

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

العنوان

إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

- دراسة حالة الشركة الإفريقية للزجاج ولاية - جيجل -

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

إشراف الأستاذ:

- قيرة عمر

إعداد الطالبتين:

- حبيلي هناء

- بوحاريش سارة

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	الأستاذ: بوخلوط صورية
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	الأستاذ: د/ قيرة عمر
مناقشا	جامعة جيجل	الأستاذ: عليوط سهام

السنة الجامعية: 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر و عرفان

الشكر لله الواحد الصمد الذي خلقنا فسوانا ومن كل خير أعطانا والى طريق العلم هदानا.
نحمده ابلغ حمد على توفيقه لنا في انجاز هذا العمل، وعملا بقوله صلى الله عليه وسلم: "من لم يشكر الناس لم يشكر الله". رواه احمد الترمذي

نتقدم بالشكر الجزيل والعرفان الجميل وأطيب التقدير إلى الأستاذ المشرف:

"قيرة عمر"

الذي رافقنا طيلة هذا المشوار، ولم يبخل علينا بنصائحه القيمة وصبره وشغفه للبحث العلمي،
وشجعنا على البحث لإتمام هذا العمل على أحسن وجه.

كما نشكر الطقم البيداغوجي لجامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل خاصة رئيس القسم الذي
وفر لنا جميع الظروف لمتابعة الدراسة في بيئة أكاديمية ملائمة

كما نتقدم بأسمى عبارات الشكر إلى كل من تركوا بصماتهم على صفحات هذه المذكرة

من قريب أو بعيد.

الإهداء

إلى درعي الذي به احتميت، وفي الحياة به اقتديت، ركيذة عمري و صدر أمني وكبريائي، إلى من علمني محاسن الأخلاق... (أبي أطل الله في عمره).

إلى التي بحنانها ارتويت وبدفئها احتميت، وبنورها اهتديت ولحقها ما وفيت إلى الشمعة التي تحترق من أجل أن تضيء لي الدرب... (أمي أطل الله في عمرها).

إلى مصدر الأمل والعطاء أخواتي... حفظهم الله لي.

إليهم جميعا وإلى كل من وسعهم قلبي أهدي هذا الجهد المتواضع.

هناء

من كلة الله بالهيبة والوقار... إلى من علمني العطاء بدون انتظار... إلى من أحمل اسمه بكل افتخار والذي حفظه الله ورعاه.

إلى ملاكي في الحياة... إلى معنى الحب والحنان إلى أكرم امرأة وأدق حزن... أمني الغالية

أطل الله في عمرها.

إلى كل من فتحت أعيني على لقائهم... إلى من أتقاسم معهم الهموم ومن جوارهم الفرحة تدوم...

إخوتي وأخواتي حفظهم الله.

أسأل الله أن يوفقنا جميعا في درب الحياة.

سارة

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
	شكر وتقدير
	إهداء
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول مخاطر المؤسسة	
8	تمهيد
8	المبحث الأول: مفاهيم حول المؤسسة الاقتصادية.
8	المطلب الأول: مفهوم المؤسسة الاقتصادية
10	المطلب الثاني: أنواع المؤسسة الاقتصادية
12	المطلب الثالث: وظائف المؤسسة الاقتصادية
13	المطلب الرابع: أهداف المؤسسة الاقتصادية
14	المبحث الثاني: مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية.
14	المطلب الأول: تمويل المؤسسة الاقتصادية
16	المطلب الثاني: أنواع مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية
21	المطلب الثالث: تقييم تمويل المؤسسة الاقتصادية
26	المبحث الثالث: مدخل حول المخاطر.
26	المطلب الأول: مفهوم المخاطر
27	المطلب الثاني: مسببات المخاطر
28	المطلب الثالث: تصنيفات المخاطر

35	خلاصة
الفصل الثاني: المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية	
37	تمهيد
38	المبحث الأول: عموميات حول إدارة المخاطر
38	المطلب الأول: مفهوم ونشأة إدارة المخاطر
40	المطلب الثاني: خطوات إدارة المخاطر
42	المطلب الثالث: أساليب إدارة المخاطر
44	المطلب الرابع: أهداف إدارة المخاطر
45	المبحث الثاني: طبيعة إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية
46	المطلب الأول: مفهوم إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية
48	المطلب الثاني: علاقة إدارة المخاطر بالإدارات الأخرى في المؤسسة
49	المطلب الثالث: دور إدارة المخاطر المالية في ترشيد القرارات المالية
51	المبحث الثالث: أشكال المخاطر المالية
51	المطلب الأول: خطر رفع رأس المال
54	المطلب الثاني: خطر الرفع المالي
57	المطلب الثالث: خطر سعر الفائدة
62	المطلب الرابع: خطر الإفلاس
65	خلاصة
الفصل الثالث: دراسة حالة على مستوى الشركة الإفريقية للزجاج	
67	تمهيد
68	المبحث الأول: تقديم الشركة الإفريقية للزجاج
68	المطلب الأول: نشأة وتطور الشركة الإفريقية للزجاج

فهرس المحتويات

72	المطلب الثاني: أهداف وأهمية الشركة الإفريقية للزجاج
73	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي العام والخاص لشركة الإفريقية للزجاج
82	المبحث الثاني: عرض القوائم المالية للمؤسسة الإفريقية للزجاج للسنوات (2019-2020-2021)
82	المطلب الأول: عرض ميزانية للشركة الإفريقية للزجاج
85	المطلب الثاني: جدول حسابات النتائج لشركة الإفريقية للزجاج
87	المطلب الثالث: جدول تدفقات الخزينة لشركة الإفريقية للزجاج
89	المبحث الثالث: تحليل المخاطر المالية لشركة الإفريقية للزجاج
89	المطلب الأول: تحليل مخاطر التمويل ونسبة المردودية لشركة الإفريقية للزجاج
91	المطلب الثاني: تحليل مخاطر الكلية لشركة الإفريقية للزجاج
93	المطلب الثالث: حساب مؤشرات الكشف عن خطر الإفلاس باستخدام جدول تدفقات الخزينة
96	خلاصة
98	خاتمة
103	قائمة المراجع
	الملاحق
	ملخص

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان	الرقم
72	توزيع العمال حسب البنية المهنية	1
82	الميزانية المالية للسنوات (2021,2020,2019) جانب الأصول	2
84	الميزانية المالية للسنوات (2021,2020,2019) جانب الخصوم	3
85	جدول حسابات النتائج للسنوات (2021,2020,2019)	4
87	جدول تدفقات الخزينة للسنوات (2021,2020,2019)	5
89	نسب مخاطر التمويل	6
90	نسب المردودية المالية	7
90	نسب المردودية الاقتصادية	8
90	نسب المردودية التجارية	9
91	أثر الرفع المالي للسنوات	10
92	قياس الخطر المالي	11
92	قياس الخطر التشغيلي	12
93	قياس الخطر الكلي	13
94	حساب فائض خزينة الاستغلال للسنوات (2021,2020,2019)	14
94	حساب التدفق النقدي للسنوات (2021,2020,2019)	15
95	تغير أموال الخزينة للسنوات (2021,2020,2019)	16

قائمة الأشكال

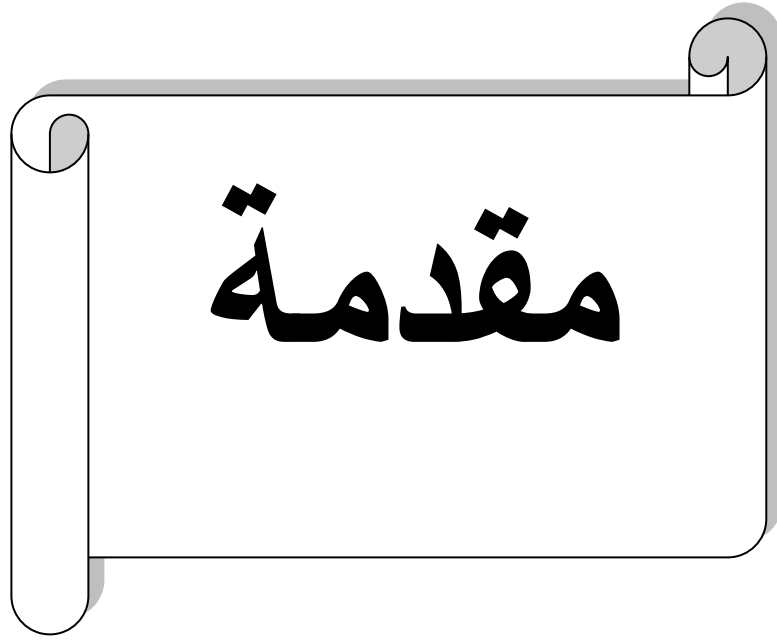
قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
16	مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة	1
42	خطوات إدارة المخاطر	2
74	الهيكل التنظيمي للشركة الافريقية للزجاج	3
79	الهيكل التنظيمي الخاص للشركة الافريقية للزجاج	4

قائمة الملاحق

قائمة الملحق

الرقم	اسم الملحق
1	الميزانية المحاسبية للشركة الإفريقية للزجاج جانب الأصول 2019
2	الميزانية المحاسبية للشركة الإفريقية للزجاج جانب الأصول 2020
3	الميزانية المحاسبية للشركة الإفريقية للزجاج جانب الأصول 2021
4	الميزانية المحاسبية للشركة الإفريقية للزجاج جانب الخصوم 2019
5	الميزانية المحاسبية للشركة الإفريقية للزجاج جانب الخصوم 2020
6	الميزانية المحاسبية للشركة الإفريقية للزجاج جانب الخصوم 2021
7	جدول حسابات النتائج للشركة الإفريقية للزجاج 2019
8	جدول حسابات النتائج للشركة الإفريقية للزجاج 2020
9	جدول حسابات النتائج للشركة الإفريقية للزجاج 2021
10	جدول تدفقات الخزينة للشركة الإفريقية للزجاج 2019
11	جدول تدفقات الخزينة للشركة الإفريقية للزجاج 2020
12	جدول تدفقات الخزينة للشركة الإفريقية للزجاج 2021



تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الأساسية والمحور الاساسي الذي يدور حوله الاقتصاد، كما تشغل حيزا معتبرا في كتابات و اعمال الاقتصاديين بمختلف اتجاهاتها، وهذا لكونها الركيزة الأساسية التي يقوم عليه اقتصاد أي دولة، حيث تسعى من خلال وظائفها المختلفة الى تحقيق اهداف اقتصادية واجتماعية . وبما ان الهدف الرئيسي لأي مؤسسة اقتصادية في الفكر المالي المعاصر تعظيم قيمتها، فان هذا يعني انه لايمكن اتخاذ أي قرار دون مراعاة اثره على قيمة المؤسسة، اذ يجب العمل على مراعاة العوامل التي لها تأثير على هذه القيمة والمتمثلة اساسا في قرارات التمويل المحددة لهيكل راس المال التي يجعل تكلفة الاموال في ادنى حد لها.

تعتبر المخاطر المالية من أبرز المخاطر التي تتعلق بالاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية والتي لها تأثير على حياة المؤسسة، وذلك نتيجة تعدد الأنماط التمويلية وتعقد المحيط المالي، وحدة الآثار المالية التي يمكن أن يترتب عن هذه المخاطر في حالة تحققها، إذ أصبح هذا النوع من المخاطر نظرا لارتباطه بالعائد يشكل أحد التحديات الرئيسية في وجه إدارة المؤسسة عموما والإدارة المالية بشكل خاص. إذ يعتبر التركيز الأساسي لإدارة المخاطر المالية في التعرف على هذه المخاطر وتقدير حجمها ومعالجتها حيث أنها تساعد على فهم الجوانب الايجابية والسلبية المحتملة لكل العوامل التي تؤثر على المؤسسة.

يعد موضوع ادارة المخاطر من الموضوعات التي شغلت فكر الكثير من الباحثين نظرا لمالها من اثر جوهري في سلامة واستقرار المؤسسة الاقتصادية والمالية، فهي تعتبر ممارسة لعملية اختيار فعالة لعدة بدائل وطرق قصد التقليل من اثر المخاطر التي تواجهها سواء تعلق الأمر بمخاطر البيئة الداخلية او الخارجية لها، حيث باتت المخاطر جزءا هاما من بيئة الاعمال بصورة عامة فبدون مخاطر لا توجد أرباح، وبالمقابل أن تجاهل المخاطر يمكن ان يهدد اكبر المؤسسات بالفشل والافلاس وينعكس هذا التهديد على سمعة المؤسسة واستقرارها المالي واستمرارية وجودها.

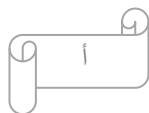
الإشكالية الرئيسية:

انطلاقا مما سبقا ومن خلال حديثنا عن إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية يمكن طرح الاشكالية الرئيسية التالية:

"كيف تتم إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية ؟"

وبهدف الإجابة على هذا التساؤل الرئيسي يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي المخاطر المالية؟



- ما المقصود بإدارة المخاطر المالية؟
- هل تساهم إدارة المخاطر في حماية المؤسسة محل الدراسة من الخطر المالي؟
- كيف تؤثر الاستدانة على مستوى المخاطر المالية؟
- كيف يتم الكشف عن خطر الإفلاس في المؤسسة محل الدراسة؟

فرضيات الدراسة:

- وبهدف الاجابة على الاشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية يمكن صياغة الفرضيات التالية:
- تساهم إدارة المخاطر في حماية المؤسسة محل الدراسة من المخاطر التي تواجهها عن طريق وضع استراتيجيات مناسبة.
 - لجوء المؤسسة إلى رفع مستوى الاستدانة يؤدي الى ارتفاع المخاطر المالية.
 - يتم الكشف على خطر الإفلاس عن طريق تحليل تدفقات الخزينة للمؤسسة محل الدراسة.

أهمية الدراسة:

- تستمد هذه الدراسة أهميتها من كونها تعالج أهم المواضيع المطروحة اليوم على الساحة الاقتصادية والمتمثلة في إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية لمالها من أهمية بالغة في مجال الدراسات الاقتصادية، ونظرا للدور المتنامي الذي بدأت تلعبه على المستوى الدولي بصفة خاصة وعلى المستوى العالمي بصفة عامة، وتتجلى أهمية هذه الدراسة فيما يلي:
- هدف المؤسسة في تعظيم قيمة أرباحها وبقائها في الساحة الاقتصادية، يتطلب رفع كفاءتها وذلك عن طريق اتخاذ القرارات التمويلية الصائبة و تجنب المخاطر المترتبة عنها.
 - إن التطورات والتغيرات المستمرة وكذا الأزمات الحاصلة في الأسواق المالية دفعت إلى زيادة الاهتمام بموضوع المخاطر المالية بمساعدة المؤسسات في اتخاذ القرارات الملائمة لتقليل المخاطر إلى حدها الأدنى.

أهداف الدراسة:

وتكمن أهداف هذه الدراسة فيما يلي:

- _ تحديد وتعريف المخاطر المالية التي يمكن ان تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية.
- _ معرفة وفهم خطوات واساليب ادارة المخاطر التي تقوم عليها المؤسسة الاقتصادية.
- _ معرفة اشكال المخاطر المالية وابرار كيفية التعامل معها.
- _ الوقوف على مدى التطبيق الفعلي لخطوات ادارة المخاطر المالية داخل المؤسسة الصناعية محل الدراسة.

منهج الدراسة:

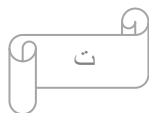
من خلال الاجابة على التساؤلات المطروحة والاشكالية الرئيسية واختبار صحة الفرضيات قمنا باتباع المنهج الوصفي فيما يخص الجانب النظري للتعرف على موضوع البحث ومختلف جوانبه، وسيتم الاعتماد على دراسة حالة فيما يخص الجانب التطبيقي وذلك بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة لتحليل المخاطر المالية ذات الصلة بتحقيق اهداف الدراسة.

. أسباب اختيار الموضوع:

- يعود اختيار هذا الموضوع الى جملة من الأسباب نذكر منها:
- الميل الشخصي للموضوع والذي له علاقة مباشرة بالتخصص المدروس.
- تزايد حجم المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية في ظل انفتاح الاسواق وتسارع وتيرة التحولات الاقتصادية.
- البحث عن أحسن الاساليب العلمية والمنهجية للتعامل مع المخاطر التي تواجه المؤسسة الاقتصادية.
- نقص وعي لمؤسسات حول اهمية ادارة المخاطر داخل المؤسسات في تحقيق اهدافها وضمان استقرارها.

إطار الدراسة:

- تتمثل حدود الدراسة اساسا في الحدود الزمنية والمكانية والتي يمكن ابرازها في مايلي:
- الحدود الزمنية:** تمت هذه الدراسة خلال الفترة الممتدة من 22 مارس 2023 إلى 29 ماي 2023.
- الحدود المكانية:** تمت هذه الدراسة في المؤسسة الافريقية للزجاج لولاية جيجل " اولاد صالح".



الحدود الموضوعية: تتمحور هذه الدراسة حول معرفة درجة المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية الشركة الافريقية للزجاج.

الدراسات السابقة:

(1) **دراسة طبيب سارة 2017** أطروحة دكتوراة بعنوان " دور ادارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر"، هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسات الاقتصادية من الفشل المالي من خلال دراسة حالة عينة من مؤسسة صناعية في الجزائر تضمنت 50 فرد وقد تم تجميع البيانات من خلال قوائم الاستبانة وإجراء بعض المقابلات الشخصية على أفراد العينة، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن المؤسسات الاقتصادية يمكن إدارة مخاطرها المالية باستخدام العديد من الاساليب والادوات المالية : منها ما يدرج ضمن الأدوات المالية المشتقة لكن معظمها يندرج ضمن هيكل التمويل، كما تساعد ادارة المخاطر على تخطي هاجس الفشل المالي والزوال المبكر من السوق المنافسة من خلال تعظيم قيمتها السوقية وترشيد قراراتها المالية.

(2) **عبدلي لطيفة 2012** مذكرة ماجستير بعنوان " دور ومكانة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية ،دراسة حالة المؤسسة للإسمنت ومشتقاته SCIS سعيدة"، هدفت هذه الدراسة لإبراز أهمية ادارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية وعلى وجه الخصوص المؤسسة الجزائرية باعتبارها تعد كآلية اندار مسبق في مواجهة مختلف المخاطر من خلال دراسة حالة عينة من مؤسسة الاسمنت ومشتقاته SCIS سعيدة باستعمال قوائم الاستبانة، حيث توصلت هذه الدراسة الى ان ادارة المخاطر هي عبارة عن منهج علمي للتعامل مع مختلف المخاطر مع القدرة على كشف مسبباتها ومقدار شدتها ثم تحديد طبيعتها ونوعها بعدها يتم التقييم والتحليل بناء على عدة طرق ليتم في الاخير معالجتها والسيطرة عليها، وان الهدف منها هو التأكد من ان نشاطات المؤسسة وعملياتها لا تتعرض لخسائر غير مقبولة ومراقبة الاخطار لمتابعتها.

(3) **دراسة صويلح سلوى 2018** مذكرة ماجستير بعنوان " أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي في المؤسسة الاقتصادية ، دراسة حالة مذبغة جيجل شركة بالأسهم"، هدفت هذه الدراسة الى قياس اثر الرافعة المالية وتشخيص الخطر المالي للمؤسسة، وهذا من خلال توضيح العلاقة الموجودة بين المؤشرات المحددة للرافعة المالية والخطر المالي وهذا ما تم التطرق اليه في الدراسة التطبيقية ومعالجته في مذبغة الجلود بجيجل للفترة 2012_2015، وقد توصلت هذه الدراسة الى أن للاستدانة دور سلبي في الرفع من الخطر المالي للمؤسسة، وذلك في حالة عدم استخدام المؤسسة لهذه الموارد استخدام امثل والعكس صحيح، كما يمكن للمؤسسة التحكم في الخطر المالي من خلال مؤشرات

الرافعة المالية وتتمثل في المردودية المالية والاقتصادية والاستدانة الصافية. كما ان اللجوء الى الاستدانة لا يؤدي دوما الى تحقيق مردودية مالية بل قد تعرض المؤسسة نفسها الى مخاطر لن تتمكن من التحكم فيها بما في ذلك مخاطر الافلاس.

(4) دراسة رقمية شطبيبي 2019 أطروحة دكتورة بعنوان " تحليل المخاطر المالية للمؤسسات الاقتصادية ف ظل لنظام المحاسبي لجديد دراسة ميداني للشركة الوطنية للنقل بالسكك الحديدية ناحية قسنطينة 2010-2017" ، هدفت هذه الدراسة لإبراز دور الكشوف المالية المعدة وفق النظام المحاسبي المالي في تحديد المخاطر المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، ولإعداد هذه الدراسة اعتمدت على المنهج التحليلي من خلال تطبيق تقنيات التحليل المالي لاستخراج أهم المؤشرات لتحديد الخطر الاقتصادي بالاعتماد على حسابات النتائج وخطر السيولة بالاعتماد على الميزانية ، وفي الاخير خطر الافلاس بالاعتماد على جدول سيولة الخزينة، وقد توصلت إلى مدى أهمية الكشوف المالية المعدة وفق SCF في توفير مؤشرات تكشف عن المخاطر المالية، حيث توفر الميزانية مؤشرات هامة لتحديد خطر السيولة، أما حسابات النتائج كشف بامتياز لتحديد الخطر الاقتصادي.

(5) دراسة قيرة عمر 2018 أطروحة دكتوراه بعنوان هندسة المالية وإدارة مخاطر التنمية رأس المال في المؤسسة الاقتصادية " دراسة حالة شركات مؤشر cac40، هدفت هذه الدراسة إلى استعراض وتحليل دور الذي تلعبه المؤسسة المالية كواحدة من أهم أساليب مواجهة المشاكل الناجمة عن العلاقة بين الشركات والأسواق المالية لاسيما مخاطر التميع. ولإعداد هذه الدراسة قام بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي بالإضافة إلى المنهج التاريخي، وذلك لوصف وتبيان المخاطر المالية تتجسد في عمليات شراء الشركات باستعمال أثر رفع في اعتماد الأطراف الناشئة في مجال السيطرة على الشركات في تدفقات المستقبلية للشركات المستهدفة، في تسديد مبالغ قروض الكبيرة متعاقد عليها لإتمام عمليات السيطرة.

صعوبات الدراسة:

صعوبة ايجاد مؤسسة ملائمة للقيام بالدراسة الميدانية ومن ثم صعوبة الحصول على البيانات الرقمية التي تخدم البحث بشكل مباشر.

- ضيق الوقت الممنوح لإنجاز المذكرة.
- عدم توفر المراجع بالصورة الكافية التي تسمح بإثراء موضوع البحث.
- نقص الدراسات الأكاديمية التي تناولت موضوع الدراسة خاصة تلك المتعلقة بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

هيكل الدراسة:

لمعالجة هذا الموضوع والاجابة على الاسئلة المطروحة تم تقسيم هذه الدراسة الى ثلاث فصول منها فصلين نظريين وفصل تطبيقي، وتطرقنا في الفصل الاول الى "مفاهيم اساسية حول مخاطر المؤسسة الاقتصادية" والذي بدوره يتضمن ثلاث مباحث والمتمثلة في المبحث الاول لمحة عن المؤسسة الاقتصادية، والمبحث الثاني المتمثل في مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية، اما المبحث الثالث فقد خصص الى تقديم لمحة حول المخاطر.

أما فيما يخص الفصل الثاني فقد تطرقنا الى المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية وتم تقسيمه الى ثلاث مباحث كسابقه، ويتمثل في المبحث الأول تحت عنوان عموميات حول ادارة المخاطر، والمبحث الثاني متمثل في طبيعة ادارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، اما المبحث الثالث فقد تم التطرق فيه الى اشكال المخاطر المالية.

أما بالنسبة للفصل الثالث فقد خصصناه للقيام بدراسة حالة على واقع الشركة الافريقية للزجاج "جيجل" وقد قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث اساسية وهي المبحث الاول سنتطرق من خلاله الى تقديم الشركة الافريقية للزجاج "ولاية جيجل"، في حين المبحث الثاني فقد تضمن عرض القوائم المالية للشركة الافريقية للزجاج، أما فيما يخص المبحث الثالث فقد قمنا بتحليل المخاطر المالية داخل الشركة الافريقية للزجاج.

الفصل الأول:

مفاهيم أساسية حول مخاطر المؤسسة

تمهيد

المبحث الأول: مفاهيم حول المؤسسة الاقتصادية.

المبحث الثاني: مصادر التمويل في المؤسسة

الاقتصادية.

المبحث الثالث: مدخل حول المخاطر.

