

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم علوم التسيير



مذكرة بعنوان:

دور إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي  
للمؤسسة الاقتصادية  
- دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2014-2021) -

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم التسيير  
تخصص: إدارة مالية

إشراف الأستاذ (ة):  
\*بوزنيط غالية\*

- إعداد الطالبتين:  
- عدالة منال  
- عيشونة نهاد

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	الإسم واللقب
رئيسا	جيجل	سامية سرحان
مشرفا ومقررا	جيجل	بوزنيط غالية
مناقشا	جيجل	حفاظ زحل

السنة الجامعية: 2022-2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## تشكر وتقدير

" اللهم لك الحمد حتى ترضى ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد

بعد الرضى "

الحمد والشكر لله الذي وفقنا وأعاننا على إنجاز هذا العمل وهو أحق من

يشكر نرجو

منه عز وجل أن يتقبل منا القبول الحسن.

اعترافا بالفضل وتقديرا للجميل نتوجه بجزيل الشكر وخالص الامتنان

والتقدير إلى الأستاذة المحترمة " **بوزنيط غالية** "

لقبولها الإشراف على هذه المذكرة وعلى كل النصائح والتوجيهات

التي قدمتها لنا

وعلى حسن معاملتها وسعة صدرها فجزاها الله عنا خير جزاء

كما نتقدم بجزيل الشكر وخالص الامتنان إلى من مد يد المساعدة

الأستاذة

الكرام " **بوميمز فيصل - بوجميلة عمر - بن بخمة سليمان** "

كما لا أنسى " سارة بروي " على وقوفها معنا.

ونختتم هذه التشكيرات بشكر الأستاذة الكرام أعضاء لجنة المناقشة

على قبولهم

مناقشة وتقييم هذا البحث إلى كل من أعاننا وساعدنا

على إتمام هذا البحث ولو بكلمة طيبة.



## إهداء

الحمد لله ومهما حمدناه لن نستوفي حمده والصلاة والسلام على أشرف المرسلين  
أهدي ثمرة جهدي هذه إلى:

إلى معنى الحنان والتفاني إلى من كان دعائها سر نجاحي الشمعة التي أنارت  
دربي وفتحت لي أبواب العلم والمعرفة إلى أعز إنسانة في الوجود  
"أمي الغالية" أطال الله في عمرها.

إلى من تعب من أجلي تعليمي وسعى جاهدا إلى تربيته وتوجيهي والوقوف إلى  
جانبي بكل ما أتى إلى من أحمل اسمه بكل افتخار  
"أبي الغالي" حفظه الله ورعاه.

إلى من بوجودهم قوة ومحبة لا حدود لها جعلهم الله سندا لي إلى إخوتي وأخواتي  
التي لا أستطيع العيش بدونهم وفقهم الله في حياتهم  
"خديجة، حسام الدين، أمين، روميساء"

إلى من يشاركني هذه الحياة إلى مصدر سعادتي إلى من ساندني وكان جانبي  
إلى زوجي العزيز "سليمان"

إلى من قاسمتني هذا الجهد المتواضع "نهاد"  
إلى كل من ذكرهم قلبي ولم يكتبهم قلبي.

## منال





## الإهداء

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا

أن هدانا الله

إلى من قال الله في حقهما:

(... ولا تقل لهما أف ولا تنهرهما وقل لهما قولا

كريما...)

أهدي هذا العمل المتواضع إلى أعز ما لدي إلى الولدين

الكريمين حفظهما الله

وإلى جميع أفراد العائلة وأن يجعله المولى صدقة جارية

لهما

إلى الأستاذة المشرفة أسمى التحية والتقدير الجزيل

إلى صديقتي والتي شاركتني هذا العمل "منال"

إلى كل من شجعني ول بكلمة طيبة

إلى كل من وسعهم قلبي ولم تسعهم هذه الورقة

جزاكم الله خيرا

وشكرا

"نهاد"

## الفهرس

تشكر وتقدير

الإهداء

الفهرس

قائمة الأشكال والجداول

أ ..... مقدمة

### الفصل الأول: مدخل لإدارة المخاطر المالية

9 ..... تمهيد

10 ..... المبحث الأول: أساسيات حول المخاطر المالية

10 ..... المطلب الأول: مفهوم المخاطر وأنواعها

13 ..... المطلب الثاني: ماهية المخاطر المالية

16 ..... المطلب الثالث: أنواع المخاطر المالية

21 ..... المبحث الثاني: أساسيات حول إدارة المخاطر المالية

22 ..... المطلب الأول: ماهية إدارة المخاطر المالية

23 ..... المطلب الثاني: أهداف إدارة المخاطر المالية

25 ..... المطلب الثالث: خطوات إدارة المخاطر المالية

28 ..... المبحث الثالث: آلية تطبيق إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

28 ..... المطلب الأول: قواعد إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

30 ..... المطلب الثاني: أدوات إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

33 ..... المطلب الثالث: استراتيجيات إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

### الفصل الثاني: مدخل الأداء المالي

36 ..... تمهيد

37	المبحث الأول: عموميات حول الأداء المالي.....
37	المطلب الأول: مفهوم الأداء.....
38	المطلب الثاني: مفهوم الأداء المالي و أهميته.....
40	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الأداء المالي.....
44	المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي.....
44	المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي و أهدافه.....
47	المطلب الثاني: متطلبات تقييم الأداء المالي.....
48	المطلب الثالث: مراحل تقييم الأداء المالي.....
50	المبحث الثالث: تأثير إدارة المخاطر المالية على مؤشرات الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.....
50	المطلب الأول: مؤشرات تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.....
55	المطلب الثاني: علاقة إدارة المخاطر المالية بالأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.....
59	خلاصة الفصل.....

### الفصل الثالث: أثر ادارة المخاطر المالية على الأداء المالي لمجمع صيدال

61	تمهيد.....
62	المبحث الأول: تقديم عام لمجمع صيدال.....
62	المطلب الأول: نشأة وتطور مجمع صيدال.....
63	المطلب الثاني: تعريف مجمع صيدال، أهدافه ومهامه.....
65	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال.....
69	المبحث الثاني: تحليل المؤشرات المالية لمجمع صيدال.....
69	المطلب الأول: تحليل مؤشرات المخاطر المالية لمجمع صيدال.....
74	المطلب الثاني: تحليل مؤشرات الأداء المالي لمجمع صيدال للفترة 2014-2021.....
79	المبحث الثالث: أثر إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي لمجمع صيدال.....
79	المطلب الأول: متغيرات الدراسة والأسلوب المنهجي المعتمد فيها.....

82	المطلب الثاني: عرض وتحليل نتائج الدراسة .....
97	خاتمة .....
101	قائمة المراجع .....

الملاحق

الملخص



# قائمة الجداول والأشكال

## قائمة الأشكال والجداول

### قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
68	نسب مخاطر الائتمان للفترة (2021-2014)	01
70	نسب مخاطر السوق للفترة 2021-2014	02
71	نسب السيولة للفترة 2021-2014	03
73	مؤشرات التوازن المالي للفترة (2021-2014)	04
75	نسب الربحية للفترة (2021-2014)	05
77	نسب المديونية والاستقلالية للفترة (2021-2014)	06
81	الإحصاء الوصفي	07
82	مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة	08
83	نتائج الانحدار المتعدد للنموذج قبل التعديل ROE	09
83	نتائج الانحدار المتعدد بعد التعديل	10
84	نتائج اختبار Breush-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد	11
85	نتائج اختبار Jarque-Bera	12
86	نتائج الانحدار الخطي المتعدد قبل التعديل ROA	13
87	نتائج الانحدار بعد التعديل	14
88	نتائج اختبار B.G للانحدار الخطي المتعدد	15
88	نتائج اختبار Jarque-Bera	16
90	نتائج الانحدار الخطي البسيط ROE	17
91	نتائج اختبار BG للانحدار الخطي البسيط	18
91	نتائج اختبار Jarque-Bera	19
92	نتائج الانحدار الخطي البسيط ROA	20
92	نتائج اختبار BG للانحدار الخطي البسيط	21
93	نتائج اختبار Jarque-Bera	22

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
11	تصنيفات المخاطر	01
64	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال	02
69	التمثيل البياني لنسب مخاطر الإئتمان للفترة (2014-2021)	03
70	التمثيل البياني لنسب مخاطر السوق للسنوات للفترة (2014-2021)	04
72	التمثيل البياني لنسب مخاطر السيولة للسنوات 2014-2021	05
74	التمثيل البياني لمؤشرات التوازن المالي للفترة (2014-2021)	06
76	التمثيل البياني لنسب الربحية للفترة (2014-2021)	07
77	التمثيل البياني لنسب المديونية والاستقلالية للفترة (2014-2021)	08

# المقدمة العامة

## مقدمة:

تعمل المؤسسات الاقتصادية في بيئة متقلبة وهذا ما يهدد استقرارها ويجعلها عرضة لمختلف المخاطر التي تعرضها للعديد من الأزمات، حيث أصبحت هذه المخاطر صفة ملازمة للنشاط الاقتصادي وبات التخلص منها بشكل نهائي أمرا غير ممكنا، لكن ذلك لا يعني بالضرورة عدم إمكانية التعامل معها وفق مجموعة من السياسات والاستراتيجيات والتي يجعل أثارها ونتائجها متحكم فيها إلى حد بعيد، هذا ما دفع لظهور مفهوم جديد ألا وهو إدارة المخاطر، وتعرف بأنها الإجراءات التي تتبعها المؤسسات بشكل منظم لمواجهة الأخطار المصاحبة لأنشطتها، وبالتالي هي عملية منظمة تمكن المؤسسات من متابعة كافة المخاطر. لكن مع تطور الاقتصاد والعولمة أصبحت المخاطر ليست محصورة على جانب واحد فقط وإنما مست جميع جوانب المؤسسة، خاصة الجانب المالي، الأمر الذي يستوجب على المؤسسة زيادة الوعي بالدور الذي تمارسه إدارة المخاطر المالية والاهتمام بها، فإدارة المخاطر المالية من المواضيع الذي زاد الاهتمام بها، حيث أنها تركز وبشكل أساسي في التعرف على الأخطار وتقدير حجمها ومعالجتها والكشف عنها ومنع حدوثها ما أمكن.

ولما كان نجاح المؤسسات من عدمه انما يقاس بمدى تحقيقها لمستويات مرتفعة لمؤشرات الأداء خاصة الأداء المالي، كان لزاما العمل على فهم الجوانب الإيجابية والسلبية المحتملة لكل العوامل التي من المحتمل التأثير سلبا على هذا الأداء، ومن ثم التأثير سلبا على قيمة المؤسسة وعرقلة تطورها ونموها. وبمأن المخاطرة هي الصفة الملازمة للبحث عن تحسين مستويات الأداء من خلال تحقيق مؤشرات ربحية عالية لا بد من التعامل مع هذه المخاطر بطريقة عملية وصحيحة حتى تتمكن من الحد من فقدان العائدات والفشل مما يعيق تحقيق الأهداف المرجوة، وهذا ما هو إلا تعبيراً عن جوهر إدارة المخاطر في مقدمتها المخاطر المالية. وهذا ما جعل المؤسسات الاقتصادية المعاصرة تولي اهتماما بالغا بإدارة المخاطر المالية وكيفية التحكم فيها من أجل اتخاذ القرارات المالية المناسبة والتي تؤدي إلى الوصول إلى أهدافها المالية على أكمل وجه بصورة أفضل. ومن هنا جاءت هذه الدراسة لتتناول موضوع أثر إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي في مجمع صيدال.

## إشكالية الدراسة:

## كيف تؤثر إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي في مجمع صيدال؟

ولكي يتسنى لنا التطرق لمختلف جوانب الموضوع ارتأينا إلى تجزئة الإشكالية الرئيسية إلى التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يتعرض مجمع صيدال لمخاطر مالية في بيئة أعماله؟
- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين إدارة مخاطر السيولة والأداء المالي في مجمع صيدال خلال الفترة

2021-2014؟



• هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين إدارة مخاطر السوق والأداء المالي في مجمع صيدال خلال الفترة 2014-2021؟

• هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين إدارة مخاطر الائتمان والأداء المالي في مجمع صيدال خلال الفترة 2014-2021؟

➤ فرضيات الدراسة:

تتمحور فرضية الدراسة فيما يلي:

تؤثر إدارة المخاطر المالية إيجاباً على الأداء المالي في مجمع صيدال.

وتتدرج تحت هذه الفرضية مجموعة من الفرضيات الفرعية تتمثل في ما يلي:

• يتحكم مجمع صيدال في المخاطر المالية التي يمكن أن يتعرض لها في بيئة أعماله؛  
• يوجد أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية لإدارة المخاطر المالية على الأداء المالي ( ROA ، ROE ) لمجمع صيدال؛

• يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لعدم التحكم في إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي ( ROA ، ROE ) لمجمع صيدال؛  
➤ أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية هذه الدراسة في أهمية المتغيرين اللذان يشكلنا موضوعها وهما إدارة المخاطر المالية والأداء المالي. حيث يعتبران من أهم المواضيع التي تسعى الوظيفة المالية لمعالجتها على مستوى المؤسسة الاقتصادية، إضافة إلى المؤسسة التي تم اختيارها لاختبار العلاقة بين هذين المتغيرين وهي شركة رائدة في سوق الأدوية الجزائري.

➤ أهداف الدراسة:

• تبيان دور إدارة المخاطر المالية وفعاليتها في تحسين الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.  
• التعرف على المخاطر المالية التي يواجهها مجمع صيدال وكيفية قياسها.  
• قياس مدى تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي لمجمع صيدال.  
• بغية لفت انتباه إدارة مجمع صيدال لأهمية إدارة المخاطر المالية وتطبيقها وتنظيمها ضمن هيكلها التنظيمية استناداً إلى المبررات العلمية والعملية التي سنتوصل إليها في الدراسة.

➤ منهج الدراسة:

بغية الإجابة على إشكالية الدراسة واختبار الفرضيات، تم استخدام المنهج الوصفي والتحليلي باعتباره الأنسب لهذا النوع من الدراسات، حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري، والمنهج التحليلي في



الجانب التطبيقي، والذان يعتمدان على جمع المعلومات والبيانات التي تساعد على وصف المشكلة المدروسة وتحليلها قصد الوصول إلى نتائج محددة وفق الفرضية الرئيسية المطروحة. واعتمدنا في دراستنا على:

- الكتب المتخصصة في موضوع البحث.
- الأطروحات والرسائل الجامعية.
- المقالات والمجلات.
- الملتقيات.
- المطبوعات.
- مواقع الانترنت.

#### ➤ أسباب الدراسة:

- محاولة الإثراء العلمي للموضوع والذي له علاقة مباشرة بالتخصص المدروس.
- التعرف على الواقع المالي لمجمع صيدال.
- عدم اهتمام المؤسسات الجزائرية بضرورة استحداث وظيفة خاصة بإدارة المخاطر يكون هدفها التصدي لمختلف المخاطر المالية التي تواجهها من أجل تحسين أدائها.

#### إطار الدراسة:

- الحدود الموضوعية: اشتملت هذه الدراسة على تناول موضوع إدارة المخاطر المالية وكذا الأداء المالي، ومعرفة العلاقة التي تربطها ببعضها البعض في المؤسسة لمجمع صيدال.
- الحدود الزمنية: تم إجراء هذه الدراسة خلال الفترة الزمنية 2014 إلى 2021.
- الحدود المكانية: تم إجراء هذه الدراسة على مجمع صيدال لصناعة الأدوية في الجزائر.

#### الدراسات السابقة:

1/ الدراسة الأولى بعنوان: "دور إدارة المخاطر المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مجمع صيدال-"، للباحثين كلاش مريم وبهلول نور الدين، مقال منشور في مجلة الاستراتيجية والتنمية، للفترة ما بين 2014-2019.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى اعتماد المؤسسة على إدارة المخاطر المالية لتقييم أدائها المالي، وذلك عن طريق مجموعة من المؤشرات والنسب المالية التي تعتبر من المقومات الأساسية في المؤسسة لما توفره من خطط وإجراءات لإدارة المخاطر المالية التي تواجهها، من خلال تطبيق هذه المؤشرات والنسب على القوائم المالية وتحليلها وتقييمها لمعرفة أدائها المالي، وقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- إلى أن المؤسسة حققت خزينة موجبة هذا يدل على أن رأس المال العامل أكبر من احتياج رأس المال العامل مما يعني أن المؤسسة تقوم بتجميد قسط أو جزء من أموالها لتغطية احتياجاتها من رأس المال العامل. هذا يعني أنها حققت توازنا ماليا على المدى الطويل.
- كما أنها تتمتع بسيولة كافية تجعلها بعيدة عن المخاطر المالية وبالتالي فهي مؤشر جيد لقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في موعدها، على الرغم من اعتمادها على نسب مديونية مرتفعة وبالتالي فهي دائما بحاجة إلى مصادر تمويل خارجية لتمويل استثماراتها.
- كما توصلت هذه الدراسة من خلال الجانب التطبيقي إلى أن الاستعمال الجيد لإدارة المخاطر المالية يحقق عوائد جيدة ويحسن من مركزها المالي. هذا يعني بأن العلاقة بين إدارة المخاطر المالية والأداء المالي هي علاقة تبادلية.

2/ الدراسة الثانية بعنوان: "إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرية مدخل لتعظيم القيمة" للباحث محمد علي محمد علي، أطروحة دكتوراه (رسالة مقدمة للحصول على درجة دكتور الفلسفة في إدارة الأعمال)، جامعة القاهرة، كلية التجارة، 2005.

- هدفت هذه الدراسة إلى تطوير وتعديل أداء وممارسات إدارة المخاطر المالية للتوصل إلى نتائج أفضل في الشركات المساهمة المصرية وخلق قيمة لهذه الشركات وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين فيها وذلك بالاعتماد على الأدوات الإحصائية وأساليب التحليل المالي لقياس المخاطر المالية. وقد توصلت هذه الدراسة إلى نتائج أهمها:
- أن إدارة المخاطر المالية تمثل استراتيجية ووسيلة جيدة لخلق القيمة بالمؤسسة.
  - تساهم إدارة المخاطر المالية في الحفاظ على ثروة المساهمين من الضياع الكلي أو الجزئي.
  - قدرة إدارة المخاطر المالية في شركات المساهمة المصرية على تقييم وتفسير سلوك المستثمرين لديها وكذا أدائها المالي.

3/ الدراسة الثالثة بعنوان: "دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسات الاقتصادية من الفشل المالي - دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر" للباحثة طيب سارة أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، للفترة ما بين 2010-2014.

- هدفت هذه الدراسة إلى التركيز على الدور الفعال الذي تلعبه إدارة المخاطر المالية في الحماية من الفشل المالي الذي تتعرض له المؤسسات الاقتصادية. وقد توصلت الدراسة إلى نتائج أهمها:
- إدارة المخاطر المالية تساعد المؤسسات على تخطي هاجس الفشل المالي وتقليله وبالتالي تحسين مستوى أدائها باستخدام العديد من الأساليب والأدوات المالية.
  - توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0,05) بين تطبيق إدارة المخاطر المالية ومستوى أدائها.
  - وجود دور لإدارة المخاطر المالية ذو دلالة إحصائية عن مستوى دلالة (0,05) في الحماية من الفشل المالي.

• لا تؤثر متغيرات العمر والملكية وعدد العمال ورقم الأعمال والهيكلة القانوني وطبيعة النشاط على دور إدارة المخاطر المالية. في حماية المؤسسات عينة الدراسة من الفشل المالي.

4/ الدراسة الرابعة بعنوان: "تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية" دراسة تطبيقية في مؤسسة المطاحن الحضنة" للباحث بحري علي، مقال منشور في مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة المسيلة، للفترة ما بين 2011-2016.

هدفت هذه الدراسة إلى تقويم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية من عدة جوانب و ذلك للتعرف على أداء المؤسسة في الماضي والحاضر والتنبؤ بأدائها في المستقبل كما هدفت إلى محاولة تبيان أهمية التحليل المالي في تقييم كفاءة وفعالية رقابة الأداء الذي يسمح لها بالمنافسة والاستمرارية والتطور. باستخدام أهم أدوات التحليل المالي المتمثلة في النسب المالية التي تعتبر من أهم المؤشرات التي يمكن استعمالها في هذا الصدد. وقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

• من خلال الجانب التطبيقي توصلت هذه الدراسة إلى أن الأداء المالي للمؤسسة كان مقبولاً جداً نظراً إلى أن نقاط القوة كانت أكبر بكثير من نقاط الضعف وهو ما يسمح للمؤسسة بالاستمرارية، وإمكانية تحسين أدائها مستقبلاً عن طريق تعزيز نقاط القوة والتخلص من نقاط الضعف.

• كما تبين أن مؤشرات التحليل المالي المستخدمة ملائمة ومناسبة لتقييم كفاءة أداء المؤسسة.

5/ الدراسة الخامسة بعنوان: "دور نظام الحوافز في تحسين الأداء المالي - دراسة مؤسسة اقتصادية جزائرية" للباحثة سحنون أمال، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في علوم التسيير، للفترة ما بين 2015-2019.

هدفت الدراسة إلى معرفة الدور الذي تلعبه الحوافز في تحسين الأداء المالي في المؤسسة، باعتبار الحوافز من المؤثرات الأساسية التي تلعب دوراً حيوياً وهاماً في سلوك الأفراد، فمن خلالها يمكن خلق الرغبة لديهم في الأداء، وذلك من خلال مؤشرات قياسه وهي مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية، حيث تم إسقاط ذلك على مؤسسة صيانة التجهيزات الصناعية MEI/SPA فرع سونا لغاز بالمسيلة خلال الفترة 2015-2019.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

• أن مؤسسة صيانة التجهيزات الصناعية MEI/SPA قد تمكنت من تحقيق التوازن المالي خلال فترة الدراسة، وذلك من خلال تحقيقها لخزينة صافية موجبة ومعدلات مرد ودية موجبة وهذا ما يؤكد أن مستوى الأداء المالي جيد في المؤسسة.

• من خلال الدراسة التطبيقية تبين أن وجود نظام حوافز فعال في المؤسسة يؤدي إلى تحسين الأداء المالي لها، وكلما ارتفعت قيمة الحوافز المقدمة للمستخدمين ارتفعت وتحسنت النتيجة الصافية للدورة المالية أي وجود علاقة طردية بين الحوافز وتحسين الأداء.

• كما توصلت الدراسة إلى أن المؤسسة تتحمل تكاليف إضافية من أجل استمرار وديمومة اليد العاملة وهو ما يعكس التأثير السلبي لها على الجانب المالي (الأداء المالي) ولاكن هذا في المدى القصير فقط.



6/ الدراسة التاسعة بعنوان: "The Role of Financial Risk Management in Improving the Financial Performance of The Economic Institution"، للباحث علي جويد حسن وآخرون، مقال منشور في مجلة تعليم متعدد الثقافات، للفترة ما بين 1992-1993.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة دور إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، كما هدفت في الجانب العملي إلى التوسع في الأدبيات النظرية لمتغيرات البحث فيما ذلك المخاطرة والأداء المالي وتقييم اقتراحات عملية لمديري الاستثمار ومسؤولي البورصة كمجموعات رئيسية باستخدام نتائج البحث، بيانات وتقارير أخرى للشركات ومؤسسات البورصة بالتطبيق على شركات الاستثمار والمصارف المدرجة في بورصة طهران.

وقد توصلت الدراسة إلى أن:

- أن هناك علاقة مهمة بين المخاطر والأداء المالي للمؤسسات، ولكن لا توجد علاقة متبادلة ذات مغزى بين القيود المالية والمخاطر مع الأداء المالي لشركات الاستثمار والبنوك.
- بناءً على التحليل الإحصائي، ووفقاً لمعامل الانحدار، تم تحديد أن للمجازفة تأثير إيجابي و هام على الأداء المالي لشركات الاستثمار والبنوك، عند مستوى المخاطرة بمقدار 5٪.
- تفاعل القيود المالية والمخاطرة يؤثر على الأداء المالي للشركات بشكل عام.
- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء والتمويل.

7/ الدراسة السادسة بعنوان: "A Study of the Relationship Between a Successful Enterprise Risk Management System, a Performance Measurement System and the Financial Performance of Thai Listed Companies" للباحثين KittipatLaisasikorn و NopadolRompho، مقال منشور في مجلة الأعمال التطبيقية والاقتصادية، المجلد 16(2)، 2014، للفترة من 2011 إلى 2014.

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان العلاقة بين النجاح في تطبيق نظام إدارة المخاطر ERHS ونظام تطبيق الأداء المالي PMS ومعرفة ما إذا كان هذا النجاح يعزز حقا الأداء المالي للمؤسسة، ويتم ذلك من خلال جمع البيانات من الأشخاص المعنيين مباشرة بهاذين النظامين، باستخدام مؤشرات الربحية في التقييم والمتمثلة في معدل العائد على الأصول ROA، معدل العائد على حقوق الملكية ROE وعائد السهم EPS.

وقد توصلت مجموعة من النتائج كما يلي:

- يمكن قياس النجاح المالي من خلال ROA، ROE و EPS والتي يمكن تجميعها في عامل واحد.
- وجود علاقة معتدلة بين ERMS و PMS حيث يبدو أن الشركات التي تفد بنجاح النظام ERMS ناجحة أيضا في تنفيذ PMS. والعكس صحيح.

8/ الدراسة السابعة بعنوان: "Firm Specific Characteristics and Financial Performance of life Insurance Firms in Kenya"، للباحث nyachwaya، للفترة 2011 إلى 2018.

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم تأثير المتغيرات المستقلة (نمو الشركة، هيكل الأصول، حجم الشركة) على المتغير التابع (الأداء المالي) والتي تقاس بالعائد على حقوق الملكية وتم التطبيق على شركات التأمين على الحياة في كينيا.

وتوصلت الدراسة إلى أن المتغيرات المستقلة لها تأثير على الوضع المالي (الأداء المالي لشركات التأمين)، حيث توصلت إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لكل من (النمو و الحجم) على الأداء المالي للشركة في حين وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية على الأداء المالي.

9/الدراسة الثامنة بعنوان: "The Determinants of Financial Performance in General

Insurance Companies in Kenya"، للباحث Mawagangi، خلال الفترة مابين 2009 و 2012.

هدفت الدراسة إلى تحديد العوامل التي تؤثر على ربحية شركات التأمين العامة في كينيا، حيث تم قياس الأداء المالي من خلال العائد على الأصول، أما العوامل التي تم الاعتماد عليها فتتمثل في الرفع المالي، نسبة السيولة، نسبة الاحتفاظ المقاسة من خلال صافي التأمينات إلى إجمالي التأمينات، مخاطر الاكتتاب، رأس مال الأسهم، حجم الشركة، ومؤشر كفاءة الإدارة المقاس من خلال الربح إلى عدد المهنيين، وهيكل الملكية المقاس من خلال عدد الملاك الأجانب وعمر الشركة، حيث استخدمت الدراسة الانحدار الخطي المتعدد يتم تطبيق هذه الدراسة على شركات التأمين في كينيا.

وتوصلت الدراسة إلى أن الربحية (الأداء المالي للشركة) مرتبط بشكل إيجابي بالرافعة المالية ورأس مال الأسهم ومؤشر كفاءة الإدارة وترتبط سلباً بحجم الشركة، هيكل الملكية في حين لم تجد الدراسة علاقة بين الأداء ونسبة الاحتفاظ والسيولة ومخاطر الاكتتاب والعمر.

### صعوبات الدراسة:

لقد واجهنا صعوبة أثناء إعداد هذا البحث والمتمثلة في:

- قلة توفر المعلومات حول مخاطر الائتمان في المؤسسات الاقتصادية.

### هيكل البحث:

محاولة الإجابة على أسئلة الموضوع وسعياً لتأكيد صحة الفرضيات تم تقسيم البحث إلى ثلاث فصول.

- الفصل الأول: مدخل لإدارة المخاطر المالية.
- الفصل الثاني: مدخل الأداء المالي.
- الفصل الثالث: أثر إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي - دراسة حالة مجمع صيدال -.

## الفصل الأول

### مدخل لإدارة المخاطر المالية



### تمهيد:

تتعرض المؤسسات الاقتصادية إلى العديد من المخاطر التي تؤثر على أنشطتها المختلفة، الأمر الذي يؤدي بها إلى عدم تحقيق أهدافها، لذا تعتبر المخاطر جزء لا يتجزأ من عمل المؤسسات الاقتصادية خصوصا مع ارتفاع حدة المنافسة والتطور التكنولوجي وزيادة حجم المعاملات في السلع والخدمات، مما جعلها تواجه مخاطر متنوعة ومتفاوتة في درجة خطورتها. فمن أهم وأقدم هذه المخاطر في مجال الأعمال المخاطر المالية، والتي تتنوع ما بين مخاطر متعلقة بالسيولة، مخاطر متعلقة بالأسواق المالية، مخاطر ناجمة عن صعوبة التحكم في التقنيات المحاسبية ومخاطر صعوبة ضبط التكاليف... إلخ.

وعليه أيا كان نوع المخطر المالي التي تواجهه المؤسسات لا بد من وجود إجراءات مدروسة لإدارة هذه المخاطر، لذا يتطلب من المؤسسات الاقتصادية المعاصرة أن تولي اهتماما بالغا بإدارة المخاطر المالية وكيفية التحكم فيها من أجل اتخاذ القرارات المالية المناسبة، والتي تؤدي إلى تحقيق أدائها المالي بصورة أفضل.

وعليه قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث رئيسية كالتالي:

المبحث الأول: أساسيات حول المخاطر المالية

المبحث الثاني: أساسيات حول إدارة المخاطر المالية

المبحث الثالث: آلية تطبيق إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

### المبحث الأول: أساسيات حول المخاطر المالية

تحيط بالمؤسسة مجموعة من المخاطر التي يمكن أن تعيق نجاحها، خاصة في الوقت الراهن الذي يتميز بالتسارع، وقبل التعرض إلى المخاطر المالية بالدراسة سنقوم بتسليط الضوء على ماهية المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة ومعرفة مختلف أنواعها.

#### المطلب الأول: مفهوم المخاطر وأنواعها

##### أولاً: مفهوم المخاطر

تم تعريف المخاطر بعدة تعريفات نذكر منها ما يلي:

الخطر هو "توقع اختلافات في العائد بين المخطط والمطلوب والمتوقع حدوثه"<sup>1</sup>.

يعرف الخطر أيضا على انه "احتمال الفشل في تحقيق العائد المتوقع"<sup>2</sup>.

أما المخاطرة فتعرف أنها "حالة عدم التأكد من حتمية الحصول على العائد أو حجمه أو من زمنه أو من انتظامه أو من جميع هذه الأمور مجتمعة"<sup>3</sup>.

ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج وباختصار أن المخاطر هي احتمال تحقيق نتائج غير متوافقة مقارنة بالنتائج المرجوة.

##### ثانياً: أنواع المخاطر

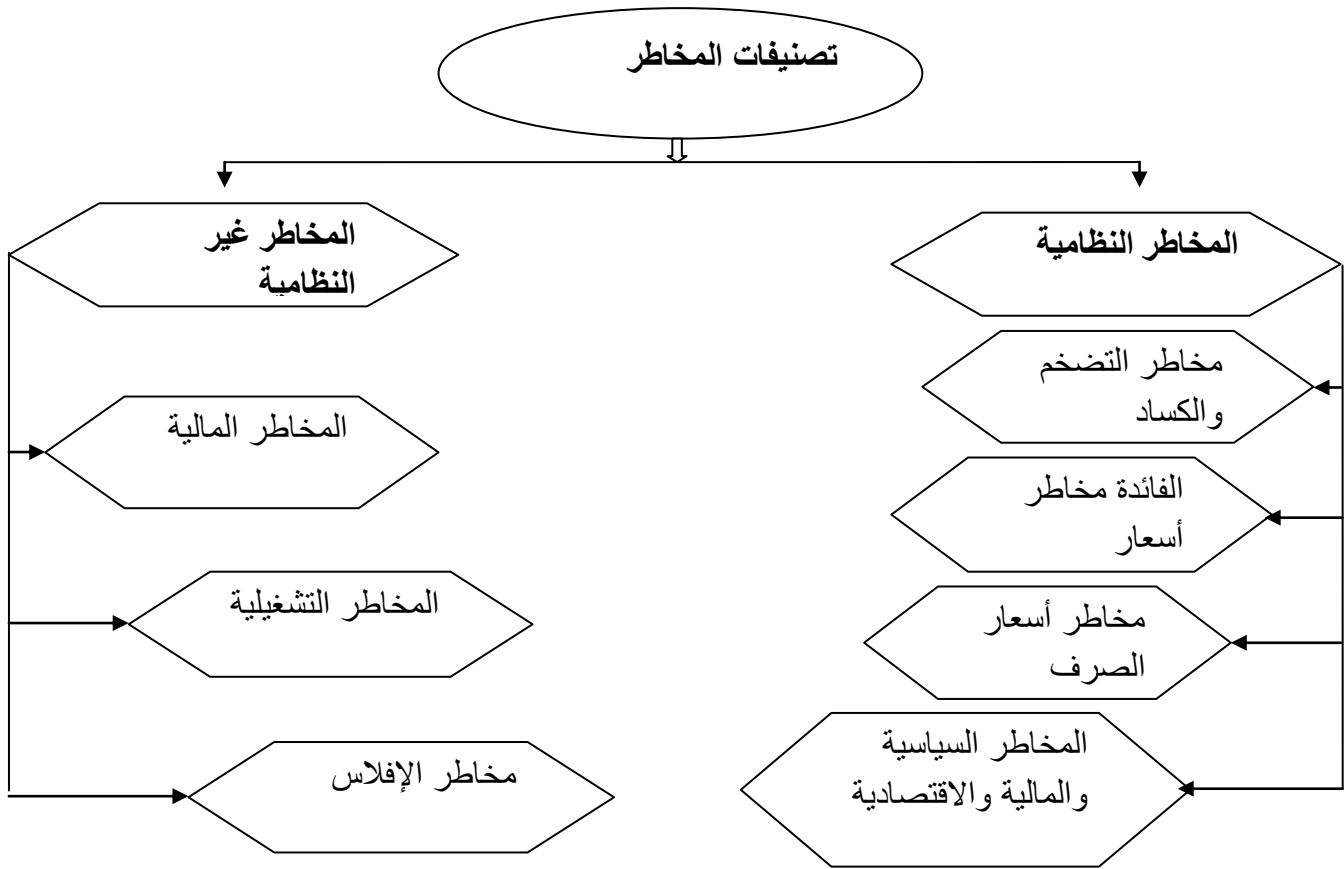
هناك العديد من تصنيفات المخاطر أهمها: المخاطر النظامية والمخاطر غير النظامية يتم ذكرها في الشكل التالي:

<sup>1</sup> نوال بن عمارة، إدارة المخاطر في مصارف الشركة، مداخلة مقدمة إلى الملتقى العالمي الدولي حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص 02.

<sup>2</sup> رضوان سمير عبد الحميد، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، مصر، 2005، ص 314.

<sup>3</sup> بن علي بن عزوز، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة الشلف، الجزائر، 2010/2009، ص 331.

الشكل رقم 01: تصنيفات المخاطر



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات المذكورة أدناه.

ونتناول في ما يلي كل نوع من الأنواع مع الشرح:

### 1/ المخاطر النظامية:

" هي المخاطر العامة التي تتعرض لها جميع المنشآت بالسوق بصرف النظر عن عم خصائص المنشأ من حيث النوع أو الحجم أو هيكل الملكية...، وتتشأ هذه المخاطر عن متغيرات لها صفة العمومية مثل الظروف الاقتصادية أو السياسية، ولذلك يصعب التخلص من هذه المخاطر بالتنوع، ولذا تسمى أيضا المخاطر التي لا يمكن تجنبها بالتنوع UndiverSifiable Risks، أو مخاطر السوق MarketRisks<sup>1</sup>.

ومن أمثلتها مايلي:

<sup>1</sup> محمد علي محمد علي، إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرية (محل لتغطية القيمة)، رسالة مقدمة للحصول على درجة دكتور الفلسفة في إدارة الأعمال، جامعة القاهرة، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، 2005، ص11.

✓ **مخاطر التضخم والكساد:** تؤدي هذه المخاطر إلى انخفاض القيمة الحقيقية للموجودات والأصول الاستثمارية بسبب انخفاض قوتها الشرائية<sup>1</sup>.

✓ **مخاطر أسعار الفائدة:** تعرف على أنها الخسائر المرتبطة بالتغيير غير المرغوب في سعر الفائدة والذي يؤثر على قيمة عناصر الميزانية وعوائدها، كما ترتبط معدلات الفائدة بالتغيير الحقيقي في السعر الحالي أو المستقبلي ولعنصر من عناصر الأصول أو الخصوم<sup>2</sup>.

✓ **مخاطر أسعار الصرف:** تنشأ نتيجة التعامل بالعملة الأجنبية والأنشطة خارج الميزانية. وهي المخاطر التي تتولد من احتمال حدوث تغيرات في سعر الصرف بين عملة طرفي التبادل بين وقت إبرام المبادلة والوقت الذي يجب فيه تسوية قيمتها<sup>3</sup>.

✓ **المخاطر السياسية والمالية والاقتصادية:** هي المخاطر المرتبطة بالأوضاع السياسية الناتجة عن القرارات الحكومية كالضرائب والتسعير والأوضاع المالية والأوضاع الاقتصادية في الدول المتواجدة فيها المؤسسة.

**2/ المخاطر غير النظامية:** هي الخاطر الخاصة التي تواجه شركة معينة نتيجة لخصائص وظروف تلك الشركة، ويمكن تخفيض أو تجنب تلك المخاطر بالاعتماد على استراتيجية التنوع، ولذلك سميت أيضا بالمخاطر التي يمكن تجنبها بالتنوع<sup>4</sup>.

وتتمثل هذه المخاطر في ما يلي:

✓ **المخاطر المالية:** هي إمكانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف النواتج المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع أو عدم التأكد من الناتج المالي في المستقبل لقرار يتخذه الفرد الاقتصادي في الحاضر على أساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> مسعود درواسي ضيف الله محمد الهادي، **حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري**، ملتقى وطني بعنوان فعالية أداء المراجعة الداخلية في ظل حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، يومي، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يومي 06-07 ماي 2012، ص15.

<sup>2</sup> العونية بن زكورة، فاطمة الزهراء سعدي، **إدارة المخاطر المصرفية**، الطبعة الأولى دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2019، ص118.

<sup>3</sup> عائشة موزاوي، **واقع تطبيق مركز صرف العملة كأسلوب لتقييم مخاطر أسعار الصرف في المؤسسة الاقتصادية**، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 07، العدد 03، جامعة المدية، الجزائر، 2021، ص25.

<sup>4</sup> فهمي مصطفى الشيخ، **التحليل المالي**، الطبعة الأولى، رام الله للنشر والتوزيع، فلسطين، 2008، ص128.

<sup>5</sup> إبراهيم بلقطة، **محاضرات في مقياس إدارة المخاطر المالية**، تخصص إدارة مالية، قسم علوم اقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2021، متاحة على الموقع <https://www.univ-chlef.dz>، شوهدت يوم 2023/03/12، على الساعة 10:09، ص03.

- ✓ **المخاطر التشغيلية:** تعتبر مخاطر التشغيل من المستجدات في عالم إدارة المخاطر الحديثة، وهي تعني الخسارة الناتجة عن الفشل في النشاط الداخلي وإجراءات الرقابة<sup>1</sup>. كما تعرف بأنها المخاطر التي يكون مصدرها الأخطاء البشرية أو المهنية أو التقنية أو الأنظمة المستخدمة أو القصور في أي منها<sup>2</sup>.
- ✓ **مخاطر الإفلاس:** هي أخطر ما يمكن أن تواجهه المؤسسة بسبب احتمال اختفاءها بشكل كلي أو جزئي في السوق، وذلك بسبب عدم قدرتها على سداد ديونها المالية، من ثم يعمل القانون على ضمان حقوق الدائنين باللجوء إلى تصفية المؤسسة وبيع أصولها<sup>3</sup>.

### المطلب الثاني: ماهية المخاطر المالية

تعتبر المخاطر المالية أحد أنواع المخاطر غير النظامية كما تم الإشارة إليه أعلاه وسوف يتم تناول هذا النوع من المخاطر بالتفصيل فيما يأتي:

#### أولاً: مفهوم المخاطر المالية

تعتبر المخاطر المالية عن " الخسائر المحتملة في الأسواق المالية نتيجة تقلبات المتغيرات المالية، وتكون هذه المخاطر في العادة مصاحبة لنظام الاستدانة، حيث أن المؤسسة المالية تكون في وضع مالي لا تستطيع فيه مقابلة التزاماتها من أصولها الجارية"<sup>4</sup>.

