمده عز وجل أن وفقني لإكمال وإتمام هذا العمل، كما أتقدم  
بواسع الشكر والتقدير إلى كل من لم تبخل علي بنصائحها وإرشاداتها لإكمال هذه  
الرسالة، ونشكر لي طول صبرها في تحمل قراءتها وتصحيح الفصول: إلى الأستاذة كراس نجاة.

كما لا يفوتني أن أتقدم بجزيل الشكر إلى عمال وإطارات المؤسسة الوطنية للمنتجات  
الكهروكيميائية بالسوقر الذين يخلوا علي بتوجيهاتهم

وإلى جميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير خاصة الأستاذة عدة عابد والأستاذ جاز  
كريم.

والشكر الكبير إلى كل من ساهم من قريب ومن بعيد لإتمام هذا العمل ولو باستشارة أو كلمة.

# المحتويات

شكر وعرفان  
قائمة الأشكال والجداول

1	المقدمة:
	الفصل الأول: مفاهيم حول المخاطر المالية وإدارتها
08	المبحث الأول: عموميات حول الخطر
09	المطلب الأول: مفهوم الخطر وأنواعه
11	المطلب الثاني: العوامل المساعدة على ظهور لخطر(مسببات)
13	المطلب الثالث: كيفية مواجهة الخطر
15	المبحث الثاني: ماهية المخاطر المالية:
15	المطلب الأول: المخاطر المالية ومراحلها
17	المطلب الثاني: أنواع المخاطر المالية
20	المطلب الثالث: المخاطر المالية داخل المؤسسة
23	المبحث الثالث: مدخل لإدارة المخاطر المالية
23	المطلب الأول: تعريف إدارة المخاطر المالية وأهدافها
25	المطلب الثاني: مراحل إدارة المخاطر المالية
29	المطلب الثالث: طرق إدارة المخاطر المالية
32	خلاصة الفصل:
	الفصل الثاني: كيفية إدارة المخاطر المالية داخل المؤسسة
34	المبحث الأول: إدارة خطر التشغيل
34	المطلب الأول: خطر التشغيل والعوامل المحددة له
35	المطلب الثاني: كيفية تحديد خطر التشغيل " الاستغلال":
39	المطلب الثالث: تحليل التعادل التشغيلي
42	المبحث الثاني: إدارة خطر التمويل:
42	المطلب الأول: تخطيط هيكل التمويل الأمثل
46	المطلب الثاني: تحليل خطر التمويل
54	المطلب الثالث: دراسة خطر التمويل
57	المبحث الثالث: إدارة خطر الافلاس
57	المطلب الأول: تحليل خطر الافلاس
62	المطلب الثاني: كيفية التنبؤ بخطر الافلاس
69	المطلب الثالث: تقييم خطر الإفلاس
71	خلاصة الفصل

الفصل الثالث: الأداء المتميز لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الوطنية  
للمنتجات الكهروكيميائية E.N.P.E.C

- 73.....المبحث الأول: الأداء المتميز في الإدارة
- 73.....المطلب الأول: مفهوم الأداء
- 76.....المطلب الثاني : الأداء المتميز و العوامل التنظيمية المحققة له
- 80.....المطلب الثالث : المنهج الشامل للتميز في الأداء
- 83.....المبحث الثاني: تقديم عام حول المؤسسة E.N.P.E.C
- 83.....المطلب الأول: تعريف بالمؤسسة E.N.P.E.C
- 86.....المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة E.N.P.E.C
- 91.....المطلب الثالث: دراسة مصلحة المحاسبة
- 94.....المبحث الثالث: تحليل المخاطر المالية في مؤسسة E.N.P.E.C
- 94.....المطلب الأول : تحليل خطر التشغيل
- 100.....المطلب الثاني : تحليل خطر التمويل
- 105.....المطلب الثالث: تحليل خطر الإفلاس
- 108.....خلاصة الفصل
- 109.....خاتمة

قائمة المراجع

## قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	الرقم
10	علاقة التنوع بالمخاطر المنتظمة و المخاطر الغير منتظمة	1-1
11	تصنيف المخاطر الكلية	2-1
20	أنواع المخاطر المالية	3-1
38	العلاقة بين التكاليف الثابتة و التكاليف المتغيرة و الأرباح	1-2
41	تشتت نتيجة الاستغلال	2-2
42	التمثيل البياني للتعاقد التشغيلي	3-2
50	الهيكل المالي	4-2
55	الإستدانة و المخاطر المتعلقة بنشأة المؤسسة	5-2
79	الأداء المتميز للمنظمة	1-3
82	المنهج الشامل للمتميز في الأداء	2-3
83	علاقة متوازنة بين العملاء و المساهمين و الأفراد أساس الأداء المتميز	3-3
87	الهيكل التنظيمي للمؤسسة ENPEC	4-3
93	الهيكل التنظيمي للمصلحة المحاسبة	5-3

## قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
54	النسب المالية التي تحدد الخطر المالي	1-2
62	نسب أخرى للسيولة	2-2
63	تحديد مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها	3-2
65	أهم النماذج التنبؤ بالفشل المالي	4-2
67	كيفية تحديد النسب <b>altman</b>	5-2
67	تصنيف الشركات من خلال نتائج نسب <b>altman</b>	6- 2
69	كيفية تحديد نموذج كيدا	7-2
70	كيفية تحديد نسب نموذج <b>sherrond</b>	8-2
71	قدرة تسديد المؤسسة على المدى القصير و المتوسط و الطويل	9-2
86	توزيع العمال داخل الوحدة	1-3
96	حسابات النتائج لسنة 2013	2-3
97	حسابات النتائج لسنة 2014	3-3
98	رقم الأعمال لسنتي 2013-2014	4-3
98	عتبة المردودية لسنتي 2013-2014	5-3
99	حساب الرافعة المالية	6-3
100	هامش الأمان لسنتي 2013-2014	7-3
100	الإنحراف المعياري	8-3
105	نسب مالية	9-3
106	عتبة المردودية	10-3
106	مؤشرات التوازن المالي	11-3
107	النسب المالية	12-3
107	نسب القدرة على الوفاء بالديون	13-3
108	نموذج كيدا	14-3



## توطئة

لقد أصبح الخطر اليوم الشغل الشاغل للمسيرين سواء تعلق الأمر بالمجال التجاري أو المالي أو الاجتماعي أو الإنتاجي فإنه يتعين إدراج الخطر في كل قرار مهما كانت طبيعته أو مجاله يعتمز المسير اتخاذه ،حيث تعتبر المخاطرة عنصرا هاما يجب أخذه بعين الاعتبار عند اتخاذ أي قرار، كما أن أي مستثمر يهدف إلى تحقيق أكبر عائد ممكن مع تحمل أقل درجة ممكنة من المخاطرة فتنوع المخاطر مدعاة لدراستها وتحليلها وقياسها للحد من تأثيرها على المؤسسة.

هذا وتعرض المؤسسة التي تقتصر على استخدام أموال الملكية لتمويل أصولها إلى مخاطر النشاط فقط وبمجرد لجوءها لاستخدام مصادر التمويل ذات تكاليف ثابتة فإنها تتعرض لخطر إضافي ألا وهو الخطر المالي والذي يرتبط أساسا بالقرار التمويلي أي بمدى اختيار المؤسسة الخليط الذي يكون هيكل راس المال فكلما زاد اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل التي تلزمها أعباء ثابتة أدى تغير معين في صافي الربح المتاح للملاك إلى تغير أكبر في ربح السهم العادي. ،فالخطر المالي يترتب عنه دفع مستحقات سداد أصل القروض مع فوائدها أو التوزيعات الثابتة في تواريخ معينة دون مراعاة إيجابية النتائج المحققة بالإضافة إلى أنه قد يسمح للمقرضين على وضع قيود على المؤسسة وسلب استقلالية قراراتها، فاللجوء إلى الاستدانة أي جلب موارد مالية في شكل ديون من شأنه أن يؤثر على مردودية المؤسسة.

إن المخاطر المالية داخل المؤسسة تتكون من أنواع ثلاث والمتمثلة في مخاطر التشغيل ،مخاطر التمويل ومخاطر الإفلاس، تلزم المسير المالي القيام بإدارة هذه المخاطر، والتي تعتبر جزءا أساسيا في الإدارة الإستراتيجية لأي مؤسسة وهي الإجراءات التي تتبعها المؤسسة بشكل منظم لمواجهة المخاطر المصاحبة لأنشطتها بهدف تحقيق المزايا المستدامة من كل نشاط والتركيز الأساسي لإدارة المخاطر الجيدة هو التعرف على هذه القروض ومعالجتها ،ويكون هدفها هو إضافة أقصى قيمة مضافة مستدامة لكل أنشطة المؤسسة، وإدارة المخاطر المالية والذي هو موضوع البحث تتضمن القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة وقياسها والتعامل مع مسبباتها والآثار المترتبة عنها ،والهدف الأساسي لإدارة المخاطر المالية هو تخفيض مستوى المخاطر المالية التي يحتمل أن تتعرض لها المؤسسة وهو ما يساعد على تخفيض تكلفة التمويل وبالتالي تمكن المؤسسة من تطوير أدائها وتحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية وكفاءة ،ومن خلال ما سبق تتضح الإشكالية التي يهدف هذا البحث إلى طرحها ومناقشتها.

**1- الإشكالية:**

بناء على ما سبق تظهر إشكالية هذا البحث تتمحور حول التساؤل الرئيسي التالي:

**- كيف يتم تسيير المخاطر المالية داخل المؤسسة بطريقة متميزة ؟**

ومن خلال الإشكالية العامة نستخلص التساؤلات الفرعية التالية:

**2- الأسئلة الفرعية:**

وبناء على ما سبق ولغرض الإلمام بموضوع البحث وتحليل ومعالجة الإشكالية، نقوم بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

1- ما المقصود بالمخاطر المالية ؟

2- ماهي أنواع المخاطر المالية وكيف يتم إدارتها ؟

3- ماهو الأداء المتميز لإدارة المخاطر المالية داخل المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية "ENPEC"؟

**3- الفرضيات:**

يتطلب تحليل الإشكالية محل الدراسة طرح مجموعة من الفرضيات التالية:

1- المخاطر المالية هي تلك المشاكل التي ترتبط بقرار التمويل داخل المؤسسة.

2- تتعرض المؤسسة إلى مخاطر مالية داخلية تخص عمليات التشغيل ، التمويل والفشل المالي وعليه تحتاج المؤسسة إلى طرق كمية متميزة لإدارة هذه المخاطر.

3- يعتبر الأداء المتميز داخل مؤسسة ENPEC هو تفادي الوقوع في أي نوع من المخاطر المالية في أغلب مراحل عملها.

**4 - أسباب إختيار الموضوع:**

إن إختيار هذا الموضوع لم يأتي من باب الصدفة وإنما يعود لأسباب عديدة منها مايلي:

- الرغبة الشخصية في معرفة المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسات الإقتصادية وكيف يتم إدارتها من قبل المسيرين.

- أهمية الموضوع وضرورة معالجته داخل المؤسسة.

- بحكم موضوع جديد لم يعالج مسبقا أحاول إثراء النقض في بحوث المكتبة.

- التعريف والإعلام يمثل هذا النوع من المواضيع.

- موضوع البحث يتناسب ويخدم مجال التخصص .

## 5 - أهمية البحث:

- تكمن أهمية هذا البحث في دراسة المخاطر المالية وتحديد كيفية إدارتها وبالتالي مساعدة المؤسسة على إتخاذ قراراتها ورسم سياساتها التي تساهم في نتيجة النشاط وذلك من خلال إيجادها للحلول الأكثر فاعلية وكفاءة لمواجهة المخاطر المالية والتي تضمن لها البقاء والإستمرارية .

ولهذا يركز هذا البحث على هدف أساسي وهو الأداء المتميز للمخاطر المالية داخل المؤسسة.

## 6- أهداف البحث:

إن البحث في هذا الموضوع من الوجهة النظرية والتطبيقية يصب في بعض الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها والمتمثلة في :

- إبراز بعض المفاهيم العلمية الخاصة بالمخاطر المالية وكيفية إدارتها .

- إبراز أهمية إدارة المخاطر المالية.

- كيفية تسيير المخاطر المالية داخل المؤسسة.

- ضرورة الوصول إلى طرق ناجعة لمواجهة المخاطر المالية حتى تتمكن المؤسسة من تعظيم قيمتها.

**7- منهجية البحث:**

لتحقيق أهداف الدراسة تم إتباع المناهج التالية:

- المنهج الوصفي: الذي يخص الجانب النظري حيث تم تعريف مختلف المصطلحات والتقنيات لإيضاح معنى ومحتوى هذه المعطيات وإستعمالها كركيزة أساسية في تحليل الموضوع .

- المنهج التحليلي: ويخص الجانب التطبيقي والذي يوضح الأداء المتميز للمخاطر المالية وذلك إنطلاقاً من المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة المستقبلية

**8- إطار الدراسة:**

للإجابة عن إشكالية الموضوع والتوصل إلى نتائج دقيقة تم حصرالدراسة ضمن الإطار الموضوعي ، الزماني والمكاني وذلك على النحو التالي :

**الإطار الموضوعي:** تضمن هذا البحث مجموعتين الأولى متعلقة بمفاهيم حول المخاطر المالية وإدارتها أماالمجموعة الثانية مرتبطة بكيفية إدارة هذه المخاطر من خلال إكتشافها وتحديدها ثم قياسها وإيجاد حلول لمواجهتها.

**الإطار المكاني:** شملت الدراسة الميدانية مؤسسة إقتصادية ذات طابع صناعي تجاري وذلك من أجل إسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي من خلال دراسة و تحليل للمخاطر المالية داخل المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية بالسوقر.

**الإطار الزمني:** تكمن حدود الدراسة الزمنية هذا في الفترة الممتدة بين سنتي 2013-2014.لتحليل ومعالجة الظاهرة المدروسة

**9- دراسات سابقة:**

تم إنجاز هذا البحث بالإستعانة على الدراسات والأطروحات السابقة :

- دراسة أجريت في جامعة القاهرة للباحث محمد علي محمد علي بعنوان:"إدارة المخاطر المالية بشركات المساهمة المصرية"<sup>1</sup> وهي رسالة دكتوراه قدمت سنة 2005 حيث ركزت هذه الدراسة على المفاهيم والأدوات المستخدمة بالدراسة الحالية ، كما تم مراجعة المناقشات النظرية في مجال إدارة المخاطر

1-محمد علي محمد علي، إدارة المخاطر المالية في شركات المساهمة المصرية،رسالة دكتوراه، كلية التجارة، إدارة الأعمال، مصر، 2005.

المالية بالمؤسسة من حيث التطور الفكري والأسس النظرية والدور الذي يمكن أن تلعبه في تخفيض معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين وكذلك المتطلبات الخاصة بنظرية إدارة المخاطر المالية.

- دراسة أجريت بجامعة قسنطينة للباحثة زينب حوري بعنوان: "تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الصناعية"<sup>2</sup> دراسة تطبيقية باستخدام أسلوب التحليل التمييزي- وهي رسالة دكتوراه قدمت سنة 2006 حيث ركزت هذه الباحثة على دراسة الخطر في المؤسسة الصناعية بالتعرض لأهم المفاهيم المرتبطة بالخطر وإلى أنواعه والتي من ضمنها الخطر المالي ودراسة أسبابه وإعتباره أداة لإتخاذ القرار والإدارة والتقييم، دور الإدارة في مواجهة هذا الخطر، بالإضافة إلى عملية إدارة الخطر للإبتعاد عن الوصول للإفلاس، كما تم التعرض إلى كيفية تقدير الخطر المالي باستخدام الطرق الكمية أي التحليل التمييزي للخطر المالي في المؤسسة الصناعية.

## 10- الصعوبات:

عدم العثور على بحوث ودراسات سابقة فيما يخص تحليل المخاطر المالية في الفصل الثاني للإسترشاد بها والإستعانة بخبرة معديها فإنها لا تنسى الإشارة إلى الصعوبات الشديدة التي تلقتها خصوصا في إيجاد المؤسسات لمعالجة موضوع الدراسة التطبيقية وذلك بتحفظ عمال المؤسسة بالمعلومات (الميزانيات) بإعتبارها ملفات سرية، بالإضافة إلى قصر مدة التبرص وعدم منحهم لي كل المعلومات .

## 11- خطة البحث:

بالنظر لأهمية البحث وبغرض دراسته فإن البحث ينطلق بمقدمة عامة تشمل غشكالية البحث وأبعادها ومختلف جوانبه ، وينتهي بخاتمة تحتوي على مختلف النتائج النظرية والتطبيقية والتوصيات المقترحة وقد تم تقسيم مضمون البحث إلى فصلين نظريين وفصل ثالث تطبيقي كالتالي :

## الفصل الأول: مفاهيم حول المخاطر المالية وإدارتها

2- زينب حوري، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسة الصناعية باستخدام أسلوب التحليل التمييزي، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2006.

قسم إلى ثلاث مباحث يعرض الأول عموميات حول الخطر من تعريف الخطر وأنواعه والعوامل المساعدة على ظهوره أما الثاني فخصص لمعرفة ماهية المخاطر المالية من حيث المفهوم والأنواع في حين تناول الثالث مدخل لإدارة المخاطر المالية فتم التطرق إلى مفهوم إدارة المخاطر المالية ومراحلها ثم إلى طرق إدارتها .

### الفصل الثاني: كيفية إدارة المخاطر المالية داخل المؤسسة

تناول ثلاث مباحث تطرق الأول إلى كيفية إدارة خطر التشغيل حيث تم فيه معرفة خطر التشغيل والعوامل المحددة له وطرق تقديره بالإضافة إلى كيفية تحليل التعادل التشغيلي، أما المبحث الثاني قد خصص لدراسة كيفية إدارة خطر التمويل وذلك بتخطيط الهيكل التمويلي الأمثل ثم تحليل خطر التمويل ودراسته، في حين تضمن المبحث الأخير عن هذا الفصل إدارة خطر الإفلاس من حيث تحليله وكيفية التنبؤ به وتقييمه.

### الفصل الثالث: الأداء المتميز لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الوطنية للمنتجات

#### الكهروكيميائية ENPEC

جاء بثلاث مباحث فالأول بعنوان الأداء المتميز فتم عرض مفهوم الأداء والمصطلحات القريبة منه، الأداء المتميز ثم المنهج الشامل للأداء المتميز، أما الثاني كان حول تقديم عام للمؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية ENPEC، وفي الأخير تم دراسة وتحليل المخاطر المالية داخل مؤسسة ENPEC .

## الفصل الأول: مفاهيم حول المخاطر المالية وإدارتها

يعد الخطر متواجداً في المؤسسة باستمرار وملازم لكل النشاطات ولطرق التمويل المتبعة والقرارات المتخذة والسياسات المحددة، فتنوع الخطر من اقتصادي وخطر مالي وخطر الأعمال، خطر طبيعي وخطر بشري، مدعاة لدراساتها وتجنبها وقياسها للحد من تأثيرها على المؤسسة وعلى النتائج المحققة، فإدارة المخاطر تعتبر جزءاً مركزياً لأي إدارة استراتيجية بالمؤسسة فهي عملية تقوم عن طريقها المؤسسة بتحديد درجة المخاطر المرتبطة بأنشطتها فالهدف من إدارة هذه المخاطر أصبح ضرورياً لاستمرار المؤسسة في ظل المنافسة. ففي هذا الفصل تم التطرق إلى المباحث الثلاث التالية:

**المبحث الأول: عموميات حول الخطر**

**المبحث الثاني: ماهية المخاطر المالية**

**المبحث الثالث: مدخل لإدارة المخاطر المالية**

**المبحث الأول: عموميات حول الخطر** تسعى المؤسسة دائماً للحد من المخاطر والحصول على الأمن فلمواجهة خطر ما فإننا نبحث عن أفضل الأساليب المتاحة وبأقل التكاليف الممكنة وذلك من أجل تفادي وقوع هذا الخطر والحد من أثاره السلبية في حال وقوعه. ففي هذا المبحث سنتعرض إلى تعريف الخطر وأنواعه وأسباب حدوثه أو العوامل المساعدة على الخطر ثم طرق مواجهة الخطر .

**المطلب الأول: مفهوم الخطر وأنواعه:**

لقد اختلف آراء الكتاب والباحثين في تعريفهم للخطر ومن أهم هذه التعاريف:

**أولاً: مفهوم الخطر:**

**1-التعريف اللغوي:**

هو المجازفة والإشراف على الهلكة ، أو هو السبق الذي يتراعى عليه في البرهنة ، والجمع الخطر أخطار، وَأَخْطَرَ المال جعله خطراً بين المتراهنين ,والمخَطَّرُ هو الذي يجعل نفسه خطراً لقرنه فيبارزه ويقابله ويعرض نفسه للهلاك.

**2-التعريف الفقهي:**

قال الإمام ابن القيم رحمه الله: المخاطرة مخاطرتان: مخاطرة التجارة وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها ويربح ويتوكل على الله في ذلك، والمخاطرة الثاني هو الميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل.<sup>1</sup>

1- عبد الناصر براني، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، دار النفائس، عمان الأردن، 2013، ص: 18.

**3- التعريف الاقتصادي:**

هو التقلب في العائد المستقبلي<sup>1</sup>. أو هو حالة عدم التأكد من وقوع خسارة معينة<sup>2</sup>، و كلمة المخاطرة تستخدم للدلالة على مقدار اللا تأكد الذي يخص العائد المستقبلي للموجودات<sup>3</sup>

**ثانيا: أنواع الخطر:**

تقسم المخاطر إلى ثلاثة أنواع رئيسية وهي المخاطر المنتظمة، المخاطر الغير المنتظمة والمخاطر الكلية.

**1- المخاطر المنتظمة:**

هي ذلك الجزء من التغيرات الكلية في العائد والتي تنتج من خلال العوامل المؤثرة على أسعار الأوراق المالية بشكل عام فالتغيرات الاقتصادية و الاجتماعية هي مصادر المخاطر النظامية منها مخاطر السوق، المخاطر الغير القابلة للتنويع والمخاطر التي لا يمكن تجنبها وترتبط هذه المخاطر ويكون تأثير هذا النوع من المخاطر يشمل كافة عوائد وأرباح الأوراق المالية المتداولة في أسواق المال. ومصدر هذه المخاطر هو تقلب في أسعار أو معدلات الفائدة والتغير في القوة الشرائية لوحدة النقد ومخاطر السوق.<sup>4</sup>

**2- المخاطر الغير المنتظمة:**

هي ذلك الجزء من المخاطر الكلية التي تنفرد بها منشأة أو صناعة ما مثل إضرابات العمال والأخطاء الإدارية والحملات الإعلانية وتغير أذواق المستهلكين والدعاوى القضائية، ويطلق على هذا النوع من المخاطر تسميات متعددة منها المخاطر التي يمكن تجنبها والمخاطر القابلة للتنويع والمخاطر الخاصة وهي تلك المخاطر التي تختص بها ورقة مالية، ونظرا لأن المخاطرة الغير المنتظمة تحدث نتيجة لعوامل مؤثرة

1 - منبر ابراهيم هندي، إدارة المخاطر باستخدام التوريق، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2011، ص: 20.

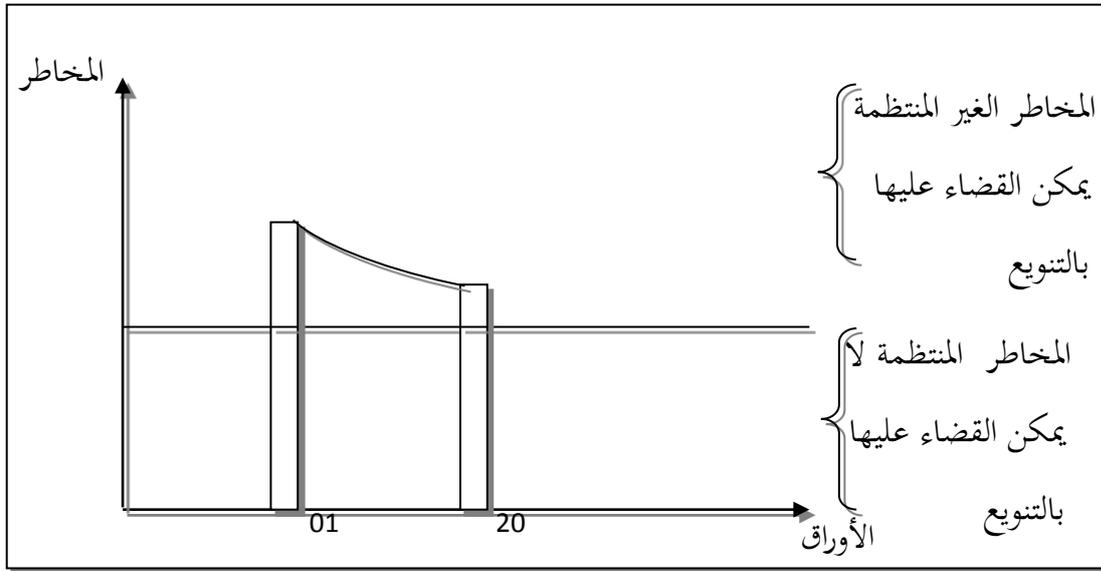
2 - أسامة عزمي شقيري نوري موسى، إدارة الخطر والتأمين، حامد للنشر، عمان، الأردن، 2010، ص: 20.

3 - حاكم محسن الربيعي، حمد عبد الحسين راضي، حوكمة البنوك وأثرها في الأداء والمخاطرة، البازوري العلمية، عمان، الأردن، 2013، ص: 16.

4 - شقيري نوري موسى، صالح طاهر الزرقان، ادارة الاستثمار، دار المسيرة، عمان، الاردن، 2012، ص: 47.

على منشأة ما أو عدد قليل من المنشآت فإنه يجب التنبؤ بها على نحو مستقل لكل منشأة على حدى.<sup>1</sup>

الشكل رقم 1-1: علاقة التنوع بالمخاطر المنتظمة المخاطر الغير المنتظمة :



المصدر: طارق حماد عبدالعال، دليل المستثمر بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002 ص 268.

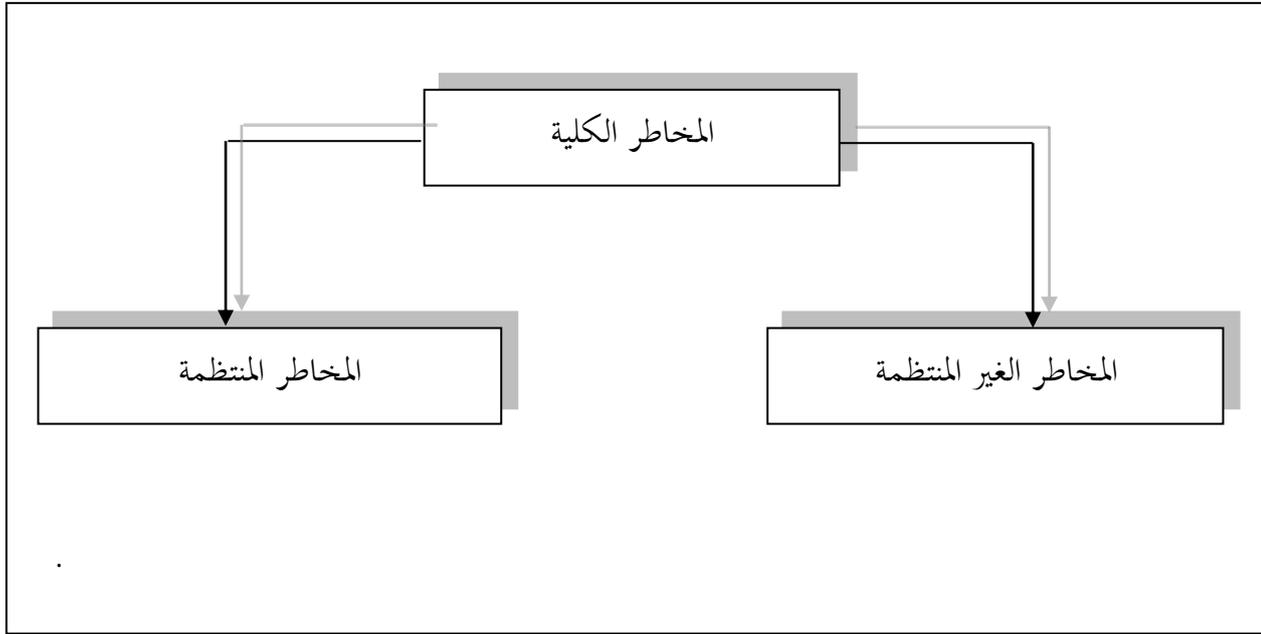
3-المخاطر الكلية:

التباين الكلي في معدل العائد على الاستثمار في السوق المالية أوفي مجال استثماري آخر عند جمع المخاطر المنتظمة مع المخاطر الغير المنتظمة ستتشكل المخاطر الكلية، وهذه المخاطر سيتحملها المستثمر في الأوراق المالية ، فالمستثمر يستطيع التأثير على المخاطر الغير المنتظمة من التنوع، بينما لا يستطيع التأثير على المخاطر المنتظمة<sup>2</sup>. ونبين المخاطر المنتظمة والغير المنتظمة وفق الشكل التالي:

1-أسامة عبد الله ، الخطر والتأمين، الأصول العلمية والعملية، الطبعة الرابعة، دار النهضة العربية، القاهرة ، مصر ، 1974، ص: 6.

2- طارق حماد عبدالعال، دليل المستثمر بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص: 268.

## الشكل رقم 1-2: تصنيف المخاطر الكلية



المصدر : إعداد الطالبة

## المطلب الثاني: العوامل المساعدة على ظهور لخطر (مسببات)

مسببات الخطر هي مجموعة من العوامل التي تؤدي إلى زيادة معدل تكرار الخطر أو زيادة احتمال حدوث الخسارة ويمكن أن تزيد من شدة الخسارة المادية الناتجة عن تحقق الخطر أو الاثنين معا، أما مصدر الخطر نقصد به المسبب الأساس في وقوع الخسارة المادية وفي الواقع عادة ما نربط الخطر بمسبباته وتنقسم مسببات الخطر العوامل المساعدة على ظهور الخطر إلى مسببات خطر موضوعية أخلاقية، طبيعية، شخصية.

## أولا: مسببات الخطر الموضوعية:

وتتكون من خصائص الشيء المعرض للخطر والتي تزيد من احتمال وقوع الخطر أو تزيد من شدة الخسارة المادية الناتجة عن تحقق الخطر أو الاثنين معا، وترتبط هذه المسببات ارتباطا مباشرا بالشيء

موضوع الخطر وتكمن فيه، مثلاً لاحتفاظ بمبالغ كبيرة في خزائن غير متطورة يعد من العوامل الموضوعية التي تساعد على السرقة وبالتالي كبر حجم الخسارة المادية المحتملة.<sup>1</sup>

### ثانياً: مسببات الخطر الأخلاقية:

وهي المتمثلة في الصفات الأخلاقية التي يتحلى بها الشخص نفسه، مثل التهاون أو التلاعب مما سيؤدي إلى وقوع خطر المسؤولية المدنية اتجاه الآخرين.