خلاصة

تمهيد:

تعتبر المؤسسات الاقتصادية العصب المحرك الذي ينظم دورة الحياة الاقتصادية والاجتماعية، فهي مصدر الثروة الاجمالي للمجتمع وهي مصدر مداخيل الافراد والمؤسسات، وتتمثل منتجاتها سواء المادية أو المعنوية المكون الرئيسي الذي تقوم عليه الأسواق. حيث تتوقف فعالية المؤسسة الاقتصادية على التحكم في مختلف وظائفها بالكفاءة المطلوبة خاصة بالحصول على الاموال وكيفية تسييرها، وتهتم دراسات التمويل بتوفير الاموال اللازمة لتمويل مستحقات المنشأة من جهة وتمويل استثماراتها من جهة أخرى، كما تواجه المؤسسات الاقتصادية مخاطر عديدة عند ممارسة أعمالها، وهذا ما يهدد استقرارها وتحقيق أهدافها وقد تؤثر سلبا على استمرارية المؤسسة الهادفة.

وهذا ما سنتطرق له في هذا الفصل الى مفاهيم أساسية حول مخاطر المؤسسة الاقتصادية من خلال

النقاط التالية:

المبحث الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية.

المبحث الثاني: مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية.

المبحث الثالث: مدخل حول المخاطر.

المبحث الأول: مفاهيم حول المؤسسة الاقتصادية.

تعتبر المؤسسة عصب الحياة الاقتصادية والخلية الأساسية المكونة لبنية الاقتصاد الوطني، فهي مصدر الثروة الاجمالية للمجتمع، ويتوقف أداء الوظيفة المالية على اعتبار أن كل القرارات المتخذة داخل المؤسسة لها انعكاسات مالية.

المطلب الأول: مفهوم المؤسسة الاقتصادية

الفرع الأول: تعريف المؤسسة الاقتصادية

المؤسسة هي جميع أشكال المنظمات الاقتصادية المستقلة ماليا، هدفها توفير الإنتاج لغرض التسويق، وهي منظمة ومجهزة بكيفية توزع فيها المهام والمسؤوليات. ويمكن أن تعرف على أنها "وحدة اقتصادية تتجمع فيها الموارد البشرية والمادية اللازمة للإنتاج الاقتصادي، الصناعي، التجاري أو الخدماتي".¹

وتعرف أيضا "بأنها نظام مفتوح يؤثر ويتأثر بالمحيط الخارجي، ويتكون هذا النظام من مجموعة من العناصر المتفاعلة فيما بينها ومترابطة لتحقيق هدف معين".²

كما تعرف المؤسسة بأنها "تكتل او تجمع انساني متسلسل يستعمل وسائل فكرية، مادية أو مالية بغية استخراج، تحويل او انتاج خدمات، طبقا لأهداف موضوعة ومسطرة من طرف الادارة سواء كانت فردية او جماعية، بإدخال مجموع العوامل المحددة للربح او للمنفعة الاجتماعية بدرجات مختلفة".³

الفرع الثاني: خصائص المؤسسة الاقتصادية.

من التعاريف السابقة للمؤسسة، يمكن استخلاص الصفات والخصائص التالية التي تتصف بها المؤسسة الاقتصادية:⁴

¹ إسماعيل عرياجي، اقتصاد وتسيير المؤسسة، الطبعة 3، موفم للنشر، الجزائر، 2013، ص 15.

² الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الادارة المالية)، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر، الجزائر، 2006، ص 32.

³ أحلام مخبي، تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك " دراسة حالة شركة الأشغال العامة والطرق"، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006/2007، ص 13.

⁴ عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص ص 25، 26.

- ✓ للمؤسسة شخصية قانونية مستقلة من حيث امتلاكها لحقوق وصلاحيات، أو من حيث واجباتها ومسؤولياتها.
- ✓ القدرة على الإنتاج أو أداء الوظيفة التي وجدت من أجلها.
- ✓ أن تكون المؤسسة قادرة على البقاء بما يكفل لها من تمويل كاف وظروف سياسية مواتية وعمالة كافية، وقادرة على تكييف نفسها مع الظروف المتغيرة.
- ✓ التحديد الواضح للأهداف، السياسة، البرامج وأساليب العمل، فكل مؤسسة تضع أهداف معينة تسعى إلى تحقيقها: أهداف كمية ونوعية بالنسبة للإنتاج، تحقيق رقم أعمال معين.
- ✓ ضمان الموارد المالية لكي تستمر عملياتها، ويكون ذلك إما عن طريق الاعتمادات أو عن طريق الإيرادات الكمية، أو عن طريق القروض أو الجمع بين هذه العناصر كلها أو بعضها حسب الظروف.
- ✓ لا بد من أن تكون المؤسسة ملائمة للبيئة التي وجدت فيها وتستجيب لها، فالمؤسسة لا تكون منعزلة فإذا كانت ظروف البيئة ملائمة فإنها تستطيع أداء مهمتها في أحسن الظروف، أما إذا كانت معاكسة فإنها يمكن أن تعرقل عملياتها المرجوة وتفسد أهدافها.
- ✓ المؤسسة وحدة اقتصادية أساسية في المجتمع الاقتصادي، بالإضافة إلى مساهماتها في الإنتاج ونمو الدخل الوطني، فهي مصدر رزق الكثير من الأفراد.
- ✓ يجب أن يشمل اصلاح المؤسسة بالضرورة فكرة زوال المؤسسة إذا ضعف مبرر وجودها أو تضاءلت كفاءتها.

المطلب الثاني: أنواع المؤسسة الاقتصادية.

للمؤسسة الاقتصادية أنواعا وأشكالا مختلفة تظهر فيها منها تبعا للشكل القانوني، طبيعة الملكية والطابع الاقتصادي.

الفرع الأول: أنواع المؤسسات تبعا للشكل القانوني:¹

1. مؤسسات فردية:

هي المؤسسات التي يمتلكها شخص واحد أو عائلته، ولهذا النوع من المؤسسات مزايا أهمها:

- ✓ السهولة في التنظيم أو الإنشاء.
- ✓ صاحب المؤسسة هو المسؤول الأول والأخير عن نتائج أعمال المؤسسة.

¹ عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، مرجع سبق ذكره، ص 26.

✓ صاحب المؤسسة هو الذي يقوم لوحده بإدارة وتنظيم وتسيير المؤسسة وهذا يسهل العمل واتخاذ القرارات.

أما عيوب هذا النوع من المؤسسات فتتمثل في:

- ✓ قلة رأس المال وهذا مادام صاحب المؤسسة هو الذي يقوم لوحده بإمداد مؤسسته بعنصر رأس المال.
- ✓ صعوبة الحصول على القروض من المؤسسات المالية.
- ✓ مسؤوليات صاحب المؤسسة غير محدودة.

2. الشركات:

تعرف الشركات بأنها المؤسسات التي تعود ملكيتها إلى شخصين أو أكثر، يلتزم كل واحد منهم بتقديم حصة من مال أو عمل لاقتسام ما قد ينشأ عن هذه المؤسسة إما ربح أو خسارة. وتنقسم الشركات بشكل عام إلى قسمين رئيسيين هما:

❖ **شركات الأشخاص:** كشركات التضامن وشركات التوصية البسيطة، والشركات ذات المسؤولية المحدودة.

❖ **شركات الأموال:** كشركات التوصية بالأسهم وشركات المساهمة.

الفرع الثاني: أنواع المؤسسات تبعا لطابع الملكية: ¹

المؤسسات الخاصة: هي المؤسسات التي تعود ملكيتها للفرد أو مجموعة من الأفراد (شركات، أشخاص، شركات أموال).

1. **المؤسسات المختلطة:** هي مؤسسات تعود ملكيتها بصورة مشتركة للقطاع العام والقطاع الخاص.

2. **المؤسسات العامة:** هي المؤسسات التي تعود ملكيتها للدولة، فلا يحق للمسؤولين عنها بالتصرف بها كيفما يشاؤون، ولا يحق لهم بيعها أو إغلاقها إلا إذا وافقت الدولة على ذلك.

الفرع الثالث: أنواع المؤسسات تبعا للطابع الاقتصادي:

يمكن تصنيف المؤسسات تبعا للمعيار الاقتصادي أي تبعا للنشاط الاقتصادي التي تمارسه، ومن هذه التصنيفات نذكر: ²

1. **المؤسسات الصناعية:** تنقسم هذه المؤسسات بدورها إلى التقسيم السائد في القطاع الصناعي إلى:

- ❖ مؤسسات الصناعات الثقيلة أو الاستخراجية: كمؤسسات الحديد والصلب.
- ❖ مؤسسات الصناعات الخفيفة أو التحويلية: كمؤسسات الغزل والنسيج.

¹ عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، مرجع سبق ذكره، ص ص 28، 29، 30.

² عمر صخري، نفس المرجع، ص ص 26، 27.

2. **المؤسسات الفلاحية:** هي المؤسسات التي تهتم بزيادة إنتاجية الأرض أو استصلاحها، وتقوم هذه المؤسسات بتقديم ثلاث أنواع من الإنتاج وهو الإنتاج النباتي، الإنتاج الحيواني والإنتاج السمكي.
3. **المؤسسات التجارية:** هي أداة المشروع التجاري تتألف من عناصر مادية وغير مادية، يهدف جمعها وتنظيمها لممارسة مهنة التجارة، وهي لا تتسم بطابع عام. وتعتبر المؤسسة التجارية مشتمل على الاسم التجاري، الشعار، حق الايجار، الزبائن والمركز التجاري.¹
4. **المؤسسات المالية:** هي مؤسسات تقوم بالنشاطات المالية كالبنوك ومؤسسات التأمين ومؤسسات الضمان الاجتماعي...إلخ.
5. **المؤسسات الخدمائية:** هي المؤسسات التي تقدم خدمات معينة، كمؤسسات الأبحاث العلمية، المؤسسات الجامعية ومؤسسات البريد والمواصلات.

المطلب الثالث: وظائف المؤسسة الاقتصادية.

تلقى المؤسسة الاقتصادية مواد أولية، طاقة، معلومات من المحيط وتمثل هذه العناصر مدخلات فتجري تحويلات معينة لتصبح لدينا مخرجات تكون في شكل منتجات مادية وخدماتية تباع في السوق مقابل النقود، تستغلها المؤسسة مرة أخرى لتحصل بواسطتها على مدخلات أخرى، وهكذا تستمر الثروة الإنتاجية. نلاحظ أن النتائج التي تعرض في الأخير على المحيط هي محصلة نشاطات عديدة ومنظمة يمكن تصنيفها إلى:²

1. **وظيفة الإنتاج:** هي الوظيفة الفنية الأساسية في المؤسسة، التي تهتم بتوليف عناصر الإنتاج المتواجدة لخلق السلع والخدمات المتنوعة بكل ما يعنيه ذلك من تنظيم، حل للمشاكل، اتخاذ القرارات ووضع سياسات لتوصلها إلى الأهداف المرسومة بأقل تكلفة وأقصى ربح ممكن.
2. **وظيفة التسويق:** وهذه الوظيفة التي تلي وظيفة الإنتاج حيث تساعد المؤسسة على تصريف منتجاتها وتتولى عرضها على المستهلك، لجذبه وترغيبه في الشراء عن طريق القرارات الأساسية اللازمة من حيث الأسعار والمواصفات. فهي مجموعة من العمليات المتعلقة بمجال البيع، النقل، التخزين، تحمل المخاطر، الحصول على المعلومات التسويقية وكل ما يؤدي إلى استرداد الأموال التي سرفت، بالإضافة إلى توفير عائد معقول يعوض عما أنفق ويمكن المؤسسة من الاستمرار والتوسع.

¹ نبيل جواد، إدارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الطبعة الأولى، المؤسسة الجامعية والدراسات للنشر والتوزيع، بيروت، 2007، ص 20.
² احلام مخبي، تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك "دراسة حالة شركة الأشغال العامة والطرق"، مرجع سبق ذكره، ص ص 19-20.

ويعرف التسويق بأنه: ذلك النشاط الخاص بدراسة رغبات واحتياجات ومطالب العملاء والمستهلكين والعمل على ترجمتها إلى سلع وخدمات، تكون متاحة ومعروضة للعملاء في الوقت والمكان المناسبين والسعر المناسب.

3. الوظيفة الإدارية: هي الوظيفة التي تسمح بتعبئة كل قدرات المؤسسة على جميع المستويات من أجل تحقيق الأهداف العامة. وإذا استطاعت المؤسسة أن تصل إلى المستوى المطلوب من التنظيم، يعني هذا أنها قد وفرت فرص النجاح الموجودة. حيث أن التنظيم هو عبارة عن تحديد وتوزيع للمسؤولية التي يتم بها توزيع نشاط المؤسسة على الأفراد العاملين بها، سواء كانوا منفذين أو مشرفين، وتحديد العلاقة بين هؤلاء الأفراد بناء على هذه المستويات، وبالتالي يشكل التنظيم الإطار الذي ينبغي أن تعمل المؤسسة ضمنه لضمان الاستمرار والتوسع.

4. الوظيفة الاجتماعية: تعمل هذه الوظيفة على تسيير الموارد البشرية بعدما تعمل على اجتذاب العمال الأكفاء، ومن ثم وضع السياسات الكفيلة بتدريبهم وتطويرهم، وزيادة ارتباطهم الوثيق بالمؤسسة وانضباطهم في العمل لا سيما وضعيتهم وعلاقتهم فيما بينهم وبين رؤسائهم.

5. الوظيفة المالية: تعبر عن أوجه النشاط الإداري للمؤسسات المتعلقة بتنظيم حركة الأموال، إذ يقع على عاتق هذه المؤسسة توليد المعلومات المالية والتكليفية اللازمة لأغراض التخطيط والرقابة بالنسبة لمختلف العمليات والأنشطة، وكذا تلخيص المعاملات المالية والتجارية على اختلاف أنواعها بكيفية تتناسب المعنيين باستعمالها سواء كانوا من داخل المؤسسات أو من خارجها، وبعبارة أخرى تتمثل الوظيفة المالية في مهام العمليات التي تسعى في مجموعها إلى البحث عن الأموال بالكميات المناسبة والتكلفة الملائمة في الوقت المناسب، والعمل على إنفاقها بطريقة عقلانية لتحقيق أغراض المؤسسة التي تسعى إليها، الشيء الذي يعكس مدى أهمية هذه الوظيفة بالنسبة للوظائف الأخرى.

المطلب الرابع: أهداف المؤسسة الاقتصادية.

إن المؤسسة الاقتصادية مهما كان حجمها أو طبيعة نشاطها فإنها نشأت لغرض تحقيق غاية معينة أو هدف رئيسي. عبر جملة من الأهداف الفرعية التي تصب في مسار الهدف الرئيسي، ومن هذه الأهداف نجد:¹

¹أفيرة عمر، إدارة المخاطر المالية في المؤسسات الاقتصادية "دراسة حالة مؤسسة MCHELIN"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال المؤسسات، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2006/2007، ص 10.

1. **تحقيق الربح:** تسعى المؤسسة من خلال نشاطها عبر الزمن إلى تحقيق النمو والتوسع، ولا يمكن أن تتحقق ذلك إلا من خلال تحقيق ربح معقول كفاءة أصحاب عوامل الإنتاج الداخلة في نشاط المؤسسة.
2. **تحقيق متطلبات المجتمع:** حتى تحقق المؤسسة ربح يجب أن تقوم بمجهودات صادقة لإنتاج السلع وتقديم الخدمات بمعايير جيدة لاسيما في ظل التنافسية الشديدة، إذ تساهم من خلال ذلك في إتباع رغبات المجتمع.
3. **عقلنة استخدام الموارد:** تقوم المؤسسة بمجموعة من الوظائف والأنشطة المتمثلة في الإنتاج، التسويق، التخطيط والرقابة التي تصب في مجملها في الاستعمال الجيد للموارد الموضوعة تحت تصرفها.
4. **ضمان مستوى مقبول من الأجور:** يعتبر العمال في المؤسسة من بين المستفيدين الرئيسيين من نشاط المؤسسة، وذلك عن طريق تقاضي أجور مقابل تقديم أداء العمل بها، حيث تقدم لهم الأجور حسب العديد من المعايير من أهمها:
 - النتيجة المحققة للمؤسسة.
 - القوانين المنظمة لعلاقات العامل والمؤسسة.
 - حالة سوق العمالة.
5. **إقامة أنماط استهلاكية معنية:** وذلك من خلال المجهودات التي تقوم بها المؤسسة فيما يخص الإعلان، الإشهار وتقديم منتجات جديدة تساهم في تحسين أنواق العادات الاستهلاكية للمجتمع مما يؤدي إلى خلق حاجات أخرى فيه.
6. **تحسين مستوى معيشة العمال:** لا تتوقف مسؤولية المؤسسة اتجاه عاملها في تقديم أجورهم فقط، بل غالبا ما تسعى إلى تحسين وضعهم الاجتماعي والمعيشي من خلال إقامة المنشآت الاجتماعية، الثقافية، فن الرياضة، الاعتناء باستغلال الأنظمة.
7. **الدعوة إلى تنظيم وتماسك العمال:** توفر المؤسسة وسطا وإطار اجتماعيا لالتقاء الأفراد على اختلاف اتجاهاتهم وأفكارهم، إلا أنهم يسعون إلى هدف واحد وهو إبقاء المؤسسة وازدهارها، مما يؤدي إلى تماسكهم وكذلك من خلال تكوينهم لجماعات غير رسمية قد تكون في خدمة أهداف المؤسسة.

المبحث الثاني: مصادر التمويل في المؤسسات الاقتصادية.

يعتبر التمويل من أهم الوظائف لأي مؤسسة اقتصادية لضمان استمرارها مهما كان حجمها وطبيعتها نشاطها، وذلك بتمويلها بالأموال اللازمة في الأوقات المناسبة بطريقة عقلانية. وباعتبار التمويل من أعقد

المسائل التي تواجه المسؤولين في المؤسسة بسبب تنوع المصادر، فعليهم العمل على الاختيار الأمثل لهذه المصادر الملائمة والتي تتماشى مع طبيعة المؤسسة واحتياجاتها.

المطلب الأول: تمويل المؤسسات الاقتصادية.

الفرع الأول: مفهوم التمويل:

أولاً: التعريف: يقصد بالتمويل توفر النقود في الوقت التي تمس فيه الحاجة إليها، ويوفر التمويل الوسائل التي تمكن الأفراد من الاستهلاك بأكثر مما ينتجون في فترات معينة من الوقت، وهذا الافتقار إلى التماثل بين الإيرادات كثيرا ما يكون حادا - بوجه خاص - خلال إقامة المشروع، حينما لا تكون هناك إيرادات متأتية من هذا المشروع لفترات طويلة من الوقت.¹

وبعبارة أخرى التمويل هو مجموعة من الأساليب التي تعتمد إدارة المؤسسة من أجل الحصول على الأموال لتلبية مختلف احتياجاتها ونشاطاتها، وذلك من مصادر مختلفة حسب البيئة المتواجدة فيه.

ثانياً: خصائص التمويل:

إن لكل مصدر من مصادر التمويل مجموعة من الخصائص التي تميزه عن غيره من المصادر الأخرى، ويمكن تناول خصائص هذه المصادر من عدة جوانب، والتي من أهمها ما يلي:²

1. **الاستحقاق:** ويعني الموعد الذي يتوجب فيه المقترض رد الدين إلى المقرض.
2. **الحق على الدخل:** ويعني وجود ثلاث مظاهر تميز الأموال المقترضة عن الأموال المملوكة وذلك على النحو التالي:

- ❖ **الأولوية:** أي أن للدائنين حق الحصول على أصل قروضهم قبل حصول مالكي المشروع على أي من حقوقهم.
- ❖ **التأكد:** ويعني التأكد من حصول الدائنين العاديين على ديونهم وفوائدهم في المواعيد المتفق عليها من قبل، بغض النظر عن تحقيق المؤسسة للأرباح أو خسائر.
- ❖ **مقدار الدخل:** ويعني إن ما يحصل عليه الدائنون من المنظمة عادة ما يكون ثابت ومحدد بغض النظر عن النتائج المحققة.

¹ حسين عمر، الموسوعة الاقتصادية، الطبعة الرابعة، دار الفكر العربي، القاهرة، 1996، ص 145.

² فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2013، ص ص 79، 80، 81.

3. الحق على الموجودات: ويعني إذا واجهة المنظمة مشاكل وتمت تصفيتها يتجه الاهتمام نحو قيمة أصولها الحالية، وأولوية حصول كل من الدائنين والمستثمرين على حقوقهم منها.
4. الإدارة والسيطرة: وتعني أن إدارة الشركة تعتبر حقا من الحقوق الطبيعية للمالكين العاديين (حملة الأسهم العادية)، ولا يملك الدائنون ولا المالكون الممتازون هذا الحق.
5. المرونة: ويعني أن يوفر الاقتراض للمنظمة مرونة في التمويل أكثر من المرونة التي يوفرها التمويل الممتلك.
6. الأثر على العائد: ويعني أن الاقتراض أقل أثرا في تآكل العوائد بالمقارنة مع زيادة رأس المال، لأن حق المقرض يقتصر الفوائد التي سيتم استيعاب جزء منها من خلال الضريبة (الوفر الضريبي). وعلى النقيض من زيادة رأس المال التي تؤدي بالضرورة إلى زيادة حقوقها في الأرباح الخاضعة للضريبة.

الفرع الثاني: محددات الاختيار بين مصادر التمويل:

عندما تقرر المؤسسة نوعية الأصول التي ترغب في اقتنائها أو المشاريع التي تهدف إلى إنجازها، فإنها تقيم مختلف مصادر التمويل المحتملة في ضوء الاعتبارات التالية:¹

1. حجم الأموال التي تحتاجها المؤسسة والفترة الزمنية التي سيتم توظيف الأموال خلالها.
2. توافق مصادر الأموال لأوجه استخدامات توظيف هذه الأموال.
3. تكلفة التمويل مقارنة مع معدل التكلفة السائد مع عائد الاستثمار المتوقع.
4. آجال التسديد وتزامنها مع التدفقات النقدية المتوقعة تحقيقها من استغلال المشاريع الممولة.
5. القيود التي يفرضها الممولون على المنشأة المقترضة كشرط عدم الاقتراض الإضافي، عدم توزيع الأرباح والمحافظة على معدلات محدد من النسب المالية طوال فترة الاقتراض.

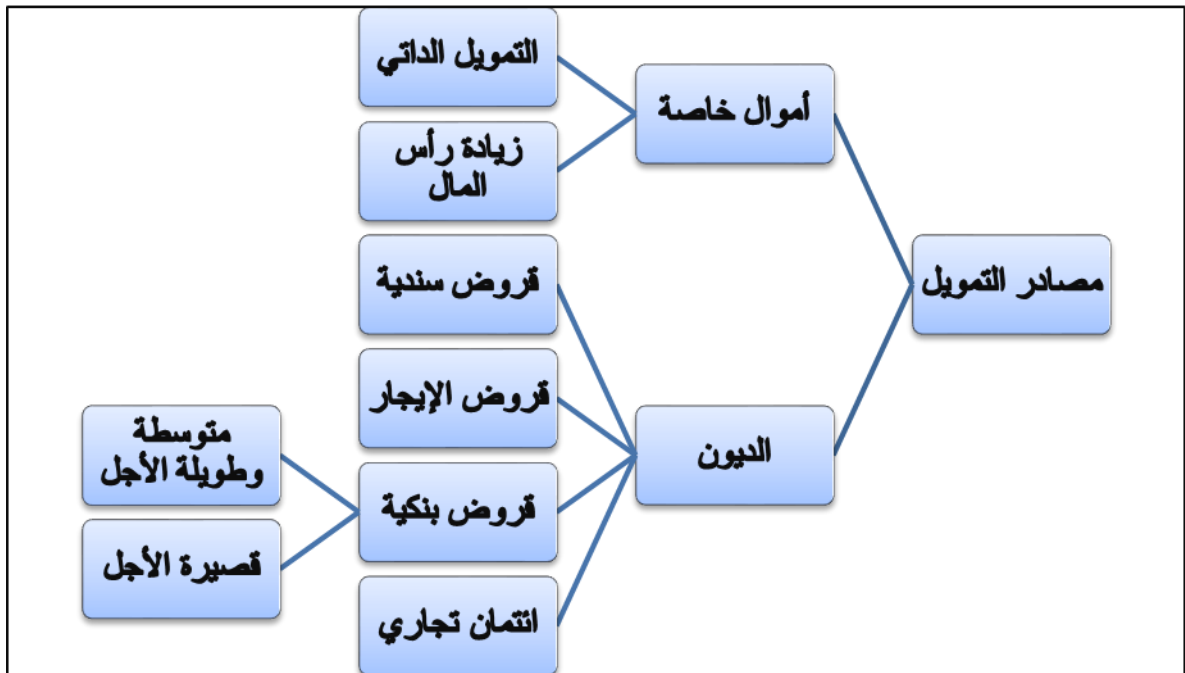
ولأن أحد العوامل المحددة للاستراتيجية المالية هي اختيار التمويل الملائم، فينبغي على المنشأة المفاضلة بين المصادر المتاحة واختيار الأفضل منها، وبها يتحقق التوازن بين العائد والمخاطرة، ولن يتأتى ذلك إلا بالمعرفة - المسبقة - لمجموع مصادر التمويل الممكنة وخصائص كل منها، وكذلك المعايير المعتمدة في اتخاذ القرار التمويلي.