كما تعرف بأنها<sup>5</sup>: " المخاطر الناشئة عن ممارسة النشاط المالي في المنشأة، وتعتبر عن حالة عدم اليقين حول التدفقات النقدية المستقبلية ما يؤدي إلى حدوث خسائر ناشئة عن عدم تحقق الهدف المالي، وكثيراً ما تكون المخاطر المالية غير مستقلة عن بعضها البعض. وتتكون المخاطر المالية بشكل أساسي من:

✓ مخاطر الائتمان

✓ مخاطر السيولة

<sup>1</sup>نارجس معمري، سمير آيت عكاش، لجنة بازل-3- وتغطية المخاطر التشغيلية، مجلة معارف، العدد 25، قسم العلوم الاقتصادية، ديسمبر 2018، ص280.

<sup>2</sup> المهدي حجاج وآخرون، دور التدقيق الداخلي في تفعيل إدارة المخاطر في البنوك، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، الثالث، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، جوان 2019، ص132.

<sup>3</sup> إلياس بن سالم، يوسف قريشي، التسيير المالي-الإدارة المالي-، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص465.

<sup>4</sup> نور الدين بلهول، مريم كلالش، دراسة استطلاعية حول واقع و آفاق إدارة المخاطر المالية بالمؤسسات الاقتصادية، دراسة ميدانية بالمنطقة الصناعية ولاية سوق أهراس، مجلة المالية & الأسواق، المجلد 09، العدد 01، جامعة سوق أهراس الجزائر، 2022، ص629.

<sup>5</sup> محمد عادل ناولو، إدارة المخاطر المالية والمصرفية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دارية سورية الفتاة للثقافة والعلوم، حلب-الجميلية، 2022، ص4.

✓ مخاطر السوق

ثانياً: أسباب المخاطر المالية

تقسم أسباب المخاطر المالية إلى عوامل داخلية وأخرى خارجية، ويقصد بالأسباب الداخلية تلك التي تقع تحت سيطرة الإدارة، أما الأسباب الخارجية فهي التي لا تقع تحت سيطرة الإدارة. وتتمثل هذه الأسباب فيما يلي:

1/ الأسباب الداخلية: توجد عدة أسباب داخلية تؤدي إلى الخطر المالي وهي:

✓ الأسباب الإدارية: وتتمثل هذه الأسباب في ما يلي<sup>1</sup>:

- عدم قدرة المؤسسة على تقديم الدعم للموظفين ذو كفاءة عالية ومهارات ممتازة مما يجعلهم يجيدون صعوبة في إتمام عملهم دون دعم من الإدارة.
- إن الاختيار الخاطئ لمدير المؤسسة قد يكون سبباً في فشل المؤسسة حيث أنه يجب أن يكون قائد ومنظماً وعليه أن يتخذ القرارات بناء على المعلومات القليلة لديه.
- غياب العناصر الإدارية والفنية المتخصصة ووجود صراعات بين أعضاء الإدارة لعلها وتغليب المصالح الخاصة للمساهمين والملاك والتوجهات الخاطئة للإدارة من شأنه أن يسبب الخطر المالي للمؤسسة.

✓ الأسباب المالية: توجد عدة أسباب مالية قد تؤدي بالمؤسسة إلى الوقوع في الخطر المالي وتتمثل هذه الأسباب فيما يلي<sup>2</sup>:

- ضعف قدرة المؤسسة على التخطيط المالي لمواردها واستخدامات هذه الموارد، بالشكل الذي يفرض بدفع وصدق هذه الالتزامات.
- توسع المؤسسة في الاقتراض وبتكاليف مرتفعة ودون حاجة فعلية للنشاط الذي تمارسه.
- عدم تسديد المؤسسة لالتزاماتها المستحقة في مواعيدها وتراكم الديون عليها.
- ارتفاع قيمة المصاريف الإدارية وانخفاض إنتاجية هذه المصروف، وزيادة حجمه عن المعدل المناسب.

<sup>1</sup> هالة بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتعرف على الشركات، رسالة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، كلية الجامعة الإسلامية غزة، 2004، ص27.

<sup>2</sup> نوال زروق، مسيكة بوعريوة، دور أدوات التحليل المالي في إدارة الخطر المالي في المؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة شركة الخزف الصحي بالميلية- مذكرة مكملة لشهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص محاسبة وإدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، 2015، ص52-53.



- عدم تخطيط الإنفاق الاستثماري للمؤسسة، أو سوء هذا التخطيط مما يؤدي إلى توسع المؤسسة في إقامة مشروعات استثمارية أو توسعات في مشروعات جديدة دون تذيير أو تأمين التمويل اللازم لها مما يجعلها تظل لمدة طويلة في مرحلة الإنشاء، وثم لا يكون هذا الإنفاق منتجا.
- الانحراف المالي المعتمد، مثل زيادة حجم الاختلاسات والسرقات، وعمليات التدليس مع الموردين والموزعين، الأمر الذي يمثل خسائر مرتفعة تحد من قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها.
- سوء تخطيط عمليات شراء المواد الأولية، وارتفاع تكاليف تخزينها، واستثمار جانب كبير من الأموال في شكل مواد خام دون حاجة ملحة لذلك. مما يمثل تكلفة وأعباء غي عادية، خاصة إذا تم الاعتماد على مصادر تمويل خارجية.
- التعاقد على طلبات ضخمة طويلة الأجل، تنفذ لعملاء في المستقبل البعيد بأسعار ثابتة متفق عليها حاليا وغير قابلة للزيادة، مع سيادة اتجاه تضخمي ترتفع معه أسعار وتكاليف مستلزمات الإنتاجية مما يؤدي إلى انخفاض الأرباح، بل وتحقيق خسائر مؤكدة.
- ✓ الأسباب الإنتاجية<sup>1</sup>: يتعلق هذا العمل بالنشاط الاقتصادي الذي تمارسه المؤسسة الاقتصادية سواء كانت صناعية أو زراعية، وتتمثل أهم ملامح سوء عملية الإنتاج في تخطيط وعدم انتظام تدفقاتها، مما يؤدي إلى التوقف عن تسديد التزاماتها أو مطالبتها بتأجيل سداد هذه الالتزامات.
- وبصفة عامة هناك مجموعة من الأسباب قد تؤدي إلى نقص النتائج وتراجع القيمة وارتفاع التكاليف أهمها:
- عدم قيام المؤسسة على أساس اقتصادي سليم، وعدم وصولها إلى الحجم الاقتصادي الأمثل الذي يحقق لها وفورات الإنتاج الكبير وانخفاض التكاليف واستغلال الأمثل للطاقات والموارد المتاحة.
- انتشار ظاهرة تعطل خطوط الإنتاج لفترات طويلة نتيجة لتعطيل الآلات وتقادمها، عدم القيام بعمليات الصيانة الدورية والإحلال والتجديد بصفة مستمرة.
- استخدام أساليب وسياسات إنتاجية قديمة ولبالي ذات طابع إرهابي واستغلالي ظالم للقوى العاملة.
- انخفاض مهارات القوى العاملة، لنقص الخبرة أو عدم كفاية التدريب، مما أدى إلى انتشار ظاهرة الإسراف في استخدام الموارد.

<sup>1</sup> هوارى قرناش، دور تكنولوجيا المعلومات في إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة الاقتصادية-دراسة ميدانية بمؤسسة الاسمنت ومشتقاته بالشلف، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية المؤسسة، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2022، ص105.

- عدم انتظام ورود المواد الخاصة وعدم استقرار مصادر التوريد وصعوبة الحصول عليها وتوفرها بالشكل المناسب وبالكم المناسب وبالجودة المناسبة.

✓ الأسباب التسويقية<sup>1</sup>: وتتمثل في صغر حجم السوق المحلي، وإغراق السوق بالمنتجات الأجنبية، وارتفاع تكاليف التسويق، وعدم الاهتمام بدراسات الجدوى، وإعاقة العملية التنظيمية في المؤسسة لبحوث التسويق، وتحول مدير التسويق إلى أعمال البيع بدلا من أعمال المراقبة والتحليل وإساءة استغلال مراحل تطوير السلعة والفشل في تقدير حجم المبيعات والأرباح المتوقعة. وتعد الأسباب التسويقية من أكبر أسباب عجز المؤسسات عند تسديد ديونها، حيث يرتبط نجاح أي مؤسسة في تحسين أهدافها بحسن قيام إدارة التسويق بنشاطها.

## 2/ الأسباب الخارجية

وتتمثل أهم هذه الأسباب فيما يلي<sup>2</sup>:

- ✓ الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي لاسيما أسعار الخدمات والمواد الأولية ومستلزمات الإنتاج وأسعار الطاقة مما يزيد التكلفة فتتخفص الربحية أو تزيد الخسائر.
- ✓ التقلبات الحادة في أسعار الصرف وتعددتها والتي أدت إلى تصاعد قيمة مديونيات العديد من المؤسسات المقترضة بصورة أدت اختلال في الهيكل التمويلي.
- ✓ تغير تكنولوجيا متلاحقة ومتسارعة في ظل التقدم الهائل في الصناعات وتأثيرها على الإنتاج، وأيضا التغيرات السوقية من حيث دخول المنتجات الجديدة بكثرة في الأسواق واختلاف الحصص السوقية وعدم مقدرة الإدارة أو العمالة التعامل مع تلك التغيرات.
- ✓ مشكلات التعامل مع الإدارة الحكومية كمشاكل مع أجهزة الضرائب والجمارك والاستيراد وقد تعد من أسباب تأخر المؤسسات في تنفيذ برامجها الزمنية.

## المطلب الثالث: أنواع المخاطر المالية

مما سبق توصلنا إلى أن المخاطر المالية تنقسم إلى ثلاث مخاطر وهي: مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، مخاطر السوق، نوجزها فيما يلي:

<sup>1</sup> هواري قرناش، مرجع سبق ذكره 105.

<sup>2</sup> هواري قرناش، مرجع سبق ذكره، 106.

أولاً: مخاطر الائتمان<sup>1</sup>

هي من أهم أنواع المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية، ويقصد بالمخاطر الائتمانية التي ترتبط بالطرف الآخر في العقد وقدرته على الوفاء بالتزاماته الائتمانية كاملة في موعدها كما ينص عليها العقد، وتسمى (مخاطر التمويل، مخاطر الاستثمار) أو (مخاطر المدائنة: لأنها تنشأ في حال توظيف مبالغ الصكوك فتحدث المديونية).

وتنشأ مخاطر الائتمان من مصدرين هما:

- ✓ **مصادر داخلية:** وتتركز في قصور الرقابة الداخلية وضعف الاستعلامات وقصورها وغياب السياسة الائتمانية والاعتماد المفرط على الضمانات، وقصور الدراسات في تحديد حجم الإنتاج التمويلي.
- ✓ **مصادر خارجية:** وتتركز على قصور الرقابة الخارجية، وقصور موارد التمويل إما لضعف أسواق رأس المال، أو ضعف وجمود الجهاز الإنتاجي، والتضخم وتقلب الأسعار.

فالمخاطر الائتمانية<sup>2</sup>: هي المخاطر التي تواجهها المؤسسة لعدم قدرتها على تحصيل الديون من العملاء، وبالتالي تقوم المؤسسة باتخاذ إجراءات من شأنها تعزيز سداد العملاء الذمم المترتبة عليهم في موعدها وتشمل على سبيل الذكر الإجراءات التالية:

- القيام بدراسة الملاءة المالية للعميل ودراسة قدرة العميل على السداد قبل القيام بعملية التمويل واعتماد المعايير والمقاييس المالية المرتفعة لمنح التمويل.
- تحديد مدة التمويل بما يتناسب وعمر السلعة أو الأصول الممولة.
- الاحتفاظ بالضمانات الملائمة مثل الرهن: وجود كفلاء ذوي ملاءة مالية عالية.
- إضافة إلى ذلك ستعمل الشركة على تخصيص معدلات ديون معدومة بنسبة 0.5% - 02% سنوياً للتحوط ضد المخاطر الائتمانية.

ويتم قياس هذه المخاطر من خلال النسب التالية<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> نجلاء بنت محمد البقمي، مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها: مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متعثرة، بحث مكمل لمرحلة الماجستير مدعوم من برنامج دعم أبحاث ورسائل طلاب الدراسات العليا في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، 2013، ص84.

<sup>2</sup> عطا الله علي الزبون، خالد بني حمدان، إدارة الجودة الشاملة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، 2017، عمان، ص32.

<sup>3</sup> حمزة محمود زبيدي، أساسيات الإدارة العامة، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2006، صص 92-93.

1/ نسبة القروض إلى مجموع الأموال ( الموجودات ): وتسمى بنسبة الرافعة المالية، وتحسب بقسمة مجموع القروض ( قصيرة الأجل وطويلة الأجل ) وتشير هذه النسبة إلى درجة الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة في تكوين أموال الشركة. وكلما زادت نسبة الرافعة المالية كلما انخفضت مساهمة حق الملكية في أموال الشركة.

وتحسب نسبة الرافعة المالية وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \frac{\text{القروض}}{\text{الأموال ( الموجودات )}}$$

2/ معدل تغطية الفوائد: يترتب على استخدام المديونية تحمل الإدارة المالية لأعباء ثابتة ممثلة بالفوائد على القروض، وعليه فإن اهتمام الإدارة المالية يتركز حول تحديد مدى قدرتها على تسديد هذه الأعباء وتغطيتها من أرباح الشركة لذلك فهي تلجأ إلى حساب معدل تغطية الفوائد من خلال تنفيذ النسبة التالية:

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفائدة}}{\text{الفائدة}}$$

3/ نسبة القروض إلى حق الملكية<sup>1</sup>: يعبر حق الملكية عن مقدار الأموال التي جهزها الملاك للشركة، ولذلك فهي تمثل حد الأمان الذي يتمتع بيه الدائنون ( أصحاب القروض ) عند إقراضهم للشركة. إذ يتعرض أصحاب الملكية إلى فقدان أموالهم قبل أن يتعرض أصحاب القروض إلى ذلك.

ولهذا فإن الإدارة المالية تهتم بهذه النسبة لأن ارتفاعها عن معيار المقارنة دليل واضح عن تزايد المخاطر التي يتعرض لها الدائنون بسبب تناقص مساهمة الملاك أي تناقص حد الضمان أو الأمان.

وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة القروض إلى حق الملكية} = \frac{\text{مجموع القروض}}{\text{حق الملكية}}$$

ثانياً: مخاطر السيولة

<sup>1</sup> حمزة محمود زبيدي، مرجع سبق ذكره، ص94.

" هي مخاطر مرتبطة باحتمال أن تواجه المؤسسة مصاعب في توفير الأموال المقابلة لالتزاماتها المستحقة وتظهر هذه المخاطر عندما لا تستطيع المؤسسة تلبية الالتزامات الخاص بمدفوعاتها في مواعيدها بطريقة فعالة من حيث التكلفة، أي تتمثل في عجز المؤسسة عن تدبير الأموال اللازمة بتكلفة عادية"<sup>1</sup>.

ويرجع خطر السيولة إلى الأسباب التالية<sup>2</sup>:

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

ويتم قياس هذه المخاطر من خلال النسب التالية:

1/ **نسبة السيولة العامة**<sup>3</sup>: يتم حساب هذه النسبة بقسمة مجموع الأصول المتداولة على مجموع الخصوم المتداولة، وتعتبر هذه النسبة مؤشرا لمدى قدرة المؤسسة على سداد الخصوم المتداولة من الأصول المتداولة. ويمكن التعبير عنها بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \left( \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}} \right) * 100\%$$

2/ **نسبة السيولة الجاهزة**<sup>4</sup>: تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها القصيرة الأجل بالاعتماد على السيولة الموجودة حاليا تحت تصرفها فقط، من دون اللجوء إلى كل قيمة غير جاهزة، ذلك أنه من الصعب على المؤسسة أن تتوقع مدة معينة لتحويل المخزونات إلى سيولة جاهزة، كما يصعب عليها تحويل القيم غير الجاهزة

<sup>1</sup> سهام عيساوي، لخضر مرغاد، استخدام المشتقات المالية في إدارة المخاطر المالية، أبحاث اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الخامس عشر، جوان 2014، ص 153.

<sup>2</sup> محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2006، ص 54.

<sup>3</sup> منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1999، ص 84.

<sup>4</sup> مبارك لسوس، التسيير المالي - تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محلولة لطلبة العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية للنشر والتوزيع، 2012، ص 48.

( القيم القابلة للحقيق ) إلى سيولة دون أن تفقد مكانتها وسمعتها في السوق. وتكتب نسبة السيولة الجاهزة كما يلي:

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \left( \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الخصوم المتداولة}} \right) * 100\%$$

### ثالثا: مخاطر السوق

يمثل خطر السوق خطر ضياع أو خسارة تتسبب في التأثير على أسعار الأدوات المالية، يحدث نتيجة للاتجاهات الصعودية والنزولية التي تحدث على مستوى السوق المالي نتيجة العديد من الأسباب التي تؤثر على التدفقات النقدية المتوقعة ومعدل العائد المطلوب على الاستثمار سواء كانت الأسباب المؤثرة في البلد نفسه أو في بلدان أخرى تربطها ببيع علاقات اقتصادية.

ينتج هذا الخطر عن العلاقة العكسية بين السعر والمردودية حيث تتعلق بطبيعة مميزات الورقة المالية (الكمية...) فهي بذلك تنشأ من الخسائر الناجمة عن المواقع المتضمنة داخل أو خارج الميزانية الناشئة عن التحركات في سعر السوق المالي. وبالتالي فإن مخاطر السوق هي مخاطر التغيرات في قيمة الأوراق المالية أو المعاملات نتيجة لإدراج عملية الدخول في الأسواق في السجلات التجارية والبنكية. كما تنتج مخاطر السوق عن اتحاد مخاطر التحركات في أسعار الفائدة، أو أسواق الصرف الأجنبي، أو أسواق الأسهم، أو أسواق السلع والخدمات، إضافة إلى التغير في أسعار نتيجة للأنشطة التجارية في الأجل القصير. فالزيادة في احد هذه المخاطر يؤدي إلى زيادة مخاطر السوق<sup>1</sup>.

وتقاس مخاطر السوق من خلال الاعتماد على نسب السوق والمتمثلة في ثلاث نسب هي: غلة التوزيعات، نسبة السعر إلى ربحية السهم، ونسبة ملكية المؤسسات المالية. وهي كما يلي<sup>2</sup>:

### 1/ غلة التوزيعات:

تقاس غلة التوزيعات بقسمة نصيب السهم من التوزيعات على متوسط أعلى وأدنى سعر يباع بيه السهم، أو قسمة على سعر الإقفال في البورصة، ويتوقف قبول المستثمر لنتاج تلك النسبة على الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها.

<sup>1</sup> زهرة حمداني، إشكالية تمويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، 2012، ص 48.

<sup>2</sup> منير إبراهيم الهندي، مرجع سابق، ص 110-115-116.



وتعبر نسبة غلة التوزيعات بالعلاقة التالية:

$$\text{غلة التوزيعات} = (\text{نصيب السهم من التوزيعات} / \text{القيمة السوقية للسهم}) * 100\%$$

2/ نسبة السعر إلى ربحية السهم:

يطلق على نسبة السعر إلى ربحية السهم مضاعف الربحية، وتقاس بقسمة السعر الذي يباع به السهم (عادة سعر الإقفال) على ربحية السهم في الاثني عشر شهرا (12 شهر). وكما واضح تكشف هذه النسبة عن تقييم المستثمر للسهم، فلو أن نسبة السعر إلى الربحية يساوي الصفر فهذا يعني أن المستثمر على استعداد أن يدفع في السهم خمسة أضعاف الربحية المتولدة عنه.

وتكتب نسبة السعر إلى ربحية السهم بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السعر إلى ربحية السهم} = \text{القيمة السوقية للسهم} / \text{ربحية السهم}$$

3/ نسبة ملكية المؤسسات المالية:

تقاس نسبة ملكية المؤسسات المالية بقسمة عدد الأسهم التي تمتلكها تلك المؤسسات على عدد الأسهم التي أصدرتها المؤسسة، ويقصد بالمؤسسات المالية شركات التأمين، والبنوك وهيئات التأمين وغيرها من الهيئات التي توجه جزء من مواردها المالية لشراء أسهم المؤسسات.

وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة ملكية المؤسسات المالية} = (\text{عدد الأسهم المملوكة للمؤسسات} / \text{عدد أسهم المؤسسة}) * 100\%$$

### المبحث الثاني: أساسيات حول إدارة المخاطر المالية

إن معرفة المخاطر وتقويمها وإدارتها، من العوامل الرئيسية في نجاح المؤسسات الاقتصادية، فهي تتكفل بتحديد وقياس المخاطر التي تتعرض لها، فعدم إدارة هذه المخاطر بطريقة عملية وصحيحة قد يؤدي إلى فقدان العوائد والفشل في تحقيق الأهداف المسطرة.

المطلب الأول: ماهية إدارة المخاطر المالية

أولاً: تعريف إدارة المخاطر

نظراً لأهمية إدارة المخاطر داخل المؤسسة أو المنظمة نقدم مجموعة من التعريفات فيما يلي:

إدارة المخاطر هي " جزء أساسي في الإدارة الاستراتيجية لأي مؤسسة، وهي الإجراءات التي تتبعها المؤسسة بشكل منظم لمواجهة الأخطار المصاحبة لأنشطتها، بهدف تحقيق المزايا المستدامة لكل نشاط ومن محفظة كل الأنشطة"<sup>1</sup>.

كما تعرف بأنها " تنظيم متكامل تهدف إلى مجابهة المخاطر بأفضل الوسائل وأقل التكاليف، وذلك عن طريق اكتشاف الخطر وتحليله وقياسه وتحديد وسائل مجابهته مع اختيار أنسب هذه الوسائل لتحقيق الهدف المطلوب"<sup>2</sup>.

وتعرف أيضاً بأنها " عملية صنع القرارات وتنفيذها والتي من شأنها أن تعمل على تقليل التأثيرات الشديدة للخسائر العرضية والتجارية لمؤسسة ما"<sup>3</sup>.

ومن خلال التعريفات السابقة يمكن القول أن مفهوم إدارة المخاطر يرجع إلى العمليات الإجمالية التي تتبعها المؤسسات المالية أو الاقتصادية للتعرف على استراتيجية العمل وتحديد المخاطر التي ستعرض لها وتقييمها والسيطرة عليها.

ثانياً: تعريف إدارة المخاطر المالية

لإدارة المخاطر المالية عدة تعاريف نذكر منها:

تعرف إدارة المخاطر المالية على أنها "جزء من أي إدارة استراتيجية في مؤسسة الأعمال، وهي تعمل على تشخيص ومواجهة الأخطار التي يمكن أن تواجهها المؤسسات من أجل تعظيم القيمة المتوقعة"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> كمال محمود جبرا، التأمين وإدارة الخطر، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص235.

<sup>2</sup> ثوري موسى شقيري وآخرون، إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص26.

<sup>3</sup> فتحي بن زيد، محاضرات في مقياس إدارة المخاطر، تخصص مالية مؤسسات، قسم الحقوق جامعة محمد الأمين دباغين، سطيف2، متاحة على الموقع <https://dspace.univ-setif2.dz> شوهدت يوم 2023/03/12، على الساعة 21:00، ص16.

<sup>4</sup> إيمان محمد القرمازي وآخرون، إدارة المخاطر المالية في تعظيم قيمة الشركات، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، المجلد07، العدد02، ديسمبر2022، ص678.

كما تعرف بأنها " استخدام أساليب التحليل المالي وكذلك الأدوات المالية المختلفة من أجل السيطرة على مخاطر معينة وتدنية آثارها غير المرغوبة على المنشأة، ويرى أنه يمكن تسمية هذه العملية بإدارة الخسائر المحتملة"<sup>1</sup>.

ويرى cummis, D.,et.al.,1998 أن مفهوم إدارة المخاطر المالية يشير إلى تلك القرارات التي تستهدف تغيير شكل العلاقة الخاصة بالعائد والخطر المرتبطين بالتدفقات النقدية المستقبلية<sup>2</sup>.

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن إدارة المخاطر المالية تعني استخدام الأدوات المناسبة لتدنية الخسائر المحتملة، فهي تهدف إلى تحقيق أعلى قيمة متوقعة للعائد بأقل مخاطرة.

### المطلب الثاني: أهداف إدارة المخاطر المالية

لإدارة الخطر العديد من الأهداف الهامة، يمكن تصنيفها إلى مجموعتين رئيسيتين هما:

✓ الأهداف التي تسبق تحقيق الخسائر

✓ الأهداف التالية لتحقيق الخسائر

### أولاً: الأهداف التي تسبق تحقيق الخسائر

في أي مؤسسة هناك العديد من الأهداف لإدارة الخطر التي تسبق تحقق الخسارة وأهم هذه الأهداف: الاقتصاد، تخفيض القلق، مقابلة الالتزامات الخارجية المفروضة (الوفاء) ويتم تناولها على النحو التالي<sup>3</sup>:

**1/ الاقتصاد:** ويعني ذلك أن المؤسسة يجب أن تعد التقديرات للخسائر المحتملة بطريقة اقتصادية ممكنة، وهذا يتضمن تحليل لمصروفات برامج الأمان، أقساط التأمين، التكاليف المرتبطة بالأساليب المختلفة لمواجهة الخسائر، بمعنى تهدف إدارة الخطر المالي إلى تخفيض تكاليف مواجهة الخطر إلى أدنى حد لها.

**2/ تخفيض القلق:** حيث أن الوحدات المعرضة للخسارة يمكن أن تسبب قلق كبير وخوف لمدير الخطر، ومدير الخطر يحاول أن يخفض هذا القلق والخوف المرتبط بالوحدات المعرضة للخسارة، وهو هدف أكثر تعقيداً.

<sup>1</sup> محمد علي محمد علي، إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرية (مدخل لتغطية القيمة)، رسالة مقدمة للحول على درجة دكتور الفلسفة في إدارة الأعمال، جامعة القاهرة، كلية التجارة، قسم إدارة الاعمال، 2005 ص03.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص03.

<sup>3</sup> عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب، أخطار الاستثمار)، الطبعة الأولى، دار صفاء للطباعة والنشر، عمان، 2011، ص 234-235.

3/ مقابلة (الوفاء) الالتزامات الخارجية المفروضة: وهذا يعني أن المؤسسة يجب أن تفي بالمتطلبات المفروضة من قبل الجهات الخارجية، مثل المتطلبات لحكومية التي تطالب المؤسسة بتوافر وسائل الأمان لحماية العاملين من الأخطار.

### ثانيا: الأهداف التالية لتحقيق الخسائر

تتمثل أهداف إدارة الخطر بعد حدوث الخسارة في : البقاء، استمرارية العمليات، استقرار الأرباح، استمرارية النمو، المسؤولية الاجتماعية، والتي يمكن تلخيصها فيما يلي<sup>1</sup>:

1/ بقاء المنشأة: إن الهدف الأول والأكثر أهمية الذي يلي الخسارة هو بقاء المؤسسة والبقاء يعني أنه بعد حدوث الخسارة يمكن للمؤسسة أن تستأنف على الأقل عمليات جزئية من نشاطها خلال فترة زمنية قصيرة.

2/ استمرارية العمليات: إن القدرة على الاستمرار في ممارسة العمل (مواصلة النشاط) بعد تحقق خسارة شديدة يعتبر من بين أهم الأهداف التي تسعى إدارة المؤسسة إلى تحقيقه، حيث تفقد جزء كبير من عملائها ومورديها ونقل قدرتها التنافسية في السوق، بمعنى ضمان استئناف المؤسسة لعملياتها بكامل طاقتها الإنتاجية بعد تحقق الحادث بحيث تكون فترة التوقف قصيرة جدا.

3/ استقرار الأرباح أو المكاسب: حيث ينبع هذا الهدف من التأثير الذي يمكن أن تحدثه التغيرات الواسعة في المكاسب، حيث يفضل المساهمون الأرباح المستقرة عن المكاسب التي تتقلب بشكل واسع، ولأن المستثمرين يفضلون عموما التدفق المستمر للدخل، فإن إدارة الخطر تسعى إلى الحفاظ على مستويات دخول مستقرة من خلال تحجيم الانخفاض في الدخل بسبب تحقق الأخطار<sup>2</sup>.

4/ استمرارية النمو: المؤسسة يمكنها الاستمرار في النمو من خلال تطوير منتجات وفتح أسواق جديدة أو الاندماج مع شركات أخرى<sup>3</sup>، ويمكن ضمان النمو المستثمر للمؤسسة من خلال ضمان مصادر توريد احتياجات المؤسسة في حالة تعرضها للحادث<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> فاطمة لعلي، مدخل إلى التامين وإدارة الخطر، ديوان المطبوعات الجامعية، جامعة عبد الحميد بن باديس، الجزائر، 2019، ص62.

<sup>2</sup> سلوى صويلح، أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي في المؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة: مديفة جيجل شركة بالأسهم-، مذكرة مكملة لنيل

شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، 2018، ص66.

<sup>3</sup> كمال محمد جبرا، مرجع سبق ذكره، ص237.

<sup>4</sup> عيد أحمد أبو بكر، مرجع سبق ذكره، ص236.

5/ المسؤولية الاجتماعية: هدف المسؤولية الاجتماعية يكون لتدنية التأثيرات التي تحدثها الخسارة المحتملة في حال تحققها على الأشخاص الآخرين والمجتمع، حيث أن الخسائر الشديدة تكون لها آثار عكسية (سيئة) على العاملين والمستهلكين والموردين والدائنين والمجتمع بشكل عام<sup>1</sup>.

ويمكن إضافة أهداف أخرى لإدارة المخاطر المالية منها مايلي<sup>2</sup>:

- ✓ المحافظة على الأصول الموجودة لحماية مصالح المستثمرين، المودعين، الدائنين.
- ✓ إحكام الرقابة والسيطرة على المخاطر في الأنشطة أو الأعمال التي ترتبط بالأوراق المالية والتسهيلات الائتمانية وغيرها من أدوات الاستثمار.
- ✓ تحديد العلاج النوعي لكل نوع من أنواع المخاطر المالية وعلى جميع مستوياتها.
- ✓ العمل على الحد من الخسائر وتقليلها إلى أدنى حد ممكن وتأمينها من خلال الرقابة الفورية أو من خلال تحويلها إلى جهات خارجية.
- ✓ إعداد الدراسات قبل الخسائر أو بعدها بغرض منع أو تقليل الخسائر المحتملة، مع تحديد أي مخاطر يتعين السيطرة عليها واستخدام الأدوات التي تعود على دفع حدوثها أو تكرار مثل هذه المخاطر.
- ✓ حماية الاستثمارات وذلك من خلال حماية قدرتها الدائمة على توليد الأرباح رغم أي خسائر عارضة ووضع تقارير دورية بشأن حجم المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار.

ويمكن القول أن كل أهداف إدارة المخاطر المالية تتدرج تحت عملية البحث عن المخاطر ودراستها وتحديد آثارها وطرق السيطرة عليها والعمل على إيجاد طرق جديدة وفعالة ومناسبة للتخفيف منها وحلها ومعالجتها.

### المطلب الثالث: خطوات إدارة المخاطر المالية

إن إدارة المخاطر المالية عملية ديناميكية، يتم فيها اتخاذ كافة الخطوات المناسبة للتعرف على المخاطر المؤثرة على الأهداف المنشودة والتعامل معها. ومن خلال هذا المطلب سنعرض أهم خطوات إدارة المخاطر المالية:

<sup>1</sup> فاطمة لعلمي، مرجع سبق ذكره، ص63.

<sup>2</sup> محمد منصور رمضان الزعنون، أثر التامين على الودائع على إدارة المخاطر المالية للبنوك: دراسة مقارنة، رسالة مقدمة للحصول على درجة دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال، جامعة قناة السويس، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، 2016، ص ص9-10.

### أولاً: مرحلة اكتشاف الخطر

وتنقسم هذه المرحلة إلى ثلاث خطوات هي:

1/ **تحديد الأهداف:** إن أو خطوة في كيفية إدارة الخطر هي تحديد الأهداف وتحديد احتياجات المؤسسة من برامج إدارة الخطر، حيث تحتاج المؤسسة إلى خطة معينة للحصول على أقصى منفعة ممكنة منها من جراء نفقات برنامج إدارة الخطر، وتعتبر هذه الخطوة وسيلة لتقييم الأداء في ما بعد. حيث تهدف إدارة الخطر إلى الحصول على أقصى عائد ممكن مقابل النفقات التي تتكبدها لتنفيذ البرنامج الذي وضعته ومراجعة هذا البرنامج في ضوء الأهداف المحددة مسبقاً<sup>1</sup>.

2/ **تشخيص الخطر (اكتشاف وتحديد الأخطار):** ويتضمن معرفة وتحديد ماهية المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة، وأكثر الجوانب تعرضاً لها، إذ يجب من أجل تشخيص المخاطر الأخذ بعين الاعتبار الأصل المعني بهذه المخاطر أو العملية المعنية به (أنشطة الإنتاج، التخزين، التسويق، الشراء و البيع، ومن الأفضل أن تنتهي عملية تشخيص المخاطر في المؤسسة بإعداد قائمة مفصلة عن المخاطر التي يمكن أن تمس نشاط المؤسسة<sup>2</sup>.

ويتم تحديد هذه المخاطر مثلاً عن طريق استخدام أساليب تحليل النظم، والاعتماد على القوائم المالية والحسابات الختامية... الخ.

3/ **تقييم الأخطار وتصنيفها:** لبعد التعرف على المخاطر المحتملة يجب أن تجرأ عملية تقييم لها من حيث شدتها في إحداث الخسائر واحتمالية حدوثها. أحياناً يكون من السهل قياس هذه الكميات وأحياناً أخرى يتعذر قياسها. وصعوبة تقييم المخاطر تكمن في تحديد معدل حدوثها<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> عيد أحمد أبو بكر، وليد إسماعيل السيفو، إدارة الخطر والتأمين، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص ص 56-57

<sup>2</sup> عمر قيرة، إدارة المخاطر المالية في المؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة Michelin، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير،

اختصاص إدارة أعمال المؤسسات، قسم علوم التسيير جامعة جيجل، 2007، ص 32.

<sup>3</sup> كاسر نصر المنصور، إدارة المخاطر واستراتيجية التأمين في ظل تكنولوجيا المعلومات، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع، إدارة المخاطر واقتصاد

المعرفة، 16-18 نيسان 07، عمان، 2009، ص ص 6-7.

حيث يتوجب على القائمين على تصميم برامج إدارة الأخطار ضرورة التمييز بين الأخطار المختلفة التي تتعرض لها المؤسسة من حيث الأهمية ودرجة الخطورة والمتمثلة في ثلاثة أنواع وهي: الأخطار الجسيمة، الأخطار المتوسطة و الأخطار الصغيرة<sup>1</sup>.

### ثانيا: مرحلة تحديد أساليب إدارة الخطر

في هذه المرحلة يتم دراسة وتحليل السياسات والأساليب المختلفة لإدارة الأخطار واختيارها ثم تنفيذ القرار المختار.

1/ دراسة وتحليل السياسات والأساليب المختلفة لإدارة الأخطار<sup>2</sup>: بعد أن يتم تحديد الأخطار و تشخيصها واكتشافها ثم تقييم وقياس هذه الأخطار تأتي مرحلة تحليل السياسات والوسائل المناسبة لمواجهة الخطر، حيث يقوم مدير إدارة الأخطار بالدراسة والمفاضلة بين الطرق المختلفة لإدارة الأخطار بهدف اختيار الطريقة المناسبة لتغطية الأخطار التي تتعرض لها المؤسسة. ومن الطرق المتاحة أمام مدير الخطر لمواجهة الأخطار والخسائر ما يلي:

- ✓ تجنب الأخطار.
- ✓ الاحتفاظ بالخطر.
- ✓ نقل الخطر إلى شركات التأمين أو إلى جهات أو هيئات أخرى.
- ✓ تخفيض الخطر.

2/ اختيار السياسات أو الأسلوب المناسب لمواجهة الخطر<sup>3</sup>: بعد أن يتم تحليل وتصنيف وتقييم الأخطار التي تتعرض لها المؤسسة ث دراسة وتحليل الطرق والأساليب المختلفة للتعامل مع هذه الأخطار، تأتي مرحلة اختيار أنسب وسيلة لإدارة هذه الأخطار وكيفية التعامل مع الخطر، ويتم ذلك في ضوء تقييم وقياس الأخطار من خلال محورين أساسيين هما: معدل تكرار الخطر أو الخسارة les frequency وشدة ( وطأة ) الخسارة الناتجة عن تحقيق الخطر les severity.

<sup>1</sup> عيد أحمد أبو بكر، وليد إسماعيل السيفو، عمان، مرجع سبق ذكره، ص ص 60-61.

<sup>2</sup> عبد الله حسن المسلم، إدارة التأمين والخطر، الطبعة الأولى، دار المعتر للنشر والتوزيع، 2015، ص ص 60-61.

<sup>3</sup> عيد الله حسن مسلم، مرجع سبق ذكره، ص ص 61.

وتعد هذه المرحلة بمثابة اتخاذ قرار، حيث يجب على مدير الخطر اتخاذ القرار بشأن أنسب الطرق المتاحة في التعامل مع كل خطر على حدة، ولاتخاذ قرار اختيار أسلوب معين لمواجهة الخطر فإن مدير الخطر يأخذ في الاعتبار احتمال وقوع الخسارة، حجم الخسارة المادية المحتملة، العوامل المساعدة للخطر، الموارد المتاحة لمواجهة الخسائر إذا تحققت ثم بعد ذلك يتم تقييم المزايا وتكاليف لكل أسلوب من أساليب مواجهة الخطر.

**3/ تنفيذ القرار المختار:** بعد دراسة الطرق المختلفة لإدارة الأخطار واختيار الطريقة المناسبة التي يستقر عليها مدير إدارة الخطر، فإنه يتم بعد ذلك تنفيذ القرار المتخذ، فإذا استقر الرأي على اختيار وسائل التحكم في الخطر ( وسائل الوقاية والمنع ) فإنه يجب التخطيط والتصميم لبرامج الوقاية والحد من وقوع الخطر وتنفيذها بدرجة عالية من الدقة، أما إذا استقر الرأي على نقل الخطر إلى شركة التأمين فإنه يجب دراسة جميع الظروف المحيطة بالمؤمن، واختيار شركة التأمين المناسبة بما يكفل الحصول على أفضل تغطية ممكنة بأقل تكلفة ممكنة<sup>1</sup>.

### ثالثاً: مراجعة وتقييم برنامج إدارة الخطر

يحتاج برنامج إدارة الأخطار إلى المراجعة والتقييم الدوري نتيجة لاحتمال ظهور أخطار جديدة والرغبة في التغطية<sup>2</sup> والكشف عن الأخطاء المحتملة في إدارة المخاطر في وقت مبكر ومعالجتها، لهذا من المهم أن تكون عملية إدارة المخاطر مستمرة حيث تساعد هذه الأخيرة في صناعة مديرين متمكنين من إدارة المخاطر وذوي خبرة وقدرة على تصحيح الأخطاء وتفادي المخاطر قبل حدوثها<sup>3</sup>.

### المبحث الثالث: آلية تطبيق إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

تعتمد إدارة المخاطر المالية على عدة أساسيات من قواعد وأدوات واستراتيجيات تضبط عملية إدارة المخاطر المالية وهذا ما سنتطرق إليه في ما يلي:

#### المطلب الأول: قواعد إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

هناك ثلاث قواعد أساسية لإدارة المخاطر المالية هي:

<sup>1</sup>المرجع نفسه، 62.

<sup>2</sup> عيد أحمد أبو بكر، وليد إسماعيل السيفو، مرجع سبق ذكره، ص 53.

<sup>3</sup> نجلاء بنت محمد البقي، ، ص 131.



أولاً: لا تخاطر بأكثر مما يمكن أن تتحمّله من خسائر

فمثلاً قرار مدير الخطر الاحتفاظ بالخطر " أي افتراض وقوع الخطر وتحمل نتائجه " وعدم تحويله إلى جهة أخرى أقدر منه على تحمل الخطر، فإن هذا الأسلوب حسب هذه القاعدة غير مناسب إذا كانت أقصى خسارة مادية محتملة تفوق قدرة المشروع الأمر الذي قد يؤدي إلى إفلاس المشروع<sup>1</sup>.

ومن جهة أخرى تعتبر هذه القاعدة أهم قاعدة لإدارة المخاطر، وتفيد هذه القاعدة في تحديد حجم الخسارة الممكن تحملها، وتشجع على نقل المخاطر إذا زادت عن حجم معين. كما تفيد أيضاً في تحديد الطرق التي يمكن اللجوء إليها في الوقت المناسب<sup>2</sup>.

### ثانياً: أن تراعي الأخطار الشاذة

على مدير الخطر أن يأخذ الأخطار الشاذة بالاعتبار بالرغم من أهمية عنصر " احتمال وقوع الخسارة " عند اتخاذ القرار من جانب مدير الخطر، إلا أن هناك بعض الأخطار التي إذا تحققت تؤدي إلى خسائر جسيمة رغم صغر احتمال وقوعها، فمثلاً إذا كان احتمال وقوع حادث معين هو واحد بالمليون فيمكن الاحتفاظ بالخطر في هذه الحالة إذا كانت الخسارة المادية المحتملة الناتجة عن وقوعه ضئيلة، أما إذا كانت الخسارة المادية المحتملة الناتجة عن وقوعه جسيمة فيجب على مدير الخطر آنذاك تحويل الخطر إلى جهة أخرى أقدر على مواجهته مثل التأمين وأسلوب منع الخسارة<sup>3</sup>.