### ثالثاً: مسببات الخطر الطبيعية:

وهي التي تساعد على زيادة احتمال وقوع الخطر وبالتالي الخسارة المادية نتيجة لظواهر طبيعية كالفيضانات والزلازل.<sup>2</sup>

### رابعاً: مسببات الخطر الشخصية:

العوامل المساعدة التي يكون للعنصر البشري تأثير فيها أو تنتج بسبب تدخله في مجريات الأمور أو مشاركته سواء كانت هذه المشاركة أو التأثير سلباً أو إيجاباً، ويفترض عادة أن يكون التدخل البشري في الظواهر الطبيعية بقصد الحصول على منفعة إلا أن تدخله هذا قد يزيد من درجة الخطورة أو من فرص وقوعها وبالتالي تحقق الخطر، ويمكن التفرقة بين نوعين من مسببات الخطر:

**1- مسببات الخطر الشخصية الإرادية:** هي المسببات التي تكون في عوامل مساعدة تؤدي إلى زيادة درجة الخطورة المترتبة على تحقق الخطر نتيجة فعل إرادي متعمد والمقصود منه إحداث الضرر أو زيادة حجمه، مثلاً قيادة السيارة بسرعة تزيد من احتمال وقوع الحوادث.

**2- مسببات الخطر الشخصية اللاإرادية:** هي مجموعة العوامل المساعدة التي تؤدي بشكل عفوي وبدون قصد إلى زيادة تحقيق الخطر أو زيادة شدة الخسائر الناتجة عن تحقق الخطر.<sup>3</sup>

1- عبدلي لطيفة، دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة، رسالة ماجستير، تخصص: إدارة الافراد وحوكمة الشركات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2012، ص:16.

2- أسامة عزمي، شقيري نوري موسى، إدارة الخطر والتأمين، مرجع سبق ذكره، ص: 31.

3- شريف محمد العمري، محمد عطا، الأصول العلمية والعملية للخطر والتأمين، جامعة الملك سعود، 2012، ص:15.

**المطلب الثالث: كيفية مواجهة الخطر:**

يتطلب الخطر سياسات تخفيض أو مواجهة وذلك بهدف التقليل من حدة الخطر من خلال اللجوء إلى مجموعة من الطرق المتمثلة في:

**أولاً: الوقاية والمنع:**

تقضي هذه الطريقة بمنع الخطر كلياً إن أمكن ذلك أو بالحد من الخسائر التي يسببها إن وقع الخطر وذلك عن طريق استخدام وسائل الوقاية والحد من الخسارة لتقليل عبء الخطر، وهذه الوسيلة تؤثر مباشرة على العوامل المساعدة لوقوع الخطر و استخدامها يؤثر بالتالي على احتمال حدوث الخطر أو على حدة الخسارة أو كليهما معاً، إن استخدام هذه السياسة يترتب عليها أمرين متقابلين الأول يؤدي على تحمل الفرد أو المؤسسة التكاليف الثابتة تتمثل في التركيبات الهندسية والتجهيزات الفنية التي تتطلب إجراءات الوقاية والمنع هذا بالإضافة إلى تكاليف التشغيل ومراقبة الوسائل السابقة، والثاني يتمثل في المزايا التي تعود على الفرد أو المؤسسة من استخدامها وهذه تنحصر في تخفيض القيمة المعرضة للخطر وتخفيض معدل الخسارة.<sup>1</sup>

**ثانياً: التجزئة والتنويع:**

هي تجزئة الشيء المعرض للخطر بشكل يضمن عدم تعرض جميع الأجزاء في وقت واحد لتحقيق مسبب الخطر ومن الأمثلة العملية على هذه السياسة:

- قيام صاحب الشيء موضوع الخطر بتوزيع الشيء على عدة أماكن متباعدة جغرافياً.
- قيام صاحب راس المال بتنويع استثماراته على عدة مجالات بالمشاركة بدلا من استثمار رأس المال كله في مجال استثماري واحد.

قيام أمين المخزن بتنويع المخزون في عدة مخازن.

ويشترط لتطبيق هذه السياسة وجود نوعين من الشروط:

1- مختار محمود الهانسي، إبراهيم حمودة، مبادئ الخطر والتأمين، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص ص: 13-14.

- شروط فنية وتمثل في ضرورة تجزئة الشيء المعرض للخطر مالياً وجغرافياً.

- شروط مالية وتمثل في وجود مقدرة مالية تمكن مدير الخطر من مواجهة أية خسائر فور حدوثها وتمثل تكاليف هذه السياسة في تكاليف التجزئة والتنويع وكذلك في فرص الربح الضائعة نتيجة لإتباع هذه السياسة.<sup>1</sup>

### ثالثاً: تحويل الخطر:

يتم مواجهة الخطر بتحويله إلى طرف آخر نظير دفع مقابل معين لهذا الطرف مع احتفاظ صاحب الشيء بموضوع الخطر الأصلي بملكته لهذا الشيء، ويتحقق هذا التحويل بمقتضى عقود الإيجار، عقود النقل مثلاً. وعادة ما تتبع هذه الوسيلة الأخطار التي تكون فيها درجة احتمال وقوع الخطر ضئيلة بينما تكون الخسائر الناشئة نتيجة لوقوع هذا الخطر كبيرة.<sup>2</sup>

1- سلامة عبد الله سلامة، الخطر والتأمين، مكتبة دار النهضة العربية، الطبعة السادسة، مصر، 1980، ص:8.

2- محمد توفيق، شوقي سيف النصر، التأمين الأهوال العلمية والمبادئ العملية، الكويت، 1988، ص:17.

## المبحث الثاني: ماهية المخاطر المالية

تتعرض المؤسسة إلى مخاطر إضافية بسبب اعتمادها على مصادر التمويل المقترحة في هيكل تمويل المؤسسة ، فكلما زاد اعتمادها على القروض كلما تعرضت إلى مخاطر إضافية والمتمثلة في عدم القدرة على التسديد ، وهذه المخاطر الإضافية تعرف بالمخاطر المالية ، ففي هذا المبحث سنتطرق إلى تعريف المخاطر المالية وعرفتها أنواعها ومعايير قياس المخاطر المالية.

### المطلب الأول: المخاطر المالية ومراحلها:

ترتبط المخاطر المالية بزيادة اعتماد المؤسسة على القروض لتمويل عملياتها التشغيلية التي تقع أسبابها على عدة مراحل.

#### أولاً: تعريف المخاطر المالية:

هناك عدة تعاريف للمخاطر المالية والتي يمكن أن نوجزها في ما يلي:

**1-** هي تلك المخاطر التي ترتبط بالطرق التي تمول عن طريقها المنشأة عملياتها وذلك باستخدام المديونية فإنها بذلك تكون ملزمة بموجب القانون بدفع المبالغ المقابلة لديونها عند استحقاقها ، فعند الاعتماد على الالتزامات طويلة الأجل فإن المخاطر المالية للمنشأة سوف تزداد، فإن استخدام المنشأة لالتزامات أو خصوم أكبر يعني مخاطر مالية أكبر.<sup>1</sup>

**2-** هي المخاطر الإضافية التي يتحملها ملاك المشروع "حملة الأسهم" نتيجة استخدام الديون لتمويل عملياتهم التشغيلية حيث من المعروف أن حملة الأسهم يواجهون مقدار محدد من المخاطر المتعلقة بعمل الشركة والتي تسمى بالمخاطر التشغيلية.<sup>2</sup>

**3-** الخطر المالي هو التذبذب في صافي الربح بعد الضريبة أي التذبذب في العائد المتبقي للملاك "حملة الأسهم العادية" بسبب استخدام مصادر تمويل ذات التكلفة الثابتة المتمثلة في القروض والأسهم الممتازة ، فالمنشأة التي تتحمل قدر كبير من التكاليف المالية الثابتة تتعرض لتغيير بمعدل كبير في العائد المتاح للملاك

1- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، دار المنشأة للمصارف، الإسكندرية، مصر، 1991، ص: 198.

2- محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية ، دار الفكر عمان، الأردن، 2011، ص: 196 .

نتيجة تغير بمعدل أقل في صافي ربح العمليات ،وذلك مع بقاء العوامل الأخرى على حالها ويطلق على هذه الظاهرة بالرفع المالي.<sup>1</sup>

ثانيا: مراحل المخاطر المالية:

إن الخطر يمكن أن تقع أسبابه على مراحل أي أن أسبابه لا تحل دفعة واحدة وتكون هذه المراحل كالاتي:

1-مرحلة التدفق النقدي المنخفض.

2-مرحلة العسر المالي المؤقت.

3-مرحلة العسر المالي الكلي.<sup>2</sup>

أ- المرحلة الأولى: ترتبط بالعديد من الظواهر السلبية:

- النقص في الطلب على منتجات المؤسسة.

- ضعف كفاءة طرق وأساليب الإنتاج.

- ضعف الموقف التنافسي للمؤسسة.

- الزيادة الكبيرة في تكاليف التشغيل .

- انعدام التسهيلات المصرفية الكافية.<sup>3</sup>

ب- المرحلة الثانية: تتسم بالعسر الفني حيث يرتبط بعدم مقدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها لضعف

النقدية برغم بوجود أصول تفي بالغرض وتحقيق نصيب من الربحية.

ج-المرحلة الثالثة : تتسم بعدم مقدرة المؤسسة على الحصول على النقدية بالطرق المألوفة لديها لمقابلة

التزاماتها العادية ،أي أنها تنتقل لحالة العسر القانوني ،مما يستدعي اتخاذ إجراءات مشددة.

1- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية-مدخل تحليلي معاصر-الطبعة السادسة، المكتب العربي الحديث، مصر، 2011، ص:613

2- نظير رياض الشحات، الإدارة المالية والبيئة المعاصرة، المكتبة المصرية، المنصورة، مصر، 2001، ص:460.

3- منير صالح هندي، التنبؤ بالإفلاس الفني للشركات الصناعية، المجلة العلمية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة قطر، العدد الثاني،

1991، ص:63.

د-المرحلة الرابعة : فيحصل العسر الكلي بحدوث الفشل المالي، حيث تكون اصول المؤسسة غير قادرة على دفع الالتزامات الكلية أتجاه الدائنين والمساهمين.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: أنواع المخاطر المالية

تتكون المخاطر المالية من أنواع مختلفة يمكن إيجازها فيما يلي:

#### أولاً: مخاطر السيولة:

وهي قدرة المشروع على تحويل عناصر الموجودات المتداولة إلى سيولة لتسديد الالتزامات المترتبة عليه، أي عدم إمكانية الإيفاء بالالتزامات في مواعيدها ويكون قياسها بكلفة الإقراض بشروط متشددة ومعدلات الفائدة المرتفعة على القروض مع احتمال مواجهة خطر الإفلاس. وتنشأ مخاطر السيولة في المؤسسة من احتمال عدم قدرة المؤسسة على تسهيل الموجودات، أي سرعة تحويل موجوداتها إلى سيولة أو عدم قدرتها في الحصول على أموال أو موارد نقدية جديدة.

#### ثانياً: المخاطر الائتمانية:

هي المخاطر الناجمة عن التوسع في منح الائتمان التجاري ويزداد بزيادة الذمم المدينة الممنوحة إلى العملاء وتأتي هذه المخاطر نتيجة عدم القدرة على تسديد الذمم المدينة للمشروع أو التأخر في تسديدها، وتقاس بمقدار المبالغ المخصصة للديون المشكوك في تحصيلها وتقدر قيمتها عادة بنسبة من الذمم المدينة وتصبح خطر فعلي عندما تتحول إلى ديون معدومة.<sup>2</sup>

#### ثالثاً: مخاطر السوق:

ويقصد بها الخسائر الناتجة عن الحركات المعاكسة في أسعار معدلات السوق المالي.<sup>3</sup> كما تعرف بأنها مخاطر الانحرافات لقيمة مراقبة تحركات السوق لمحفظلة التداول أثناء الفترة المطلوبة لتصفية المعاملات، فمكاسب

1- يحي إبراهيم، قيمة المنشأة والفشل المالي للمنظمات الأسباب ووسائل العلاج، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، 1992، ص:104.

2- دريد كامل آل شبيب، الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2009، ص:164.

3 - لحول عبد القادر، إشكالية تدويل الخطر المالي ومخلفاته على الأسواق المالية، الملتقى الدولي الثاني حول متطلبات التنمية في

أعقاب إفراغات الأزمة المالية، جامعة بشار، 28-29 أبريل 2010، ص:11.

المحفظة السوقية هي الأرباح والخسائر الناشئة عن المعاملات وأي هبوط في القيمة السوقية سوقية ينتج عنه خسارة سوقية، وتكمن مخاطر السوق عادة في استقرار مؤشرات السوق كأسعار الفائدة وأسعار الصرف.<sup>1</sup>

**1- مخاطر أسعار الفائدة :** وهي المخاطر الناجمة عن التقلبات المفاجئة عن معدلات العائد المتوقعة عن معدلات العائد الفعلية بسبب التغيرات التي تحصل في أسعار الفائدة السوقية خلال فترة الاستثمار ، فإذا ارتفعت أسعار الفائدة السائدة في السوق بعد إصدار السند ورغب حامل السند في بيعه فإن سعر البيع سوف يقل عن القيمة الاسمية للسند، يعني أن هناك أن هناك خسائر رأسمالية حققها حامل السند.<sup>2</sup> ويعتبر سعر الفائدة النسبة المئوية أو المبلغ المستحق على مبلغ معين اقترض لفترة زمنية محددة، فإن ارتفاع أسعار الفائدة في المصرف مقارنة بفائدة السند يؤدي إلى انخفاض الطلب على السندات وتوجه المستثمرين نحو الإيداع في المصرف وهذا سيؤدي إلى انخفاض قيمة السندات هذا يعني أن معدلات أسعار الفائدة أحد مصادر الخطر على الأدوات الاستثمارية المتاحة في السوق مثل الأسهم والسندات، فخطر تقلب أسعار الفائدة لا يمكن التخلص منه بسهولة.<sup>3</sup>

**2- مخاطر أسعار الصرف:** خطر سعر الصرف بالنسبة لمؤسسة ذات نشاطات دولية "استيراد و تصدير" ،"عمليات مالية" يعرف بخطر مرتبط بأية معاملة تتأثر بتقلبات أسعار صرف عملات الفوترة مقابل العملة الوطنية، وخطر الصرف ينتج عن احتمال الخسارة المرتبطة بالتغيرات بأسعار صرف العملات فإن خطر الصرف يدور حول الضرر الذي يلحق بالنتائج المالية للمؤسسة ذات العملات الاقتصادية الدولية مع الخارج من جراء التقلبات في أسعار صرف العملات .

فمخاطر سعر الصرف إحدى مشتقات المخاطر المالية فبسببها يهتز رصيد الدولة من العملات الحرة، ويتأثر بسببها تدفق الاستثمار الأجنبي وترتفع تكلفة الواردات.<sup>4</sup>

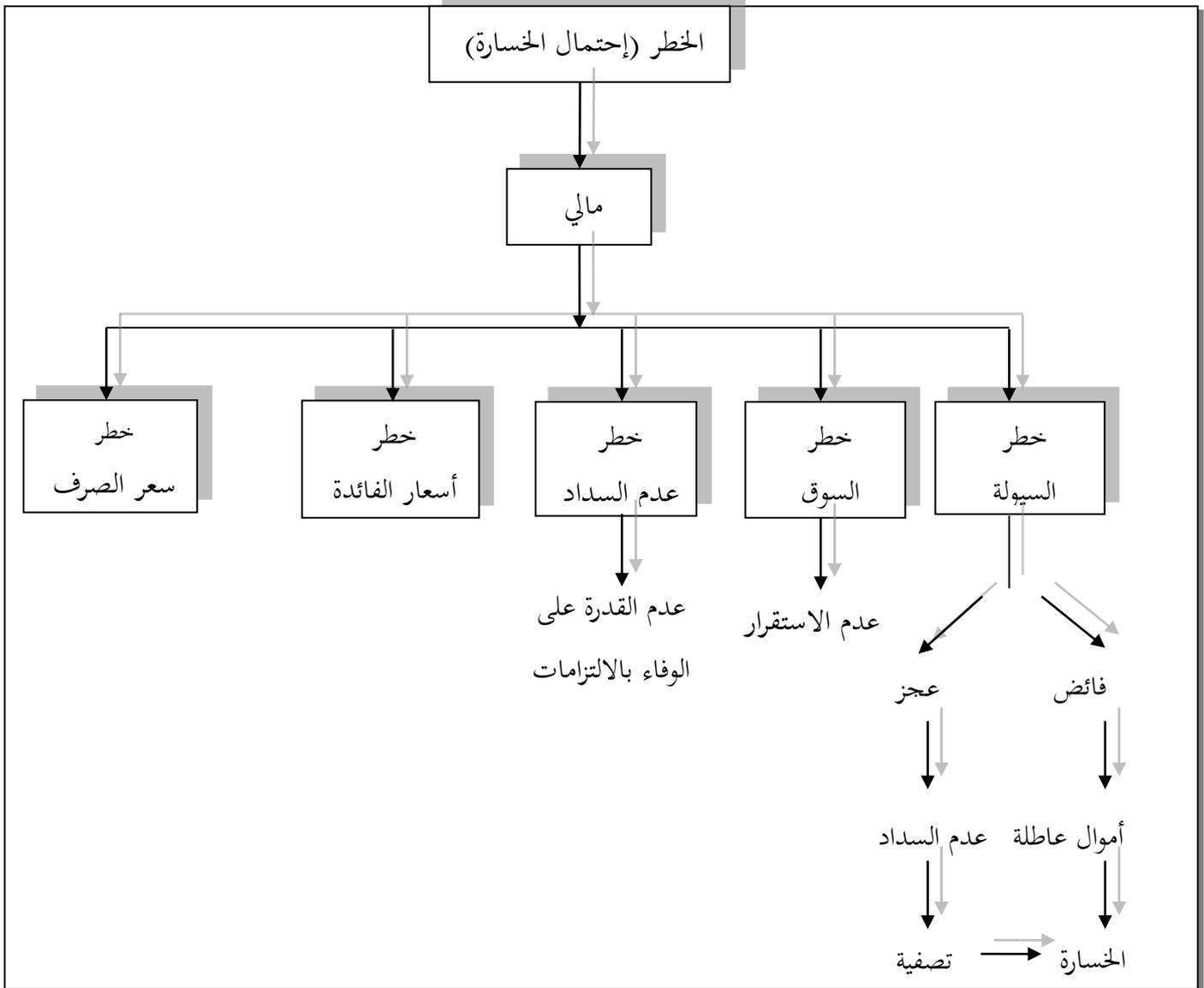
1- عبد الناصر براني، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص: 159.

2- محمد براق، مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، مجلة دراسات اقتصادية، العدد الثامن، جويلية 2006، الجزائر، ص: 35

3- دريد كامل آل شبيب، الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص: 160 .

4-- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 7.

الشكل رقم: (1-4): أنواع المخاطر المالية



المصدر: من إعداد الطالبة

## المطلب الثالث: المخاطر المالية داخل المؤسسة:

تعرض المؤسسة إلى مخاطر مالية داخلية تتمثل في مخاطر التشغيل ومخاطر التمويل، مخاطر الإفلاس.

## أولاً: مخاطر التشغيل "النشاط":

وهي حالة عدم التأكد المصاحبة لمبيعات الشركة واردة، فبعض الشركات أكثر خطورة من غيرها نتيجة لطبيعة القطاع الذي تنتمي إليه،<sup>1</sup> كما يقصد به درجة التذبذب في ربحية المؤسسة من خلال التغيير في حجم المبيعات لأسباب ترجع لظروف الصناعة "طبيعة المنتجات أو العملاء" التي تنتمي إليها أو نتيجة للتغيير في تكاليف العمليات لأسباب تتعلق بطبيعة الإنتاج المتبعة<sup>2</sup>، ويحصل هذا الخطر من خلال سعي المؤسسة لممارسة نشاطاتها التشغيلية المختلفة لتحقيق مستويات العائد المخططة، ويرتبط هذا النوع من الخطر بحجم الأعمال أي حجم المبيعات المحققة، فكلما زاد هذا الخطر انخفضت قدرة المنشأة على استخدام التمويل المقترض كون أن استخدام المزيد من هذا التمويل سيزيد من المخاطرة فعلى سبيل المثال المنشآت الناتجة للمواد الأولية والتي لديها عقود بيع طويلة الأجل يكون فيها خطر التشغيل فيها أقل من المنشآت التي تنتج سلعا كمالية وتعرض للتقلب في حجم المبيعات فالأولى تستطيع أن تزيد من مديونيتها بشكل أكبر كون أن المديونية يترتب عليها تحمل المنشأة لأعباء مالية ثابتة مما يعني أن المنشأة تحتاج إلى إيرادات ثابتة لتغطيتها

## ثانياً: خطر التمويل:

يشير خطر التمويل إلى حجم مديونية الشركة بالمقارنة بحقوق الملكية فتوالي خسائر المؤسسة وعدم تحقيق عائد مناسب على الاستثمار يؤدي إلى الفشل، مما يؤدي إلى عجز التدفقات النقدية، مما ينتج عنه عدم مقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها في الأجل القصير وعلى توفير السيولة المالية وبذلك قد تلجأ المؤسسة إلى تخفيض حجم النشاط وتصفية بعض الأصول المتداولة مما يؤدي في النهاية إلى عسر مالي والذي ينتج

1- عبد الغفار حنفي، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص: 198

2- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق راس المال، دار المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 365.

عنه إفلاس المؤسسة<sup>1</sup>. فكلما زاد حجم المديونية بمقارنة بحقوق الملكية زاد الخطر التمويلي والسبب في ذلك أنه يجب على الشركة أن تحقق عائدا يكفي على الأقل لتغطية الفوائد الثابتة وأقساط سداد هذه القروض فإخفاق الشركة في مواجهة هذه الالتزامات يؤدي إلى إفلاسها، لذا نجد أن الشركة ذات المديونية أو المنعدمة قد تواجه خطر تمويلي بسيط أو قد لا تواجه خطر على الإطلاق إذا لم تكن مقترضة، ويمكن للمدير المالي للشركة معرفة حجم المديونية مقارنة بإجمالي الأصول أو حقوق الملكية ويمكن المستثمر تدنية الخطر التمويلي بالاستثمار في الشركة ذات المديونية المنخفضة (معدل المديونية/حقوق الملكية أو معدل المديونية على/إجمالي الأصول)<sup>2</sup>.

### ثالثا: خطر الإفلاس:

يعتبر Altman أول من استخدم تعبير الإفلاس باعتباره النتيجة النهائية للخطر ولفشل المؤسسة ماليا وهو عبارة عن إجراء رسمي يتضمن القيام بإعادة تنظيم المؤسسة بهدف استمراريتها إذ قد يكون هذا الإجراء اختياريا من ملاك المؤسسة أو إجباريا يفرضه الدائنون<sup>3</sup>، وتتمثل أقصى درجات فشل الشركة عندما تصل إلى درجة الإفلاس وهو الموقف الذي يتميز فقط بعدم مقدرة الشركة على مواجهة الالتزامات المستحقة بل إن حقوق المساهمين تصبح غير كافية نظرا لوجود خسائر كبيرة متراكمة استهلكت حقوق المساهمين<sup>4</sup>.

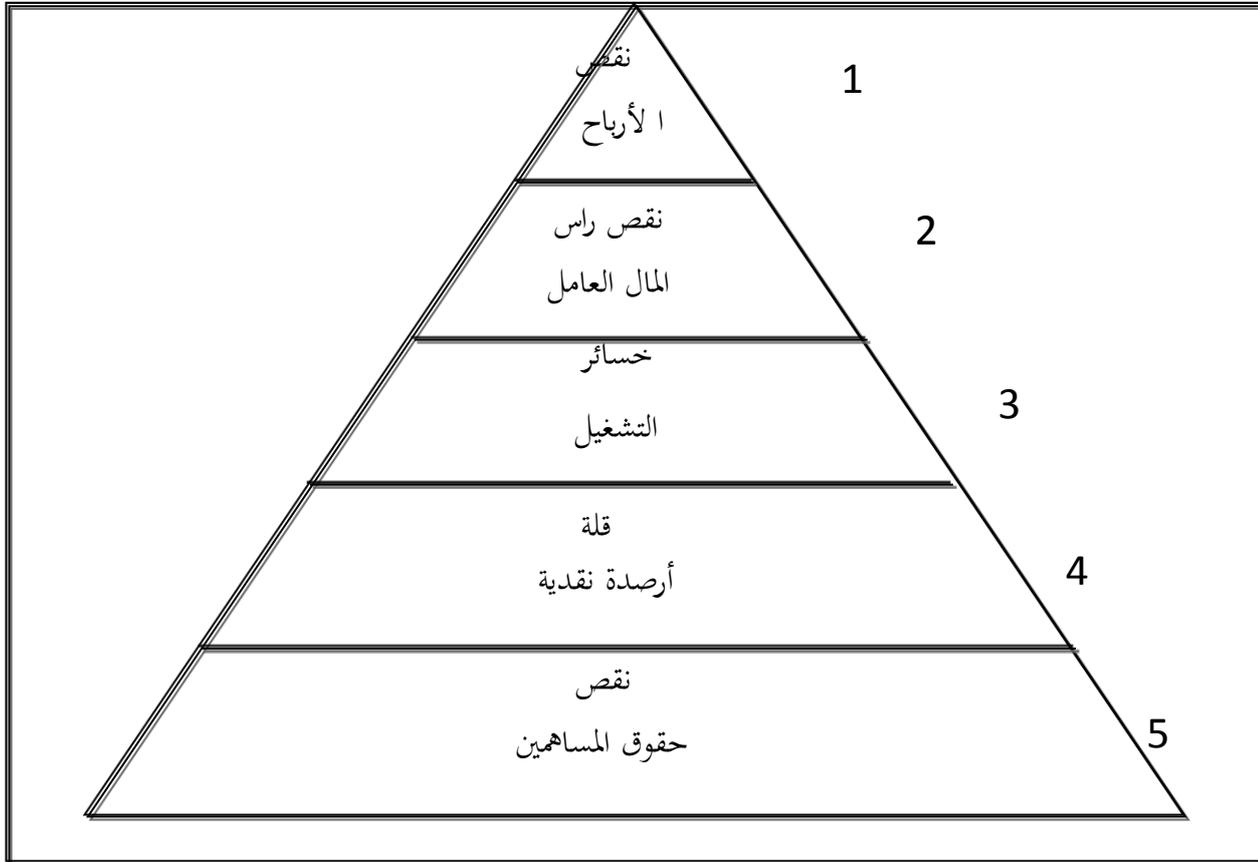
1- منير صالح هندي، الإدارة المالية-مدخل تحليلي معاصر-، الطبعة الثانية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1991، ص:555.

2- عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر 200، ص:195.

3 زينب حوري، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الصناعية- دراسة تطبيقية باستخدام التحليل التمييزي- رسالة، دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2006، ص:63.

4-سوزان سمير، إدارة الائتمان، دار الفكر، عمان، الأردن، 2012، ص:247.

الشكل رقم: (1-5): مؤشرات الإفلاس



المصدر: أبو الفتوح فضالة ، التحليل المالي وإدارة الأموال، دار الكتب العالمية، القاهرة مصر ، 1999، ص 323.<sup>1</sup>

1- أبو الفتوح فضالة ، التحليل المالي وإدارة الأموال، دار الكتب العالمية، القاهرة مصر ، 1999، ص:323.

## المبحث الثالث: مدخل لإدارة المخاطر المالية:

إن إدارة المخاطر المالية هي "منهج علمي للتعامل مع المخاطر وذلك بواسطة توقع الخسائر ثم تصميم استراتيجيات من شأنها التقليل من إمكانية حدوث الخسائر إلى أدنى حد، بحيث تقتضي دراسة إدارة المخاطر المالية التطرق إلى أهم تعاريفها واهدافها وإلى أهم المراحل لإدارة هذه المخاطر ثم إيجاد طرق فعالة لمواجهتها، وهذا ما سيتناوله هذا المبحث.

### المطلب الأول: تعريف إدارة المخاطر المالية وأهدافها:

تتناول إدارة المخاطر المالية العلاقة بين العائد المطلوب على الاستثمار وبين المخاطر التي تصاحب هذا الاستثمار، وذلك بقصد توظيف هذه العلاقة بما يؤدي إلى تعظيم قيمة ذلك الاستثمار من وجهة نظر أصحابه.

#### أولاً: تعريف إدارة المخاطر المالية:

اختلفت آراء الاقتصاديين حول تعريف إدارة المخاطر المالية والتي يمكن أن نوجز أهم هذه التعاريف في ما يلي:

1- يرى Williams Smith بأن إدارة المخاطر المالية تتضمن القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر التي تتعرض لها المنشأة والتعامل مع مسبباتها والآثار المترتبة عليها وأن الغرض الرئيسي لإدارة المخاطر المالية هو تمكين المنشأة من التطور وتحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية وكفاءة.<sup>1</sup>

2- يشير penny إلى أن إدارة المخاطر المالية أصبحت تمثل مجالاً متخصصاً يتضمن المقاييس والإجراءات التي ترتبط بين كل من العائد والخطر المرتبط به، حيث يعرف penny إدارة المخاطر المالية على أنها استخدام أساليب التحليل المالي وكذلك الأدوات المالية المختلفة من أجل السيطرة على مخاطر معينة وتدنية أثارها الغير المرغوبة على المنشأة.<sup>2</sup>

1 - عبد القادر شلاحي، علال قاشي، مدخل استراتيجي لإدارة المخاطر المالية، الملتقى الدولي الأول حول: إدارة المخاطر المالية وأثرها

على إقتصاديات دول العالم، جامعة أكلي أحمد أولوجاج، البويرة، 2013، ص: 4.

2- محمد علي محمد علي، إدارة المخاطر المالية، رسالة دكتوراه، تخصص، إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر، 2005، ص: 3.

3- يؤكد Stewart على أن إدارة المخاطر المالية لا تعني التخلص منه لأن التخلص من الخطر يعني التخلص من العائد المتوقع إما إدارة المخاطر المالية فإنها تعني استخدام الأدوات المناسبة لتدنية الخسائر المحتملة وهي تستهدف تعظيم القيمة السوقية للعوائد المتوقعة في ضوء درجة المخاطر التي يمكن تحملها.<sup>1</sup> وبمراجعة المفاهيم السابقة نستخلص أن مصطلح إدارة المخاطر المالية يتضمن كل الأنشطة التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة المرتبطة بتحقيق هذا العائد وذلك بهدف تعظيم قيمة الأصل الذي يتولد عنه هذا العائد.<sup>2</sup>

### ثانياً: أهداف إدارة المخاطر المالية:

إدارة المخاطر المالية لها أهداف مهمة يمكن تصنيفها إلى أهداف تسبق الخسارة وإلى أهداف تلي الخسارة كما يلي:

#### 1- أهداف تسبق الخسارة: وتتضمن الأهداف التالية:

أ- هدف الاقتصاد: هو خفض تكلفة التعامل إلى أدنى مستوى ممكن.