¹ أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2018، ص 26.

المطلب الثاني: أنواع مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية.

هناك العديد من المصادر التمويلية المتاحة للمؤسسة الاقتصادية لتغطية احتياجاتها الاستثمارية. وتصنف هذه المصادر بالاعتماد على معايير عديدة، وحسب هذه المعايير يمكن تقسيم هذه المصادر أموال خاصة (مصادر داخلية) واستدانة (اقتراض)، حيث أن هذه التقسيمات تساهم في تحقيق أهداف المؤسسة.

الشكل (01): مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة.



المصدر: زغيب مليكة، بوشنقيرة ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص193.

الفرع الأول: التمويل عن طريق الأموال الخاصة.

أولاً: التمويل الذاتي: يعرف التمويل الذاتي على أنه "احتجاز الأرباح الغير موزعة في المشروع لتمويل نشاطات المؤسسة في المستقبل دون اللجوء إلى الاقتراض من مصادر أخرى".¹

كما يعرف أيضا بأنه "الفائض النقدي المتولد عن نشاط المؤسسة للاستغلال الذي يبقى بحوزتها بصفة دائمة نوعا ما. حيث يمثل الادخار الداخلي المسجل بواسطة نشاط المؤسسة والموجه لتمويل استثماراتها حسب عدة أشكال، أو لتغذية وإثراء الأموال الخاصة".¹

¹ أحمد زكي بروي وصديقة يوسف محمد، معجم المصطلحات التجارية والمالية المصرفية، الطبعة الأولى، دار الكتاب المصري، القاهرة، دار الكتاب اللبناني، بيروت، 1999، ص262.

حيث يتكون التمويل الذاتي لأي منشأة من العناصر الأساسية التالية:²

- (1) **الاهتلاكات:** وهي تلك المبالغ المالية السنوية المخصصة لتعويض النقص التدريجي الذي يحدث بصورة فعلية أو معنوية على عناصر الاستثمارات التي تتدهور قيمتها مع مرور الزمن، نتيجة الاستعمال أو التلف أو التقادم التكنولوجي.
- (2) **المؤونات والمخصصات:** تعرف المؤونات على أنها مكون مالي من أموال المنشأة، يحتجز لغرض مواجهة خسائر محتملة أو أعباء ممكن حدوثها في المستقبل، حيث تبقى مجمدة داخل المنشأة إلى حين تحقق الخطر أو العبء الذي كونت من أجله هذه المؤونات.
- (3) **الأرباح المحتجزة:** تعتبر المصدر الوحيد للتمويل الداخلي بالملكية بالنسبة للمنشآت الاقتصادية، وخاصة الصغيرة والمتوسطة منها، والتي لا تتمكن من اللجوء للأسواق المالية من أجل التمويل بواسطة طرح الأسهم والسندات.

ثانيا: زيادة رأس المال:

تلجأ المؤسسة لزيادة رأس مالها بطرق مختلفة وهذا حسب الهدف من هذه العملية، ويمكن أن تتخذ هذه العمليات الأشكال التالية:³

1. **زيادة رأس المال بمساهمات عينية:** وفي هذه الحالة تكون الزيادة الفعلية في جانب الأصول في الميزانية، والتي تظهر في جانب الخصوم بقيمة الأصول المقدمة. حيث تأثر هذه الزيادة على الأصول المتداولة للمؤسسة وذلك بزيادة الطاقة الإنتاجية الناتجة عن تشغيل الأموال الجديدة.
2. **زيادة رأس المال بمساهمات نقدية:** وهذا يؤدي إلى تعزيز الهيكل المالي للمؤسسة، بحيث تزيد من حجم رأس مال العامل، ومنه الأموال الخاصة هذه علاوة على أنها تزيد من مقدار السيولة، الشيء الذي يسمح للمؤسسة اقتناء أصول إنتاجية جديدة.
3. **الزيادة في رأس المال عن طريق ضم الاحتياطيات:** في هذه الحالة لا تؤدي هذه الزيادة إلى تحسين الهيكل المالي ولا التوازن المالي، لأن ذلك عبارة عن إعادة ترتيب العناصر داخل الميزانية ليس إلا.
4. **الزيادة في رأس المال عن طريق تحويل الديون:**⁴ في حالة قبول الدائنين بتحويل حقوقهم على المؤسسة إلى أموال خاصة، أي تحويلهم من دائنين إلى ملاك. وهذا في حالة محاولة المؤسسة التي تواجه صعوبات مالية تجنب التصفية والحل وهي طريقة تحسن من قدرة المؤسسة على الاستدانة، وغالبا ما تسبق هذه التقنية لرفع رأس المال بإصدار المؤسسة لسندات قابلة للتحويل.

¹ خميسي شبيحة، التسيير المالي للمؤسسات، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2010، ص 93.

² أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 28 29 30.

³ زغيب مليكة، بوشنقيرة ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، مرجع سبق ذكره، ص 194، 195.

⁴ قيرة عمر، إدارة المخاطر المالية في المؤسسات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 46.

الفرع الثاني: التمويل عن طريق الديون

عند عجز المؤسسات عن تغطية نفقاتها واحتياجاتها عن طريق التمويل الداخلي، فإنها تلجأ إلى أطراف جانبية لتغطية هذه الاحتياجات الاستثمارية والاستغلالية، بالاعتماد على سياسة تمويل من خلال الاقتراض من مصادر مختلفة.

أولاً: القروض السندية:

وهي قروض بمبالغ ضخمة مجزأة إلى أقسام صغيرة يدعى كل منها سند. ويعرف السند بأنه مستند دين يستفيد حامله من كل الحقوق التي يستفيد منها الدائنين الآخرين وخاصة الفائدة (دخل ثابت ومعروف مسبقاً). وتستحق هذه الورقة المالية عند حلول آجال الاستحقاق، ولا يحق لأصحابها المشاركة في التسيير، ونشير إلى أن مصاريف السندات تخصم من الربح قبل الضريبة.¹

وهناك عدة أنواع مختلفة من السندات التي تصدرها الشركات، ونذكر منها ما يلي:²

- ❖ **سندات الرهن:** وتسمى كذلك بالسندات المضمونة، هذا النوع من السندات يكون مدعماً بموجودات ثابتة تقدمها الشركة كضمان لحملة السندات، تلتزم بموجبها بدفع القيمة الاسمية بالإضافة إلى الفوائد المستحقة في مواعيد استحقاقها أو في حالة تعرض الشركة للإفلاس أو التصفية، أي أن تلجأ إلى بيع موجوداتها المرهونة للوفاء بالتزاماتها اتجاه الدائنين (حملة الأسهم).
- ❖ **السندات القابلة لتحويل:** وهي سندات يمكن تحويلها إلى أسهم عادية بسعر ثابت بناء على طلب مالكيها. إن قيمة السندات القابلة للتحويل وبسعر فائدة أقل من قيمة السندات غير قابلة لتحويل وبسعر فائدة أقل. كما أن تكلفة إصداره أقل من كلفة السندات الأخرى.
- ❖ **سندات الدخل:** وهو نوع آخر من أنواع السندات، لا كنه يختلف عن غيره بأنه مشروط فيه بتحقيق الشركة للأرباح. فإذا حققت الشركة ربح فإن حامل السند يحصل على فائدة أعلى من سعر الفائدة الثابت على السندات الأخرى، لا كنه أكثر السندات خطورة من وجهة نظر حامله، أما بالنسبة لشركة فإن سندات الدخل يحول دون تعرضها لصعوبات مالية مثل خطر الإفلاس أو التصفية.
- ❖ **السندات القابلة للاستدعاء:** وهي السندات التي يحق لشركة التي أصدرتها سداد قيمتها قبل موعد استحقاقها وفي الوقت التي تختاره. وتلجأ إلى استدعاء هذا النوع من السندات عندما تنخفض أسعار الفائدة السائدة في السوق عن سعر الفائدة عن السند.

¹ زغيب مليكة، بوشنقيرة ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، مرجع سبق ذكره، ص 196.

² علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص ص 172، 173.

❖ **السندات القابلة للإعادة:** يمكن إرجاع هذا السند إلى الشركة التي أصدرته بناء على رغبة حامله وقبض قيمته الاسمية نقداً، بالإضافة إلى الفوائد المستحقة. وغالبا ما يتم ممارسة هذا الحق إذا زادت مديونية الشركة بشكل كبير أو إذا تم بيعها لشركة أخرى مركزها المالي ضعيف.

ثانياً: قروض الإيجار:

قد تلجأ المؤسسة في بعض الأحيان إلى استئجار الأصول بدلا من شرائها، وهذا راجع إلى أسباب عديدة منها:¹

- ✓ قد تكون حاجتها لذلك الأصل مؤقتة وموسمية.
- ✓ قد لا تسمح لها إمكانياتها الخاصة بشرائها.
- ✓ قد تكون تكلفة استئجار الأصل أقل من تكلفة الحصول عليه عن طريق قرض كلاسيكي.
- ✓ بسبب التطورات التكنولوجية، فهي تنقل هذه الخسارة المحتملة إلى مالك الأصل، الذي يتحمل في بعض الأحيان حتى تكلفة الصيانة الدورية لذلك الأصل.

ولهذا المصدر التمويلي كذلك أنواع، فقد يكون استئجارا تشغيليا أو استئجارا تمويليا أو بيع وإعادة استئجاره، ولكل نوع من الأنواع السابقة مزايا وعيوب، تقوم المؤسسة بدراساتها بدقة قبل الإقبال على قرار الاستئجار. وعلمنا أن أقساط الإيجار تعتبر من المصاريف التي تخصم من الربح قبل الضريبة، وعليه فهي تحقق وفورات ضريبية. وفي آخر العقد تطرح أمام المؤسسة ثلاث حالات:

- ✓ التنازل عن الأصل.
- ✓ تحديد مدة الاستئجار.
- ✓ خيار شراء الأصل.

ثالثاً: القروض البنكية:

وهي من بين أهم المصادر الخارجية للتمويل، ويقصد بها لجوء المؤسسة إلى النظام البنكي من أجل الحصول على قروض بنكية، حسب حاجة المؤسسة إلى التمويل، سواء لتمويل الاستثمار (قروض طويلة الأجل)، أو تمويل الاستغلال (قروض قصيرة الأجل).²

ويمكن تعريفهما كما يلي:³

¹ زغيب مليكة، بوشنقيرة ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، مرجع سبق ذكره، ص 121.
² محمد بوشوشة، سياسة الاستدانة في المؤسسة: المفاضلة بين التمويل بالإقراض البنكي والتمويل السندي، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد 04، سبتمبر 2012، ص 300.
³ إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص ص 257 258.

❖ **قروض قصيرة الأجل:** وهي القروض التي لا تزيد فترتها الزمنية عن سنة واحدة، وتمنح لغرض تمويل النشاط التجاري للمؤسسة. وتسمى هذه القروض أيضا بقروض الاستغلال فهي تستعمل لتمويل نشاطات الاستغلال بالمنشأة من أمثلتها التموين، الإنتاج والتوزيع.

❖ **قروض متوسطة وطويلة الأجل:** وهي عبارة عن قروض لتمويل المشاريع الاستثمارية. فالقروض متوسطة الأجل هي القروض التي تزيد مدتها عن سنة وتقل عن سبع سنوات، ويوجه هذا النوع من القروض إلى شراء آلات جديدة لتوسع في الإنتاج. أما القروض طويلة الأجل هي التي تزيد مدتها عن سبع سنوات، وتوجه لتمويل المشروعات الإسكانية وإصلاح الأراضي وبناء المصانع.

ومن بين المحددات الرئيسية لعقد القرض بين المؤسسة والبنك التجاري ما يلي:¹

- 1) معدل الفائدة التي تدفعه المؤسسة إلى البنك، والذي يحدد على أساس المعدل المرجعي مضافا إليه علاوة تضم كافة العمولات والأتعاب التي يتحملها البنك في سبيل منح القرض، إضافة إلى تعويض عن مخاطر احتمال عدم استرداد أصل القرض. ومنه فالمؤسسة التي تتمتع بملاءة جيدة تستفيد من قروض بنكية بمعدلات منخفضة والعكس بالنسبة إلى المؤسسات التي تعاني من نقض الملاءة.
- 2) تاريخ الاستحقاق أي كلما ابتعد تاريخ الاستحقاق للقرض زادت المخاطر المرتبطة به وبالتالي يؤدي ذلك إلى ارتفاع معدل الفائدة الذي يطلبه البنك.
- 3) كيفية تسديد أصل القرض.

رابعا: الائتمان التجاري:

الائتمان التجاري هو ائتمان قصير الأجل يمنح من الشركة الموردة إلى الشركة المشتري، ويكون الائتمان التجاري على شكل حساب جاري، شكل كمبيالة أو سند أدنى تحرره الشركة المشتري لصالح الشركة البائعة. الميزة الأساسية للائتمان التجاري كمصدر لتمويل في أنه يتناسب مع الزيادة في مشتريات الشركة خاصة في فترات المواسم. والشكل العام للائتمان التجاري المقبول من قبل الإدارة المالية لشركة المشتري هو الحساب الجاري المفتوح لأنه أسهل في شروطه ويوفر المرونة عند التسديد.²

وهناك نوعين أساسيين للائتمان التجاري:³

1. **الائتمان التجاري المجاني:** وهو ذلك الائتمان التي يتم سداه في موعد استحقاقه حسب ما هو متفق عليه (30-60 يوم)، بحيث يحصل المشتري (المدين) على الخصم المسموح به 2% عند السداد في التاريخ المحدد.

¹قيرة عمر، إدارة المخاطر المالية في المؤسسات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 48.

²دريد كامل آل شبيب، إدارة مالية (الشركات المتقدمة)، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 175.

³علي عباس، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 261.

2. الائتمان التجاري المكلف: وهو ذلك الائتمان الذي يعتمد فيه المشتري على تأجيل الدفع فترة تزيد عن تاريخ الاستحقاق، ويمكن استخدام هذا النوع من الائتمان التجاري بعد تحليل التكلفة لتأكد من أن كلفة تأجيل الدفع أقل من كلفة الأموال التي يمكن الحصول عليها من مصادر أخرى.

المطلب الثالث: تقييم التمويل في المؤسسات الاقتصادية.

تحتاج منشأة الأعمال أثناء ممارستها لنشاطاتها إلى الأموال من أجل تمويل استثماراتها الاقتصادية، ويجب على إدارة المنشأة أن توازن بين مصادر التمويل المتاحة وتكلفة كل منها والنتائج المترتبة عنها، ولهذا يجب عليها دراسة الوضع المالي والهيكل التمويلي، وكذلك المقارنة والموازنة بين التكلفة والعائد.

الفرع الأول: مصادر التمويل الداخلية (الأموال الخاصة):

يعتبر التمويل الداخلي من المصادر الأقل تكلفة، لكن من الصعب أن تعتمد المؤسسة بصفة كاملة على التمويل الداخلي لتمويل استثماراتها، فعادة ما تتجاوز حجم الاستثمارات هذا المورد، فتظهر ضرورة اللجوء إلى مصادر خارجية عند عدم كفايتها لتغطية احتياجاتها المالية اللازمة لسداد الديون، وكذلك زيادة رأس مالها من الأموال الخاصة.¹

أولاً: المزايا المترتبة عن التمويل الداخلي:

وتتمثل هذه المزايا فيما يلي:²

- ✓ أهم مورد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يصعب عليها الحصول على أموال من مصادر أخرى.
- ✓ استخدام الأرباح المتحققة في تمويل المؤسسات يمنحها الاستقلالية النسبية وحرية الحركة، فاستخدام جزء من الأرباح المحتجزة في شكل احتياطي غير معلن يعفي المؤسسة من أعباء اللجوء إلى القروض الخارجية وما يتبعها من شروط تسديد وفوائد، ويصبح لدى المؤسسة رصيد نقدي مناسب لمواجهة الاحتياجات المتعددة والمتغيرة من الأموال، ويتحسن إيراد المؤسسة بانخفاض الفوائد المدفوعة (فهي تحصل عليها مجاناً) مع الأخذ بعين الاعتبار حسن استخدام الاستثمار، حيث لا يقل الاستثمار فيه عن تكلفة الفرصة البديلة.
- ✓ مخصصات الإهلاك تمثل حصة كبيرة من التمويل الداخلي، فهي أموال معفية من الضرائب.

¹ مبارك لسوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012، ص 176.

² مبارك لسوس، نفس المرجع، ص 178.

- ✓ زيادة مقدار الربح المحتجز في المؤسسة يعطيها قدرة كبيرة على زيادة حق الملكية فيمكنها من رفع مقدار الاستثمارات.
- ✓ الاستقلالية اتجاه البنوك والمؤسسات المالية.
- ✓ السرعة في اتخاذ قرار الاستثمار، فهي لا تحتاج إلى مفاوضات ولا عقود ولا شروط أخرى.
- ✓ لا يصاحبه زيادة في أسهم المؤسسة، وبالتالي تتقادم زيادة الأصوات في مجلس الإدارة.
- ✓ تحقق الاستثمارات بأقل تكلفة ممكنة، وتتقادم المخاطر المالية ضد الضائقة المالية.
- ✓ يعطي للمؤسسة حرية أكبر في اختيار الاستثمارات دون قيد أو شرط أو ضمانات (رهون).

ثانياً: العيوب والأخطار المترتبة عن استخدام التمويل الداخلي: ومن المخاطر التي تنتج عن التمويل الداخلي ما يلي:¹

- ✓ تبديد الأرباح المجمعة وعدم خضوع استخدامها لأي نوع من الرقابة، فقد يؤدي ذلك إلى تجميد جزء هام من رأس المال وعدم الاستفادة منه أو استثماره في مشروعات ضرورية.
- ✓ قد يؤدي الاعتماد عليه إلى التوسع البطيء، مما يؤدي إلى عدم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة والمربحة بسبب قصور التمويل الداخلي عن توفير الاحتياجات المالية.
- ✓ قد لا تهتم الإدارة بدراسة مجالات استخدام الأموال المدخزة بواسطة الشركة كتلك المتحصل عليها من الغير، مما يؤدي إلى إضعاف العائد.
- ✓ إذا كانت الأرباح الموزعة محدودة، فهو وضع يؤدي إلى عدم رضا أصحاب الأسهم.²
- ✓ قد يصاحب إعادة استثمار الأموال من التمويل الداخلي فكرة أنها بدون تكلفة مما يجعلها تستعمل بشكل غير عقلاني بباقي الموارد.

ثالثاً: تكلفة الأموال الخاصة:

تعرف تكلفة الأموال الخاصة بأنها عبارة عن معدل المردودية الأدنى الذي يطلبه المساهمون من أجل وضع أموالهم تحت تصرف المؤسسة. ويمكن حساب هذه التكلفة كما يلي:³

- إذا كان C_0 هو سعر السهم في الزمن 0.
- D_1, D_2, \dots, D_n هي أرباح الأسهم المتوقعة.
- C_n هو معدل المردودية المطلوب من المساهمين.

$$\text{فإن: } \sum_{i=1}^n D_i (1+t)^i + C_n (1+t)^{-n} C_0$$

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 362.

² مبارك لسلوس، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره، ص 179.

³ زغيب مليكة، بوشنقيرة ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، مرجع سبق ذكره، ص 200.

إن العلاقة السابقة تسمح بحساب t إذا ما عرفنا C_0 ، مجموع أرباح الأسهم و C_n .

وفي الحالة العملية يعتبر عدد الفترات n يؤول إلى ما لا نهاية، وأن أرباح الأسهم تكون ثابتة أو متزايدة بمعدل سنوي ثابت $g\%$.

وعليه تصبح لنا العلاقة النهائية التالية:

$$t = D/C_0 \Rightarrow C_0 = D/t$$

$$t = B_1/C_0 + g \Rightarrow C_0 = \frac{D_1}{t-g}$$

- في حالة التوزيعات الثابتة:
- في حالة التوزيعات المتنام

وتسمى العلاقة السابقة بعلاقة قوردين.

الفرع الثاني: مصادر التمويل الخارجية:

هنا نذكر الأهمية التي تلعبها بورصة الأوراق المالية في الحياة الاقتصادية بصفقتها أهم مصادر التمويل الخارجي. فهي تعتبر مقياساً حقيقياً لحركة الاستثمار والادخار في البلاد، ومن وظائف بورصة الأوراق المالية الاستثمار طالما وضعيتها المالية المستقبلية مضمونة.¹

أولاً: مزايا وعيوب التمويل الخارجي:²

1) مزايا وعيوب التمويل عن طريق السندات:

من المزايا التي تحصل عليها المؤسسة بلجوءها إلى إصدار السندات ما يلي:

- ✓ سهولة تحديد تكلفة التمويل بالسندات.
- ✓ في العادة لا يحق لحملة السندات المشاركة في الإدارة، كذلك يعطي مرونة أكبر لعمل المسير.
- ✓ تمثل تكلفة السندات عبئاً، فتخصم مثل باقي الأعباء قبل تحديد الربح الإجمالي الخاضع لضريبة، مما يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي.
- ✓ السندات محددة القيمة والمدة والفائدة، فالمؤسسة يسهل عليها توقع الاحتياطي لإهلاكها وعليه فإنها تعتبر من مصادر التمويل المرنة التآثر في هيكل التمويل.

ومن المساوئ التي تنجر عن اللجوء إلى التمويل بإصدار السندات:

- ✓ تكلفة التمويل من السندات تكلفة ثابتة واجبة الدفع مهما كان الوضع المالي للمؤسسة مما تزيد من المخاطر المالية إذا تعرضت المؤسسة إلى ضائقة مالية.

¹ مبارك لسوس، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره، ص 179.

² مبارك لسوس، التسيير المالي، نفس المرجع، ص 188.

✓ إذا تعرضت المؤسسة إلى ضائقة مالية، فإن دفع المؤسسة لمستحقاتها اتّجاه حملت السندات يقلل من إيراد حملة الأسهم مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لسهم في السوق المالي.

(2) مزايا وعيوب التمويل عن طريق القروض متوسطة وطويلة الأجل:

من المزايا التي تتحصل عليها المؤسسة بلجوءها إلى هذا النوع من التمويل ما يلي:

- ✓ تجنب المؤسسة تكاليف اللجوء إلى إصدار العام إلى الجمهور.
- ✓ عملية الحصول على القروض لا تستغرق وقتاً طويلاً مقارنة بالوقت التي تطلبه إجراءات عملية الإصدار العام إلى الجمهور.
- ✓ سهولة التفاوض بين المؤسسة والجهة المقترضة خاصة إذا كان القرض طرفاً وحيداً.
- ✓ الاستعانة بالقروض المتوسطة وطويلة الأجل تعني عن اللجوء إلى القروض قصيرة الأجل، وبالتالي تفادي مخاطر احتمال عدم التجديد أو مواعيد الاستحقاق القصيرة.

ومن المساوئ التي يتعرض لها هذا النوع من التمويل:

- ✓ إنّ سداد القروض متوسطة وطويلة الأجل بأقساط سنوية طويلة المدة المحددة لإهلاك هذه القروض يعرض المؤسسة إلى الاستنزاف النقدي المستمر.
- ✓ في العادة تتضمن اتفاقيات تقديم القروض نصوصاً مقيدة للمؤسسات المقترضة لحماية حقوق الدائنين، بينما تخلو مصادر التمويل الأخرى من هذا القيد.
- ✓ كون هذه القروض طويلة الأجل، فالمقترض يطلب رهونات (ضمانات) قد لا تكون في متناول المؤسسة، ويلجأ إلى استنصاءات مفصلة ودقيقة في وضعية المؤسسة، وقد تكون هذه الاستنصاءات عالية، وذلك فالمقرض يضع حداً للقرض المقدم لغرض تغطية هذه التكلفة.

(3) مزايا وعيوب التمويل التأجيري:

ويتميز التمويل التأجيري عن غيره من مصادر التمويل الأخرى بما يلي:

- ✓ في الشراء، يدفع التمويل بالكامل ولا يشترط على المستأجر دفع تسبيقات أو رهن أصول أو مبالغ معينة كضمانات غلا في حالات نادرة.
- ✓ يمكن المستأجر من مواجهة السيولة خاصة في المرحلة الأولى من التنفيذ دون اللجوء إلى تجميد جزء من رأس مال العامل.
- ✓ يعطي المؤسسة إمكانية الحصول على تسهيلات ائتمانية أو السحب على المكشوف.
- ✓ تتفادى المؤسسة اللجوء إلى زيادة الأموال الخاصة من أموال المساهمين، فيما تتفادى تكلفة هذه الأموال.
- ✓ تتفادى المؤسسة بعض الأعباء الإدارية وتسهل عليها الإجراءات المحاسبية والضريبية، فحساب اهلاك المعدات محل التمويل تقع على عاتق المؤجر.