ولذلك فإن الغرض من هذه القاعدة هو عدم إهمال المخاطر التي يكون احتمال وقوعها ضئيل جداً لأنها إذا وقعت تحدث أضراراً جسيمة بالمؤسسة، وعلى هذا من أجل تحديد الطريقة المثلى لإدارة المخاطر المالية من الضروري على مدير الخطر معرفة احتمال تحقق الخطر وأقصى خسارة محتملة وأخذ ذلك بالحسبان<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> أسامة عزمي سلام، موسى نوري شقيري، إدارة الخطر والتأمين، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص ص 49-50.

<sup>2</sup> سارة طيب، دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي: دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث ل م د في العلوم التجارية، تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2017، ص 32.

<sup>3</sup> أسامة عزمي سلام، موسى نوري شقيري، مرجع سبق ذكره، ص 50.

<sup>4</sup> سارة طيب، مرجع سبق ذكره، ص 32.

ثالثاً: لا تخاطر بالكثير من أجل القليل<sup>1</sup>

وفق هذه القاعدة يتوجب عدم المخاطرة بإمكانية تحمل خسارة مالية نتيجة مخاطر يحتمل تحققها مقابل توفير تكاليف نقل المخاطر، لذلك فإن هذه القاعدة تسيير في اتجاهين:

✓ الاتجاه الأول: عدم الاحتفاظ بالمخاطر عندما تكون الخسارة المالية المتوقعة كبيرة مقارنة بتكلفة نقل المخاطر.

✓ الاتجاه الثاني: يجب الاحتفاظ بالمخاطر عندما تكون الخسارة المالية المتوقعة صغيرة مقارنة بتكلفة نقل المخاطر.

المطلب الثاني: أدوات إدارة المخاطر المالية.

هناك ثلاث أدوات لإدارة المخاطر المالية هما<sup>2</sup>:

✓ تخفيض المخاطر:

وذلك بالتخلص من مصدر المخاطر بالبيع، فإحلال جزء من الأصول ذات المخاطر المرتفعة مثل الأسهم العادية في ظروف معينة بأصول أقل مخاطرة أو خالية من المخاطر، مثل السندات الحكومية أو أذن الخزينة، وهو خير مثال على تلك الأداة، والتعامل في السوق الحاضر و أسواق المشتقات، بيع أصل في أحد الأسواق وشراؤه من سوق آخر، مثال مقبول أيضاً.

✓ التغطية

هي أسلوب لحماية قيمة أصل معين، يملكه المستثمر إلى أن تتم تصفيته، وتوجد صورتين للتغطية: الصورة الأولى: تتمثل في أن المستثمر الذي يرغب في شراء أصل مالي معين، ولا يملك الموارد المالية اللازمة وإن كانت ستتاح في المستقبل، حيث يخشى أن يرتفع سعر الأصل إذا ما انتظر حتى تتوفر له تلك الموارد، يمكنه إبرام عقد مشتقات يضمن له التعاقد على الأصل من الآن بسعر متفق عليه، على أن يتم التنفيذ الفعلي عندما تتوافر له الأموال المطلوبة.

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص32.

<sup>2</sup> جمال معنوق، إدارة المخاطر المالية في ظل منتجات الهندسة المالية - دراسة مقارنة بين سوقين ماليين - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2016، ص179-182-195.

**الصورة الثانية:** تكون في الحالة التي يمتلك فيها المستثمر أصلا ماليا معيناً، ويخطط لبيعه في تاريخ لاحق. في الوقت الذي يخشى فيه انخفاض سعره عندما يحين ذلك الوقت، لذلك يمكنه إبرام عقد على أحد المشتقات لبيع الأصل مستقبلاً بسعر يتفق عليه عند إبرام العقد.

مصطلح التغطية يستخدم للدلالة على تحييد المخاطر وتقليصها، وهناك من يفرق بين التغطية والتأمين. بأن التغطية هي تقليص الخسارة من خلال التنازل عن إمكانية الربح، أما التأمين فهو دفع ثمن لتجنب الخسارة مع الاحتفاظ بإمكانية الربح.

### ✓ التنوع

يقصد بالتنوع التعدد في محفظة الاستثمار فيما بين استثمارات قصيرة الأجل واستثمارات طويلة الأجل في أصول مالية متنوعة ولمؤسسات متعددة في قطاعات اقتصادية مختلفة محلياً أو دولياً، لتخفيض حجم المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المحفظة. يعد تعدد الأهداف الاستثمارية دافعاً جوهرياً للتنوع، إذ يحقق التنوع مزايا يصعب تحقيقها في حالة الاستثمار الفردي مثل: تدنية المخاطر إلى أقل حد ممكن، الحصول على عائد جاري، الحصول على عائد دخل ثابت، النمو الرأس مالي والحفاظ على أصل رأسمال المستثمر.

يرى محمد محمود عبد ربه محمد بأن: التنوع في الاستثمارات يؤدي إلى تخفيض المخاطرة، إلا أنه لا يؤدي إلى إزالة هذه المخاطرة أو القضاء عليها. وتتمثل مجالات تنوع الاستثمار في ما يلي:

- أنواع الأوراق المالية التي يجوز الاستثمار فيها، وقيمة الاستثمار في كل نوع.
- مستوى جودة الأوراق المالية، حيث يرتبط مباشرة مع النسبة المقبولة من المخاطر، فعند الرغبة في عدم قبول مخاطر عالية فإنه يلوم شراء أوراق مالية جيدة المستوى.
- تواريخ الاستحقاق، فيجب أن تتماشى تواريخ استحقاق السندات مع احتياجات التدفق النقدي ومتطلبات السيولة، فهناك مشكلة عدم توافق تواريخ استحقاق الودائع مع تواريخ استحقاق القروض.

وعند إدارة المحفظة يجب مراعاة درجة الارتباط بين عوائد الأوراق المالية المكونة للمحفظة إذ أن تقليل المخاطر التي تتعرض لها هذه العوائد يتم من خلال اختيار أوراق مالية لا يوجد ارتباط بين عوائدها، فكلما زاد الارتباط بين عوائد الأوراق المالية المكونة للمحفظة كلما ارتفعت نسبة المخاطر فيها.

بالإضافة إلى التأمين ضد المخاطر وإدارة التوازن بين الأصول والخصوم كما يلي<sup>1</sup>:

### ✓ التأمين ضد المخاطر

يعرف التأمين بأنه عقد ملزم لطرفين حيث يلزم المؤمن له أو المستأمن بدفع قسط التأمين ويلزم المؤمن بدفع العوض أو مبلغ التأمين في حال وقوع الخطر المؤمن ضده، والمخاطر التي يمكن التأمين ضدها لا بد من توافرها على سمات معينة من أهمها:

- أن تكون المخاطر من النوع الذي يتعرض له عدد كبير من المؤسسات والأفراد.
- أن احتمال تعرض المؤسسات كلها لتلك المخاطر في توقيت واحد هي مسألة بعيدة الاحتمال، أي أن الارتباط بين تعرض تلك المؤسسات لهذا النوع من المخاطر هو ارتباط ضعيف.

يضاف إلى ذلك أن احتمالات وقوع تلك المخاطر يمكن تقديرها بدرجة عالية من الدقة، كما أن المخاطر التي يمكن التأمين ضدها هي مخاطر غير منتظمة، ولا تتعرض لها كافة المؤسسات المؤمن عليها في الوقت نفسه. ومن ثم فإن أقساط التأمينات التي يحصل عليها المؤمن، إضافة إلى العائد المتولد عن استثمار تلك الأقساط، يجب أن تكون كافية لدفع التعويض للمؤسسة التي تعرضت في لحظة معينة لنوع المخاطر المؤمن ضدها.

ومن الأمثلة على ذلك قيام المستثمر الذي يمتلك أسهم منشأة معينة بإبرام عقد اختيار بيع عليها، فإذا ما انخفضت الأسعار في السوق الحاضر، حقق له عقد الاختيار الحماية المنشودة، أما إذا ارتفعت الأسعار في السوق وأصبح تنفيذ العقد في غير صالحه، حينئذ سوف يخسر قيمة المكافأة، والمكافأة هنا هي ثمن التأمين.

### ✓ إدارة التوازن بين الأصول والخصوم

وهدفها تقليل فرصة تعرض المؤسسة إلى مخاطر السعر، مع تحقيق العائد المستهدف. والأساس الذي يقوم عليه هذا الأسلوب هو إيجاد التوازن من خلال تشكيلة ملائمة من الأصول والخصوم المالية، التي تتضمنها الميزانية من حيث تواريخ الاستحقاق، وقيمة كل منها عند كل تاريخ.

ومن أهم المؤسسات التي تتبع هذا الأسلوب في إدارة مخاطر السعر: البنك التجاري، شركات التأمين، صناديق التأمين، صناديق المعاشات.

<sup>1</sup> ابتسام قوتال، أدوات قياس وإدارة المخاطر المالية، الطبعة الأولى، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر، تخصص مالية مؤسسة، جامعة الجزائر3، 2020، ص ص 19-20.

المطلب الثالث: استراتيجيات إدارة المخاطر المالية

تعتمد المؤسسة على عدة استراتيجيات في مواجهة المخاطر المحتمل وقوعها، حيث تختلف هذه الاستراتيجيات باختلاف رؤية المؤسسة للمخاطر المحتمل وقوعها من جهة، وإلى طبيعة وحجم تلك المخاطر من جهة أخرى، وهنا نستعرض فيما يلي أهم ثلاث استراتيجيات غالباً تلجأ إليها المؤسسة<sup>1</sup>:

أولاً: إستراتيجية ترك الموقف مفتوح To Leave The Position Open

و يقصد بذلك الاحتفاظ Retention بمستوى الخطر على ما هو عليه، ويمكن أن تعتمد المؤسسة على هذه الإستراتيجية حينما يكون مستوى الخطر منخفض بشكل لا يبرر التكلفة المتوقعة لإدارته، وتندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسة قبول الخطر.

ثانياً: إستراتيجية تحمل مخاطر محسوبة To Take a Calculated Risk

ويقصد بذلك تحديد مستويات الخطر التي يمكن تحملها بالمؤسسة، والتي لا ترغب الشركة في تحمل أكثر منها، ثم اتخاذ كافة التدابير المناسبة لتخفيض المخاطر حتى هذا المستوى المقبول، ويندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسات تخفيض الخطر مثل: التنوع في خطوط منتجات الشركة (هيكل الاستثمار)، والتغيير في مستوى الرافعة التشغيلية تبعاً لظروف الشركة (هيكل الاستثمار)، والتغيير في مستوى الرافعة المالية (هيكل التمويل)، واستخدام الأدوات المالية المشتقة للحماية ضد مخاطر الأسعار.

هذه الإستراتيجية التي تتبناها المؤسسة كما يظهر من اسمها أنها تقبل بوجود أو حصول مخاطر محدودة إلى مستوى معين تعتبرها المؤسسة مقبولة ومعقولة ويمكن أن تتحمله. وفي الحقيقة هذه الإستراتيجية هي استراتيجية اعتدال في الترتيب لمواجهة المخاطر، لأن هذه الاستراتيجية لا تهمل التخطيط لمواجهة المخاطر وبنفس الوقت لا تبالغ أيضاً في التخطيط لتلك المخاطر<sup>2</sup>.

ثالثاً: إستراتيجية تغطية كل المخاطر To Cover all The Risk

<sup>1</sup> حسن محمد القاضي، الإدارة المالية العامة، دار الزمال للنشر والتوزيع، مصر، 2014، ص 230.  
<sup>2</sup> عامر طوقان، الاستثمار وأسواق رأس المال ودراسات الجدوى، دار البيروني للنشر والتوزيع، الأردن، 2018، ص 33.

وهي الإستراتيجية التي تلجأ المؤسسة من خلالها إلى التغطية الكاملة لكل خطر من الأخطار المتوقعة الحدوث مثل الحريق، السرقة، الاختلاس...<sup>1</sup>.

ويقصد بذلك تحييد مصدر الخطر بالنسبة للمؤسسة، أي تدنية الخطر إلى الصفر، ويندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسات تحويل الخطر Tansference مثل: التغطية الكاملة أو التأمين ضد الخطر باستخدام أدوات الهندسة المالية، تحويل الخطر المالي إلى طرف ثالث بواسطة عقود التأمين، والتجنب التام للأنشطة التي ينشأ عندها الخطر<sup>2</sup>. في هذا النوع من الاستراتيجيات تلجأ المؤسسة إلى الإستراتيجية الأكثر كلفة، وهي بالتأكيد محقة في ذلك، لأن مخاطر مثل الأنواع المذكورة من المخاطر هي بالتأكيد لا تحتمل من القائمين على المؤسسة إلا أن يقوموا بتغطيتها تغطية كاملة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> عامر طوقان، مرجع سبق ذكره، ص32.

<sup>2</sup> محمد عبد الله شاهين محمد، تحليل وتقييم محافظ الأوراق المالية، إدارة-تحليل-تقييم، دار حميثر للنشر والتوزيع، 2017، مصر، ص160

<sup>3</sup> عامر طوقان، مرجع سبق ذكره، ص32.

خلاصة الفصل:

بعد دراستنا لهذا الفصل توصلنا إلى أن الإحاطة بمعنى المخاطر أصبح يلعب دورا أساسيا وفعالا في تسيير المؤسسة الاقتصادية، لذا وجب على هذه الأخيرة ضرورة الدراية الواسعة بجميع الجوانب التي تحيط بهذا المفهوم حتى تتمكن المؤسسة من التحكم جيدا بالخطر وما يمكن أن يترتب عنه، وذلك بتبني إدارة المخاطر التي أصبحت تعد من الإدارات ذات الأهمية الكبرى في المؤسسات الاقتصادية باعتبارها الأداة الوحيدة التي تكفل لها عنصر البقاء والتطور المتواصل والمستمر، من خلال فتح الطريق أمامها لكي تبصر ما يخفيه المستقبل من أحداث.

إذا إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة تتضمن القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة، وقياسها والتعامل مع مسبباتها، والآثار المترتبة عليها، وأن الغرض الرئيسي لإدارة المخاطر المالية بالمؤسسة يتمثل في تمكينها من التطور وتحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية وكفاءة. هذا الأمر الذي أوجب على أصحاب الوحدات الاقتصادية، تجارية كانت أم صناعية أن تجعل إدارة المخاطر المالية من أولوية الأولويات وأن ترقى بها إلى مراتب عالية على مستوى الإدارات العليا، فهي خاضعة لبقاء الموارد واستمرار الحياة في وحدات المؤسسة وصمام الأمان، الاستمرار والتطور في عام الاقتصاد والمال.

## الفصل الثاني

### مدخل الأداء المالي



**تمهيد:**

في سبيل تحقيق البقاء والاستمرار تسعى معظم المؤسسات إلى تحسين أدائها بكل جوانبه، ويعتبر الأداء المالي أكثر الجوانب أهمية كونه يعتبر مصب اهتمام كل الأطراف ذات المصلحة، وواحدًا من المؤشرات التي يتم استخدامها في الحكم على نجاح المؤسسة من عدمه، وذلك من خلال تشخيص وضعيتها المالية والوقوف على نقاط القوة والضعف بها. فتقييم الأداء المالي إذا هو أهم الطرق التي تلجأ إليها الإدارة المالية في تقييم قراراتها المالية والإدارية باستخدام مجموعة من المؤشرات ومن تم الوقوف على الانحرافات التي يمكن أن تعتري السيرورة المرغوبة للمؤسسة، والوقوف على مختلف المسببات التي كانت وراء ذلك ومجابهتها. ومن أجل تبيان هذه النقاط وأخرى قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث على النحو التالي:

**المبحث الأول: عموميات حول الأداء المالي**

**المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي**

**المبحث الثالث: تأثير إدارة المخاطر المالية على مؤشرات تحسين الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.**

### المبحث الأول: عموميات حول الأداء المالي

سننظر في هذا المبحث إلى معرفة مفهوم الأداء وأهميته والعوامل المؤثرة عليه.

#### المطلب الأول: مفهوم الأداء

##### أولاً: تعريف الأداء

إن أصل كلمة أداء ينحدر من اللغة اللاتينية وبالضبط من عبارة performare والتي تعني إعطاء الشكل لشيء ما وذلك بأسلوب كلي، بعدها اشتقت اللغة الإنجليزية منها مصطلح performance والتي تعني تنفيذ مهمة أو تأدية عمل.<sup>1</sup>

ويعرف الأداء على أنه «دالة لكافة أنشطة المؤسسة وهو المرآة التي تعكس وضع المؤسسة من مختلف جوانبها».<sup>2</sup>

ويعرف أيضا بأنه «الطريقة التي تتجز بها الأعمال المحددة لتحقيق أهداف المؤسسة باستخدام أفضل الطرق والأساليب المتاحة».<sup>3</sup>

ويعرف Miller et Bromilez الأداء بأنه «انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المادية والبشرية واستغلالها بالصورة التي تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها».<sup>4</sup>

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن الأداء يتمثل في قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها والوصول إلى النتائج المرجوة التي تتطابق مع تلك الأهداف المرسومة، وذلك بالاستخدام الأمثل للموارد الموضوعة تحت تصرفها واستغلالها بكفاءة وفعالية .

<sup>1</sup> الأخضر لقلبي، دراسات في المالية والمحاسبة ، دار حمير للنشر والتوزيع، مصر، 2018/03، ص ص 92-93.

<sup>2</sup> وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالبي، سلسلة إدارة الأداء الاستراتيجي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن ، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2009، ص39.

<sup>3</sup> حاتم عثمان محمد خير، نحو أداء متميز للحكومات - تجربة جمهورية السودان - المؤتمر العالمي الدولي حول الاداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 08-09/03/2005، الجزائر، ص02.

<sup>4</sup> محمد شهيد، رفيق بشوندة، القياس المقارن لتحسين الأداء في المؤسسات الصناعية، دراسة مقارنة بين مؤسسة ENIE ومؤسسة CONDOR ،

مجلة العلوم الاقتصادية، الجزائر، المجلد09، العدد09، 2014/12، ص78.

### ثانيا: أنواع الأداء

إن تصنيف الأداء يختلف من باحث إلى آخر حسب معايير معينة وحسب دراسة كل باحث، ولهذا سنتطرق وباختصار إلى معيار واحد فقط وهو معيار المصدر وينقسم بدوره إلى:

- ✓ الأداء البشري: أداء أفراد المؤسسة<sup>1</sup>، ويسمى بأداء الموارد البشرية، وقد تزايد الاهتمام بأهميته ومكانته في المؤسسة باعتباره أهم الموارد والقادر على تفعيل مختلف الموارد الأخرى<sup>2</sup>.
- ✓ الأداء التقني: أي قدرة المؤسسة على استعمال استراتيجياتها بطريقة فعالة<sup>3</sup>.
- ✓ الأداء المالي (فعالية استخدام الوسائل المالية المتوفرة): و ينظر إليه كمحصلة لجميع أنواع الأداء، ويتعلق بتحقيق الأهداف المالية وكذا بالصحة المالية للمؤسسة من خلال التوازن المالي، والمردودية المناسبة، فهما بمثابة الهدفين الأساسيين من بين الأهداف المالية ككل<sup>4</sup>. هذا الأخير وباعتباره موضوع بحثنا سنتطرق له بالتفصيل في النقاط التالية.

### المطلب الثاني: مفهوم الأداء المالي وأهميته

#### أولاً: تعريف الأداء المالي

لقد تعددت التعريفات المقدمة للأداء المالي وذلك لتعدد جهات نظر الباحثين له، ومن التعريفات التي قدمت للأداء المالي ما يلي:

عرف الأداء المالي بأنه «قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها المالية بأقل التكاليف الممكنة، فالأداء المالي يتجسد في قدرتها على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها من التزامات وتحقيق معدل مردودية بتكاليف منخفضة»<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> محمد زرقون، الحاج عرابية، أثر إدارة المعرفة على الأداء في المؤسسات الاقتصادية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، عدد 01، جامعة ورقلة، الجزائر، 2014/12، ص 125.

<sup>2</sup> أمال سحنون، دور نظام الحوافز في تحسين الأداء المالي - دراسة مؤسسة اقتصادية جزائرية - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف/المسيلة، 2021، ص 79.

<sup>3</sup> محمد زرقون، الحاج عرابية، مرجع سبق ذكره، ص 125.

<sup>4</sup> عادل بومجان، أداء المؤسسة، محاضرات في مقياس اقتصاد المؤسسة، متاحة على الموقع <http://elearning.univ.Biskra.dz>، تم الإطلاع عليها يوم 2023/05/21، على الساعة 20:40، ص 11.

<sup>5</sup> حمزة عقبي، بشير بن عيشي، أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر باستخدام طريقة التحليل العالمي التمييزي (AFD)، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 49، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017، ص 109.

كما يعرف الأداء المالي بأنه «قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها ومصادرهما في الاستخدامات ذات الأجل الطويل وذات الأجل القصير من أجل تشكيل ثروة»<sup>1</sup>.

ويعرف أيضا بأنه «مجموع العمليات التي تتعلق بالحكم على كفاءة وفعالية المؤسسة في تخصيص مواردها المالية المتاحة وتحقيق خططها المستقبلية وأهدافها المسطرة، انطلاقا من معلومات متوفرة ومتاحة ضمن القوائم المالية المعدة»<sup>2</sup>.

في الأخير يمكننا القول بأن الأداء المالي هو لب الإدارة المالية والذي يعد الركيزة والداعم الأساسي لأي مؤسسة مهما كانت طبيعتها ودرجة نموها، كما يركز على الاستخدام الأمثل للمؤشرات المالية لقياس مدى تحقيق الأهداف المسطرة.

### ثانيا: أهمية الأداء المالي

تكمن أهمية الأداء المالي في أنه يهدف إلى تقويم أداء المؤسسة من عدة جوانب وبطريقة تخدم مصالح مستخدمي البيانات ذات العلاقة بالمؤسسة، وذلك من خلال ما يوفره الأداء المالي من معلومات لترشيد قراراتهم المالية، بالإضافة لذلك أنه يمكن من متابعة أعمال المؤسسة ومراقبة أوضاعها ومستويات أدائها مقارنة بالموارد المتاحة والأهداف المسطرة<sup>3</sup>، واستخلاص المعوقات واقتراح إجراءات تصحيحية وترشيد قرارات الاستثمار حسب الأهداف العامة للمؤسسة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.

وبالتالي فالأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين ما يلي<sup>4</sup>:

- ✓ يستطيع المستثمر من متابعة نشاط المؤسسة وطبيعته، ومتابعة الظروف الاقتصادية والمالية، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ومديونية ...
- ✓ يمكن للمستثمر القيام بعملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم.

<sup>1</sup> محمد نجيب دبابش، طارق قدوري، دور النظام المحاسبي المالي في تقييم الأداء المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الوطني الأول حول: واقع وأفاق تطبيق النظام المحاسبي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة محمد خيضر بسكرة، يومي 05 و06 ماي 2013، ص06.

<sup>2</sup> عبد الحق بوقفة وآخرون، أثر التحفيز الجبائي على تحسين الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر -دراسة ميدانية-رفاد للدراسات والأبحاث، المجلد 4، العدد2، جامعة الوادي الجزائر، 2018، ص212.

<sup>3</sup> نعمان محصول، سراح موصو، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية-دراسة حالة بنك المؤسسة العربية المصرفية خلال الفترة 2013/2018، مجلة الاقتصاد والتجارة، المجلد03، العدد02، 2020، ص5.

<sup>4</sup> أحمد حابي، البشير زبيدي، دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي، مجلة المناجير، جامعة الوادي، العدد02، 2020، ص123.

وبشكل خاص تتبع أهمية الأداء المالي في عملية متابعة أعمال المؤسسات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أداءها وفعاليتها، وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها، واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للمؤسسات واستثماراتها وفقاً للأهداف العامة لها والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة، ومنه فإن الموضوع الأساسي للأداء المالي هو الحصول على المعلومات التي تستخدم لأغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات واختيار السهم الأفضل من وقت لآخر من خلال مؤشرات الأداء المالي للمؤسسات<sup>1</sup>.

وبشكل عام يمكن حصر أهمية الأداء المالي في أنه يلقي الضوء على الجوانب الآتية<sup>2</sup>:

- ✓ تقييم ربحية المؤسسة.
- ✓ تقييم سيولة المؤسسة.
- ✓ تقييم المديونية.
- ✓ تقييم تطور توزيع الأرباح.
- ✓ تقييم نمو المؤسسة.

لذلك يتم تحديد المؤشرات التي توفر للمؤسسة أدوات وطرق تحليل الأداء المالي، حيث أن الغرض من تقييم الربحية وتحسينها هو تعظيم قيمة المؤسسة وثروة المساهم، والغرض من تقييم السيولة هو تحسين قدرة المؤسسات في الوفاء بالالتزامات، أما الغرض من تقييم النشاط هو معرفة كيفية توزيع المؤسسة لمصادر المال واستثماراتها، والغرض من تقييم الرفع المالي هو معرفة مدى اعتماد المؤسسة على التقييم الخارجي، والغرض من تقييم التوزيعات معرفة سياسة المؤسسة في توزيع الأرباح، أما الغرض من تقييم حجم المؤسسة فهو يزودها بمجموعة من المميزات ذات أبعاد اقتصادية بالإضافة إلى تحسين القدرة الكلية للمؤسسات<sup>3</sup>.

### المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الأداء المالي

نتلخص العوامل المؤثرة على الأداء المالي كالتالي:

<sup>1</sup> أمال سحنون، مرجع سبق ذكره ص ص 84-85

<sup>2</sup> علي بحري، تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة تطبيقية في مؤسسة مطاحن الحضنة للفترة 2011/2016، مجلة

الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور بالجلفة، العدد الاقتصادي 35 (1)، ص 354

<sup>3</sup> أمال سحنون، مرجع سبق ذكره، ص 85

### أولاً: العوامل الداخلية

وتتلخص هذه العوامل في:

➤ **الهيكل التنظيمي:** وقد حظي هذا العامل باهتمام عدة أطراف مفكرين، استشاريين ومديرين، لذا وجد خلاف حول تحديد تعريف موحد وشامل له، إذ نقترح منها ما يلي:

الهيكل التنظيمي هو الوعاء أو الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالمؤسسات وأعمالها، ففيه تتحدد أساليب الاتصالات والصلاحيات والمسئوليات وأساليب تبادل الأنشطة والمعلومات، حيث يتضمن الهيكل التنظيمي الكثافة الإدارية وهي الوظائف الإدارية في المؤسسات، والتمايز الرأسي هو عدد المستويات الإدارية في المؤسسات، وأما التمايز الأفقي فهو عدد المهام التي نتجت عن تقسيم العمل والانتشار الجغرافي من عدد الفروع والموظفين<sup>1</sup>.

أما الهدف من نجاح الهيكل التنظيمي هو "أن الهيكل التنظيمي يجسد الواقع التنظيمي في أحسن صورة ممكنة ليسمح بالممارسة الفعالة لمختلف النشاطات، ويحقق الأهداف بفعالية وفاعلية<sup>2</sup>.

وبناء على ما سبق نلاحظ أن الهيكل التنظيمي يؤثر على أداء المؤسسات من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد الأعمال والنشاطات التي ينبغي القيام بها ومن ثم تخصيص الموارد لها، بالإضافة إلى تسهيل تحديد الأدوار للأفراد في المؤسسة و المساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل لإدارة المؤسسة اتخاذ القرارات بأكثر فعالية وكفاءة<sup>3</sup>.

➤ **المناخ التنظيمي:** وهو شفافية التنظيم واتخاذ القرار بأسلوب الإدارة وتوجيه الأداء وتنمية العنصر البشري، أي إدراك العاملين أهداف المؤسسة ومهامها ونشاطاتها مع ارتباطها بالأداء، ويجب أن يكون اتخاذ القرار بطريقة عقلانية وعلى الإدارة أن تشجع الموظفين الذاتية أثناء الأداء، حيث يقوم المناخ التنظيمي على ضمان سلامة الأداء بصورة إيجابية وكفاءته من الناحيتين الإدارية والمالية، وتقديم معلومات لمتخذي

<sup>1</sup> أمال سحنون، مرجع سبق ذكره، ص 86.

وصفاء بوضياف، دور المعلومة المالية في تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي-دراسة تطبيقية في قطاع الحليب ومشتقاته- رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه ل م د في العلوم التجارية تخصص محاسبة، مالية وتدقيق، جامعة فرحات عباس، سطيف 01، 2018/2017، ص 44.

<sup>3</sup> نصر الدين بن نذير-أيوب شمال، لوحة القيادة كأداة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء SPE، مداخلة للمشاركة في المؤتمر الوطني الأول حول مراقبة التسيير كآلية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الإبداع، تخصص إدارة أعمال، بنوك ومالية، جامعة البلديّة 02، يوم 2017/04/25، ص 08.

القرارات لتحديد صورة للأداء والتعرف على مدى تطبيق الإداريين لمعايير الأداء عند التصرف في أموال المؤسسة<sup>1</sup>.

كما يعرف بأنه " حصيلة العوامل البيئية الداخلية كما يفسرها ويحللها العاملون فيها، والتي يظهر أثرها على سلوكهم وعلى معنوياتهم وبالتالي على أدائهم وانتمائهم للمنظمة"<sup>2</sup>.

➤ **التكنولوجيا:** وهي عبارة عن كافة الأساليب التي تستخدمها المؤسسة لتحويل مدخلاتها إلى مخرجات<sup>3</sup>. ويندمج تحت التكنولوجيا عدد من الأنواع مثل تكنولوجيا الإنتاج حسب الطلب، وتكون وفقا للمواصفات التي يطلبها المستهلك، وتكنولوجيا الإنتاج المستمر التي تلتزم بمبدأ الاستمرارية، وتكنولوجيا الدفعات الكبيرة. وعلى المؤسسة تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أعمالها والمنسجمة مع أهدافها وذلك بسبب أن التكنولوجيا من أبرز التحديات التي تواجه المؤسسات التي لا بد من التكيف معها واستيعابها وتعديل أدائها وتطويره بهدف الموائمة بين التقنية و الأداء، و تعمل التكنولوجيا على شمولية الأداء لأنها تغطي جوانب متعددة من القدرة التنافسية و خفض التكاليف و المخاطر بالإضافة إلى زيادة الأرباح و الحصة السوقية<sup>4</sup>.

➤ **الحجم:** ويقصد به تصنيف المؤسسات إلى مؤسسات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لتصنيف أو قياس حجم المؤسسة منها: إجمالي الموجودات أو إجمالي الودائع، إجمالي المبيعات أو إجمالي القيمة الدفترية. ويعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات سلبا فقد يشكل الحجم عائقا لأداء المؤسسات حيث أنه بزيادة الحجم فإن عملية إدارة المؤسسة تصبح أكثر تعقيدا، ومنه يصبح أداؤها أقل فعالية، وإيجابا من حيث أنه كلما زاد حجم المؤسسة يزداد عدد المحللين الماليين المهتمين بالمؤسسة، وأن سعر المعلومة للوحدة الواحدة الواردة في التقارير المالية يقل بزيادة حجم المؤسسة، وقد أجريت عدة دراسات حول علاقة الحجم بأداء المؤسسات تبين من خلالها أن العلاقة بين الحجم و الأداء علاقة طردية<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> نصر الدين بن نذير -أيوب شمال، مرجع سبق ذكره، ص08 ( المرجع نفسه).

<sup>2</sup> صفاء بوضياف، مرجع سبق ذكره، ص45.

<sup>3</sup> محمد الطراونة، **التكنولوجيا والهيكل التنظيمي -دراسة ميدانية**، مجلة أبحاث اليرموك (سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية)، المجلد 14، العدد 02، 1998، ص09.

<sup>4</sup> محمد محمود الخطيب، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات**، الطبعة الأولى، دار الحامد لنشر والتوزيع، عمان، ص50

<sup>5</sup> المرجع نفسه، ص51.

### ثانيا: العوامل الخارجية

تواجه المؤسسة مجموعة من التغيرات الخارجية التي تؤثر على أدائها المالي حيث لا يمكن لإدارة المؤسسة السيطرة عليها، وإنما يمكن توقع النتائج المستقبلية لهذه التغيرات، ومحاولة إعطاء خطط لمواجهةها والتقليل من تأثيرات، وتشمل العوامل الخارجية على: العوامل القانونية، العوامل الاقتصادية والعوامل التنافسية. ويتم توضيحها كما يلي<sup>1</sup>:

**العوامل الاقتصادية:** تتمثل في مجموعة العوامل كالنظام الاقتصادي الذي تتواجد فيه المؤسسة، الظروف الاقتصادية كالأزمات الاقتصادية وتدهور الأسعار، ارتفاع الطلب الخارجي.... فالظرف الاقتصادي قد يتيح عناصر إيجابية للمؤسسة، كحالة تلك التي يركز نشاطها على التصدير وتستفيد من ارتفاع الطلب الخارجي. كذلك الأسواق والمنافسين .

**عوامل اجتماعية:** تتمثل " في العناصر الخارجية المرتبطة بتغيرات سلوك المستهلكين، بالعلاقات بين مختلف مجموعات المجتمع وبالتأثير الذي تمارسه تلك العناصر على المؤسسات " ومن التعريف يتبين أن العوامل الاجتماعية شديدة الصلة بالعامل البشري، ومن هذه العوامل نذكر النمو الديموغرافي، فئة اعمار، الاقسام الاجتماعية. ودراسة العوامل الاجتماعية تقدم معلومات مفيدة للوظيفة التجارية داخل المؤسسة كإرسال منتج جديد واستهداف حصة من السوق.

**عوامل تكنولوجية:** تتمثل في التغيرات والتطورات التي تحدثها التكنولوجيا كإيجاد طرق جديدة لتحويل إلى سلع وخدمات، واختراع آلات جديدة من شأنها تخفيض تكاليف الإنتاج أو وقت الصناعة... .

دور المسير اتجاه هذه العوامل هو اليقظة وتشجيع الإبداع والتجديد داخل المؤسسة.

**عوامل سياسية وقانونية:** هي الأخرى عوامل خارجية لا يمكن التحكم فيها، تتمثل عموما في الاستقرار السياسي والأمني للدولة، نظام الحكم، العلاقات مع العالم الخارجي، القوانين، القرارات... وكل العوامل سابقة الذكر قد تشكل فرصا تستفيد منها المؤسسة لتحسين أدائها الإجمالي أو مخاطر تفرض على المؤسسة التأقلم للتخفيف من حدتها.

<sup>1</sup> عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية : قياس وتقييم دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة (2000-2002)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2002، ص ص 25-26.



### المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي

من المواضيع التي تأخذ اهتمام الكثير من الباحثين في وقتنا الحالي موضوع تقييم أداء المؤسسات وكيفية تحسينه، حيث يمثل تقييم الأداء المالي أحد أهم ركائز ومحاور عملية مراقبة التسيير. وهنا سنتطرق إلى مفهوم وأهداف تقييم الأداء المالي وأهم متطلباته ومراحله.

#### المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي وأهدافه

##### أولاً: مفهوم تقييم الأداء المالي

تعددت التعريفات المقدمة لتقييم الأداء المالي وذلك لتعدد وجهات النظر إلى الأداء في حد ذاته وفي مايلي بعض التعريفات التي قدمت له:

تم تعريف تقييم الأداء المالي بأنه " جاء كمرحلة من مراحل الرقابة الفعالة للمقارنة بين الأهداف المقرر لها وبين ما تم تحقيقه فعلاً، وبيان الانحرافات وأسبابها وطرائق معالجتها علمياً وعملياً لتحقيق الأهداف بكفاءة وفاعلية على وفق نظام ومعلومات متطور يخدم الإدارة والتخطيط ورفع كفاءة العاملين"<sup>1</sup>.

كما يمكن تعريف تقييم الأداء المالي على أنه " كل العمليات والدراسات التي تهدف إلى معرفة العلاقة بين الموارد المتاحة والكفاءة في استخدامها ويظهر ذلك من خلال دراسة الفرق بين ما تم تحقيقه من أهداف وما تم التخطيط له"<sup>2</sup>.

كما ينظر إلى تقييم الأداء على أنه<sup>3</sup>: " عملية دورية هدفها قياس نقاط القوة والضعف في الجهود التي يبذلها الفرد والسلوكيات التي يمارسها في موقف معين من أجل تحقيق هدف محدد خططت له المؤسسة مسبقاً.

وعلى ذلك فإن عملية تقييم الأداء التي نطرحها تتميز بعدة خصائص منها:

✓ أن تقييم الأداء عملية إدارية مخطط لها مسبقاً.

<sup>1</sup> نصر حمود مزنان فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص ص 24-25.

<sup>2</sup> عبد الكريم زرقاري، تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية باستخدام أساليب المحاسبة الإدارية-مدخل بطاقة الأداء المتوازن-دراسة حالة مؤسسة "صيدال" روية"، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 11، جامعة يحي فارس المدية، ديسمبر 2016، ص 112.

<sup>3</sup> مؤيد سعيد السالم، عادل حرحوش صالح، إدارة الموارد البشرية-مدخل استراتيجي-، الطبعة الثانية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 102.

- ✓ أنها عملية إيجابية لأنها لا تسعى إلى كشف العيوب فقط وإنما تهتم أيضا بنقاط القوة التي جسدها الفرد أثناء سعيه إلى تحقيق الهدف.
- ✓ أنها لا تتضمن إنجاز الواجبات فقط بل قياس مدى التزام الموظف بسلوكيات العمل المطلوب منه.
- ✓ أن عملية تقييم الأداء عملية مستمرة.

ومما سبق يمكن القول أن " تقييم الأداء المالي هو عملية قياس مدى تحقيق المؤسسة الأهداف المرسومة مسبقا وهذا من خلال الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة باستخدام مجموعة من المؤشرات ومقارنتها بالمعايير المحددة مسبقا في عملية التخطيط، وهذا من اجل معرفة نقاط القوة والضعف في المؤسسة، والتي تساعد المؤسسة على اتخاذ القرارات المناسبة".

### ثانيا: أهداف تقييم الأداء المالي

تهدف عملية تقييم الأداء المالي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف نذكر منها ما يلي:<sup>1</sup>

- ✓ متابعة أداء العامل والرقابة عليه بصفة دائمة، حيث تستعمل تقارير الكفاءة كأداة للرقابة والإشراف إذ تسمح للمسئول المباشر بأن يهتم بصفة شبه دائمة لسير العمل وملاحظة أداء العاملين لأعمال وظائفهم للحكم على مدى كفاءتهم لمهنتهم.
- ✓ دفع العمال إلى الاجتهاد أكثر في مهنتهم، فعندما يدرك العامل أن مهنته ستخضع للتقييم والتقدير الدائم من قبل المسؤولين، فإن ذلك يجعل العامل يبذل جهد أكثر.
- ✓ إمكانية تثبيت العامل الجديد، فنظم الخدمة المدنية تقضي في غالب الأحيان بقضاء الموظف(العامل) الجديد لفترة تربص قبل تثبيته في مهنته، وإلا استبعد من المهنة وذلك لعدم قدرته على القيام بواجباته.
- ✓ تبيان بعض العيوب والمشاكل الإدارية والتنظيمية، حيث تكفل الدراسة التحليلية لنتائج تقارير الكفاءة الكشف عن بعض العيوب الإدارية والتنظيمية، وعلى سبيل المثال فإذا كان مستوى غالبية الوحدة الإدارية بالنسبة لعنصر من العناصر دون المستوى المطلوب فإن هذا يبين أن هناك مشكلة في الوحدة الإدارية ككل وليس في الموظف نفسه.
- ✓ تقدير صلاحية أنظمة شؤون العاملين الأخرى، إذ تعتبر عملية تقييم الأداء بمثابة اختبار لمدى سلامة ونجاح الطرق المستخدمة في الاختبار والتعيين.

<sup>1</sup> كمال غالم، طارق بن خليف، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية وفق نموذج بطاقة الأداء المتوازن-دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية-، مجلة مجاميع المعرفة، المجلد 07، العدد 01، جامعة زيان عاشور الجلفة، أبريل 2021، ص 384.

بالإضافة إلى<sup>1</sup>:

✓ تنشيط الأجهزة الرقابية على أداء عملها عن طريق المعلمات التي يقدمها تقييم الأداء، فيكون بمقدورها التحقق من قيام الشركات العامة بنشاطها بكفاءة عالية، وإنجازها لأهدافها المرسومة كما هو مطلوب، حيث تقدم تقارير الأداء أفضل المعلومات التي يمكن أن تستخدم في متابعة وتطوير المتطلبات الإدارية والاقتصادية والمالية لمختلف المؤسسات.

✓ تصحيح الموازنات التخطيطية، ووضع مؤشرات في المسار الذي يوازن بين الطموح والإمكانات المتاحة، حيث تشكل نتائج تقييم الأداء قاعدة معلوماتية كبيرة في رسم السياسات والخطط العلمية البعيدة عن المزاجية والتقدير غير المتوقعة.