ب- هدف تقليل القلق: ويقصد به تقليل التوتر والقلق، راحة البال التي تأتي من معرفة تدابير مناسبة قد تم اتخاذها للتصدي للظروف المعاكسة وعندما يظل التعرض الكارثي للخسائر فإن عدم التأكد والقلق يبقى دائماً.

#### 2- أهداف تلي الخسارة: وتتضمن الأهداف المهمة التي تلي الخسارة:<sup>3</sup>

أ- هدف استمرارية النمو: فالنمو هدف تنظيمي هام فالوقاية من التهديدات التي تواجه أحد أهداف إدارة المخاطر واستراتيجيات هذه الأخيرة ويمكن ان تسهل استمرارية النمو في حالة حدوث خسارة كان من الممكن ان تهدد ذلك النمو.

ب- هدف استقرار الأرباح أو المكاسب: ينبع هذا الهدف من التأثير الذي يمكن أن تحدثه التغيرات الواسعة في المكاسب التي تتقلب بشكل واسع، لأن المستثمرين يفضلون عموماً التدفق المستمر للدخل فإن إدارة الخطر يمكن أن تساهم في خفض التباينات في الدخل التي تنتج من الخسائر.

1- جورج ريجدا: تعريب ومراجعة محمد توفيق البلقيني، إبراهيم محمد مهدي، إدارة الخطر والتأمين، دار المريخ، السعودية، ص: 135.

2- عبد القادر الشلال، غلال قاشي، مدخل إستراتيجي لإدارة المخاطر المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 05.

3- طارق حماد عبد العال، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الاسكندرية مصر، 2003، ص ص: 149-150.

**ج- هدف المسؤولية الاجتماعية:** حيث يقلل هذا الهدف من التأثيرات التي سوف تحدثها الخسارة على الأشخاص تدابير منع الخسارة تعتبر جزءا لا يتجزأ من عملية إدارة المخاطر لأنه عندما تشهر المؤسسة إفلاسها يتضرر الموظفون والملاك.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: مراحل إدارة المخاطر المالية:

لإدارة المخاطر المالية لا بد من توفر مراحل رئيسية تتمثل فب الوقوف على طبيعة المخاطر وقياس حجم تلك المخاطر والهدف من هذه المراحل هو الحد من تأثير الخطر أو تجنبه.

#### أولا: الوقوف على طبيعة المخاطر:

تمثل القوائم المالية وملحقاتها مصدرا خصبا للمعلومات عن طبيعة المخاطر فخطاب مجلس الإدارة إلى المساهمين من أبرز المتغيرات ، هو مصدر ثري لتلك المعلومات، وهناك كذلك قائمة الدخل التي تعطي معلومات عن تطور المبيعات والتكاليف المرتبطة بها وكذا مكونات الربحية، تتسم القوائم المالية بالكشف المبكر للمخاطر ، فالتغير في حجم المبيعات ، معدل دوران المخزون التي تمثل المبيعات إحدى مكوناته ، زيودان الإدارة بمؤشرات عن سوق منتجاتها، فالالاتجاه العكسي لتلك المؤشرات قد يحمل في طياته وجود تغير أو منافسة سعرية.<sup>2</sup> أو يكشف عن انخفاض في جودة المنتج واتجاه حركة المصروفات عما إذا كانت هناك تغير في الأسعار ، كما يمكن الكشف عن مدى احتمال التعرض لمخاطر سعر الصرف وذلك بتحليل المبيعات والمشتريات ومعرفة العمولات

وحصة كل عملة كما يمكن الكشف عن مدى التعرض لمخاطر سعر الفائدة من واقع قائمة الدخل ، ويكون ذلك بحساب معدل تغطية الفوائد من ربح العمليات وأيضا يتم كشف قائمة الدخل بمدى جودة الأرباح المتولدة ، كما تزود قائمة الدخل بمؤشرات الأداء منذ بداية السنة حتى نهايتها.

ومن المؤكد أن الوقوف على طبيعة المخاطر وحجمها له فوائده ، فهو يبين الطريق أمامنا ليكشف عن ما إذا كانت تلك المخاطر في حجم يتطلب التغطية ضده أم ان المخاطر من حجم تفوق فيه تكلفة تغطية العائد المتوقع منها.<sup>3</sup>

1- طارق حماد عبد العال، إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره ص: 150

2- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، منشأة المعارف، الإسكندرية مصر 2003، ص: 79-80.

3- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص: 80.

## ثانيا: قياس حجم المخاطر:

لقياس حجم المخاطر لابد من تحديد العديد من المقاييس الإحصائية أو المالية ن ويمكن تصنيف تلك الأدوات إلى مجموعتين هما: مجموعة المقاييس التي تعتمد على الأدوات الإحصائية ومجموعة المقاييس التي تعتمد على أدوات التحليل المالي.

## 1-الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر المالية:

وتعتمد هذه الأدوات على قياس درجة التشتت في قيم المتغير المالي محل الاهتمام أو قياس درجة حساسيته اتجاه المتغيرات التي تحدث في متغير آخر ومن أهم هذه الأدوات:

أ-المدى: والذي يتمثل في الفرق بين أعلى قيمة وأدنى قيمة للمتغير المالي موضع الاهتمام ويمكن استخدام المدى كمؤشر للحكم على المستوى النسبي للخطر، كلما زادت قيمة المدى كان ذلك مؤشرا على ارتفاع مستوى الخطر المصاحب للمتغير المالي موضع الاهتمام.

$$E = X_{\max} - X_{\min}$$

حيث:

E: يمثل المدى

$X_{\max}$ : تمثل أعلى قيمة للمتغير المالي

$X_{\min}$ : تمثل أدنى قيمة للمتغير المالي.<sup>1</sup>

ب-التوزيعات الاحتمالية: هي أداة كمية أكثر تفصيلا من مقياس المدى من خلال تتبع سلوك المتغير المالي وتحديد القيم المتوقعة الحدوث في ظل الأحداث الممكنة وتحديد التوزيع الاحتمالي لهذه القيم واستخدامه في المقارنة بين المستويات الخطر المصاحبة لعدد من الأصول المستقلة وبما يمكن المفاضلة فيما بينها وكلما كان التوزيع الاحتمالي أكثر اتساعا كلما نحو الطرفين كلما كان ذلك مؤشرا على ارتفاع الخطر.

1- Nicolas Boschin, le guide pratique LBO, 2edition, groupe eyrolles, 2009, p:154.

**ج- الانحراف المعياري:** يعتبر أكثر المقاييس الإحصائية استخداماً كمؤشر للخطر الكلي المصاحب للمتغير المالي وهو يقيس قيم المتغير موضوع الدراسة حول القيمة المتوقعة له وكلما زادت قيمة الانحراف المعياري دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر

$$\sigma_K \equiv \sqrt{\sum_{i=1}^n (K_i - \bar{K})^2 \times P_i}$$

حيث:

K: القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية

K<sub>i</sub>: القيمة أو العائد خلال فترة زمنية.

P<sub>i</sub>: احتمال تحقيق التدفقات النقدية<sup>1</sup>

**د- معامل الاختلاف:** هو مقياس نسبي لدرجة التشتت حيث يربط بين الخطر ويكون مقاساً بالانحراف المعياري وبين العائد مقاساً بالقيمة المتوقعة ولذلك يصبح معامل الاختلاف أكثر دقة وتفصيلاً عن الانحراف المعياري عند المقارنة بين أصول مستقلة ومختلفة فيمل بينها من حيث العائد والخطر.

**هـ- معامل بيتا:** هو مقياس لمدى حساسية قيم المتغير المالي موضع الدراسة للتغيرات التي تحدث في متغير آخر فمثلاً يمكن قياس درجة حساسية عائد سهم معين للتغيرات في عائد السوق أو للتغيرات في أسعار الفائدة بالبنوك ويدل معامل بيتا المرتفع على ارتفاع درجة الحساسية وبالتالي ارتفاع مستوى الخطر.

$$\frac{\text{COV (Ri Rm)}}{\text{VAR (Rm)}}$$

حيث:

cov(Ri Rm) : التباين المشترك لعائد السوق وعائد الورقة المالية.

1- منير إبراهيم، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 239.

VAR(Rm) : تباين عائد السوق.<sup>1</sup>

## 2- أدوات التحليل المالي لقياس المخاطر المالية:

وهي تعتمد على قياس قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المالية اتجاه الغير وبخاصة الدائنين في الآجال المحددة لاستحقاقها وتحقيق تدفقات نقدية صافية للمساهمين ويعتمد قياس المخاطر المالية بالمنشأة على مجموعة نسب ومن أهم هذه النسب أو المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها في هذا الصدد:

- نسبة المديونية = إجمالي الخصوم / إجمالي الأصول\*100

- نسبة التداول = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة\*100

- درجة الرفع الكلي = درجة الرفع التشغيلي \* درجة الرفع المالي

- نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الديون

- نسبة التمويل طويل الأجل في هيكل التمويل

- نسبة التمويل طويل الأجل إلى الأصول طويلة الأجل

- نسبة صافي راس المال العامل إلى الأصول.<sup>2</sup>

كما هناك العديد من الدراسات السابقة اهتمت بتطوير أدوات مالية مركبة تجمع بين أكثر من مؤشر مالي واحد في نموذج قياس لأجل قياس المخاطر المالية، ومن أشهر هذه الأدوات نموذج Z.\*<sup>3</sup>

1 - عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 173.

2 - محمد علي محمد علي، إدارة المخاطر المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 15.

3 - وليد ناجي الجليلي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، إثراء للنشر، عمان، الأردن، 2009، ص: 191.

\*تعبّر عن درجة يتم التوصل إليها وتعكس قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها ومن ثم قدرتها على مواجهة المخاطر المالية.

## المطلب الثالث: طرق إدارة المخاطر المالية

توجد ثلاث أدوات لإدارة المخاطر المالية تستطيع من خلالها الإدارة للتعامل مع الخاطر المالية وهي التأمين، إدارة التوازن بين الأصول والخصوم، التغطية.

## أولاً: التأمين:

إن المخاطر التي يمكن التأمين ضدها هي المخاطر المنتظمة ولا تتعرض لها كافة المنشآت المؤمن عليها، ومن ثم فإن لأقساط التأمين التي يحصل عليها المؤمن من المنشآت المؤمن عليها إضافة إلى العائد المتولد عن استثمار تلك الأقساط لا بد أن تكون كافية لدفع التقسيط لدفع التعويض للمنشأة التي تتعرض لها في لحظة معينة لنوع المخاطر المؤمن ضدها، إلا أنه هناك أنواع من المخاطر التي يستحيل التأمين ضدها كمخاطر السعر<sup>1</sup>. مثل قيام المستثمر الذي يمتلك أسهم منشأة معينة بإبرام عقد اختيار بيع عليها فإذا انخفضت الأسعار في السوق الحاضر حقق له عقد الاختيار الحماية المنشودة أما إذا ارتفعت الأسعار في السوق أصبح تنفيذ العقد في غير صالحه حينئذ يخسر قيمة المكافأة والمكافأة هي ثمن التأمين.<sup>2</sup>

## ثانياً: إدارة التوازن بين الأصول والخصوم:

تهدف إدارة التوازن بين الأصول والخصوم إلى تقليل فرصة تعرض المنشأة إلى مخاطر السعر مع تحقيق العائد المستهدف، يعني زيادة العائد لكل وحدة مخاطر، ويتلخص هذا الأساس الذي يقوم به هذا الأسلوب في إيجاد التوازن من خلال تشكيلة ملائمة من الأصول والخصوم المالية التي تتضمنها الميزانية من حيث تواريخ الاستحقاق وقيمة كل منها عند كل تاريخ ومن أبرز مجالات استخدام هذا الأسلوب هو إدارة مخاطر السعر

1- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص: 61.

2- منير إبراهيم هندي، إدارة المخاطر باستخدام التوريق والمشتقات، مرجع سبق ذكره، ص: 13.

التي تمثل أهمية خاصة للبنوك التجارية، وشركات التأمين وغيرها من المؤسسات المالية التي يتركز نشاطها في إدارة الأصول المالية.<sup>1</sup>

### ثالثا: التغطية:

هي أسلوب لحماية قيمة أصل معين يملكه المستثمر إلى ان تتم تصفيته وهذا التعريف يكشف صورتين للتغطية :

**1- 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 تتوفر تلك الموارد، هذا المستثمر يمكنه إبرام عقد مشتقات يضمن له التعاقد على الأصل من الآن متفق عليه على أن يتم التنفيذ الفعلي عندما تتوافر له الأموال المطلوبة.

**2- الصورة الثانية:** تتمثل في حالة المستثمر يمتلك أصلا ماليا معيناً ويخطط 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 مستقبلا بسعر متفق عليه عند إبرام العقد.<sup>2</sup>

**أ- المشتقات:** هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية تسمح للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الاصل موضوع العقد، ومن أهم المشتقات:<sup>3</sup>

**- عقود الخيارات:** عقد الخيار هو ذلك العقد الذي يعطي لحامله الحق في أن يبيع أصلا معيناً كالأسهم وغيرها والخيارات نوعين خيار الشراء وخيار البيع.

1 - محمد علي القري عيد ، طرق التعامل مع الخطر في المعاملات المالية المعاصرة.

الموقع الرسمي <http://www.elgari.com>

تاريخ الإطلاع: 03-02-2015

2- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص: 65.

3 - لعوز بن علي ، استراتيجيات، إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد السابع، جامعة شلف، 2010،

-**العقود الآجلة:** هي اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين ويكون العقد عادة بين مؤسستين ماليتين أو بين مؤسسة مالية وأحد عملائها في المنشآت، ولا يتم تداوله في البورصات عادة.

-**عقود المبادلة:** عقد يرم بين طرفين يتفقان فيه على تبادل تدفقات نقدية خلال فترة مستقبلية وهناك نوعين من عقود المبادل و عقود العملات و عقود مبادلة أسعار الفائدة.<sup>1</sup>

-**العقود المستقبلية:** هي اتفاق بين طرفين لتداول أصل معين بتاريخ مستقبلي محدد يحدد هذا العقد نوع الأصل المتداول، كمية الأصل الذي يمكن تداولها، التاريخ الذي يتم فيه التبادل بين الأصل والمبلغ، السعر الواجب دفعه للأصل.<sup>2</sup>

#### ب-الاعتبارات الأساسية للتغطية:

هناك اعتبارات لها أهمية في إدارة المخاطر من خلال التغطية هي حجم التغطية، كفاءة التغطية وتكلفة التغطية.

-**حجم التغطية:** وهي 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.

-**فاعلية التغطية:** تزداد فاعلية التغطية كلما كان الارتباط قويا بين سعر الأصل محل التغطية في السوق الحاضر وسعره في عقد المشتقات المستخدم في التغطية.

-**تكلفة التغطية:** تكشف الممارسة في أسواق المشتقات عن تكلفة التغطية ضئيلة ولكنها غير مجانية وذلك بسبب أن المخاطر الذي يسعى المستثمر للتخلص منها، لا بد أن تنتقل في ظل التغطية إلى طرف آخر.

-هذا وتمثل تكلفة التغطية وفعالية التغطية ما يسمى بكفاءة التغطية وهي الحد الأقصى لحجم المخاطر التي

يمكن تخفيضها، فإن التغطية المثالية هي التي تحقق أقصى منفعة للمستثمر.<sup>3</sup>

1- طارق حماد عبد العال، المشتقات المالية (مفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص: 5.

2- خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2009، ص: 301.

3- منير إبراهيم، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص: 75-76.

## خلاصة الفصل الأول:

لقد تبين من استعراض هذا الفصل تعريف الخطر بمفاهيمه المختلفة حيث تم تصنيف المخاطر إلى مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة ومخاطر كلية، ثم تم تحديد العوامل المساعدة او التي تتسبب في حدوث الخطر من عوامل مساعدة موضوعية إلى عوامل مساعدة أخلاقية وعوامل مساعدة طبيعية، ولتجنب الخطر لا بد من إيجاد طرق لمواجهة الخطر، فبعد معرفة أنواع الخطر وصولاً إلى الخطر المالي والذي يعد موضوع البحث فتم معرفة ماهية المخاطر المالية التي تواجه المؤسسة من حيث التعريف والأنواع إضافة إلى معرفة المخاطر المالية داخل المؤسسة من مخاطر التشغيل، مخاطر التمويل ومخاطر الإفلاس.

## الفصل الثاني: كيفية إدارة المخاطر المالية داخل المؤسسة

تعرض المؤسسة الاقتصادية لعدة مخاطر مرتبطة بنشاطها حيث اعطت النظرية المالية الحديثة أهمية بالغة لدراسة المخاطر التي تواجه المؤسسة ومن بين هذه المخاطر . المخاطر المالية والمتمثلة في مخاطر التشغيل ومخاطر التعثر المالي ومخاطر الافلاس فإن التحدي الصعب الذي يواجه المسير المالي هو كيفية تسيير هذه المخاطر ومواجهة هذه الأنواع من المخاطر وتدنيه احتمال وقوعها إلى أدنى المستويات وقبل ذلك فلا بد على المسير المالي إيجاد الوسيلة التي تمكن من قياس المخاطر المالية ومراقبة تطورها ومن ثم تجنب وقوعها. وهذا ما سيتم تناوله في هذا الفصل.

**المبحث الأول: إدارة خطر التشغيل**

**المبحث الثاني: إدارة خطر التمويل**

**المبحث الثالث: إدارة خطر الإفلاس**

## المبحث الأول: إدارة خطر التشغيل

يتوقف خطر التشغيل على درجة التقلب أو التذبذب في عائد العمليات التشغيلية للمؤسسة ، حيث ينشأ هذا الخطر بسبب طبيعة الأداء التشغيلي ومتغيرات هذا الأداء والمتمثلة في السياسات الادارية والظروف الاقتصادية ، ذلك كان لزاما على المسير المالي القيام بدراسة هذا الخطر وتحليله وإيجاد طرق كفيلة لمواجهته.

### المطلب الأول: خطر التشغيل والعوامل المحددة له

يرتبط خطر التشغيل بحجم المبيعات التي تعتبر مصدر ثروة المؤسسة ومنبع إيراداتها كما يعتمد هذا الخطر على مجموعة من العوامل التي تحدده والتي يمكن إبرازها فيما يلي:

#### أولاً: خطر التشغيل " الاستغلال "

نقصد بخطر الاستغلال ، التغيير العشوائي في رقم الأعمال خارج الرسم والذي يحدث تأثيرا سلبيا على مختلف معايير المردودية والتسيير والمتمثلة في نتيجة الاستغلال، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية<sup>1</sup> ، أو هو تذبذب ربح العمليات، أو صافي الربح قبل الفوائد والضريبة لأسباب تتعلق بطبيعة أو ظروف النشاط الذي تمارسه ، المؤسسة ، يرتبط هذا الخطر بنسبة التكاليف الثابتة إلى التكاليف المتغيرة وأثر ذلك على تباين التدفقات النقدية كنتيجة لتغيير مستوى المبيعات نتيجة لتغير سوق الاعمال من رواج وكساد، فعندما تزداد التكاليف الثابتة إلى التكاليف المتغيرة يزداد خطر التشغيل نتيجة تحمل المؤسسة لعبء ثابت كبير قد لا تستطيع الوفاء به إذا انخفضت المبيعات أو حدثت حالة كساد في السوق ، ويحصل هذا الخطر من خلال سعي المؤسسة لممارسة نشاطاتها التشغيلية لتحقيق مستويات العائد المخططة<sup>2</sup> .

#### ثانياً: العوامل المحددة لخطر التشغيل

مخاطر التشغيل تعتمد على مجموعة من العوامل من أهم هذه العوامل:

1- إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، التسيير المالي - الإدارة المالية - وائل للنشر ، ورقلة الجزائر ، 2006 ، ص:455.

2- حوري زينب، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الصناعية، مرجع سبق ذكره ص: 67.

**1-تذبذب الطلب:** إن الاستقرار في الطلب على منتجات المنشأة مع ثبات العوامل الأخرى ، يؤدي إلى انخفاض في مخاطر الأعمال.

**2-التذبذب في سعر البيع:** إن المنشأة التي تباع منتجاتها في أسواق ذات تقلبات عالية تكون عرضة لمخاطر الأعمال أكبر من تلك المنشأة التي تباع منتجاتها أو مخرجاتها في أسواق ذات أسعار مستقرة.

**3-التذبذب في كلف المدخلات :** المنشآت التي تكون كلف مدخلاتها ذات درجة عالية من عدم التأكد تكون عرضة لدرجة عالية من مخاطر الأعمال.<sup>1</sup>

**4-حصة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف:** كلما زادت نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف كلما زادت المخاطر التشغيلية للشركة، حيث أن ارتفاع التكاليف الثابتة يعني أن الشركة لا تستطيع تخفيض تكاليفها مع انخفاض الطلب على منتجات الشركة وهذا ما يعرف بمخاطر الرفع التشغيلي.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: كيفية تحديد خطر التشغيل " الاستغلال "

يتم تحليل خطر التشغيل عن طريق دراسة العلاقة التي تربط تطور رقم الأعمال بتطور التكاليف ومن ثم تطور الأرباح ، تعرف هذه الدراسة باسم تحليل عتبة المردودية ، كما يمكن تقديره عن طريق الرافعة التشغيلية والوضعية النسبية لعتبة المردودية أو ما يعرف بهامش الأمان.

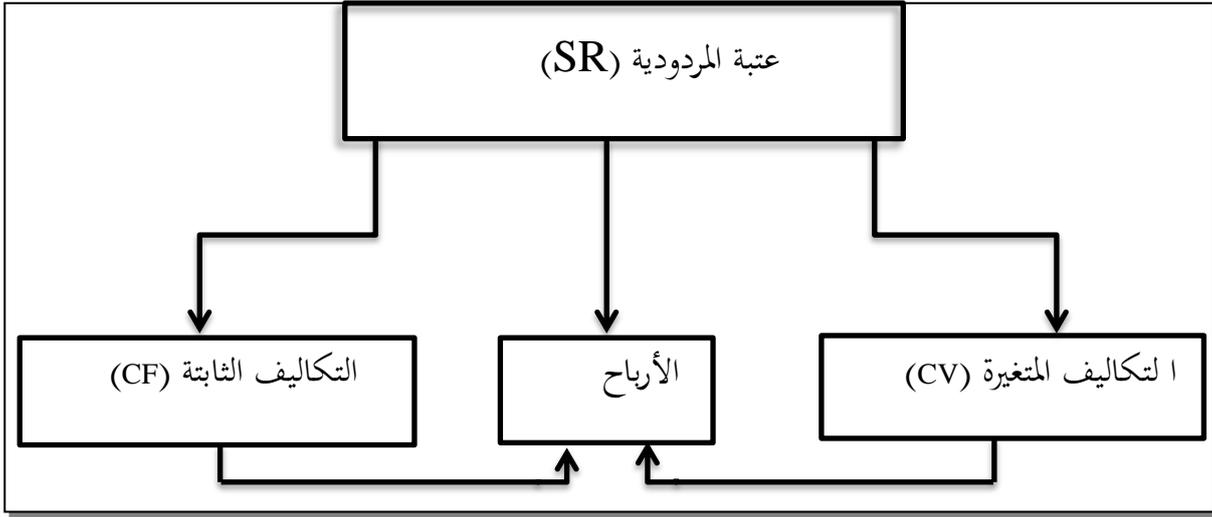
#### أولاً: تحليل عتبة المردودية:

يمكن تعريف عتبة المردودية على أنها الحد الأدنى من النشاط " رقم الأعمال " الذي يجب تحقيقه من أجل تغطية التكاليف ، ولتحليل عتبة المردودية لا بد من دراسة العلاقات الموجودة ما بين التكاليف الثابتة ، التكاليف المتغيرة والأرباح.

1- محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة ، مرجع سبق ذكره،ص:195.

2-عدنان تايه النعيمي ، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة ،دار اليازوري العلمية،عمان الأردن،2009،ص:409.

الشكل رقم: ( 2- 01): العلاقة بين التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة والأرباح.



المصدر: من إعداد الطالبة

- 1- التكاليف المتغيرة (CV): هي تلك التكاليف التي تتغير بتغير حجم الإنتاج والمبيعات فالمواد الأولية التي تستعمل في إنتاج منتج معين ، تعتبر كتكاليف متغيرة لأنها تتغير بتغير حجم النشاط.
- 2- التكاليف الثابتة (CF): هي تلك التكاليف التي تتأثر بحجم النشاط كالإهلاكات ، مصاريف إدارية... إلخ، وهي ذلك النوع من التكاليف التي لا تتغير خلال مدة زمنية محددة فهي ثابتة فقط خلال مدة محددة.<sup>1</sup>

رقم الأعمال = التكاليف المتغيرة + التكاليف الثابتة

$$CF + CV = CA$$

الصيغة الرياضية:

هامش على التكاليف المتغيرة = التكاليف الثابتة

أو

$$CF = Mcv$$

الصيغة الرياضية :

عتبة المردودية =  $\frac{\text{الثابتة التكاليف}}{\text{المتغيرة التكلفة على الهامش معدل}}$

أو

1-سمسوم صليحة، أهمية التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية رسالة ماجستير تخصص تسيير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، فرع التسيير ، جامعة الجزائر 2001 ، ص:49.

$$SR = \frac{CF}{\frac{McV}{Ca}}$$

الصيغة الرياضية:

يسمح تحليل عتبة المردودية بتحديد حجم المبيعات الذي يجب تحقيقه للحصول على نتيجة معينة وانعكاس تطور الأسعار على النتيجة ومستوى عتبة المردودية.

ثانياً: تقدير خطر التشغيل:

يمكن تقدير خطر التشغيل عن طريق ما يسمى بالرافعة التشغيلية ، ومستوى رقم الأعمال المحقق من طرف المؤسسة بالنسبة الى عتبة المردودية أو ما يعرف بهامش الامان او معدل هامش الامان ثم عن طريق الاحصاء بواسطة الانحراف المعياري.

**1- الرافعة التشغيلية:** تعبر عن حسابية صافي الربح التشغيلي للتغير في المبيعات حيث تقيس حسابية نتيجة الاستغلال\* اتجاه التغير في رقم الأعمال<sup>1</sup> ، فكلما ارتفعت الرافعة التشغيلية زاد خطر التشغيل وتحسب الرافعة التشغيلية كما يلي:

أ- باستخدام التغيرات في نتيجة الاستغلال ورقم الأعمال:

$$E = \frac{\Delta R}{\Delta CA}$$

حيث:

E : الرافعة التشغيلية

ΔR: التغير في نتيجة الاستغلال

ΔCA: التغير في رقم الأعمال

ب- باستخدام الهامش على التكلفة المتغيرة ونتيجة الاستغلال:

$$E = \frac{McV}{R}$$

حيث:

1- فايز تيم ، مبادئ الادارة المالية ، الطبعة الثانية ، اثناء للنشر ، الاردن عمان ، 2011 ، ص :323.

\* نتيجة الاستغلال : تعبر عن قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بواسطة عمليات الاستغلال.

Mcv : الهامش على التكلفة المتغيرة

R : نتيجة الاستغلال.

2- هامش الأمان : يعبر عن مستوى رقم الأعمال المحقق بالنسبة الى عتبة المردودية ويتم حسابه كما يلي:

$$Ms = CA - SR$$

يلي:

حيث:

Ms: هامش الامان

ومنه فإن معدل هامش الامان من عتبة المردودية هو:

$$Pm = \frac{CA - SR}{SR}$$

حيث:

Pm: معدل هامش الأمان.<sup>1</sup>

من المعادلات السابقة يمكن استنتاج ما يلي:

- كلما كان مستوى النشاط الذي يعبر عنه رقم الاعمال ، قريب من عتبة المردودية كلما ارتفعت الرافعة التشغيلية وانخفض معدل هامش الامان وبالتالي زاد خطر التشغيل.
- كلما كانت التكاليف الثابتة مرتفعة كلما ارتفع خطر التشغيل.
- كلما ارتفع الهامش على التكلفة المتغيرة للوحدة زاد خطر التشغيل.<sup>2</sup>

### 3- الانحراف المعياري

تحدد خطر الاستغلال بواسطة الانحراف المعياري والذي يبين تشتت نتائج الاستغلال ويحسب كما يلي:

1- إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي، التسيير المالي ، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 458-459 .

2- بن معزوز كمال، منهجية التحليل المالي في مركزية الميزانيات لبنك الجزائر، رسالة ماجستير، تخصص: نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004، ص: 74.

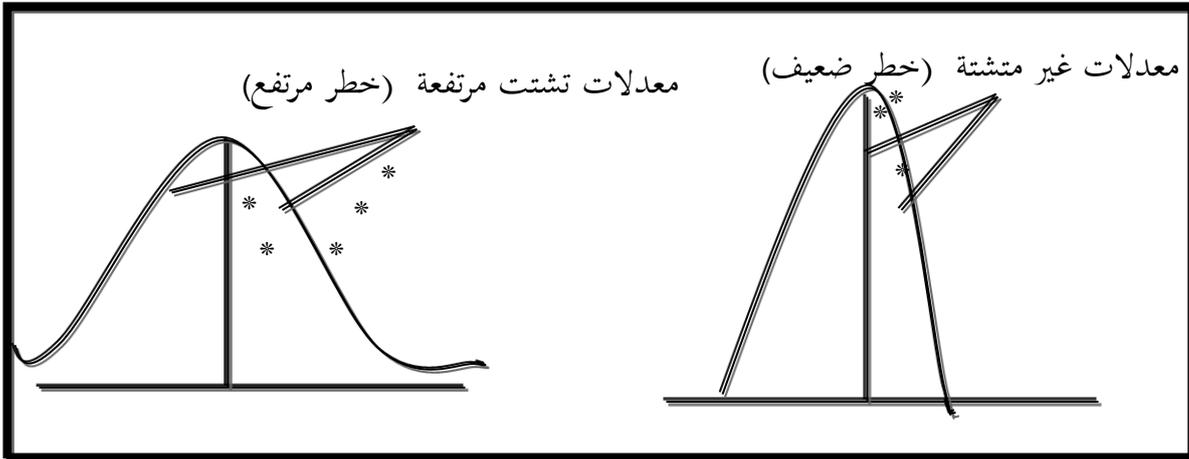
حيث:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}$$

n: هي عدد السنوات.

X: هي متوسط نتيجة الاستغلال.

## الشكل رقم 2-2: يبين تشتت نتيجة الاستغلال



المصدر: زغيب مليكة ، ميلود بوشنقير ، التسيير المالي ، الطبعة الثانية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2011 ،

ص100<sup>1</sup>

## المطلب الثالث: تحليل التعادل التشغيلي

إن تحليل التعادل هو أسلوب يركز على دراسة الإيرادات والتكاليف في علاقتها بحجم المبيعات ، أي هو تحديد حجم المبيعات الذي تتساوى فيه كل من الإيرادات والتكاليف.