والتموليل التأجيري كغيره من المصادر التمويلية لا يخلو من المساوئ ومن بينها نذكر:

- ✓ في العادة لا تسمح المؤسسة المستأجر بإدخال تحسينات على الأصول المستأجرة.
- ✓ في العادة التكلفة الحقيقية للتأجير أعلى من تكلفة القروض من المؤسسات المالية.
- ✓ لا تستفيد المؤسسة من القيمة المتبقية لأنها تعتبر ضمن أصول المستأجر.
- ✓ قد لا تخضع المعدات المستأجرة للإهلاك التطوري فتصبح لا تتماشى مع التكنولوجيا السائدة في العمليات الإنتاجية، فتبقى المؤسسة المستأجرة تسدد الدفعات السنوية المتعاقد عليها دون أن تستفيد.

تكلفة الديون:

يتمثل الاقتراض في المعدل الفعلي الذي تدفعه المؤسسة للقرض، أي معدل الفائدة قبل الضريبة مطروحا منه الوفرات الضريبية (مقدار الفائدة × معدل الضريبة) وهذا¹:

- سواء كانت قروض ممنوحة من طرف البنوك والمؤسسات المالية المتخصصة.
- الإقراض في صورة سندات مصدرة في السوق المالي.
- سواء كانت في صورة قرض إيجار.
- أو على صورة ائتمان تجاري.

إن تكلفة الاقتراض هي معدل الخصم أو معدل العائد الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة المرتبطة بالعملية، وبعبارة أخرى فإن تكلفة الاقتراض هي المعدل الذي يتساوى عنده مبلغ القرض الفعلي الذي تحصلت عليه المؤسسة مع مجموع الأقساط الدورية المسددة من طرفها.

$$M = \sum_{i=1}^n \frac{R}{(1-t)^i} + \frac{V}{(1+t)^n}$$

حيث:

- M: هو صافي المتحصلات من الأموال المقترضة.
- T: تكلفة الاقتراض.
- R: التدفقات النقدية الخارجة، أي الفوائد الدورية خلال فترة القرض.
- V: قيمة القرض الذي ينبغي سداده في تاريخ الاستحقاق.

¹رغب ملكة، بوشنقيرة ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، مرجع سبق ذكره، ص 201.

المبحث الثالث: مفاهيم أولية حول المخاطر.

ان المستقبل بطبيعته مليء بالمخاطر وانه لا يمكن الغاء او القضاء على هذه المخاطر، فالخطر يمثل ظاهرة عامة ترتبط ارتباطا وثيقا بحياة الانسان اليومية وما يقوم به من مختلف الانشطة، ويتعرض له الفرد نتيجة قيامه بتعاملات متعددة، وما قد ينتج عنها من خسائر قد تكون فادحة نتيجة تحقق أقل خطر محتمل وقوعه.

المطلب الاول: مفهوم المخاطر.

اولا نقوم بتقديم مفاهيم مختلفة حول الخطر

الفرع الاول: تعريف الخطر

يعرف الخطر بأنه: الانحراف الحاصل في الأحداث التي تقع خلال فترة زمنية معينة في موقع معين¹.

ويعرف ايضا انه: احتمال ناتج عنه حدث يترتب عليه خسارة اقتصادية.²

ويعرف ايضا: عدم التأكد الموضوعي المتعلق بتحقيق حادث غير مرغوب فيه، ويركز على الموضوعية في عدم التأكد، ليعد خطرا أي أن الخطر يقتصر على حالات الشك أو عدم التأكد الممكن قياسه.³

ويمكن النظر الى التعريف الخطر من عدة زوايا، وفيما يلي ستناول مضامينها ومحتواها:⁴

أولاً: الخطر من المنظور القانوني: هو احتمالية وقوع حادث مستقبلا، أو حلول أجل غير معين خارج إرادة المتعاقدين قد يهلك الشيء سببه أو يحدث ضرر منه.

ثانياً: الخطر من وجهة نظر التامين: الخطر في مجال التامين هو حادث مستقبل محتمل الوقوع لا يتوقف على إرادة الطرفين اللذين تم بينهما العقد.

¹ محمد جودت ناصر، إدارة أعمال التامين بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1998، ص18.

² محمد رفيق المصري، ادارة الخطر والتامين المنظور العلمي والعملي، دار زهران، عمان، 2008، ص 11.

³ عيد احمد ابو بكر، وليد اسماعيل سيفو، ادارة الخطر والتامين، الطبعة العربية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 96.

⁴ بن علي بلعزوز، عبد الكريم قندوز وآخرون، ادارة المخاطر (ادارة المخاطر، المشتقات المالية، الهندسة المالية)، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2013، عمان، ص31.

ثالثا: الخطر من المنظور المالي: تعرف المخاطرة من المنظور المالي بأنها 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 اساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي.

رابعا: الخطر من المنظور الرقابي: من وجهة نظر الرقابية تعرف المخاطرة بانها تمثل الآثار الغير المواتية الناشئة عن أحداث مستقبلية متوقعة أو غير متوقعة تؤثر ربحية البنك (أو المؤسسة) ورأسمالها.

وبالتالي يمكن تعريف المخاطر بأنها: احتمال حصول الخسارة، إما بشكل مباشر من خلال خسائر في نتائج الاعمال أو خسائر في رأس المال، أو بشكل غير مباشر من خلال وجود قيود تحدد قدرة المنظمة على الاستمرار في تقديم اعمالها وممارسة نشاطها من جهة. وتحدد من قدرتها على استغلال الفرص المتاحة في بيئة العمل من جهة اخرى.

المطلب الثاني: مسببات المخاطر.

ان المخاطر مرتبطة باحتمال اختلاف النتائج الفعلية أو الحقيقية عن النتائج المتوقعة، وثمة اسباب تؤدي الى زيادة او خفض احتمالات تحقق الخطر او زيادة او خفض شدة الخسائر المترتبة على تحققه، ومن هذه الاسباب نذكر:¹

الفرع الأول: مسببات خطر أساسية:

هي مجموعة الظواهر الطبيعية والعامية التي تؤثر تأثيرا مباشرا أو غير مباشر في حياة الأشخاص ودخولهم وممتلكاتهم، وفي نتيجة القرارات التي يتخذونها، ومن أنواعها:

أولا: مسببات الخطر الطبيعية:²

هي عوامل تزيد من احتمال توقع الخطر بأنواعه المختلفة، وذلك نتيجة لوقوع الفيضانات والبراكين والحروب والزلازل والاعاصير والعواصف... الخ، فلا شك ان انشاء أحد المباني في مناطق زلزالية يكون عرضة إلى درجة كبيرة لوقوع خطر الحريق، كما أن إيجاد أحد السفن في منطقة عرض للأعاصير يزيد من احتمال وقوع خطر العرض.

¹ كمال محمود جبرا، التأمين وادارة الخطر، الطبعة الاولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع، الاردن، 2015، ص 230.

² طارق قندوز، الخطر والتأمين (مدخل اجهزة الاشراف والرقابية)، الطبعة الاولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص 26.

ثانيا: مسببات الخطر الشخصية:

وهي تلك العوامل التي تنتج عن تدخل العنصر البشري في مجريات الأمور الطبيعية والتأثير فيها بقصد أو بدون قصد، ويمكن تقسيمها إلى:¹

• مسببات خطر شخصية لا إرادية:

هي مجموعة العوامل التي يتسبب في وجودها الانسان ولكن بدون تعمد، مثل الابهمال من بعض الأشخاص الذين يعتادون التدخين في بعض الأماكن يعتبر عاملا مساعدا غير إرادي لظاهرة الحريق وتزيد من درجة خطورته.

• مسببات خطر شخصية إرادية:

هي مجموعة العوامل التي يتدخل الانسان عن عمد في وجودها وتزيد من الخسائر المترتبة عليها مما يزيد من درجة خطورتها، مثل ظاهرة اشعال الحرائق العمدية تزيد من معدل تكرار ظاهرة الحريق.

الفرع الثاني: مسببات خطر مساعدة:

تظهر مثل هذه المسببات عادة لوجود السلوك البشري مخالفا للظواهر الطبيعية والعامّة، وتزيد من فرصة وقوع الظواهر وشدة تأثيرها، وتتمثل العوامل المساعدة للخطر فيما يلي:

أولاً: العوامل المادية:

هي تلك الظروف التي تزيد من احتمال وقوع خسارة كترتيب أسلاك كهربائية غير مناسبة، الأمر الذي يزيد من حدوث حريق وتكون الصقيع على الطريق الذي يزيد من احتمال حدوث حوادث المرور.

ثانيا: العوامل الأخلاقية:

وهي عدم الأمانة او السلوك غير السوي للفرد الذي من شأنه زيادة حجم الخسارة او تكرار حدوثها، ومن أمثلة ذلك تعمد حريق بضاعة من الصعب تسويقها للحصول على تعويض من شركة التأمين.

¹ شطيبي رقية، تحليل المخاطر المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية في ظل النظام المحاسبي الجديد "دراسة ميدانية للشركة الوطنية للنقل بالسكك الحديدية ناحية قسنطينة"، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتورا في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي، 2010/2017، ص28.

المطلب الثالث: تصنيفات المخاطر.

تتضمن مزاولة الأعمال عموماً استثمار الأصول، ويكون الأمل معقوداً على أن يولد هذا الاستثمار ربحاً، فإذا لم تسر الأمور وفقاً لما خطط لها، يمكن أن يعاني المستثمرون من خسارة وإمكانية هذه تمثل مخاطرة المشروع الخاص، وقد تغفل منشآت الأعمال أو تتكبد خسارة نتيجة لعدد من الأسباب، وتشكل فروق في هذه الأسباب وتأثيراتها أساس التصنيفات المختلفة للمخاطرة ويمكن أن تصنف إلى:¹

الفرع الأول: مخاطر الأعمال والمخاطر المالية.

أولاً: مخاطر الأعمال:

مخاطر الأعمال أو ما يعرف بالمخاطر الاقتصادية، هي جزء من المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة التي يتعرض لها المستثمر في الأوراق المالية عموماً والمستثمر في الأسهم العادية بشكل خاص. ومحتواها يشير إلى درجة التقلب أو التذبذب في عائد العمليات التشغيلية للشركة المستثمرة في أسهمها والذي ينعكس على مقدار العائد المتوقع على الاستثمار الذي ينتظره المستثمر.

وبشكل عام يمكن القول أن مخاطر الأعمال تتفاوت من صناعة إلى أخرى بل ومن شركة إلى أخرى في نفس الصناعة، ومن أهم متغيرات في مخاطر أعمال نجد:

1. **التغير في حجم الطلب على منتجات الشركة:** مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، تزداد مخاطر الأعمال كلما إتسم الطلب على منتجات الشركة بالتقلب، هذا ويغري التقلب في حجم الطلب إلى عدة أسباب منها:

- إدخال الشركة منتجات جديدة تساهم في زيادة حجم الطلب على منتجاتها.
- نجاح المنافسين في تقديم منتجات بديلة من شأنها أن تضعف الطلب على منتجات الشركة.
- الرواج أو الكساد الذي تتعرض له الصناعة التي تنتمي إليها الشركة أو يتعرض له الاقتصاد القومي ككل.

2. **التغير في أسعار المنتجات:** مع بقاء العوامل الأخرى على حالها يتوقع أن تزداد مخاطر الأعمال كلما زاد تقلب أسعار المنتجات، ويغري التقلب في أسعار المنتجات إلى:

- حدة المنافسة التي تقتضي جعل الأسعار مرنة تلبية لمقتضياتها.
- التدخل الحكومي من وقت لآخر بهدف التحكم في الأسعار.

¹ شقيري نوري موسى، محمود إبراهيم نور وآخرون، إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص 46.

3. **التغير في أسعار المدخلات:** قد تنخفض أسعار الخدمات نتيجة لزيادة المعروض منها، كما قد ترتفع أسعارها في مصانع الموردين مما سيؤدي إلى انخفاض الكميات المعروضة منها، كذلك قد ترتفع تكلفة العمالة نتيجة لضغوط العمال أو نقاباتهم، كما وقد تنخفض تلك التكلفة بسبب التطور التكنولوجي أدخل على الآلات المستخدمة في الإنتاج ومهما كان السبب في تغير تكلفة المدخلات، تزداد مخاطر الأعمال كلما زاد التغير في تلك التكلفة.
4. **مرونة الطلب على منتجات الشركة:** كلما انخفضت مرونة الطلب على منتجات كلما تمكنت الشركة من مواجهة التغير في أسعار المدخلات بإجراء تغيير في أسعار منتجاتها، دون أن يتعرض حجم المبيعات إلى تدهور كبير بسبب انخفاض مرونة الطلب، وبذلك قد تستطيع تحقيق نوع من الاستقرار في صافي ربح العمليات يترتب عليه انخفاض في مخاطر الأعمال.
5. **نسبة التكاليف الثابتة إلى التكاليف الكلية:** كلما زادت نسبة التكاليف الثابتة كلما ترتب على التغير في المبيعات تغير أكبر في صافي ربح العمليات، مما يعني زيادة حجم مخاطر الأعمال والعكس صحيح. ويطلق على هذه الظاهرة بالربح التشغيلي.

ثانياً: المخاطر المالية:

يقصد بالمخاطر المالية التذبذب في صافي الربح بعد الضريبة، أي التذبذب في العائد المتاح للملاك (حماة الأسهم العادية) بسبب استخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة المتمثلة في فوائد القروض وتوزيعات الأسهم الممتازة. فالمنشأة التي تتحمل قدراً كبيراً من التكاليف المالية الثابتة، تتعرض لتغيير بمعدل أكبر في العائد المتاح للملاك نتيجة تغير بمعدل أقل في صافي ربح العمليات، وذلك مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، ويطلق على هذه الظاهرة بالرفع المالي. وكما هو الحال بالنسبة للتكاليف الثابتة للأعمال التي تسبب الرفع التشغيلي، فإن التكاليف التي تسبب الرفع المالي هي الأخرى سلاح ذو حدين، فمجرد وجود تلك التكاليف يعني أن زيادة صافي ربح العمليات بنسبة معينة، يصحبها زيادة في العائد المتاح للملاك بنسبة أكبر، وذلك سواء قياس ذلك العائد بصافي الربح بعد الضريبة أو بربحية السهم أو بربحية الجنيه من حقوق الملكية. ومن ناحية أخرى، إذا انخفض صافي ربح العمليات بنسبة معينة، فلا بد أن يصحب ذلك انخفاض في العائد المتاح للملاك بنسبة أكبر¹. كما تعرف أيضاً بأنها مصادر الضغط المالي التي يمكن أن تتعرض لها الحكومة في المستقبل².

¹ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، جامعة طنطا، الاسكندرية، 1998، ص 128.

² عادل دهيليس وموسى كاسحي، تقييم وإدارة المخاطر المالية العامة في ظل جائحة كورونا، مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 12، العدد 1،

والمخاطر المالية هي احتمال تحمل المؤسسة لخسائر مباشرة او غير مباشرة في تحقيق عائد مناسب على أنشطتها الاستثمارية والاستغلالية وتعد من أهم مخاطر التي تواجه المؤسسة نظرا لارتباط باقي المخاطر بها.¹

وفي الأخير لابد ان تشير أن مخاطر الأعمال ترتبط بقرارات الاستثمار في الأصول، والمخاطر المالية تتعلق بقرارات التمويل وكيفية تشكيل هيكل رأس المال بصفة أذق تنتج عن وجود التكاليف الثابتة التمويلية في جدول حسابات النتائج.

الفرع الثاني: المخاطر الاستاتيكية والمخاطر الديناميكية.

اولا: المخاطر الاستاتيكية:

هي مخاطر تتضمن خسائر التي ستحدث حتى لو لم يحدث تغيرات في الاقتصاد، فاذا أمكن لنا تثبيت أذواق المستهلكين والناجح والدخل والمستوى التكنولوجي فان بعض الأفراد سوف يعانون مع ذلك من الخسارة، وتتشأ هذه الخسائر من أسباب بخلاف التغيرات في الاقتصاد مثل: أخطار الطبيعة وعدم نزاهة الأفراد الآخرين، وعلى خلاف المخاطر الديناميكية لا تكون المخاطر الاستاتيكية مصدرا للكسب بالنسبة للمجتمع.

وتتضمن الخسائر الاستاتيكية اما تدمير الأصل او حدوث تغيير في ملكيته نتيجة لعدم النزاهة او الاخفاق الانساني، وتميل الخسائر الاستاتيكية للحدوث بدرجة من الانتظام بمرور الوقت ونتيجة ذلك يكون قابل للتنبؤ بوجه عام، ولأنها قابلة للتنبؤ تصلح المخاطر الاستاتيكية أكثر للمعالجة بواسطة التأمين من المخاطر الديناميكية.²

ثانيا: المخاطر الديناميكية:

يقصد بالمخاطر الديناميكية تلك المخاطر الناشئة من حدوث تغيرات في الاقتصاد بين مجموعتين من العوامل، المجموعة الأولى عبارة عن عوامل في البيئة الخارجية للاقتصاد، الصناعة، المنافسون والمستهلكون، والتغيرات التي تصيب هذه العوامل لا يكون بالإمكان السيطرة عليها ولكنها قادرة جميعا على أحداث خسارة مالية للمنشأة، أما العوامل الأخرى التي يمكن أن تحدث الخسائر التي تشكل أساس المخاطرة الضريبية فهي قرارات الإدارة داخل المنشأة، فالإدارة في كل منظمة تتخذ قرارات بشأن ما تنتجه، وكيف تنتجه، وكيف تمويل الانتاج وكيف تسوق ما تم انتاجه، واذا نتج عن هذه القرارات توفير سلع

¹فاطمة بوهالي، ادارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية" دراسة حالة عدد من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، العدد الاقتصادي 35(01)، 2018، ص 416.

² بن علي بلعزوز وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 37،38.

وخدمات يقبلها السوق بسعر كاف، فسوف تحقق المنشأة أرباحاً ، أما إذا لم يحدث ذلك فإن المنشأة قد تعاني خسارة. والمخاطر الديناميكية تقيّد في العادة المجتمع على المدى الطويل حيث أنها نتيجة لتعديلات وتساويات لتصحيح اساءة تصحيح الموارد، ورغم

أن هذه المخاطر الديناميكية قد تؤثر في عدد كبير من الأفراد، إلا أنها تعتبر عموماً أقل قابلية للتنبؤ من المخاطر الاستاتيكية على اعتبار أنها لم تحدث أبداً.¹

الفرع الثالث: المخاطر المضاربة والمخاطر البحتة.

أولاً: المخاطر المضاربة:

هي نوع من الاخطار التي يخلقها الانسان بقصد تحقيق الربح مثل المضاربة عند توقع تغير اسعار كما يحدث عند شراء الاسهم والسندات عند انخفاض الاسعار لبيعها في المستقبل عند ارتفاع الاسعار قد تكون الفرصة المواتية وترتفع الاسعار في المستقبل فيحقق ارباح وقد تكون غير مواتية وتخفض الاسعار وبالتالي تحقق خسارة.²

مثال: الشخص الذي يراهن ب10 دولارات على نتيجة مباراة مثلاً يواجه احتمال خسارة يصاحبه احتمال مكسب ويواجه صاحب المشروع الخاص او صاحب رأس المال مخاطرة مضاربيه سعياً وراء الربح والاستثمار الموظف قد يضيع اذ لم تتقبل السوق المنتج بسعر كاف لتغطية التكاليف، الا ان هذه المخاطرة يتم تحملها مقابل امكانية جني الربح . اما مصطلح المخاطرة الصرفة او البحتة على من ذلك فيستخدم لوصف المواقف تلك التي تنطوي فقط على فرصة الخسارة أو الخسارة المحيطة بإمكانية شيء ما، ومن أفضل الأمثلة على المخاطرة البحتة امكانية الخسارة المحيطة بإمكانية شيء ما. فالشخص الذي يشتري مثلاً سيارة يواجه فوراً امكانية أن يحدث شيء من شأنه ان يتلف السيارة أو يدمرها والنتائج المحتملة هي الخسارة أو اللاخسارة.³

ثانياً: المخاطر البحتة.

¹ طارق عبد العالي حماد، ادارة المخاطر (افراد، ادارات، شركات، بنوك)، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007، ص 37.
² عيد احمد ابو بكر، ادارة اخطار شركات التامين (اخطار الاكتتاب، اخطار الاستثمار)، الطبعة الاولى، دار صفاء للطباعة للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 11.

³ عبدلي لطيفة، دور ومكانة ادارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة الاسمنت ومشتقاته SCIS سعيدة، مذكرة ماجستير كلية علوم اقتصادية وتجارية علوم التسيير، جامعة تلمسان، 2011/2012، ص 11.

يختلف هذا النوع عن سابقة في أن عدم وقوع الخسارة المادية، لا يعني تحقيق ربح مادي كما أنه غالباً ما يكون خارجاً عن إرادة الشعب وهو يسعى لحماية منه، وذلك بالتقليل من أسباب وقوعه قدر المستطاع ومحاولة التحكم في الظواهر المسببة له.

إن المخاطر البحثية لا يمكن أن ينتظر من ورائها إلا الخسائر، ومن هنا يمكن اعتبار المخاطر البحثية كتكلفة عشوائية، ومن هنا يتحدد سلوك المؤسسة في مواجهة الخطر إذا كان يتعلق بمخاطر المضاربة أو مخاطر البحثية باعتبار أن مخاطر المضاربة هو مصدر الربح ومخاطر البحثية تكلفة يتعين تقاديتها أو على الأقل تخفيضها.¹

❖ تصنيفات المخاطر البحثية:

من المستحيل أن يتم بيان جميع المخاطر التي تواجه الفرد أو المنشأة، إلا أننا يمكننا أن نوضح بإيجاز طبيعة المخاطر البحثية المختلفة التي تواجهها، والمخاطر التي تواجه الأفراد والمنشآت ويمكن تصنيفها إلى: مخاطر شخصية، مخاطر الملكية، مخاطر المسؤولية، مخاطر الناشئة عن فشل الآخرين.

1. مخاطر شخصية: تتكون هذه من احتمال فقد أو خسارة الدخل أو الأصول نتيجة لفقدان القدرة على كسب الدخل، وبوجه عام تخضع القوة الإرادية لأربعة أخطار وهي: الوفاة قبل الأوان، الشيخوخة، المرض أو

2. مخاطر الملكية: يمكن أن تصنف هذه المخاطر إلى نوعين، الأول هو انفصال الملكية عن الإدارة وعدم رغبة المالكين بلعب دور فعال في إدارة البنوك التي يساهمون في ملكيتها ومنح الدور الكامل إلى المدراء التنفيذيين، والنوع الثاني هو تأثير المالكين السلبي على أنشطة البنوك بسبب التدخل غير المعرفي أو بهدف الحصول على تسهيلات ائتمانية بصورة غير مطابقة للمعايير المصرفية.²

3. مخاطر المسؤولية (الالتزام): هي تلك الاخطار الناشئة عن اخطار يرتكبها الشخص في حق الآخرين، ويترتب عليها الحاق خسارة بهم سواء في أشخاصهم أو ممتلكاتهم، ويكون الشخص بذلك مسؤولاً قانونياً عن تعويض الغير الذي لحقته الخسارة، وتمثل أخطار اصابات العمل وحوادث المرور أهم أنواع أخطار المسؤولية.

4. المخاطر الناشئة عن فشل الآخرين: عندما يوافق شخص آخر على أداء خدمة لك، فإنه يرتبط بالالتزام تأمل أنت أن تؤديه، أما عندما يخفق ذلك الشخص في الوفاء بالتزاماته تجاهك ويؤدي ذلك إلى تكبدك

¹عبدلي لطيفة، دور ومكانة ادارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص12.

²دريد كامل ال شبيب، ادارة البنوك المعاصرة، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص251.

خسارة مالية، فإن المخاطرة تكون موجودة وتشمل أمثلة على المخاطر في هذه الفئة فشل المقاول في أشكال مشروع انشائي في الموعد المحدد، او فشل مدين في دفع المبالغ المدين بها في الواقع.¹

الفرع الرابع: المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة:

وتتمثل في:²

أولاً: المخاطر المنتظمة

هي المخاطر التي لا يقتصر تأثيرها على مؤسسة معينة أو قطاع معين وهي ناجمة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام، وهذه العوامل ترتبط بالأوضاع العامة سواء كانت سياسية أو اقتصادية أو اجتماعية، وبذلك يكون تأثيرها على كامل القطاعات أو أغلبها. والتأثر يلحق قطاعا عريضا من المؤسسات الاقتصادية ان لم يلحق بها جميعا. غير أن درجة التأثر تكون متفاوتة، فهي مؤسسات الصناعات الاساسية والمؤسسات السياحية أكبر منها في المؤسسات ذات التخصصات الأخرى، والضابط الذي يحكم درجة التأثر بالمخاطر المنتظمة هو أن أكثر الشركات تعرضا للمخاطر المنتظمة هي التي تتأثر مبيعاتها وأرباحها، وبالتالي أسعار أسهمها بمستوى النشاط الاقتصادي بوجه عام وكذلك مستوى النشاط في سوق الاوراق المالية.