✓ تحقيق تقييم شامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني، وذلك بالاعتماد على نتائج تقييم الأداء ابتداءً بالمشروع ثم الصناعة ثم القطاع وصولاً للتقييم الشامل.

✓ تحديد مسئولية كل مركز، أو قسم في الشركة عن مواطن الخلل والضعف في النشاط الذي يضطلع به وذلك من خلال قياس إنتاجية كل قسم من أقسام العملية الإنتاجية، وتحديد إنجازاتها سلباً أو إيجاباً الأمر الذي من شأنه خلق المنافسة بين الأقسام اتجاه رفع مستوى أداء المؤسسة.

✓ تقديم تصور عام للإدارة العليا في البلاد عن أداء الأنشطة المختلفة في الاقتصاد الوطني وهذا ما يمكنها من إجراء مراجعة تقويمية شاملة تساعد على الارتقاء بالإدارة الاقتصادية نحو الأفضل.

كما تهدف عملية تقييم الأداء المالي إلى<sup>2</sup>:

✓ لمعرفة المركز المالي للمؤسسة، هذا المركز الذي يوضح إمكانية الإدارة في اتخاذ بعض الإجراءات لتحقيق بعض الأهداف المرجوة، زيادة على هذا فإذا كان الموقف المالي سيئاً فإنه يكشف على وجود مشكلة في أسلوب العمل لابد من تصحيحها.

✓ إن عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة تسمح بمعرفة وضعية المؤسسة من حيث:

- السيولة أي قدرتها على الوفاء بالالتزامات القصيرة الأجل.

<sup>1</sup> بلال معوج، دور التحليل بالمشورات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة-"NCA ROUIBA"، مذكرة مكملة لنيل شهادة

الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، 2016، ص65.

<sup>2</sup> عبد العالي بن عمر، دور نظام المعلومات المحاسبية في تحسين الأداء المالي في المؤسسة الصناعية-دراسة حالة الشركة الإفريقية للزجاج جيجل-، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، 2017، ص71.

- كفاءة المؤسسة في استخدام رأس المال العامل بحيث لا يكون أقل أو أكثر من اللازم.
- قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح كافية وقادرة على تغطية فوائد الأموال المقترضة.
- كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها الثابتة منها والمتداولة.
- ✓ البحث عن الأخطاء والانحرافات وأسبابها والمسؤولين عنها وهذا للحد مستقبلا.
- ✓ تحديد مدى كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها المالية.

### المطلب الثاني: متطلبات تقييم الأداء المالي

- إن عملية تقييم الأداء المالي لا تتم بصفة عشوائية بل تستند إلى مجموعة متطلبات يمكن تلخيصها فيما يلي:
- ✓ أن يكون الهيكل التنظيمي للوحدة الاقتصادية واضحا تتحدد فيه بدقة المسؤوليات والصلاحيات لكل مدير ومشرف بدون أي تداخل بينهم<sup>1</sup>.
  - ✓ ضرورة تحديد الأهداف الرئيسية والفرعية للمؤسسة، إذ يجب تحديد الأهداف والخطط تحديدا واضحا حيث يمكن التحقق من أداء المسؤولين، كما يتم توقع الأداء اللازم لتحقيق تلك النتائج وليصبح على صورة معايير تستخدم لمتابعة تنفيذ الأهداف<sup>2</sup>.
  - ✓ ضرورة وجود معايير واضحة للأداء المالي: يعتبر تحديد المعايير محور أساسي في عملية تقييم الأداء، إذ يجب أن تكون المعايير واضحة، لأن وضوح المعايير يساعد الفرد في إنجاز عمله، وتحديد الأداء المطلوب منه، كما يساعد المسؤولين في عملية الرقابة والتقييم بناء على الأسس والمعايير المحددة<sup>3</sup>.
  - ✓ ضرورة توافر نظام سليم وفعال للمعلومات: يعتمد تقييم الأداء المالي على ضرورة توافر البيانات التفصيلية والسليمة وفي الوقت المناسب، حيث يستند المدراء في مقارنتهم إلى المعلومات الموجودة في القوائم المالية والتي تلخص النتائج الفعلية، ولن يتحقق الأداء الجيد إلا بتوفر نظام سليم للمعلومات<sup>4</sup>.
- بالإضافة إلى<sup>5</sup>:

<sup>1</sup> عمر تيمجدين، دور استراتيجية التنوع في تحسين أداء المؤسسة الصناعية-دراسة حالة مؤسسة كندور - ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة

الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، برج بوعرييج، الجزائر، 2012/13، ص 65.

<sup>2</sup> عبد العالي بن عمر، مرجع سبق ذكره، ص 72.

<sup>3</sup> أحمد حابي، البشير زبيدي، دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي، مجلة المناجير، العدد 02، جامعة الجزائر 3، ص 76-77.

<sup>4</sup> عبد العالي بن عمر، مرجع سابق، ص 72.

<sup>5</sup> البشير زبيدي، يحي سعيدي، جودة التقارير المالية ودورها في تقييم الأداء المالي-دراسة حالة مجمع صيدال- ، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 02، العدد 09، جامعة الوادي، 2010، ص 94.

✓ يجب أن يكون تقييم الأداء مستمرا: ويعني أن تقييم الأداء المالي لا يقتصر على فترة زمنية واحدة بل يجب أن يتم بصورة دورية ومنظمة وعلى فترات قصيرة نسبيا لتحديد الانحرافات لتصحيحها وتداركها في المستقبل.

✓ التكامل مع العملية الإدارية: إن فعالية نظام التقييم تتوقف إلى حد بعيد على مدى تكامله مع نظم التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات، وتتمثل فكرة التكامل بين التخطيط والتقييم على أساس أن كل مستوى من الخطط يوفر الأهداف التي تعتبر معايير للتقييم، أما التكامل مع اتخاذ القرارات يعني للمعلومات اللازمة للمدير قبل اتخاذ القرار وليس بعده.

✓ يجب أن يؤدي تقييم الأداء المالي إلى تحسينه: يستلزم الأمر أن يؤدي تقييم الأداء المالي إلى نتائج إيجابية من ناحية تحسين الأداء وهذا ما يتطلب الاقتناع بأهمية تقييم الأداء المالي، ويجب أن يكون الهدف من تقييم الأداء المالي ليس فقط كشف أوجه الخلل أو الانحرافات، إنما أيضا يؤدي إلى معرفة أسبابها والوصول إلى علاجها.

### المطلب الثالث: مراحل تقييم الأداء المالي

نلخص أهم مراحل عملية تقييم الأداء المالي في المراحل التالية<sup>1</sup>:

#### أولاً: جمع البيانات والمعلومات الإحصائية ودراساتها وتحليلها

تتطلب عملية تقييم الأداء توفير البيانات والمعلومات والتقارير والمؤشرات اللازمة لحساب النسب والمعايير المطلوبة من القوائم المالية متمثلة في جدول الميزانية، جدول حسابات النتائج، قائمة التدفق النقدي والقوائم الأخرى والملاحظات المرفقة بالتقارير المالية، إضافة إلى المعلومات المتعلقة بالسنوات السابقة.

وللوقوف على مدى دقة وصلاحيّة المعلومات والبيانات التي تدخل في حساب المعايير والنسب والمؤشرات اللازمة لعملية تقييم الأداء المالي يتعين توفير مستوى من الموثوقية والاعتمادية في هذه البيانات.

#### ثانياً: إجراء عملية التقييم:

وذلك باستخدام المعايير والنسب الملائمة للنشاط التي تمارسه المؤسسة، وذلك بهدف التوصل إلى حكم موضوعي ودقيق يمكن الاعتماد عليه، على أن تشمل عملية التقييم النشاط العام للمؤسسة.

<sup>1</sup> بلال معوج، مرجع سبق ذكره، ص66.

ثالثاً: تحديد الانحرافات ومتابعة تصحيحه

بعد استخراج النتائج يتم معرفة الانحرافات والفروقات ومواطن الضعف بالأداء المالي الفعلي من خلال مقارنته بالأداء المتوقع أو مقارنته بأداء الشركات التي تعمل في نفس القطاع<sup>1</sup>. ومن ثم اتخاذ الإجراءات التصحيحية بشأن هذه الانحرافات، وذلك بعد أن تقوم بتحديد أسبابها وتحليل أسبابها، وقد تكون هذه الانحرافات سلبية أو إيجابية، فإذا كانت سلبية فإن الإدارة تقوم بتحليل أسبابها وتفسير ظروف وقوعها وبالتالي اتخاذ الإجراءات التصحيحية بشأنها، أما إذا كانت إيجابية فإنه يجب العمل على دعمها وتعزيزها<sup>2</sup>.

كما يجب على المؤسسة لتقييم أدائها إتباع ما يلي<sup>3</sup>:

- ✓ رسم سياسة التقييم وإعلانها على كافة الأفراد الذين يتأثرون بها: يجب أن تبلغ السياسة جميع من يعينهم الأمر سواء القائمين بالتقييم أو الذين يخضعون لتقييم أدائهم من خلال معرفة الهدف من السياسة والطريقة بالنسبة لتولي وفهم طريقة التقييم والغرض الذي تستخدم من أجله.
- ✓ اختيار الطرق التي تتبع في التقييم: يتوقف اختيار الطريقة في التشخيص الذي سيتولى إعداد تقرير التقسيم، والأفراد الذين توضع التقارير عن أدائهم.
- ومن الطرق المتبعة: ترتيب التقديرات الموضوعة عن مختلف الصفات بطريقة عكسية، تقييم لجميع الأشخاص عن كل صفة على حدا.
- ✓ تدريب المقيمين: حتى يكون هناك نجاح في استخدام التقارير لابد أن يكون الأفراد ملمين بالهدف من إعدادات تلك التقارير وطريقة استخدامها ومزاياها وعيوبها.
- ✓ تحليل السياسة وتحليل النتائج: لابد أن يحدد الوقت الذي يتم فيه وضع التقييم بحيث تنتهي العملية بالنسبة لأية مجموعة من الأفراد في ظروف محددة.

<sup>1</sup> أمجد حسن عبد الرحمان، قياس الأثر التفاعلي لإدارة رأس المال العامل وانعكاسه على الأداء المالي للشركات وفقاً لمتطلبات معايير التقارير المالية الدولية "IFRS" - دراسة تطبيقية على شركات الأدوية المدرجة في البورصة المصرية، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، مصر، 2019، ص 26.

<sup>2</sup> سراح موصو، تأثير السلوك التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة قياسية للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P500 - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي - جيجل، 2022، ص 102.

<sup>3</sup> بن خروف جليلة، دور المعلومات المالية في تقييم الاداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات - دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات KANAGHAZ - (2005-2008)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2009، ص ص 74-75.

المبحث الثالث: تأثير إدارة المخاطر المالية على مؤشرات الأداء المالي في المؤسسة

الاقتصادية

إن استخدام النسب والمؤشرات المالية لأغراض قياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسة قد أصبح من الأمور واسعة الانتشار إلى درجة يمكن القول بأنه قد لا يتصور أن يتم تحليل أي بيانات عن أداء المؤسسات ومراكزها المالية بدون استخدام النسب والمؤشرات المالية بصورة أو بأخرى.

المطلب الأول: مؤشرات تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

من أهم هذه المؤشرات ما يلي :

أولاً : مؤشرات التوازن المالي

التوازن المالي هو عبارة عن التقابل القيمي والزمني بين الموارد المالية في الميزانية من جهة، واستعمالاتها من جهة أخرى، حيث تسمح هذه المؤشرات بتقييم ملاءة الشركة<sup>1</sup>، كما يعتبر التوازن المالي هدفاً مالياً تسعى الوظيفة المالية لبلوغه لأنه يمس الاستقرار المالي، حيث نجد أن هناك عدة مؤشرات يستند إليها المحلل المالي تساعده في معرفة مدى التوازن المالي للشركة من أهمها نذكر:

➤ **رأس المال العامل FR:** هو عبارة عن هامش سيولة تسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة أي هو رأس المال الفائض المستعمل أثناء دورة الاستغلال، فتحقق رأس مال عامل موجب داخل المؤسسة يؤكد امتلاكها لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات، وضمان استمرار توازن هيكلها المالي<sup>2</sup>.

ويمكن حسابه كما يلي<sup>3</sup>:

$$\text{رأس المال العامل FR} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

أو

<sup>1</sup> شهوب أمين، تقييم الأداء المالي للصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية للعمال الأجراء في ظل جائحة كوفيد -19- الفترة (2016-2020)، دقاتر البحوث العلمية، المجلد 10، العدد 02، ص 95.

<sup>2</sup> مرجع نفسه، ص ص 94-95.

<sup>3</sup> سمروود زبيدة، سحنون جمال الدين، دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن - دراسة حالة المؤسسة الوطنية للسكك الحديدية ANESRIF للفترة 2017/2018 - مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 06، العدد 03، جانفي 2020، ص 351.

رأس المال العامل FR = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

➤ **احتياج رأس المال العامل BFR** : ويعرف بأنه " ذلك الجزء من رأس المال العامل الذي تحتاج إليه المؤسسة فعلا لمواجهة احتياجات السيولة عند مواعيد استحقاق الديون قصيرة الأجل، وتتضمن تسيير دورة الاستغلال بصفة عادية"<sup>1</sup>، وهو مؤشر مكمل لرأس المال العامل، لا يمكن الاستغناء عنه لأن رأس المال العامل لوحده لا يكفي للحكم على التوازن المالي، وخاصة عند دراسة تطوره، لأن الارتفاع في رأس المال العامل من سنة لأخرى لا يؤدي بالضرورة إلى انخفاض في الاحتياج في رأس المال العامل<sup>2</sup>.

ويمكن حسابه كما يلي<sup>3</sup>:

احتياج رأس المال العامل BFR = احتياج رأس المال العامل لاستغلال BFRE + احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال BFRHE.

➤ **الخزينة tng**: هي مجموع الأموال التي بحوزة المؤسسة وتحت تصرفها خلال دورة الاستغلال ، بحيث يكون لديها القدرة على تسديد ديونها في مواعيد استحقاقها ، وتشمل القيم الجاهزة (المتاحات) التي هي تحت تصرف المؤسسة ، وتستطيع استخدامها فوراً ، وهذا ما يجعلها مؤشراً يسمح بمعرفة قدرة المؤسسة على تسديد ديونها في أجال استحقاقها<sup>4</sup>.

وتحسب كما يلي: **الخزينة tng = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل .**

**ثانياً: نسب السيولة**

تقيس نسب السيولة مدى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل كما تهدف إلى تحليل وتقييم رأس المال العامل، وأهم هذه النسب مالي<sup>5</sup>:

<sup>1</sup> عبد الرؤوف عز الدين ،صابر بعوبنة ، أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفشلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة تواب ،مجلة الدراسات المالية والمحاسبية ،المجلد 12،العدد1، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2021،ص115.

<sup>2</sup> محمد البشير بن عمر وآخرون، تحليل مؤشرات الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية- حالة المجمع الصناعي صيدال 2010/2013-، مجلة دراسات متقدمة في المالية والمحاسبة، العدد01، جامعة الوادي، الجزائر، 2018، ص169.

<sup>3</sup> عادل عشي، مرجع سبق ذكره، ص 52.

<sup>4</sup> رائد محمد عبد ربه، نظرية المنظمة والمؤسسات ، الجنادرية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013،ص201.

<sup>5</sup> دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص85.



نسبة التداول: وهي تلك النسبة التي تقيس إمكانية المؤسسة في تسديد خصومها المتداولة من أصولها المتداولة وهي نسبة واسعة الانتشار، ومن خلالها نعرف قدرة المؤسسة في متابعة التزاماتها الجارية بسرعة ومدى إمكانيةها على التسديد، وتستخرج نسبة التداول رياضياً بقسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة.

وتحسب كما يلي: نسبة التداول = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

**2/ نسبة السيولة السريعة:** تعتبر هذه النسبة أحد الطرق الأخرى لاختبار كفاءة رأس المال العامل عن طريق النظر إلى الأصول سريعة التداول، وهي الأصول المتداولة سريعة التحول إلى نقدية، ولذلك يتم استبعاد المخزون من تلك النسبة لأنه لا يمكن تحويلها سريعاً إلى نقدية وبالتالي فإن الأصول سريعة التداول هي الأصول المتداولة ناقصة المخزون والمصروفات المدفوعة مقدماً وأي أصل آخر غير سائل<sup>1</sup>.

وتحسب كما يلي: (الأصول المتداولة - المخزون) / الخصوم المتداولة

**3/ نسبة السيولة النقدية:** توضح نسبة التداول النقدية أو السريعة مقدار النقدية المتاحة للمؤسسة لدى المؤسسة في وقت معين لمقابلة الالتزامات قصيرة الأجل، وتختلف تلك النسبة عن نسبة السيولة السريعة أو نسبة التداول سالف البيان بأنها تهتم بالنقدية وما في حكم النقدية من استثمارات في الأوراق المالية. وتستخدم تلك النسبة للتعبير عن مدى كفاية الأصول النقدية السائلة والقابلة للتسييل بسهولة ومدى كفايتها لمواجهة الالتزامات قصيرة الأجل والديون المستحقة السداد في العام القادم دون الاضطرار إلى بيع أصول متداولة أخرى<sup>2</sup>.

وتحسب كما يلي:

الأصول المالية المتداولة (النقد في الصندوق والبنك + أذن الخزينة المركزية) / الخصوم المتداولة

<sup>1</sup> أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2006، ص 346، 347.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 341.

ثالثاً: نسب الربحية

الربحية هي المقياس الأكثر شيوعاً لأداء الشركة<sup>1</sup>، تعطي نسب الربحية مؤشرات عن مدى قدرة المنشأة على توليد الأرباح من المبيعات أو من الأموال المستثمرة<sup>2</sup>. ومن بين هذه النسب ما يلي :

➤ **معدل العائد على الأصول ROA** : وتقيس هذه النسبة الأداء الكلي للشركة ومدى فعاليتها في استخدام الموارد المتاحة لتوليد الدخل، وأحياناً تسمى العائد على الاستثمار Return on Investment (ROI) عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح<sup>3</sup>، ويوضح هذا المقياس كفاءة المنظمة في إدارة أصولها في توليد الإيرادات ويؤثر بشكل غير مباشر على قيمة الشركة<sup>4</sup>.

ويتم حسابها كما يلي: **العائد على الأصول = صافي الربح / مجموع الأصول**

➤ **معدل العائد على حقوق الملكية ROE**: يتعلق هذا المقياس بربحية الشركة مقارنة بالمصادر التي قدمها الملاك فقط، وذلك على العكس من معدل العائد على الأصول والذي يقوم بقياس أداء الشركة من خلال استخدام أصولها لتوليد الدخل ويوضح هذا العائد المردود الذي يحققه المالكون قبل توزيع مقسوم الأرباح<sup>5</sup>.  
ويحسب كما يلي:

**معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الربح / حقوق الملكية**

<sup>1</sup> Jamal A. Mohamed Noor , Ali I. Abdallah, **THE Impact of Financial Risks on the FirmsPeformance, journal of Business and Management** , vol.6, NO.5, 2014, P 97.

<sup>2</sup> منير إبراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، ص105.

<sup>3</sup> طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف - قياس وضبط السيولة-،الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2012، ص91،90.

<sup>4</sup>KittipatLaisasikorn, NopadolRompho, **A Study of the Relationship Between a Successful Enterprise Risk Management System, a Performance Measurement System and the Financial Performance of Thai Listed Companies**, Journal of Applied Business and Economice, vol.16(2), 2014,84.

<sup>5</sup> طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص91.

رابعاً: نسب المديونية ونسب الاستقلالية

يشير وضع الديون في المؤسسة إلى كمية استخدام أموال الآخرين في خلق الأرباح، أي المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في الاعتماد على الغير لتمويل احتياجاتهم، ومن أهم هذه النسب ما يلي<sup>1</sup>:

➤ نسبة الديون إلى إجمالي الأصول:

تقيس هذه النسبة درجة مساهمة الدائنين في مجموعة أصول الشركة، وتسمى بالرافعة المالية وتشير هذه النسبة إلى درجة الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة في تكوين المؤسسة حيث كلما زادت كمية المبالغ التي تستخدمها المؤسسة من أموال الجمهور لخلق الأرباح.

ويتم حسابها كما يلي: نسبة الديون إلى إجمالي الأصول = إجمالي الديون / إجمالي الأصول

➤ نسبة الديون إلى حقوق الملكية: تقيس هذه النسبة مدى مساهمة الدائنين في التمويل الأصول مقارنة مع حقوق الملكية، فيقصد بالقروض كافة الأموال التي حصلت عليها المؤسسة من الغير أما حقوق الملكية فيقصد بها رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة.

وتحسب كما يلي: نسبة الديون إلى حقوق الملكية = إجمالي الديون / إجمالي حقوق الملكية

➤ نسبة الاستقلالية المالية: تبين لنا مدى استقلالية المؤسسة واعتمادها على الأموال الخاصة بدلا من الديون حيث أن الهدف من هذه النسبة هو جعل المؤسسة تتمتع بالاستقلالية المالية، أي ألا يفوق مجموع ديونها حجم الأموال الخاصة<sup>2</sup>.

وتحسب كما يلي: نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون

<sup>1</sup> مؤيد عبد الرحمن الدوري، نور الدين أديب أبو زناد، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص86-87.

<sup>2</sup> سعداوي مراد مسعود، وآخرون، مدى مساهمة التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة سونا لغاز الأغواط 2017/2018، مجلة المعيار، المجلد 11، العدد4، جامعة لمدينة الجزائر، 2020، ص45.

المطلب الثاني: علاقة إدارة المخاطر المالية بالأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

تتعرض المؤسسات الاقتصادية إلى تحديات كبيرة خلال تطورها وتوسع نشاطها، ونظرا للظروف الاقتصادية التي تحيط بها جعلتها تجابه أشكال مختلفة من الأخطار نتيجة تفاعل العديد من العوامل يمكن ايجازها في ما يلي<sup>1</sup>:

✓ أسباب وعوامل تتعلق بالبيئة الاقتصادية، وتأتي من النظام الاقتصادي الذي تعمل فيه المؤسسة ومن أمثلتها: الدخل، مدى توافر عوامل الإنتاج، معدلات التضخم، أسعار الفائدة...إلخ.

✓ عامل المنافسة الذي يلعب دور أيضا فقد تتعرض المؤسسة لمنافسة وطنية أو دولية، بحيث تكون كل أنشطتها ومواردها خاضعة لهذه المنافسة، وهو ما قد يؤدي لبعض المخاطر المالية.

بالإضافة إلى<sup>2</sup>:

✓ أسباب اجتماعية تؤثر على التدفقات النقدية للمؤسسة وهذا لأنها تؤثر بدرجة ملموسة في جانب الطلب على منتجات المؤسسة وكذلك على القيم والقواعد وممارسات العاملين داخل المؤسسات.

✓ أسباب ثقافية تتعلق بمجموعة المحددات العامة لأذواق المستهلكين، والقيم السائدة في هذا المجال، التي تسبغ طلباتهم لمنتجات المؤسسة وخدماتها، أو ما يتطلبه من مراعاة التكوين المتاح للعمال، ومستواهم الثقافي والتعليمي، ونسبة الأمية في المجتمع الذي يعيشون فيه.

✓ أسباب قانونية وما تتضمنه من تشريعات عمل، وقانون ضرائب، ونقابات مهنية وقوانين متعلقة بالبيئة وحمايتها، وقوانين الاستثمار والاستيراد والتصدير والمحيط السياسي بما يمثله أيضا من هيئات وتنظيمات وأفراد يجمعهم هدف أساسي هو تسيير المجتمع ككل، حيث يؤثر تأثيرا كبيرا على التدفقات النقدية للمؤسسة، وهذا ما أثبتته دراسة قام بها البنك الدولي أن المخاطر السياسية لاسيما في الدول النامية هي العنصر الأساسي عند اتخاذ القرار الاستثماري.

وعليه فان المؤسسة الاقتصادية تجد نفسها في تحد دائم مع مجموعة من المخاطر ، وفي مقدمتها المخاطر المالية التي تنعكس بشكل كبير في أدائها من خلال مجموعة من المؤشرات التي يعتمد عليها في تقييم حدة هذا التأثير، وقد تم تقسيم المخاطر المالية التي تميز بيئة عمل المؤسسة الاقتصادية إلى:

<sup>1</sup> <https://www.daftra.com>، المركز التعليمي، إدارة أعمال، شوهدت يوم 2023/04/25 على الساعة 13:15.

<sup>2</sup> براهيم بلقطة، مرجع سبق ذكره، ص ص11-12.

✓ مخاطر السيولة التي يعبر عنها في شكل نسب السيولة (العامة، السريعة، الجاهزة) فهي تعبر عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل في تاريخ استحقاقها والعكس، وهذا ما يؤثر إيجاباً أو سلباً على أدائها المالي.

✓ مخاطر الائتمان التي لها تأثير كبير على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، فإذا كان نمو في نسب الائتمان أي إذا كانت مخاطر الائتمان مرتفعة فهذا يعني أن المؤسسة لم تستطع تحصيل ديونها من الغير (العملاء) بسبب عدم قدرتهم أو عدم وجود النية لديهم لسداد دينهم، هذا ما يجعل المؤسسة تقع في العسر المالي الذي يعرضها لمخاطر عدم القدرة على تسديد مختلف التزاماتها مما يؤدي إلى فشل أدائها المالي.

✓ مخاطر السوق وتعتبر عن تقلب أسعار السلع مثلاً ارتفاع أسعار المواد الخام يتسبب في زيادة تكاليف الإنتاج على المؤسسة وهذا يؤدي إلى تقليل هامش الربح وفي حالة قيام المؤسسة بزيادة أسعار منتجاتها لتغطية الزيادة في التكاليف سوف ينعكس على حجم المبيعات وذلك لوجود علاقة عكسية بين السعر وحجم الطلب مما يصعب على المؤسسة متابعة نشاطها وبيع منتجاتها وبالتالي فشل أدائها المالي.

وهذا ما يلزم المؤسسة بانتهاج إدارة المخاطر المالية كضرورة للتقليل من تأثير جميع المخاطر إذا أرادت تحسين أدائها المالي، فمنذ أوائل العقد الأول من القرن العشرين سعت العديد من المؤسسات إلى البحث عن قواعد الامتثال التنظيمية التي تفحص خطط وسياسات وإجراءات إدارة مخاطر الشركات في عدد متزايد من المؤسسات ذات أنشطة الأعمال المتنوعة، وما يتطلب معه قيادة تقوم على تحليل المخاطر ومواجهتها. فأداء الإدارة الجيدة يقاس في احتوائها للمخاطر والتحديات التي تواجه المؤسسة، وتعمل على مواجهتها والحد من أثارها السلبية على أداء المؤسسة، وكلما تتبأت الإدارة بالمخاطر مبكراً، وقامت بتحليلها ووضع الخيارات الاستراتيجية لمواجهتها قللت من الآثار السلبية التي قد تسهم في ضعف أداء المؤسسة. وكما اشارت دراسة قام بها أحمد مصبح الخياط بعنوان تصور مقترح لتطوير إدارة الأعمال في ضوء مدخل إدارة المخاطر بمؤسسات الأعمال الكويتية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة أن فشل ادارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية يعود إلى مجموعة من الأسباب كما يلي<sup>1</sup>:

✓ ضعف تحليل المؤسسة للمخاطر المالية: بمعنى ضعف الإدارة في تصنيف المخاطر فمثلاً حسب مردودها الإيجابي في بعض المؤسسات بنسبة (74.1%)، ندرة استعانة المؤسسة بالمختصين في تقليل المخاطر بنسبة (77.8%)، وضعف تصنيف الإدارة للمخاطر حسب درجة تأثيرها على الأعمال بنسبة (85.2)

<sup>1</sup> أحمد مصبح الخياط، تصور مقترح لتطوير إدارة الأعمال في ضوء مدخل إدارة المخاطر بمؤسسات الأعمال الكويتية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، 2019، ص ص 327-328.

- ✓ فيما يخص تقييم المخاطر: أي تفتقر لاستراتيجية إدارية تقوم على مواجهة المخاطر المحتملة بنسبة مئوية 69.4%، وندرة الكشف عن المخاطر والتنبؤ بها من قبل إدارة المؤسسة بنسبة 72.2%، وقلة الاستعانة بالخبراء في إدارة المخاطر وتقييم أثرها على إدارة المخاطر بالمؤسسة بنسبة 70.4%
- ✓ فيما يخص اتخاذ القرار ومواجهة الخطر: تفتقر إدارة المؤسسة إلى وضع البدائل المقترحة لتجنب المخاطر التي تواجه إدارة الأعمال بالمؤسسة بنسبة 80.7%، تفتقر الإدارة إلى وضع القرارات كأهداف مؤسسية لمواجهة المخاطر والعمل على تحقيقها بنسبة 91.7%، وضعف الإدارة في تقييم القرارات المتخذة والمفاضلة بينها لاختيار الأقل تكلفة ومخاطر على إدارة أعمال المؤسسة بنسبة 82.6%.
- ✓ فيما يخص الرقابة المستمرة: ضعف الإدارة في تنفيذ الإجراءات المتبعة لإدارة المخاطر بنسبة 92.6%، وضعف دور الإدارة في المتابعة لتحقيق الأهداف في مواجهة المخاطر المحتملة بنسبة 95.4%، وتفتقر الإدارة للدور التنفيذي في التعامل مع الأزمات الأكثر خطورة على المؤسسة أولاً ثم أقلها خطورة بنسبة 96.3%.
- ✓ فيما يخص إدارة المعرفة للمخاطر: قلة استخدام الإدارة للتكنولوجيا المعرفة لمساعدتها في التعرف على المخاطر المحتملة بنسبة 88.9%، وتفتقر الإدارة إلى قاعدة بيانات معرفية تختص بالمخاطر التي واجهت المؤسسة في السابق للتعامل معها والتخفيف من حدتها على المؤسسة بنسبة 88%، ويضعف دور الإدارة في تسجيل المخاطر السنوية والموسمية التي تواجه المؤسسة وطرق التعامل معها لتوفير دراستها في كل مرة من جديد بنسبة 2.83%.
- فإدارة المخاطر المالية هي إذا ذات أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية لما لها من تأثير كبير على أدائها حيث نتيجة ممارستها تستطيع المؤسسة الاقتصادية<sup>1</sup>:
- ✓ اكتشاف الأخطار ومعرفة مسبباتها.
- ✓ تحليل المخاطر وتقييمها.
- ✓ قياس الأخطار، بمعنى معرفة احتمال تكرار كل خطر وما هي الخسائر المصاحبة لهذا الخطر من الأخطار واستخدامها في التنبؤ بسلوك الخطر مستقبلاً، والاستعداد لمواجهةها.
- ✓ اتخاذ القرارات المتعلقة بالمؤسسة ومواجهتها.
- ✓ المحافظة على كفاءة أنشطة المؤسسة وضمان استمراريتها ومراقبتها.
- ✓ ضمان عدم تأثر الأهداف الرئيسية للمؤسسة بالمخاطر أو الخسائر المالية التي تترتب على تحقيقها.

<sup>1</sup> أحمد مصبح الخياط، مرجع سبق ذكره، ص 327.

- ✓ الاستخدام الفعال والكفاء للموارد المتاحة و توفير فرص جيدة وذات ضمانة كافية لتمويل مختلف العمليات الاستثمارية.
- ✓ تشكيل رؤية واضحة، يتم بناء عليها تحديد خطة وسياسة عمل.

### خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تم التوصل إلى أن الأداء المالي يعتبر وسيلة لاتخاذ القرارات التي توجه المؤسسة إلى التقدم والنجاح، ويمكن ذلك في تحقيق الأهداف المرجوة باستخدام الموارد المالية المتاحة واستغلالها بكفاءة وفعالية، فالمؤسسة لا تستطيع معرفة ما حقته من نتائج وما ضيعته من فرص إلا عن طريق تقييم أدائها خاصة الأداء المالي.

وتعتبر عملية تقييم الأداء المالي عنصر أساسي وخطوة هامة تمكنا من معرفة الوضعية المالية للمؤسسة، وتحديد الأخطاء والانحرافات، وكذلك تحديد أسبابها والبحث عن الطريقة أو الكيفية لمعالجتها، وبالتالي تحسين الأداء المالي، وذلك من خلال الاعتماد على مؤشرات معينة كمؤشرات التوازن المالي، والنسب المالية.

فسياسة تقييم الأداء المالي وتحسينه تعتبر بمثابة سياسة للتحوط من الوقوع في الأخطاء التي قد تؤدي إلى إفلاس المؤسسة.



## الفصل الثالث

أثر ادارة المخاطر المالية على الأداء

المالي لمجمع صيدال

**تمهيد:**

بعدما تطرقنا إلى الجانب النظري في الفصلين السابقين، والذان تم فيهما التطرق إلى إدارة المخاطر المالية والأداء المالي وأهم مؤشراتهم المالية وقياسها وتحليلها، سنقوم في هذا الفصل بإسقاط ما تناولناه على أحد المؤسسات الكبرى والهامة في الجزائر ألا وهو مجمع صيدال للفترة الممتدة ما بين 2014 و 2021. وذلك للتعرف على تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي في مجمع صيدال.

ويعتبر مجمع صيدال من بين المؤسسات الوطنية الهامة في الجزائر، ذلك لأنه يتميز بأهمية كبيرة من خلال المساهمة في تنمية الصناعة الصيدلانية وتطويرها، وكذا تحقيق قيمة مضافة للاقتصاد الجزائري، والمجمع مر بمجموعة من التطورات حتى أصبح على صورته الحالية، وحتى نتعرف عليه بدقة قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث رئيسية هي:

**المبحث الأول: تقديم عام لمجمع صيدال.**

**المبحث الثاني: تحليل المؤشرات المالية لمجمع صيدال.**

**المبحث الثالث: دراسة العلاقة بين إدارة المخاطر المالية والأداء المالي في مجمع صيدال.**

## المبحث الأول: تقديم عام لمجمع صيدال

يعتبر مجمع صيدال من المؤسسات الدوائية الجزائرية التي تقدر أهمية التحولات التي يشهدها المحيط الاقتصادي ومحاولة التكيف معها، حيث يتمتع بصورة حسنة وسمعة جيدة لدى المخابر والدول العربية الأجنبية، باعتباره يساهم في تحسين نوعية وجودة منتجاته باستمرار. وعليه سوف نتطرق في هذا المبحث إلى التعريف بالمجمع والتعرف على مختلف مهامه.

## المطلب الأول: نشأة وتطور مجمع صيدال

ككل المؤسسات الكبيرة عرفت صيدال عدة تطورات أثناء وجودها، وذلك من خلال التحولات التنظيمية، الصناعية، القانونية والمالية التي مرت بها، وتتمثل أهم المحطات الحاسمة التي مرت بها صيدال عبر تاريخها فيما يلي<sup>1</sup>:

- ✓ تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي، أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري.
- ✓ وفي إطار مهامها الإنتاجية، أنشئت الصيدلية في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش، واشترت على مرحلتين في سنة 1971 ثم 1975 وحدتي "بيوتيك" BIOTIC و "فارمال" PHARMAL.
- ✓ وفي أعقاب هيكلية الصيدلية المركزية الجزائرية، أصبح فرعها للإنتاج يسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب المرسوم 82/161 الصادر في أبريل 1982. وكانت مهمة الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني هي ضمان احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمواد الشبيهة والتفاعلية، وهدفها تزويد السوق الجزائرية على نحو كاف ومنتظم.
- ✓ في عام 1985 غيرت هذه الشركة اسمها لتصبح على اسم صيدال.
- ✓ وفي أعقاب تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية لعام 1989 صارت صيدال مؤسسة اقتصادية عامة تملك استقلالية الإدارة واختيرت لتكون من بين الشركات الوطنية الأولى التي تحصل على وضع الشركة ذات الأسهم.
- ✓ وفي عام 1993 تم إجراء تغييرات على النظام الأساسي للشركة ما مكنها من المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية ذات الصلة بأغراض الشركات من خلال إنشاء شركة جديدة أو فروع تابعة.
- ✓ في فبراير 1999 قام مجمع صيدال بفتح رأسماله عن طريق العرض العلني للبيع وانصب مبلغ العرض على 20% من رأس المال المجمع، أي ما يعادل 500 مليون دينار جزائري موزعة على 2 مليون سهم.

<sup>1</sup> [WWW.SGBV.DZ](http://WWW.SGBV.DZ) تم الاطلاع عليها يوم 2023/05/28 على الساعة 22:58.

✓ في سبتمبر 1999 وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية وقدر مبلغ الإدراج 800 دينار جزائري.

**المطلب الثاني: تعريف مجمع صيدال، أهدافه ومهامه**

**أولاً: تعريف مجمع صيدال**

يعتبر المجمع الصناعي صيدال هو ثاني مؤسسة التي دخلت إلى بورصة الجزائر، وهو شركة ذات أسهم برأس مال قدره 2500000000 دينار جزائري، 80% من رأس مال صيدال ملك للدولة والـ 20% المتبقية قد تم التنازل عنها عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص وذلك بطرح أسهمها للاكتتاب العام<sup>1</sup>.

ويتكون المجمع من عدة مديريات مركزية وثلاث فروع، إضافة إلى مركز البحث والتطوير وثلاث وحدات توزيع ومديرية التسويق والمبيعات. ويحترف المجمع الصناعي صيدال في ميدان صناعة المواد والمنتجات الصيدلانية، حيث تتمثل المهمة الرئيسية له في تطوير، إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للطب البشري والبيطري<sup>2</sup>.

**ثانياً: أهداف المجمع الصناعي صيدال**

يطمح مجمع صيدال الذي يعتبر فاعلاً أساسياً وأداة لتحقيق السياسة الوطنية للصحة العمومية إلى تحقيق الأهداف الاستراتيجية التالية<sup>3</sup>:

- ✓ تعزيز مكانته كرائد في سوق الدواء، حتى يصبح مرجعاً في محيط تنافسي منفتح على التكنولوجيات الحديثة والابتكارات، كما يعمل من أجل الحفاظ على صورته وضمّان ديمومته.
- ✓ طرح منتجات تتوافق والمتطلبات القانونية لاسيما من حيث السلامة، الأمن، الفعالية وإرضاء المستهلك.
- ✓ تقديم أدوية منافسة من حيث الجودة والسعر.
- ✓ منافسة السوق الخارجي وخاصة الإفريقي.
- ✓ العمل على تحقيق الأمن الدوائي محلياً.
- ✓ خلق مناصب عمل جديدة.
- ✓ البحث عن الإرضاء الكلي للزبون، وهذا من خلال نظام إدارة الجودة الشاملة.
- ✓ تنويع تشكيلة المنتجات من خلال تحديد سياسة خاصة بالبحث والتطوير لمنتجات جديدة عامة.

<sup>1</sup> مريم كلاش، نورالدين بلهول، مرجع سبق ذكره، ص 443.

<sup>2</sup> حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية-دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في علوم التسيير، تخصص الاقتصاد التطبيقي وإدارة المنظمات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة-1- الحاج لخضر، الجزائر، 2020، ص 223.

<sup>3</sup> فاطمة محبوب، تأثير التحالفات الاستراتيجية على الأداء التنافسي للمؤسسة الصناعية-دراسة حالة مجمع صيدال-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016، ص 156.

- ✓ تطوير التحالف الاستراتيجي من خلال الاشتراك في مشاريع مع مخابر ذوي شهرة عالمية.
- ✓ ضمان استمرارية المجمع عن طريق المحافظة والرفع من حصته السوقية الوطنية، دخول الأسواق الأجنبية والبحث المستمر في إمكانية تطوير الأداء الاقتصادي والمالي، مع الأخذ بعين الاعتبار انشغالات الصحة العمومية للمواطن.
- كما أن متابعة أهداف المجمع تتم مع المراعاة المستمرة للقيم والمكونات الأساسية لمسئوليته المجتمعية والمتمثلة في النزاهة، الشفافية، المصداقية، المساواة، التضامن الاجتماعي والتحالف.