### أولاً: تحليل التعادل التشغيلي

هو ذلك الأسلوب الذي تتمكن الإدارة من خلاله تحديد تلك النقطة أي مستوى الإنتاج التي فيها يمكن أن تغطي إيرادات المنشأة تكاليفها التشغيلية فقط وهي النقطة التي تكون فيها عمليات الإنتاج وعمليات البيع متعادلة<sup>2</sup>، فإن العلاقة بين كل من الربح والتكاليف ومستوى المبيعات يمكن أن تتأثر بشكل كبير بمستوى استثمارات المنشأة في الأصول الثابتة وأن المستوى المناسب من المبيعات هو الذي يغطي كل من التكاليف الثابتة والمتغيرة ، فإن تفادي المنشأة للخسارة المحاسبية فان مبيعاتها يجب ان تغطي جميع التكاليف

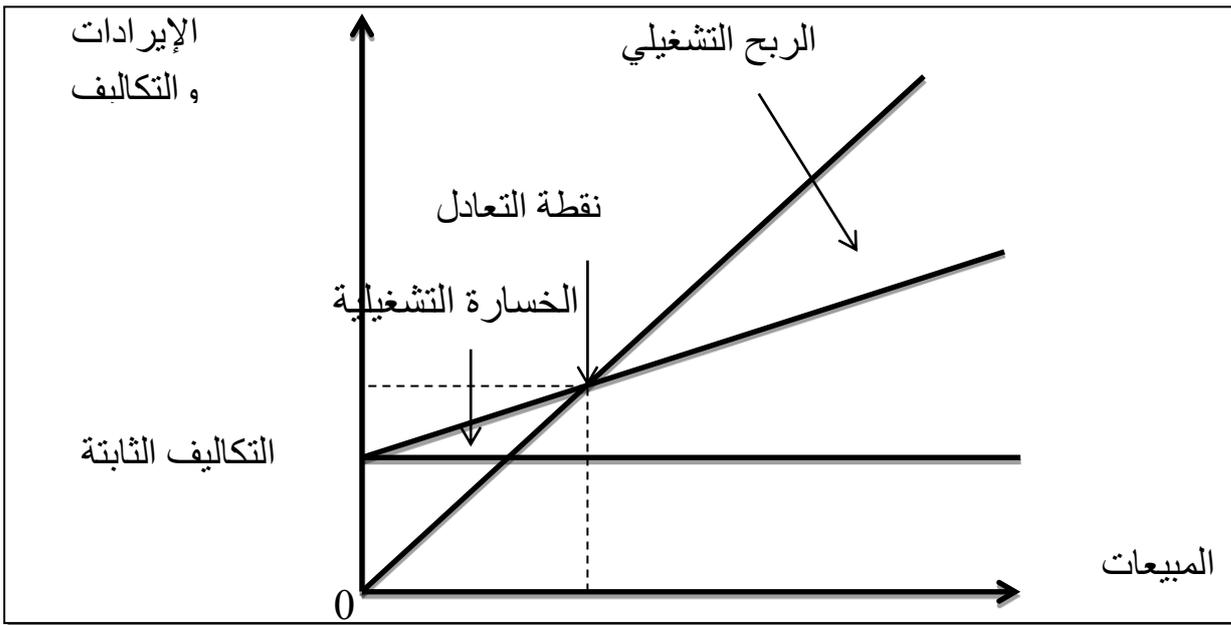
1-زغيب مليكة ، ميلود بوشنقير ، التسيير المالي ، الطبعة الثانية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2011 ، ص:100-101

2-عدنان تاية النعيمي ، أرشد فؤاد التميمي ، الإدارة المالية المتقدمة ، مرجع سبق ذكره ، ص: 413

سواء منها التي تتغير بشكل مباشر مع مستوى الإنتاج وتلك التكاليف التي لا تتغير عند مستويات الإنتاج وان الكلف التي تتغير بشكل مباشر حجم الإنتاج فإنها تتضمن بشكل عام كل من : أجور العمل المباشر والمواد الأولية المطلوبة لإنتاج المنتج أو الخدمة وبيعها في حين أن التكاليف التشغيلية الثابتة التي لا تتغير مع حجم الإنتاج فإنها تتضمن بشكل عام كل من: اهتلاك الأصول، نفقات التأمين، رواتب الإدارة والتي تتحملها المنشأة بصرف النظر عن مستوى الإنتاج والمبيعات.<sup>1</sup>

### ثانيا: التمثيل البياني التشغيلي

الشكل رقم 2-3: يبين التمثيل البياني للتعاقد التشغيلي



المصدر: فركوس محمد ، الموازنات التقديرية - اداة فعالة للتسيير - ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ص25

حيث:

أ- المحور الأفقي يمثل مستوى النشاط

ب - المحور العمودي يمثل الإيرادات والتكاليف

ج- المستقيم الذي ينطلق من نقطة الأساس يمثل رقم الأعمال الكلي.

1 -عدنان تاية النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي - إجاهات معاصرة -اليازوري العلمية ، عمان الأردن ، 2008 ، ص:303.

د-المستقيم الموازي للمحور الأفقي يمثل التكاليف الثابتة<sup>1</sup>.

يلاحظ من الشكل أعلاه أن المنطقة التي تقع قبل نقطة التعادل يكون فيها خط التكاليف التشغيلية فوق خط الإيرادات الكلية وأن ذلك يعني بأن المنشأة تعاني من خسائر تشغيلية كون أن التكاليف الكلية لا يمكن تغطيتها عن طريق الإيرادات الكلية ، أما المنطقة التي تقع بعد نقطة التعادل المذكورة فنجد أن خط الإيرادات الكلية هو الذي يقع فوق خط التكاليف التشغيلية الكلية وذلك كون أن الإيرادات تزيد عن الحد المناسب لتغطية التكاليف التشغيلية الكلية وعليه فإن المنشأة سوف تحقق أرباح تشغيلية

### ثالثا: حساب التعادل التشغيلي

تعتبر نقطة التعادل التشغيلي هو ذلك المستوى الذي تتساوى فيه الإيرادات الكلية\* مع التكاليف التشغيلية الكلية التي تتضمن التكاليف المباشرة التي تساهم في إنتاج كل وحدة من المنتج والتكاليف التشغيلية التي تبقى مستقرة بغض النظر عن مستوى الإنتاج وبما أن سعر بيع الوحدة الواحدة من المنتج هو أكبر من التكاليف التشغيلية المباشرة للوحدة الواحدة وأن كل وحدة يتم إنتاجها وبيعها ستحقق إيرادا يساهم في تغطية التكاليف التشغيلية الثابتة ، وحساب نقطة التعادل لمنشأة ما يتطلب تحديد أولا عدد الوحدات المطلوب بيعها لتغطية التكاليف الثابتة ، ثم قسمة مبلغ التكاليف التشغيلية الثابتة على هامش الإسهام\* ، فإن نقطة التعادل التشغيلي يمكن إيجادها عن طريق تحديد الإيرادات الكلية المساوية للتكاليف التشغيلية الكلية أي أن الربح التشغيلي يساوي صفر والمعادلة التالية تعبر عن كيفية حساب ذلك.

$$\text{إيرادات المبيعات} = \text{التكاليف التشغيلية} = \text{التكاليف المباشرة (متغيرة)} + \text{التكاليف الثابتة}$$

1- فركوس محمد ، الموازنات التقديرية - اداة فعالة للتسيير - ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ص: 25.

\*الإيرادات الكلية : تشير الى الدخل الناتج من المبيعات ، أي من الأعمال العادية للمشروع

وعند حساب عدد الوحدات المطلوب بيعها لتحقيق التعادل فإن صيغة المعادلة ستكون:<sup>1</sup>

$$\frac{\text{تكلفة التعادل}}{\text{سعر بيع - التكلفة المباشرة للوحدة}} = \frac{\text{التكاليف ثابتة}}{\text{مبلغ الإسهام}} = \frac{\text{التكلفة الثابتة}}{\text{مبلغ الإسهام}}$$

## المبحث الثاني: إدارة خطر التمويل

تعرض المؤسسة الى مخاطر التمويل نتيجة ارتفاع حجم المديونية مقارنة بحقوق الملكية أي جلب موارد مالية في شكل ديون من شأنه أن يآثر سلبا على مردودية المؤسسة ، هذا ما جعل المسير المالي يركز اهتمامه لمعالجة هذا الخطر من خلال اتباع السياسات والإجراءات اللازمة لتفادي الوقوع في هذا الخطر بدءا بتخطيط الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة ثم تقييم هذا الخطر وإيجاد طرق فعالة لمنع وقوع هذا الخطر.

### المطلب الأول: تخطيط هيكل التمويل الأمثل

يتعلق هيكل التمويل إلى جانب حقوق المساهمين ، فهو يشير إلى الجانب الأيسر من الميزانية ويعبر عن تركيبة الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول<sup>2</sup> ، فهناك العديد من العوامل التي يجب أخذها في الحسبان عند إقرار الهيكل التمويلي للمنشأة والذي يتكون من خليط الأموال من مصادر مملوكة ومقتوضة حيث أنه من الظواهر الهامة لأي سياسة تمويلية سليمة الوصول إلى درجة التوازن بين كل من الملكية و المديونية بالإضافة إلى ضرورة مراعاة المبادئ والأسس العلمية السليمة عن الاعتماد على التمويل وكيفية عملها ومدى صلاحيتها لتفسير اختيار مصادر المالية للمؤسسة.<sup>3</sup>

1- أرشد فؤاد التميمي، عدنان تايه النعيمي، التحليل والتخطيط المالي، اتجاهات معاصرة ، مرجع سبق ذكره، ص:309.

\* هامش الإسهام: يعبر عن الفرق بين سعر البيع والتكاليف المتغيرة للوحدة ويمثل هذا الفارق قيمة المساهمة في تغطية التكاليف الثابتة

2- سيد الهواري ، الإدارة المالية ، منهج الإخاذ القرارات ، مكتب عين شمس ، القاهرة مصر، 1985، ص: 202.

3- جمال الدين محمد المرسي، أحمد عبد الله اللحاح ، الإدارة المالية ، مدخل اتخاذ القرارات ، الدار الجامعية ، الاسكندرية مصر ، 2010 ، ص:

## أولاً: أثر الرافعة المالية

يمثل أثر الرافعة المالية الفرق بين معدل مردودية الاموال الخاصة المردودية\* المالية ومعدل المردودية الاقتصادية في حالة لجوء المؤسسة الى الموارد المالية الخارجية لتمويل أصولها الاقتصادية.

### 1 المردودية الاقتصادية

تقيس مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال أي حساب مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتائج الاستغلال من جدول حسابات النتائج والاصول الاقتصادية من الميزانية ، وتقاس المردودية بمعدل المردودية الاقتصادية كما يلي:

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{نتيجة الاستغلال الضريبية}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$$

### 2- المردودية المالية: " مردودية الأموال الخاصة"

تهتم المردودية "المالية" بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخّل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية حيث نأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية ، فهي تحدد مستوى مشاركة الاموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الاموال الخاصة وتقاس مردودية الأموال الخاصة بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{مردودية الأموال الخاصة} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

1- Vernimmen pierre, quriy pascal, **finance d'entreprise analyse et gestion**, ed dollay, 2000, p:232.

\*المردودية: تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.

ثانيا: مبدأ أثر الرافعة المالية

عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار الأموال المقترضة في مجالها الصناعي والتجاري فإنها تحصل من جراء ذلك على نتيجة اقتصادية التي المفروض أن تكون أعلى من التكاليف المالية للاستدانة فهذه الحالة المؤسسة تحقق فوائض تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة هذا سوف يعود الى المساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة، فتأثر رافعة الاستدانة يرفع مردودية الاموال الخاصة ومن هذه الخاصية سمي بأثر الرافعة.

إن أثر الرافعة المالية يمكن لها أن تأثر باتجاهين متعاكسين فإذا كان بإمكانها أن ترفع من مردودية الأموال الخاصة بالمقارنة مع المردودية الاقتصادية فإنه يمكن لها أيضا أن يكون لها أثر عكسي في بعض الأحيان وتخفض من مردودية الأموال الخاصة بالمقارنة مع المردودية الاقتصادية.

فالمديونية يمكن أن ترفع من مردودية الأموال الخاصة للمؤسسة دون أن تغير من المردودية الاقتصادية ، لكن هذه الفرضية تخفف جدلية أن المردودية المالية ترفع عندما تزيد المؤسسة من مديونيتها ، هو انه يجب أن تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة ، أي عندما تستدين المؤسسة بمعدل تكلفة أعلى من المردودية التي يمكن أن تحصل عليها من استثمار الأموال المقترضة، يكون هناك عجز سيحمل على مردودية الأموال الخاصة لأن النتيجة تتحقق وتصبح مردودية الأموال الخاصة أقل من المردودية الاقتصادية.<sup>1</sup>

$$R_{cp} = R_e + (R_e - i) \times D / C_p$$

1-الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية:

حيث:

$R_{cp}$ : يمثل مردودية الأموال الخاصة.

$R_e$ : تمثل المردودية الاقتصادية.

$i$ : التكلفة الصافية المديونية أي قبل الضريبة.

$D$ : مبلغ المديونية الصافية

$C_p$ : مبلغ الأموال الخاصة.<sup>2</sup>

1- إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي، التسيير المالي ، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره ، ص: 270.

2- شعبان محمد، إختيار هيكل التمويل للمؤسسة الاقتصادية ، رسالة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ، جامعة بومرداس الجزائر ، 2010 ، ص: 107.

من المعادلة السابقة نستنتج ما يلي:

أ- يكون أثر الرافعة لإيجابيا إذا كان معدل المردودية المالية أعلى من معدل فائدة الديون أي:

$$Re - i > 0$$

هذا ما يجعل معدل المردودية المالية أعلى من المردودية الاقتصادية  $R_{cp} > Re$

ب- مادام  $Re - i > 0$  فإنه كلما ارتفعت نسبة الديون على الأموال الخاصة كلما زاد معدل المردودية المالية.

ج- يكون لأثر الرافعة دورا سلبيا في حالة ما يكون معدل فائدة الديون أعلى من معدل المردودية الاقتصادية

أي  $Re - i < 0$  ، مما يؤدي الى انخفاض معدل المردودية المالية بالنسبة الى معدل المردودية الاقتصادية أي  $Re$

$R_{cp} <$  وبالتالي فإن أي ارتفاع في نسبة الديون على الأموال الخاصة يؤدي الى الانخفاض أكثر من معدل

المردودية المالية.

### ثالثا: كيفية حساب أثر المردودية المالية

من أجل حساب أثر الرافعة ومردودية الاموال الخاصة فإننا نستعرض العناصر الضرورية من القيام بهذا الحساب.

#### 1- جدول حساب النتائج:

- رقم الأعمال (CA)
- النتيجة الجارية (Rc)
- المصاريف المالية الصافية (CF)
- نتيجة الاستغلال (Re)

#### 2- من الميزانية

- الاستثمارات (Im)
- الاحتياج في راس المال العامل (للاستغلال وخارج الاستغلال) BFR

- الأصول الاقتصادية AE مجموع القيمتين السابقتين كما تتساوى ايضاً مجموع القيمتين اللاحقتين باعتبار أن الأصول الاقتصادية تمويل بواسطة الاموال الخاصة والمديونية.
- الاموال الخاصة (Cp)
- المديونية الصافية (D) التي تمثل مجموع الديون البنكية والمالية القصيرة المتوسطة والطويلة الأجل مخفضاً منها القيم المنقولة للتوظيفات المالية والمتاحات.
- معدل الضريبة على أرباح الشركات (IS).<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: تحليل خطر التمويل

يقوم المسير المالي بتحليل خطر التمويل من خلال تحديد التركيبة المثلى لرأس المال التي تعتمد بشكل كبير على تعظيم ثروة حملة الأسهم.

#### أولاً: مصادر التمويل

ويعني إيجاد التركيبة المثلى لعناصر رأس المال بحيث تكون التكلفة المرجحة في حدها الأدنى وذلك حسب المعطيات والبيئة المحيطة بالمؤسسة من حيث مصادر التمويل المتاحة والقيود المفروضة على تلك المصادر من حيث الشروط والفوائد المفروضة والسياسات التي تتبناها المؤسسة من حيث نسبة الرفع التي تفرضها المؤسسة وكذلك سياسة توزيع الأرباح إضافة الى معدل العائد الداخلي المتوقع على الاستثمار في المشروع المنوي تمويله<sup>2</sup>، حيث تتضمن تركيبة رأس المال المفاضلة بين العائد والمخاطرة باستخدام دين كبير يزيد من مخاطر الشركة وزيادة المخاطر تؤدي الى رفع قيمة سهم الشركة فإذا أخذ بعين الاعتبار أن هدف الادارة المالية هو تعظيم ثروة أصحاب المشروع "قيمة السهم في اسواق" فلا بد من الموازنة بين العائد والمخاطرة الوصول إلى أعظم قيمة للسهم في السوق وعندها تكون الشركة قد حققت ما يسمى بالتركيب الأمثل لرأس المال.<sup>3</sup> إن اختيار هيكل رأس المال يعتمد بشكل كبير على مدى تعظيم ثروة حملة الأسهم وإن المزيج التمويلي الذي يقود الى تعظيم ثروة

1- إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي، التسيير المالي - الإدارة المالية ، مرجع سبق ذكره، ص: 272 - 273.

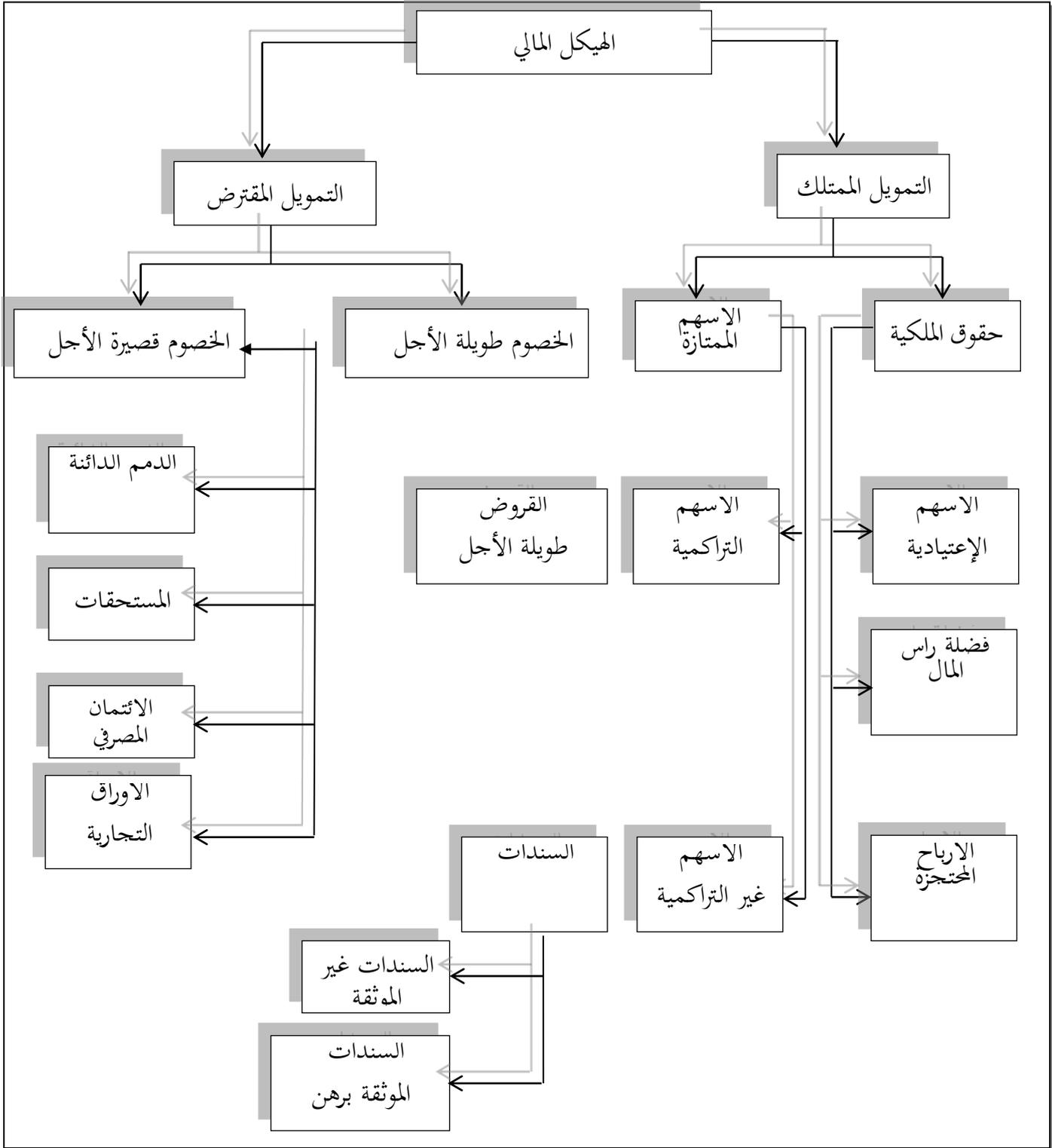
2- أسامة عزمي ، شقيري نوري موسى، الإدارة المالية النظرية والتطبيق ، دار المسيره ، عمان الاردن ، 2011 ، ص: 437 .

3- نعيم نمر داوود ، التحليل المالي، -دراسة نظرية تطبيقية-، دار البداية، عمان الاردن، 2012 ص: 173 .

حملة الأسهم من خلال انعكاساته في أسعار الأسهم في سوق الإدارات المالية يطلق عليه الهيكل المالي الأمثل وهو تشكيكه المصادر التي حصلت المنشأة منها على الأموال لغرض تمويل استثمارها فهو يتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية ولا بد من الإشارة إلى أن هناك فرق بين الهيكل المالي الذي تم تعريفه آنفا وبين هيكل رأس المال الذي يتكون من التمويل طويل الأجل أو الدائم المتجسد بكل من المديونية طويلة الأجل ، الأسهم الممتازة ، الأسهم العادية والأرباح المحتجزة.<sup>1</sup>

1- عدنان تاية النعيمي، ياسين كاسب خرشة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة ، عمان الاردن ، 2007 ، ص: 138.

الشكل رقم: 2-4: يوضح الهيكل المالي " مصادر التمويل



المصدر: عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 139.<sup>1</sup>

1- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 139.

## ثانيا: حساب تكلفة مصادر التمويل

تتكون مصادر التمويل المتاحة للشركات مصادر رئيسية هي المديونية، الاسهم الممتازة ، الأسهم العادية وحساب تكلفة هذه المصادر يعني حساب معدل العائد الذي يجب أن تحصل عليه المنشأة من استثمارها.

### 1- التمويل المقترض

على المنشأة دفع فواتير دورية التي تكون ثابتة عادة، إضافة إلى أصل المال المقترض إلى المقرضين فإذا تمكنت المنشأة من تحقيق فوائد تزيد عن ما هو مطلوب تسديده للمقرضين فإن بإمكانها أن توزع الفوائد إلى المالكين أو قد تعيد استثماره.

### أ- تكلفة المديونية

تعتبر المديونية عن قيمة ما نحصل عليه المنشأة من أموال عن طريق الاقتراض سواء كان ذلك اقتراضا مباشرا من البنك أو اقتراضا عن طريق اصدار السندات ، كما يمكن تعريف تكلفة المديونية بأنها معدل العائد الذي يجب أن يحصل عليه المستثمر لتحقيق معدل العائد المطلوب للدائنين ويمكن حساب هذا المعدل باستخدام المعادلة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{تكلفة المديونية} = \frac{\text{الفوائد السنوية}}{\text{أصل القرض}}$$

### 2- تكلفة التمويل الممتلك

فإنه لا يترتب على المنشأة توزيع أرباح حيث يترك الخيار للمنشأة توزيع المقسوم أو إعادة شراء الأسهم من المالكين.

1- جميل توفيق ، محمد صالح الحناوي ، الإدارة المالية ، أساسيات وتطبيقات ، دار الجامعات المصرية الاسكندرية ، مصر ، 1993 ، ص: 430.

أ- تكلفة الأسهم الممتازة:

تعرف تكلفة الأسهم الممتازة بأنها معدل العائد الواجب كسبه على الاستثمارات الممولة بأسهم ممتازة ، وهذا المعدل المطلوب هو عبارة عن توزيعات السهم الممتاز الواحد مقسوما على صافي السعر الذي تحصل عليه المنشأة من بيع سعر سهم واحد من اصدار جديد للأسهم الممتازة.

ويمكن تلخيص أهم سمات الأسهم الممتازة في النقاط التالية:

- تعتبر الاسهم الممتازة مصدر تمويلي متوسط الاسهم العادية والاقتراض كمصادر تمويله.

-تشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية من حيث الاشتراك في الأرباح التي توزع على حملة الأسهم ، كما تشبه الاقتراض لأنها تتضمن من التزاما ثابتا يجب الوفاء به.

-تعتبر الاسهم الممتازة أقل مخاطرة من الاقتراض وأكثر من الأسهم العادية ولذلك فحملة الأسهم الممتازة لهم الأولوية في الحصول على الأرباح يجب أن تحصل عليه المنشأة من استثمارها.

$$\text{تكلفة الاسهم الممتازة} = \frac{\text{قيمة التوزيع الثابت للسهم}}{\text{صافي قيمة السهم}}$$

ب- تكلفة الأسهم العادية

إن تكلفة الأسهم العادية التي تصدر تكون أعلى من تكلفة الأرباح المحتجزة وذلك بفرض مصاريف إصدار الاسهم العادية الجديدة ، وتعرف تكلفة الأسهم العادية الجديدة بأنها الحد الأدنى للعائد المطلوب على الاستثمارات الجديدة والممولة بإصدار هذه الأسهم الجديدة هو الذي يحافظ على القيمة السوقية للسهم بدون تغير ويمكن قياس هذا المعدل للعائد المطلوب.

$$\text{معدل العائد المطلوب} = \frac{\text{التوزيعات المتوقعة للسهم} + \text{معدل النمو المتوقع}}{\text{القيمة السوقية الحالية للسهم}} \text{ في التوزيعات}$$

### ج- تكلفة الأرباح المحتجزة

هي معدل العائد الواجب كسبه على الاستثمارات الممولة بأرباح محتجزة بحيث يكون مساويا لمعدل العائد الذي يتوقعه المستثمرون على الأسهم ، والمقصود بالأرباح المحتجزة هي الأرباح المحتجزة الإضافية وليست الأرباح المحتجزة المجتمعة من سنوات سابقة والمعادلة التي يمكن استخدامها في حساب تكلفة الأرباح كالتالي:<sup>1</sup>

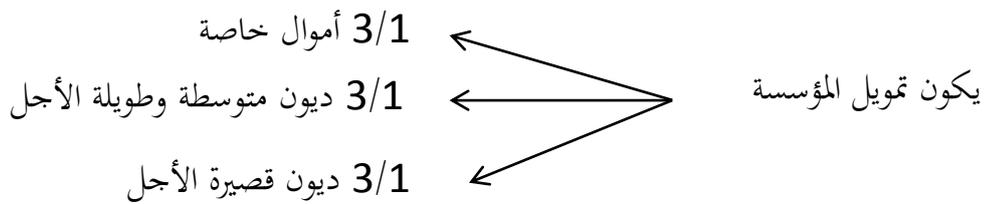
$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \frac{\text{التوزيعات المتوقعة للسهم} + \text{معدل النمو المتوقع}}{\text{القيمة السوقية الحالية للسهم في التوزيعات}}$$

#### ثالثا: قياس خطر التمويل

يتعلق خطر التمويل بالمرادوية المالية، وهنا يتحمل المساهمون وحدهم عبء الخسارة نتيجة الزيادة في الديون المالية للمؤسسة ، والتي قد تؤدي الى سحب أموالهم نتيجة ارتفاع خطر التمويل ، يمكن تحديد خطر التمويل باستخدام مجموعة من الطرق:

1- طرق قياس خطر التمويل: يمكن تحديد خطر التمويل باستخدام طريقة النسب المالية ، طريقة عتبة المرادوية ، تشتت المرادوية

أ- طريقة النسب المالية: تستخدم النسب المالية كأداة لتحديد الخطر المالي للمؤسسة وإذا كانت الديون تؤدي الى ارتفاع هذا الخطر ، فينبغي اذن أن يكون هناك حد لاستخدام هذه الديون، ويستعمل خبراء التحليل المالي قاعدة الثلث "قاعدة الدين العظمى" والتي تنص على ما يلي:



ويمكن استعراض النسبة المالية التي تحدد الخطر المالي كما يلي:

1 - جمال الدين محمد المرسي، أحمد عبد الله اللحلح، الإدارة المالية - مدخل اتخاذ القرارات -، مرجع سبق ذكره، ص: 279-280 .

الجدول رقم 2-1 : النسب المالية التي تحدد الخطر المالي

المعيار	العلاقة الرياضية	البيان
$\geq 3/2$	$\frac{\text{ديون متوسطة وطويلة الأجل} + \text{ديون قصيرة المدى}}{\text{مجموع الخصوم}}$	نسبة الديون الاجمالية
$\geq 1$	$\frac{\text{ديون متوسطة وطويلة المدى}}{\text{الأموال الخاصة}}$	نسبة الديون الآجلة
أو $\geq 10\%$ $\geq 3\%$	$\frac{\text{التكاليف المالية}}{\text{القيمة المضافة}} \quad \text{أو} \quad \frac{\text{التكاليف المالية}}{\text{رقم الأعمال الصافي}}$	نسبة تغطية تكاليف الديون
$\geq 3$ سنوات	$\frac{\text{ديون متوسطة وطويلة المدى}}{\text{قدرة التمويل الذاتي}}$	نسبة قدرة تسديد الديون

المصدر : زغيب مليكة ، بوشنقر ميلود، التسيير المالي ، مرجع سبق ذكره، ص105

ب- عتبة المردودية: يمكن تحديد خطر التمويل بواسطة عتبة المردودية كما يلي:

$$\frac{\text{التكاليف الثابتة}}{a - 1} = \text{عتبة المردودية}$$

حيث أن:

a: هي النسبة المئوية التكاليف المتغيرة مقارنة بالإنتاج أو رقم الأعمال

1- a : معدل الهامش على التكلفة المتغيرة.<sup>1</sup>

1- زغيب مليكة ، بوشنقر ميلود، التسيير المالي -الإدارة المالية-، مرجع سبق ذكره، ص:104-105

ج- تشتت المردودية المالية:

يمكن حساب تشتت المردودية المالية كآتي :

لدينا علاقة أثر الرافعة المالية التالية:

$$R_{cp} = R_e \times (1 + d/cp) \times (1 - I_s) \times D/cp \times i \times (1 - I_s)$$

ومنه نجد تشتت المردودية المالية:

$$\sigma R_{CP} = \sigma R_e \times (1 - I_S) + \sigma R_e \times (1 - I_S) \times D/CP$$

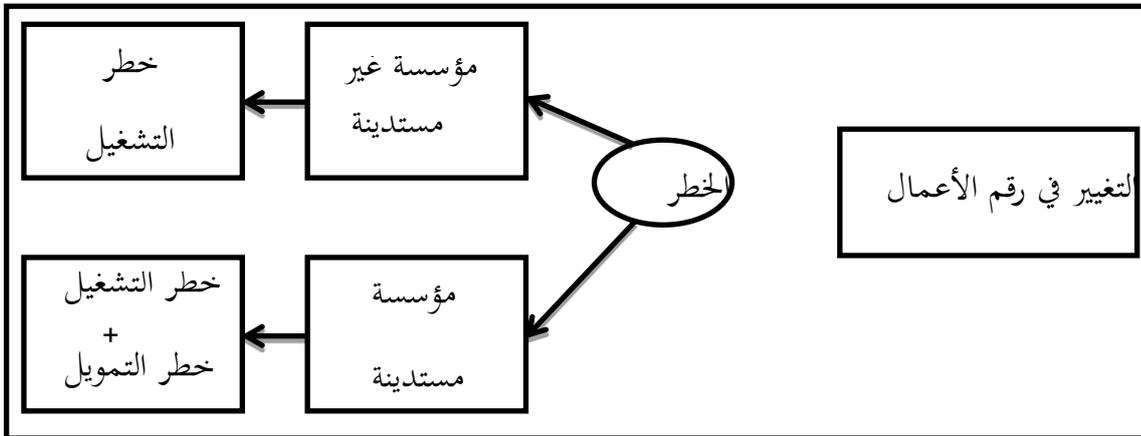
حيث :

$\sigma R_{cp}$ : التشتت الاجمالي المردودية المالية.