ثانياً: المخاطر غير المنتظمة

هي مخاطر تنسم بالخصوصية وذلك نظير المخاطر المنتظمة ذات المسببات العامة وهي ناتجة عن عوامل تتعلق بمؤسسة معينة او قطاع محدد او أصل مالي بذاته. ومن هذه العوامل المسببة للمخاطر غير المنتظمة نجد حدوث اضطراب عمالي في شركة معينة او قطاع معين، والاختفاء الادارية وظهور اختراعات جديدة، والحملات الاعلانية والتغير في اذواق المستهلكين، وظهور قوانين جديدة تؤثر على منتجات شركة معينة بالذات، والمؤسسات التي تتأثر عادة بالمخاطر غير المنتظمة هي المؤسسات التي تنتج سلعا استهلاكية غير معمرة، فمبيعاتها لا تتأثر بالمستوى الاقتصادي العام.

¹ طارق عبد العالي حماد، ادارة المخاطر (أفراد، بنوك، شركات)، مرجع سبق ذكره ، ص 30.

² قرناش هوارى، دور تكنولوجيا المعلومات في إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية "دراسة ميدانية بمؤسسة الاسمنت ومشتقاته بالشلف"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية المؤسسة، جامعة حسيبة بن بوعلي، 2021، ص 89.

خلاصة:

من خلال هذا الفصل، تبين ان الاحاطة بمعنى المخاطر أصبح يلعب دورا اساسيا وفعالا في تسيير المؤسسة الاقتصادية لكونها تنشط في بيئة تتغير بسرعة وباستمرار دائم، مما يجعلها عرضة لعدة مخاطر تهدد استقرارها وتؤثر على المشاريع تأثيرا فعالا. وهذه الأخيرة تعتبر من اهم العوامل التي تمنع المؤسسات من تحقيق أهدافها وتطورها الدائم لذا لا بد من تحديدها، قياسها ومتابعتها بشكل دقيق، او الحد و التقليل منها. وتختلف هذه المخاطر من حيث المصادر التمويلية التي تلجأ إليها المؤسسة لتمويل استثماراتها ونشاطاتها، بالإضافة إلى التغيرات التي تطرأ على البيئة المحيطة بها. وينتج عن تحقق هذه المخاطر أعباء مختلفة أي خسائر، لذا وجب على المؤسسة الاقتصادية ضرورة الدراية الواسعة بجميع الجوانب التي تحيط بمفهوم المخاطر حتى تتمكن من التحكم الجيد للخطر وما يمكن ان يترتب عنه.

الفصل الثاني:

المدخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

تمهيد

المبحث الأول: عموميات حول إدارة المخاطر

المبحث الثاني: طبيعة إدارة المخاطر المالية في المؤسسة
الاقتصادية

المبحث الثالث: أشكال المخاطر المالية

خلاصة

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

تمهيد:

يعد موضوع ادارة المخاطر من الموضوعات التي استحوذت على اهتمام المؤسسات الاقتصادية، حيث أصبحت من الأولويات الأخرى للمؤسسة لما لها من أهمية ودور حساس، ومع تزايد هذه المخاطر وتنوعها أصبح من الضروري اتباع المؤسسات لأساليب فعالة لإدارة مخاطرها المالية الملازمة لجميع معاملات المؤسسة الاقتصادية. فالهدف من ادارة المخاطر المالية هو الحفاظ على الاستقرار المالي للمؤسسة، وتخفيض مستوى المخاطر المالية الذي يحتمل أن تتعرض لها وان تتبع استراتيجيات جيدة لإدارة هذه المخاطر، لأجل تغطيتها او تجنبها او السيطرة عليها، لأن تحمل هذه المخاطر لا يحقق لها أي عوائد اقتصادية، ومن بين هذه المخاطر نجد (خطر رفع راس المال، خطر الرفع المالي، خطر سعر الفائدة، خطر الافلاس).

وسنتطرق في هذا الفصل الى المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية فيما يلي:

يلي:

المبحث الأول: عموميات حول ادارة المخاطر

المبحث الثاني: طبيعة ادارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

المبحث الثالث: أشكال المخاطر المالية

المبحث الأول: عموميات حول ادارة المخاطر

لقد اختلفت وتعددت المفاهيم المرتبطة بإدارة المخاطر، ونظرا لاختلاف الزوايا التي ينظر منها، وكذا ارتباط مفهومها بمفاهيم أخرى كالتأمين وغيرها، بالإضافة الى التطورات التي طرأت على التعريف نتيجة ما مر به من مراحل تاريخية ساهمت في بلورته في عدة أشكال وأصناف متعددة.

المطلب الأول: مفهوم ونشأة ادارة المخاطر

الفرع الأول: نشأة ادارة المخاطر¹

بدأ الاتجاه العام لاستخدام مصطلح ادارة المخاطر في أوائل الخمسينات من القرن العشرين، وكان من بين المطبوعات المبكرة التي أشير فيها هذا المصطلح عام 1956، حيث طرأ المؤلف هارفارد بيرن ما بدا في ذلك الوقت فكرة ثورية، وهي أن شخصا ما بداخل المنظمة ينبغي أن يكون مسؤولا عن مخاطر المنظمة البحثية.

في ذلك الوقت كان يوجد العديد من الشركات الكبرى بالفعل، مركز وظيفي يدعى باسم مدير التأمين، حيث كان التأمين بندا متزايد الأهمية في ميزانية الشركات خاصة في دورة التنامي، حركة الاستثمار، بالتدريج تم استناد وظيفة شراء التأمين كمسؤولية محددة، لأخصائيين من داخل الشركات وفيما يلي أهم المراحل:

في عام 1929 عقد مشتري التأمين اجتماعا غير رسمي في بوسطن، لمنافسة المشكلات ذات الاهتمام المشترك فيما يخص التأمين.

وفي عام 1931 قامت رابطة الادارة الأمريكية بتأسيس قسم التأمين تابع لها، بهدف تبادل المعلومات ونشرها لكي يطلع عليها مشترو التأمين.

وفي عام 1932 تم تنظيم مشترو التأمين في نيويورك، الذي أصبح فيما بعد معهد أبحاث المخاطر.

وفي عام 1959 تم تأسيس رابطة مشترو التأمين القومية، ثم تحولت لاحقا الى الجمعية الأمريكية لإدارة التأمين.

وقد حدث الانتقال من ادارة التأمين الى المخاطر، عبر فترة من الوقت وصار بشكل مواز لتطوير علم ادارة المخاطر الأكاديمية، حيث عرفت مدارس الأعمال تغيرا في مناهجها الدراسية وإضافة مقررات

¹محمد عادل ناولو، ادارة المخاطر المالية والمصرفية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الاولى، دار سورية الفتاة للثقافة والعلوم المشهورة، حلب، 2022، ص11.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

دراسية جديدة، فتم ادخال بحوث العمليات والادارة، الأمر الذي أحدث تحولاً من الاهتمام بالمقررات الدراسية الوصفية الى نظرية القرار التي تبنى على أسس سليمة، ومن هذه البداية البسيطة جاء علم ادارة المخاطر الذي يقوم على فكرة أن الادارة يمكنها بعد التعرف على المخاطر التي تعترضها، والقيام بتقييمها أن تتفادى حدوث خسارة وأن تقلل تأثيراتها الى حد أدنى.

قررت رابطة مشترو التأمين تغيير اسمها الى جمعية ادارة المخاطر والتأمين rims، في عام 1975 انتشرت ادارة المخاطر، وكان ذلك بعدما عرفت أدوات ادارة المخاطر ابتكارات جديدة، اذ شهدت سنوات الستينات من القرن الماضي الثورة في مجال الابتكارات المالية، حيث تم ايجاد أدوات ادارة المخاطر التي مكنت من اعادة توزيع المخاطر المالية طبقاً لتفضيلات المستثمرين.

ومن الدلائل التي توضح الاهتمام الكبير بإدارة المخاطر، قيام جمعية ادارة المخاطر والتأمين بنشر مجلة اسمها ادارة المخاطر، كما يقوم قسم التأمين في رابطة الادارة الأمريكية بنشر مجموعة عريضة من تقارير الدراسات لمساعدة مدير المخاطر، بالإضافة الى قيام معهد التأمين الأمريكي بوضع برنامج تعليمي في ادارة المخاطر، يتضمن سلسلة من امتحانات يحصل عليها الناجحون فيها على دبلوم في ادارة المخاطر، وقد تم تعديل المنهج الدراسي لهذا البرنامج عام 1973، واصبح المسمى المهني للمتخرجين من البرنامج زميل ادارة المخاطر (ARM).

الفرع الثاني: مفهوم ادارة المخاطر

تعرف ادارة المخاطر بانها: مدخل علمي للتعامل مع المخاطر بتحديد الخسائر المحتملة، وتصميم وتطبيق الاجراءات التي تقلل حصول الخسارة، أو التأثير المالي للخسائر التي يمكن أن تحدث.¹ وتعرف ايضا بأنها: كافة الاجراءات التي تقوم بها الادارة للحد من الآثار السلبية الناتجة عن المخاطر، للمحافظة عليها الى أدنى حد ممكن، واستخدام الادارة سياسات واجراءات للتعرف والتحليل والتقييم والمراقبة، بهدف التقليل من آثار المخاطر على المؤسسة

كما يمكن القول أن ادارة المخاطر هي مجموعة من الاجراءات الادارية، التي تهتم بتحديد مختلف المخاطر المصرفية وقياسها ومراقبتها، وكذا الرقابة عليها من خلال أسلوب علمي، ومن ثم اختيار أنسب

¹ صادق رشيد الشمري، استراتيجية ادارة المخاطر المصرفية وأثرها على الأداء المالي للمصارف التجارية، الطبعة العربية الأولى، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الاردن، 2013، ص41.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

الوسائل التي من شأنها أن تقلل امكانية حدوث خسارة، وذلك باستخدام أساليب التحليل المالي وكذلك الأدوات المالية المختلفة¹.

المطلب الثاني: خطوات ادارة المخاطر

يمكن ادارة الخطر من خلال تحديد الخطوات التالية:²

أولاً: تحديد الهدف:

ان أول خطوة في ادارة الخطر هي تحديد الهدف، وتقرير احتياجات المؤسسة من برنامج ادارة الخطر، حيث تحتاج المؤسسة الى خطة معينة للحصول على أقصى منفعة ممكنة، جراء نفقات برنامج الخطر وتعتبر هذه الخطوة كذلك وسيلة لتقييم الأداء.

فمثلا قد يكون التكلفة المتدنية هدف أساسي لإدارة المخاطر، ولكن قد ينتج عن التركيز على عنصر التكلفة اتباع برنامج ادارة خطر غير كافي أو غير ملائم، وقد ينتج عن ذلك تحمل تكاليف ضخمة جدا ناتجة عن الخسائر الكبيرة، التي من الممكن ان تتحملها المؤسسة في ظل برنامج غير كاف او غير ملائم.

لذلك يجب أن يكون الهدف الأساسي لإدارة الخطر، هو حماية كفاءة أنشطة المنشأة للتأكد من عدم وجود أخطار كافية او خسائر متوقعة تعيق من تحقيق أهداف المنشأة، هذا الهدف يتضمن أمرين هما:

1. تجنب الخسائر الضخمة التي يمكن أن تعيق المنشأة من أداء أنشطتها المختلفة أو ينتج عنها إفلاس.

2. حماية العاملين بالمنشأة من أخطار الأشخاص مثل: الوفاة أو الإصابة أو المرض.

ثانياً: اكتشاف الخطر:

يتم ذلك من خلال وجود إدارة داخل مشروع ادارة الخطر والتأمين، وتقوم هذه الإدارة بدراسة أوجه النشاط المختلفة بالمشروع، من انتاج وتخزين وشراء وبيع وتمويل واختيار العاملين وتدريبهم، وذلك بهدف اكتشاف الأخطار التي يتعرض لها المشروع، سواء كانت هذه أخطار قابلة للتأمين أو غير قابلة للتأمين، ويمكن تحقيق هذه المهمة عن طريق وجود علاقات وثيقة بين إدارة الخطر والتأمين والادارات الأخرى المختلفة بالمشروع، بما يضمن تبادل البيانات والمستندات والتوصيات بين ادارة المخاطر.

¹ ايمان قادري وخليل عبد القادر، ادارة المخاطر ودورها في تحسين اداء المصرفي "دراسة ميدانية بالبنك الوطني الجزائري"، المجلة العربية في العلوم الانسانية والاجتماعية، مجلد13، العدد 4، 2020، ص731.

² اسامة عزمي سلام، شقيري نوري موسى، ادارة الخطر والتامين، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص ص 48، 47.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

ولتسهيل عملية اكتشاف الخطر بالمشروع، تقوم ادارة الخطر بإعداد تبويب شامل للأخطار المختلفة التي يتوقع ان تواجه المشروع في مراحل نشاطه المختلفة.

ثالثا: تقييم الخطر:

على ادارة المخاطر تقييم هذه الأخطار التي تم اكتشافها وتحديدها، ويقصد بتقييم الخطر قياس احتمال وقوع خسارة معينة والخسارة المادية المحتملة، ويتطلب هذا التقييم اعطاء اولويات للأخطار ذات الأثر الجسيم، حيث يتم تبويب الأخطار في مجموعات مثل: أخطار جسيمة وأخطار متوسطة وأخطار قليلة، أو مجموعات خطر مهم جدا، خطر مهم، خطر غير مهم. مثال:

- الأخطار الجسيمة: تشمل الأخطار التي قد تؤدي الى افلاس المشروع.
- الأخطار المتوسطة: تشمل الأخطار التي لا تؤدي الى الافلاس، ولكن قد تؤدي الى الاقتراض لغرض الاستمرار في الانتاج.
- الاخطار القليلة: تشمل الأخطار التي يمكن مواجهة خسائرها بسهولة من الدخل الجاري للمشروع.

رابعا: تحديد البدائل واختيار الوسيلة المناسبة لمواجهة الخطر:

بعد تحديد الأخطار وقياسها تأتي مرحلة اختيار الوسيلة المناسبة لمواجهة كل خطر على حدة، وهناك مدخلان أساسيان للتعامل مع الأخطار التي تواجه الفرد أو المؤسسة هما:

1. مدخل التحكم في خطر الوقاية والمنع.

2. مدخل تحويل الخطر.

أما مدخل التحكم في الخطر فيركز على تدنية الخسائر المتوقعة من وقوع الخطر.

بينما مدخل تحويل الخطر، فيركز على ترتيب رأس المال اللازم لمواجهة الخسائر الناشئة عن تحقق بعد تطبيق مدخل التحكم في الخطر.

خامسا: تنفيذ القرار:

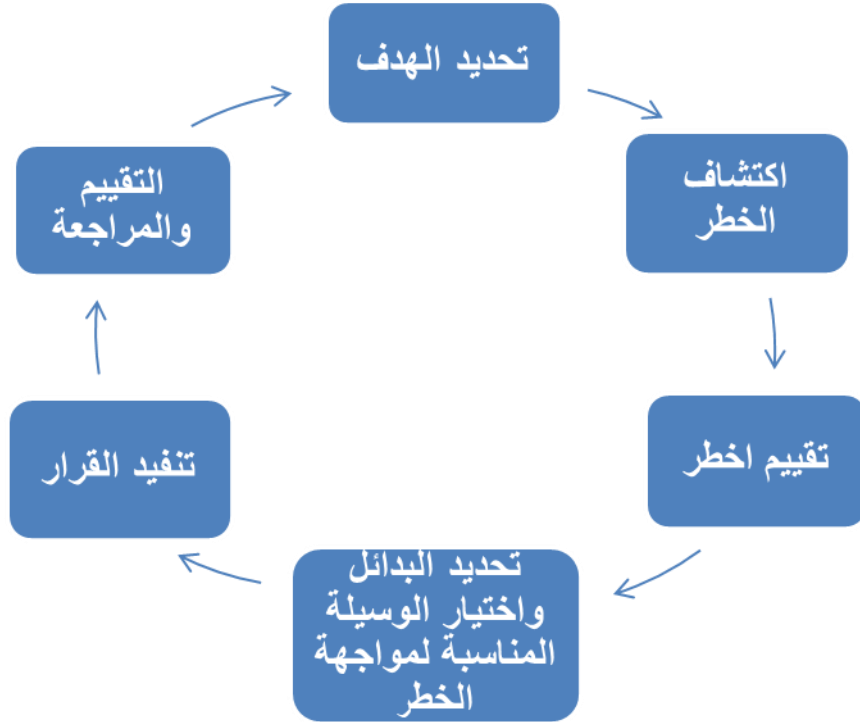
إذا كان القرار هو تحويل الخطر الى جهة أخرى هي شركة التأمين، فلا بد لنا من اختيار المؤمن المناسب والتفاوض معه ثم التعاقد على التأمين ولو كان القرار يقتضي أسلوب منع الخسارة فلا بد من تصميم برنامج معين لمنع وقوع الخسارة، وإذا ما كان قرار التأمين الذاتي فعلى المشروع أن يقوم بإنشاء ادارة او صندوق خاص لهذا الغرض.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

سادسا: التقييم والمراجعة:

ان عملية التقييم والمراجعة ضرورية كون ان ادارة الخطر لا تعمل في بيئة ساكنة، وذلك كون ان ادارة الأخطار تتبدل وتتغير وتختفي بعض الأخطار الأخرى، كما ان عملية التقييم والمراجعة ضرورية لاكتشاف الأخطاء قبل ان تصبح هذه الأخطار مكلفة.

الشكل(02):خطوات ادارة المخاطر



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على المفاهيم السابقة.

المطلب الثالث: أساليب إدارة المخاطر

رغم أن هناك بعض الأخطار العامة التي يعتبر مواجهتها من اختصاص الدول والمجتمع بصفة عامة، أي لا يستطيع الفرد مواجهتها أو التحكم فيها بمفرده، إلا أن غالبية المخاطر تعتبر مواجهتها من اختصاص الفرد أو المؤسسة من خلال ثلاث أساليب وهي:¹

الفرع الاول: تجنب المخاطر.

يقصد بتجنب الخطر ابتعاد الشخص عن اتخاذ القرار الذي يؤدي الى الخطر، كالابتعاد عن الاستثمار لتجنب الافلاس، والابتعاد عن المركبات، لتجنب حوادث السير والابتعاد عن المناطق المتحركة

¹ المهدي ناصر، الاهمية الاقتصادية لأساليب ادارة الخطر في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد8، ماي 2013 ، ص 96.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

لتجنب الزلازل، ورغم ان هذا الاجراء يؤدي الى التقليل من اخطار الحوادث الى مستوى الصفر، الا ان هذا القرار يعني عدم النمو المصاحب للاستثمار والانفاق المتعلقين دائماً باتخاذ القرارات التي تتعلق بالخطر، وهذا عملياً غير مقبول، كما ان هذا الاجراء غير المقبول لا يمكن اتخاذه في مطلق الحالات، لأنه توجد بعض الأخطار التي لا يمكن تجنبها، كخطر الموت او المرض او استعمال وسائل النقل لقطع المسافات طويلة، كما أن مثل هذا القرار يحرم المجتمع من فرص التنمية والنشاط الاقتصادي، غير انه في بعض الحالات يجب اتخاذ القرار (تجنب الخطر) في :

- عندما يتعذر ايجاد طريقة عملية لمواجهة الخطر.
- إذا كان من الممكن توقع الخطر قبل تحققه.

الفرع الثاني: نقل المخاطر.

يركز مدخل تحويل الخطر على ترتيب راس المال اللازم لمواجهة الخسائر الناشئة عن تحقق الأخطار بعد تطبيق مدخل التحكم في الخطر، ومقتضى هذا المدخل انه يمكن مواجهة الخطر عن طريق تحويله او نقله من شخص الى اخر او طرف آخر، حيث يتعهد بأن يتحمل الخسارة المالية بالنيابة عن الفرد، نظير دفع مقابل معين لهذا الطرف مع احتفاظ صاحب الشيء موضوع الخطر الأصلي بملكية هذا الشيء.

هناك من يصنف كل من تقني التجنب وتخفيض الخطر كتقنيات للتحكم في المخاطرة، وتقنيا الاحتفاظ والتحويل كتقنيات تحويل الخطر، ومن هنا أن التأمين ليس وسيلة لتفادي الأخطار، وانما وسيلة لتخفيف عبئ الخسائر المالية التي تنتج عن وقوع الخطر.¹

الفرع الثالث: تقليل المخاطر.

يتحقق تخفيض الخسائر قبل حصول الحادث او بعده، فالتخفيض قبل وقوع الحادث يشمل الخطوات التي يعتقد مدير الخطر انها كافية عند تحديده للخطر قبل وقوع أي خسائر ، فمثلا يمكن تقليل المخاطر الائتمانية من خلال قيام الشركة برصد سلوك القروض، من أجل الكشف عن علامات التحذير لمشاكل التوقف عن الدفع المبكر، كما يمكن تقليل مخاطر سعر الفائدة باستخدام سياسة تسعير الأصول والخصوم والتي يجري تصميمها لهذا الغرض.²

¹ طارق قندوز، الخطر والتأمين (مدخل اجهزة الاشراف والرقابة)، مرجع سبق ذكره، ص31.

² محمد عادل ناولو، ادارة المخاطر المالية والمصرفية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص12.

المطلب الرابع: اهداف ادارة المخاطر.

إن الهدف من ادارة المخاطر هو ما تقوم به الادارات المختصة بإدارة المخاطر، من أنشطة تعمل على رصد تهديدات أو ادراكها و معرفة المخاطر وتحديدتها، تحليلها، تقييمها من حيث درجة تأثيرها على المنظمة ومجالات تأثيرها، ووضع سياسات خاصة عمولات المواجهة والسيطرة والتحكم لبعض الاجراءات التي من شأنها التصدي لتهديدات والأخطار، وتهدف ادرة المخاطر الى الحفاظ على السلامة العامة للكيانات والكائنات الحية في بعض المشاريع، ويمكن تصنيفها الى أهداف تسبق الخسارة، وأهداف تلي الخسارة، واهداف اخرى كما يلي:¹

الفرع الاول: أهداف تسبق الخسارة.

أولاً: الهدف الاقتصادي:

هو خفض تكلفة التعامل الى أدنى حد ممكن، وان الاقتصاد يتم تحقيقه على حساب التحوط الكافي من وقوع الخسائر، ويحتمل ان يكون لها أثر غير مرغوب فيها ورغم أن mehr and hedges يصنفان الاقتصاد على أنه هدف سابق للخسارة، فإن هناك حالات يمكن أن يكون فيها الاقتصاد هدفا لاحق للخسارة، ويتم تنفيذ الكثير من تدابير خفض الخسارة بعد وقوعها والقرارات التي يتم اتخاذها في هذا الوقت، ويمكن أن يكون لها تأثيرا عمى التكلفة النهائية للخسارة، وعلى تكلفة التعامل مع المخاطر.

ثانياً: تقليل القلق:

ويقصد به تقليل التوتر والقلق، وراحة البال، التي تأتي من معرفة أن تدابير مناسبة قد تم اتخاذها للتصدي للظروف المعاكسة، وعندما يظل دون حماية، فإن عدم التأكد، والقلق يبقى قائماً.

الفرع الثاني: أهداف تلي الخسارة.

تتضمن الأهداف المهمة التي تلي الخسارة في:

أولاً: هدف استمرارية النمو:

النمو هدف تنظيمي هام، فالوقاية من التهديدات التي تواجهها المؤسسة أحد أهداف ادارة المخاطر، حيث يمكن ان تسهل استمرارية النمو في حالة حدوث خسارة كان من الممكن ان تهدد ذلك النمو.

¹قرناش هوارى، دور تكنولوجيا المعلومات في ادارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره ص126.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

ثانيا: هدف استقرار الأرباح والمكاسب:

حيث ينبع من هدف التأثير التي تحدثه التغيرات الواسعة في المكاسب، يفضل مساهموا الأرباح المستقرة عن المكاسب التي تتقلب بشكل واسع، ولأن المستثمرين يفضلون عموما التدفق المستمر للدخل فإن ادارة المخاطر يمكن أن تساهم بخفض التباينات في الدخل التي تنتج من الخسائر، فإن خفض التباين في الدخل يمكن أيضا أن يساعد في تعظيم الاقتطاعات الضريبية عن الخسائر وتقليل الضرائب.

ثالثا: المسؤولية الاجتماعية:

حيث يقلل هذا الهدف من التأثيرات التي سوف تحدثها الخسارة على الأشخاص فتدابير منع الخسارة تعتبر جزءا لا يتجزأ من عملية ادارة المخاطر، لأنه عندما تشير المؤسسة افلاسها يتضرر الموظفون والملاك، أما عندما تحمي استراتيجيات ادارة المخاطر المعتمدة من طرف المؤسسة من تكبد خسائر فادحة، يتم تقادي الافلاس وتداعياته.