### ثالثاً: مهام مجمع صيدال

يمكن تقسيم مهام المجمع إلى مهام أساسية وأخرى ثانوية، وتتمثل فيما يلي<sup>1</sup>:

تتمثل المهام الأساسية في:

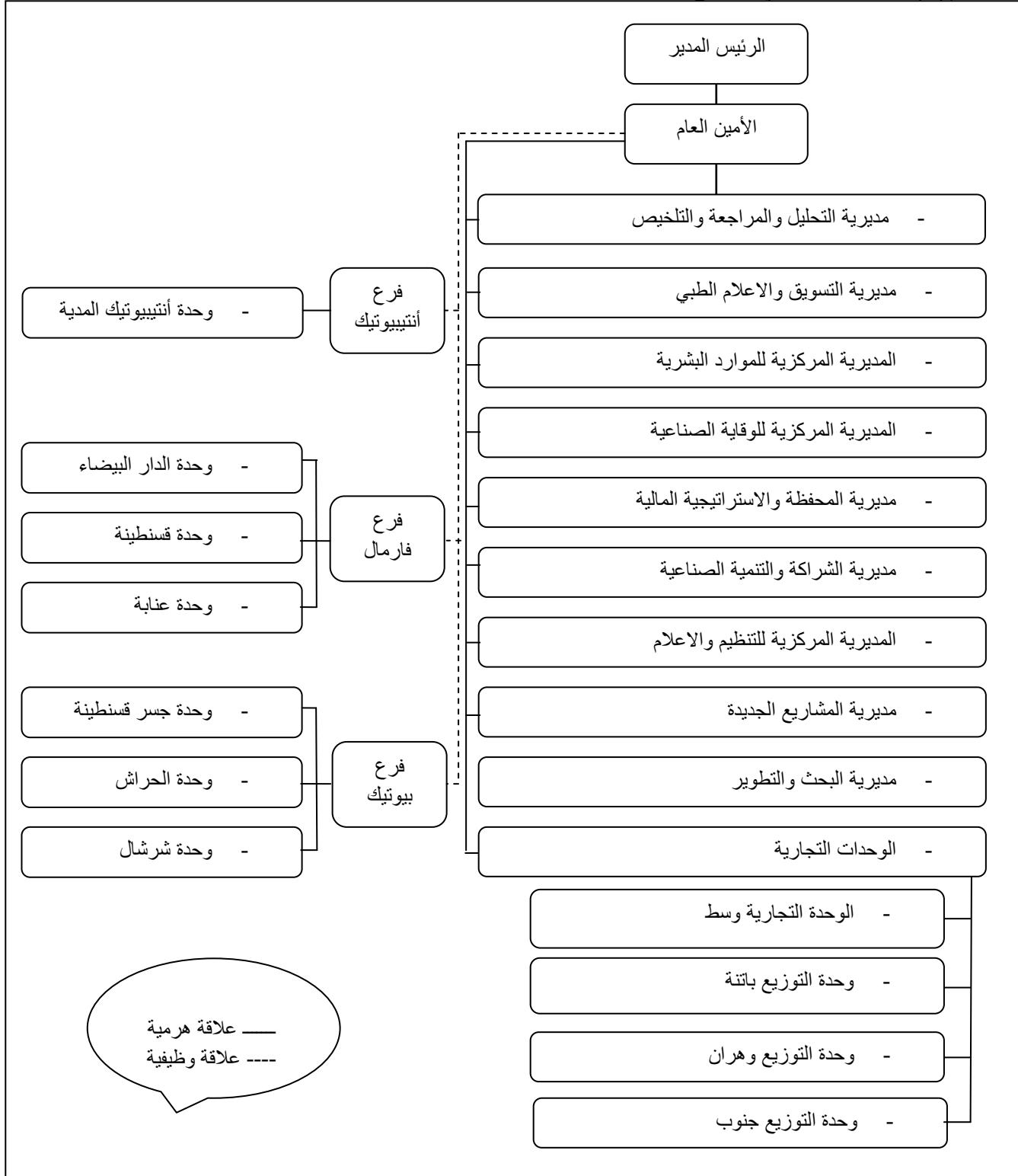
- ✓ إنتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء.
- ✓ إنتاج الأساس الفعال للمضادات الحيوية.
- ✓ الاهتمام أكثر بالمهام التجارية، التوزيع والتسويق لمنتجات المجمع عبر كامل التراب الوطني لتغطية السوق الوطنية والسعي لاختراق الأسواق الدولية.
- ✓ تأمين الجودة ومراقبة وتحليل وتركيب الدواء.
- ✓ القيام بالبحوث التطبيقية وتطوير الأدوية الجنيصة.
- ✓ المراقبة الاستراتيجية لجميع الفروع والتكيف معها.
- ✓ تسيير المحفظة المالية الخاصة بالمجمع الصناعي صيدال.
- ✓ تحديد استراتيجيات عمليات الإنتاج، تطوير المنتجات الجديدة والاتصال الطبي والتسويق.
- ✓ تحضير وإعادة السياسات العامة للمجمع الخاصة بمختلف الاستراتيجيات الصناعية، المالية والتسويقية.
- بينما تتمثل مهام المجمع الثانوية فيما يلي:
- ✓ إنتاج منتجات التعبئة والتغليف.
- ✓ عبور ونقل السلع.
- ✓ صيانة ذاتية لتجهيزات الإنتاج والعمل على تطوير التقنيات المستعملة في الإنتاج من أجل ضمان النوعية ورفع الطاقة الإنتاجية.
- ✓ تقديم الخدمات (التشكيل أو التركيب Façonnage والتحليل)
- ✓ ويركز المجمع على مجموعة من القيم هي: الوفاء، الالتزام، الانضباط، الدقة.

<sup>1</sup>حسن بوزناق، مرجع سابق، ص 223.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

يمكن توضيح الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال في الشكل التالي:

الشكل رقم (2): الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوثائق الداخلية المقدمة من طرف إدارة المجمع الصناعي صيدال

إن الهيكل التنظيمي الموضح في الشكل رقم (2) يوضح المستويات التنظيمية للمجمع الصناعي صيدال، وهذه المستويات تتمثل فيما يلي:

### أولاً: الإدارة العليا

وهي السلطة العليا في المؤسسة وتتمثل أساساً في<sup>1</sup>:

➤ **الرئيس المدير:** يوجد في أعلى هرم المؤسسة ومن مهامه:

✓ تحديد الاستراتيجية ووضع السياسات المتبعة.

✓ تمثيل المجمع داخليا وخارجيا.

✓ الاجتماع بمجلس الإدارة للبحث في التطورات الجارية على مستوى المجمع، هذا المجلس يتكون من

تسعة أعضاء، ومن مهامه معالجة الأمور التالية:

▪ أنشطة المجمع في نهاية السنة.

▪ مخطط السنة الحالية والقادمة.

▪ تنظيم المجمع ونشاطات التحالف الإستراتيجية.

➤ **الأمين العام:** يمثل الهيئة الإستراتيجية التي تتولى مهمة التنسيق والمساعدة في عملية اتخاذ القرارات.

**ثانياً: المصالح الوظيفية (المديريات):** والمتمثلة في<sup>2</sup>:

➤ **مديرية التحليل والمراجعة والتلخيص:** من أهم وظائفها المراجعة الداخلية لجميع حسابات المجمع وعمليات التحليل المالي.

➤ **مديرية التسويق والإعلام الطبي:** تهتم بتدعيم النوعية، الجودة، الاتصال الطبي، تطوير الإنتاج وترقية صورة المجمع، بالإضافة إلى وضع إستراتيجية تسويقية جيدة، والقيام بدراسات للسوق، والمساهمة في إعداد مجالات ونشرات داخلية وتكوين شبكات المندوبين الطبيين عبر الوطن.

➤ **المديرية المركزية للموارد البشرية:** تهتم بشؤون جميع الأفراد العاملين، وبتنظيم العمل وفقاً للقرارات والإستراتيجية المحددة.

➤ **المديرية المركزية للوقاية الصناعية:** تقوم بإعداد وتوجيه تطبيق كل سياسات المجمع المتعلقة بالأمن الداخلي الصناعي والبيئي، كما تقوم بمراقبة دورية لإجراءات الأمن للتأكد من تطبيق قواعد السلامة والصحة، وكذلك المصادقة على أعمال الصيانة والأعمال الجديدة.

➤ **مديرية المحفظة والإستراتيجية المالي:** تقوم بوضع الإستراتيجيات المالية والتخطيط المالي وكذا ببحث ومتابعة العمليات التمويلية الطويلة والقصيرة الأجل، والمتعلقة بالأهداف الرئيسية للمجمع.

<sup>1</sup>فاطمة محبوب، مرجع سبق ذكره، ص 158.

<sup>2</sup>المرجع نفسه، ص ص 161-162.

- **مديرية الشراكة والتنمية الصناعية:** تعمل هذه المديرية على تطوير أساليب الإنتاج وترقية التحالفات الإستراتيجية مع المخابر العالمية، بهدف رفع مستوى مجمع صيدال وتعزيز مكانته بين المؤسسات العالمية.
- **المديرية المركزية للتنظيم والإعلام:** تقوم بتحديد سياسة التنظيم والإعلام الآلي في المجمع من خلال تحديد حاجات التغيير في التنظيم، وضمان تصور للتنظيمات اللازمة والمبادرة بتنفيذها، وتطوير نظم التسيير بالمجمع، كما تضمن إعداد خطط الإعلام الآلي ودراسة حاجات الوحدات والمصانع الإنتاجية.
- **مديرية المشاريع الجديدة:** تتكفل هذه المديرية بإعداد دفاتر شروط المشاريع الجديدة، بالإضافة إلى وضع الخطط لتأهيل مصانع الإنتاج مع متابعة عمليات إنجاز المشاريع وتقييمها.
- **مديرية البحث والتطوير:** تتوفر هذه المديرية على أحدث المعدات وكفاءة بشرية مؤهلة، يباشر مركز البحث والتطوير على كل ما هو بحث علمي وتطوير للأدوية والتقنيات الصيدلانية ومن ضمن مهامه المساهمة في إعداد سياسة لتطوير الأدوية من أجل ابتكار صيدلاني متواصل أخذ على عاتقه تصميم وتطوير صناعة الأدوية الجينية<sup>1</sup>.

#### ثالثا: الوحدات التجارية

- تتكون الوحدات التجارية من ثلاث وحدات تجارية هي<sup>2</sup>:
- **الوحدة التجارية وسط:** تأسس عام 1996، كان أول مركز توزيع للمجمع، وكان يهدف إلى تسويق وتوزيع كافة منتجات المجمع انطلاقا من نقطة بيع واحدة. مكنت النتائج المشجعة المتحصل عليها، من إنشاء مركزين للتوزيع أحدهما بباتنة والآخر بوهران.
- **وحدة التوزيع بباتنة:** تأسست عام 1999 بباتنة، يضمن هذا المركز تسويق منتجات صيدال في المنطقة الشرقية.
- **وحدة التوزيع وهران:** تأسس عام 2000 من أجل ضمان توزيع أفضل للمنتجات في المنطقة الغربية.

#### رابعا: فروع ووحدات مجمع صيدال

- **فرع أنتيبويتيك:** يقع هذا الفرع في ولاية المدية، حيث تم إنجازه سنة 1987، ويوظف حاليا 1397 عامل، ويحتوي المركب على ورشتين لإنتاج المضادات الحيوية في شكل منتجات تامة الصنع، الأولى منتجات بينيسيلينيةPénicilliniques، والثانية غير بينيسيلينيةnon Pénicilliniques، كما يحتوي المركب على ورشة لإنتاج المواد الأولية الخليطة VRAC، بطاقة إنتاج تبلغ 750 طن من المواد الأولية، كما يضم المركب ورشة خاصة بإنتاج مواد التعبئة والتغليف(مطبعة)، ويضم كذلك مخبر لمراقبة النوعية للأدوية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> [www.Saidalgroup.dz](http://www.Saidalgroup.dz)، تم الاطلاع عليه يوم 2023/05/16، على الساعة 23:17.

<sup>2</sup> حنان رزاق سالم، تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة وفق النظام المحاسبي المالي-دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2011-2015)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير، تخصص محاسبة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2019، ص88.

<sup>3</sup> [www.Saidalgroup.dz](http://www.Saidalgroup.dz)، مرجع سبق ذكره.



➤ فرع فارمال: يقدر رأس مال هذا الفرع بـ 200 مليون دج، يتواجد بالدار البيضاء ويتكون من ثلاث مصانع إنتاجية ومخبر لمراقبة الجودة والنوعية لمنتجات مصانع الفرع وكذلك بعض المؤسسات العمومية والخاصة. وقد ألحقت هذه الوحدات بفرع "فارمال" في جويلية 1999 بعدما كانت تابعة للمؤسسة الوطنية للتموين بالمواد الصيدلانية سابقا، وهي كالاتي<sup>1</sup>:

✓ وحدة دار البيضاء: ويعتبر هذا المصنع الكائن بالمنطقة الصناعية بالعاصمة منذ 1958 من أقدم المصانع المكونة لفرع "فارمال". وللوحدة دورا رئيسيا في تنفيذ العديد من عقود الشراكة الموقعة بين المجمع والأطراف الأجنبية لإنتاج الأدوية بصيغة "عقود التصنيع Les Accords Façonnage". وينتج هذا المصنع أصنافا صيدلانية متنوعة (أقراص، أشربة، كبسولات، مراهم، أملاح، محاليل للشرب وغيرها) وتقوم قدرته الإنتاجية بـ 40 مليون وحدة بيع لكل الأشكال.

✓ وحدة قسنطينة: يتخصص هذا المصنع في إنتاج الأشكال السائلة من أشربة ومحاليل، بقدرة إنتاجية تصل إلى 5 مليون وحدة بيع سنويا.

✓ وحدة عنابة: ويتخصص في إنتاج الأشكال الجافة من أقراص وكبسولات، بقدرة إنتاجية تتجاوز 7 مليون وحدة بيع سنويا.

➤ فرع بيوتيك: يعتبر فرع "بيوتيك" أحد الفروع الثلاثة الناتجة عن إعادة هيكلة صيدال وتحويلها إلى مجمع صناعي في فيفري 1998، ويقدر رأسمال هذا الفرع بـ 250 مليون دج، مقره الاجتماعي حاليا بزميرلي "الحراش"<sup>2</sup>.

ويتكون من ثلاث وحدات للإنتاج هي<sup>3</sup>:

✓ وحدة جسر قسنطينة: تفوق طاقة إنتاج هذا المصنع 20 مليون وحدة بيع سنويا، وهو الوحيد على المستوى الوطني المختص في إنتاج المحاليل المكثفة ذات قارورات وأكياس بتكنولوجيا جد حديثة، يتوفر المصنع على خمس ورشات إنتاج مختصة في صناعة الأنواع الجالونيسية وهي ورشة التحميلات، ورشة الأقراص والملبسات، ورشة المحاليل المكثفة على شكل أكياس وورشة المحاليل المكثفة على شكل قارورات، كما يتوفر المصنع أيضا على مخبر لمراقبة الجودة مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية والميكروبيولوجية وخصائص السموم، إلى جانب التسيير التقني والوثائقي.

✓ وحدة الحراش: دشنت في مارس 1971، يحتوي على أربع ورشات إنتاج هي ورشة الأشربة، ورشة المحاليل، ورشة الأقراص والملبسات وورشة المراهم، تبلغ طاقة إنتاج هذه الورشات 20 مليون وحدة بيع سنويا، كما يتوفر المصنع أيضا على مخبر لمراقبة الجودة، مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية والتسيير التقني والوثائقي.

<sup>1</sup>حسن بوزناق، مرجع سبق ذكره، ص 233.

<sup>2</sup>المرجع نفسه، ص 233.

<sup>3</sup>فاطمة محبوب، مرجع سبق ذكره، ص 159.

✓ وحدة شرشال: يتكون من ثلاث ورشات إنتاج هي ورشة الأشرية، ورشة المحاليل المكثفة، ورشة الأقراص والكبسولات والأكياس، يحتوي المصنع على مخبر لمراقبة الجودة مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية والميكروبيولوجية وخصائص السموم، وهو متوقف عن العمل حالياً بسبب إعادة تنظيمه.

### المبحث الثاني: تحليل المؤشرات المالية لمجمع صيدال

سيتم تحليل المؤشرات المالية لمجمع صيدال باستخدام مؤشرات المخاطر المالية من جهة ، ومؤشرات الأداء المالي من جهة أخرى، وهذا لإعطاء صورة عن الوضعية المالية للمجمع.  
المطلب الأول: تحليل مؤشرات المخاطر المالية لمجمع صيدال.  
أولاً: استخدام نسب الائتمان

ونقاس مخاطر الائتمان من خلال النسب التالية:

نسبة الرافعة المالية = القروض / الأموال

معدل تغطية الفوائد = صافي الربح قبل الفائدة / الفائدة

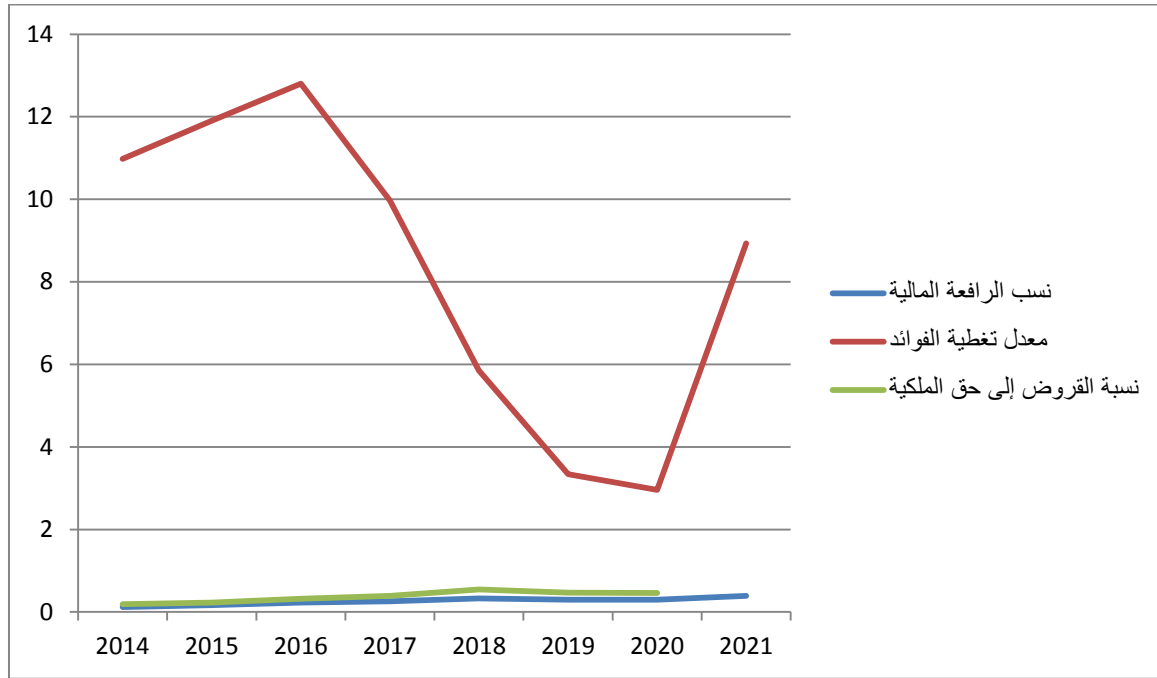
نسبة القروض إلى حق الملكية = مجموع القروض / حق الملكية

الجدول رقم(1): نسب الائتمان للفترة(2014-2021)

البيان	نسبة الرافعة المالية	معدل تغطية الفوائد	نسبة القروض إلى حق الملكية
2014	0,12	10,98	0,19
2015	0,17	11,90	0,23
2016	0,23	12,80	0,32
2017	0,26	9,97	0,39
2018	0,33	5,85	0,55
2019	0,30	3,34	0,47
2020	0,30	2,96	0,46
2021	0,39	8,93	0,67

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على التقارير المالية للمجمع محل الدراسة (2014-2021)

الشكل (3): التمثيل البياني لنسب الائتمان للفترة 2014-2021



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال (2021-2014)

من خلال الجدول رقم (1) نلاحظ أن:

- أن نسبة الرافعة المالية في تزايد مستمر خلال سنوات الدراسة، وهذا راجع إلى زيادة حجم الديون التي يقترضها المجمع، وفي حالة عدم قدرة المؤسسة على سداد هذه الديون في تاريخ استحقاقها يصبح المجمع في حالة خطر.
  - نسب تغطية الفوائد كانت مرتفعة مع أنها سجلت انخفاض بين سنتي 2017 - 2020 لتعاود الارتفاع سنة 2021. وقد سجلت أكبر قيمة لها سنة 2016 حيث كانت تساوي 12,80 وهذا يدل على أن المجمع يملك القدرة على سداد الفوائد، أي قدرته على توليد النقدية اللازمة لدفع التزامات الفائدة رغم أنها ضعيفة.
  - نسبة القروض إلى حق الملكية بين السنتين 2014-2017 أقل تميزت بالارتفاع ما بين السنوات الأولى إلى السنوات الأخيرة وتعدت 50 % ، حيث وصلت في السنة الأخيرة 67 % ، بما يعني أنه قد تمثل تهديد للملاك في مقدار أموالهم.
- وعليه يتبين لنا من خلال هاتين النسبتين أن مجمع صيدال يعتمد بشكل كبير في تمويلاته على القروض وهو ما قد يعرضه إلى مخاطر الائتمان خاصة وأننا وجدنا نسبة تغطية الديون ليست بالكبيرة.

**ثانياً: استخدام نسب السوق**

من أجل قياس مخاطر السوق نأخذ نسبة غلة التوزيعات ونسبة السعر إلى الربحية كما يلي:

## الفصل الثالث أثر إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي لمجمع صيدال

غلة التوزيعات = نصيب السهم من التوزيعات / القيمة السوقية للسهم

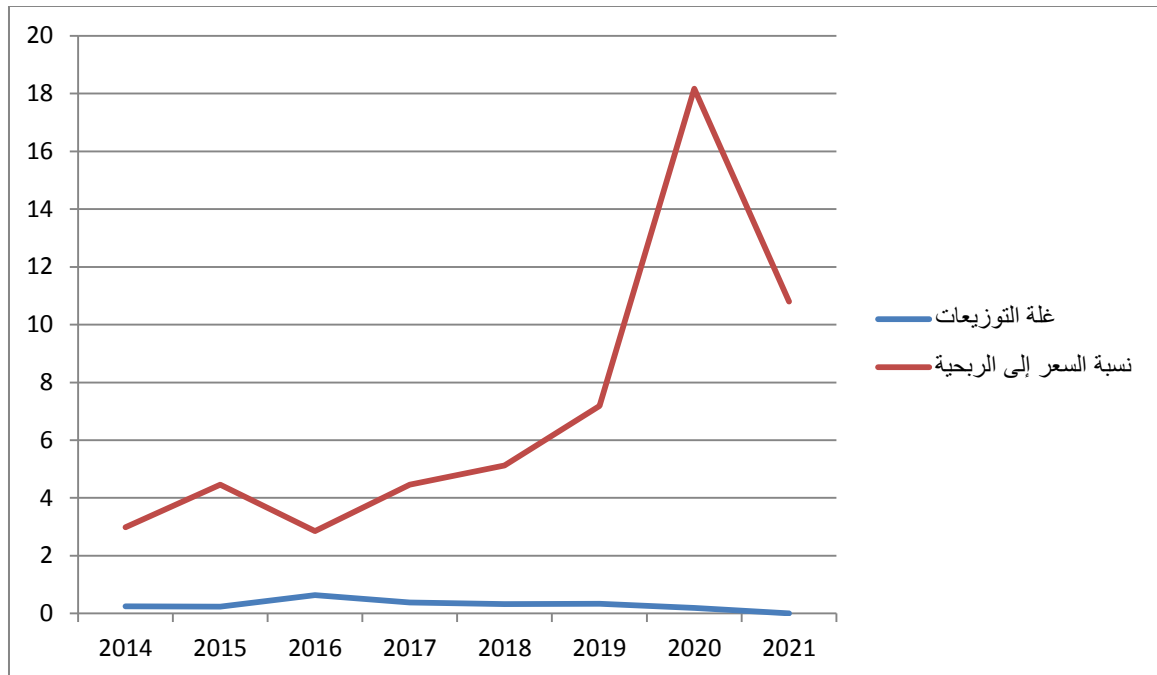
نسبة السعر إلى الربحية = القيمة السوقية للسهم / ربحية السهم

الجدول رقم (2): نسب السوق للفترة 2014-2021

البيان	غلة التوزيعات	نسبة السعر إلى الربحية
2014	0,25	2,99
2015	0,24	4,46
2016	0,64	2,85
2017	0,38	4,46
2018	0,33	5,12
2019	0,34	7,19
2020	0,19	18,17
2021	0	10,80

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على التقارير المالية للمجمع محل الدراسة (2014-2021)

الشكل رقم (4): التمثيل البياني لنسب السوق للسنوات للفترة 2014-2021



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال (2014-2021)

ومن خلال الجدول رقم (2) أعلاه نلاحظ أن:

- نسبة غلة التوزيعات في جميع السنوات كانت أقل من 0,5 ما عدا سنة 2016 كانت أكبر من 0,5، وهذا يدل على أن القيمة السوقية أكبر من نصيب السهم من التوزيعات حيث كان هناك تباين طفيف لهذه النسب خلال سنوات الدراسة ، وخلال سنتي 2020 و 2021 سجل انخفاض شديد وهذا راجع في الغالب إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم دون أن يوازيه ارتفاع في نسبة الأرباح الموزعة.
- نسبة السعر إلى الربحية خلال السنوات المدروسة ارتفعت ارتفاعا كبيرا فقد بلغت 18,17 في سنة 2020 وهذا راجع إلى أن القيمة السوقية للسهم أكبر من الأرباح المحققة لكل سهم، وهذا ما يدعم النسبة السابقة وهو ما يؤكد ان القيمة السوقية لشركة صيدال في بورصة الجزائر كبيرة جدا. وعليه فإن هاتين النسبتين تؤشران على ارتفاع القيمة السوقية لمجمع صيدال وهذا يعني انخفاض حدة تأثير مخاطر السوق التي يتعرض لها في السوق المالي، وقد يرجع ذلك لكون مجمع صيدال هو الشركة الرائدة في صناعة الأدوية في الجزائر والمسيطرة على هذه السوق، أو قد يعود سياسة توزيع الأرباح التي تعطي معلومات جيدة عن المجمع.

#### ثالثا: استخدام نسب السيولة

تقاس هذه المخاطر من خلال النسب التالية:

نسبة السيولة العامة(نسبة التداول) = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

نسبة السيولة السريعة = (الأصول المتداولة - المخزون) / الخصوم المتداولة

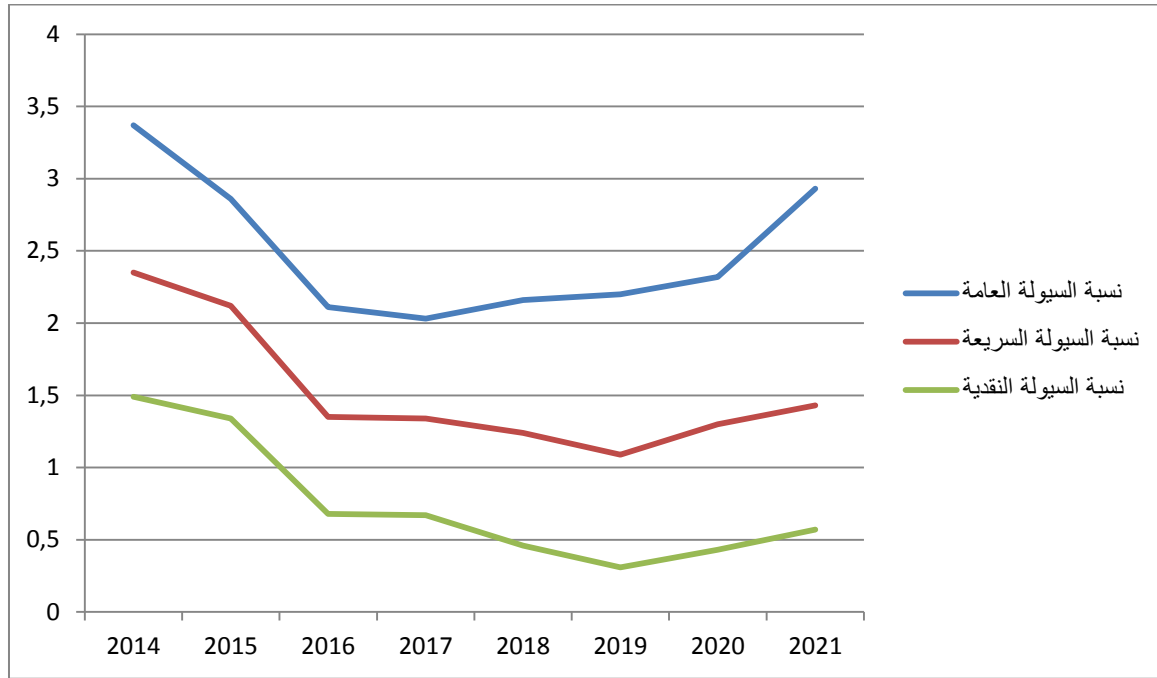
نسبة السيولة النقدية = الأصول المالية المتداولة / الخصوم المتداولة

#### جدول رقم (3): نسب السيولة للفترة 2014-2021

البيان	نسبة السيولة العامة	نسبة السيولة السريعة	نسبة السيولة النقدية
2014	3,37	2,35	1,49
2015	2,86	2,12	1,34
2016	2,11	1,35	0,68
2017	2,03	1,34	0,67
2018	2,16	1,24	0,46
2019	2,20	1,09	0,31
2020	2,32	1,30	0,43
2021	2,93	1,43	0,57

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على التقارير المالية للمجمع محل الدراسة (2014-2021)

الشكل رقم (5): التمثيل البياني لنسب السيولة للسنوات 2014-2021



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال (2014-2021)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3) أعلاه مايلي:

- نسبة السيولة العامة خلال السنوات المدروسة تتراوح ما بين 2,03 و 3,37 وبما أنها أكبر من 1 فهذا يعني أن المجمع يتمتع بسيولة كبيرة، وبالتالي يمكنه مواجهة الالتزامات المالية قصيرة الأجل في وقتها، بمعنى أنه قادر على الدفع وهو في وضع مالي جيد يستطيع من خلاله مواجهة مخاطر السيولة، أي أن مجمع صيدال يملك من الأصول الحالية ما يمكنها من الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وهذا يدل على الصحة المالية للمجمع وقوة مركزها المالي.
- نسبة السيولة السريعة خلال السنوات المدروسة كانت أكبر من الواحد وهذا يدل على أن المجمع قادر على تغطية التزاماته قصيرة الأجل من خلال تحويل أصوله إلى سيولة بسهولة وسرعة، أي أنه لديه من النقدية أو ما يعادلها لمقابلة التزاماته المالية قصيرة الأجل والحفاظ على استمرارية عملياته.
- نلاحظ أن نسبة السيولة النقدية في المجمع في انخفاض مستمر خلال السنوات المدروسة حيث كان في سنة 2014 و 2015 أكبر من 1 أي أن المجمع له القدرة على سداد التزاماته من خلال ما يملكه من نقد وما يعادله، أما في السنوات الأخيرة فنلاحظ أن النسب أقل من 1 وهذا يعني أن المجمع لا يحتفظ بأموال جاهزة.

ومن خلال استعراض مؤشرات السيولة يتبين أن المجمع في منى عن انعكاسات مخاطر السيولة المرتبطة بالوقوع في العسر المالي وعدم القدرة على مجابهة الالتزامات في وقتها.

**المطلب الثاني: تحليل مؤشرات الأداء المالي لمجمع صيدال للفترة 2014-2021**

**أولاً: باستخدام مؤشرات التوازن المالي**

تتمثل مؤشرات التوازن المالي في رأس المال العامل، احتياج رأس المال العامل والخزينة الصافية، التي من خلالها يتم الحكم على مدى تحقيق مجمع صيدال للتوازنات المالية المطلوبة. وتقاس هذه المؤشرات كالتالي:

رأس المال العامل = الموارد الثابتة - الاستخدامات الثابتة

احتياج رأس المال العامل = (الأصول المتداولة - خزينة الأصول) - (الخصوم المتداولة - خزينة الخصوم)

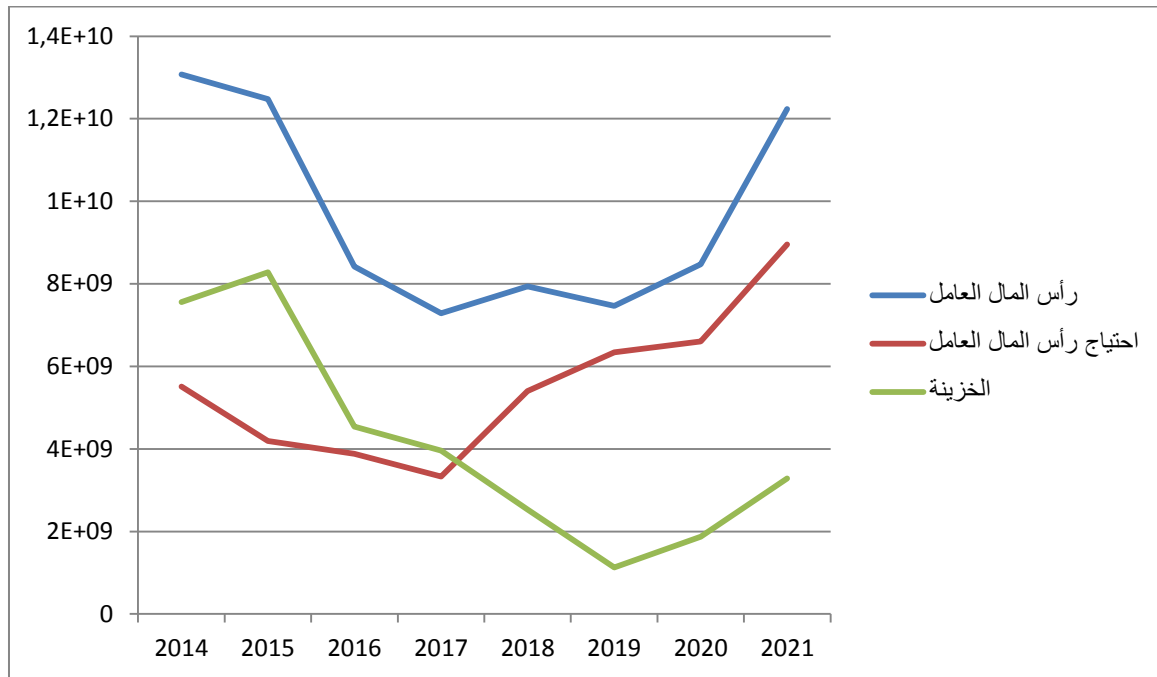
الخزينة = رأس المال العامل - احتياج رأس المال العامل

الجدول رقم(4): مؤشرات التوازن المالي للفترة (2014-2021)الوحدة: دج

البيان	رأس المال العامل	احتياج رأس المال العامل	الخزينة
2014	13076161964	5514200848,9	7561961115,1
2015	12472567937	4195196062,9	8277371874,1
2016	8419441210	3880044276,9	4539396933,1
2017	7290874204,3	3331128665,2	3959745539,1
2018	7937121435,1	5403778000,4	2533343434,7
2019	7467781494,2	6341776625,5	1126004868,7
2020	8477555734,8	6604439658,6	1873116076,2
2021	12238210947	8956745438,1	3281465508,9

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال (2014-2021)

الشكل رقم (6): التمثيل البياني لمؤشرات التوازن المالي للفترة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال (2021-2014)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (4) ما يلي:

- رأس المال العامل موجب ومتناقص خلال السنوات 2015-2019 مقارنة مع سنة 2014، كما بدأ في الارتفاع خلال السنتين 2020 و 2021، وبما أن رأس المال العامل موجب في كل السنوات فهذا يعبر عن فائض الموارد الثابتة المتبقي بعد تمويل الاستخدامات الثابتة، أي أن المجمع استطاع تمويل جميع استثماراته بواسطة موارده المالية الثابتة وحقق فائض تمثل في رأس المال العامل، وهذا الأمر مؤشر جيد على سيولة المجمع، أي انه له القدرة على النمو والتوسع.
- احتياج رأس المال العامل كان موجبا، وهذا يدل على أن المجمع لم يتمكن من تغطية احتياجات الدورة بموارده، أي أن مجمع صيدال لم يحقق التوازن المالي قصير الأجل، حيث أن احتياجات التمويل قصيرة الأجل المتمثلة في قيم قابلة للتحقيق وقيم الاستغلال كانت أكبر من الموارد المالية قصيرة الأجل.
- نلاحظ أن الخزينة في انخفاض مستمر خلال السنوات المدروسة، ومع ذلك نجد أنها موجبة تماما وهذا نظرا لأن رأس المال العامل أكبر من الاحتياج في رأس المال العامل، وهذا جيد من ناحية التوازن المالي كون وجود سيولة في الخزينة، يتضمن اليسر المالي وعدم وقوع المجمع في حالة العسر المالي، إلا أنه من الأفضل للمجمع توظيف جزء من هذه الأموال قصد الاستفادة منها.



ثانياً: باستخدام نسب الربحية للفترة (2014-2021)

تعتبر نسب الربحية أحد أنواع النسب المالية التي تعمل على تحديد قدرة المؤسسات على تحقيق الأرباح، والتعرف على العائد المتوقع على أموالهم المستثمرة في المشروع. وتقاس نسب الربحية من خلال نسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على حقوق الملكية وذلك كما يلي:

$$\text{نسبة العائد على الأصول} = \text{صافي الربح} / \text{مجموع الأصول}$$

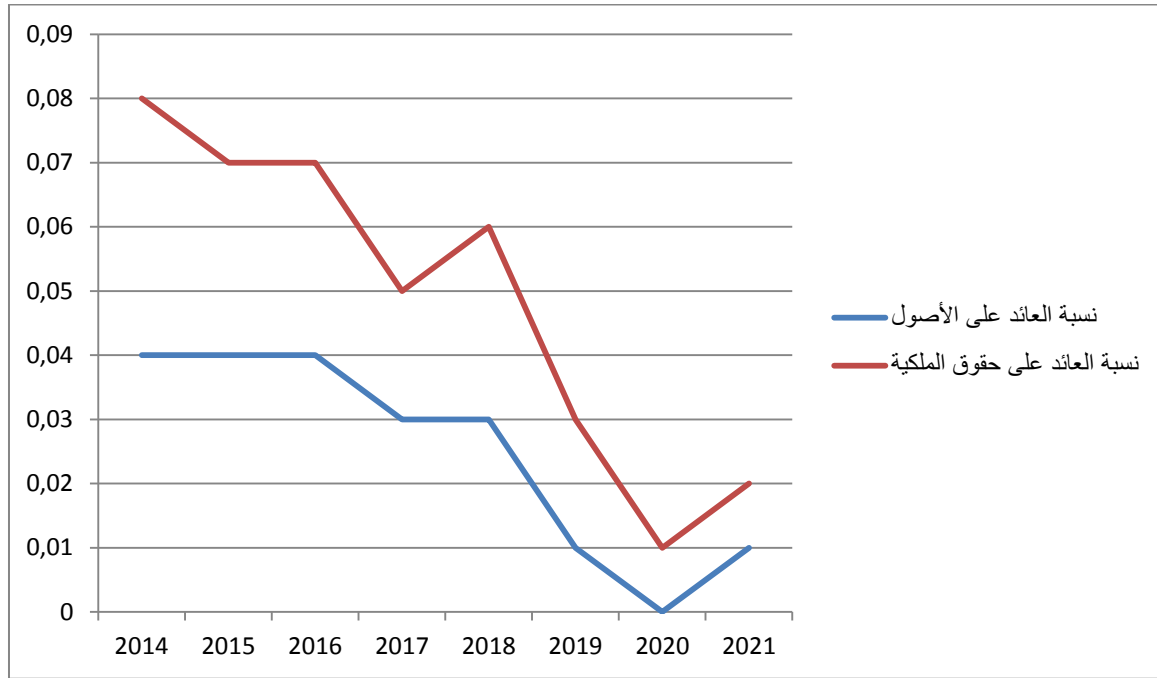
$$\text{نسبة العائد على حقوق الملكية} = \text{صافي الربح على حقوق الملكية}$$

الجدول رقم(5): نسب الربحية للفترة (2014-2021)

البيان	نسبة العائد على الأصول	نسبة العائد على حقوق الملكية
2014	0,04	0,08
2015	0,04	0,07
2016	0,04	0,07
2017	0,03	0,05
2018	0,03	0,06
2019	0,01	0,03
2020	0.008	0,01
2021	0,01	0,02

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال (2014-2021)

الشكل رقم (7): التمثيل البياني لنسب الربحية للفترة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال (2014-2021)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (5) ما يلي:

- انخفاض في نسبة العائد على الأصول خلال السنوات المدروسة، ففي سنة 2014 كانت بنسبة 0,04 إلى أن انخفضت في سنة 2021 بنسبة 0,01 وهذا راجع إلى انخفاض النتيجة الصافية مقابل ارتفاع مجموع الأصول، مما يدل على نقص فعالية المجمع في استخدام الموجودات الموضوعة تحت تصرفه، أي انخفاض الربح المحقق من الاستثمار في أصولها، مع أنه يتميز بنوع من الاستقرار ماعدا سنة 2020 فقد كان منعدما ويعود ذلك إلى الوضعية الصحية خلال تلك الفترة.
- نسبة العائد على حقوق الملكية في انخفاض مستمر خلال السنوات المدروسة، حيث في سنة 2014 بلغت 0,08 ثم انخفضت إلى 0,02 في سنة 2021 وهذا راجع إلى انخفاض النتيجة الصافية، خاصة في الثلاث سنوات الأخيرة.