$\sigma(1 - I_s)$ : خطر الاستغلال معبر عنه بالتشتت المستقل عن الاستدانة.

$\sigma R_e \cdot (1 - I_s) \cdot D/cp$ : خطر التمويل معبر عنه بالتشتت المرتبط بالاستدانة

الشكل رقم 2-5: الاستدانة والمخاطر المتعلقة بنشاط المؤسسة



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الادارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 462.<sup>1</sup>

1- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الادارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 462.

**المطلب الثالث: دراسة خطر التمويل:**

عندما تصبح المؤسسة غير قادرة على تسديد التزاماتها المترتبة عن زيادة حجم المديونية فإن ذلك يؤدي إلى التصفية وفي هذه الحالة فإن المؤسسة تلجأ إلى خطة إعادة الهيكلة المالية.

**أولاً: إعادة الهيكلة المالية:**

تعرف إعادة الهيكلة بأنها مجموعة من الإجراءات تستهدف تصويب الهياكل الفتيية أو المالية بما يمكن الشركة من الاستمرار بنجاح وتحقيق قدرة الشركة على الاستمرار ماليا عندما يكون الهيكل المالي متوازنا وموقف السيولة مناسباً ، ويتوفر لدى الشركة المقدرة من خدمة الديون وتحقيق عائد مناسب على حقوق الملكية حيث تهدف عملية إعادة الهيكلة إلى:

1-إعادة التوازن للهيكل المالي وتحسين السيولة.

2-خفض المديونية إلى مستوى يسمح للشركة بمواجهة أعباء خدمة الدين.

وتتلخص المعايير اللازمة لتحقيق هذه الأهداف إلى :

أ- وجود نسبة مقبولة للمديونية إلى حقوق الملكية.

ب-توفر راس المال العامل بدرجة كافية.

ج- تحقيق معدل مقبول لتغطية أعباء خدمة الديون.

**ثانياً: الأدوات المستخدمة لإعادة الهيكلة المالية**

تتطلب إعادة الهيكلة المالية مجموعة من الأدوات لتصويب الهيكل المالي من أهم هذه الأدوات :

1-إعادة جدولة أو إسقاط الديون: تعتبر هذه الأداة ركنا رئيسا في خدمة إعادة الهيكلة المالية إذ يتم

التفاوض مع الدائنين على جدولة الديون او التنازل عن جزء منها وذلك من خلال:

أ- بتمديد فترة إستحقاق الديون: فإنه يتم الاتفاق على تمديد فترة تسديد الديون ولكنه يتطلب تسديد هذه الديون بالكامل ، ويتم اللجوء الى هذا البديل اذا اعتقد الدائنون بأن مشاكل الشركة مؤقتة وبأنه يمكن لها تحسين مركزها المالي مستقبلا.

ب- تخفيض قيمة الديون: وهو اتفاق يقبل الدائنون بموجبه تخفيض ديون الشركة بنسبة معينة واعتبار التسديد الجزئي تسوية كاملة لديون الشركة ويتطلب ذلك توفير السيولة الكافية لدى الشركة للتسديد.

1- تحويل المديونية إلى مساهمات في رأس المال: يعتبر تقييم الشركة التابعة شرطا سابقا على عملية المقايضة أو جزء منه إلى مساهمة في رأس المال ورغم وجود القيود التي تفرضها القوانين ، إلا انه يجب تشجيع استخدام هذه الأداة إذا انعدمت هذه القيود

حيث تفيد هذه الأداة في تخفيض ما يلي:

أ - المساعدة في تدعيم حقوق الملكية بالشركة.

ب- توسيع قاعدة الملكية الخاصة من خلال إعادة طرح مساهمات البنوك في هذه الشركات للمستثمرين بعد انتهاء إعادة ونجاح الشركة.<sup>1</sup>

كما يمكن إعادة الهيكلة المالية للمنشآت إلى مجموعتين:

### 1- إعادة هيكل الأصول:

وتتضمن الأساليب المالية التي تغير من هيكل أصول المنشأة لأجل تحقيق الاستخدام الأعلى قيمة لموارد المنشأة ، أو لتوفير الضرائب ، أو التخلص من التدفق النقدي الزائد بدفعه الى المساهمين، وتجري اعادة هيكل الاصول بواسطة عمليات البيع المختلفة مثل بيع جزء من الاصول أو طرح أسهم احدى الشركات التابعة الى سوق رأس المال للانتساب العام.

1 - سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية ، مكتبة الاشعاع ، القاهرة مصر ، 1997، ص ص: 389- 390..

**2- إعادة هيكل التمويل:**

وتركز هذه الإستراتيجية على تغيير هيكل الملكية بالمنشأة وذلك من أجل إدارة المخاطر المالية وخاصة لتدنيه خطر الإفلاس المرتبطة بفائض هيكل الخصوم ورأس المال الخاص بالمنشأة ويمكن تنفيذ إستراتيجية إعادة هيكل التمويل بالمنشأة بطريقة أو أكثر من الطرق التالية:

- طرح شكل جديد من التمويل الأقل خطورة على المنشأة مثل السندات القابلة للتحويل أو الأسهم الممتازة بدلا من الأسهم العادية.
- استبدال الأوراق المالية الحالية بأوراق مالية ذات خصائص مختلفة.
- إعادة شراء الأسهم نقدا من السوق المفتوح.<sup>1</sup>

1- محمد على محمد على، إدارة المخاطر المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص: 19.

## المبحث الثالث: إدارة خطر الإفلاس

يعتبر خطر الإفلاس هو الوصول إلى حالة التوقف عن الدفع والوضع الذي لا تستطيع عنه الأصول المتاحة للمؤسسة مواجهة المستحقات من الأصول ، فإن الأهمية التي يتميز بها خطر الإفلاس أدت إلى إقامة دراسات متعددة تهدف إلى تحليل هذا الخطر وابتكار نماذج تحليلية هدفها التنبؤ المسبق للفشل ومن ثم الإجراءات الكفيلة لتجنبه.

## المطلب الأول: تحليل خطر الإفلاس:

- يتم تحليل خطر الإفلاس انطلاقا من تحليل المفهومين التاليين وهما:
- السيولة : وترتبط بمشكلة تسيير احتياجات رأس المال العامل.
- القدرة على الوفاء بالالتزامات: وترتبط بمردودية الاستثمارات والتمويل الذاتي الناتج عن هذه المردودية.<sup>1</sup>

## أولا: تحليل السيولة:

## 1- مفهوم رأس المال العامل وإحتياجات رأس المال العامل:

رأس المال العامل وهو ذلك الجزء من الاموال الدائمة المخصص لتمويل دورة الاستغلال ، اما احتياجات رأس المال العامل وهو ذلك الجزء من الاموال الدائمة الممول لجزء من الاصول المتداولة والذي يضمن للمؤسسة توازنها المالي الضروري.

رأس المال العامل "FR" = الاموال الدائمة - الأصول الثابتة

إحتياجات رأس المال العامل "BFR" = (المخزونات + قيم قابلة للتحقيق) - (ديون قصيرة الاجل - سلفات المصرف)<sup>2</sup>

تكمن أهمية رأس المال العامل في مواجهة الالتزامات قصيرة الاجل فيما اذا كان رأسمال العامل "FR"

1 - بن معزوز كمال، منهجية التحليل المالي في مركزية الميزانيات لبنك الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص: 75.

2- سمسوم صليحة، أهمية التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية مرجع سبق ذكره، ص: 33 .

كاف لتمويل احتياجات رأس المال العامل "BFR".

-  $FR > BFR$ : نقول في هذه الحالة أن رأس المال العامل يمول كامل احتياجات رأس المال العامل ويبقى رصيد من الموارد فتكون الخزينة.

-  $FR = BFR$ : نقول في هذه الحالة أن رأسمال كاف لتغطية احتياجات رأس المال العامل لكن لا يبقى أي رصيد من الموارد فتكون الخزينة الصافية معدومة.

-  $FR < BFR$ : نقول في هذه الحالة أن رأس المال العامل لا يستطيع تمويل إلا جزء من احتياجات رأس المال العامل وبالتالي تلجأ المؤسسة الى القروض المالية قصيرة الأجل لتمويل ما تبقى من احتياجات رأس المال العامل

يرى المحلل المالي أن وجود رأسمال عامل سالب يكون في أغلب الاحيان مؤشرا قويا لخطر الافلاس عن طريق خطر السيولة المؤدي الى حالة التوقف عن السداد.

يتوقف التوازن المالي القصير الأجل على الانسجام ما بين مفهومي رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل ، أي أنه من الواجب في الحالات العادية ان تتحقق المعادلة التالية:<sup>1</sup>

$$FR \geq BFR$$

## 2- المؤشرات و النسب الأساسية :

$$\text{أ-} \quad \frac{\text{مجموع الأصول المتداولة}}{\text{مجموع الخصوم المتداولة}} = \text{نسبة السيولة العامة}$$

تسمح هذه النسبة بتقييم رأس المال العامل عادة ما تكون أكبر من الواحد لأنه إذا كانت هذه النسبة أصغر من الواحد معناه أن رأسمال العامل موجب.<sup>2</sup>

1 - بن معزوز كمال، منهجية التحليل المالي في مركزية الميزانيات لبنك الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص: 44.

2- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، دار الوراق عمان الأردن، 2008، ص: 126.

والمعيار المعمول به هو 1.25 أي أنه من المفروض تمويل 25% من الأصول المتداولة بواسطة الأموال الدائمة .

ب- نسبة السيولة السريعة =

مجموع الأصول المتداولة - المخزونات  
مجموع الخصوم المتداولة

تفيد هذه النسبة المقرضين فيما يخص قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القريبة إذا كانت هذه النسبة مساوية لواحد معناه أنه تم تمويل كافة المخزونات انطلاقاً من الأموال الدائمة ، أما بالنسبة للمعيار المعمول به فيتراوح ما بين 0.5 و 1.5<sup>1</sup>. بالإضافة إلى النسب التالية:

1- سمسوم صليحة، أهمية التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره، ص 38.

الجدول رقم 2-1: يبين نسب أخرى للسيولة

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات بن معزز كمال، منهجية التحليل المالي في مركزية الميزانيات، مرجع سبق

العلاقة الرياضية	النسبة
$360 \times \frac{\text{مخزون المادة الأولية المستهلكة}}{\text{المواد المستهلكة}}$	نسبة دوران مخزون المادة الأولية المستهلكة
$360 \times \frac{\text{مخزون المنتج قيد التصنيع} + \text{المنتج النصف المصنع}}{\text{تكلفة الانتاج}}$	نسبة دوران مخزون المنتج قيد التصنيع والمنتج النصف المصنع
$360 \times \frac{\text{مخزون البضائع}}{\text{بضاعة مباعة}}$	نسبة دوران مخزون السلع
$360 \times \frac{\text{حساب الزبائن}}{\text{رقم الاعمال بعد الرسم}}$	نسبة دوران حساب الزبائن
$360 \times \frac{\text{حساب الموردون}}{\text{المشتريات بعد الرسم}}$	نسبة دوران عناصر ديون الاستقلال ( الموردون )
$360 \times \frac{\text{احتياجات رأس المال العامل}}{\text{رقم الأعمال قبل الرسم}}$	نسبة دوران احتياجات رأس المال العامل

ذكره، ص: 77.

ثانيا: تحليل القدرة على الوفاء بالالتزامات

يكمن الهدف من تحليل القدرة على الوفاء بالالتزامات ، تحديد مدى قدرة المؤسسة على تسديد مجمل

ديونها انطلاقا مما تملكه من أصول وقدرتها على الوفاء بالديون طويلة الأجل في آجالها المحددة بتوليد طاقة تمويلية كافية.<sup>1</sup>

الجدول رقم 2-2: يبين تحديد مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها

المعيار	العلاقة الرياضية	البيان
$0.5 \geq$	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الخصوم}}$	النسبة الأولى
$1 \leq$	$\frac{\text{الديون طويلة الأجل، ومتوسطة الأجل}}{\text{الأموال الخاصة}}$	النسبة الثانية
$\leq$ النسبة الثالثة $2 \leq$	$\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{الأموال الخاصة}}$	النسبة الثالثة
$1.5 \geq$	$\frac{\text{الطاقة التمويلية الذاتية}}{\text{الدفعة السنوية لتسديد}}$	النسبة الرابعة

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على بيانات بن معزوز كمال منهجية التحليل المالي لبنك الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص:78.

1- بن معزوز كمال ، منهجية التحليل المالي لبنك الجزائر ، مرجع سبق ذكره، ص:78.

## المطلب الثاني: كيفية التنبؤ بخطر الافلاس:

إن التنبؤ المبكر للفشل المالي هو أمر ضروري لتجنب المخاطر التي قد تخرج المنظمة من دنيا الأعمال ، ولأهمية ذلك ظهرت هناك نماذج كمية تساعد في الحكم على المنظمات من حيث مواقفها فيما يتعلق باحتمالات الفشل المالي.

## أولاً: التعريف بالنماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي:

ظهر الاهتمام بصياغة نماذج متقدمة للتنبؤ بالفشل المالي في الولايات المتحدة الأمريكية منذ مطلع الستينات من القرن المنصرم على إثر الجدل الذي ظهر حول دور مدقق الحسابات في الإبلاغ عن احتمال الفشل المالي للمشاريع الاقتصادية التي تعاني صعوبة في تسديد التزاماتها المستحقة على إثر ذلك شجع المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين وهيئات البورصات الأمريكية الباحثين والمختصين القيام بالدراسات الأكاديمية والمهنية التي تعني بهذا الشأن.<sup>1</sup> وتستند أبحاث هذه المجموعة إلى ضرورة الاعتماد على البيانات الكمية في تكوين نماذج التنبؤ بالفشل لذا نجد أن الكثير من الأعمال ونماذج التنبؤ قامت كلها على استعمال النسب المالية المتعارف عليها في عملية التنبؤ بفشل المؤسسة، ودمج تحليل النسب المالية مع بعض الأساليب الإحصائية الملائمة يتم التوصل إلى نماذج تفيد في التنبؤ بفشل المؤسسات الاقتصادية وتعتمد النماذج على الأسلوب الرياضي في اشتقاق احتمال الفشل المالي وذلك من خلال معادلة الارتباط التي تعتمد على مجموعة متغيرات تختلف في البعض منها وتشارك في البعض الآخر<sup>2</sup> ، بالإضافة إلى الأوزان النسبية التي أعطيت لهذه المتغيرات تختلف من نموذج آخر حسب الظروف الاقتصادية لكل مشروع تحت دراسته لذلك فإن كل نموذج يصلح لظرف اقتصادي معين.<sup>3</sup>

ومن أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي وذلك حسب التوقيت الزمني للدراسات التي تم تطوير تلك النماذج.

1- وليد ناجي الحيايلى، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي ، مرجع سبق ذكره، ص 189-190.

2- رضوان باصور، استخدام التحليل المالي في التنبؤ بالأداء المالي للمؤسسة ، رسالة ماجستير تخصص : مالية ومحاسبة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة المدية 2009 ، ص 84.

3- شريف ربحان مسألة وكفاءة وفعالية النماذج الكمية للتنبؤ بالافلاس الفنى للمؤسسة الاقتصادية ، مجلة العلوم الانسانية، العدد 30. 2006

## الجدول رقم: 2-3 : أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي.

الرقم	السنة	الباحث
01	1966	Beaver
02	1968	Altman
03	1971	Wilcox
04	1971	Lev
05	1975	Libby
06	1976	Argenti
07	1977	Moyer
08	1977	Attman
09	1980	Ohlson
10	1981	Kida
11	1982	Taffler
12	1983	Booth
13	1985	Campisi
14	1986	Cacey
15	1987	Sherrord
16	1990	Koh
17	1992	Hart
18	1997	Ward and Foster
19	1999	Lennox
20	1999	Koh and Tan

المصدر : محمد مطر ، الاتجاهات الحديثة في التحليل والائتمان، دار وائل ، عمان الأردن ، 2003 ، ص:365-366.

هذه النماذج مرت بمراحل في قصد تطوير القدرة التنبؤية لها ويبقى أن اقتصار نموذج على مجموعة محددة من المتغيرات راجع إلى قياس الأوزان لنسبة لكل متغير خدمة لغرض النموذج ، الأمر الآخر الذي ينبغي عدم إغفاله هو أن هذه النماذج تتمايز في إدماج المتغيرات ذات الطبيعة المالية التي تستخرج من الميزانية وتلك

المتغيرات الغير المالية أي النوعية مثل فعالية التسيير معدل دوران الموظفين، الظروف الاقتصادية العامة على المستوى الكلي.<sup>1</sup>

ثانيا: عرض بعض النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي:

إن تعدد النماذج الكمية يجعل من تفضيل احدا عن الأخرى أمرا صعبا فعلى المحلل المالي تحليل الظروف البيئية المحيطة بالمؤسسة ومن ثم يختار النموذج الذي يسهل عليه القيام بعملية التقييم والتنبؤ ، وفيما يلي عرض بعض النماذج الأكثر شيوعا:

### 1- نموذج التمان وماك كوغ Altman & mac cough :

وضع هذا النموذج عام 1974 استكمالا لنموذج سابق وضعه " التمان عام 1968" وقد تم تطوير النموذج عن طريق التحليل المميز\* ، وهذه التقنية الإحصائية تعبر عن الوزن النسبي للنسب التي تعطي أفضل تعبير عن التفرقة بين المؤسسات الناجحة عن تلك الفاشلة. لقد اختبر Altman نسب مالية استخرجت من القوائم المالية للمنشآت في السنة الأولى قبل الفشل والافلاس وكانت هذه النسب مرتبطة بدراسة وتقييم السيولة وتقييم الربحية والنشاط ومدى اعتماد المنشأة على مصادر التمويل المقترضة في تمويل عملياتها.

وكانت عينة الدراسة 33 منشأة ناجحة و33 منشأة فاشلة ، ومن خلال 22 نسبة مالية فقد تم ترجيح وانتقاء 5 نسب مالية اعتبرت الأفضل لتمييز النجاح من الفشل ، وهذه النسب الخمسة<sup>2</sup> . يمكن إيضاها في الجدول التالي:

1- محمد مطر ، الاتجاهات الحديثة في التحليل والائتمان، مرجع سبق ذكره ، ص:366.

2- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل ، الطبعة الثانية، الوراق للنشر ، عمان الاردن ، 2011 ، ص 339-340.

\*التحليل المميز: اسلوب إحصائي يمكن من استنباط علاقة خطية بين مجموعة من المتغيرات التي تعتبر احسن هذه المتغيرات للتمييز بين مجموعة المنشآت الناجحة ومجموعة المنشآت الفاشلة

الجدول رقم 2-4: يبين كيفية تحديد نسب Altman

الوزن النسبي	النسبة المالية
0.012	$X_1 =$ صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول
0.014	$X_2 =$ الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول
0.033	$X_3 =$ الربح قبل الفائدة والضريبة / مجموع الخصوم
0.006	$X_4 =$ القيمة السوقية لحقوق الملكية / مجموع الخصوم
0.010	$X_5 =$ إجمالي المبيعات / مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على بيانات محمد إبراهيم عبد الرحيم، إقتصاديات الإستثمار والتمويل والتحليل المالي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008، ص: 176.

وهذا وتصبح المعادلة التي تقيس درجة قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها كالتالي: <sup>1</sup>

$$Z = 0.12 x_1 + 0.14 x_2 + 0.033 x_3 + 0.006 x_4 + 0.010 x_5$$

وفقا لهذا النموذج تصنف الشركات الى ثلاث فئات:

الجدول رقم 2-5: تصنيف الشركات من خلال نتائج نسب Altman

الفئات	القدرة على الاستمرار	دليل الاستمرار
الفئة الاولى	ناجحة	أكثر من 2.99
الفئة الثانية	احتمال افلاسها	أقل من 1.81
الفئة الثالثة	صعب التنبؤ وتحتاج الى دراسات أكثر تفصيلا	من 1.81 إلى 2.99

المصدر: محمد إبراهيم عبد الرحيم، إقتصاديات الإستثمار والتمويل والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص: 176

مثال:

فيما يلي مثال يوضح لنا كيفية تطبيق نموذج Z لقياس درجة قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها ، وفي هذا المثال نفترض أنه قد تم تحديد المعدلات التالية لشركات ثلاث ، كما يلي:

1 - محمد إبراهيم عبد الرحيم ، إقتصاديات الاستمرار والتمويل والتحليل المالي الدار الجامعية الإسكندرية ، مصر ، 2008 ، ص: 176.

X <sub>5</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>1</sub>	
2	0.3	0.3	0.1	0.2	الأولى
1.6	0.1	0.1	0.04	0.2	الثانية
0.6	0.04	0.02	0.01	0.03	الثالثة

وإذا كانت نتائج التحليل الاحصائي قد أظهرت أن :

$$n_5 = 1 ، n_4 = 0.7 ، n_3 = 3.4 ، n_2 = 1.5 ، n_1 = 0.3$$

وللتنبؤ بموقف هذه الشركات تستخدم المعادلة السابقة لتحديد درجة كل شركة على حدى فيما يتعلق بقدرتها على الاستمرار كما يلي:

-الشركة الاولى:

$$.(1.3 \times 0.2) + (1.5 \times 0.1) + (3.4 \times 0.3) + (0.7 \times 0.3) + (2 \times 1) \\ = 3.64 \text{ درجة}$$

-الشركة الثانية:

$$.(1.3 \times 0.1) + (1.5 \times 0.04) + (3.4 \times 0.1) + (0.7 \times 0.1) + (1 \times 1.6) \\ = 2.20 \text{ درجة}$$

الشركة الثالثة:

$$.(1.3 \times 0.1) + (1.5 \times 0.01) + (3.4 \times 0.02) + (0.7 \times 0.04) + (1 \times 1.6) \\ = 0.75 \text{ درجة}$$

وبمقارنة النتائج المحصل عليها بالنسبة للمعايير المحددة عن توقعات احتمال الفشل المذكور سابقا نجد أن:

-بالنسبة للشركة الأولى تجدها في حالة جيدة وغير معرضة لخطر الإفلاس حيث أن  $3.64 > 2.99$

-بالنسبة للشركة الثانية نجد أنه من الصعوبة الحكم على أداء هذه المنظمة ومن الصعب التنبؤ باحتمال

فشلها أو من عدمه حيث أن  $2.99 < 2.20 < 1.81$

-بالنسبة للشركة الثالثة نجد أن هذه الشركة يتوقع أن يواجهها الفشل حيث  $1.8 < 0.75^1$ .

## 2- نموذج كيدا:

يعتمد هذا النموذج أيضا على خمس متغيرات مرجحة بأرقام مبينة على خمس نسب مالية رئيسية و منه تتحدد المعادلة التي تقيس درجة قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها كالتالي:

$$Z = 1.042 \cdot x_1 + 0.42x_2 - 0.461x_3 - 0.463x_4 + 0.271x_5$$

أما النسب الرياضية فهي تحدد وفقا للجدول التالي:

## الجدول رقم 2-6 : كيفية تحديد نموذج كيدا

الوزن النسبي	النسب المالية
1,042	X1 = صافي ربح بعد الضريبة / مجموع الأصل
0,42	X2 = حقوق المساهمين / مجموع الخصوم
0,461	X3 = الأصول النقدية / الخصوم المتداولة
0,463	X4 = المبيعات / مجموع الأصول
0,271	X5 = الأصول النقدية / مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على بيانات وليد ناجي الجليلي الاتجاهات المعاصرة للتحليل المالي، مرجع سبق ذكره

ص262

حسب هذا النموذج إذا كانت النتيجة Z موجبة تكون الشركة في حالة أمان من الفشل المالي أما إذا كانت النتيجة Z سالبة فتكون احتمالات وقوع في الفشل المالي مرتفعة<sup>1</sup>.

1- وليد ناجي الجليلي، الاتجاهات المعاصرة للتحليل المالي، مرجع سبق ذكره ص: 262

### 3- نموذج sherrord :

يمتاز هذا باستخدامه كأداة لتقييم مخاطر الائتمان عند منح القروض المصرفية في المصارف إضافة إلى دوره في التنبؤ بإمكانية استمرارية الشركة عدم وقوعها في الفشل المالي حيث يعتمد هذا النموذج على ستة نسب مالية أساسية و يتم تمثيلها وفقا للمعادلة التالية: <sup>1</sup>

$$Z = 17 \cdot x_1 + 9x_2 + 3.5x_3 + 20x_4 + 1.5x_5 + 0.1x_6$$

أما النسب المالية فهي تحدد وفقا للجدول التالي:

#### الجدول رقم 2-7 : كيفية تحديد نسب نموذج sherrord

النسب المالية	الوزن النسبي
X1 = صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول	17
X2 = الاصول النقدية / مجموع الأصول	9
X3 = حقوق المساهمين / مجموع الأصول	3,5
X4 = صافي الربح قبل الضريبة / مجموع الأصول	20
X5 = مجموع الأصول / مجموع الخصوم	12
X6 = حقوق المساهمين / الأصول الثابتة	0,1

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على بيانات بن مالك عمار، المنهج الحديث المالي الأساسي في تقييم الاداء

رسالة ماجستير تخصص إدارة مالية كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير جامعة قسنطينة 2011 ص119

- تعتبر عملية التنبؤ بإمكانية حدوث الفشل المالي لها أهميته كبيرة لكن يبقى المحلل المالي أن يكون حذر في تطبيق هذه النماذج و أن يحاول الأخذ بالنماذج الملائمة خاصة و أن التعامل مع هذه النماذج يعتمد على الخبرة المحلل العملية و العلمية. <sup>2</sup>

1- بن مالك عمار، المنهج الحديث المالي الأساسي في تقييم الاداء رسالة ماجستير تخصص إدارة مالية كلية العلوم الاقتصادية التسيير جامعة قسنطينة 2011 ص:119 .

2- شريف ريجان مسألة كفاءة و فعالية النماذج الكمية في التنبؤ بالإفلاس الفني للمؤسسة الاقتصادية مرجع سبق ذكره.

### المطلب الثالث: تقييم خطر الإفلاس

يعتبر خطر الإفلاس ما يمكن أن تواجهه المؤسسة بسبب احتمال اختفائها بشكل كلي أو جزئي من السوق و ذلك بسبب عدم قدرتها على سداد ديونها المالية هذا كان لزاما على المؤسسة أن تقوم بتحديد طرق لقياس هذا الخطر و ذلك عن طريق التحليل المالي الساكن الذي يعتمد على دراسة النسب المالية- بواسطة فائض الخزينة للاستغلال .

#### أولا: تحديد خطر الإفلاس بواسطة التحليل الساكن

و يركز هذا التحليل على الميزانية الوظيفية بحيث يدرس قدرة تسديد المؤسسة على المدى القصير والمتوسط كما يلي:

#### الجدول 02-08: قدرة تسديد المؤسسة على المدى القصير والمتوسط و الطويل

المعيار	العلاقة الرياضية	البيان
		في المدى المتوسط و الطويل
$1 \geq$	$\frac{\text{الديون المتوسطة و الطويلة المدى}}{\text{الأموال الخاصة}}$	نسبة الاستقلالية المالية
		في المدى القصير
$1 \leq$	$\frac{\text{المخزون+الزبائن+قيم الاستغلال الأخرى}}{\text{ديون المورد + ديون الاستغلال الأخرى}}$	نسبة السيولة العامة
$3/2 \leq$	$\frac{\text{الزبائن + قيم الاستغلال الأخرى}}{\text{ديون المورد + ديون الاستغلال الأخرى}}$	نسبة السيولة المختصرة
$1 \leq$	$\frac{\text{قيم جاهزة+سندات توظيف على المدى القصير}}{\text{ديون قصيرة المدى}}$	نسبة السيولة الجاهزة

المصدر: زغيب مليكة بوشنقىر ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، سكيكدة، الجزائر، 2010،

ثانيا : تحديد خطر الإفلاس بواسطة فائض الخزينة للاستغلال

فائض الخزينة للاستغلال: يعبر عن قدرة المؤسسة على تحقيق فائض نقدي بواسطة نشاط الاستغلال ويستعمل بغرض تحديد الخزينة و دراسة قدرة المؤسسة على تمويل تطورها دون اللجوء إلى التمويل الخارجي بالإضافة إلى التنبؤ بخطر الإفلاس. يحدد فائض الخزينة للاستغلال كما يلي :<sup>1</sup>

فائض الخزينة للاستغلال (E.T.E) = الفائض الإجمالي للاستغلال (E.B.E)\* - تغيرات الاحتياجات من راس المال العامل

1- زغيب مليكة بوشنقىر ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية ،سكيكدة ،الجزائر، 2010، صص:110-111 .  
\*الفائض الإجمالي للاستغلال : النتيجة الاقتصادية للمؤسسة و المولدة من عمليات الاستغلال التي تزاو لها المؤسسة مستقلة عن السياسات المالية الإهتلاكات و المؤونات و التوزيع و بحسب العلاقة :فائض الاستغلال الإجمالي = القيمة المضافة + إعانات الاستغلال - ضرائب الرسوم - مصاريف المستخدمين

## خلاصة الفصل الثاني:

نستخلص من هذا الفصل أن إدارة المخاطر المالية داخل المؤسسة أمر لا بد منه فعلى المسير المالي القيام بتشخيص كل نوع من المخاطر المالية و تحليله ثم مواجهته و التقليل من أثاره فخطر التشغيل يتم تحليله عن طريق دراسة العلاقة التي تربط تطور رقم الأعمال بتطور التكاليف و من ثم تطور الأرباح كما يمكن تقديره عن طريق الرافعة التشغيلية و الوضعية النسبية لعتبة المردودية ثم تحليل التعادل التشغيلي و الذي نقطة التعادل و التي تكون فيها العمليات الإنتاج و عمليات البيع متعادلة أما خطر التمويل و الذي يحدث نتيجة ارتفاع حجم المديونية مقارنة بحقوق الملكية و لتفادي هذا الخطر لا بد على المسير المالي القيام بتخطيط الهيكل التمويلي الأمثل الذي يتعلق بأثر الرافعة المالية التي ترفع مردودية الاموال الخاصة ثم القيام بتقييم خطر التمويل من خلال تحديد مصادر التمويل و حساب تكلفة كل مصدر تمويلي أما في الأخير لا بد من إيجاد طريقة لتفادي هذا الخطر عن طريق إعادة الهيكلة المالية للمؤسسة ،أما خطر الإفلاس و الذي يجبر عن الوصول إلى حالة التوقف عن الدفع و يرتبط تحليل خطر الإفلاس انطلاقا من تحليل السيولة و تحليل القدرة على الوفاء بالالتزامات ثم معرفة كيفية التنبؤ بخطر الإفلاس من خلال نماذج كمية تساعد على الحكم على المنظمات بالإضافة إلى تقييم خطر الإفلاس أي تحديد طرق لقياس هذا الخطر .