رابعا: تقييم البيئة:

وذلك بوضع قاعدة لكيفية النظر للمخاطر، وكيفية التعامل معه من قبل العاملين في المؤسسة، حيث يضمن ذلك تحديد فلسفة ادارة المخاطر، كما أن تحديد الأهداف من قبل الادارة مكنها من تمييز الأحداث المحتملة التي تؤثر في انجازاتها.

الفرع الثالث: أهداف أخرى.

يمكن ان يكون هناك أهداف اخرى متعددة منها:

- ضمان كفاية الموارد عند حدوث خسارة.
- تقليل تكلفة التعامل مع الخطر الى أدنى حد، وذلك حتى تخفيف تأثيرات الخطر.
- المحافظة على الفاعلية التشغيلية للمؤسسة وتقادي الوصول للإفلاس.

المبحث الثاني: طبيعة إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية.

نظرا للتطورات التي شهدتها الأسواق المالية العالمية والتمثلة في التقدم التكنولوجي الهائل، باتت المخاطر المالية من أهم المخاطر الملازمة للأنشطة الاقتصادية، ومواجهتها أصبح من أهم التحديات التي تواجهها للوصول إلى الأهداف الرئيسية المسطرة. لذلك أصبحت إدارة المخاطر المالية جزءا أساسا لأي مؤسسة اقتصادية من أجل اتخاذ كافة التدابير والإجراءات الرقابية اللازمة على الأنشطة، لاكتشاف هذه المخاطر ومحاولة تدنيها إلى أدنى مستوى.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

المطلب الأول: مفهوم إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية.

الفرع الأول: تعريف إدارة المخاطر المالية:

هي تلك العملية التي يتم من خلالها مواجهة المخاطر وتحديدها، وقياسها ومراقبتها، وذلك بمثابة فهم كامل لها، بالإضافة إلى تغيير شكل العلاقة بين العائد والخطر المرتبطين بالاستثمار في المؤسسة. وتسعى إلى تحقيق ثلاث أهداف رئيسية هي: الوقاية من الخسائر، تعظيم درجة الاستقرار في الأرباح، تدنية تكلفة إدارة الخسائر المالية المحتملة¹.

كما تعرف أيضا أن إدارة المخاطر المالية: هي استخدام أساليب التحليل المالي وكذلك الأدوات المالية المختلفة، من أجل السيطرة على مخاطر معينة وتدنية آثارها الغير مرغوب فيها، ويرى أنه يمكن تسمية هذه العملية إدارة الخسائر المحتملة².

ومن جهة نظر أخرى يمكن تعريف إدارة المخاطر المالية على أنه³ كافة الإجراءات التي تقوم بها الإدارة المالية بصفة مستمرة للاكتشاف المبكر والوقاية من المخاطر المحتملة والحد من الآثار السلبية الناتجة عن وقوعها ابقائها في حدودها الدنيا بأقل التكاليف الممكنة. وتتلخص هذه الإجراءات في أربع مراحل أساسية:

1. تحديد العناصر التي تواجه المؤسسة.
2. قياس التأثير المحتمل لكل خطر.
3. تحديد كيفية التعامل مع المخاطر.
4. المراقبة والمتابعة.

الفرع الثاني: خصائص إدارة المخاطر المالية:

تتميز إدارة المخاطر المالية بالخصائص التالية:⁴

¹ كلاش مريم وبهلول نور الدين، دور إدارة المخاطر المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية " دراسة حالة مجمع صيدال"، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 11/ العدد 03، خاص (أفريل 2021)، ص 440.

² نسيمه بوال، استراتيجية إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي- أم البواقي-، السنة الجامعية 2010 / 2011، ص 97.

³ طيب سارة، دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي "دراسة حالة عينة من المؤسسة الصناعية في الجزائر"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، جامعة الجزائر-3، 2016 / 2017، ص 29.

⁴ عصماني عبد القادر، أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمات في المؤسسة المالية، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني حول الأزمات المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، المنعقد بجامعة فرحات عباس بالجزائر، أيام 21/20 أكتوبر 2009، ص 6.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

- ✓ معظم المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات هي بالدرجة الأولى مخاطر مالية، مثل مخاطر السيولة، مخاطر الائتمان.
- ✓ تختلف وتتوسع هذه المخاطر حسب مجال تخصص كل مؤسسة، لكن تشترك المؤسسات عموما في ثلاث مخاطر: مخاطر السيولة، مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة.
- ✓ تعتبر كنظام يساعد على مراقبة المخاطر وتقييمها وإعطاء رؤية ممتازة لما هي عليه.
- ✓ القدرة التنبؤية التي تتميز بها إدارة المخاطر خاصة في مجال تحديد الخسائر، التي تجعل المؤسسات في البحث الدائم على البديل الأمثل للتخلص أو التخفيف من الخسائر وآثارها إلى أدنى حد ممكن.
- ✓ إيجاد الحلول فيما يخص كيفية مواجهة المخاطر والتعامل معها أو تحويلها، باستخدام الأساليب المتاحة أو خلق أدوات جديدة.
- ✓ المخاطر التي تواجهها المؤسسات في مختلف مجالات نشاطها تنعكس بالضرورة على حقوقها والتزاماتها سلبا أو إيجابا. وبالتالي وجود ارتباط قوي بين إدارة المخاطر المالية وباقي الوظائف والأنظمة الأخرى الموجودة داخل لمؤسسات.

الفرع الثالث: أهمية إدارة المخاطر المالية.

- إن إدارة المخاطر ليست ظاهرة جديدة لكن أهميتها قد تنامت بشكل كبير وواسع في الوقت الحاضر بعد الأزمات المالية العديدة. لذلك فإن أهمية إدارة المخاطر تبرز من خلال النقاط التالية:¹
- ✓ أن تساعد في تشكيل رؤية مستقبلية واضحة يتم على ضوءها تحديد خطة استراتيجية للعمل المؤسسي.
- ✓ تقدير المخاطر والتحوط ضدها بما لا تؤثر في ربحية المؤسسة من خلال استخدام ادوات ادارة المخاطر.
- ✓ ان المخاطر تزداد عبر الزمن في الأعمال وخصوصا في البيئة الصناعية.
- ✓ الحاجة الى تنمية وتطوير ميزة تنافسية للمؤسسة عن طريق التحكم في التكاليف الخالية والمستقبلية التي تؤثر في الربحية وكيفية إدارة أصولها.

¹كلاش مريم، بهلول نور الدين، دور التحليل المالي في ادارة المخاطر المالية والتنبؤ بالفشل المالي"دراسة حالة مؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى سوق هراس"، مجلة البحوث في العوم المالية والمحاسبية، المجلد6، العدد1، الجزائر، 2021، ص274.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

المطلب الثاني: علاقة إدارة المخاطر بالإدارات الأخرى في المؤسسة الاقتصادية.

ومن بين هذه العلاقات نذكر:¹

الفرع الأول: علاقة إدارة المخاطر بإدارة الإنتاج والعمليات.

إن من أهم الروابط بين هاتين الإدارتين ما يلي:

- ❖ تعمل إدارة المخاطر على تأمين إدارة الإنتاج من أخطار الحوادث المحتملة التي قد تنجم عنها خسائر مادية كبيرة تؤثر مباشرة على المركز المالية للمشروع أو قد تؤدي إلى هلاكه.
- ❖ تشترك الإدارتين في تنفيذ برامج الحماية والأمان.
- ❖ تحدد إدارة المخاطر وسائل الأمان والحماية داخل إدارة الإنتاج.
- ❖ تشترك إدارة المخاطر مع إدارة الإنتاج في تحديد أماكن الآلات والمخازن والمستودعات ومراكز التهوية والتبريد والإضاءة وتزويد عناصر الطاقة الإنتاجية، أفضل الوسائل والأساليب المانعة للخطر.
- ❖ تقوم إدارة المخاطر بالتفتيش المستمر على مستودعات التخزين والتعبئة للتأكد من تخزين المواد الأولية بطريقة سليمة تحفظ لها جودتها.
- ❖ تقوم إدارة المخاطر بالمراقبة المستمرة على مراحل الإنتاج.
- ❖ تقوم إدارة المخاطر على المراقبة المستمرة على وسائل الحماية والأمان للتأكد على صلاحيتها وسلامتها.

الفرع الثاني: علاقة إدارة المخاطر بإدارة شؤون الموظفين.

إن من أهم الروابط بين هاتين الإدارتين ما يلي:

- ❖ يمكن أن تشترك إدارة المخاطر مع إدارة الأفراد في اختيار العاملين.
- ❖ تشترك الإدارتين في تقدير التعويض المناسب للعاملين.
- ❖ تشترك الإدارتين في برامج الإعداد والتدريب الأمر الذي يؤدي إلى تطوير المهارة لدى الأفراد العاملين في المشروع، وزيادة المقدرة لديهم في التحكم في بعض الأخطار وتفاديها كليا.
- ❖ تشترك الإدارتين في تحديد المزايا التي تمنح للعاملين في حالات المرض والبطالة والإصابات الناتجة عن العمل والتقاعد.
- ❖ تشترك الإدارتين في تنفيذ برامج الأمان.

¹ عبدلي لطيفة، دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية "دراسة حالة مؤسسة الإسمنت ومشتقاته SCIS بسعيدة"، مرجع سبق ذكره ، ص ص 61، 62.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

❖ تزود إدارة الشؤون الأفراد إدارة المخاطر بتصنيف ملائم للعاملين وحسب طبيعة أعمالهم الأمر الذي يؤدي إلى تحديد مقدار التعويض المستحق لكل عامل عند تحقيق ظاهرة المخاطر.

الفرع الثالث: علاقة إدارة المخاطر بإدارة الشؤون المالية.

إن من أهم الروابط بين هاتين الإدارتين ما يلي:

- ❖ تزويد الإدارة المالية إدارة المخاطر ببيانات تفصيلية عن الأسعار، والعمالة والوقت والضائع والسلعة التالفة ومعدلات تعطل الآلات من المعلومات التي قد تساهم في تقليل المصروفات.
- ❖ تشترك الإدارة في حساب أقساط التأمين ومتابعة سدادها بانتظام.
- ❖ تزود الإدارة المالية إدارة المخاطر بمعلومات تتضمن قيمة المواد الأولية وقيمة المنتجات وقيمة التلف الأمر الذي يحمل إدارة المخاطر على إعادة النظر في الوسائل المتبعة في وحدة التخزين والعمل على معالجتها.
- ❖ تقوم الإدارة المالية بتزويد إدارة المخاطر بمعلومات دقيقة عن ممتلكات المشروع وتحديد قيمة الأصول الرأسمالية وتكاليف التأمين عليها.
- ❖ تزود الإدارة المالية إدارة المخاطر بقوائم مالية على صورة ميزانيات تقديرية للأخطار المتوقعة في المستقبل وقيمة تكاليف إدارتها.

المطلب الثالث: دور إدارة المخاطر في ترشيد القرارات المالية.¹

تتمثل القرارات المالية عادة في قرارات الاستثمار، قرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح، وتولد هذه القرارات في مجموعها تأثيرا مشتركا على نمو المؤسسة واستراتيجيتها متوسطة وطويلة المدى. الأمر الذي يجعل منها قرارات استراتيجية ومصيرية تمس مستقبل المؤسسة على المدى البعيد. وتتسم هذه القرارات المالية التي يتم اتخاذها في ظل ظروف المخاطر، بانخفاض نسبة نجاحها مما يتطلب إجراء دراسات معمقة وتركيز على أسس ومبادئ علمية، لتقليل درجة المخاطرة وإضفاء نوع من الرشادة والعقلانية عليها مع اتباع سلسلة من الخطوات المدروسة بدقة، وفي كل خطوة تمس أهمية إدارة المخاطر المالية.

1) تحديد المشكلة: وتعتبر هذه الخطوة من أهم خطوات اتخاذ القرار لأنها تحدد مدى فاعلية الخطوات الموالية لإيجاد حل ملائم للمشكلة. وضمن هذه الخطوة يتم التعرف على المشكلة وتحديد أبعادها والكشف على الأسباب الرئيسية لظهورها، من خلال الفحص المستمر للمحيط الداخلي والخارجي

¹ طيب سارة، دور ادارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي" دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص ص133،132.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

للمؤسسة. وهنا يبرز دور إدارة المخاطر المالية من خلال المساعدة على التنبؤ بالمخاطر المحيطة بالمؤسسة وتشخيص نوعها ومصدرها حتى يتسنى لها مواجهتها، مع تحديد طريقة التصرف مع كل خطر حسب نوعه، إذ تركز إدارة المخاطر المالية في تحديد المخاطر حسب احتمال الوقوع من جهة ودرجة الأثر من جهة أخرى.

(2) إيجاد البدائل: يعتبر البديل الوسيلة الموجودة أمام الإدارة لحل المشكلة القائمة وتحقيق الأهداف المطلوبة واتخاذ القرار المالي المناسب، وتتوقف عملية تحديد البدائل على مدى خبرة متخذ القرار في جمع البيانات والمعلومات المطلوبة عن كل بديل، ومدى قدرته على الابتكار لتفهم البدائل المتاحة. ويمكن إبراز مساهمة إدارة المخاطر المالية خلال هذه العملية من خلال التوليد السليم لمختلف المعلومات حول كل بديل وإظهار جوانبه الإيجابية والسلبية مع تقديم الاقتراحات التي تخصه، فتحديد البدائل لا يمكن أن يتم دون دراسة شاملة وتشخيص مستمر للحالات الجديدة، وحتى تكون البيانات والمعلومات التي تقدمها إدارة المخاطر المالية ذات كفاءة وفعالية ينبغي أن تتسم بالموصفات التالية: الشمولية، الدقة، التوقيت الزمني المناسب، الواقعية والكلفة.

(3) تقييم البدائل: بعد تحديد قائمة البدائل الممكنة، تأتي مرحلة تقييم كل بديل من خلال تقدير النتائج الإيجابية والسلبية على المدى القصير والطويل ثم استبعاد البدائل التي لا تتطابق مع الحد الأدنى مع المعايير الموضوعية من طرف متخذ القرار التي لا تحقق مستوى الرضا. ويبرز دور إدارة المخاطر المالية في هذه الخطوة في توفير معلومات كمية قابلة للقياس والمقارنة عن البدائل التي يتضمنها كبديل من أجل المفاضلة بينها بطريقة سهلة وبسيطة.

(4) اختيار البديل المناسب: تعتبر عملية الاختيار النهائي للبديل المناسب لحل المشكلة من أهم خطوات اتخاذ القرار المالي، كونها تمثل عملية موازنة ومقارنة النتائج المتوقعة مع الأهداف المسطرة. وضمن هذه الخطوة يبرز دور إدارة المخاطر المالية من خلال تقديم الاستشارة والتأكد حول البديل الأكثر موضوعية وملائمة، والذي ينطوي على درجة مخاطر أقل أو البديل الذي يمكن التحكم بالمخاطر المحيطة به، فاختيار البديل الأمثل يظل مسألة نظرية بحثية، حيث يهدف جميع متخذي القرارات إلى الاقتراب بأقصى ما يمكن من الأمثلية. لذا كان إلزاما عليهم الرجوع في كل مرة إلى المعلومات والإرشادات والتوجيهات المقدمة من طرف إدارة المخاطر المالية.

(5) تنفيذ القرار المالي: يعتقد أغلب متخذي القرارات المالية أن دورهم ينتهي بمجرد اختيار البديل المناسب، إلا أن هذا الاعتقاد يعتبر من أكثر الأخطاء الشائعة عند اتخاذ القرارات كون البديل المختار لحل المشكلة يتطلب التنفيذ عن طريق التعاون مع مختلف المستويات الإدارية، ومتابعة التنفيذ للتأكد من سلامة التنفيذ وصحة القرار. ولا يقل دور إدارة المخاطر المالية في مرحلة تطبيق الحل عن دورها في المراحل السابقة لاتخاذ القرار المالي وترشيده، فتنفيذ القرار المالي يستلزم عملية إقناع جميع الأطراف المشاركة، وهنا يبرز الدور الأساسي لإدارة المخاطر المالية من خلال اختيار

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

الطريقة الملائمة للتنفيذ وذلك بحكم طبيعة نشاطها وتعاملها مع جميع المستويات الإدارية في المؤسسة.

(6) متابعة تنفيذ القرار المالي: تهتم الخطوة الأخيرة في اتخاذ القرارات المالية بمتابعة عملية التطبيق ومقارنة النتائج المحددة مسبقاً بالأهداف والنتائج المتوصل إليه، وذلك من أجل التحقق من فعالية القرار المتخذ في حل المشكلة. حيث تكمن أهمية إدارة المخاطر المالية في هذه الخطوة في متابعة تنفيذ الأساليب المختارة للتعامل مع المخاطر بهدف التأكد من مدى ملائمة الإجراءات المتخذة وسلامة تنفيذها وتوافقها مع أهداف المؤسسة والحصول على النتائج المخطط لها للوصول إلى قرارات مالية أفضل للاستفادة منها في المستقبل، بالإضافة إلى توفير الثقة والتأكد على أن المخاطر المالية تدار بفاعلية.¹

المبحث الثالث: أشكال المخاطر المالية.

تتعرض المؤسسات الاقتصادية لمجموعة من المخاطر المالية التي تؤثر على مردودية المؤسسة وخصوصاً مع التطورات التي شهدتها الأسواق المالية.

المطلب الأول: خطر رفع رأس المال.

الفرع الأول: مفهوم رأس المال:

يتمثل رأس المال في قيمة الأموال التي يضعها المستثمرون تحت تصرف المصرف في بداية حياته، وقد يكون هؤلاء الأشخاص طبيعيين أو معنويين، وهو قابل للتغير وذلك بطرح أسهم جديدة للاكتتاب.²

أهمية رأس المال:

تتمثل أهمية رأس المال في مجموعة من النقاط وهي:

- ✓ توفير الحماية والأمان، حيث يستخدم رأس المال كركيزة لامتناع الخسائر في حالة حدوثها.
- ✓ توفير التمويل اللازم كممارسة أعمال ونشاط وتحقيق هدف، كما يعتبر المصدر الأساسي لتمويل الأصول الثابتة.

¹ طيب سارة، دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي، مرجع سبق ذكره، ص 132، 133.
² شوقي بورقية، هاجر زراقي، إدارة المخاطر الائتمانية في المصارف الإسلامية دراسة تحليلية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص 34، 35.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

✓ يعتبر مؤشر ضمان واستقرار، حيث تعتمد القوانين والتعليمات التي تصدرها الهيئات الرقابية إلى فرض مجموعة من المؤشرات المالية إلى البنوك، وعادة ما يكون عنصر رأس المال أحد المكونات الأساسية في حساب هذه المؤشرات.

الفرع الثاني: أسباب زيادة رأس مال المؤسسات.

تتعدد وتختلف أسباب رأس مال الشركة باختلاف الهدف الذي تريد تحقيقه من خلال هذه العملية. ومن هذه الأسباب ما يلي: ¹

- 1. توسع نشاط الشركة:** قد تلجأ الشركة إلى زيادة رأس مالها عندما تحقق نجاحاً في أعمالها فتتوسع في توسيع نشاطها، الأمر الذي على أساسه يصبح رأس مالها غير قادر على مواجهة هذا التوسع، ويتطلب هذا في أغلب الحالات إضافة رؤوس أموال جديدة لتمويل مشاريعها، مما يطرأ إلى زيادة رأس مالها.
- 2. سوء تقدير المؤسسين لرأس مال الشركة عند تأسيسها:** يمكن أن تلجأ الشركة إلى زيادة رأس مالها في حالة ما أساء المؤسسون أثناء مرحلة التأسيس تقدير الأموال المطلوبة، وذلك عندما يكون تقديرهم لها بمستوى أقل مما يطلبه نشاط الشركة، فيتبين عدم كفاية رأس المال لتحقيق المشروع الذي تأسست الشركة من أجله.
- 3. دفع مطالبة المساهمين بالحصول على الاحتياطي:** تسعى الشركة أثناء حياتها إلى تكوين احتياطات، التي تعتبر أرباح صافية غير موزعة تحتفظ بها لحساب المساهمين فتصير مدينة لهم بها دون مطالبتهم بتوزيعها باعتبارها متأتية من الأرباح التي حققتها، تلجأ إلى تحويلها إلى رأس مال وذلك بتحويلهم إلى أسهم توزع مجاناً على المساهمين.
- 4. رغبة المساهمين بالحصول على أسهم بدلاً من الحصول على أرباح:** في بعض الحالات يرغب المساهمون أن يحصلوا على أسهم جديدة في الشركة عوضاً عن الأرباح، فتقوم الشركة بإصدار أسهم جديدة مقابل الأرباح التي كان من المفروض أن توزع عليهم، وبالتالي تقدم على زيادة رأس مالها.
- 5. زيادة رأس المال من أجل سداد الديون:** قد يتعذر على الشركة في بعض الحالات إلى سداد الديون التي تكون على ذمتها والتي حل أجلها، لذا يمكنها من أجل الوفاء بها أن تلجأ إلى زيادة رأس مالها من أجل سدادها فيزداد بمقدار هذه الديون، وتمنح لَدائنين أسهمها في مقابل ذلك.
- 6. زيادة رأس المال من أجل تجنب الآثار المترتبة عن التضخم:** يمكن تعريف التضخم بأنه الارتفاع في معدلات الأسعار، كما يعرف بأنه انخفاض القدرة الشرائية للنقود، بمعنى آخر التضخم هو فقدان

¹ محمود امين بن قاد، محمد حساين، تمويل المؤسسة زيادة رأس مال الشركة المساهمة نموذجاً "دراسة مقارنة"، مجلة قانون العمل والتشغيل، المجلد 7، العدد 2، جوان 2022، ص ص 110-111.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

النقود لقوتها الشرائية مقارنة مع ما يمكن شراؤه من السلع والخدمات، وبالتالي عندما يكون التضخم حاد فإنه تصبح قيمة النقود أقل مما كانت عليه سابقا بسبب الارتفاع في مستويات الأسعار للسلع، وبالتالي يصبح رأس مالها لا يكفي لتحقيق الغرض الذي تأسست من أجله ولا يلبي حاجتها من السلع والخدمات لمباشرة نشاطها الأمر الذي يضطر الشركة إلى زيادة رأس مالها.

الفرع الثالث: تعريف رفع رأس المال

يشكل رفع رأس المال واحد من أهم مصادر التمويل المتاحة برؤوس الأموال الخاصة، التي تلجأ إليها الشركات من أجل سد احتياجاتها من التمويل طويل الأجل، ولاسيما تلك التي تمتاز بأفاق نمو واعدة من جهة، والتشبع بالقروض من جهة أخرى.¹

الفرع الرابع: المخاطر المترتبة عن رفع رأس المال.

إن رفع رأس المال عن طريق البورصة يؤدي إلى رفع عدد الأسهم عن طريق الإصدارات الجديدة، حيث تعطي هذه الأخيرة الحق كاملها في التوصيات في الجمعية العامة والحق في الوصول إلى الأرباح. إن استعمال هذا النوع من التمويل كمصدر تمويل يؤدي إلى مخاطر كبيرة تتمثل فيما يلي:

1) مخاطر تمييع السلطة: إن مفهوم السلطة هو مفهوم عام يفسر في إطار القوة والنفوذ والتأثير، ولتحديد صاحب هذه القوة أو السلطة فإننا نعود إلى فكرة الملكية والحقوق التي تنتج عنها، فاعتبار أن هذه الحقوق في النهاية هي آلية لممارسة السلطة في الشركة، من هنا يمكن تحديد السلطة انطلاقا من مصدرها ألا وهو رأس المال إلى المفوض لهم بممارستها. وفي مدى السلطة نجد كذلك السلطة في إطار التفويض والتي تمارس لصالح الغير أي سلطة على الإدارة والتي يمارسها لمصلحة المساهمين.

كما ورد بأن السلطة هي الأهلية والقدرة على التدخل والتأثير في إطار عملية التقرير في الشركة²، إذا فالسلطة بهذا المعنى تستند مبدئيا على حق الملكية الذي يرد إلى الأسهم، فالسهم يحمل على عاتقه التزام اقتصادي بضرورة التعرف والمشاركة بإيجابية لمصلحة الشركة من باب افتراض تقاطع مصالح مع مصلحة الشركة، هذا الواجب اتجاه الشركة يجعله في مرتبة متقدمة بالمقارنة بباقي الأطراف في محيط الشركة.³

¹ تقيرة عمر، الهندسة المالية وإدارة مخاطر تمييع رأس المال في المؤسسات الاقتصادية " دراسة حالة الشركات مؤشر CAC 40"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2017-2018، ص 44.

² Madeline cantin « le pouvoir juridique », RD Mc Gill, 2007, p225.