### ثالثا: باستخدام نسب المديونية والاستقلالية للفترة (2014-2021)

تقيس هذه النسب مدى استقلالية المؤسسة ماليا ومدى قدرتها على تسديد ديونها، وتقاس هذه النسب من خلال نسبة الاستقلالية المالية، نسبة الديون إلى إجمالي الأصول ونسبة الديون إلى حقوق الملكية، كالتالي:

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$$

$$\text{نسبة الديون إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

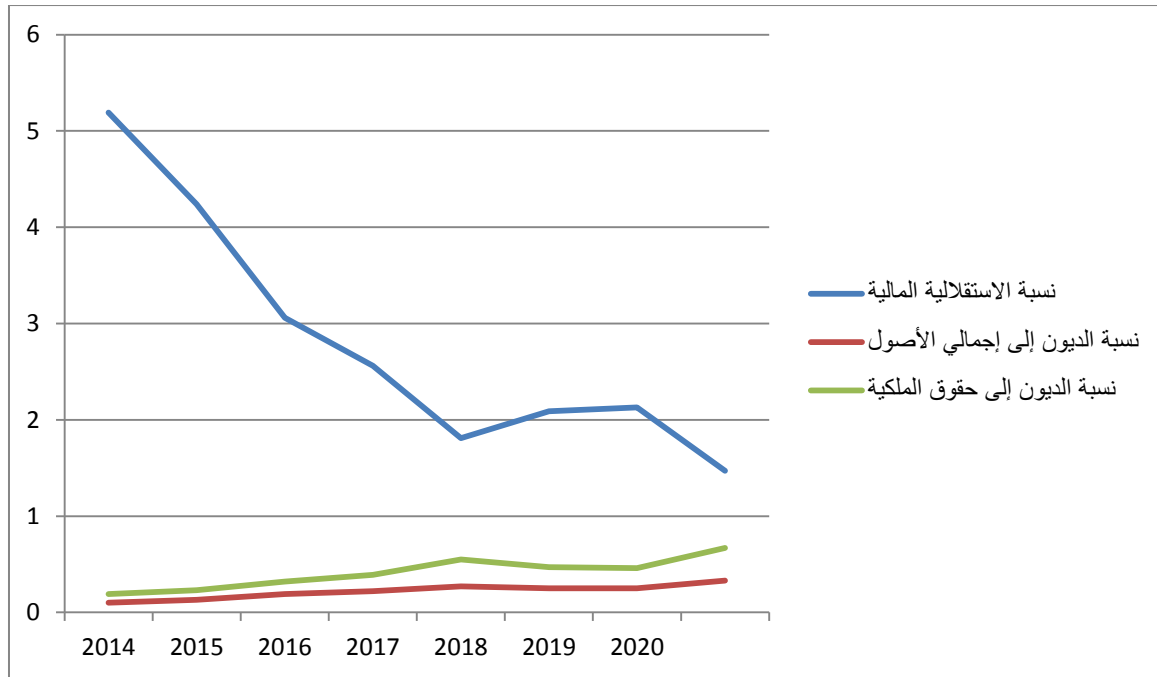
$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{حقوق الملكية}}$$

الجدول رقم(6): نسب المديونية والاستقلالية للفترة (201-2021)

البيان	نسبة الاستقلالية المالية	نسبة الديون إلى إجمالي الأصول	نسبة الديون إلى حقوق الملكية
2014	5,19	0,10	0,19
2015	4,24	0,13	0,23
2016	3,06	0,19	0,32
2017	2,56	0,22	0,39
2018	1,81	0,27	0,55
2019	2,09	0,25	0,47
2020	2,13	0,25	0,46
2021	1,47	0,33	0,67

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال (2014-2021)

الشكل رقم(8): التمثيل البياني لنسب المديونية والاستقلالية للفترة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال (2014-2021)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (06) ما يلي:

- نسبة الاستقلالية المالية خلال السنوات المدروسة أكبر من 1 في جميع السنوات مع أنها انخفضت في الثلاث سنوات الأخيرة، هذا يعني أن المجمع مستقل مالياً، حيث أن المجمع يمول أصوله بصفة أكبر من خلال أمواله الخاصة، التي تعتبر نقطة قوة في صالح المجمع.

- نسبة الديون إلى إجمالي الأصول ارتفعت خلال السنوات المدروسة ولكن تبقى ضعيفة وهذا دليل على أن المجمع مع اعتماده على الأموال الخاصة بصفة أكبر فإنه يعتمد كذلك على الديون في تمويل أصوله.
- نسبة الديون إلى حقوق الملكية ارتفعت خلال السنوات المدروسة وهذه النسبة مرتفعة نوعا ما. ما يعني أنه هناك، مخاطر حقيقية تهدد أموال المساهمين.

وعليه وكنتيجة نهائية يتبين لنا أن المجمع في وضعية مالية مريحة سواء من حيث مؤشرات الاستقلالية أو مؤشرات التوازن المالي وحتى مؤشرات الربحية وإن كانت ضئيلة إلى حد ما. أما فيما يخص الحكم على نجاعة إدارته للمخاطر المالية التي يمكن أن تواجهه، فقد تبين إدارته لمخاطر السيولة كان فعالا أنعكس في المؤشرات الجيدة لمختلف النسب المعبر عنها، ونفس الشيء بالنسبة لمخاطر السوق حيث تبين أن القيمة السوقية لمجمع صيدال كانت كبيرة وفي تزايد مستمر، بينما سجلنا على مستوى إدارته لمخاطر الائتمان نوع من الخلل بارتفاع نسبة الديون إلى حقوق الملكية وهو ما يعد تهديد للمساهمين.

### المبحث الثالث: أثر إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي لمجمع صيدال.

سنقوم في هذا المبحث بدراسة أثر إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي للمجمع وذلك باستخدام أدوات إحصائية وإيجاد نموذج قياسي يحدد هذه العلاقة بهدف الوصول إلى نتائج تفسر لنا أثر إدارة المخاطر المالية في الأداء المالي للمجمع.

**المطلب الأول: متغيرات الدراسة والأسلوب المنهجي المعتمد فيها.**

**أولاً: تحديد متغيرات الدراسة**

تتمثل متغيرات الدراسة في المتغير التابع والمتغير المستقل على النحو التالي:

✓ المتغير التابع: ويتمثل في الأداء المالي وقد اعتمدنا في دراستنا للتعبير عنه على المقاييس التقليدية المتمثلة في العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE).

وتم حسابهما كما يلي:

نسبة العائد على الأصول (ROA) = صافي الربح / مجموع الأصول

نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE) = صافي الربح / حقوق الملكية

✓ المتغير المستقل: ويتمثل في المخاطر المالية، التي تتوزع بين مخاطر السيولة، مخاطر الائتمان، ومخاطر السوق، وللتعبير عن كل نوع منها اعتمدنا على: نسبة السيولة العامة، نسبة الرافعة المالية، وغلة التوزيعات على الترتيب.

وتم حسابها كما يلي:

مخاطر السيولة العامة = الأصول المتداولة / الديون قصيرة الأجل

نسبة الرافعة المالية = مجموع القروض / مجموع الأموال

غلة التوزيعات = نصيب السهم من التوزيعات / القيمة السوقية للسهم

ثانياً: الأسلوب المنهجي المعتمد عليه

✓ النموذج الإحصائي المعتمد: اعتمدنا في بحثنا هذا على نموذج الانحدار الخطي المتعدد باستعمال طريقة المربعات الصغرى لاختبار صحة فرضيات الدراسة والهدف منها وهو إيجاد العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة .

تعطى الصيغة العامة لنموذج الانحدار الخطي المتعدد كما يلي:<sup>1</sup>

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_k X_{ki} + \epsilon_i$$

( i=1.....n)

حيث:

$Y_i$ : المتغير التابع

$X_{ki}$ : المتغيرات المستقلة

$\epsilon_i$ : الخطأ العشوائي ويعبر عن تأثير المتغيرات الأخرى غير الموجودة في النموذج

$\beta_k$ : معاملات الانحدار الجزئي التي تقدم مقياس لتأثير كل متغير مستقل على المتغير التابع مع ثبات العوامل الأخرى

$K$ : عدد المتغيرات المستقلة

✓ الاختبارات الإحصائية المستعملة:

تستعمل هذه الاختبارات لدراسة ما إذا كان النموذج ذو معنوية، وهل للمتغيرات المختارة المقدره على تفسير الظاهرة المدروسة، ويتم اختبار قبول النموذج الخطي المتعدد أو رفضه باستعمال مجموعة من الاختبارات:

❖ معامل التحديد  $R^2$ :

معامل التحديد هو تربيع لمعامل الارتباط، وهو معامل ذو دلالة إحصائية وقياسية مهمة جدا حيث يدل على النسبة التي يفسرها المتغير المستقل من التغير في المتغير التابع، أي هو مقياس يوضح نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الحاصل في المتغير التابع وتكون قيمته أصغر من قيمة معامل الارتباط عدا في حالة ( $r=1$ ) بسبب أن جذر كل كسر هو أكبر من الرقم الأصلي و أن تربيع الكسر هو أصغر من الكسر الأصلي، ويستخدم معاملي الانحدار والتحديد في اختبار جودة توفيق النماذج القياسية والاستدلال الإحصائي، كما أن له علاقة وثيقة مع الانحدار ومعامل الانحدار (b) .

<sup>1</sup> حسين بخيت، الاقتصاد القياسي، دار اليازوري للنشر والتوزيع، 2022، ص 135.

<sup>2</sup> وليد اسماعيل السيفو وآخرون، أساسيات الاقتصاد القياسي التحليلي (نظرية الاقتصاد القياسي، الاختبارات القياسية من الدرجة الأولى)، الطبعة العربية

الأولى، دار الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 77، 79.

وتكون قيمة R محصورة بين 0 و 1 فإذا كان:

$R^2=1$ : توجد علاقة معنوية تامة بين المتغير التابع والمستقل؛

$R^2=0$ : لا توجد علاقة بين المتغير التابع والمستقل؛

$0 < R^2 < 1$ : وجود علاقة معنوية غير تامة بين المتغير التابع والمستقل؛

❖ اختبار إحصائية فيشر (F-Statistic) المعنوية الكلية<sup>1</sup>:

يستهدف هذا الاختبار معرفة مدى معنوية العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة  $X_1, X_2, \dots, X_k$  والمتغير

التابع (y)، ويقوم هذا الاختبار على فرضيتين هما:

فرضية العدم  $H_0$ : وتتص على انعدام العلاقة الخطية بين كل متغير من المتغيرات المستقلة والمتغير التابع،

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \dots = \beta_k = 0$$

الفرضية البديلة  $H_1$ : وتتص على وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، أي:

$$H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \dots \neq \beta_k \neq 0$$

❖ اختبار Breusch-Godfrey<sup>2</sup>:

يرتكز هذا الاختبار على مضاعف لاغرانج والذي يسمح باختبار وجود ارتباط ذاتي للأخطاء، حيث إذا كانت

القيمة الاحتمالية Prob.chi-square أكبر من 0,05 فهذا لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء، أما إذا كانت هذه

القيمة أقل من 0,05 فهذا يعني أنه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء.

يتم تحديد فرضيتين:

فرضية العدم  $H_0$ : لا يوجد ارتباط ذاتي  $H_0: P_1 = P_2 = P_3 = 0$

الفرضية البديلة  $H_1$ : يوجد ارتباط ذاتي  $H_1: P_1 \neq P_2 \neq P_3 \neq 0$

❖ اختبار Jarque - Bera

وهو اختبار يسعى إلى تحديد ما إذا كانت البواقي تتبع توزيعاً طبيعياً أم لا، فإذا كانت القيمة الاحتمالية

Probability أكبر من مستوى المعنوية 5% يعني أن البواقي موزعة توزيعاً طبيعياً. وبالتالي تنتقي معها عدم

تجانس البواقي.

يتم تحديد فرضيتين:

فرضية العدم  $H_0$ : البواقي متجانسة (موزعة طبيعياً)

الفرضية البديلة  $H_1$ : البواقي غير متجانسة (غير موزعة طبيعياً)

<sup>1</sup> حسين علي بخيت، سحر فتح الله، الاقتصاد القياسي، الطبعة العربية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الاردن، 2009، ص 91.

<sup>2</sup> محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، الطبعة الاولى، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص 100.

المطلب الثاني: عرض وتحليل نتائج الدراسة

من خلال هذا المطلب سنقوم بتحليل نتائج الانحدار الخطي المتعدد الذي تحصلنا عليه بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews13، وهذا من خلال تحليل الارتباط والانحدار، ثم مناقشة وتفسير النتائج المحصل عليها.

أولاً: عرض جدول الإحصاء الوصفي

الجدول رقم (7): الإحصاء الوصفي

	ROA	ROE	CR	DIV	LR
Mean	0.0250	0.0487	2.4975	0.2962	0.2625
Maximum	0.0400	0.0800	3.3700	0.6400	0.3900
Minimum	0.0000	0.0100	2.0300	0.0000	0.1200
Std. Dev.	0.0160	0.0258	0.4902	0.1822	0.0874
Jarque-Bera Probability	0.9236 0.6301	0.7832 0.6759	1.0108 0.6032	0.1807 0.9135	0.3387 0.8441
Observations	8	8	8	8	8

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على نتائج برنامج Eviews13

يظهر الجدول رقم (7) أن متوسط متغير العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) قدرت بـ 0.02 و 0.04 على التوالي وهي نسب مقبولة تدل على أن المؤسسة حققت أرباح خلال فترة الدراسة، وبلغ الانحراف المعياري للعائد على الأصول وحقوق الملكية 0.01 و 0.02 على التوالي، أما متغير CR فبلغ متوسطه 2,49 وانحرافه المعياري بلغ 0,49، أما متوسط متغير DIV فبلغ 0,29، بينما انحرافه المعياري فبلغ 0,18، أما بالنسبة لمتوسط متغير LR فبلغ 0,26 وانحراف معيار قيمته 0,08. على العموم البيانات لا تشير إلى وجود انحرافات كبيرة، وتخضع للتوزيع الطبيعي.

ثانياً: تحليل نتائج مصفوفة الارتباط

نقوم أولاً بدراسة علاقة الارتباط ما بين المتغيرات من أجل إعطاء نظرة أولية عن وجود علاقة التأثير بين متغيرات الدراسة، والجدول الآتي يوضح نتائج الارتباط بين متغيرات الدراسة:

الجدول رقم (8): مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

Covariance Analysis: Ordinary					
Date: 06/01/23 Time: 00:11					
Sample: 2014 2021					
Included observations: 8					
Correlation	ROA	ROE	CR	DIV	LR
Probability	ROA	ROE	CR	DIV	LR
ROA	1				
ROE	0.9811*** (0.0000)	1			
CR	0.2017 (0.6319)	0.2519 (0.5472)	1		
DIV	0.5204 (0.1860)	0.5137 (0.1928)	-0.5863 (0.1266)	1	
LR	-0.7231** (0.0426)	-0.7684** (0.0259)	-0.4316 (0.2856)	-0.3353 (0.4168)	1

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على نتائج برنامج Eviews13

وفق الجدول رقم (8) أظهرت مصفوفة الارتباط أن هناك إشارة موجبة بين المتغير التابع (العائد على الأصول ROA) والمتغيرات المستقلة (نسبة السيولة CR غلة التوزيعات DIV) بنسبة 20,17% و 52,04% على التوالي، أم بالنسبة للرافعة المالية LR فنلاحظ وجود ارتباط بإشارة سالبة أي عكسي بينها وبين المتغير التابع بنسبة 72,31%.

وبالنسبة للمتغير التابع الثاني (العائد على حقوق الملكية ROE) فنلاحظ أن هناك إشارة موجبة بينه والمتغيرات المستقلة (نسبة السيولة CR وغلة التوزيعات DIV) بنسبة 25,19% و 51,37% على التوالي، أم بالنسبة للرافعة المالية LR فنلاحظ وجود ارتباط بإشارة سالبة أي عكسي بينها وبين المتغير التابع بنسبة 76,84%.

أما بالنسبة للارتباط بين المتغيرات المستقلة فقد أظهرت النتائج وجود ارتباط سلبي بين مؤشر السيولة CR و مؤشرات (السوق DIV و الائتمان LR) بنسبة 58,63% و 43,16% على التوالي، كما نلاحظ أيضاً أن الارتباط سالب بين مؤشر السوق DIV والرافعة المالية LR بنسبة 33,53%.

### ثالثاً: تحليل الانحدار الخطي المتعدد

من خلال هذا البرنامج سنقوم بعرض نتائج تحليل الانحدار المتعدد وتقدير معلومات الدراسة من خلال برنامج Eviews13، ثم نقوم بتفسير وتحليل هذه النتائج.



✓ تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي (ROA, ROE)

• أثر نسبة السيولة العامة، الرافعة المالية و غلة التوزيعات على ROE

- تقدير النموذج قبل التعديل

يوضح الجدول التالي نتائج دراسة الانحدار المتعدد باستخدام برنامج Eviews13:

الجدول رقم (9): نتائج الانحدار المتعدد للنموذج قبل التعديل

Dependent Variable: ROE  
Method: Least Squares  
Date: 05/27/23 Time: 23:32  
Sample: 2014 2021  
Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV	0.113471	0.074520	1.522696	0.2025
CR	0.032735	0.028938	1.131227	0.3212
LR	-0.068860	0.139467	-0.493737	0.6474
C	-0.048547	0.124464	-0.390046	0.7164
R-squared	0.745724	Mean dependent var		0.048750
Adjusted R-squared	0.555018	S.D. dependent var		0.025877
S.E. of regression	0.017262	Akaike info criterion		-4.973757
Sum squared resid	0.001192	Schwarz criterion		-4.934036
Log likelihood	23.89503	Hannan-Quinn criter.		-5.241657
F-statistic	3.910319	Durbin-Watson stat		2.035516
Prob(F-statistic)	0.110407			

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews13

بعد بناء النموذج نلاحظ أن F-Statistic مساوية لـ 3,91 والقيمة الاحتمالية لها Prob تساوي 0,11 وهي أكبر من 0,05 هذا يدل على أن النموذج غير معنوي إحصائيا.

- تقدير النموذج بعد التعديل: قمنا باستبعاد مخاطر الائتمان لأن لها أكبر احتمال وبالتالي تم استخدام فقط مخاطر السيولة ومخاطر السوق.

الجدول رقم (10): نتائج الانحدار المتعدد بعد التعديل.

Dependent Variable: ROE  
Method: Least Squares  
Date: 05/27/23 Time: 23:34  
Sample: 2014 2021  
Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV	0.143099	0.040707	3.515326	0.0170
CR	0.044497	0.015136	2.939872	0.0323
C	-0.104775	0.046267	-2.264595	0.0729
R-squared	0.730228	Mean dependent var		0.048750
Adjusted R-squared	0.622319	S.D. dependent var		0.025877
S.E. of regression	0.015903	Akaike info criterion		-5.164598
Sum squared resid	0.001265	Schwarz criterion		-5.134807
Log likelihood	23.65839	Hannan-Quinn criter.		-5.365523
F-statistic	6.767076	Durbin-Watson stat		2.015325
Prob(F-statistic)	0.037800			

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews13

من خلال الجدول رقم (10) يمكن كتابة معادلة الانحدار المتعدد كما يلي:

$$ROE = -0,10 + 0,04CR + 0,14 DIV + \varepsilon$$

❖ اختبار جودة النموذج:

يعتمد اختبار جودة النموذج على معامل التحديد R-Squared والذي يمثل نسبة تفسير المتغيرات المستقلة للتغير في المتغير التابع. ويتضح لنا من خلال الجدول أن قيمة معامل التحديد R قدر ب  $R^2 = 0,73$  وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة (غلة التوزيعات، ونسبة السيولة) تفسر المتغير التابع ROE ب 73 %، وبالتالي فالنموذج الإحصائي أعلاه مقبول لتفسير هذه العلاقة.

❖ اختبار المعنوية الكلية Fischer:

من خلال نتائج الجدول السابق نلاحظ أن القيمة الاحصائية (Ficher) تقدر ب  $F_{obs} = 6,76$  وهي أكبر من 10 % كما أن Prob F-Statistic تقدر ب 0,03 وهي أقل من 5 % هذا يعني أن النموذج ذو معنوية إحصائية أي قبول الفرضية البديلة  $H_1$  ورفض فرضية العدم  $H_0$ .

❖ اختبار الارتباط الذاتي لأخطاء Breush-Godfrey

للكشف عن وجود ارتباط ذاتي للأخطاء نستعمل B.G

الجدول رقم(11): نتائج اختبار Breush-Godfrey الانحدار الخطي المتعدد

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:  
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.48793	Prob. F(2,3)	0.65544
Obs*R-squared	1.9635	Prob. Chi-Square(2)	0.3746

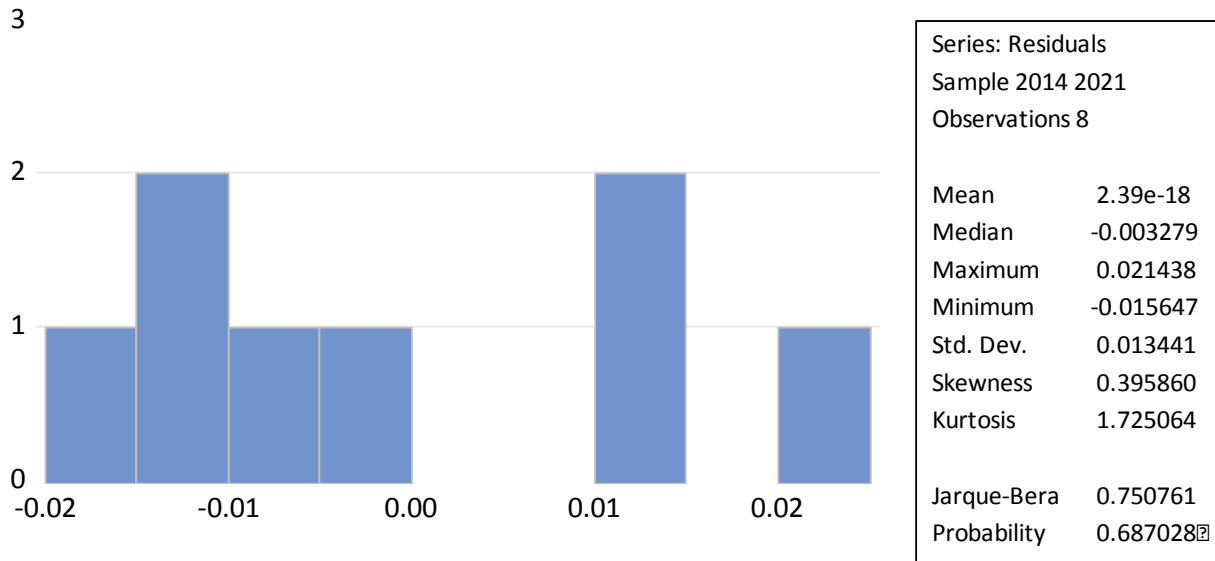
المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews13

نلاحظ من خلال الجدول ان القيمة الاحتمالية Prob.chi-square والمساوية ل 0,37 اكبر من 0,05 أي لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء أي نقبل فرضية العدم  $H_0$  و نرفض الفرضية البديلة  $H_1$ .

❖ اختبار طبيعة البواقي:

للكشف عن وجود تجانس تباين الأخطاء نستعمل Jarque-Bera.

الجدول رقم (12): نتائج اختبار Jarque-Bera



المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على نتائج برنامج Eviews13

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة Jarque-Bera تقدر بـ 0,75 والقيمة الاحتمالية Probability لها تقدر بـ 0,68 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% مما يعني أن البواقي موزعة توزيعاً طبيعياً، وهذا يستلزم قبول الفرضية  $H_1$  ونرفض الفرضية  $H_0$ .

من خلال جملة الاختبارات أعلاه يتبين صلاحية النموذج المقترح لدراسة أثر كل من غلة التوزيعات والسيولة العامة على العائد على حقوق الملكية.

بالنسبة لأثر غلة التوزيعات على ROE: فمن خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة الإحصائية لغلة التوزيعات (Div) مساوية لـ 0,14 والقيمة الاحتمالية لها Prob مساوية لـ 0,01 وهي أقل من 0,05 وهذا يعني أن المعامل المتغير معنوي إحصائياً، أي هناك أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لغلة التوزيعات على الأداء المالي المعبر عنه بـ العائد على حقوق الملكية.

تأثير نسبة السيولة على ROE: نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة الإحصائية لنسبة السيولة العامة Cr قدرت بـ 0,04 والقيمة الاحتمالية لها قدرت بـ 0,03 وهي أقل من 0,05 وهذا يعني أن العامل المتغير معنوي إحصائياً هذا يعني لنسبة السيولة العامة أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على حقوق الملكية.

- أثر نسبة السيولة العامة، الرافعة المالية وغلة التوزيعات على ROA

- تقدير النموذج قبل التعديل

الجدول رقم(13): نتائج الانحدار الخطي المتعدد. ROA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LR	-0.040587	0.097481	-0.416357	0.6985
DIV	0.068171	0.052086	1.308820	0.2607
CR	0.018335	0.020226	0.906478	0.4160
C	-0.030333	0.086995	-0.348671	0.7449
R-squared	0.676503	Mean dependent var	0.025000	
Adjusted R-squared	0.433880	S.D. dependent var	0.016036	
S.E. of regression	0.012065	Akaike info criterion	-5.690098	
Sum squared resid	0.000582	Schwarz criterion	-5.650378	
Log likelihood	26.76039	Hannan-Quinn criter.	-5.957999	
F-statistic	2.788291	Durbin-Watson stat	1.967291	
Prob(F-statistic)	0.173576			

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews13

من خلال الجدول رقم (13) يمكن كتابة معادلة الانحدار الخطي المتعدد كما يلي:

$$ROA = -0,03 + 0,01Cr + 0,06DIV - 0,04LR + \varepsilon_i$$

بعد بناء النموذج نلاحظ أن F-Statistic تقدر بـ 2,78 وهي أكبر من 10% والقيمة الاحتمالية لها 0,17 وهي أكبر من 0,05 هذا يدل على أن النموذج غير معنوي إحصائياً.

تقدير النموذج بعد التعديل: قمنا باستبعاد نسبة الرافعة المالية لأن لها أكبر احتمال، وبالتالي تم استخدام فقط نسبة السيولة ونسبة غلة التوزيعات.

الجدول رقم(14):نتائج الانحدار بعد التعديل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV	0.085634	0.028215	3.035018	0.0289
CR	0.025267	0.010491	2.408455	0.0610
C	-0.063474	0.032069	-1.979313	0.1047
R-squared	0.662483	Mean dependent var		0.025000
Adjusted R-squared	0.527476	S.D. dependent var		0.016036
S.E. of regression	0.011023	Akaike info criterion		-5.897673
Sum squared resid	0.000608	Schwarz criterion		-5.867882
Log likelihood	26.59069	Hannan-Quinn criter.		-6.098598
F-statistic	4.907038	Durbin-Watson stat		2.015082
Prob(F-statistic)	0.066182			

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews13

من خلال الجدول (14) يمكن كتابة معادلة الانحدار المتعدد كما يلي:

$$ROA = -0,06 + 0,02Cr + 0,08DIV + \varepsilon_i$$

#### ❖ اختبار جودة النموذج:

يتضح لنا من خلال الجدول أن قيمة معامل التحديد R قدر ب 0,65 وهذا يعني أن المتغيرات المفسرة لهذا النموذج تفسر 65% من التغيرات التي تطرأ على العائد على الأصول ROA لمجمع صيدال، أما النسبة المتبقية 35% تعود إلى المتغيرات الأخرى لم يتضمنها النموذج، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر أكثر من 50% من التغير في المتغير التابع، أي أن النموذج مقبول إحصائياً.

#### ❖ اختبار المعنوية الكلية Ficher:

من خلال نتائج الجدول رقم(06) نلاحظ أن القيمة الإحصائية فيشر تقدر ب F-Stat=4.90 وهي أكبر من 10%، كما أن Prob(F-Stat)=0,05 وهي مساوية لـ 5% وهذا يعني أن النموذج ذو معنوية إحصائية أي قبول الفرضية البديلة H<sub>1</sub> ورفض فرضية العدم H<sub>0</sub>.

❖ اختبار الارتباط الذاتي لأخطاء Breush-Godfrey:

الجدول رقم (15): نتائج اختبار B.G للانحدار الخطي المتعدد

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:  
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.207879737	Prob. F(2,3)	0.82309688
Obs*R-squared	0.973744147	Prob. Chi-Square(2)	0.61454564

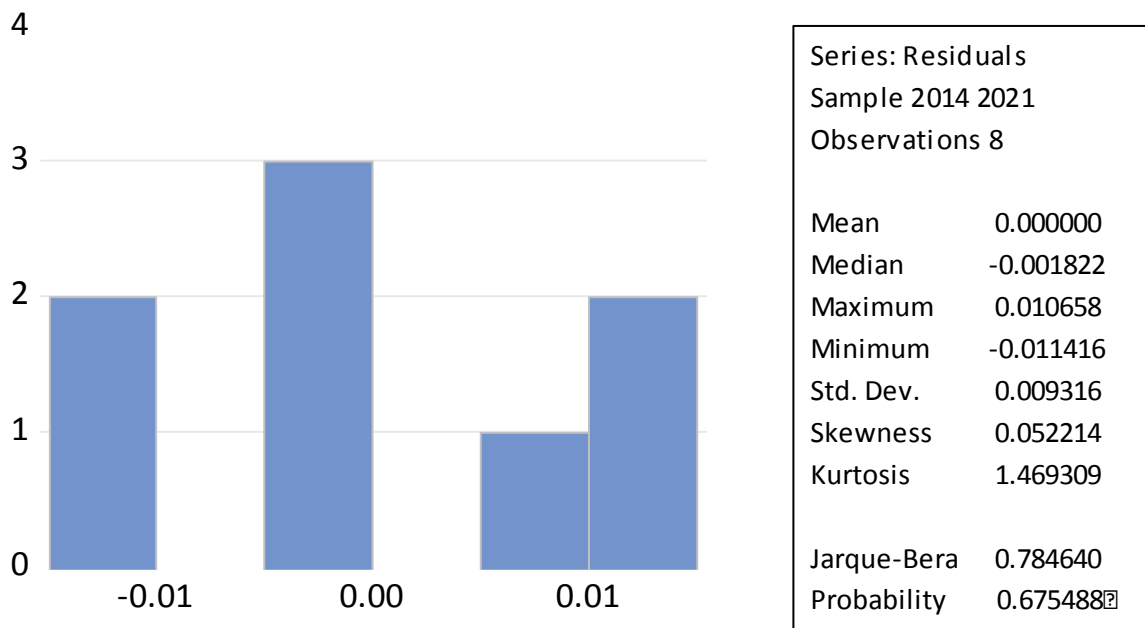
المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews13

نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة الإحصائية Prob.chi-square والمساوية لـ 0.61 أكبر من 0.05 أي لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء و بالتالي نقبل فرضية العدم  $H_0$  ونرفض الفرضية البديلة  $H_1$ .

❖ اختبار طبيعة البواقي

للكشف عن وجود تجانس تباين الأخطاء نستعمل Jarque-Bera:

الجدول رقم (16): نتائج اختبار Jarque-Bera



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews13

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة Jarque-Bera تقدر بـ 0,78 والقيمة الاحتمالية Probability لها تقدر بـ 0,67 وهما أكبر من مستوى المعنوية 5%. مما يعني أن البواقي موزعة توزيعا طبيعيا، وهذا يستلزم قبول الفرضية  $H_1$  ورفض الفرضية  $H_0$ .

من خلال جملة الاختبارات اعلاه يتبين صلاحية النموذج المقترح لدراسة أثر كل من غلة التوزيعات والسيولة العامة على العائد على الأصول.

بالنسبة لأثر التوزيعات على ROA: من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة الإحصائية لغلة التوزيعات DIV مساوية لـ 0,08 والقيمة الاحتمالية لها Prob مساوية لـ 0,02 وهي أقل من 0,05 هذا أن العامل المتغير معنوي إحصائياً، بما يعني أنه هناك أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية لغلة التوزيعات على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول ROA

أما بالنسبة لتأثير نسبة السيولة العامة على ROA: فنلاحظ من خلال الجدول أن القيمة الاحصائية لنسبة السيولة العامة Cr قدرت بـ 0,02 والقيمة الاحتمالية لها قدرت بـ 0,06 وهي محصورة  $1 > 0,06 > 0,05$  وهي أقرب لـ 0,05 وهذا أن العامل المتغير معنوي احصائياً إلى حد ما.

أي انه يوجد أثر ايجابي ذو دلالة احصائية لنسبة السيولة العامة على ROA.

من خلال نموذج الانحدار الخطي المتعدد السابق نلاحظ أنه تم استبعاد نسبة الرافعة المالية حتى نتمكن من الحصول على نموذج إحصائي معنوي يفسر العلاقة بين المتغيرات المستقلة من جهة والمتغيرات التابعة من جهة أخرى، لأن النموذج الذي يحتوي على الرافعة المالية كان غير معنوي وقد يعود السبب لإغفال بعض الأسباب الأخرى التي لم يتضمنها النموذج، وعليه ارتأينا إدراج النموذج الإحصائي البسيط الذي يدرس تأثير كل متغير على حدا على الأداء المالي كون هذا النوع من التحليل لا يلغي تأثير العوامل الأخرى، ومقارنة النتائج المتحصل عليها مع النتائج السابقة.

✓ أثر نسبة السيولة العامة، الرافعة المالية وغلة التوزيعات على ROA، ROE باستعمال نموذج الانحدار

البسيط

• أثر نسبة الرافعة المالية على ROE:

الجدول رقم(17): نتائج الانحدار الخطي البسيط ROE

Dependent Variable: ROE				
Method: Least Squares				
Date: 05/27/23 Time: 23:28				
Sample: 2014 2021				
Included observations: 8				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LR	-0.227358	0.077291	-2.941574	0.0259
C	0.108431	0.021252	5.102280	0.0022
R-squared	0.590523	Mean dependent var		0.048750
Adjusted R-squared	0.522277	S.D. dependent var		0.025877
S.E. of regression	0.017886	Akaike info criterion		-4.997296
Sum squared resid	0.001919	Schwarz criterion		-4.977436
Log likelihood	21.98918	Hannan-Quinn criter.		-5.131246
F-statistic	8.652855	Durbin-Watson stat		1.936497
Prob(F-statistic)	0.025895			

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews13

من خلال الجدول يمكن كتابة معادلة الانحدار الخطي البسيط كما يلي:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 x + \varepsilon_i$$

$$ROE = 0,10 - 0,22 LR + \varepsilon_i$$

#### ❖ اختبار جودة النموذج ( $R^2$ معامل التحديد):

يتضح لنا من خلال الجدول أن قيمة المعامل R تساوي 0,59 يعني ذلك أن المتغيرات المفسرة لهذا النموذج تفسر 59 % من التغيرات التي تطرأ على ROA العائد على الأصول لمجمع صيدال. أما النسبة المتبقية تمثل بـ 41 % تعود إلى متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر أكثر من 50% من التغير في المتغير التابع، أي أن النموذج مقبول إحصائياً.

#### ❖ اختبار المغنوية الكلية FICHER:

من خلال نتائج الجدول نلاحظ أن القيمة الاحصائية FICHER تقدر بـ 8,65 وهي أكبر من 10% كما أن القيمة الاحتمالية لها تقدر بـ 0,02 وهي أقل من 5 % هذا يعني أن النموذج ذو مغنوية احصائية أي قبول الفرضية البديلة  $H_1$  ونرفض فرضية العدم  $H_0$ .



❖ اختبار الارتباط الذاتي لأخطار Breusch-Godfrey  
الجدول رقم (18): نتائج اختبار BG للانحدار الخطي البسيط.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:  
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

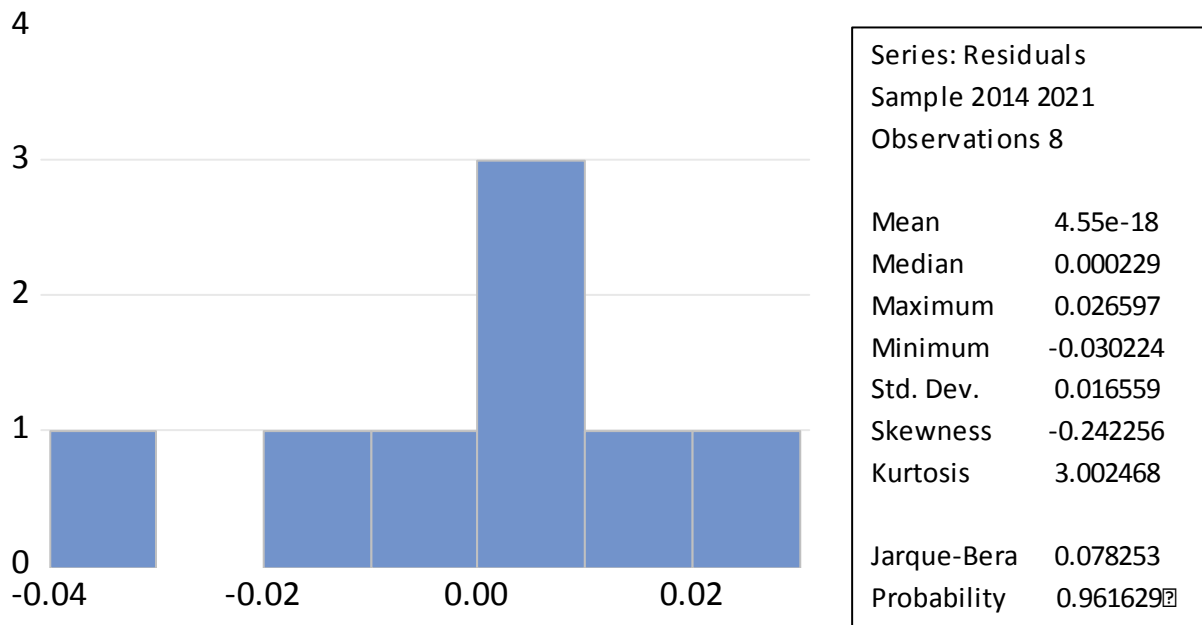
F-statistic	0.29612	Prob. F(2,4)	0.7586
Obs*R-squared	1.03173	Prob. Chi-Square(2)	0.59698

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews13

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة الاحتمالية Prob. Chi-Square مساوية لـ 0,59 أكبر من 0,05 أي لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء بالتالي نقبل فرضية العدم  $H_0$  ونرفض الفرضية البديلة  $H_1$ .

❖ اختبار طبيعة البواقي:

الجدول رقم(19):نتائج اختبار Jarque-Bera



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews13

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة Jarque-Bera تقدر بـ 0,96 والقيمة الاحتمالية Probability لها تقدر بـ 0,07 وهما أكبر من مستوى المعنوية 5%. مما يعني أن البواقي موزعة توزيعا طبيعيا، وهذا يستلزم قبول الفرضية  $H_1$  ورفض الفرضية  $H_0$ .

وعليه نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة الاحصائية لنسبة الرافعة المالية LR قدرت بـ 0,22 والقيمة الاحتمالية لها قدرت بـ 0,02 أصغر من 0,05 بما يعني أنه يوجد أثر سلبي ذو دلالة احصائية لنسبة الرافعة المالية على .ROE

• أثر نسبة الرافعة المالية على ROA:

الجدول رقم (20): نتائج الانحدار الخطي البسيط ROA

Dependent Variable: ROA  
Method: Least Squares  
Date: 05/27/23 Time: 23:24  
Sample: 2014 2021  
Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LR	-0.132586	0.051695	-2.564776	0.0426
C	0.059804	0.014214	4.207454	0.0056
R-squared	0.522980	Mean dependent var		0.025000
Adjusted R-squared	0.443476	S.D. dependent var		0.016036
S.E. of regression	0.011963	Akaike info criterion		-5.801729
Sum squared resid	0.000859	Schwarz criterion		-5.781869
Log likelihood	25.20692	Hannan-Quinn criter.		-5.935679
F-statistic	6.578077	Durbin-Watson stat		1.613734
Prob(F-statistic)	0.042634			

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على نتائج برنامج Eviews13

من خلال الجدول يمكن كتابة معادلة الانحدار الخطي البسيط كما يلي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 x + \varepsilon_i$$

$$ROA = 0,05 - 0,13 LR + \varepsilon_i$$

❖ اختبار جودة النموذج (R<sup>2</sup> معامل التحديد)

يتضح لنا من خلال الجدول أن قيمة المعامل R تساوي 0,52 يعني ذلك أن المتغيرات المفسرة لهذا النموذج تفسر 52 % من التغيرات التي تطرأ على ROA العائد على الأصول لمجمع صيدال. أما النسبة المتبقية تمثل بـ 48 % تعود إلى متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر أكثر من 50% من التغير في المتغير التابع، أي أن النموذج مقبول إحصائياً.

❖ اختبار المعنوية الكلية FICHER

من خلال نتائج الجدول نلاحظ أن القيمة الاحصائية FICHER تقدر بـ 6,57 وهي أكبر من 10% كما أن القيمة الاحتمالية لها تقدر بـ 0,04 وهي أقل من 5% هذا يعني أن النموذج ذو معنوية احصائية أي قبول الفرضية البديلة H<sub>1</sub> ونرفض الفرضية العدم H<sub>0</sub>.