## الفصل الثالث: الأداء المتميز لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الوطنية

### للمنتجات الكهروكيميائية ENPEC

بعد الإحاطة بالجانب النظري و المتعلق بالمفاهيم الأساسية للمخاطر المالية و الى كيفية إدارتها داخل المؤسسة و انطلاقا من هذا سنحاول إسقاط الجانب النظري علي الجانب التطبيقي من خلال الأداء المتميز للمخاطر المالية داخل المؤسسة ,و هذا بعد معرفة المفاهيم المتعلقة بالأداء المتميز للمؤسسات وصولا إلى الدراسة التحليلية للمخاطر المالية داخل المؤسسة  
كل هذا سيتم التطرق إليه في هذا الفصل المكون من المباحث التالية:

المبحث الأول: الأداء المتميز في الإدارة

المبحث الثاني: تقديم عام حول المؤسسة

المبحث الثالث: تحليل المخاطر المالية داخل مؤسسة ENPEC

## المبحث الأول: الأداء المتميز في الإدارة

لقد نشأ الأداء المتميز للتعبير عن الحاجة إلى مدخل شامل يجمع عناصر و مقومات بناء منظمات على أسس مضمونة تحقق لها غرض المواجهة للمتغيرات و الأوضاع الخارجية المحيطة بها و تكفل لها تحقيق الترابط و التناسق الكامل بين عناصرها و مكوناتها الذاتية و استثمار قدراتها المحورية و التفوق في الأسواق و تحقيق الفوائد للأصحاب المصلحة من مالكين و عاملين بها و متعاملين و المجتمع بأسره و فيما يلي سيتم التعرض لتعريف الأداء و المصطلحات القريبة منه و تعريف الأداء المتميز و العوامل التنظيمية المحققة له ثم المنهج الشامل للتميز في الأداء.

### المطلب الأول: مفهوم الأداء

يعكس مصطلح الأداء أبعاد مختلفة لتعدد آراء و اتجاهات المفكرين و التي إن بدت مقارنة فإنها تستحق أن نتناولها بشيء من التفصيل و كما أن المصطلحات تقارب في معناها مع هذا المفهوم لهذا سيتم التطرق إلى تحديد أهم هذه المصطلحات من أج محاولة توضيح مفهوم الأداء بدقة و كذلك التفرقة بينه و بين هذه المصطلحات.

#### أولاً: تعريف الأداء

- 1- يرى Drucker .p أن الأداء هو قدرة المنظمة على الاستمرارية و البقاء محققة التوازن بين رضا المساهمين و العمال
- 2- Miller & Bronily يرى أن الأداء هو انعكاس لكيفية استخدام المنظمة بموارد المادية والبشرية و استغلالها بكفاءة و فعالية بالصورة التي تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها.
- 3- Castelnau فهو يعرف الأداء على أنه التفوق الاستراتيجي و المتمثل في عرض المنظمة لمنتجات أو خدمات موافقة لرغبات الزبائن دون إهمال وجود منافسين أساسيين في السوق.<sup>1</sup>

1-العربي عمران , دور إدارة المعرفة في تحسين الأداء المستدام في المؤسسة الاقتصادية رسالة ماجستير تخصص إداري الأعمال و التنمية المستدامة , كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير , جامعة فرحات عباس سطيف الجزائر, 2013, صص:42-43

4- الأداء هو عملية يعتمد عليها لتقييم نشاط المؤسسة من جهة التكاليف و التي تعبر عن الكفاءة عن طريق النسبة بين الوسائل المستخدمة و النتائج المحققة و من جهة أخرى القيمة المضافة التي تعبر عن الفعالية و ذلك وفق درجة تحقيق النتائج المتوقعة.<sup>1</sup>

5- من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الأداء يعبر عليه التطابق النتائج المحققة مع الأهداف المسطرة كما أن مفهوم الأداء المتميز يربط أيضا بالاقتصاد في استعمال الموارد أو الاستخدام العقلاني لها فالأداء يتجسد في مستويات الكفاءة و الفعالية التي تحققها المؤسسة .

### ثانيا :المصطلحات القريبة من الأداء

يرتبط مفهوم الأداء مصطلحات كثيرة تقترب في مضمونها من مصطلح الأداء و من هذه المصطلحات نجد:

1-الكفاءة : تعرف الكفاءة بأنها لاستخدام الأمثل للموارد المادية و البشرية المتاحة لتحقيق حجم أو مستوى معين من النتائج أو المخرجات .<sup>2</sup> كما تعرف بأنها الأمثل الموارد المؤسساتية بأقل تكلفة ممكنة دون الحصول أي هدر يذكر كما أن الكفاءة تعني الحصول على ما هو كثير نظير ما هو أقل أي إبقاء التكلفة في حدودها الدنيا والأرباح في حدودها القصوى فإن:

$$\text{الكفاءة} = \text{قيمة المخرجات} / \text{قيمة المدخلات}^3$$

1-الفعالية : فيركز مفهومها على المخرجات أو نتائج الأداء إذن الفعالية هي حالة لمدى نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها حيث تعرف بأنها القدرة على بلوغ الأهداف المسطرة إن الفعالية تستخدم لقياس قدرة الوحدة الاقتصادية بنسبة ما تحققه من نتائج فعلية إلى ما كانت ترغب في تحقيقه طبقا للخطة و الفعالية ترتبط

1- عبد الوهاب سويسي ،الفعالية التنظيمية تجديد المحتوى و القياس باستعمال أسلوب لوحة القيادة ،رسالة دكتوراه ، جامعة الجزائر ، الجزائر ، 2004 ، ص: 31 .

2- عبد السلام أبو قحف، أساسيات التنظيم والإدارة ، دار المعرفة، الطبعة الثالثة، عمان الأردن، 2001، ص: 24.

3-علي عبد الله ، أثر البيئة على أداء المؤسسات العمومية الاقتصادية - حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر ، 2001 ، ص: 06.

بكمية المخرجات النهائية دون النظر إلى كمية الموارد المستمدة في سبيل الحصول عليها.<sup>1</sup> وتحسب الفعالية من خلال العلاقة التالية :<sup>2</sup>

$$\text{الفعالية} = \frac{\text{الإنجاز المحقق}}{\text{الإنجاز. المحدد}}$$

**2-الإنتاجية:** هي مؤشر اقتصادي يستخدم القياس فعالية المنظمة في إدارة النشاط الإنتاجي و يعتبر عنها بنسبة مئوية و هي تشير إلى العلاقة ما بين الإنتاج - المخرجات - المتحصل عليها في النشاط الإنتاجي و عناصر الإنتاج المتخذة للحصول على الإنتاج - المدخلات - و يستخدم في ذلك وحدات العمل أو وحدات رأس المال... إلخ و يأخذ المقياس الصيغة التالية :<sup>3</sup>

$$\text{الإنتاجية} = \frac{\text{الإنتاج (المخرجات)}}{\text{الموارد المستخدمة (المدخلات)}}$$

**3-المردودية :** و يقصد بالمردودية قدرة المنظمة على تحقيق النتائج و تغير من القيود الأساسية لكل مؤسسة تحتاج إلى الاستمرار و التكيف و النمو في إطار محيط تنافس في تغير دائم إضافة إلى أن المساهمين الحاليين أو المحتملين يهتمون بالخصوص بمردودية المنظمة التي استثمروا أو ينوون الاستثمار فيها فأرباحهم تتوقف على مستوى المردودية التي تحققها المنظمة.

**4-التنافسية :** و يقصد بها قدرة المنظمة على دخول المنافسة في الأسواق و هي تقاس بالفرق بين القيمة و التكلفة و تتطلب التنافسية اجتماع مستويين مختلفين للتسيير المستوى الاستراتيجي الذي يغلق مجموعة من الطاقات قواعد اللعب تمكن المنظمة من رسم أهدافها المرجوة والمستوى العملي الذي يشغل بطريقة كفؤة هذه الطاقات حتى يحقق تلك الأهداف ضمن قواعد اللعب.<sup>4</sup>

1-مهشي مريم، دور التحليل الاستراتيجي الداخلي في تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، تخصص: الإدارة الاستراتيجية، كلية العلوم

الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2012، ص:50.

2- أحمد نور، مبادئ محاسبة التكاليف الصناعية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1999، ص:59

3-ناصر كاسر منصور، إدارة الإنتاج والعمليات، دار حاصد للنشر، عمان، الأردن، 2000، ص: 20

4-لعربي عمران , دور إدارة المعرفة في تحسين الأداء المستدام في المؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره ص ص:45-46.

## المطلب الثاني : الأداء المتميز و العوامل التنظيمية المحققة له

إن تمييز في الأداء في المؤسسة لمورد وحيد و الذي يتضح بميزة العقل و القدرة على التفكير و من ثم الإبداع و التحديد و التطوير و منه التميز و التفوق و ذلك من خلال عدة عوامل تنظيمية المحققة لأداء المتميز.

### أولاً: تعريف الأداء المتميز

إن الأداء المتميز هو عبارة عن نتيجة غير عادية و باهرة خارج عن ما يحققه الجميع أحسن و أفضل والذي يمكن أن يتعدى الأهداف المسطرة حيث يرى أن الأداء المتميز يعني أحسن نظام لاستخدام و تخصيص الموارد بين العملاء و العمال و المساهمين و الغرض منه تقوية و تدعيم النظام البيئي الرأسمالي فحسب هذا الأخير فإن الأداء المتميز يرتكز على أربع أعمدة أساسيين السوق بغرض المنافسة القيمة من أجل القدرة على البقاء الأفراد لتحقيق الإنتاجية التخصص في المهنة من أجل تحقيق المردودية.<sup>1</sup>

كما أن مصطلح الأداء المتميز يعني تأدية أو القيام بفعل أو بذل جهد من أجل هدف معين كما يعرف أن الأداء المتميز على أنه تجميع للنتائج الاقتصادية الاجتماعية و البيئية و يعني أيضا الأداء الذي لا يقتصر على النتائج المالية بل يتطلب مراعاة مصالح العمال و المجتمع المحلي و البيئة الطبيعية و كذلك الأجيال المستقبلية حتى يكون مستديما و يعرف أيضا على أنه الأداء المتميز الذي يسمح بالحكم على علاقة المنظمة بكل أصحاب المصالح<sup>2</sup>، فالأداء المتميز يمثل مرحلة من الإجابة في العمل و الكفاءة و الفعال و قد تطورت بعض نماذج التي تركز التمييز باعتباره إطار فكري و منها النموذج الأوروبي لإدارة الجودة و كذا نموذج التمييز الأمريكي المعروف باسم نموذج الدرج فالأداء المتميز فهو ليس فقط عدد الوحدات التي ينتجها العامل أو عدد العملاء الذين يقوم بخدمتهم فقط و لكن أيضا الجودة التي تؤدي عمله و كذلك السلوك الاجتماعي الذي أطلق عليه دنيس مورجان في بداية الثمانينات من القرن الماضي سلوك المواطنة التنظيمية و يقصد بها السلوك السائد للأهداف الاجتماعية و السيكولوجية للمنظمات و من هذه السلوكيات قيام بأداء مهام إضافية يرى أنه

1-العايب عبد الرحمن، التحكم في الأداء الشامل للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحديات التنمية المستدامة، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية

العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2010، ص 159

3-مولاي لخضر عبد الرزاق، حوتية عمر، الاتجاهات الحديثة لتحقيق الأداء المتميز في المنظمات الحكومية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز

للمنظمات الحكومية، كلية العلوم الاقتصادية والحقوق، قسم علوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 08-09 مارس 2005، ص 251

لا بد من إنجازها بدون أن يطلب منه ذلك فهناك العديد من العوامل التي يجب أن تجتمع سويا حتى يمكن وصف الأداء بالتميز من بينها القيادة التي يعتبر عاملا مؤثرا في الأداء الكلي للمنظمة فهي تعتبر من أهم العناصر التي تؤدي إلى تحقيق الميزة في أداء المنظمات فهي تسهم في رؤية المنظمة و نقلها عبر كافة المستويات الإدارية و تساعد في تدعيم قيم المنظمة و إرساء الاستراتيجيات التي تؤدي إلى تحقيق الأهداف كل ذلك التميز المتمثلة في الحماس و التشجيع.<sup>1</sup>

### ثانيا : أبعاد الأداء المتميز

حسب كثير من الباحثين فإن الأداء المتميز هو الذي يراعي و يدمج الأبعاد الثلاثة للأداء.

**1- البعد الاقتصادي:** و الذي بواسطته تشجع المنظمة رغبات المساهمين و الزبائن و الموردين و تكسب ثقتهم و يقاس من هذا الأداء بالاستعانة بالقوائم المالية.

**2- البعد الاجتماعي:** و الذي يركز على قدرة المنظمة على جعل مواردها البشرية أطراف فاعلة.

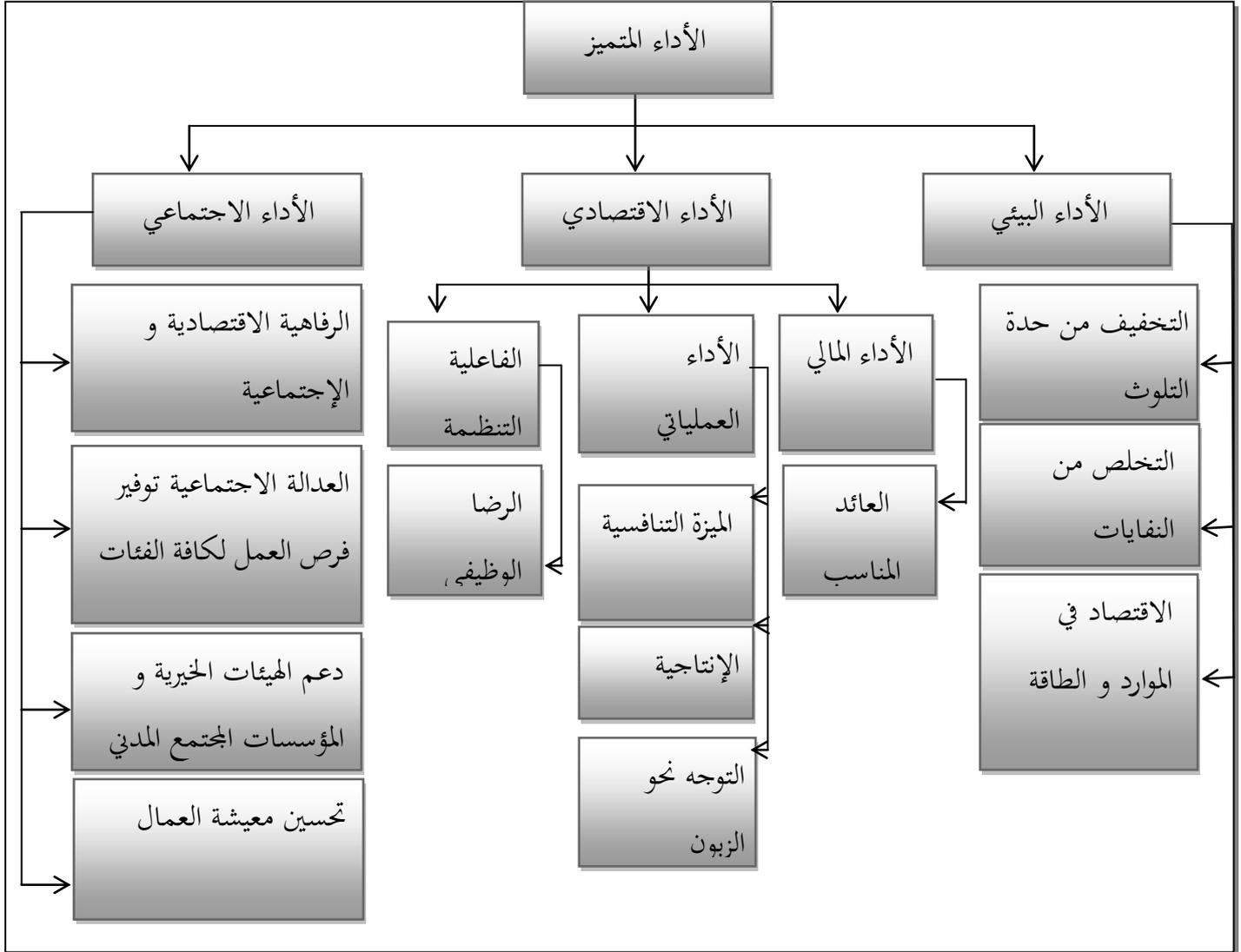
**3- البعد البيئي:** و الذي يركز على المساهمة الفعالة للمنظمة في تنمية و تطوير بيئتها.

مما سبق يتضح أن الأداء المتميز هو التقاء أو تقاطع ثلاثة أبعاد للمسؤولية الكلية المستدامة للمنظمة الأبعاد الاقتصادية و الاجتماعية و البيئية و يظهر الاهتمام بالأداء المتميز و بقيمته عندما تصبح المنظمة مجبرة على الاستجابة إلى المنظمات و متطلبات خاصة لإعداد قوائم مالية موجهة لخدمة المساهمين و كذلك أيضا الاستجابة إلى متطلبات التبليغ و الإفصاح عن نتائج نشاطه في المجالين الاجتماعي و البيئي للعديد من الجهات الأخرى و هي أصحاب المصالح و الشكل يوضح الأداء المتميز للمنظمة.<sup>2</sup>

1- علي عبد الله، الأداء المتميز، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات الحكومية، كلية العلوم الاقتصادية والحقوق، قسم علوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 08-09 مارس 2005، ص: 231.

2- العربي عمران، دور إدارة المعرفة في تحسين الأداء المستدام للمؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص: 54.

الشكل رقم 1-3: الأداء المتميز للمنظمة:



المصدر: العايب عبد الرحمن، التحكم في الاداء الشامل للمؤسسة الاقتصادية في ظل تحديات التنمية المستدامة رسالة

دكتوراه مرجع سبق ذكره ص 161.<sup>1</sup>

ثالثا: سمات التميز في الأداء (العوامل التنظيمية المحققة للأداء المتميز)

يعد التميز في الأداء قضية جوهرية لمختلف المنظمات سواء الصناعية أو الخدماتية و قد أجرت دراسات عديدة عن التميز و خلصت في مجملها إلى إغراء التميز في أداء المنظمات إلى عدد من السمات منها:

1- العايب عبد الرحمن، التحكم في الأداء الشامل للمؤسسة الاقتصادية في ظل تحديات التنمية المستدامة رسالة دكتوراه مرجع سبق ذكره ص: 161

**1- النزعة إلى الحركة والنشاط :** فهي إدارة حركية ذات طابع تفاعلي وقائي نشاطها يقوم على البحث و الحصول على المعلومات التي تكن الإدارة من التنبؤ بأمكان و اتجاهات الأزمة المتوقعة و تهيئة المناخ المناسب للتعامل معها.

**2- الاقتراب من العميل :** إن نقطة البداية لتحقيق التميز هي التحديد الدقيق و الواضح لحاجات العميل باعتباره الحرك الأساسي للمنظمة فتعظيم إرضائه يعتبر وسيلة رئيسية لا غنى عنها في خلق ميزة تفضيلية في البيئة التنافسية.

**3- التدريب :** يتطلب تحقيق التميز في الأداء ضرورة استخدام المنظمات للتكنولوجيا الحديثة

و الاستثمار في التدريب فالتدريب يلعب دورا هاما و أساسيا في تدعيم الأداء المتميز للمنظمة مما يساعد على النمو و الاستمرار و البقاء و لقد وضعت الكثير من المنظمات استثمارات ضخمة في التكنولوجيا الحديثة و في مجال الأبحاث و التطوير و أيضا في مجال التسويق إلا أنها تجاهلت أكثر العوامل أهمية في تحقيق الميزة التنافسية و هي العنصر البشري.<sup>1</sup>

**4- تنظيم العمل :** و يتميز العمل الذي يشجع على الإبداع لأجل التفوق بالخصائص الآتية :

أ - تغيير طبيعة العمل و ميلها أكثر إلى الطابع الفكري تفترض تنظيما للعمل يقوم فكرة المهارة و التي تعني أن العامل يمتلك قدرات تمكنه من حل أي مشكل قد يصادفه أثناء أدائه لعمله فطبيعة العمل هذه تشجع العامل على استعمال عقله للتغلب على كل الصعاب التي تواجهه.

ب- التأكد على المهارات الجماعية بمعنى الاعتماد على مهارة فرق العمل و هذه تفرض ضرورة إعادة النظر في تنظيم العمل القائم على أساس فردي فعمال اليوم في فريق عمل يعتبر المكان الوحيد المناسب لتبادل المعارف بين الأفراد فهو يسمح بتحسين عملية الإنتاج و يطور قدرات الإبداع.

ج- التمتع بالاستقلالية في العمل فالعامل هنا حر في اختيار طريقة العمل و مسؤول عن كل مراحل إنجازها كما يتحمل العامل المسؤولية تخطيط و تنظيم العمل.

1-علي عبد الله، الأداء المتميز، مرجع سبق ذكره، ص: 232 .

د- التنظيم الجماعي للعمل يقوم على فرق عمل متعددة الكفاءات ليسمح بمرونة أكثر و القدرة على التكيف مع محيط تتميز أسواقه بالتغير المستمر في أذواق المستهلكين و منافسة شديدة.

ه- تطوير الإستقلالية و تحميل المسؤولية للأفراد تزيد من إبداع المنظمات و تغير العلاقات بين مختلف المستويات التنظيمية و أيضا بين مختلف الوحدات.<sup>1</sup>

**1-الثقافة التنظيمية :** تعرف الثقافة على أنها مجموعة من القيم و السلوكيات التي توضح للأفراد ماذا يفعلون و كيف و ما هو المقبول و ما هو الغير مقبول فالثقافة التنظيمية يمثل المحرك الاساسي لطاقت و القدرات فهي تؤثر بالدرجة الأولى على الأداء و تحقيق الإنتاجية المرتفعة كما تعتبر معيار التمييز ما بين المنظمات فلقد بينت العديد من الدراسات أن المنظمات المبدعة تسودها بالضرورة ثقافة مبدعة فالمنظمات التي تتمتع بالثقافة تنظيمية متجانسة و قوية هي المؤسسات الأكثر إبداعا في كل شيء، فالثقافة القوية تؤدي الى زيادة فعالية المنظمة والترابط الاجتماعي وجماعية العمل وفعالية نظام الاتصال الداخلي وذلك لتركيزها على الإنجاز والتناجح والتعامل مع الفرد كإنسان.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث : المنهج الشامل للتميز في الأداء

أدى الاهتمام المتزايد بالموارد البشرية والنظرة إليها كمصدر من مصادر تحقيق ميزة تنافسية في منظمة الأعمال إلى تطور مفاهيم حديثة مثل رأس المال الفكري والذكاء التنظيمي والمعرفة الإستراتيجية وغيرها من المفاهيم التي تربط وتتمحور حول الأداء.

إن الأداء المتميز يعبر عن مدى النجاح والتفوق المنظمة ولن يكون للنجاح معنى إذا لم يحقق المكاسب المادية ويراعي المسؤولية الاجتماعية وهذه المنظمات يمكن أن نطلق عليها منظمات من الطراز الأول في المستقبل لذلك فكلمة التميز في الأداء في القرن الواحد والعشرين تعني علامة الجودة المنظمة الناجحة في إدارة الأعمال، من هذا المنطلق بدأت جميع المنظمات تعمل جاهدة من أجل تحقيق النجاح هادفة من وراء ذلك الشهرة والتفرد ، وتؤمن هذه المنظمات بأن البقاء على القمة وفوق مستوى المنافسات المستقبلية يتطلب التركيز على

1-رقم ليندة ، الموارد البشرية مصدر الأداء المتميز في المنظمات الاقتصادية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات الحكومية، كلية العلوم الاقتصادية والحقوق، قسم علوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 08-09 مارس 2005، ص:18.

2- علي عبد الله ، الأداء المتميز، مرجع سبق ذكره ص: 223.

تلك العوامل التي تضمن لها التفرد والامتياز ، مثل إرضاء العميل ، تحقيق الإنجازات والمكاسب المادية، الاستثمار الأمثل والفعال للثروة الفكرية " الافراد" ويمكن تخيص ذلك في الشكل الموالي:<sup>1</sup>

### الشكل رقم 3-2: المنهج الشامل للتميز في الأداء

عائد المبيعات والأرباح من رأس المال والتدفق النقدي	قوة عاملة ديناميكية دافعة وكامنة لإنجاز العمل	إدارة الأعمال بكفاءة لتحقيق الاهداف المرجوة وخلق قيمة	تنمية وتطوير مهارات الأفراد والجهد والوقت وكيفية التطبيق	تحديد الاتجاهات الاهداف العمل
	حجم المبيعات والنمو والاستمرارية		استراتيجية تسويقية ومالية وتشغيلية مناسبة	
	المساهمة في تنمية المجتمع بوجه عام		الاستخدام الأمثل لكل الموارد المتاحة لتقليل التكاليف	

المصدر: عمران العربي، دور إدارة المعرفة في تحسين الأداء المستدام في المؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 57

إن كلمة النجاح لا تعرف على أنها الهدف الأول والأخير أو الغاية المنشودة فكل شركة تحدد بنفسها الأهداف والقيم الخاصة بها ولديها الاسلوب الأمثل للقيام بأنشطتها فممنظمة المستقبل سوف تدرك وتقيس القيمة التي تنتج كل علاقاتها المؤثرة لإحداث التوازن بين متطلبات العملاء والموردين والمستثمرين وكذلك المجتمع الذي تتواجد فيه وذلك من خلال الخطوات التالية:

- التركيز على خلق قيمة فوق أي شيء آخر.

- اتخاذ القرارات الصحيحة والسليمة لخلق هذه القيمة.

والقيمة هنا لا تعني القيمة المادية والمالية فقط فهذه الشركات تعرف وتعمل من أجل إضافة قيمة لهؤلاء الاطراف:

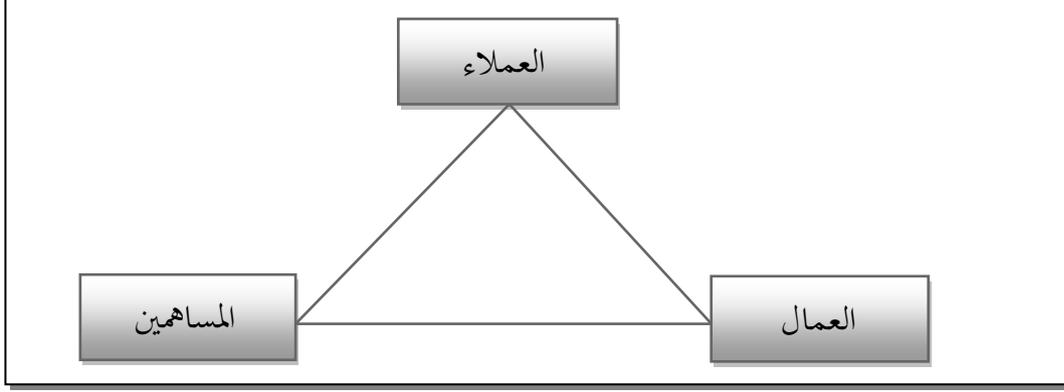
**العملاء:** وتقدم لهم المنظمة المنتجات أو الخدمات التي تلبى احتياجاتهم وربما تفوق رغباتهم.

**العاملين:** يعملون في بيئة تحثهم على التقدم والتطوير ويتم تقدير وتقييم هؤلاء الافراد واسهاماتهم.

1- عمران العربي، دور إدارة المعرفة في تحسين الأداء المستدام في المؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 58، 57

المساهمين: ويتم منحهم سعر السهم وكذلك حصة ربح السهم.

الشكل رقم 3-3: علاقة متوازنة بين العملاء المساهمين والأفراد اساس للأداء المتميز.



المصدر: عمران العربي، دور إدارة المعرفة في تحسين الأداء المستدام في المؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 59.

من خلال الشكل السابق يمكن القول أنه بمجرد القيام بمتطلبات هؤلاء المساهمين الثلاثة في معادلة التميز بالنسبة للمنظمة يتحقق التفرد والتميز في العمل ويؤدي إلى تدعيم فرص النجاح وضمان عنصر الاستدامة والاستمرارية والبقاء. 1

## المبحث الثاني: تقديم عام حول المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية

### E.N.P.E.C

تعتبر المؤسسة مجموعة الوسائل المادية والمالية هدفها الوحيد هو إنتاج في ظروف اقتصادية نتيجة لتلبية الحاجات المادية للإنسان.

### المطلب الأول: بطاقة فنية عن مؤسسة E.N.P.E.C

#### أولاً: تعريف المؤسسة ونشأتها

المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية هي شركة عمومية وطنية تأسست سنة 1986 ثم استقلالها سنة 1989 برأس مال قدره 10.000000.00 دج المركز الرئيسي بسطيف الشركة الأم وعرفت تطوراً تدريجياً بوضعيتها الاقتصادية مما أدى إلى خلق عدة وحدات من بينها وحدة السمار للبطاريات الجافة ووحدة السوقر بتيارت للمدخرات الرطبة التي هي محل التبرص والتي نشأت سنة 1992 من أجل إنتاج العوازل التي تستخدمها وحدتي سطيف والسمار إلى جانب المؤسسات الخاصة. تقع المؤسسة الوطنية الكهروكيميائية " السوقر" على بعد 1200 م من المدينة بالمنطقة الصناعية طريق توسنينة وتقدر مساحتها بـ 10.1227 هكتار

#### ثانياً: نشاط الوحدة ومنتجاتها:

هذه الوحدة ذات طابع صناعي وتجاري حسب ما يدخل ضمن عمليات الإنتاج تنتج المدخرات المبللة أو الرطبة التي تعرف تحت اسم مدخرة الفرس وهي ثمانية أنواع :

(110HA/90HA/70HA/60HA/35HA/85HA/43HA) في منتج حديث موافق لجميع الشروط العالمية ذلك ما يساعدها على إنساب السوق الجزائرية وهي تتطلع الوطن وإفريقيا نظراً لاستعمالها المباشر بعد الاقتناء فهي لا تحتاج إلى شحن كهربائي أو تعبئة الحمض ، كما تتوفر على تكنولوجيا عالمية حيث تتكون من صفائح رقيقة وجيوب عازل ينتج في الوحدة.