³ Gomez P-YKerine H « l'entreprise dans la démocratie- une méorie politique du gouvernement des entreprises » de Boeck, bruxelles 2009, p228.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

فمن هذا المنطق ومن خلال ما تم ذكره فإن دخول المساهمين الجدد في الشركة، عن طريق الإصدارات الجديدة ما يؤدي هذا إلى تشتت السلطة بين المساهمين القدامى والجدد، وبالتالي هذا ما يولد الاختلاف في الآراء والتوجيهات ولاتخاذ مختلف القرارات الحاسمة كذلك يؤدي هذا إلى نسبة الرقابة الممارسة من طرف المساهمين، فالمقصود بتميع السلطة هنا تمركزها بين عدد كبير من المساهمين.

(2) مخاطر تميع ربح الأسهم: على أساس اعتبار أن من بين أهداف المسير المالي للشركة هو تعظيم ثروة حملة الأسهم وتعظيم الربحية، وبالتالي فإن مؤشر ربحية السهم (BPA) يعتبر مؤشر جد مهم لقياس مدى نجاح الشركة وفعاليتها، وليس في كل مرة تقبل الشركة على رفع رأس المال يؤدي ذلك إلى الرفع في ربحية السهم، فقد تقوم الشركة برفع رأس المال وتقوم بتحقيق أرباح إجمالية أعلى من الأرباح التي كانت تحققها قبل عملية رفع رأس المال، ولكن نجد ربحية السهم أقل من التي كانت عليه من قبل وبالتالي نستنتج أن الشركة عندما تقوم برفع رأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة تكون معرضة لما يسمى بمخاطر تميع ربحية السهم.

المطلب الثاني: خطر الرفع المالي.

الفرع الأول: تعريف الرفع المالي:

يقصد بالرفع المالي اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية أو المصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف ثابتة لديها في هذه الحالة، أما إذا كانت الشركة تطرح أسهمها الممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم الشركة بدفعها إلى المساهمين الممتازين.¹

ومنه يمكن اعتبار الرفع المالي عبارة عن وسيلة لزيادة العائد على حقوق الملكية مقابل زيادة في المخاطر التي يتحملها المشروع.

الفرع الثاني: قياس درجة الرفع المالي.²

يقاس الرفع المالي من خلال العديد من النسب أشهرها نسبة الديون إلى الأموال المملوكة التي يتم حسابها بقسمة إجمالي الديون على إجمالي الأموال المملوكة، أو يتم التركيز فقط على الديون طويلة الأجل فقط خصوصا عند دراسة الهيكل المالي للمؤسسة. كما يفضل البعض قسمة الديون على مجموع التمويل (ملكية وديون) بدلا من الأموال المملوكة فقط.

¹ جمال معتوق، امين عويسي، أثر الرفع المالي على الربحية المالية، المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية والمالية، العدد 1، ماي 2018، ص 8
² عيد السلام حططاش، حمزة شودار، تحليل أثر معيار الرفع المالي لبازل على التحكم في المخاطر المالية بين المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية، مجلة تنمية الموارد البشرية، المجلد 07/ العدد 02، ديسمبر 2016، ص ص 214، 215.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

أما درجة الرفع المالي في المؤسسة فتعرف على أنها النسبة المئوية للتغير في الإيرادات المتوافرة لحملة الأسهم العادية والمرتبطة بنسبة مئوية معينة نتيجة للتغير في الإيرادات قبل الفائدة والضريبة.

$$DFL = \frac{\Delta EPS\%}{\Delta EBIT\%} = \frac{\text{التغير في العائد للسهم}}{\text{التغير في الربح قبل الفائدة والضريبة}}$$

كما يمكن صياغة علاقة درجة الرفع المالي بعد إجراء التبسيطات لتقادي احتساب التغير النسبي في العائد على السهم والدخل كما يلي:

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I} = \frac{\text{الربح قبل الفائدة والضريبة}}{\text{الربح قبل الفائدة والضريبة - فوائد الديون}}$$

حيث:

EPS: العائد للسهم الواحد

DFL: درجة الرفع المالي

I: فوائد الديون

EBIT: الربح التشغيلي قبل الفوائد والضريبة

الفرع الثالث: الآثار المترتبة على استعمال الرفع المالي.

لرفع المالي آثار كبيرة على أرباح الشركة من بينها ما يلي:¹

- ✓ إن الرفع المالي يعظم الأرباح والخسائر إلى المساهمين وذلك حسب الأوضاع الاقتصادية فإذا كان الاقتصاد في حالة رواج ومبيعات المؤسسات في ارتفاع، فإن التمويل بالدين يعظم الربح أما إذا كان الاقتصاد في حالة كساد ومبيعات الشركة في حالة تراجع فإن التمويل بالدين يعظم الخسارة.
- ✓ إن الرفع المالي يزيد الخطر التمويلي الذي يواجهه الشركة وذلك لما رتبته الرفع المالي من أعباء خدمة الدين على شكل تسديد الأقساط هذا الدين والفوائد المترتبة عليه.

إن هياكل التمويل المختلفة هي اقتراحات تبادل ل TRADE-OFF ما بين العائد والخطر، حيث أن نسبة المديونية الأعلى تعني عائدا متوقعا أكبر وخطرا أكبر أيضا، واختيار نسب المديونية الأنسب يعتمد على العلاقة التفضيلية ما بين المخاطر والمردودية.

¹ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة العربية الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص

الفرع الرابع: محددات مخاطر الرفع المالي.

- تختلف درجات تعرض المؤسسات إلى خطر الرفع المالي وذلك نتيجة اختلاف اتجاه العديد من العوامل التي تعتبر محددات لحجم المخاطر المالية التي يمكن أن تتحملها المؤسسة وتتمثل هذه المحددات فيما يلي:¹
1. **هيكل الأصول:** يشير سكوت ومايرز وما جلوف أن المنشأة التي تملك أصولا يمكن تقديمها كضمان للمقرضين، تتاح لها الفرصة الأفضل للحصول على الأموال المقرضة، أما إذا لم توجد أصول يمكن تقديمها كضمانات فسوف ترتفع تكلفة الوكالة للقروض، مما يدفع المقرضين لوضع شروط يترتب عليها في النهاية ارتفاع تكلفة الإقراض، وتطر المنشأة للاعتماد بدرجة أكبر على حقوق الملكية.
 2. **الضريبة الضريبية:** تعتبر فوائد القروض من بين المصروفات التي تخضع من الإيرادات قبل الضريبة، ومن ثم يتولد عنها وفورات ضريبية تترك أثرا إيجابيا على قيمة المنشأة. ونظرا للعلاقة الطردية بين معدل الضريبة وبين الوفورات الضريبية، فإنه يصبح من المتوقع أن تميل المنشأة التي تخضع للضريبة على الدخل بمعدل مرتفع إلى الاعتماد بدرجة أكبر على الأموال المقرضة.
 3. **إمكانية تحقيق وفورات ضريبية بديلة:** من المحتمل أن تنخفض نسبة الأموال المقرضة في هيكل رأس المال كلما أتيحت للمنشأة فرصة بديلة لتحقيق وفورات ضريبية من مصادر أخرى غير فوائد القروض. ومن الأمثل على المصادر البديلة للوفورات الضريبية قسط الإهلاك، الخصومات الضريبية التي تحصل عليها المنشأة نتيجة تنفيذ استثمارات جديدة تشجعها الحكومة.
 4. **معدل النمو:** تميل المنشأة التي يسيطر عليها مالك واحد أو عدد محدود من الملاك إلى الاقتراض، وتوجيه الأموال المقرضة إلى الاستثمارات ما كان يمكن أن تنفدها من أموال الملكية بسبب ارتفاع تلك الأموال، وهنا الاتجاه من شأنه أن يرفع تكلفة الوكالة للقروض، وهي تكلفة ترتفع بمعدلات أكبر للمنشأة التي تتسم بمستوى عالي للنمو، نظرا لارتفاع المخاطر التي تصاحب فرصة النمو المتميزة، ولما كانت تكلفة الوكالة للقروض تعني ارتفاع تكلفة الأموال المقرضة، ففض يفضل الملاك في النهاية الاعتماد على مواردهم الذاتية.
 5. **درجة التخصص:** كلما اتجهت المنشأة نحو التخصص كلما ارتفعت تكلفة الإفلاس، وذلك بالمقارنة مع منشأة مماثلة تتبع سياسة التنويع بما يحقق الاستقرار لتدفقاتها النقدية، فيصبح من المتوقع أن تميل المنشأة التي تعتمد على منتج واحد إلى تخفيض نسبة القروض في هيكل رأس المال تجنباً لمزيد من المخاطر.
 6. **طبيعة الصناعة:** إذا كانت الصناعة أو القطاع التي تنشط فيه المؤسسة يتصف بتأثره الشديد بالدورات الاقتصادية، فإنه من المتوقع أن تميل المؤسسة إلى عدم المغامرة وتحمل مخاطر أكبر، أما في حالة كون المنشأة تنشط في صناعة لا يرتبط حجم تدفقاتها النقدية بشكل كبير بحالات الرواج والكساد فيمكن لها احتمال حجم أكبر من المخاطر المالية.

¹ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الطبعة الثانية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص ص 296، 297.

7. **حجم المنشأة:** هناك علاقة عكسية بين حجم المنشأة وبين مخاطر الإفلاس، فالمنشآت الكبيرة التي عادة ما يتسم نشاطها بقدر من التنوع تتعرض لتلك المخاطر بدرجة أقل، ومن ثم يكون لديها الدافع لزيادة نسبة الأموال المقرضة في هيكل رأس المال.
8. **المخاطر التشغيلية واستقرار المبيعات:** كلما اتسمت مبيعات المنشأة بالاستقرار كان ذلك حافظاً على زيادة الأموال المقرضة، ذلك أنه يمكن للمنشأة أن تخطط بدقة لسداد فوائد وأصل القرض في المواعيد المحددة، وبذلك لا تتعرض لمخاطر الإفلاس، أما إذا اتسمت المبيعات بالتقلب وعدم الاستقرار فقد تفضل المنشأة الاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقرضة.
9. **مستوى الربحية:** بسبب تكلفة نقص المعلومات لدى المستثمرين على النحو الذي سبق الإشارة إليه تأتي الأرباح المحتجزة في المقدمة من حيث الجاذبية، يتبعها القروض التي لها تكلفة وكالة ولكن يقابلها وفورات ضريبية، وأخيراً يأتي التمويل بإصدار أسهم جديدة الذي قد ينطوي على تكلفة وكالة دون وجود للوفورات الضريبية.
10. **طبيعة القروض:** إذا ما كانت القروض في حالة سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، أو سندات يمكن استدعاؤها، فإن تكلفة الوكالة تنخفض وتخفض معها تكلفة الاقتراض بشكل يحتمل أن يشجع المنشأة على الاعتماد بدرجة أكبر على الأموال المقرضة في التمويل.
11. **تكلفة الوكالة:** في إطار نظرية الوكالة تقوم المؤسسة بالمقارنة بين تكلفة الوكالة للأموال الخاصة وتكلفة الوكالة للقروض، فإذا كانت تكلفة الأموال الخاصة أكبر من تكلفة الوكالة للاقتراض فمن مصلحة المؤسسة الزيادة في الأموال المقرضة في هيكل رأس المال وتحمل مخاطر مالية أكبر، والعكس في حالة كون تكلفة الوكالة للقروض أكبر من تكلفة الأموال الخاصة.
12. **تركيز الملكية:** من المعتقد أن المنشأة التي تركز ملكيتها على شخص واحد أو مجموعة محدودة من الأشخاص، تفضل الاتجاه إلى الاقتراض، إذا ما كانت زيادة حقوق الملكية مقترنة بدخول شركاء جدد وذلك لتجنب التكلفة المرتفعة للوكالة المرتبطة بالنوع الأخير من التمويل.

المطلب الثالث: خطر سعر الفائدة.

الفرع الأول: مفهوم سعر الفائدة.

أولاً: تعريف سعر الفائدة:

يعرف سعر الفائدة بأنه: ثمن التمويل بالدين (الاقتراض)، وهو الثمن الذي يدفعه المقرض للحصول على مبلغ من الأموال المخصصة للاقتراض التي تتسم بالندرة لفترة زمنية متفق عليها، ويحسب بقسمة قيمة الفائدة المتفق عليها لفترة عام غالباً على مبلغ القرض.¹

¹ بنابي فتيحة، علاقة معدل الفائدة بالأزمات المالية، مجلة علمية محكمة، العدد 19، ديسمبر 2015، ص 271.

ويعرف أيضا بأنه : الثمن الذي يحصل عليه صاحب راس المال مقابل ايداع مبلغ في البنك.¹

ثانيا: أهمية سعر الفائدة:

يشغل سعر الفائدة دورا كبيرا في النشاط الاقتصادي ويد من اهم المؤشرات تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد الكلي، وفيما يلي مجموعة من النقاط التي تحدد اهمية سعر الفائدة:²

✓ **أهمية سعر الفائدة على مستوى الأفراد:** يؤدي ارتفاع سعر الفائدة الى ظهور عوائق عند بعض الافراد خصوصا الذين يريدون شراء السيارات او العقارات او غيرها من أنواع الاصول، لأن زيادة سعر الفائدة يؤدي الى زيادة تكلفة التمويل المالي، ولكن قد يكون هذا الارتفاع مشجعا لأفراد آخرين وتحديد اولئك الذين يهتمون بتحقيق دخل أعلى بالاعتماد على الادخار المالي.

✓ **أهمية سعر الفائدة على المستوى العام:** يساهم سعر الفائدة في بالتأثير في القطاع الاقتصادي بشكل كامل من خلال تحقيق الأمور الآتية، أي السعي الى استقطب الادخار من الوحدات المالية الفائضة بهدف ادخارها ضمن وحدات العجز لتحقيق النمو الاقتصادي وضمان تحقيق توازن كمية النقود المعروضة مع كمية النقود المطلوبة، الاهتمام بالتأثير في حجم الاستثمار والادخار لأنهما من الادوات المهمة في السياسة النقدية ، السعي الى التأثير في التدفقات المالية الدولية ، حيث يشجع ارتفاع سعر الفائدة بدولة ما الى انتقال المال لها والعكس صحيح ، الاهتمام بتوجيه اقتصاد دولة بناء لما مخطط لها ووفقا للحالة الاقتصادية السائدة.

الفرع الثاني: أشكال سعر الفائدة:

تتمثل اشكال سعر الفائدة في:³

- **سعر الفائدة على الودائع (الدائن):** وهو السعر الذي تدفعه البنوك التجارية او البنوك المماثلة على الودائع تحت الطلب، او الودائع لأجل.
- **سعر فائدة الاقراض (الدائن):** هو السعر الذي تتقاضاه البنوك على القروض المقدمة للعملاء.
- **سعر الفائدة الحقيقي:** وهو سعر فائدة القرض الذي يتم تعديله بسبب التضخم كما يقيسه معامل انكماش الناتج المحلي.

¹ كميل عبد الباقي، العقاب محمد وآخرون، "محددات اسعار الفائدة الحقيقية في الجزائر" دراسة تحليلية بتقنية شعاع الإنحذار الذاتي الهيكلي "SVAR"، مجلة البديل الاقتصادي، مجلد 7، العدد 1، أكتوبر 2020، ص 69.

² نمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية" دراسة لتجربتي مصر واليابان مع اشارة خاصة للعراق"، اطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة كربلاء، 2017، ص 13.

³ بزنه عبد العزيز، شربي محمد الأمين، تغيرات سعر الفائدة وأثره على التدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر، مجلة البشائر للعلوم الاقتصادية، مجلد 07، العدد 01، أبريل 2021. ص ص 116-117.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

وتجدر الإشارة هنا بان سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على الاقراض يحدد على أساس ما يسمى سعر الفائدة الموجه(المرجعي)، وهو السعر الذي يحدده البنك المركزي للبنوك التجارية، والذي على أساسه تحدد هذه الاخيرة سعر الفائدة التي تطبقه الودائع ومنحها للقروض.

الفرع الثالث: خطر سعر الفائدة.

يعرف خطر سعر الفائدة بأنه: الخسارة المحتملة والناجمة عن التغيرات غير الملائمة لسعر الفائدة ، تتمثل في مدى حساسية التدفقات النقدية سلبيا للتغيرات التي تطرأ على مستوى أسعار الفائدة، وتحصل هذه المخاطر عندما تكون تكلفة الموارد أكبر من عوائد الاستحقاقات وتزداد بزيادة ابعاد تكاليف الموارد عن مردودية تلك الاستخدامات.¹

ويعرف أيضا بأنه " احتمال تأثير عكسي على الربحية او قيمة الاصل كنتيجة للتغيرات سعر الفائدة، وتؤثر مخاطر سعر الفائدة في منظمات كثيرة وكل من المقترضين المستثمرين وتؤثر بصفة خاصة في الصناعات والقطاعات وكيفية رأس المال."²

كما تعرف بأنها "مخاطر تراجع الايرادات نتيجة لتحركات اسعار الفائدة، وتولد معظم بنود الميزانية الختامية لإيرادات وتكاليف يتم ربطها بأسعار الفائدة بواسطة مؤشر".³

الفرع الرابع: محددات تعرض المؤسسة لخطر سعر الفائدة.

تتعرض المؤسسة المقترضة لمخاطر سعر الفائدة وتؤثر في عدة عوامل وهي:⁴

- مدة القرض.
- التدفقات المختلفة ومواعيدها.
- سعر الفائدة المطبق على القرض الممنوح للمؤسسة.

وعلى هذا الأساس يمكن استخلاص النتائج التالية عن علاقة كفاءات الاقتراض ودرجة التعرض لمخاطر الاقتراض.

- كلما كانت مدة القرض اطول كلما كان الأمد اعلى.
- كلما كان سعر الفائدة أكبر انخفض الأمد.

¹ صلاح سعاد، التدقيق الداخلي في إطار الحوكمة ودوره في ادارة المخاطر المصرفية، مجلة دراسات في الاقتصاد والتجارة والمالية، مجلد07، العدد 01، 2017، ص204.

² عطا الله وارد خليل، محمد عبد الفتاح العثماني، اساسيات ادارة المخاطر المالية، مكتبة الحرية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2008، ص60.

³ عيساوي سهام، مرغاد لخضر، استخدام المشتقات المالية في ادارة المخاطر المالية، مجلة ابحاث اقتصادية وادارية، العدد 15، جوان 2014، ص154.

⁴ صويلح سلوى، أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير، جامعة

جيجل، 2017/2018. ص ص 62_63.

الفصل الثاني المداخل النظرية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

- امد القرض الذي يسدد كوبوناته بصفة دورية منتظمة أقل من أمد القرض الذي لا يحمل معدل الكوبون.
- الذي لا يحمل معدل الكوبون.
- الأمد بنسبة لقرض يهتك بصفة ثابتة أقل من الأمد لكل من الحالتين السابقتين.
- خطر محل الفائدة للقروض بمعدل فائدة متغير معدوم من الناحية العملية ولذلك يوفر الاقتراض بمعدل فائدة الذي يعتبر معدومة الأمد عمليا.

الفرع الخامس: التقنيات الداخلية في تغطية خطر سعر الفائدة.

تستطيع المؤسسة تخفيض خطر سعر الفائدة من خلال اللجوء الى عدد من التقنيات الداخلية والمتمثلة في:¹

أولاً: التنوع.

من بين الخيارات المختلفة التي يمكن ان تستخدمها المنشأة لإدارة مخاطر اسعار الفائدة هي تنوع استثماراتها المالية، فاذا كان حامل السندات خائفاً من مخاطر اسعار الفائدة التي تؤثر سلباً على قيمة محفظته، فيمكنه تنوع محفظته الحالية عن طريق اضافة اوراق مالية التي تكون قيمتها اقل عرضة لتقلبات اسعار الفائدة كالأسهم مثلاً.

ثانياً: شراء سندات بسعر فائدة عائم.

تمنح هذه السندات سعر فائدة مرتبط بسعر مرجعي كسعر LIBOR في السوق، وبالتالي فان عائد هذه السندات يرتفع وينخفض تبعاً لتقلبات السعر المرجعي، وبذلك تكون المنشأة قد تخلصت تماماً من خطر تذبذب سعر الفائدة.

ثالثاً: موازنة استحقاق الأصول مع الخصوم.

تضمن المنفعة من اسناد توقيت الأصول الى توقيت الخصوم في ان أثر تذبذب معدلات الفائدة على الأصول يغطي بأثر التذبذبات نفسها على الخصوم، فارتفاع سعر الفائدة في السوق يخفض قيمة الصول ذات سعر الفائدة الثابت نتيجة وجود أصل جديد بسعر فائدة اعلى من الأصل الموجد لدى المنشأة، الا أنه يخفض كلفة الخصوم نتيجة دفع سعر الفائدة قديم اقل من سعر الفائدة الحالي، وبذلك تتساوى أثر ارتفاع سعر الفائدة نتيجة موازنة الأصول مع الخصوم.

¹ محمد عادل ناولو، ادارة المخاطر المالية والمصرفية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 85، 86.

رابعا: تقريب تواريخ الاستحقاق.

يساهم أنقراض فترة الاستثمارات والديون المالية في تخفيف حساسيتها لتغيرات اسعار الفائدة، فيمكن للمستثمر شراء 5 سندات سنوية على التوالي عوضا عن شراء سند واحد ذو اجل استحقاق 5 سنوات.

خامسا: تحسين المحفظة الاستثمارية.

ينعكس خطر سعر الفائدة على رأس المال سلبا او ايجابا على اعادة استثمار التدفقات النقدية باتجاه معاكس لرأس المال ، ففي حالة قيام المستثمر بإعادة استثمار تدفقات النقدية الناتجة عن السند بشكل آني فان خسارة راس المال الناتجة عن خطر سعر الفائدة ستعوض من خلال الربح المحقق من اعادة استثمار هذه الكوبونات، فارتفاع سعر الفائدة في السوق يؤدي الى تخفيض قيمة السند(خسارة في راس المال)، بمقابل سيكون بمقدور المستثمر اعادة استثمار التدفقات النقدية الناتجة عن السند بمعدل اعلى (ربح في الايرادات)، وبالتالي خسارة في راس المال وربح في الايرادات، والعكس بالعكس في حالة انخفاض.

سادسا: ادخال شروط اختيارية.

يمكن ان ينص عقد اصدار السندات على امكانية ادخال شروط اختيارية سواء للمصدر او للمستثمر، كإعادة تاريخ استحقاق العملية او اعادة النظر في معدل الفائدة الاسمي، حيث يسمح اللجوء الى سندات قابلة للتمديد او قابلة للسداد المبكر بتحفيف أثر التذبذبات سعر الفائدة في السوق، ففي حالة ارتفاع معدلات الفائدة من مصلحة المقترض بمعدل فائدة ثابت إطالة فترة قرضه، بينما نلاحظ العكس في حالة انخفاض معدلات الفائدة حيث يطالب المقترض بتسديد قرضه بشكل مبكر من اجل اعادة تمويل استثماراته بكلفة أقل.

الفرع السادس: أنواع المستثمرين المعرضين لخطر سعر الفائدة.

ينشأ خطر سعر الفائدة نتيجة تذبذب المستوى المطلق لسعر الفائدة في السوق، وبالتالي يؤثر على قيمة الاوراق المالية ذات الدخل الثابت، فارتفاع اسعار الفائدة في السوق يؤدي الى انخفاض اسعار السندات الحالية لأن المستثمرين الجدد سيقبلون على شراء السندات الجديدة ذات سعر فائدة أعلى، وهذا ما يؤدي الى بيع السندات الحالية ذات سعر الفائدة القديم بسعر اقل مما هو عليه، أي ان العلاقة عكسية بين سعر الفائدة وسعر السندات في السوق، ويقل تأثير خطر سعر الفائدة في الأسهم، فعندما ترتفع أسعار الفائدة تزيد معها تكلفة الشركة في اقتراض اموال جديدة، وهذا ما يؤدي الى تأجيل الشركة لقرار الاقتراض ما ينعكس على الأداء التشغيلي وحجم الأرباح وبالتالي أسعار الأسهم السوقية.

المطلب الرابع: خطر الإفلاس.

الفرع الأول: مفهوم الإفلاس.

يعرف الإفلاس بأنه: "حالة الإفلاس القضائي التي تتعرض له المؤسسة نتيجة لتوقفها عن سداد ديونها في مواعيد استحقاقها المحددة، ويتم اشهار الإفلاس بحكم من محكمة متخصصة بغرض تصفيته لتسديد هذه الديون لأصحابها".¹

الفرع الثاني: مراحل الإفلاس.