❖ اختبار الارتباط الذاتي لأخطار BG

الجدول رقم (21): نتائج اختبار BG للانحدار الخطي البسيط.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

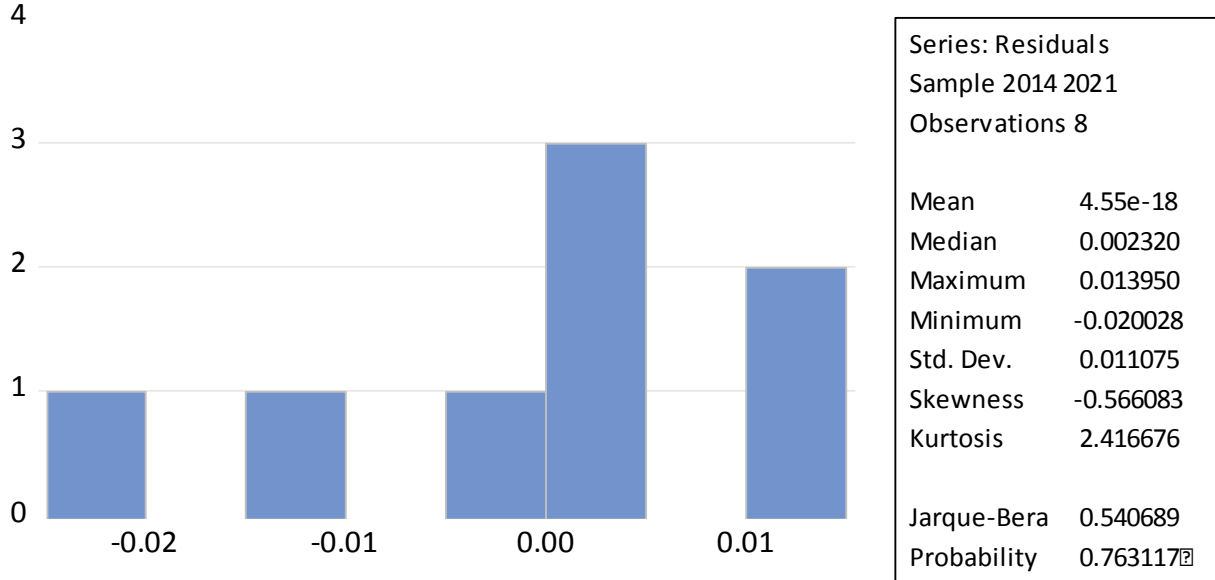
F-statistic	0.72916	Prob. F(2,4)	0.53703
Obs*R-squared	2.13739	Prob. Chi-Square(2)	0.34345

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على نتائج برنامج Eviews13

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة الاحتمالية Prob. Chi-Square مساوية لـ 0,34 أكبر من 0,05 أي لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء بالتالي نقبل الفرضية العدم H<sub>0</sub> ونرفض الفرضية البديلة H<sub>1</sub>.

❖ اختبار طبيعة البواقي:

الجدول رقم (22): نتائج اختبار Jarque-Bera:



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews13

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة Jarque-Bera تقدر بـ 0,54 والقيمة الاحتمالية Probability لها تقدر بـ 0,76 وهما أكبر من مستوى المعنوية 5%. مما يعني أن البواقي موزعة توزيعا طبيعيا، وهذا يستلزم قبول الفرضية  $H_1$  ورفض الفرضية  $H_0$ .

فلاحظ من خلال الجدول أن القيمة الاحصائية لنسبة الرافعة المالية قدرت بـ 0,13 والقيمة الاحتمالية لها قدرت بـ 0,04 أقل من 0,05 وعليه هناك أثر سلبي ذو دلالة احصائية للرافعة المالية LR على ROA. أما بالنسبة للنموذج الإحصائي البسيط المتعلق بدراسة أثر كل من غلة التوزيعات ونسبة السيولة العامة على الأداء المالي (العائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على الأصول ROA) فقد كان النموذج الإحصائي غير معنوي (أنظر للملحق رقم: 20-23).

رابعاً: تفسير ومناقشة النتائج

من خلال النموذج المتعدد (الكلي) توصلنا إلى أن المخاطر المالية مع بعضها البعض لا تؤثر على الأداء المالي لاكن بعد تعديل النموذج ليصبح معنوي باستبعاد مخاطر الائتمان لأن لها أكبر احتمال تم التوصل إلى أن كل من مخاطر السيولة والسوق لها تأثير على الأداء المالي في المجمع كما يلي:

- وجود علاقة إيجابية بين غلة التوزيعات (DIV) و الأداء المالي المعبر عنه ب(العائد على الأصول ROA، والعائد على حقوق الملكية ROE)، فكلما زادت الأرباح الموزعة يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمجمع، هذه التوزيعات تعتبر كإشارة مالية ترسل إلى السوق المالي تبرر الوضعية المالية الجيدة للمجمع، مما يجعل الطلب على أسهمها أكبر. وهذا ما أكدته تحليل الواقع المالي للمجمع حيث كانت نسب غلة التوزيعات

معقولة ومستقرة رغم تراجعها سنتي 2020 و 2021 الذي يعود إلى الظروف الصحية (كورونا)، وعليه نستنتج أن المجمع في منأى عن التأثير السلبي لمخاطر السوق. وقد يعود هذا إلى نجاعة إدارة المخاطر المالية في تسيير هذه المخاطر.

- وجود علاقة إيجابية (طردية) بين نسبة السيولة العامة والأداء المالي (ROE،ROA)، ومن خلال تحليلنا للواقع المالي للمجمع وجدناها أنها موجبة وأكبر من الواحد وهذا يدل على أن المؤسسة تتمتع بسيولة كافية تجعلها بعيدة عن المخاطر المتعلقة بالعسر المالي، وبالتالي فهو مؤشر جيد لقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في موعدها على الرغم من اعتمادها على نسب مديونية مرتفعة، وهذا ما يعني أن إدارة مخاطر السيولة كان لها الأثر الايجابي على الأداء المالي.

أما من خلال النموذج البسيط فتبين أن مخاطر الائتمان لوحدها تأثر على الأداء المالي في المجمع كما يلي:

- نسبة الرافعة المالية لها أثر سلبي على الأداء المالي (ROE،ROA) للمجمع. فكلما زادت نسبة المديونية سيؤدي ذلك إلى خفض الأداء المالي للمجمع، وبالمقارنة مع للتحليل المالي للمجمع نلاحظ ارتفاع هذه النسبة وهو ما يدل على ارتفاع حجم الديون فزيادة حجم الديون المالية يحمل المجمع تكاليف أكثر وعندما تصبح هذه التكاليف أكبر من العوائد المحققة نكون أمام الأثر السلبي للرافعة مما يؤدي إلى انخفاض في الأرباح، وهو ما يعني فشل إدارة المخاطر المالية فيما يخص إدارة مخاطر الائتمان وهو ما انعكس سلبا على الأداء المالي.

الخاتمة

## خاتمة:

من خلال ما سبق عرضه حول دراستنا، والتي تمحورت حول أثر إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي بالتطبيق على شركة صيدال خلال الفترة 2014 - 2021، حيث تم الاعتماد في الدلالة على المخاطر المالية على المؤشرات التالية: نسبة السيولة العامة، نسبة الرافعة المالية، و نسبة غلة التوزيعات، أما بالنسبة للأداء المالي فقد تم اعتماد المؤشرات التقليدية المتمثلة في العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. ففي سبيل تحقيق أهداف المؤسسة الاقتصادية وتعظيم قيمتها تعتبر عملية قياس وتقييم الأداء المالي ضرورة وحتمية وذلك للوقوف على مختلف الاختلالات التي يمكن أن تتعكس سلبا وتعرقل مسارها، وهنا يأتي دور إدارة المخاطر المالية في الحد من تأثيرات هذه الأخيرة على الأداء المالي بل واستغلالها في تحسينه، وهذا ما تم الخروج به من دراستنا لمجمع صيدال.

وقد توصلنا من خلال دراستنا إلى مجموعة من النتائج:

### ❖ اختبار الفرضيات:

فيما يلي سنقوم بإثبات أو نفي فرضيات الدراسة حسب النتائج المتوصل إليها:

- **الفرضية الأولى:** يتحكم مجمع صيدال في المخاطر المالية التي يمكن أن يتعرض لها في بيئة أعماله. تم التوصل إلى أن المجمع له القدرة على إدارة مخاطر السيولة ومخاطر السوق والعكس بالنسبة لمخاطر الائتمان وبالتالي فإن هذه الفرضية مثبتة إلى حد ما.
- **الفرضية الثانية:** يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لإدارة المخاطر المالية على الأداء المالي (ROA، ROE) لمجمع صيدال. تم التوصل إلى إثبات فرضية وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لإدارة المخاطر المالية (مخاطر السيولة ومخاطر السوق) على الأداء المالي (ROA، ROE) لمجمع صيدال.
- **الفرضية الثالثة:** يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لعدم التحكم في إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي (ROA، ROE) لمجمع صيدال. تم التوصل إلى إثبات صحة الفرضية التي تنص على وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لعدم التحكم في إدارة المخاطر المالية (مخاطر الائتمان) على الأداء المالي لمجمع صيدال.

### ❖ نتائج نظرية:

- إن كل من إدارة المخاطر المالية و الأداء المالي يهدفان إلى اتخاذ القرارات الرشيدة والسليمة وضمن السير الحسن للوظيفة الاقتصادية للمؤسسة.
- تهدف إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية إلى الحد من آثار المخاطر المالية من خلال وضع سياسات المتبعة لمواجهة الخسائر المتوقعة أو الحد منها بأقل تكلفة.
- تتنوع المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسات الاقتصادية المدروسة خاصة: مخاطر السيولة، مخاطر السوق، مخاطر الائتمان.

- تلعب إدارة المخاطر المالية دورا هاما كونها تساهم وبطريقة مباشرة في بناء نظام رقابة داخلي سليم وفعال يقوم بإدارة المخاطر بأفضل الطرق.
- يعتبر الأداء المالي مقياس للحكم على مدى تحقيق المؤسسة لهدفها الرئيسي بكفاءة وفعالية والمتمثل في البقاء في سوقها واستمرارها في نشاطها في ظل التنافس.
- تهدف عملية قياس الأداء المالي للمؤسسة إلى تحديد الوضعية المالية للمؤسسة لمعرفة أهم المشاكل والبحث عن أسبابها ومحاولة اقتراح قرارات تصحيحية لها.

#### نتائج تطبيقية:

- المجمع يتمتع بسيولة كافية لأنه لا يواجه مخاطر عدم القدرة على السداد وذلك لأنه قادر على سداد ديونه قصيرة الأجل من خلال أصوله قصيرة الأجل، وبالتالي فهو مؤشر جيد لقدرته على الوفاء بالتزاماته، هذا ما يدل على وجود أثر إيجابي لإدارة مخاطر السيولة على الأداء المالي للمجمع.
- وجود علاقة إيجابية بين غلة التوزيعات والأداء المالي، وهذا يعني أن الأرباح الموزعة أكبر من القيمة السوقية مع العلم ان القيمة السوقية في مجمع صيدال مرتفعة وهذا مؤشر جيد، وقد يعود هذا إلى كفاءة ونجاعة إدارة المجمع في تسيير هذه المخاطر.
- المجمع يعاني من خطر المديونية وذلك لأنه يعتمد في تمويل أصوله على الديون بنسبة كبيرة، فكلما زادت نسبة الديون يؤدي ذلك إلى خفض الأداء المالي للمجمع، وبالتالي وجود أثر سلبي لإدارة مخاطر الائتمان على الأداء المالي لمجمع صيدال.
- المجمع استطاع تحقيق خزينة موجبة كافية تدل على كفاءة استغلال الموارد المتاحة وهذا يعني أنه استطاع تحقيق توازنا ماليا.
- ان المجمع لا يواجه مخاطر السيولة ولا مخاطر السوق، حيث كانت كل المؤشرات جيدة، بما يعني أن للمجمع القدرة في التحكم في هذه المخاطر، وفي نفس الوقت يواجه صعوبة في مواجهة مخاطر الائتمان والتحكم فيها، لكن لا يمكن ان يعزى ذلك إلى فشل على مستوى إدارة هذه المخاطر حيث يمكن أن تكون سياسة مقصودة.

#### وعلى ضوء النتائج المتوصل إليها يمكننا تقديم بعض التوصيات منها:

- ضرورة الاستمرارية والبقاء في متابعة الوضعية المالية للمؤسسة .
- ضرورة البحث عن مؤشرات أخرى ونماذج إحصائية في تحديد وقياس المخاطر المالية التي يمكن ان تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية، لتطوير وتنمية ثقافة إدارة المخاطر المالية الفعالة.
- إعطاء أهمية بالغة لعملية تقييم الأداء المالي وهذا لاكتشاف نقاط القوة والضعف ومركزها المالي لتحسينها ومواجهتها واتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيحها.

### آفاق الدراسة:

وفي الختام لا يمكن القول بأن هذه الدراسة شملت جميع النواحي المتعلقة بالمؤسسات الاقتصادية، لكون هذا البحث واسع وعميق ويمكن دراسته من جوانب أخرى، ولأن هذه الدراسة ما هي إلا نقطة بداية انطلاقاً إيجابية في سبيل إثراء العلوم والمعرفة، لذا فإننا نقترح مجموعة من الأفكار والمواضيع ذات الصلة بموضوع البحث والتي يمكن أن تكون عناوين لدراسات مستقبلية تتمثل فيما يلي:

- أثر مخاطر الائتمان على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية
- تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في مؤسسات مدرجة في بورصات أخرى.
- استخدام أدوات التحليل المالي الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.
- دور إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (دراسة مقارنة).



## قائمة المراجع

### قائمة المراجع:

#### المراجع باللغة العربية:

#### أولاً: الكتب

1. الأخضر لقلبي، دراسات في المالية والمحاسبة ، دار حميثر للنشر والتوزيع، مصر ، 2018/03.
2. أسامة عزمي سلام، موسى نوري شقيري، إدارة الخطر والتأمين، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
3. إلياس بن سالم، يوسف قريشي، التسيير المالي-الإدارة المالية- ، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
4. أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2006.
5. حسن محمد القاضي، الإدارة المالية العامة، دار الزمال للنشر والتوزيع، مصر، 2014.
6. حسين بخيت، الاقتصاد القياسي، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2022.
7. حسين علي بخيت، سحر فتح الله، الاقتصاد القياسي، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الاردن، 2099.
8. حمزة محمود زيدي، أساسيات الإدارة العامة، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
9. دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان، 2007.
10. رائد محمد عبد ربه، نظرية المنظمة والمؤسسات ، الجنادرية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
11. رضوان سمير عبد الحميد، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، مصر، 2005.
12. طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف -قياس وضبط السيولة-،الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2012.
13. عامر طوقان، الاستثمار وأسواق رأس المال ودراسات الجدوى، دار البيروني للنشر والتوزيع، الأردن، 2018.

14. عبد الله حسن المسلم، إدارة التأمين والخطر، الطبعة الأولى، دار المعتر للنشر والتوزيع، عمان، 2015.
15. عطا الله علي الزبون، خالد بنى حمدان، إدارة الجودة الشاملة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، 2017.
16. العونية بن زكورة، فاطمة الزهراء سعدي، إدارة المخاطر المصرفية، الطبعة الأولى دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2019.
17. عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب، أخطار الاستثمار)، الطبعة الأولى، دار صفاء للطباعة والنشر، عمان، 2011.
18. عيد أحمد أبو بكر، وليد إسماعيل السيفو، إدارة الخطر والتأمين، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
19. فاطمة لعلمي، مدخل إلى التأمين وإدارة الخطر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2019.
20. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله للنشر والتوزيع، فلسطين، 2008.
21. كمال محمود جبرا، التأمين وإدارة الخطر، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، 2015.
22. مبارك لسوس، التسيير المالي - تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محلولة لطلبة العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2012.
23. محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2006.
24. محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
25. محمد عادل ناولو، إدارة المخاطر المالية والمصرفية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دارية سورية الفتاة للثقافة والعلوم، حلب-الجميلية، 2022.
26. محمد عبد الله شاهين محمد، تحليل وتقييم محافظ الأوراق المالية، إدارة-تحليل-تقييم، دار حميثر للنشر والتوزيع، مصر، 2017.
27. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر وتوزيع، الأردن، 2009.
28. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1999.

29. موسى شقيري نوري آخرون، إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
30. مؤيد سعيد السالم، عادل حرحوش صالح، إدارة الموارد البشرية-مدخل استراتيجي-، الطبعة الثانية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
31. مؤيد عبد الرحمن الدوري، نور الدين أديب أبو زناد، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
32. نصر حمود مزنان فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
33. وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالبي، سلسلة إدارة الأداء الاستراتيجي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2009.
34. وليد اسماعيل السيفو وآخرون، أساسيات الاقتصاد القياسي التحليلي (نظرية الاقتصاد القياسي، الاختبارات القياسية من الدرجة الأولى)، الطبعة العربية الأولى، دار الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، 2006.

### ثانياً: المقالات

1. أحمد حابي، البشير زيبيدي، دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي، مجلة المناجير، الجزائر، العدد 02.
2. أحمد مصبح الخياط، تصور مقترح لتطوير إدارة الأعمال في ضوء مدخل إدارة المخاطر بمؤسسات الأعمال الكويتية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، الكويت، 2019.
3. إيمان محمد القرمازي وآخرون، إدارة المخاطر المالية في تعظيم قيمة الشركات، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، المجلد 07، العدد 02، ديسمبر 2022.
4. البشير زيبيدي، يحي سعدي، جودة التقارير المالية ودورها في تقييم الأداء المالي-دراسة حالة مجمع صيدال-، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 02، العدد 09، جامعة الوادي، الجزائر، 2010.
5. بن علي بن عزوز، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة الشلف، الجزائر، 2010/2009.
6. حمزة عقبي، بشير بن عيشي، أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر باستخدام طريقة

- التحليل العالمي التمييزي (AFD) ، مجلة العلوم الإنسانية، العدد49، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2017.
7. سعداوي مراد مسعود، وآخرون، مدى مساهمة التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة سونا لغاز الأغواط 2017/2018 ، مجلة المعيار، المجلد 11، العدد4، جامعة لمدينة الجزائر، 2020.
8. سمروذ زبيدة، سحنون جمال الدين ، دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن - دراسة حالة المؤسسة الوطنية للسكك الحديدية ANESRIF للفترة 2017/2018-مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 06، العدد 03، جانفي 2020.
9. شهبوب أمينة، تقييم الأداء المالي للصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية للعمال الأجراء في ضل جائحة كوفيد -19- الفترة (2016-2020)، دفاتر البحوث العلمية، المجلد 10، العدد02.
10. عائشة موزاوي، واقع تطبيق مركز صرف العملة كأسلوب لتقييم مخاطر أسعار الصرف في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد07، العدد03، جامعة المدينة، الجزائر، 2021.
11. عبد الحق بوقفة وآخرون، أثر التحفيز الجبائي على تحسين الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر-دراسة ميدانية- رقاد للدراسات والأبحاث، المجلد 4، العدد2، جامعة الوادي الجزائر، 2018.
12. عبد الرؤوف عز الدين ،صابر بعويينة ، أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفسلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة تواب، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية ،المجلد 12،العدد1، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2021.
13. عبد الكريم زرفاوي، تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية باستخدام أساليب المحاسبة الإدارية-مدخل بطاقة الأداء المتوازن-دراسة حالة مؤسسة "صيدال" "روبية"، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد11، جامعة يحي فارس المدينة، الجزائر، ديسمبر2016.
14. علي بحري، تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة تطبيقية في مؤسسة مطاحن الحضنة للفترة 2011/2016، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، العددالاقتصادي35 (1).
15. كمال غالم، طارق بن خليف، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية وفق نموذج بطاقة الأداء المتوازن-دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية- ، مجلة مجاميع المعرفة، المجلد07، العدد01، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر، أبريل2021.
16. محمد البشير بن عمر وآخرون، تحليل مؤشرات الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية- حالة المجمع الصناعي صيدال 2010/2013-، مجلة دراسات متقدمة في المالية والمحاسبة، العدد01، جامعة الوادي، الجزائر، 2018.

17. محمد الطراونة، التكنولوجيا والهيكل التنظيمي-دراسة ميدانية، مجلة أبحاث اليرموك (سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية)،الأردن، المجلد14، العدد02، 1998.
18. محمد زرقون، الحاج عرابية، أثر إدارة المعرفة على الأداء في المؤسسات الاقتصادية ، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، عدد01، جامعة ورقلة، الجزائر، 2014/12.
19. محمد شهدي، رفيق بشوندة، القياس المقارن لتحسين الأداء في المؤسسات الصناعية، دراسة مقارنة بين مؤسسة ENIE ومؤسسة CONDOR ، مجلة العلوم الاقتصادية، الجزائر، المجلد09، العدد09، 2014/12.
20. المهدي حجاج وآخرون، دور التدقيق الداخلي في تفعيل إدارة المخاطر في البنوك، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، العدد الثالث، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، جوان2019.
21. نارجس معمري، سمير آيت عكاش، لجنة بازل-3 وتغطية المخاطر التشغيلية، مجلة معارف، العدد 25، قسم العلوم الاقتصادية، الجزائر، ديسمبر 2018.
22. نعمان محصول، سراح موصو، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية-دراسة حالة بنك المؤسسة العربية المصرفية خلال الفترة 2013/2018، مجلة الإقتصاد والتجارة، الجزائر، المجلد03، العدد02، 2020.
23. نور الدين بلهول، مريم كلاش، دراسة استطلاعية حول واقع و آفاق إدارة المخاطر المالية بالمؤسسات الاقتصادية، دراسة ميدانية بالمنطقة الصناعية ولاية سوق أهراس، مجلة المالية & الأسواق، المجلد09، العدد01، جامعة سوق أهراس الجزائر، 2022.

### ثالثا: الرسائل الجامعية

1. محمد علي محمد علي، إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرية (مدخل لتغطية القيمة )، رسالة مقدمة للحصول على درجة دكتور الفلسفة في إدارة الأعمال، جامعة القاهرة، مصر، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، 2005.
2. هالة بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات، رسالة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، كلية الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2004.
3. نوال زروق، مسيكة بوعريوة، دور أدوات التحليل المالي في إدارة الخطر المالي في المؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة شركة الخزف الصحي بالميلية- مذكرة مكملة لشهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص محاسبة وإدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، الجزائر، 2015.

4. هوارى قرناش، دور تكنولوجيا المعلومات في إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة الاقتصادية-دراسة ميدانية بمؤسسة الاسمنت ومشتقاته بالشلف، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية المؤسسة، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2022.
5. نجلاء بنت محمد البقمي، مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها: مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متعثرة، بحث مكمل لمرحلة الماجستير مدعوم من برنامج دعم أبحاث ورسائل طلاب الدراسات العليا في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، 2013.
6. زهرة حمداني، إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، الجزائر، 2012.
7. سلوى صويلح، أثر\_الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي في المؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة: مذبغة جيجل شركة بالأسهم-، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، الجزائر، 2018.
8. محمد منصور رمضان الزعنون، أثر التأمين على الودائع على إدارة المخاطر المالية للبنوك: دراسة مقارنة، رسالة مقدمة للحصول على درجة دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال، جامعة قناة السويس، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، مصر، 2016.
9. عمر قيرة، إدارة المخاطر المالية في المؤسسات الاقتصادية- دراسة حالة مؤسسة Michelin، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، اختصاص إدارة أعمال المؤسسات، قسم علوم التسيير جامعة جيجل، الجزائر، 2007.
10. سارة طبيب، دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي: دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث ل م د في العلوم التجارية، تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر03، 2017.
11. جمال معتوق، إدارة المخاطر المالية في ضل منتجات الهندسة المالية- دراسة مقارنة بين سوقين ماليين - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2016.

12. آمال سحنون، دور نظام الحوافز في تحسين الأداء المالي- دراسة مؤسسة اقتصادية جزائرية- أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف/المسيلة، 2021.
13. صفاء بوضياف، دور المعلومة المالية في تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي-دراسة تطبيقية في قطاع الحليب ومشتقاته- رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه ل م د في العلوم التجارية تخصص محاسبة، مالية وتدقيق، جامعة فرحات عباس، سطيف01، الجزائر، 2018/2017.
14. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة (2000-2002)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2002.
15. بلال معوج، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة- "NCA ROUIBA" ، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، الجزائر، 2016.
16. عبد العالي بن عمر، دور نظام المعلومات المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الصناعية-دراسة حالة الشركة الإفريقية للزجاج جيجل- ، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، الجزائر، 2017.
17. عمر تيمجددين، دور إستراتيجية التنويع في تحسين أداء المؤسسة الصناعية-دراسة حالة مؤسسة كوندور- ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، برج بوعريبيج، 2012/13.
18. أمجد حسن عبد الرحمان، قياس الأثر التفاعلي لإدارة رأس المال العامل وانعكاسه على الأداء المالي للشركات وفقا لمتطلبات معايير التقارير المالية الدولية "IFRS"-دراسة تطبيقية على شركات الأدوية المدرجة في البورصة المصري ، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، مصر، 2019.
19. سراح موصو، تأثير السلوك التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة قياسية للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P500- أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي-جيجل، 2022.



20. بن خروف جلييلة، دور المعلومات المالية في تقييم الاداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات- دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات KANAGHAZ - (2005-2008)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2009.
21. حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية-دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في علوم التسيير، تخصص الاقتصاد التطبيقي وإدارة النظم، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة-1- الحاج لخضر، 2020.
22. فاطمة محبوب، تأثير التحالفات الاستراتيجية على الأداء التنافسي للمؤسسة الصناعية-دراسة حالة مجمع صيدال- ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016.
23. حنان رزاق سالم، تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة وفق النظام المحاسبي المالي-دراسة حالة مجمع صيدال للفترة(2011-2015)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير، تخصص محاسبة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2019.

### رابعاً: الملتقيات والمؤتمرات

1. حاتم عثمان محمد خير، نحو أداء متميز للحكومات - تجربة جمهورية السودان - المؤتمر العالمي الدولي حول الاداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 08-09/03/2005.
2. سهام عيساوي، لخضر مرغاد، استخدام المشتقات المالية في إدارة المخاطر المالية، أبحاث اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الخامس عشر، جوان 2014.
3. كاسر نصر المنصور، إدارة المخاطر واستراتيجية التأمين في ظل تكنولوجيا المعلومات، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع، إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، 16-18 نيسان 07، عمان، 2009.
4. محمد نجيب دبابش، طارق قدوري، دور النظام المحاسبي المالي في تقييم الأداء المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الوطني الأول حول: واقع وأفاق تطبيق النظام المحاسبي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة محمد خيضر بسكرة، يومي 05 و06 ماي 2013.

5. مسعود درواسي ضيف الله محمد الهادي، حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، ملتقى وطني بعنوان فعالية أداء المراجعة الداخلية في ظل حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يومي 06-07 ماي 2012.

6. نصر الدين بن نذير-أيوب شملال، لوحة القيادة كأداة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء SPE، مداخلة للمشاركة في المؤتمر الوطني الأول حول مراقبة التسيير كآلية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الإبداع، تخصص إدارة أعمال، بنوك ومالية، جامعة البلديّة 02، يوم 25/04/2017.

7. نوال بن عمارة، إدارة المخاطر في مصارف الشركة، مداخلة مقدمة إلى الملتقى العالمي الدولي حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي 20-21 أكتوبر 2009.

خامسا: المواقع الالكترونية

1. <https://www.daftra.comK>

2. [WWW.SGBV.DZ](http://WWW.SGBV.DZ)

[www.Saidalgroup.dz](http://www.Saidalgroup.dz)

سادسا: مراجع أخرى

1. ابتسام قوتال، أدوات قياس وإدارة المخاطر المالية، الطبعة الأولى، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر، تخصص مالية مؤسسة، جامعة الجزائر 3، 2020.

2. إبراهيم بلقطة، محاضرات في مقياس إدارة المخاطر المالية، تخصص إدارة مالية، قسم علوم اقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2021، متاحة على الموقع <https://www.univ-chlef,dz>، شوهدت يوم 2023/03/12، على الساعة 10:09.

3. عادل بومجان، أداء المؤسسة، محاضرات في مقياس اقتصاد المؤسسة، متاحة على الموقع <http://elearning.univ.Biskra.dz>، شوهدت يوم 2023/05/21، على الساعة 20:40.

4. فتحي بن زيد، محاضرات في مقياس إدارة المخاطر، تخصص مالية مؤسسات، قسم الحقوق جامعة محمد الأمين دباغين، سطيف 2، متاحة على الموقع <https:dspace.univ-setif2.dz> تم الإطلاع عليها يوم 2023/03/12، على الساعة 21:00.

### المراجع باللغة الإنجليزية

1. KittipatLaisasikorn, NopadolRompho, A Study of the Relationship Between a Successful Enterprise Risk Management System, a Performance Measurement System and the Financial Performance of Thai Listed Companies, Journal of Applied Business and Economice, vol.16(2), 2014
2. Jamal A. Mohamed Noor , Ali I. Abdallh, THE Impact of Financial Risks on the FirmsPeformance, journal of Business and Management , vol.6, NO.5, 2014

الملاحق

**GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA**  
**Direction des Finances et Comptabilité**  
**DATE DE CLOTURE : 31/12/2015**

**BILAN GROUPE**

ACTIF	31/12/2015			31/12/2014
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	87 341 040,00	0,00	87 341 040,00	58 268 550,00
<b>Immobilisations incorporelles</b>	212 279 501,73	190 691 351,71	21 588 150,02	12 030 521,60
<b>Immobilisations corporelles</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 022 975 679,20	5 373 367 146,94	1 649 608 532,26	1 762 997 822,76
Autres immobilisations corporelles	14 957 589 225,86	13 768 091 990,45	1 189 497 235,41	1 604 049 468,87
Immobilisations en concession	280 023 210,00	1 919 226,32	278 103 983,68	86 261 341,26
<b>Immobilisations en cours</b>	5 363 985 192,51	0,00	5 363 985 192,51	2 502 907 388,68
<b>Immobilisations financières</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 465 132 799,40	0,00	1 465 132 799,40	1 846 291 841,31
Autres participations et créances rattachées	641 518 175,00	56 659 098,99	584 859 076,01	49 030 988,72
Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	140 479 615,20	0,00	140 479 615,20	103 321 318,61
Impôts différés actif	472 097 555,36	0,00	472 097 555,36	463 577 177,79
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>35 157 914 948,13</b>	<b>19 390 728 814,41</b>	<b>15 767 186 133,72</b>	<b>13 003 229 373,47</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>	0,00	0,00		
<b>Stocks et encours</b>	5 450 251 412,46	484 351 393,33	4 965 900 019,13	5 606 916 340,97
<b>Créances et emplois assimilés</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 536 082 569,71	1 713 402 532,20	3 822 680 037,51	3 448 794 401,79
Autres débiteurs	1 139 842 768,95	0,00	1 139 842 768,95	1 036 790 150,80
Impôts	524 768 402,40	345 347 828,24	179 420 574,16	256 042 010,23
Autres actif courant	40 666 666,67	0,00	40 666 666,67	18 795 412,47
<b>Disponibilités et assimilés</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	6 070 920 199,42	83 275 568,07	5 987 644 631,35	5 198 576 727,01
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>21 781 092 008,80</b>	<b>2 626 377 321,84</b>	<b>19 154 714 686,96</b>	<b>18 584 475 032,46</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>56 939 006 956,93</b>	<b>22 017 106 136,25</b>	<b>34 921 900 820,68</b>	<b>31 587 704 405,93</b>

**GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA**  
**Direction des Finances et Comptabilité**  
**DATE DE CLOTURE : 31/12/2015**

**BILAN GROUPE**

PASSIF	31/12/2015	31/12/2014
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Dotations de l'état	2 586 812 201,59	0,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 251 816 341,17	11 282 665 927,33
Écarts de réévaluation	145 245 635,13	218 627 945,68
Écart d'équivalence	1 025 006 852,16	778 627 191,02
Résultat Net	1 143 817 990,89	1 477 751 553,22
Autres capitaux propres -report à nouveau	-166 052 299,51	371 301 688,91
Intérêts minoritaires	979 287 855,72	961 690 080,29
<b>TOTAL I</b>	<b>20 465 934 577,15</b>	<b>17 590 664 386,45</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	0,00	
Emprunts et dettes financières ➤	4 821 513 005,59	3 383 163 695,36
Impôts (différés et provisionnés)	285 333 000,95	267 823 005,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	3 456 705 764,33
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 605 571 934,62	1 381 034 485,26
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>7 773 819 493,64</b>	<b>8 488 726 950,90</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>	0,00	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 931 770 182,61	1 460 434 895,94
Impôts	402 507 323,51	363 939 782,75
Autres dettes	3 619 036 497,36	3 055 762 788,63
Trésorerie passif	728 832 746,41	628 175 601,26
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>6 682 146 749,89</b>	<b>5 508 313 068,58</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>34 921 900 820,68</b>	<b>31 587 704 405,93</b>



**GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA**  
**Direction des Finances et Comptabilité**  
**DATE DE CLOTURE : 31/12/2015**

**BILAN GROUPE**

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2015	31/12/2014
Chiffre d'affaires	9 984 043 757,71	9 789 025 905,91
Variation stocks produits finis et en cours	-11 893 123,70	47 596 284,29
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>9 972 150 634,01</b>	<b>9 836 622 190,20</b>
Achats consommés	-3 470 479 457,80	-3 017 970 352,54
Services extérieurs et autres consommations	-996 298 147,20	-815 279 475,31
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-4 466 777 605,00</b>	<b>-3 833 249 827,85</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>5 505 373 029,01</b>	<b>6 003 372 362,35</b>
Charges de personnel	-3 056 024 245,03	-3 222 199 202,24
Impôts, taxes et versements assimilés	-166 639 675,94	-205 064 473,74
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>2 282 709 108,04</b>	<b>2 576 108 686,37</b>
Autres produits opérationnels	202 735 842,16	85 434 154,80
Autres charges opérationnelles	-143 865 838,16	-204 467 978,10
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	-1 328 939 749,35	-1 130 374 262,15
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	421 168 878,85	292 035 551,31
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>1 433 808 241,54</b>	<b>1 618 736 152,23</b>
Produits financiers	142 454 921,27	106 709 251,37
Charges financières	-132 453 560,20	-157 011 457,30
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>10 001 361,07</b>	<b>-50 302 205,93</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>1 443 809 602,61</b>	<b>1 568 433 946,30</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-328 709 218,00	-309 812 391,00
Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires	15 393 711,92	-90 261 226,37
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>10 738 510 276,29</b>	<b>10 320 801 147,68</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-9 638 803 603,60</b>	<b>-8 971 918 366,01</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 099 706 672,69</b>	<b>1 348 882 781,67</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )		
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )		
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 099 706 672,69</b>	<b>1 348 882 781,67</b>
Résultat minoritaires	18 117 370,96	14 686 721,26
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	25 993 947,24	114 182 050,29
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 143 817 990,89</b>	<b>1 477 751 553,22</b>

## Groupe Saidal Bilan et TCR –Exercice 2016-

## 1. Actif Bilan consolidé

ACTIF	31/12/2016			31/12/2015
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIF NON COURANT</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	87 341 040,00
<b>Immobilisations incorporelles</b>	212 104 001,73	195 224 374,97	16 879 626,76	21 588 150,02
<b>Immobilisations corporelles</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	10 383 338 837,77	0,00	10 383 338 837,77	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 329 947 475,94	5 637 047 200,46	1 692 900 275,48	1 649 608 532,26
Autres immobilisations corporelles	15 098 007 460,68	13 798 654 169,79	1 299 353 290,89	1 189 497 235,41
Immobilisations en concession	280 023 210,00	2 252 958,94	277 770 251,06	278 103 983,68
<b>Immobilisations en cours</b>	11 189 299 772,01	0,00	11 189 299 772,01	5 363 985 192,51
<b>Immobilisations financières</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 388 910 621,59	0,00	1 388 910 621,59	1 465 132 799,40
Autres participations et créances rattachées	691 518 175,00	58 940 054,97	632 578 120,03	584 859 076,01
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	154 332 649,23	0,00	154 332 649,23	140 479 615,20
Impôts différés actif	291 018 838,11	0,00	291 018 838,11	472 097 555,36
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>50 133 915 242,06</b>	<b>19 692 118 759,13</b>	<b>30 441 796 482,93</b>	<b>15 767 186 133,72</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
<b>Stocks et encours</b>	6 358 574 088,97	629 232 318,65	5 729 341 770,32	4 965 900 019,13
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients	5 547 718 023,80	1 906 769 106,35	3 640 948 917,45	3 822 680 037,51
Autres débiteurs	1 255 466 985,99	377 579,41	1 255 089 406,58	1 139 842 768,95
Impôts	185 798 351,63	11 998 649,03	173 799 702,60	179 420 574,16
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	40 666 666,67
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	5 214 275 956,41	83 275 568,07	5 131 000 388,34	5 987 644 631,35
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>18 580 393 395,99</b>	<b>2 631 653 221,51</b>	<b>15 948 740 174,48</b>	<b>19 154 714 686,96</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>68 714 308 638,05</b>	<b>22 323 771 980,64</b>	<b>46 390 536 657,41</b>	<b>34 921 900 820,68</b>



## 2. Passif du Bilan consolidé

UM : DA

PASSIF	31/12/2016	31/12/2015
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotations de l'état	0,00	2 586 812 201,59
Autres fonds propres	8 721 856 492,20	
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 861 813 853,88	12 251 816 341,17
Ecart de réévaluation	1 585 712 860,28	145 245 635,13
Écart d'équivalence	1 037 081 287,61	1 025 006 852,16
Résultat Net	1 509 161 605,06	1 143 817 990,89
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 766 796 831,10	-166 052 299,51
Intérêts minoritaires	1 015 179 929,35	979 287 855,72
<b>TOTAL I</b>	<b>27 464 009 197,27</b>	<b>20 465 934 577,15</b>
<b><u>PASSIF NON COURANT</u></b>		
Emprunts et dettes financières	8 973 229 626,56	4 821 513 005,59
Impôts (différés et provisionnés)	17 509 995,00	285 333 000,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	1 061 401 552,48
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 345 087 321,65	1 605 571 934,62
<b>TOTAL PASSIF NON COURANT II</b>	<b>11 397 228 495,69</b>	<b>7 773 819 493,64</b>
<b><u>PASSIF COURANT</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 430 054 019,90	1 931 770 182,61
Impôts	776 153 641,37	402 507 323,51
Autres dettes	3 512 927 858,77	3 619 036 497,36
Trésorerie passif	810 163 444,41	728 832 746,41
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>7 529 298 964,45</b>	<b>6 682 146 749,89</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>46 390 536 657,41</b>	<b>34 921 900 820,68</b>

## 3. Tableau de Compte de Résultats consolidé

UM : DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2016	31/12/2015	R/O	Evolution 2016/2015
Chiffre d'affaires	10 223 411 484,28	9 984 043 757,71	86,31%	2,40%
Variation stocks produits finis et en cours	265 663 623,51	-11 893 123,70	458,59%	-2333,76%
Production immobilisée	0,00	0,00		
Subvention d'exploitation	0,00	0,00		
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>10 489 075 107,79</b>	<b>9 972 150 634,01</b>	<b>88,13%</b>	<b>5,18%</b>
Achats consommés	-3 663 777 474,24	-3 470 479 457,80	94,99%	5,57%
Services extérieurs et autres consommations	-928 780 089,72	-996 298 147,20	105,49%	-6,78%
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-4 592 557 563,96</b>	<b>-4 466 777 605,00</b>	<b>96,94%</b>	<b>2,82%</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>5 896 517 543,83</b>	<b>5 505 373 029,01</b>	<b>82,30%</b>	<b>7,10%</b>
Charges de personnel	-3 023 474 168,42	-3 056 024 245,03	95,38%	-1,07%
Impôts, taxes et versements assimilés	-173 817 524,53	-166 639 675,94	124,52%	4,31%
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>2 699 225 850,88</b>	<b>2 282 709 108,04</b>	<b>70,01%</b>	<b>18,25%</b>
Autres produits opérationnels	72 651 701,08	202 735 842,16	59,17%	-64,16%
Autres charges opérationnelles	-99 258 043,60	-143 865 838,16	54,72%	-31,01%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 299 102 638,36	-1 328 939 749,35	125,64%	-2,25%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	719 627 105,07	421 168 878,85	1195,39%	70,86%
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>2 093 143 975,07</b>	<b>1 433 808 241,54</b>	<b>74,14%</b>	<b>45,98%</b>
Produits financiers	183 271 195,24	142 454 921,27	225,48%	28,65%
Charges financières	-177 710 456,40	-132 453 560,20	118,08%	34,17%
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>5 560 738,84</b>	<b>10 001 361,07</b>	<b>-8,03%</b>	<b>-44,40%</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>2 098 704 713,91</b>	<b>1 443 809 602,61</b>	<b>76,21%</b>	<b>45,36%</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-628 653 272,00	-328 709 218,00	117,17%	91,25%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-96 986 328,41	15 393 711,92		-730,04%
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>11 464 625 109,18</b>	<b>10 738 510 276,29</b>	<b>94,23%</b>	<b>6,76%</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-9 897 587 338,86</b>	<b>-9 638 803 603,60</b>	<b>99,48%</b>	<b>2,68%</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 567 037 770,32</b>	<b>1 099 706 672,69</b>	<b>70,67%</b>	<b>42,50%</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )				
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )				
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>		
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 567 037 770,32</b>	<b>1 099 706 672,69</b>	<b>70,67%</b>	<b>42,50%</b>
Résultats minoritaires	4 426 500,76	18 117 370,96	78,32%	-75,57%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-62 302 666,02	25 993 947,24		-339,68%
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 509 161 605,06</b>	<b>1 143 817 990,89</b>	<b>67,88%</b>	<b>31,94%</b>

## Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Actif –

Actif	Note	31/12/2017			31/12/2016
		Montants bruts	Amortissement ou provisions	Montants nets	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		115414200.00	0.00	115414200.00	115414200.00
<b>Immobilisations incorporelles</b>		211701398.37	198057547.42	13643850.95	16879626.76
<b>Immobilisations corporelles</b>		0.00	0.00	0.00	0.00
Terrains		10383338 837.77	0.00	10383338 837.77	10383338 837.77
Bâtiments		7525649404.61	5759342500.47	1766306904.14	1692900275.48
Autres immobilisations corporelles		15441341 953.87	14089777 801.58	1351564152.29	1299353290.89
Immobilisations en concession		280023210.00	3661722.62	276361487.38	277770251.06
<b>Immobilisations en cours</b>		13501512 857.53	0.00	13501512 857.53	11189299 772.01
<b>Immobilisations financières</b>		0.00	0.00	0.00	0.00
Titres mis en équivalences - entreprises associées		1466608492.92	0.00	1466608492.92	1388910621.59
Autres participations et créances rattachées		691518175.00	60980880.06	630537294.94	632578120.03
Autres titres immobilisés		4000000000.00	0.00	4000000000.00	3000000000.00
Prêt et autres actifs financiers non courants		157814646.73	0.00	157814646.73	154332649.23
Impôts différés actif		296251741.16	0.00	296251741.16	291018838.11
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>54071174 917.96</b>	<b>20111820 452.15</b>	<b>33959354 465.81</b>	<b>30441796 482.93</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>		0.00	0.00		
<b>Stock et en cours</b>		5512385257.34	629240246.56	4883145010.78	5729341770.32
<b>Créances et emplois assimilés</b>		0.00	0.00	0.00	0.00
Clients		5077251577.03	1885169800.46	3192081776.57	3640948917.45
Autres débiteurs		1357995866.76	377579.41	1357618287.35	1255089406.58
Impôts		181290731.18	11998467.60	169292263.58	173799702.60
Autres actif courant		0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Disponibilités et assimilés</b>		0.00	0.00	0.00	0.00
Placements et autres actifs financiers courants		18559989.19	0.00	18559989.19	18559989.19
Trésorerie		4825205639.02	86312842.07	4738892796.95	5131000388.34
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>		<b>16972689 060.52</b>	<b>2613098936.10</b>	<b>14359590 124.42</b>	<b>15948740 174.48</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>71043863 978.48</b>	<b>22724919 388.25</b>	<b>48318944 590.23</b>	<b>46390536 657.41</b>

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Passif –**

PASSIF	Note	31/12/2017	31/12/2016
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>			
Capital émis		2500000000.00	2500000000.00
Dotations de l'état		0.00	0.00
Autres fonds propres		8721856492.20	8721856492.20
Primes et réserves - (réserves consolidées)		12991033164.36	12861813853.88
Écarts de réévaluation		1585712860.28	1585712860.28
Écart d'équivalence		955727524.41	1037081287.61
Résultat Net		1376295647.88	1509161605.06
Autres capitaux propres - report à nouveau		-1080714611.43	-1766796831.10
Intérêts minoritaires		881619 980.04	1015179929.35
<b>TOTAL I</b>		<b>27931531057.74</b>	<b>27464009197.27</b>
<b><u>PASSIFS NON COURANTS</u></b>		0.00	
Emprunts et dettes financières		10894562658.08	8973229626.56
Impôts (différé et provisionnés)		17509995.00	17509995.00
Autres dettes non courantes		1059992788.80	1061401552.48
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1346632170.47	1345087321.65
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>13318697612.35</b>	<b>11397228495.69</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>		0.00	
Fournisseurs et comptes rattachés		1436731269.94	2430054019.90
Impôts		726697526.43	776153641.37
Autres dettes		4107579876.69	3512927858.77
Trésorerie passive		797707247.08	810163444.41
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>7068715920.14</b>	<b>7529298964.45</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>48318944590.23</b>	<b>46390536657.41</b>

**Tableauescomptesdu résultat consolidédesfilialesduGroupeetParticipationsMinoritairesau31/12/2017–TCR**

<b>TABLEAUDESCOMPTESDERESULTAT</b>	<b>Note</b>	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2016</b>
Chiffred'affaires		10265897 771.06	10223411 484.28
Variationstocksproduitsfinisetencours		-558329961.16	265663623.51
Productionimmobilisée		0.00	0.00
Subventiond'exploitation		0.00	0.00
<b>I-PRODUCTIONDE L'EXERCICE</b>		<b>9707567809.90</b>	<b>10489075 107.79</b>
Achatsconsommés		-3755 793245.73	-3663 777474.24
Servicesextérieursetautresconsommations		-1002 621754.72	-928780089.72
<b>II-CONSOMMATIONSDEL'EXERCICE</b>		<b>-4758415000.45</b>	<b>-4592 557563.96</b>
<b>III-VALEURAJOUTTEED'EXPLOITATION(I -II )</b>		<b>4949152809.45</b>	<b>5896517543.83</b>
Charges depersonnel		-2866 108087.05	-3023 474168.42
Impôts,taxesetversementsassimilés		-167524872.66	-173817524.53
<b>IV-EXCEDENTBRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>1915519849.74</b>	<b>2699225850.88</b>
Autresproduitsopérationnels		120876666.93	72651701.08
Autreschargesopérationnelles		-58405988.66	-99258043.60
Dotationsauxamortissements,provisionsetpertesdevalueur		-868249692.56	-1299 102638.36
Reprisesurpertesdevalueursetprovisions		370500844.60	719627105.07
<b>V-RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>1480241680.05</b>	<b>2093143975.07</b>
Produitsfinanciers		163571611.87	183271195.24
Chargesfinancières		-164840374.12	-177710456.40
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-1268762.25</b>	<b>5560738.84</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIREAVANT IMPOT (V+VI)</b>		<b>1478972917.80</b>	<b>2098704713.91</b>
Impôtsexigiblesurrésultatsordinaires		-277583318.00	-628653272.00
Impôtsdifférés(variation ) surrésultatordinaires		7032819.01	-96986328.41
<b>TOTALDESPRODUITSDESACTIVITESORDINAIRES</b>		<b>10362516 933.30</b>	<b>11464625 109.18</b>
<b>TOTALDESCHARGESDESACTIVITESORDINAIRES</b>		<b>-9168 160152.51</b>	<b>-9897 587338.86</b>
<b>VIII-RESULTAT NETDESACTIVITESORDINAIRES</b>		<b>1194356780.79</b>	<b>1567037770.32</b>
Elémentsextraordinaires(produits)(àpréciser)			
Elémentsextraordinaires(charges)(àpréciser)			
<b>IX-RESULTATEXTRAORDINAIRE</b>		<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>X-RESULTAT NETDELEXERCICE</b>		<b>1194356780.79</b>	<b>1567037770.32</b>
Résultatminoritaires		85189898.58	4426500.76
partdansleRésultatdansStesmisesenéquivalence		96748968.51	-62302666.02
<b>RESULTATNET DELEXERCICE</b>		<b>1376295647.88</b>	<b>1509161605.06</b>



## 2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

ACTIF	31/12/2018			31/12/2017
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIF NON COURANT</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	378 857 436,59	239 123 450,08	139 733 986,51	13 643 850,95
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	2 391 687 791,42	0,00	2 391 687 791,42	10 383 338 837,77
Bâtiments	7 584 297 976,37	5 271 308 688,28	2 312 989 288,09	1 766 306 904,14
Autres immobilisations corporelles	18 277 440 502,83	14 301 350 363,06	3 976 090 139,77	1 351 564 152,29
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	276 361 487,38
Immobilisations en cours	10 759 890 495,72	0,00	10 759 890 495,72	13 501 512 857,53
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 433 217 458,23	0,00	1 433 217 458,23	1 466 608 492,92
Autres participations et créances rattachées	685 893 175,00	462 033 246,90	223 859 928,10	630 537 294,94
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	4 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	152 869 240,73	0,00	152 869 240,73	157 814 646,73
Impôts différés actif	324 860 044,51	0,00	324 860 044,51	296 251 741,16
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>45 104 428 321,40</b>	<b>20 273 815 748,32</b>	<b>24 830 612 573,08</b>	<b>33 959 354 465,81</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	6 956 065 304,74	667 793 354,53	6 288 271 950,21	4 883 145 010,78
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 578 018 586,28	1 897 005 360,67	3 681 013 225,61	3 192 081 776,57
Autres débiteurs	1 391 498 314,49	7 500,00	1 391 490 814,49	1 357 618 287,35
Impôts	240 704 481,51	11 998 830,46	228 705 651,05	169 292 263,58
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 218 125 424,65	82 435 666,36	3 135 689 758,29	4 738 892 796,95
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>17 402 972 100,86</b>	<b>2 659 240 712,02</b>	<b>14 743 731 388,84</b>	<b>14 359 590 124,42</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>62 507 400 422,26</b>	<b>22 933 056 460,34</b>	<b>39 574 343 961,92</b>	<b>48 318 944 590,23</b>

## 2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

PASSIF	31/12/2018	31/12/2017
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	8 721 856 492,20
Primes et réserves -(réserves consolidées)	13 461 406 696,77	12 991 033 164,36
Ecart de réévaluation	1 272 192 408,65	1 585 712 860,28
Écart d'équivalence	1 016 986 928,55	955 727 524,41
Résultat Net	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88
Autres capitaux propres -report à nouveau	-866 679 031,92	-1 080 714 611,43
Intérêts minoritaires	826 612 003,56	881 619 980,04
<b>TOTAL I</b>	<b>19 796 410 396,58</b>	<b>27 931 531 057,74</b>
<b>PASSIF NON COURANT</b>		
Emprunts et dettes financières	10 923 905 958,66	10 894 562 658,08
Impôts (différés et provisionnés)	19 887 217,01	17 509 995,00
Autres dettes non courantes	593 645 268,24	1 059 992 788,80
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 433 885 167,65	1 346 632 170,47
<b>TOTAL PASSIF NON COURANT II</b>	<b>12 971 323 611,56</b>	<b>13 318 697 612,35</b>
<b>PASSIF COURANT</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 249 615 538,04	1 436 731 269,94
Impôts	201 334 246,61	726 697 526,43
Autres dettes	3 734 753 856,30	4 107 579 876,69
Trésorerie passif	620 906 312,83	797 707 247,08
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>6 806 609 953,78</b>	<b>7 068 715 920,14</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>39 574 343 961,92</b>	<b>48 318 944 590,23</b>

## 2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

UM - DA

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2018	31/12/2017	R/O	Evol. 2018/2017
Chiffre d'affaires	10 317 577 775,54	10 265 897 771,06	88,10%	0,50%
Variation stocks produits finis et en cours	272 122 098,95	-558 329 961,16	52,76%	148,74%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>10 589 699 874,49</b>	<b>9 707 567 809,90</b>	<b>86,61%</b>	<b>9,09%</b>
Achats consommés	-4 624 142 242,57	-3 755 793 245,73	109,60%	23,12%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 499 186,54	-1 002 621 754,72	100,13%	6,47%
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-5 691 641 429,11</b>	<b>-4 758 415 000,45</b>	<b>107,69%</b>	<b>19,61%</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>4 898 058 445,38</b>	<b>4 949 152 809,45</b>	<b>70,56%</b>	<b>-1,03%</b>
Charges de personnel	-3 329 762 210,93	-2 866 108 087,05	104,82%	16,18%
Impôts, taxes et versements assimilés	-169 982 582,04	-167 524 872,66	94,54%	1,47%
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 398 313 652,41</b>	<b>1 915 519 849,74</b>	<b>39,00%</b>	<b>-27,00%</b>
Autres produits opérationnels	1 159 167 515,64	120 876 666,93	7418,71%	858,97%
Autres charges opérationnelles	-188 852 963,84	-58 405 988,66	319,38%	223,35%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 454 793 798,08	-868 249 692,56	89,39%	67,55%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	380 039 983,32	370 500 844,60	559,38%	2,57%
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>1 293 874 389,45</b>	<b>1 480 241 680,05</b>	<b>65,27%</b>	<b>-12,59%</b>
Produits financiers	200 013 164,65	163 571 611,87	199,85%	22,28%
Charges financières	-254 951 764,57	-164 840 374,12	194,88%	54,67%
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-54 938 599,92</b>	<b>-1 268 762,25</b>	<b>178,72%</b>	<b>4230,09%</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>1 238 935 789,53</b>	<b>1 478 972 917,80</b>	<b>63,48%</b>	<b>-16,23%</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-127 206 062,00	-277 583 318,00	1180,37%	-54,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-21 232 781,46	7 032 819,01	571,46%	-401,91%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 328 920 538,10	10 362 516 933,30	99,34%	18,98%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 195 958 029,11	-9 168 160 152,51	106,98%	22,12%
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 132 962 508,99</b>	<b>1 194 356 780,79</b>	<b>58,26%</b>	<b>-5,14%</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )	0,00	0,00	/	/
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>/</b>	<b>/</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 132 962 508,99</b>	<b>1 194 356 780,79</b>	<b>58,26%</b>	<b>-5,14%</b>
Résultats minoritaires	44 778 352,30	85 189 898,58	/	-47,44%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-3 526 470,31	96 748 968,51	/	-103,64%
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 174 214 390,98</b>	<b>1 376 295 647,88</b>	<b>60,38%</b>	<b>-14,68%</b>



**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – ACTIF –  
« APRES RETRAITEMENTS »**

ACTIF	31/12/19			31/12/18
	MONTANTS BRUTS	AMORTSOU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141648564.00		141648564.00	115414200.00
<b>Immobilisations incorporelles</b>	465669052.05	291611807.29	174057244.76	139733986.51
<b>Immobilisations corporelles</b>				
Terrains	3805721423.42		3805721423.42	2391687791.42
Bâtiments	13199283086.61	5707118136.67	7492164949.94	2312989288.09
Autres immobilisations corporelles	20621201809.67	14989073641.21	5632128168.46	3976090139.77
Immobilisations en concession				
<b>Immobilisations en cours</b>	3580260802.98		3580260802.98	10759890495.72
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2960993718.84		2960993718.84	1433217458.23
Autres participations et créances attachées	102167575.00	53407519.13	48760055.87	223859928.10
Autres titres immobilisés	2500000000.00		2500000000.00	3000000000.00
Prêtset autres actifs financiers non courants	107512187.56		107512187.56	152869240.73
Impôts différés actifs	329960563.53		329960563.53	324860044.51
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>47814418783.66</b>	<b>21041211104.30</b>	<b>26773207679.36</b>	<b>24830612573.08</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
<b>Stockset en cours</b>	7449789735.69	562259114.50	6887530621.19	6288271950.21
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients	5073699027.73	1896165287.33	3177533740.40	3681013225.61
Autres débiteurs	1436866591.79	7500.00	1436859091.79	1391490814.49
Impôts	222336344.63		222336344.63	228705651.05
Autres actifs courants				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants	18559989.19		18559989.19	18559989.19
Trésorerie	2000587077.07	82435666.36	1918151410.71	3135689758.29
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>16201838766.10</b>	<b>2540867568.19</b>	<b>13660971197.91</b>	<b>14743731388.84</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>64016257549.76</b>	<b>23582078672.49</b>	<b>40434178877.27</b>	<b>39574343961.92</b>

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – PASSIF –  
« APRES RETRAITEMENTS »**

PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis	2500000000.00	2 500000000.00
Dotations de l'état		
Autres fonds propres	411677000.00	411677000.00
Primes et réserves - (réserves consolidées)	14047153641.65	13461406696.77
Ecart de réévaluation	2686777592.57	1272192408.65
Écart d'équivalence	1905284336.88	1016986928.55
Résultat Net	793514004.08	1174214390.98
Autres capitaux propres - report à nouveau	-1178074235.34	-866679031.92
Intérêts minoritaires	609971657.90	826612003.56
<b>TOTAL I</b>	<b>21776278416.42</b>	<b>19796410396.58</b>
<b><u>PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
Emprunt et dettes financières	10403266267.81	10923905958.66
Impôts (différés et provisionnés)	21011203.32	19887217.01
Autres dettes non courantes	593645268.24	593645268.24
Provision et produits comptabilisés d'avance	1446788017.73	1433885167.65
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>12464710757.10</b>	<b>12971323611.56</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>		
Fournisseur et comptes rattachés	1556885668.31	2249615538.04
Impôts	116625268.50	201334246.61
Autres dettes	3 708972235.69	3734753856.30
Trésorerie passif	810706531.25	620906312.83
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>	<b>6193189703.75</b>	<b>6806609953.78</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>40434178877.27</b>	<b>39574343961.92</b>

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – TCR –  
« APRES RETRAITEMENTS »**

<b>TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT</b>	<b>31/12/2019</b>	<b>31/12/2018</b>
Chiffre d'affaires	9392750935.10	10317577775.54
Variation stocks produits finis et en cours	1085935007.08	272122098.95
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>10478685942.18</b>	<b>10589699874.49</b>
Achats consommés	-4577729592.68	-4624142242.57
Services extérieurs et autres consommations	-1113922480.89	-1067499186.54
<b>II-CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-5691652073.57</b>	<b>-5691641429.11</b>
<b>III-VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>4787033868.61</b>	<b>4898058445.38</b>
Charges de personnel	-3514951683.35	-3329762210.93
Impôts, taxes et versements assimilés	-154310399.06	-169982582.04
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>1117771786.20</b>	<b>1398313652.41</b>
Autres produits opérationnels	687941345.57	1159167515.64
Autres charges opérationnelles	-75628723.04	-188852963.84
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1399508839.03	-1454793798.08
Reprises sur pertes de valeur et provisions	664533494.03	380039983.32
<b>V-RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>995270118.85</b>	<b>1293874389.45</b>
Produits financiers	152968301.58	200013164.65
Charges financières	-343123098.91	-254951764.57
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-190154797.33</b>	<b>-54938599.92</b>
<b>VII -RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)</b>	<b>805954266.41</b>	<b>1238935789.53</b>
Impôt exigible sur résultats ordinaires	-77823533.00	-127206062.00
Impôts différés (variation) sur résultats ordinaires	5579922.73	-21232781.46
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>11984129083.37</b>	<b>12328920538.10</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-11262578272.69</b>	<b>-11195958029.11</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>721550810.68</b>	<b>1132962508.99</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>721550810.68</b>	<b>1132962508.99</b>
Résultat minoritaires	19736411.44	44778352.30
part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	52226781.96	-3526470.31
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>793514004.08</b>	<b>1174214390.98</b>

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA  
 Direction des Finances et Comptabilité  
 DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDÉ DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES				
ACTIF	MONTANTS			MONTANTS
	NOMINAUX BRUTS	AMORTISSEMENTS OU PROVISIONS	NETS	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	343 249 100,26	125 327 090,76	174 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	3 805 721 423,42
Bâtimens	13 261 407 322,31	5 844 143 212,84	7 417 264 109,47	7 492 164 949,94
Autres immobilisations corporelles	20 776 518 111,99	15 962 335 010,82	5 416 183 100,77	5 632 128 168,46
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 523 900 855,21	0,00	3 523 900 855,21	3 580 260 802,98
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,22	0,00	2 134 015 175,22	2 960 993 718,84
Autres participations et créances rattachées	335 839 575,00	59 416 028,43	276 523 546,57	48 760 055,87
Autres titres immobilisés	2 002 300 000,00	0,00	2 002 300 000,00	2 530 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749,45	0,00	14 614 749,45	107 512 187,56
Impôts différés actif	352 717 827,73	0,00	352 717 827,73	329 980 563,53
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>14 412 029 249,93</b>	<b>2 160 814 037,25</b>	<b>12 251 215 212,68</b>	<b>12 771 205 476,36</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks et encours	0,00	0,00	0,00	6 597 530 621,19
Créances et emplois assimilés	7 191 892 769,17	641 539 237,02	6 550 353 532,15	0,00
Clients	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 911 959 706,26	1 887 229 726,08	4 024 729 980,18	3 177 533 740,40
Autres débiteurs	1 316 384 088,39	7 500,00	1 316 376 588,39	1 436 859 031,79
Impôts	188 887 081,50	0,00	188 887 081,50	222 336 344,63
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 889,19	0,00	18 559 889,19	18 559 889,19
Trésorerie	2 868 002 018,68	82 435 666,36	2 785 566 352,32	1 918 151 410,71
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>10 978 884 677,24</b>	<b>709 974 903,46</b>	<b>10 268 909 773,78</b>	<b>10 550 026 286,51</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>25 390 913 927,17</b>	<b>2 870 788 940,71</b>	<b>22 518 115 481,46</b>	<b>23 321 231 762,87</b>



**GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA**  
**Direction des Finances et Comptabilité**  
**DATE DE CLOTURE : 31/12/2020**

**BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES**

PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 634 151 624,90	14 047 153 641,65
Ecart de réévaluation	3 063 429 710,86	2 686 752 011,24
Écart d'équivalence	1 408 146 175,93	1 905 284 336,88
Résultat Net	189 936 341,33	793 514 004,08
Autres capitaux propres -report à nouveau	-797 268 702,03	-1 178 074 235,34
Intérêts minoritaires	824 482 835,96	609 971 657,90
<b>TOTAL I I</b>	<b>22 234 654 785,95</b>	<b>21 178 723 317,22</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	10 404 842 508,14	10 403 266 267,81
Impôts (différés et provisionnés)	24 084 670,27	21 011 203,32
Autres dettes non courantes	0,00	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>12 054 967 890,35</b>	<b>12 064 710 757,10</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247 407 073,70	1 556 885 668,31
Impôts	175 915 917,23	116 625 268,50
Autres dettes	4 052 664 542,80	3 708 972 235,69
Trésorerie passif	922 010 265,30	810 706 531,25
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>6 398 017 799,03</b>	<b>6 093 189 703,75</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>30 687 641 474,33</b>	<b>30 336 623 378,27</b>

Direction des Finances et Comptabilité  
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

**BILAN CONSOLIDÉ DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES**

TABIEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires	9 809 929 760,98	9 392 750 935,10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 468,40	1 085 935 007,08
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>10 074 461 229,38</b>	<b>10 478 685 942,18</b>
Achats consommés	-4 245 356 684,94	-4 577 729 592,68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 524,13	-1 113 922 480,89
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-5 156 122 209,07</b>	<b>-5 691 652 073,57</b>
<b>III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>4 918 339 020,31</b>	<b>4 787 033 868,61</b>
Charges de personnel	-3 609 396 024,60	-3 514 951 683,35
Impôts, taxes et versements assimilés	-201 768 850,04	-154 310 399,06
<b>IV - EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 107 174 145,67</b>	<b>1 117 771 786,20</b>
Autres produits opérationnels	205 038 628,28	687 941 345,58
Autres charges opérationnelles	-109 057 603,07	-75 628 723,04
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 088 338 701,82	-1 399 508 839,03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132,80	664 533 494,03
<b>V - RESULTAT OPÉRATIONNEL</b>	<b>329 421 460,86</b>	<b>395 109 063,74</b>
Produits financiers	129 016 705,12	152 968 301,58
Charges financières	-154 762 522,08	-343 123 098,91
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-25 745 816,96</b>	<b>-190 154 797,33</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT (V - VI)</b>	<b>303 675 643,90</b>	<b>304 954 266,41</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-88 374 651,00	-77 823 533,00
Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires	-19 069 142,98	5 579 922,73
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>10 623 121 695,58</b>	<b>11 984 129 083,37</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-10 388 751 418,70</b>	<b>-11 262 578 272,69</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>234 370 276,88</b>	<b>721 550 810,68</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )		
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )		
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>234 370 276,88</b>	<b>721 550 810,68</b>
Résultat minoritaires	-592 334,84	19 736 411,44
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	-43 841 600,71	52 226 781,96
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>189 936 341,33</b>	<b>793 514 004,08</b>









# Communiqué aux actionnaires du résultat de l'exercice 2021-Bilan Société Mère

## ACTIF

## PASSIF

DESIGNATIONS	31/12/2021			31/12/2020
	MONTANTS BRUTS	AMORTIS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	-	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	462 879 269,66	388 722 052,22	74 157 217,44	124 988 892,22
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 130 848 191,42	-	1 130 848 191,42	1 130 848 191,42
Bâtiments	12 068 802 318,49	5 204 029 465,23	6 864 772 853,26	6 887 286 690,01
Autres immobilisations corporelles	19 581 110 799,88	14 314 848 600,03	5 266 262 199,85	5 159 214 191,59
<b>Immobilisations en concession</b>				
Immobilisations en cours	3 734 569 718,77	-	3 734 569 718,77	3 370 773 070,44
Immobilisations financières	-	-	-	-
Titres mis en équivalence - entreprises associées	-	-	-	-
<b>Autres participations et créances rattachées</b>				
Autres titres immobilisés	3 060 500 175,00	53 696 167,46	3 006 804 007,54	2 979 084 146,57
Autres titres immobilisés	2 000 000 000,00	-	2 000 000 000,00	2 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	48 282 786,55	-	48 282 786,55	13 547 349,14
Impôts différés actif	244 899 794,64	-	244 899 794,64	352 717 927,73
<b>TOTAL ACTIF NON COURANTS</b>	<b>42 473 541 618,41</b>	<b>19 961 296 284,94</b>	<b>22 512 245 333,47</b>	<b>22 160 109 023,12</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks et encours	10 105 010 928,03	632 942 104,62	9 472 068 823,41	6 156 133 970,87
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 019 254 411,58	1 733 125 341,06	3 286 129 070,52	3 940 894 328,22
Autres débiteurs	2 053 828 054,77	7 500,00	2 053 820 554,77	2 165 096 562,71
Impôts	109 905 735,31	-	109 905 735,31	86 706 368,91
Autres actifs courants	-	-	-	-
Disponibilités et assimilés	-	-	-	-
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	-	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 694 697 232,56	76 896 881,94	3 617 800 350,62	2 765 947 214,10
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>21 001 256 351,44</b>	<b>2 442 971 827,62</b>	<b>18 558 284 523,82</b>	<b>15 133 338 434,00</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>63 474 797 969,85</b>	<b>22 404 268 112,56</b>	<b>41 070 529 857,29</b>	<b>37 293 447 457,12</b>

DESIGNATIONS	31/12/2021	31/12/2020
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
dotation de l'état	411 677 000,00	411 677 000,00
Autres fonds propres	-	-
Primes et réserves -(réserves consolidées)	15 104 567 972,15	14 420 679 269,88
Ecart de réévaluation	1 265 034 701,67	1 265 034 701,67
Écart d'équivalence	-	-
Résultat Net	375 935 251,42	253 900 683,99
Autres capitaux propres -report à nouveau	458 281 394,18	683 888 702,27
Liaison inter unités	-	-
<b>TOTAL I</b>	<b>20 115 496 319,42</b>	<b>19 535 180 357,81</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	13 619 409 681,85	10 291 608 114,55
Impôts (différés et provisionnés)	7 112 411,32	6 584 675,27
Autres dettes non courantes	-	-
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 008 437 868,28	1 607 122 564,21
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>14 634 959 961,45</b>	<b>11 905 315 354,03</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 841 829 782,30	1 140 080 085,73
Impôts	119 553 787,09	151 668 542,53
Autres dettes	4 003 795 176,40	4 000 660 071,14
Trésorerie passif	354 894 830,63	559 743 045,88
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>6 320 073 576,42</b>	<b>5 852 951 745,28</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>41 070 529 857,29</b>	<b>37 293 447 457,12</b>

## COMPTE DE RESULTAT

DESIGNATIONS	31/12/2021	30/06/2020
Chiffre d'affaires	9 426 372 552,42	9 124 250 542,43
Variation stocks produits finis et en cours	988 690 911,86	213 382 115,56
Production immobilisée	-	-
Subvention d'exploitation	-	-
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>10 415 063 464,28</b>	<b>9 337 632 657,99</b>
Achats consommés	-4 501 671 438,86	-3 829 527 985,06
Services extérieurs et autres consommations	-1 029 613 351,98	-882 600 561,82
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-5 531 284 790,84</b>	<b>-4 712 128 558,88</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>4 883 778 673,44</b>	<b>4 625 504 105,11</b>
Charges de personnel	-3 801 545 505,40	-3 465 726 582,70
Impôts, taxes et versements assimilés	-151 238 175,70	-190 802 340,63
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>930 994 992,34</b>	<b>968 975 181,78</b>
Autres produits opérationnels	145 464 010,83	194 209 513,00
Autres charges opérationnelles	-64 936 717,40	-96 188 192,11
Dotations aux amortissements et pertes de valeur	-929 732 853,41	-959 993 273,40
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	308 069 342,11	189 633 004,37
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>389 858 774,47</b>	<b>296 636 233,64</b>
Produits financiers	175 929 177,41	125 789 989,63
Charges financières	-63 294 025,22	-99 220 031,26
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>112 635 152,19</b>	<b>26 569 958,37</b>
<b>VIII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOS(V+VI)</b>	<b>502 493 926,66</b>	<b>323 206 192,01</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-100 887 797,00	-88 374 651,00
Impôts différés (variation) sur résultats ordinaires	25 670 878,24	-19 069 142,98
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>11 044 525 994,63</b>	<b>9 847 265 164,99</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-10 668 590 743,21</b>	<b>-9 593 364 481,00</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>375 935 251,42</b>	<b>253 900 683,99</b>
Éléments extraordinaires (produit) (à préciser)	-	-
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-	-
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>375 935 251,42</b>	<b>253 900 683,99</b>

## L'Assemblée Générale Ordinaire du groupe industriel SAIDAL spa Séance du 23 juin 2022

L'An deux mille vingt-deux et le vingt-trois du mois de juin, à 09 heures, à l'Hotel EL-Aurassi, sis au 02 Bd Frantz Fanon-les Tagarins Alger -les Actionnaires de la société par actions dénommée Groupe Industriel SAIDAL Spa, au capital social de 2.500.000.000,00 DA se sont réunis en Assemblée Générale Ordinaire, sur convocation adressée par le Conseil d'Administration, mais aussi, selon le communiqué de presse paru le 14 juin 2022, à l'effet de délibérer sur les points suivants inscrits à l'ordre du jour :

\*Adoption du rapport de gestion du Conseil d'Administration de l'exercice 2021;

\*Approbation des états financiers de l'exercice 2021;

\*Affectation du résultat de l'exercice 2021;

\*changements d'Administrateurs ;

\*Rémunération des administrateurs ;

\*Honoraires des commissaires aux comptes ;

\*Renouvellement des mandats des commissaires aux comptes ;

il est dressé à cet effet, une feuille de présence, signée lors de leur entrée en salle de réunion, par chacun des actionnaires présents ou agissant en qualité de mandataire, il est procédé à la constitution du bureau de l'Assemblée Générale qui est composé de Messieurs :

\*Monsieur le ministre de l'Industrie Pharmaceutique, président ;

\*Représentant le Ministère des Finances, Membre ;

\*Représentant les Actionnaires, petits porteurs et institutionnels, détenteurs de 20% du capital social du Groupe SAIDAL, Membre ;

Le secrétaire est assuré par Madame AKACEM Fatoum, Présidente du Conseil d'Administration du Groupe SAIDAL

Le Président constate la présence de Monsieur CHOUDEUR Mohamed et HAMANACHE Mohamed Commissaires aux comptes de la société, régulièrement convoqués

le président constate d'après la feuille de présence que l'Assemblée Générale est régulièrement constituée et peut valablement délibérer le président dépose sur le bureau de l'assemblée générale, les documents suivants :

\*les statuts de la société ;

\*la feuille de présence revêtue de la signature des membres du bureau

\*le rapport de gestion du conseil d'administration de l'exercice 2021,

\*les états financiers de l'exercice 2021,

\*le rapport des commissaires aux comptes de l'exercice 2021,

\*la copie du communiqué de presse paru le 12 juin 2022, portant convocation de l'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires du Groupe SAIDAL SPA.

\*Les Pouvoirs des Actionnaires représentés ;

\*le projet de résolutions.

première résolution: Rapport de Gestion du Conseil d'Administration et états Financiers de la société Mère

L'Assemblée Générale des actionnaires du Groupe industriel SAIDAL

Spa, après avoir entendu respectivement la lecture du rapport de gestion du conseil d'administration et le rapport des commissaires aux comptes, relatifs aux états financiers de la société au titre de l'exercice clos au 31/12/2021, et, après avoir entendu les explications complémentaires exposées verbalement :

\*Adopte le rapport de gestion du conseil d'administration de l'exercice 2021,\*Approuve les états financiers de l'exercice 2021 tels qu'ils sont présentés avec un total bilan net Actif/Passif de 41 070 529 857,29 DA et un résultat net bénéficiaire de 375 935 251,42 DA

\*Donne quitus aux Administrateurs pour ledit exercice,\*Monde le conseil d'administration à l'effet de prendre en charge sur l'exercice 2022 l'ensemble des réserves,remarques et les recommandations formulées par Messieurs les commissaires aux comptes ,notamment celles relatives aux contrats des matières premières.

cette résolution est adoptée à la majorité des membres présents ou représentés

Deuxième résolution: Affectation des résultats de la société Mère

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires du Groupe Industriel SAIDAL Spa, décide d'affecter le résultat net bénéficiaire de l'exercice 2021 d'un montant de 375 935 251,42 DA, ci-après

\*Reserve légale: Constituée à hauteur de 10% du capital social

\*Dividendes : 100 000 000,00 DA (A raison de 10 DA Par Action)

\*Tantièmes : 2 350 000,00 DA une (01) fois le montant des jetons de présence servis au titre de l'exercice 2021.

\*Réserves facultatives : 273 585 251,42 DA.

Cette résolution est adoptée à la majorité des membres présents ou représentés

Troisième résolution: Prime d'encouragement au collectif des travailleurs

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires du Groupe Industriel SAIDAL Spa, décide d'octroyer une prime d'encouragement au collectif des travailleurs inscrits parmi les effectifs à la date du 31 Décembre 2021, d'un montant brut de 180 000 000,00 de DA.

Les modalités d'attribution sont à arrêter par la Direction Générale de la société, en fonction des objectifs assignés à chacune des entités de production et commerciale.

Cette prime d'encouragement est à porter en charges d'exploitation au titre de l'exercice 2022.

cette résolution est adoptée à la majorité des membres présents ou représentés

Quatrième résolution: Approbation du solde enregistré dans le compte: (report à nouveau)

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires du Groupe Industriel SAIDAL Spa, approuve le solde positif de 204 380 710,19 DA, enregistré dans le compte: (report à nouveau) ,résultant des opérations portant sur les assainissements ,les

redressements d'écritures et corrections d'erreurs et décide de porter ledit montant au compte : (Réserves Facultatives),cette résolution est adoptée à la majorité des membres présents ou représentés

Cinquième résolution : Etats financiers consolidés du Groupe SAIDAL

L'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires du Groupe industriel SAIDAL Spa , après avoir entendu respectivement, la lecture du rapport de gestion du Conseil d'Administration et le rapport des commissaires aux comptes relatif aux comptes consolidés de l'exercice 2021, et , après avoir entendu les explications complémentaires exposées verbalement:

\*Approuve les états financiers consolidés de l'exercice 2021,tels qu'ils sont présentés avec un total net bilan Actif/Passif de 44 811 485 632,67 DA et un résultat net bénéficiaire d'un montant de 371 748 486,47 DA .

cette résolution est adoptée à la majorité des membres présents ou représentés.

sixième résolution: Libération de la partie variable de la rémunération du gestionnaire salarié principal et des cadres dirigeants

septième résolution : Honoraires des commissaires aux comptes

Huitième résolution : Renouvellement de mandat des deux commissaires aux comptes .

Neuvième résolution : jetons de présence

Dixième résolution : fin de Mandat d'un Administrateur.

Onzième résolution : Désignation de nouveaux Administrateurs

Douzième résolution : publication légale

## LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

M.CHOUDEUR Mohamed

M.HAMANACHE Mohamed

La présidente du conseil d'administration

AKACEM Fatoum



## الملحق 20:

Dependent Variable: ROA  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/27/23 Time: 23:27  
 Sample: 2014 2021  
 Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV	0.045789	0.030666	1.493166	0.1860
C	0.011435	0.010482	1.090907	0.3172
R-squared	0.270920	Mean dependent var		0.025000
Adjusted R-squared	0.149406	S.D. dependent var		0.016036
S.E. of regression	0.014789	Akaike info criterion		-5.377504
Sum squared resid	0.001312	Schwarz criterion		-5.357644
Log likelihood	23.51002	Hannan-Quinn criter.		-5.511455
F-statistic	2.229544	Durbin-Watson stat		0.855390
Prob(F-statistic)	0.186004			

## الملحق 21:

Dependent Variable: ROA  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/27/23 Time: 23:27  
 Sample: 2014 2021  
 Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CR	0.006598	0.013079	0.504457	0.6319
C	0.008522	0.033211	0.256589	0.8061
R-squared	0.040687	Mean dependent var		0.025000
Adjusted R-squared	-0.119198	S.D. dependent var		0.016036
S.E. of regression	0.016964	Akaike info criterion		-5.103071
Sum squared resid	0.001727	Schwarz criterion		-5.083211
Log likelihood	22.41228	Hannan-Quinn criter.		-5.237021
F-statistic	0.254477	Durbin-Watson stat		0.399047
Prob(F-statistic)	0.631926			

## الملحق 22:

Dependent Variable: ROE  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/27/23 Time: 23:31  
 Sample: 2014 2021  
 Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CR	0.013300	0.020854	0.637753	0.5472
C	0.015534	0.052954	0.293341	0.7791
R-squared	0.063485	Mean dependent var		0.048750
Adjusted R-squared	-0.092601	S.D. dependent var		0.025877
S.E. of regression	0.027049	Akaike info criterion		-4.170010
Sum squared resid	0.004390	Schwarz criterion		-4.150149
Log likelihood	18.68004	Hannan-Quinn criter.		-4.303960
F-statistic	0.406729	Durbin-Watson stat		0.441690
Prob(F-statistic)	0.547186			

## الملحق 23:

Dependent Variable: ROE  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/27/23 Time: 23:31  
 Sample: 2014 2021  
 Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV	0.072930	0.049724	1.466681	0.1928
C	0.027145	0.016996	1.597073	0.1614
R-squared	0.263908	Mean dependent var		0.048750
Adjusted R-squared	0.141226	S.D. dependent var		0.025877
S.E. of regression	0.023981	Akaike info criterion		-4.410820
Sum squared resid	0.003450	Schwarz criterion		-4.390960
Log likelihood	19.64328	Hannan-Quinn criter.		-4.544770
F-statistic	2.151152	Durbin-Watson stat		0.788239
Prob(F-statistic)	0.192827			

## الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي، وقد تم استخدام مجموعة من المؤشرات للدلالة على ذلك حيث اعتمدت على المؤشرات التقليدية في تقييم الأداء المالي ( العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية) أما المخاطر المالية التي تتوزع بين مخاطر السيولة ، مخاطر الائتمان، مخاطر السوق، فقد اعتمدت على نسبة السيولة العامة، الرافعة المالية، وغلة التوزيعات على الترتيب، وكانت مؤسسة الدراسة مجمع صيدال خلال الفترة 2014 . 2021.

وبالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد والبسيط من خلال استخدام برنامج EVIEWS13 توصلت الدراسة إلى أنه هناك أثر ذو دلالة احصائية لإدارة المخاطر المالية على الأداء المالي لمجمع صيدال، من خلال اثبات وجود أثر ايجابي ذو دلالة احصائية لنسبة السيولة العامة وغلة التوزيعات والأداء المالي من جهة ، ومن جهة أخرى وجود أثر سلبي ذو دلالة احصائية للرافعة المالية على الأداء المالي. **الكلمات المفتاحية:** المخاطر المالية، إدارة المخاطر المالية، الأداء المالي، تقييم الأداء المالي، مجمع صيدال.

## Abstract:

This study aimed to find out the impact of financial risk management on financial performance, and a set of indicators were used to indicate this, as it relied on traditional indicators in evaluating financial performance (return on assets, return on equity) while financial risks, which are distributed between liquidity risks, credit risks, market risks, it relied on the general liquidity ratio, leverage, and yield distributions respectively, and the study institution was Saidal Complex during the period 2014-2021. Based on the multiple and simple linear regression model through the use of EVIEWS13 program, the study found that there is a statistically significant effect of financial risk management on the financial performance of SAIDAL complex, by proving the existence of a statistically significant positive effect on the ratio of public liquidity, yield of distributions and financial performance on the one hand, and on the other hand the existence of a negative impact of financial leverage on financial **performance**.

**Keywords:** financial risk, financial risk management, financial performance, financial performance evaluation, SAIDAL complex.