**ثالثا: الشكل القانوني للوحدة:**

هي مؤسسة عمومية ذات أسهم أنشئت بموجب مرسوم تنفيذي رقم 383 المؤرخ في 22 جانفي 1983 برأس مال قدره 10.000000.00

**رابعا: أهداف المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية:**

هذه المؤسسة ذات طابع صناعي وتجاري حسب ما يدخل ضمن آليات الانتاج ومن بين أهدافها ما يلي:

- التموين والتحويل والتوزيع والبيع.
- شراء مواد أولية وتحويلها لإنتاج مدخرات ثم بعد ذلك تقوم بتوزيعها.
- امتصاص البطالة من المنطقة.
- وضع حد للاحتكار بالمؤسسات لسوق المنتجات الكهروكيميائية.

**خامسا: مهام ووظائف المؤسسة:**

نظرا لإحتوائها على آلات متطورة وأجهزة ذات تكنولوجيا هائلة حيث تقوم هذه الآلات المبرمجة بعملية المراقبة

- انتاج المدخرات الرطبة بالإضافة الى العوازل
- القيام بعملية الرقابة
- تحويل المواد الأولية لإنتاج مدخرات
- تحسين وتطوير عملية البيع

**سادسا: توزيع عدد العمال لوحدة المنتجات الكهروكيميائية:**

تضم المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية عشرة مصالح مكونة من 120 عامل موزع حسب فروع المصالح والجدول التالي يوضح التوزيع العام لعدد العمال داخل الوحدة.

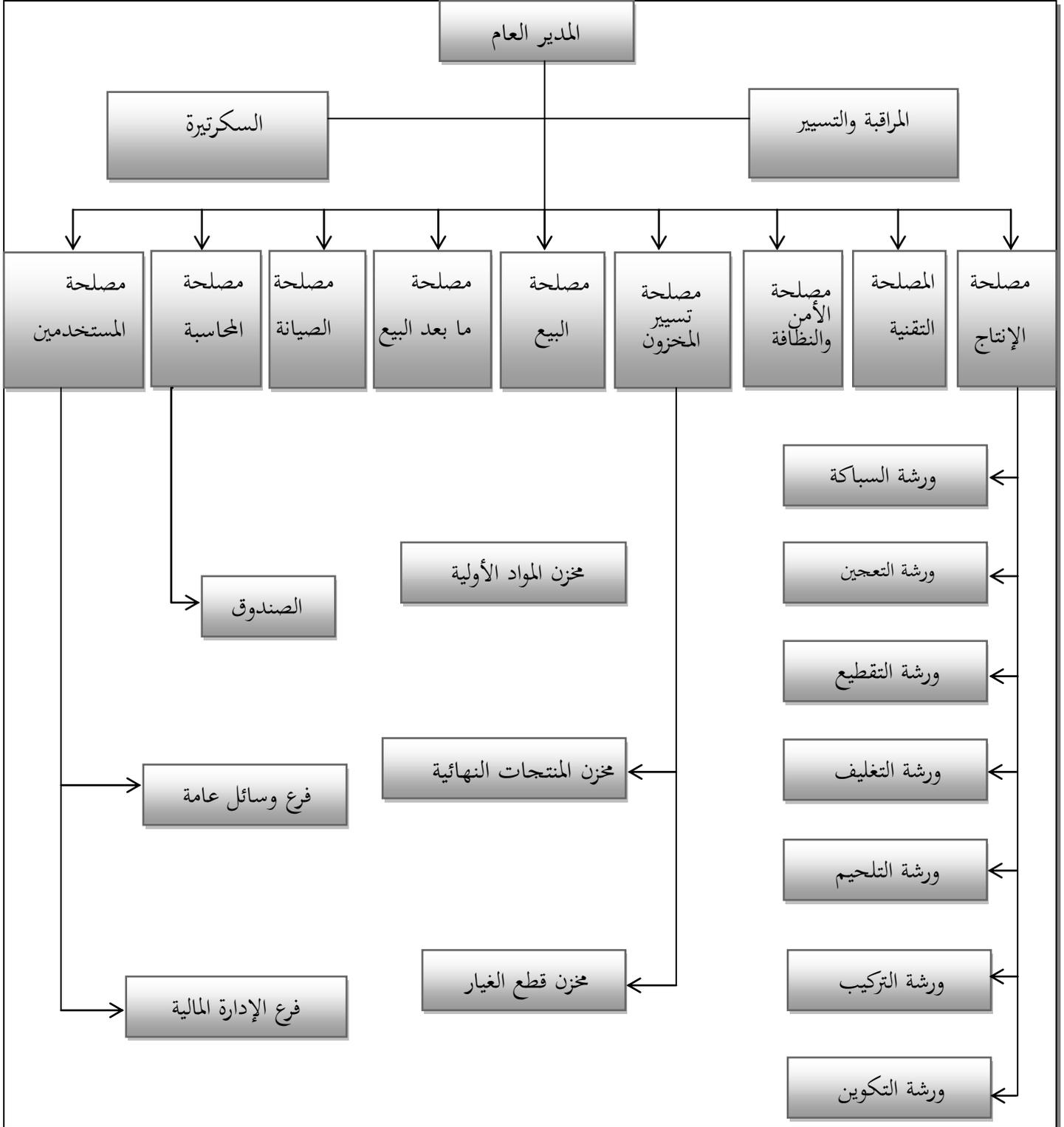
## الجدول رقم 3-1: توزيع العمال داخل الوحدة

المجموع	عدد العمال	البيان
2	مدير الوحدة والسكرتيرة	مديرية الوحدة
8	رئيس الأمن و 8 عمال	مصلحة الأمن والنظافة
1	رئيس فرع المستخدمين	مصلحة المستخدمين
1	عون مكلف بالأجور	
1	رئيس الفرع	فروع الوسائل العامل
1	رئيس الفوج	
4	حراس النهار	
4	حراس الليل	
4	04 عمال	فروع الإدارة المالية
2	رئيس المصلحة والسكرتيرة	مصلحة الصيانة
2	تقني سامي في الكيمياء	
2	مسؤول المراقبة والسكرتيرة	مصلحة المراقبة والتسيير
1	رئيس المصلحة	مصلحة البيع
1	إطار مكلف بالتسويق	
1	أمين الصندوق	
1	مهندس دولة في الكيمياء	مصلحة ما بعد البيع
1	تقني سامي في الكيمياء	
1	رئيس المصلحة	مصلحة المحاسبة
1	محاسب رئيسي مستوى (02)	
1	محاسب عام	
1	أمين الصندوق	
1	رئيس المصلحة	مصلحة تسيير المخزونات
1	إطار مكلف بالمخزونات	
1	رئيس فرع مخزن قطع الغيار	
1	أمين مخزن المواد الأولية	
1	أمين مخزون منتج جاهز	
1	عمال بسطاء	
8	رئيس المصلحة وسبع عمال	المصلحة التقنية
1	رئيس المصلحة	مصلحة الانتاج
10	عشر عمال	ورشة السباكة
8	ثمانية عمال	ورشة التعجين
8	ثمانية عمال	ورشة التقطيع
8	ثمانية عمال	ورشة التغليف
6	ستة عمال	ورشة التلحيم
6	ستة عمال	ورشة التركيب
8	ثمانية عمال	ورشة التكوين
1	رئيس المصلحة مشتري	مصلحة الجودة والتنوعية

المصدر: معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

## المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية

الشكل رقم 3-4: الهيكل التنظيمي للمؤسسة.



المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة

**أولاً: شرح الهيكل العام للمؤسسة:**

هو عبارة عن تخطيط لمجموعة من الهياكل الموجودة في المؤسسة بين مختلف المصالح ومن أجل إتصال وإعلام داخلي أفضل، تقوم المؤسسة بإعداد هيكل تنظيمي وظيفي يقوم بتقسيم الوظائف والمهام والمسؤوليات على حسب أهميتها في المؤسسة وينقسم هذا الهيكل إلى ثلاث:

**1-المدير:** هو صاحب السلطة العليا في الوحدة ، الأمر النهائي المراقب لكل العمليات الداخلة والخارجة وكل الوثائق المتعلقة بالعمل، إذ أنه لا يمكن استعمال أي وثيقة دون مصادقة المدير عليها وأي وثيقة غير مصادق عليها من طرفه تعتبر غير رسمية فيما يخص الاجتماعات الخاصة بالوحدة ، فهو من يقوم بتنظيمها.

**2-السكرتيرة:** تعتبر رزنامة المدير ، فهي التي تنظم له بعض المواعيد سواء مع الموظفين أو العملاء تنظر في المواقيت الاجتماعية إذا كانت مناسبة أم لا أي أن المدير غير مشغول بعمل أو موعد مهم لتبلغ الموظفين بالحضور وهي مكثفية أيضا بالرد على المكالمات والرسائل الواردة إلى المدير.

**3-مصلحة المراقبة والتسيير:** مهمتها مراقبة كل الأعمال التي تقوم بها الوحدة سواء على مستوى الإدارة أو على مستوى المخازن وورشات الإنتاج وتمثل مهمتها في:

تحديد قيمة الإنتاج الشهرية والسنوية وبالتالي اليومية.

مكلفة بمتابعة الحركة داخل المخازن عن طريق وثائق تردد على المصلحة يوميا تتضمن ملاحظات عن عدد المدخرات التامة غير التامة التي تم إنتاجها والنصف التامة و كيميائية المواد الأولية.

مراقبة المصالح كمصلحة البيع مثلا وما بعد البيع فإنها تقوم بالإحصاء عدد المدخرات التي تم بيعها أو ردها من قبل الزبائن لتقوم فيما بعد بمطابقتها مما جاء في الوثائق الموجودة في مصلحة المحاسبة وأي خلل لا بد من تبليغ المدير فور حدوثه.

**4-مصلحة المستخدمين:** تسيير هذه المصلحة الموارد البشرية للوحدة وتعتبر عنصر أساسي بحيث تقوم بتطبيق إجراءات العمل وضبط قواعده، كما تتخصص في تغيير الموظفين والتكفل واحتياجاتهم ومشاكلهم من

وقت دخولهم الوحدة حتى ساعة خروجهم ومراقبة غياباتهم وعطلهم السنوية كما تختص في عملية حساب أجور العمال التي تدفع لهم شهريا وهذه المصلحة خاضعة للمراقبة كما لها مهام أخرى منها:

- مساعدة العامل المتقاعد على ضمان حقوقه
- الاهتمام بالضمان الاجتماعي
- تقديم مكافآت وتحفيزات للعمال
- ويتفرع عن هذه المصلحة فرعين:

أ- فرع الإدارة والمالية: يختص هذا الفرع في تسيير الإدارة وله علاقة مباشرة بالمصالح الأخرى.

ب- فرع الإمداد والوسائل العامة: يقوم هذا الفرع بتوفير كل ما يلزم من تجهيزات مكتبية. كما المتابعة الصحية للعمال لاستعمال المواد الكيميائية في عملية الإنتاج.

**5- مصلحة الإنتاج:** إن الهدف من صيانة الماكينات هو ضمان عدد إحداث أي توقف لعملية الانتاج والمتابعة الحسنة لكل وحدات الانتاج . وعليه فإن مصلحة الصيانة في الوحدة تقوم بصيانة واصلاح جميع المعدات المؤسسة كما تقوم بوضع تنظيم خاص بالورشات وذلك لتسيير مهمة الوحدة مما يتجنب العطل وبالتالي ربح الوقت.

**6- مصلحة الأمن والنظافة:** وهم عنصران هامان في أي مؤسسة لهذا نعتمد عليه كثيرا ومهامه تتمثل في تحقيق الأمن والنظافة الكاملة داخل محيط المؤسسة.

**7- مصلحة البيع:** بعد أن تصبح المدخرات جاهزة فإن هذه المصلحة مسؤولة عن بيعها إما بيعا مباشرا أو غير مباشر.

أ- البيع المباشر: لا يجوز للمشتري شراء خمسة بطاريات من كل نوع حيث أن الدفع نقدا أو بشيك بنكي

ب- البيع غير المباشر: المشتري يتجاوز شراء خمسة بطاريات من كل نوع حيث أن البيع الغير لا يكون

. عشوائيا إذ يجب على الزبون تقديم ملف كامل للوحدة ولا بد أن يكون لديه سجل تجاري.

**8- مصلحة ما بعد البيع:** بعد بيع المدخرة فإنه يمنح للزبون مدة للضمان لا تتجاوز السنة إذ إنه من خلال

هذه السنة إن اكتشف الزبون أي خلل في المدخرة يعيد ها إلى الوحدة قصد تصليحها أو تغيير ما شرط أن يكون الخلل ناتج عن سوء في عملية الإنتاج ، اما إذا كان ناتج عن خلل في السيارة فإنه يستفيد من الضمان

**9-مصلحة تسيير المخازن:** هي من أهم المصالح في الوحدة إذ تعتبر شريان يوجد على مستوى الوحدة

ثلاث مخازن ذات اختصاصات مختلفة مخزن المواد الأولية مخزن المنتجات النهائية مخزن قطع الغيار

أ- **مخزن المواد الأولية:** تتمثل وظيفة المسؤول على هذا المخزن في تخزين المواد الأولية وتقديمها إلى الورشات عند نقص المواد الأولية من المخزن يقوم المسؤول بإعلام مصلحة المخزونات في هذه الحالة يقوم المكتب بطلب شراء المواد يرسل هذا الطلب إلى مدير الوحدة ليتم الموافقة عليه من طرف المدير بعد استشارة مصلحة المحاسبة" توفر المبلغ اللازم".

ب- **مخزن المنتجات النهائية:** عند إنهاء الورشات المنتوج يصبح جاهز للبيع، ينقل إلى المخزن وذلك بإنشاء وصل الدخول كما يستقبل المنتجات نصف جاهزة القادمة من وحدتي سطيف وواد السمار وتتمثل هذه المنتجات في مختلف أنواع البطاريات، الحمض والماء المقطر ، ويستقبل أيضا منتجات مستوردة من إسبانيا تتمثل في مولدات من عدة أنواع.

ج- **مخزن قطع الغيار:** يقوم المسؤول عن هذا المخزن بتزويد الورشات بقطع الغيار لكل آلة من الآلات المعطلة وهذا بعد طلب مصلحة الصيانة هذه القطعة ليتم تصليح الآلة المعطلة كما يقوم مسؤول هذا المخزن بتمويل وسائل النقل المتوفرة على مستوى هذه الوحدة من مختلف السيارات والحافلات بقطع الغيار الجديدة اللازمة لتصليح هذه الوسائل.

**10-المصلحة التقنية:** تتمثل أهمية هذه المصلحة في المراقبة الدورية للآلات بحيث تقوم بتجديد الآلات وتطويرها حسب التكنولوجيا الحديثة إيجاد إنتاجية حديثة.

**11-مصلحة الإنتاج:** تختص هذه المصلحة بعملية إنتاج البطاريات والعوازل داخل الورشات إذ أنها تقوم بمراقبة مراحل الإنتاج والعمل المستمر للعمال والتكفل بكل النقائص سواء كانت مواد أولية أو قطع الغيار ، الآلات وهي تتكون من 07 ورشات:

- ورشة السباكة
- ورشة التعجين
- ورشة التقطيع
- ورشة التغليف
- ورشة التلحيم
- ورشة التركيب
- ورشة التكوين.

أ- ورشة التعجين: تحتوي هذه الورشة على 04 آلات تقوم بصنع الصفائح المزدوجة ، وتوجد أربع أنواع من الصفائح

- صفيحة مزدوجة AI+

- صفيحة مزدوجة AI-

- صفيحة مزدوجة BR+

- صفيحة مزدوجة BR-

ب- ورشة التعجين: تتكون هذه الورشة من آلة واحدة حيث تقوم بتحضير العجينة لتغليف الصفائح وتتكون العجينة من :

- ماء مقطر

- أكسيد

- الحمض

- مواد إضافية

ج- ورشة التقطيع: تتكون هذه الورشة من آلة واحدة تقوم بتقطيع الصفائح حسب الطلب.

د- ورشة التغليف: تتكون هذه الورشة من آلة واحدة تقوم بتغليف الصفائح السالبة المتقدمة.

و- ورشة التلحيم: تتكون هذه الورشة من آلة واحدة تقوم بتلحيم الصفائح السالبة المزدوجة.

هـ- ورشة التركيب: المرحلة ما قبل النهائية لتعديل البطارية وبعد مرور بالورشات السابقة يأتي دور هذه الورشة التي تحتاج إلى ماكنات في وضع الصفائح الذي يتكون من 06 اقسام وغلقها بغطاء خصوصي فتصبح إنتاج نصف مصنع.

ي- ورشة التكوين: تتكون هذه الورشة من آلة واحدة حيث أنها تعتبر هذه المرحلة النهائية فهي تقوم بملاً البطارية بالحمض وشحنها فتصبح جاهزة للبيع.

## 12-مصلحة الجودة والنوعية:

تختص هذه المصلحة في مراقبة النوعية للإنتاج وإظهار الخلل إن وجد وإصلاحه قبل عملية التسويق.

### المطلب الثالث: دراسة مصلحة المحاسبة:

تعتبر مصلحة المحاسبة العمود الفقري لكل مؤسسة فهي التي تقوم بتسجيل كل العمليات التي تقوم بها الوحدة من بيع وشراء أي تحصيل وتسديد الأموال وتبادل بين الوحدات وتقوم بدفع أجور العمال ودفع الضرائب وتتكفل بإجراءات الميزانية أحر السنة وجدول حسابات النتائج كما تقوم بتسيير الموارد المالية للوحدة على مستوى البنوك وهي خاضعة للمراقبة.

### أولاً:مكانة وأهمية المصلحة:

تعتبر مصلحة المحاسبة من أهم المصالح داخل المؤسسة بما تقوم به من مهام حساسة وذلك لعملها الدقيق وصلتها المباشرة مع أغلب المصالح . حيث أنها تقوم بمراقبة الأموال أي كل ما يخص دخول الأموال إلى المؤسسة أو خروجها منها.

ثانياً: دور مصلحة المحاسبة: جميع هذه المعلومات تأخذ شكل وثائق محاسبية تصل إلى مصلحة المحاسبة ومن مهامه ما يلي:

-تسجيل العمليات المحاسبية في اليوميات المناسبة

-متابعة حركة الاموال داخل المؤسسة

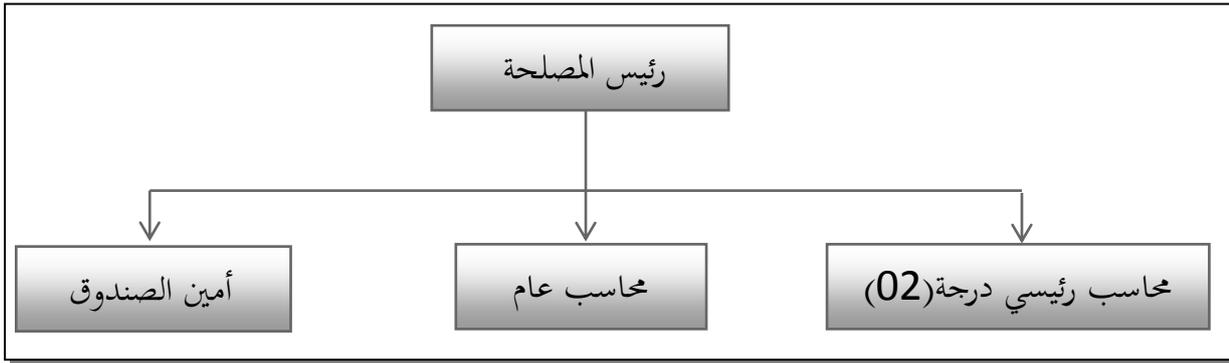
-طلب الأموال

-التسجيل المحاسبي للأجور

-تحرير وثيقة إرساء الشبكات

- الإطلاع على مدخلات ومخرجات المخازن
- إعداد جدول الحسابات النتائج والميزانية الختامية وحساب النتيجة.
- تحليل النتائج المحصل عليها من المؤسسة شهريا و سنويا.
- التسيير والمراقبة للصندوق والأموال السائلة.
- ضمان وإتباع معاهدات القروض البنكية.

### الشكل رقم 3-5: الهيكل التنظيمي للمصلحة المعنية



المصدر: بالإعتماد على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة

تضم المصلحة أربعة موظفين:

- رئيس المصلحة
- محاسب رئيسي درجة (ثانية).
- محاسب عام.
- أمين الصندوق

وتتمثل مهام كل موظف فيما يلي:

**1-محاسب رئيسي:** تكمن وظيفته بالتسجيلات المحاسبية في اليوميات مثل يومية البنوك، يومية الصندوق

تصريح الصندوق، عملية حالة التقارب بين البنوك.

**2-محاسب عام:** تكمن وظيفته بالتسجيلات المحاسبية التالية:

- يومية المبيعات والتخزين.

- حالة التقارب بين المصالح منها المديونية بين المحاسب ومصلحة المبيعات.
- حالة التقارب بين التخزين الخاصة بمصلحة تسيير المخزونات.
- العمليات المختلفة بين البنوك.
- جدول تصريح TVA
- جدول الصكوك البنكية للتحصيل.

**3-أمين الصندوق:** هدفه هو تقديم الميزانية بمدى تحقيق وتقدير العمل المفروض احترامه، ويعمل كذلك على التسيير الحسن للميزانية.

**4-رئيس المصلحة:** يقوم ببعض التسجيلات المحاسبية مثل التسجيل في يومية المبيعات خارج الوطن، التسجيل في يومية المخزونات، مراقبة كل التسجيلات التي يقوم بها المحاسبين كل فترة سواء كانت تسجيلات أسبوعية أو شهرية أو سنوية

## المبحث الثالث: تحليل المخاطر المالية في المؤسسة ENPEC

تعمل مؤسسة المنتجات الكهروكيميائية على مواجهة والتصدي للمخاطر المالية وذلك بإيجاد حلول وطرق أكثر فعالية وكفاءة لمنع وقوع هذه المخاطر، بحيث يقوم المسير المالي لمؤسسة منتجات الكهروكيميائية على تحليل كل خطر على حدى من خلال إتباع السياسات والإجراءات اللازمة لتفادي وتجنب المؤسسة الوقوع في مصيدة المخاطر.

### المطلب الأول : تحليل خطر التشغيل

يتم دراسة خطر التشغيل داخل مؤسسة ENPEC عن طريق دراسة العلاقة التي تربط تطور رقم الأعمال بتطور التكاليف

## أولاً: عرض جدول حسابات النتائج

## الجدول رقم : 3-2: جدول حسابات النتائج لسنة 2013

الوحدة دج

المبالغ	الحسابات
504 309 402,23	رقم الأعمال
30 749 834,44	تغير المخزونات
-	المنتجات المصنعة والجاري تصنيعها
-	الإنتاج المثبت
<b>535 059 236,67</b>	<b>انتاج السنة المالية</b>
365 154 321,38	المشتريات المستهلكة
24 746 860,64	الخدمات الخارجية والإستهلاكات الأخرى
<b>389 901 182,02</b>	<b>إستهلاك السنة المالية</b>
<b>145 158 054,65</b>	<b>القيمة المضافة للإستغلال</b>
111 860 487,91	أعباء العاملين
8 292 426,69	الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة
<b>25 005 140,05</b>	<b>الفائض الخام للإستغلال</b>
4 388 951,89	المنتجات العملية الأخرى
314 963,84	الأعباء العملية الأخرى
1 149 774,25	المخصصات والإهتلاكات والمؤونات وخسائر القيم
<b>2 924 213,80</b>	<b>النتيجة العملية</b>
10 639,22	منتوجات مالية
-	الأعباء المالية
<b>10 639,22</b>	<b>النتيجة المالية</b>
<b>2 934 853,02</b>	<b>النتيجة العادية قبل الضريبة</b>
-	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
305 457,47	الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية
539 458 827,78	مجموع منتوجات الأنشطة العادية
536 218 517,29	مجموع أعباء الأنشطة العادية
<b>3 240 310,49</b>	<b>نتيجة الأنشطة العادية</b>
-	النتيجة الغير العادية
<b>3240310,49</b>	<b>صافي نتيجة السنة المالية</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالإعتماد على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة

## الجدول رقم 3-3: جدول حسابات النتائج لسنة 2014

الوحدة دج

المبالغ	الحسابات
529524872,3	رقم الأعمال
32 287 326,2	تغير المخزونات
-	المنتجات المصنعة والجاري تصنيعها
-	الإنتاج المثبت
<b>561812198,5</b>	<b>إنتاج السنة المالية</b>
365154321,4	المشتريات المستهلكة
24 746 860,6	الخدمات الخارجية والإستهلاكات الأخرى
<b>389901182,0</b>	<b>إستهلاك السنة المالية</b>
<b>171 911 016,5</b>	<b>القيمة المضافة للإستغلال</b>
115 800 490,9	أعباء العاملين
8 280 450,7	الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة
<b>47 830 074,9</b>	<b>الفائض الخام للإستغلال</b>
4420960,5	المنتجات العملية الأخرى
215 989,0	الأعباء العملية الأخرى
1 130 655,5	المخصصات والإهتلاكات والمؤونات وخسائر القيم
<b>3 074 316,1</b>	<b>النتيجة العملية</b>
20 342,4	منتجات مالية
17 530,3	الأعباء المالية
<b>2 812,1</b>	<b>النتيجة المالية</b>
<b>3 074 316,1</b>	<b>النتيجة العادية قبل الضريبة</b>
-	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
3 902 142,6	الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية
526862388,2	مجموع منتجات الأنشطة العادية
564422767,3	مجموع أعباء الأنشطة العادية
<b>6 976 458,7</b>	<b>نتيجة الأنشطة العادية</b>
-	عناصر غير عادية (منتجات) يجب تبينها
-	عناصر غير عادية (أعباء) يجب تبينها
-	النتيجة الغير العادية
<b>6 976 458,70</b>	<b>صافي نتيجة السنة المالية</b>

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

- نلاحظ ان المؤسسة حققت نتيجة صافية موجبة في كل من سنة 2013 والتي قدرت بـ 3240310.49 اما في سنة 2014 بلغت 6976458.70 ، فهذا يعني أن النتيجة تضاعفت في السنة الموالية وهذه النتيجة تعتبر إيجابية إلى أبعد الحدود وذلك بمعدل قدره 53%.

### 1- عتبة المردودية

تعبر عتبة المردودية عن نقطة الصفر أو التوازن بين التكاليف والإيرادات هدفها معرفة أدنى مستوى نشاط مسموح به في المؤسسة ، حيث على مستوى مؤسسة ENPEC تتم عملية تحليل التكاليف على أساس التفرقة بين التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة ، وفيما يلي مجموع التكاليف الثابتة ومجموع التكاليف المتغيرة ورقم الاعمال لسنتي 2013-2014.

#### الجدول رقم : 3-4 : رقم الأعمال لسنتي 2013-2014

رقم الأعمال	التكاليف الثابتة	التكاليف المتغيرة
سنة 2013	1 149 774 .25	510 369 060 .4
سنة 2014	1 130 655 .5	514 198 112 .6
التغير النسبي	-1.66	0.74-

المصدر : من إعداد الطالبة

#### الجدول رقم : 3-5 : عتبة المردودية لسنتي 2013-2014

	2013	2014
الهامش على التكلفة المتغيرة $MCV = CA - CV$	-605 9658.2	15 326 759.7
معدل الهامش على التكلفة المتغيرة $TMCV = MCV / CA$	0.01	0.02
عتبة المردودية $SR = CF / T.MCV$	1 149 774 425	56 532 775

المصدر : من إعداد الطالبة

نستنتج من خلال النتائج السابقة أن:

- إن رقم الأعمال المحقق في سنة 2013 مقارنة بسنة 2014 يمثل أكبر قيمة وذلك بنسبة 5%، وهذا راجع إلى إرتفاع حجم مبيعات المؤسسة وعلى هذا الأساس نستنتج أن رقم الأعمال في تطور مستمر وهذا ما يفسر أن المؤسسة في حالة جيدة.

- نلاحظ أن الهامش على التكلفة المتغيرة لسنة 2014 يزيد عن الهامش على التكلفة المتغيرة لسنة 2013 وهذا سببه إرتفاع التكاليف المتغيرة المستخدمة في نشاطها التشغيلي لسنة 2014 مقارنة بإنخفاض التكاليف المتغيرة المستعملة في العمليات التشغيلية لسنة 2013.

- نلاحظ أن عتبة المردودية لسنة 2013 كانت مرتفعة مقارنة بعتبة المردودية لسنة 2014 التي تم إنخفاضها وهذا كان سببه إنخفاض التكاليف الثابتة لسنة 2013 مقارنة بإرتفاعها في سنة 2013 هذا يعني انه هناك إنخفاض في خطر التشغيل.

- يمكن القول أن هذه المؤسسة حققت مستوى نشاط إيجابي والذي مكنها من تحقيق مستويات العائد المخططة، وبالتالي تحقيق أرباح.

## 2- الرافعة التشغيلية:

تعبّر عن مدى اعتماد المؤسسة على التكاليف الثابتة في عملياتها التشغيلية فكلما زادت هذه التكاليف كلما ترتب على ذلك تغيير معين في رقم المبيعات وتغير أكبر في صافي الربح قبل الفوائد والضريبة.

### الجدول لرقم 3-6: حساب الرافعة التشغيلية

	2013	2014
التغير في نتيجة الإستغلال $\Delta R$	-	91%
التغير في رقم الاعمال $\Delta CA$	-	5%
الرافعة التشغيلية $\Delta CA/\Delta R$	-	18.2%

المصدر: من إعداد الطالبة

**3-هامش الأمان: و يعبر عن مستوى رقم الأعمال المحقق بالنسبة الى عتبة المردودية****الجدول رقم: 3-7: هامش الأمان لسنتي 2013-2014**

	2013	2014
هامش الأمان MS=CA-SR	-645 465 022.8	472 992 097.3
معدل هامش الأمان PM=MS / SR	% 56.13	836.5%

المصدر: من إعداد الطالبة

-نلاحظ من خلال النتائج المتحصل عليها أعلاه نستخلص أن إرتفاع المبيعات ب5% يؤدي إلى التغير في الأرباح ب 91% فإن التغير في المبيعات مرة واحدة يقابله التغير في النتيجة الإجمالية ثمانية عشرة مرة.

- إن إرتفاع رقم الأعمال من سنة 2013 إلى سنة 2014 مع إنخفاض عتبة المردودية من سنة 2013 إلى سنة 2014 أدى ذلك إلى إتساع في نطاق نتيجة الإستغلال كما سمح ذلك بإتساع في مجال هامش الأمان والذي سمح ايضا بإرتفاع كبير في معدل الأمان.

**3- الإنحراف المعياري:**

يحدد خطر التشغيل ايضا بواسطة الإنحراف المعياري والذي يبين تشتت نتيجة الإستغلال

**الجدول رقم 3-8: الإنحراف المعياري لسنتي 2013-2014**

	2013	2014
الإنحراف المعياري	1.30	2.28

المصدر: من إعداد الطالبة

-نلاحظ أن تشتت نتيجة الإستغلال لسنة 2013 أقل من تشتت نتيجة الإستغلال لسنة 2014 هذا يعني انه هناك تغير مرتفع في نتيجة الإستغلال

### المطلب الثاني: تحليل خطر التمويل

تتميز المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية بأداء متميز لإدارة خطر التمويل وذلك راجع للسيولة الكافية لتمويل إستثماراتها مع الإعتماد على الإستدانة طويلة الأجل وتحمل تكاليف فوائد الإقراض التي كانت اقل من النتيجة، وللإشارة أن هذه المؤسسة تعتبر وحدة من المؤسسة الأم فهذه الأخيرة تقوم بتمويل هذه الوحدة ذاتيا وبالتالي إحتمال تعرضها لخطر التمويل ضئيل.

أولا: الميزانية المالية للمؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية لسنة 2013-2014

## -الميزانية المالية لسنة 2013-2014

2014	2013	الأصول
		الأصول الثابتة:
6 000,00	24 000,00	الأصول الثابتة الغيرالمادية
		الأصول الثابتة المادية
57 474 850,10	207808472.1	أراضي
3 148 270,83	18 256 337,07	مباني
135 827 919,12	18 133 783,76	تشبيات مادية أخرى
9 042 477,82	14 106 524,77	تشبيات جاري إنجازها
		التشبيات المالية
94 400,00	94 400,00	القروض والأصول المالية الأخرى غير جارية
7 886 106,69	5 149 409,01	ضرائب مؤجلة على الأصل
<b>213 480 024,56</b>	<b>363572926.71</b>	<b>مجموع الأصول الثابتة</b>
		الأصول المتداولة:
<b>227 480 138,88</b>	<b>184 376 147,84</b>	<b>قيم الإستغلال</b>
<b>227 480 138,88</b>	<b>184 376 147,84</b>	<b>البضائع</b>
		القيم القابلة للتحقيق
21 198 977,68	26 990 523,31	الزبائن
103 329 688,44	108 575 670,40	المدينون الآخرون
7 796 289,20	361 961,92	الضرائب
		القيم الجاهزة
57 703 878,87	91 173 859,60	الخزينة
<b>630 988 997,63</b>	<b>411 478 163,07</b>	<b>مجموع الأصول المتداولة</b>
<b>623 192 708,43</b>	<b>660944565.01</b>	<b>مجموع الأصول</b>

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة

2014	2013	الخصوم
		الأموال الدائمة:
<b>6 976 458,70</b>	<b>3 240 310,49</b>	الأموال الخاصة
-	-	راس المال الصادر
-	-	العلاوات والإحتياطيات
6 976 458,70	3 240 310,49	ترجيل من جديد
-	-	الديون طويلة الأجل
<b>6 976 458,70</b>	<b>3 240 310,49</b>	مجموع الأموال الدائمة
		الديون قصيرة الأجل
70 024 259,63	53 450 483,36	الموردين والحسابات الأخرى
52 161 935,30	46 338 826,16	الضرائب
494 030 054,80	557 914 945,00	الديون الأخرى
<b>616 216 249,73</b>	<b>657 704 254,52</b>	مجموع الديون قصيرة الاجل
<b>623 192 708,43</b>	<b>660944565.01</b>	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة

## الميزانية المالية المختصرة لسنتي 2013-2014

سنة 2013:

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
3 240 310,49	الأموال الدائمة	263572926.71	الأصول الثابتة
3 240 310,49	الأموال الخاصة	411 478 163,07	الأصول المتداولة
-	الديون طويلة الأجل	184 376 147,84	قيم الاستغلال
657 704 254,52	الديون قصيرة الأجل	135 928 155,63	القيم القابلة للتحقيق
		91 173 859,59	القيم الجاهزة
660944565.01	مجموع الخصوم	660944565.01	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطلبة

سنة 2014:

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
6 976 458,70	الأموال الدائمة	213 480 024,56	الأصول الثابتة
6 976 458,70	الأموال الخاصة	630 988 997,63	الأصول المتداولة
-	الديون طويلة الأجل	227 480 138,88	قيم الاستغلال
616 216 249,73	الديون قصيرة الأجل	132 324 955,18	القيم القابلة للتحقيق
		53 805 734,32	القيم الجاهزة
623 192 708,40	مجموع الخصوم	623 192 708,40	مجموع الاصول

المصدر: من إعداد الطلبة

## ثانيا : خطر التمويل

تتميز المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية بأداء متميز لإدارة خطر التمويل هذا يعني أنها لا تتعرض لهذا الخطر خلال سنتي 2013-2104 وهذا يعود لعدم لجوء المؤسسة إلى التمويل الخارجي طويل الأجل طوال سنتي الدراسة وذلك راجع للعمل الجاد والكفاء والفعال من قبل مسيري المؤسسة ، وباعتبار المؤسسة محل الدراسة تمثل وحدة من المؤسسة الأم المتواجدة بسطيف والتي تقوم هذه الأخيرة بتمويل هذه الوحدة ذاتيا وبالتالي إحتمال تعرضها لهذا الخطر ضئيل.

## 1-الرافعة المالية

بما أن مؤسسة ENPEC لا تلجأ إلى الإستدانة طويلة الأجل فهذا يعني لا يمكن حساب درجة الرفع المالي ، لأن هذه المؤسسة لا توجد لديها فوائد الإقراض طويلة الأجل.

## 2-تكلفة مصادر التمويل

## أ-تكلفة المديونية

تعتبر المديونية عن قيمة ماتحصل عليه المؤسسة من أموال عن طريق الإقتراض ، ففي هذه الحالة لم تقم المؤسسة بالإستدانة طويلة الأجل لتمويل دورة الإستثمار في شكل قروض مصرفية وعليه لم تظهر تكاليف فوائد الإقراض . خلال سنتي الدراسة .

## ب-تكلفة الأسهم

علما أن المؤسسة تعتبر وحدة تابعة للمؤسسة الام فإنه لا يوجد لديها أسهم وبالتالي لا تتحمل تكاليف الأسهم ولا يتم حساب العائد على السهم .

## 3-النسب المالية :

## الجدول رقم:3-9: نسب مالية تحدد خطر التمويل

	2013	2014
نسبة الديون الإجمالية	78.04%	71.68%
ديون طويلة الأجل+ديون قصيرة الأجل/مجموع الخصوم		
نسبة تغطية تكاليف الديون	-	3%
التكاليف المالية/القيمة المضافة		

المصدر: من إعداد الطالبة

- نلاحظ أن المؤسسة تعتمد على ديون قصيرة الأجل لتغطية نشاطاتها.  
- نلاحظ أن المؤسسة لها القدرة على التحكم في تكاليفها المالية وبالتالي قدرة منتجاتها وخدماتها على المنافسة.

## 4- عتبة المردودية

## الجدول رقم: 03-07: عتبة المردودية

	2013	2014
عتبة المردودية	114 977 425	37688516.67
التكاليف الثابتة/a-1		

المصدر: من إعداد الطالبة

- يمكن القول انه هناك إنخفاض في التكاليف الثابتة في سنة 2014 مقارنة بإرتفاعها في سنة 2013 ، هذا يعني أن إنخفاض التكاليف الثابتة يؤدي إلى إحتمال إنخفاض خطر التمويل ، وذلك راجع لعدم لجوء المؤسسة إلى الديون.

## المطلب الثالث: تحليل خطر الإفلاس

إن الشرط الأساسي لتفادي خطر الإفلاس هو تحقيق مستوى من النشاط، المعبر عنه برقم الأعمال، يسمح بتحقيق مردودية كافية لتدعيم الأموال الخاصة و رأس المال العامل إلا أنه من المؤكد ميدانيا أن هذا الشرط ربما يكون كافي لضمان إستمرارية وتطوير نشاطات المؤسسة.

## أولا: تحليل السيولة

## الجدول رقم: 03-10: مؤشرات التوازن المالي

	2013	2014
رأس المال العامل	-260332616.2	-206503538.8
الأصول الثابتة - الأموال الدائمة		
إحتياجات رأس المال العامل	-337399951.1	-206503538.8
محزونات + قيم قابلة للتحقيق - ديون قصيرة الأجل		

المصدر: من إعداد الطالبة

- نلاحظ أن الأصول المتداولة لا تغطي كل الديون قصيرة الأجل فهذا يعني انه هناك تأثير ضغط الديون قصيرة الأجل .

- نلاحظ أن إحتياجات رأس المال العامل سالب وهذا يدل على وجود فائض في السيولة قصيرة الأجل  
ثانيا: المؤشرات والنسب الأساسية

### الجدول رقم 3-11: النسب المالية

	2013	2014
نسبة السيولة العامة مجموع الاصول المتداولة/مجموع الخصوم المتداولة	0.62	1.02
نسبة السيولة السريعة مجموع الاصول المتداولة-المخزونات/مجموع الخصوم المتداولة	0.34	0.65

المصدر: من إعداد الطالبة

- من خلال نسبة السيولة العامة بين سنتي الدراسة يمكن القول أن هذه المؤسسة لديها القدرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

- بالنسبة للسيولة السريعة نلاحظ أن المؤسسة لديها سيولة كافية وهذا مؤشر جيد يجعلها في راحة في تعاملها مع إلتزاماتها قصيرة الأجل.

ثالثا: القدرة على الوفاء بالديون

### الجدول رقم 03-11: نسب القدرة على الوفاء بالديون

	2013	2014
نسبة الإستقلالية المالية الأموال الخاصة /مجموع الخصوم	0.004	0.01
نسبة قابلية السداد مجموع الأصول /مجموع الديون	1.01	1

المصدر: من إعداد الطالبة

- نسبة الإستقلالية المالية: الملاحظ في هذه النسبة التي تعبر عن مدى إستقلالية الوحدة ماليوميدي إعتمادها على أموالها الخاصة أنها في تزايد وهذا مؤشر جيد للمؤسسة.

- نسبة قابلية التسديد: تتمتع مؤسسة ENPEC بنسب سداد عالية جدا إذا ماتم مقارنة مجموع اصولها مع مجموع ديونها فنلاحظ أنها تفوق 1 مما يجعلها قادرة على جلب ديون جديدة .

## رابعاً: نموذج التنبؤ بخطر الإفلاس (كيدا)

تعتبر عملية التنبؤ بإمكانية حدوث الفشل المالي له أهمية كبيرة داخل المؤسسات ذلك بغرض معرفة قدرتها على الوفاء بالالتزامات.

## الجدول رقم 03-12: نموذج كيدا

	2013	2014
X1= صافي الربح بعد الضريبة/مجموع الأصول	0.004	0.01
X2= حقوق المساهمين/مجموع الخصوم	-	-
X3= الأصول النقدية/الخصوم المتداولة	0.13	0.08
X4= المبيعات/مجموع الأصول	0.76	0.84
X5= الأصول النقدية/مجموع الأصول	0.13	0.08

المصدر : من إعداد الطالبة

- قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها لسنة 2013:

$$Z=1.042(0.004)-0.461(0.13)-0.463(0.76)+0.271(0.13)$$

$$Z=0.37-$$

- قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها لسنة 2014:

$$Z=1.042(0.01)-0.461(0.08)-0.463(0.84)+0.271(0.08)$$

$$Z=0.39-$$

- حسب هذا النموذج نلاحظ أن النتيجة Z سالبة (قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها) وبالتالي احتمالات وقوع الشركة في الفشل المالي ضعيفة.

## خلاصة الفصل الثالث

بعد إجراء الدراسة التطبيقية و التحليلية لمؤسسة ENPEC , خلال الفترة (2013-2014) بالاعتماد علي القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة المتمثلة في الميزانية المالية و جدول حسابات النتائج لسنتين متتاليتين , ومن خلال ما تقدم فيها تم تحليل المخاطر المالية باستخدام بعض النسب والمؤشرات المالية فالنتيجة التي يمكن أن نستخلصها و الوصول إليها أن المؤسسة في وضعية مالية جيدة محققة أرباح عالية , خلال الفترة المدروسة و ذلك يعود لعديد الأسباب من بينها تحقيق المؤسسة نتائج ايجابية خلال السنتين، و هذا راجع لكفاءة و فاعلية مسيري المؤسسة . و علي ضوء هذا يمكن القول بناء علي المؤشرات المالية المحسوبة نحكم علي تسيير المخاطر المالية داخل المؤسسة بالجد و هذا ما تعكسه الوضعية المالية للمؤسسة.

## خلاصة

يقوم موضوع الأداء المتميز في إدارة المخاطر المالية على دراسة المخاطر المالية التي تعترض مستقبل المؤسسة و التي تشكل تحدياً للتمويل المؤسساتي و بالرغم من الأساليب البارعة التي ابتكرت لإدارة المخاطر إلا أن الأسواق العالمية و طبيعتها في تقلبات متزايدة و مستمرة و زيادة وتيرة الأزمات المالية و شدتها و تعدد طبيعة هاته المخاطر و مفاهيمها .

فإن إدارة المخاطر المالية داخل المؤسسة تتضمن تعريف المخاطر التي تواجه المؤسسة و تحديد الأثر المالي الذي يمكن أن يحدثه كل خطر بالنسبة للمؤسسة تم اتخاذ قرارات مدروسة لتجنب تلك المخاطر أو تدنيتهما أو تحويلها أو قبولها كما هي ، لهذا أصبحت إدارة المخاطر المالية تمثل مجالاً متخصصاً يتضمن المقاييس و الإجراءات التي تربط كل من العائد و الخطر المرتبط به، وإن الغرض الرئيسي لإدارتها يتمثل في تمكين المؤسسة من التطور و تحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية و كفاءة ، و ذلك لاستمرار الشركة و بقائها في ظل المنافسة العالمية المعاصرة .

## 1- إختبار صحة الفرضيات

من خلال ماتم تناوله ضمن هذه الدراسة يمكن الإجابة على التساؤلات و إثبات صحة أو خطأ الفرضيات التي بنيت عليها وهذا على النحو التالي :

**الفرضية الأولى :** تقتضي هذه الفرضية بأن المخاطر المالية ترتبط بالطرق التي تمول عن طريقها المؤسسة عملياتها التشغيلية و ذلك باستخدام المديونية ، فهي خطر ناجم بسبب اعتماد الإدارة المالية على القروض في عملية التمويل و ما تتحملة من تكاليف ثابتة كالفائدة ، أو احتمالات عدم القدرة على تسديد اصل القروض في أوقات الاستحقاق ، و هذا ما يؤكد صحة الفرضية الأولى .

**الفرضية الثانية:** نصت الفرضية الثانية من الدراسة أن المؤسسة تتعرض لمخاطر مالية داخلية تخص عملية التشغيل و التي تحصل نتيجة سعي المؤسسة لممارسة نشاطاتها التشغيلية المختلفة لتحقيق مستويات العائد المخططة ، أما خطر التمويل الذي ينتج عنه عدم مقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها في الأجل القصير وعلى توفير السيولة المالية ، أما خطر الإفلاس و الذي يعبر عن النتيجة النهائية للخطر و فشل المؤسسة

ماليا و هذا نتيجة عدم سداد التزاماتها في تواريخ الاستحقاق ، هذا و تحتاج المؤسسة في حالة وجود هذه المخاطر إلى طرق علاجية فعالة و إدارة هذه المخاطر بإيجاد الحلول الأكثر فعالية و كفاءة ، و هذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.

**الفرضية الثالثة :** و تتعلق بالأداء المتميز لإدارة المخاطر المالية داخل المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية ، والذي يمثل مرحلة من الإجابة في العمل و الأداء الكفاء و الفعال من قبل مسيري المؤسسة في تحقيق الأهداف المنشودة وذلك باستخدام الأسلوب الأمثل للقيام بأنشطتها عن طريق إحداث التوازن بين متطلبات العملاء و الموردين و المستثمرين وكذلك البيئة التي تتواجد فيها من خلال اتخاذ القرارات الصحيحة و السليمة لخلق القيمة و التركيز على خلقها ، كل ذلك من اجل التفرد والتميز في العمل الذي يؤدي إلى تدعيم فرص النجاح و ضمان عنصر الاستدامة و الاستمرار و البقاء .

## 2- النتائج

### أ- النتائج النظرية :

- يعد الخطر ضرر مباشر متوقع للنشاط المرتبط بالمؤسسة بسبب وقوع أحداث اقتصادية طبيعية سياسية بشرية و في حالة حدوثه ينتج عنه خسارة مؤثرة قد تؤدي الى عدم استمرارية الوحدة الاقتصادية في النشاط الممارس و خروجها من السوق.

- إن المخاطر المالية التي تواجه المؤسسة الاقتصادية تعتبر من أهم العوامل التي قد تؤدي إلى عدم بقاء المؤسسة و قد يؤدي أيضا إلى عدم استمراريتها ، فالمخاطر المالية تبدأ بتحقيق المؤسسة لخسائر متوالية أي عدم تحقيق أرباح و هو الأمر الذي يؤدي إلى عجز في السيولة و التدفقات النقدية و بالتالي عدم القدرة على تسديد الالتزامات في تواريخ الاستحقاق

- ترتبط المخاطر المالية بمدى اختيار المؤسسة للخليط الذي يكون هيكل راس المال فكلما زاد اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل التي تلزمها أعباء ثابتة أدى تغير معين في صافي ربح العمليات إلى تغير أكبر في ربح السهم العادي.

-إن إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة تتضمن القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة و قياسها والتعامل مع مسبباتها و الآثار المترتبة عليها و إن الهدف الأساسي لإدارة المخاطر المالية يتمثل في تمكين المؤسسة من تحقيق الأهداف و التطور بشكل أكثر فعالية وكفاءة.

-إن تحقيق العوائد المرتفعة هو أمر مرغوب فيه و لهذا السبب فهناك ضرورة لتحقيق التوازن بين العوائد المرتفعة من ناحية و الخطر المرتفع من ناحية أخرى حين اتخاذ القرارات المتعلقة بالرفع المالي .

### ب- النتائج التطبيقية:

-تعمل المؤسسة على التوفيق بين سياستها التشغيلية القائمة على تخفيض التكاليف من جهة وتسعى إلى تحقيق التوازن بين مصادر التمويل الذاتية والمقترضة بما يحقق أهدافها وبما يجنبها مختلف المخاطر من جهة أخرى.

-إن المؤسسة لها القدرة على التحكم في التكاليف الثابتة لذلك فالبحث عن تحقيق الأداء التشغيلي متعلق بدناميكية التعامل مع التكاليف ،وفي مقابل التكاليف الثابتة نجد المبيعات التي هي مصدر المداخيل تقوم بتغطية هذه التكاليف وبالتالي تحقيق أرباح .

-يتوقف الأداء المالي الجيد للمؤسسة هي قدرتها على تشكيل التوليفة المثلى للهيكل المالي ومدى استخدام المصادر التمويلية المتاحة امامها بوتيرة تكافئ دوران أصولها الإقتصادية بما يضمن تشكيل الثروة والرفع من معدل النمو وبالتالي قيمة المؤسسة بشكل عام.

### 3- التوصيات:

- مراعاة المؤسسة عند إختيارها لهيكل راس المال أن تكون العوائد المتوقعة كافية لتعويض حملة الأسهم عن المخاطر التي تتعرض لها العوائد التي يحصلون عليها .

- إستهداف المؤسسة لهيكل راس المال تحدد فيه مسبقا العناصر التي ينبغي أن تتكون منها ونسبة كل عنصر فيها مع الموازنة بين العائد والمخاطر الناجمة عن إستخدام مصادر التمويل .

- على الإدارة المالية أن توازن بين قرارات التمويل المتاحة للوصول إلى الهيكل المالي الأمثل الذي تنخفض عنده تكلفة الأموال إلى أدنى الحدود وتقل عنده درجة المخاطرة وبالتالي ينعكس أيجابا على عوائد الملاك.

- طالما يمكن توقع الخطر المالي فإن إمكانية الإستعداد له وبوقت مبكر ممكنة وهو ما يعطي الإدارة فرصة قوية وكافية للإستعداد لمواجهة العوامل المسببة له سواء بتغيير السياسات أو تبديل القرارات ،او إعادة صياغة برامج العمل وغيرها من الطرق العلاجية والأساليب التصحيحية التي تدركها إدارة المؤسسة أكثر من غيرها.

#### 4-أفاق البحث:

تناول هذا البحث موضوع الأداء المتميز في إدارة المخاطر المالية لأجل إبراز كيف يمكن تسيير المخاطر المالية داخل المؤسسة بأداء متميز وبهذا لم نتطرق إلى جوانب أخرى والتي ربما تكون أفاق بحث مستقبلية ك معالجة موضوع الأداء المتميز في إدارة المخاطر المالية داخل البنوك بالإضافة إلى دراسة المخاطر المالية الخارجية التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسات الاقتصادية.

## قائمة المراجع :

### 1-المراجع باللغة العربية :

#### 1-الكتب:

- 1- أحمد نور، "مبادئ محاسبة التكاليف الصناعية"، الدار الجامعية، الاسكندرية مصر، 1999.
- 2- أسامة عزمي شقيري نوري موسى، "الإدارة المالية النظرية و التطبيق"، دار المسيرة، عمان الأردن، 2011.
- 3- أسامة عبد الله، الخطر و التأمين الأصول العلمية و العملية، الطبعة الرابعة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1974.
- 4- أسامة عزمي شقيري نوري موسى، "إدارة الخطر و التأمين"، حامد للنشر، عمان ، الأردن 2010.
- 5- إلياس بن ساسي يوسف قريشي، "التسيير المالي الإدارة المالية"، وائل للنشر، ورقلة، الجزائر 2006
- 6- جمال الدين مرسي أحمد عبد الله الحليح، "الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2010.
- 7- جورج رريجدا تعريب و مراجعة محمد توفيق البلقيني إبراهيم حمودة مهدي، "إدارة الخطر و التأمين"، دار المريخ، السعودية .
- 8- حاكم محسن الربيعي ،حمد عبد الحسين راضي، "حوكمة البنوك و أثرها في الأداء و المخاطر"، اليازوري العلمية، عمان، الأردن، 2013.
- 9- حمزة محمود الزبيدي، "الإدارة المالية المتقدمة"، الطبعة الثانية، دار الوراق، عمان، الأردن، 2008.
- 10- حمزة محمود الزبيدي، " التحليل المالي لأغراض التنبؤ بالفشل و تقييم الأداء"، الطبعة الثانية، الوراق للنشر، عمان، الأردن، 2011.

- 11- خالد وهيب الراوي، "إدارة المخاطر المالية"، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن، 2009.
- 12- دريد كامل آل شبيب، "الإدارة المالية المعاصرة"، المسيرة للنشر، عمان، الأردن، 2009.
- 13- زغيب مليكة بوشقير ميلود، "التسيير المالي"، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات معاصرة اليازوري العملية، الأردن، عمان، 2008.
- 14- سلامة عبد الله سلامة، "الخطر و التأمين"، دار النهضة العربية، الطبعة السادسة، مصر، 1980.
- 15- سمير محمد عبد العزيز، "التمويل و إصلاح خلل الهياكل المالية"، مكتبة الإشعاع، القاهرة مصر، 1997.
- 16- سيد الهواري، "الإدارة المالية منهج إتخاذ القرارات"، مكتب عين شمس، القاهرة، مصر، 1985.
- 17- شقيري نوري موسى طاهر طاهر الزرقان، "إدارة الإستثمار"، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2012.
- 18- طارق حماد عبد العال، "إدارة المخاطر"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
- 19- طارق حماد عبد العال، "المشتقات المالية ( مفاهيم إدارة المخاطر ، المحاسبة )"، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر، 2001 .
- 20- طارق حماد عبد العال، "دليل المستثمر بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2002.
- 21- عبد السلام أبو قحف، "أساسيات التنظيم والإدارة"، دار المعرفة، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن، 2001.
- 22- عبد الغفار حنفي ، "الإستثمار في بورصة الإدارة المالية"، الدار الجامعية ، الإسكندرية، مصر، 2004.

- 23- عبد الغفار حنفي، "أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2005.
- 24- عبد الناصر براني أبو شهد، "إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية"، دار النقاش عمان، الأردن، 2013.
- 25- عدنان تاية النعيمي ياسين كاسب خرشة، "أساسيات في الإدارة المالية"، دار الميسر عمان، الأردن، 2007.
- 26- عدنان تادية النعيمي أرشد فؤاد التميمي، "الإدارة المالية المتقدمة"، دار اليازوري العلمية عمان، الأردن، 2009.
- 27- فايز تيم، "مبادئ الإدارة المالية"، الطبعة الثانية، إثراء للنشر، الأردن، عمان، 2011.
- 28- فركوس محمد، "الموازنات التقديرية أداة فعالة للتسيير"، ديوان المطبوعات الجامعية
- 29- محمد إبراهيم عبد الرحيم، "إقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي"، الدار الجامعية، الاسكندرية مصر 2008.
- 30- محمد توفيق البلقيني المنصوري شوقي سيف النصر، "التأمين الأهوال العلمية و المبادئ العملية"، الكويت، 1988.
- 31- محمد قاسم خصاونة، "أساسيات الإدارة المالية"، دار الفكر، عمان، الأردن، 2011
- 32- محمد مطر، "الاتجاهات الحديثة في التحليل والإئتمان"، دار وائل، عمان الاردن، 2003.
- 33- مختار محمود الهانسي إبراهيم عبد النبي حمودة، "مبادئ الخطر و التأمين"، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر.
- 34- منير إبراهيم هندي، "إدارة المخاطر بإستخدام التوريق و المشتقات"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2011.

35- منير إبراهيم هندي، "أساسيات الإستثمار في الإدارة المالية"، دار المنشأة للمعارف الإسكندرية، مصر، 1991.

36- منير إبراهيم هندي، "الإدارة المالية أسواق رأس المال"، دار المعارف، الإسكندرية، مصر 2003.

37- منير إبراهيم هندي، "الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر"، الطبعة السادسة، المكتب العربي الحديث، مصر، 2011.

38- منير إبراهيم هندي، "الفكر الحديث في إدارة المخاطر"، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر 2003.

39- منير إبراهيم هندي، "الفكر الحديث في مجال الإستثمار"، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999.

40- ناصر كاسر منصور، "إدارة الانتاج والعمليات"، دار حامد للنشر، عمان، الأردن، 2000.

41- نظير رياض محمد الشحات، "الإدارة المالية و البيئة المعاصرة"، المكتبة المصرية، المنصورة مصر، 2001.

42- نعيم نمر داوود، التحليل المالي دراسة نظرية تطبيقية، دار البداية، عمان، الأردن، 2012.

43- وليد ناجي الحياي، "الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي"، إثراء للنشر، عمان، الأردن 2009.

44- يحيى إبراهيم، "قيمة المنشأة و الفشل المالي للمنظمات الأسباب و الوسائل و العلاج" جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، 1992 .

2- مذكرات ماجستير وأطروحات دكتوراه:.

45- العايب عبد الرحمن، "التحكم في الأداء الشامل للمؤسسة الاقتصادية"، في ظل تحديات التنمية المستدامة، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، 2010.

46- زينب حوري، "تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الصناعية باستخدام أسلوب التحليل التمييزي"، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2006

47- علي عبد الله، "أثر البيئة على أداء المؤسسات العمومية الاقتصادية"، حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2001.

48- محمد علي محمد علي، "إدارة المخاطر المالية في شركات المساهمة المصرية"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، إدارة الأعمال، مصر، 2005..

49- العربي عمران، "دور إدارة المعرفة في تحسين الأداء المستدام في المؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير، تخصص إدارة الأعمال والتنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2013.

50- بن معزوز كمال، "منهجية التحليل المالي في مركزية الميزانيات لبنك الجزائر"، رسالة ماجستير، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2004.

51- بن مالك عمار، "المنهج الحديث المالي الأساسي في تقييم الأداء"، رسالة ماجستير، تخصص إدارة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2011.

52- رضوان باصور، "استخدام التحليل المالي في التنبؤ بالأداء المالي للمؤسسة"، رسالة ماجستير تخصص: مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة المدية، 2009.

53- سمسوم صليحة، "أهمية التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية"، رسالة ماجستير، تخصص تسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2001.

54- شعبان محمد، "إختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة بومرداس، الجزائر، 2010

55- عبدلي لطيفة، " دور ومكانة ادارة المخاطر في المؤسسة"، مذكرة ماجستير، تخصص: ادارة الافراد وحوكمة الشركات ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة تلمسان، 2012.

56- مهشي مريم، " دور التحليل الاستراتيجي الداخلي في تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير، جامعة فرحات عباس سطيف، 2010

### 3- الملتقيات والمؤتمرات:

57- لحول عبد القادر، " إشكالية تمويل الخطر المالي ومخلفاته على الاسواق"، الملتقى الدولي الثاني حول: مكتبات التنمية في اعقاب إفرازات الأزمة المالية، جامعة بشار، 28 أبريل 2010.

58- عبد القادر شلالي، عمال قاشي، "مدخل استراتيجي لإدارة المخاطر المالية"، الملتقى الدولي حول إدارة المخاطر المالية واثرها على اقتصاديات دول العالم، جامعة آكلي آمحمد اولحاج البويرة ، 2013.

59- مولاي لخضر عبد الرزاق، حوتيه عمر، "الاتجاهات الحديثة لتحقيق الأداء المتميز في المنظمات الحكومية"، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأداء المتميز للمنظمات الحكومية، جامعة ورقلة، الجزائر، 8-9 مارس 2005.

60- علي عبد الله، "الأداء المتميز"، المؤتمر الدولي العلمي حول: الأداء المتميز للمنظمات الحكومية، جامعة ورقلة، الجزائر، 8-9 مارس 2005.

61-رقاد ليندة، "الموارد البشرية مصدر الأداء المتميز في المنظمات الاقتصادية"، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأداء المتميز للمنظمات الحكومية، جامعة ورقلة الجزائر، 8-9 مارس 2005.

#### 4- المقالات والبحوث العلمية

62-منير ابراهيم هندي، "التنبؤ بالافلاس الفني للشركات الصناعية"، المجلة العلمية، جامعة قطر، العدد الثاني، 1991.

63-بلعزوز بن علي، "إستراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية"، مجلة الباحث، العدد السابع، جامعة شلف، 2010.

64-شريف ريجان، "منشأة و كفاءة و فعالية النماذج الكمية للتنبؤ بالإفلاس الفني للمؤسسة الإقتصادية"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 30، 2006.

#### 5-المواقع الإلكترونية

65- [www.elgani.com](http://www.elgani.com)

#### II-المراجع باللغة الفرنسية :

##### 1-الكتب:

66-Nicolas boschin، leguide pratique ،LBO 2 edition groupe، eyrolles 2009.

67-vernimmen pierre quriy pascal ،finance d'entreprise analyse et gestion ،ed dolloy 2000