تمر المؤسسة ب خمس مراحل لإعلان افلاسها وهي:²

أولاً: فترة النشوء:

مما لا شك فيه ان الشركة لا تصبح متدهورة فجأة او بصورة غير متوقعة وانما تكون هناك بعض المؤشرات التي يمكن معالجتها من قبل الادارة مثل التغيير في الطلب على المنتجات والتزايد المستمر في التكاليف غير المباشرة، تقادم طرق الانتاج، تزايد المنافسة ونقص التسهيلات الائتمانية وتزايد الأعباء بدون رأس المال العامل، وغالبا ما تحدث خسارة اقتصادية في هذه المرحلة حيث يكون عائد الاصول أقل من النسب المعتادة للمنشأة، ويفضل أن تكشف المشكلة في هذه المرحلة، حيث أن اعادة التخطيط في هذه المرحلة يكون أكثر فاعلية.

ثانياً: عجز النقدية:

في هذه المرحلة تعاني المؤسسة من عدم قدرتها على مقابلة التزاماتها الجارية وحاجتها الملحة الى النقدية بالرغم من زيادة الأصول الملموسة لديها عن التزاماتها، ولكن تكمن المشكلة في أن هذه الأصول ليست سائلة بدرجة كافية بالإضافة الا أن رأس المال العامل اللازم مجمد في المخزون ، ويجب الاشارة الا أنه من الممكن أن لا تحدث الخسارة الاقتصادية في هذه المرحلة، وانما ربما تستمر ليوم واحد فقط أو تستمر لعدة شهور، ولمعالجة هذا الضعف المالي يمكن للشركة اللجوء الى الاقراض لأموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية الفورية.

¹ خفلاوي اخلاص، مجلخ سليم وآخرون، أثر الهيكل المالي على مخاطر الإفلاس في المؤسسة الاقتصادية "دراسة تحليلية قياسية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر"، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد7، العدد 2، ديسمبر 2022. ص296.

² خير الدين قريشي، بدوي الياس، تشخيص خطر الإفلاس باستخدام مميزات الإفصاح الحالي وفق النظام المحاسبي المالي، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد الثالث، ديسمبر 2012. ص ص 134-135.

ثالثا: التدهور المالي:

يعني أن الانخفاض في القدرة الإرادية للوحدة سيحدث في نقطة ما، واحتمال غير ضئيل أن الوحدة ستصبح غير قادرة على دفع نفقاتها وبصفة رئيسية اعباء ديونها، وفي هذه الحالة يمكن وصف الشركة بأنها في حالة اعسار مالي، وتضطر في هذه الحالة الى بيع سنداتنا عند معدل عائد أعلى نسبيا عند معدل الفائدة الذي يمكن أن يقبله حامل السند لاستثمار أمواله لدى منشآت أخرى مماثلة لهذه الوحدة في نشاطها.

رابعا: مرحلة الفشل الكلي:

تعتبر هذه المرحلة نقطة حرجة، فلا يمكن للمؤسسة تجنب الاعتراف بالفشل حيث تنتهي كل محاولات الادارة للحصول على تمويلات اضافية، وفي هذه المرحلة تتجاوز الالتزامات الكلية قيمة الأصول للوحدة، ويصبح الفشل الكلي والافلاس محققا بالخطوات القانونية.

خامسا: مرحلة اعلان الافلاس:

تتم فيه الاجراءات القانونية لحماية المقترضين، وفي هذه المرحلة النهائية يتمخض عنها زوال الشكل القانوني للمؤسسة.

الفرع الثالث: خطر الإفلاس.

يعرف خطر الافلاس بأنه: عدم قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها المستحقة في تواريخ استحقاقها لعجز الادارة على تحقيق عائد مناسب مع أنشطة المؤسسة واستمراريتها، أي عدم تمكن التدفقات النقدية المحققة من نشاط المؤسسة من تغطية مستحقاتها، مما يؤدي الى المؤسسة عن اعلان افلاسها والتنازل عن أصولها لتسديد ما عليها في حالة تقادم خطر الافلاس ومعالجته.¹

ويعرف ايضا بانه: عجز المؤسسة التي لا تملك القدرة على تسديد ديونها، وتستعمل في ذلك السحب على المكشوف.²

أولا: مظاهر مخاطر الافلاس:

يمكن تحديد مجموعة من المظاهر وهي:³

¹ خلفاوي اخلاص، اثر الهيكل على مخاطر الافلاس في المؤسسة الاقتصادية" دراسة تحليلية قياسية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر"، مرجع سبق ذكره ص297.

² صويلح سلوى، أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي في المؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص61.

³ خلفاوي اخلاص، مرجع سبق ذكره، 299.

- الاختلال في الهيكل المالي للمؤسسة، كالاتماد المتزايد على الاقتراض وبشكل خاص، الاقتراض قصير الاجل والعمل على زيادة الرفع المالي.
- عدم قدرة بعض المؤسسات على مسايرة التطور واتباع الوسائل التقليدية في انجاز مهامها التي قد تتصف بانخفاض كمامتها وفعاليتها في بعض الأحيان خاصة في ظل الظروف المنافسة الشديدة.
- ضعف الكفاءة المالية والادارية في ادارة أنشطة المؤسسة وعدم ملائمة الهيكل التنظيمي.
- ضعف الرقابة المالية على راس المال العامل، الأمر الذي يؤدي الى الارتفاع المستمر في بنود البضاعة والمدينين بالنسبة لحجم المبيعات.
- فشل المؤسسة في التعرف على أنشطة المربحة والتأخير في دفع مستحقات الموردين على الرغم من تهديداتهم بالتوقف عن تقديم المواد الاولية واتخاذ اجراءات قانونية والعمل على رفع قضايا على المؤسسة لدى المحاكم المختصة.
- انخفاض المبيعات وتزايد المنافسة على المنتجات المستوردة او المنتجة محليا، بالإضافة الى تدني الربحية وتدهورها لفترات متتالية واحتمال استمرار ذلك في السنوات القادمة.

ثانيا: طرق قياس خطر الافلاس:

تتمثل طرق خطر الافلاس في:¹

1. **التحليل المالي الكلاسيكي:** يدعى كذلك التحليل الذمي او تحليل السيولة، وهو طريقة تحليل تقليدية تهتم بتحديد خطر الافلاس باستخدام الميزانية، من خلال مقارنة آجال استحقاق دفع عناصر الخصوم مع آجال تحقق عناصر الأصول.
2. **نماذج التنقيط:** ان طرق التنقيط عبارة عن نماذج، بحيث كل نموذج يمثل دالة تضم مجموعة من النسب وتعتبر كمتغيرات وتستعمل هذه النماذج لإعطاء نقطة المؤسسة، وتبين هذه النقطة الوضعية المالية الذي يسمح بتحديد مجال لذي تنتمي اليه هذه المؤسسة، فاذا كانت المؤسسة في منطقة الخطر فهي مؤسسة غير سليمة معرضة للإفلاس، اما إذا كانت خارج منطقة الخطر فهي مؤسسة سليمة.
3. **التحليل المالي الديناميكي:** يتم هنا تحديد خطر الافلاس باستخدام جدول سيولة الخزينة المعد وفق نظام المحاسبي المالي، وهو يعتبر أداة تحليل ديناميكية بامتياز، حيث يسمح بتتبع تدهور خزينة المؤسسة على مستوى مختلف أنشطتها من عملياتية، استثمارية وتمويلية وما يترتب عليها من تحقق تدفقات نقدية داخلية وخارجية، تؤثر ايجابا وسلبيا على الرصيد النقدي في نهاية الفترة لمعرفة استمراريتها والكشف عن خطر الافلاس قبل فوات الأوان.

¹ شطبي رقية، القراءة المالية لخطر الافلاس باستخدام جدول سيولة الخزينة "دراسة الشركة الوطنية للنقل بالسكك الحديدية ناحية قسنطينة"، مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية، العدد 52، ديسمبر 2019، ص119.

خلاصة:

من خلال هذا الفصل تبين لنا أن المخاطر المالية أكبر حاجز يهدد المؤسسات الاقتصادية، ذلك كون أي تهديد أو مشكل ان لم يتم السيطرة عليه او معالجته قد يتحول الى خطر حتى وان لم يصنف ضمن المخاطر المالية، ونظرا للظروف والتطورات السريعة فقد وجب على المؤسسة ضرورة تبني خطة فعالة وذلك من خلال أساليب وتقنيات التعامل مع تلك المخاطر، التي تهدد سلامة واستقرار الوضع المالي لها.

ونظرا لأهمية عنصر المخاطر المالية في اتخاذ القرارات المرتبطة بتسيير المؤسسة سيكون له أثر مالي، وبذلك يؤثر بشكل مباشر او غير مباشر على نجاح المؤسسة او فشلها مهما كانت طبيعة فشلها، حيث أن موضوع ادارة المخاطر المالية يبني في الأساس على دقة التحديد وصحة القياس قبل عملية التحليل والمعالجة لهذه المخاطر.

الفصل الثالث:

دراسة حالة على مستوى الشركة الإفريقية للزجاج

تمهيد

المبحث الأول: تقديم الشركة الإفريقية للزجاج

المبحث الثاني: عرض القوائم المالية للمؤسسة الإفريقية

للزجاج للسنوات (2021-2020-2019)

المبحث الثالث: تحليل المخاطر المالية للمؤسسة الإفريقية

للزجاج

خلاصة

تمهيد:

في هذا الفصل سنقوم بإسقاط ما تطرقنا له في الجانب النظري على الجانب التطبيقي، وذلك بدراسة حالة الشركة من شركات الجزائر، وهي الشركة الإفريقية للزجاج، وذلك بمعرفة مدى الخطر الذي تتعرض له هذه الشركة.

ولتحقيق هذا الفصل، قمنا بتقسيمه الى ثلاث مباحث، المبحث الأول تقديم الشركة الإفريقية للزجاج من حيث تعريفها، نشأتها وتطورها، أهميتها والهيكل التنظيمي لها، أما المبحث الثاني فقد قمنا فيه الى عرض القوائم المالية الخاصة بالشركة محل الدراسة، منها الميزانية المالية، جدول حسابات النتائج، جدول تدفقات الخزينة، بالإضافة الى اعداد الميزانية الوظيفية المختصرة. اما فيما يخص المبحث الثالث والأخير فقد تطرقنا فيه الى تحليل المخاطر المالية الخاصة بالشركة خلال سنوات الدراسة من خلال التعرف على نسب المخاطر التمويلية، نسب المردودية، المخاطر الكلية بالإضافة الى مؤشرات الكشف عن خطر الافلاس.

المبحث الأول: تقديم الشركة الإفريقية للزجاج

في هذا المبحث يتم تقديم الإطار النظري للشركة محل الدراسة من خلال ابراز مراحل تطورها، نشأتها وعرض مختلف أهدافها المسطرة مع اعطاء شرح مفصل عن الهيكل التنظيمي للشركة الإفريقية للزجاج.

المطلب الأول: نشأة وتطور الشركة

أنشئت الشركة الإفريقية للزجاج سنة 1982 بالمنطقة المسماة -اولاد صالح -بالتاهير "ولاية جيجل" وهي شركة عمومية اقتصادية ذات اسهم (SPA, EPE) نشأت بصفتها الحالية و تسميتها المعروفة سنة 1997 ENAVA برأس مال يقدر ب5000.000.00دج.

في إطار اعادة هيكلة القطاع الصناعي الذي سوى تطبيقه سنة1996، وقبل ذلك عبارة عن مركب صناعي تابع للتسيير المركزي بالمديرية العامة للمؤسسة الوطنية للزجاج والمواد الناشطة التي يوجد مقرها الاجتماعي بوهران وهي مجمع تابع للشركة القابضة كيمياء صيدلية، ويتشكل من:

_ الشركة الجزائرية للزجاج ALVER وهران: وهي فرع مختص في صناعة الزجاج المقعر.

_ الشركة الإفريقية للزجاج AFRICAVER جيجل: وهي فرع مختص في صناعة الزجاج المطبوع، زجاج السيارات، زجاج الأمني، سيليكات الصودا.

_ الشركة الجديدة للزجاج NOVER الشلف: وهي فرع نقص في صناعة الاواني الزجاجية المنزلية، وقارورات الأدوية والمشروبات.

_ شركة الزجاج والمرايا SOMIVER بومرداس: وهي فرع مختص في المخابر والمرايا.

ثانيا: مراحل تطور الشركة الإفريقية للزجاج

ويمكن تلخيص اهم مراحل تطور الشركة زمنيا في ثلاث مراحل هي:

المرحلة الأولى: مرحلة النشأة -1987 1982:

في اطار دراسة قام بها مكتب انجليزي مختص (PELKINGYON) في عقد السبعينات و بناءا على استنتاجاته ، ابرم عقد انجاز بين الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية(SNIC) والشركة الفرنسية(TECHNIP) سنة 1982 وذلك لإنتاج وحدة زجاج المسطح بطاقة انتاجية قدرها 20.000 طن /سنويا من زجاج البناء الشفاف و 44000 وحدة من زجاج السيارات الأمامي، وقد تم انجاز بين سنتي المشروع 1982 و 1986 وقد

عرف بعض التأخر لأسباب تقنية ومالية وانطلق عمليا في انتاج في 1 اوت 1987، خلال مدة انجاز توأكبت ثلاث مؤسسات وطنية على متابعة اشغال الانجاز وهي:

_شركة (SNIC): 1982- 1984 انجاز.

_ شركة (ED):- 1984 1986 متابعة الأشغال.

_شركة(ENAVA): استلمت المشروع في ماي 1986 الاستغلال.

المرحلة الثانية: مرحلة التوسع -1987 1996:

بعد انطلاق وحدة الزجاج المسطح في النشاط، ووفقا للسياسة تنمية وتطوير معتمدة آنذاك، تم تسطير برنامج توسيع الوحدة الى وحدات جديدة تشمل انجاز مشاريع أخرى لصناعة أنواع متعددة من الزجاج بمختلف استعمالاته وانواعه، انجزت في إطار سياسة التوسيع والاستثمار، لتتحول بذلك الوحدة الصغيرة الى مركب يشرف عليه مدير بالتنسيق مع رؤساء الاقسام، والدوائر والمصالح.

المرحلة الثالثة: مرحلة الاستغلال 1997:

كانت في إطار سياسة وطنية اعتمدت لإعادة تنظيم القطاع الاقتصادي والصناعي بحيث اصبح المركب المشكل منعدم الوحدات الإنتاجية عبارة عن مؤسسة قائمة بذاتها يشرف على تسييرها رئيس مدير عام يراس مجلس إدارتها ويسير بالتنسيق مع مديري الوحدات التقنية والإدارية وفق تنظيم جديد يهدف الى الاستقلالية في التسيير والتمويل أيضا.

2_ مجال النشاط والموارد البشرية في الشركة:

تتنمي الشركة الإفريقية للزجاج إلى القطاع الثاني أي قطاع الصناعة، وهي تقوم بإنتاج المنتجات التالية وتسويقها:

1-صنف الزجاج السائل : ويضم الزجاج المطبوع، سيليكات الصودا.

2-صنف الزجاج الأمني : ويضم زجاج السيارات الأمامي، الجانبي والخلفي، (الزجاج

المصفح)، الزجاج المصفح والزجاج المقاوم.

3-معالجة المواد الأولية: وتضم الرمل، كربونات، دولمي، كالكير

ولإنتاج المنتجات السابقة تمتلك الشركة ثلاث وحدات وهي:

أ_ وحدة الزجاج الأمني:

تقوم بإنتاج زجاج السيارات الأمامي، الجانبي والخلفي، الزجاج المصنف feuilleté، الزجاج المصفح blind، الزجاج المقاوم trempe وقد انطلقت في الإنتاج سنة 1992، وأنجزت من طرف شركة فنلندية تدعى TAMGLASS، وتقدر طاقة الإنتاج النظرية لهذه الوحدة كما يلي:

1- زجاج السيارات الأمامي، الجانبي والخلفي 200.000 وحدة/سنوات.

2- الزجاج المصفح 80.000 : م/سنوات.

3- الزجاج المقاوم 150.000 : م/سنوات.

إن منتج الزجاج الأمني وبسبب خاصيته الأمنية واسعا لاستعمال في مجالات الصناعة، البناء والأمن مثل:

1- الزجاج الأمامي الخاص بالسيارات، الشاحنات وآلات الأشغال العمومية.

2- الزجاج الأمني المصفح الخاص بحماية الأفراد والممتلكات في البنوك، الوكالات التأمينية،

المتاحف، السجون... الخ.

3- الزجاج الأمني المقاوم للحرارة والصدمات وتستخدم في قطاع البناء، الصناعات

الكهرو منزلية... الخ.

ب_ وحدة الزجاج السائل:

وتضم هذه الوحدة ثلاثة خطوط لإنتاج الزجاج المطبوع ، الأجر الزجاجي والأكواب ، حيث أنجزت هذه الوحدة من طرف شركة BASSE SAMBRE البلجيكية ، وانطلق إنتاج الزجاج المطبوع سنة 1994 ، في حين انطلق مشروع الأجر الزجاجي في نهاية نفس السنة ليتوقف هذا الخط عن الإنتاج سنة 1996 لأسباب تجارية بحثة مرتبطة بعدم استيعاب السوق للكمية المعروضة وتكلفة الإنتاج الكبيرة ، أما الخط الثالث فلم ينطلق لنفس الأسباب رغم توفر التجهيزات واكتمال المشروع ، ولمواجهة إشكالية استغلال هذا الخط لجأت الشركة إلى تحويل الأفراد لإنتاج مادة سيليكات الصودا التي تستعمل عادة كمادة أولية لصناعة المنظفات.

وتقدر الطاقة الإنتاجية لهذه الوحدة كما يلي:

1_ الزجاج المطبوع 15.000 :طن/سنويا.

2-سيليكات الصودا 12.000 : طن/سنويا.

ج -وحدة إنتاج ومعالجة المواد الأولية:

إضافة إلى الورشة القديمة تم إنجاز وحدة لمعالجة المواد الأولية مثل: رمل السيليس الدولي... الخ ونشاط الوحدة المذكورة يمثل أهم ورشة مدعمة بالمواد الأولية لوحدة الزجاج السائل، وأنجزت هذه الوحدة المذكورة سنة 1992، وتقدر الطاقة الإنتاجية النظرية لمادة السيليس بـ 30.000 طن/سنويا.

ويتمثل زبائن الشركة الأساسيين في:

1-الشركة الوطنية للسيارات الصناعية SNVI.

2-المؤسسة الوطنية لعتاد الأشغال العمومية ENMTP بقسنطينة.

3-وزارة الدفاع الوطني MDN.

4-المؤسسة الوطنية لصناعة المنظفات ENAD.

5-شركة "هنكل" HENKEL.

بالإضافة إلى تجار الجملة والخواص.

ويمكن توضيح المجال البشري للشركة الإفريقية للزجاج _ جيجل_ في الجدول التالي:

جدول (01): توزيع العمال حسب البنية المهنية للشركة

المجموع	عمال التنفيذ	افراد التحكم	الاطارات	الرتب المهنية البنية المهنية
155	115	26	14	عمال الانتاج
115	71	25	19	عمال الصيانة
29	06	08	15	عمال الادارة
299	192	59	48	المجموع

المصدر: وثائق خاصة بالشركة

المطلب الثاني: أهمية واهداف الشركة الافريقية للزجاج:

1- أهمية الشركة:

تلعب صناعة الزجاج الدور الفعال في تطوير اقتصاديات الدول وذلك بسبب استعمالاته المتعددة وتبرز أهمية الشركة في المجال الصناعي حيث ان مادة الزجاج بمختلف انواعها تدخل كمادة اولية مكملة لبعض الصناعات الاخرى. كما تظهر اهميتها في الاقتصاد الوطني باعتبارها الممول الرئيسي لعدة شركات اخرى ذات أهمية بالغة مثل: الشركة الوطنية للسيارات الصناعية(روبية)، المؤسسة الوطنية لعتاد الأشغال العمومية (قسنطينة)، شركات التنظيف (هنكل).

2- أهداف الشركة:

تهدف الشركة الافريقية للزجاج الى تحقيق ما يلي:

- _ تنمية صناعة الزجاج في الجزائر.
- _ تلبية حاجيات وطلبات الاقتصاد الوطني في مواد الزجاج في قطاع البناء.
- _ قطاع صناعة وتركيب السيارات، قطاع الصناعة الكهرو منزلية.
- _ مواكبة التطور التكنولوجي.
- _ العمل على تصدير المنتجات وادخالها في السوق الدولية.
- _ تحسين راس المال الشركة.
- _ وضع سياسة تجارية فعالة الاقتحام في السوق الوطني.
- _ تدعيم منتج الزجاج وفتح ورشات في مختلف انحاء الوطن.

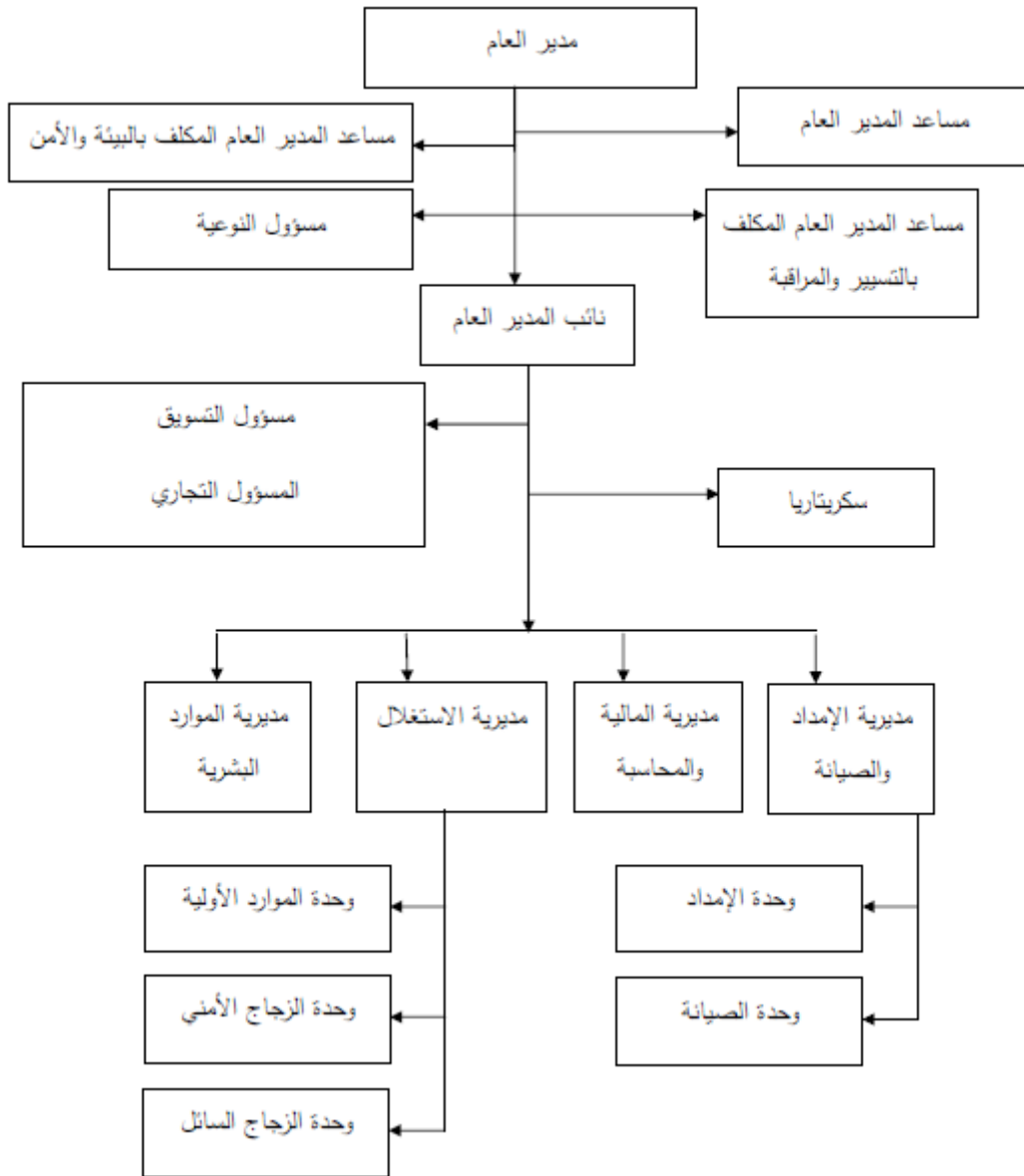
المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي العام والخاص للشركة الافريقية للزجاج

الفرع الأول: دراسة الهيكل التنظيمي العام للشركة الافريقية للزجاج:

إذا نظرنا الى الهيكل التنظيمي للشركة الإفريقية للزجاج يحدده هيكل مصفوفة، وذلك راجع الى تعدد المشاريع ودور كل وحدة ومصالحة في تنفيذ المشاريع، وذلك تحت اشراف المدير العام للوحدة، اذ ان الوحدة مقسمة الى عدد المديریات وهي: مديرية التجارة، مديرية الامداد والصيانة، مديرية المالية والمحاسبة، مديرية الاستغلال ومديرية الموارد.

والشكل التالي يوضح الهيكل التنظيمي للشركة الإفريقية للزجاج:

الشكل (03): الهيكل التنظيمي للشركة الإفريقية للزجاج

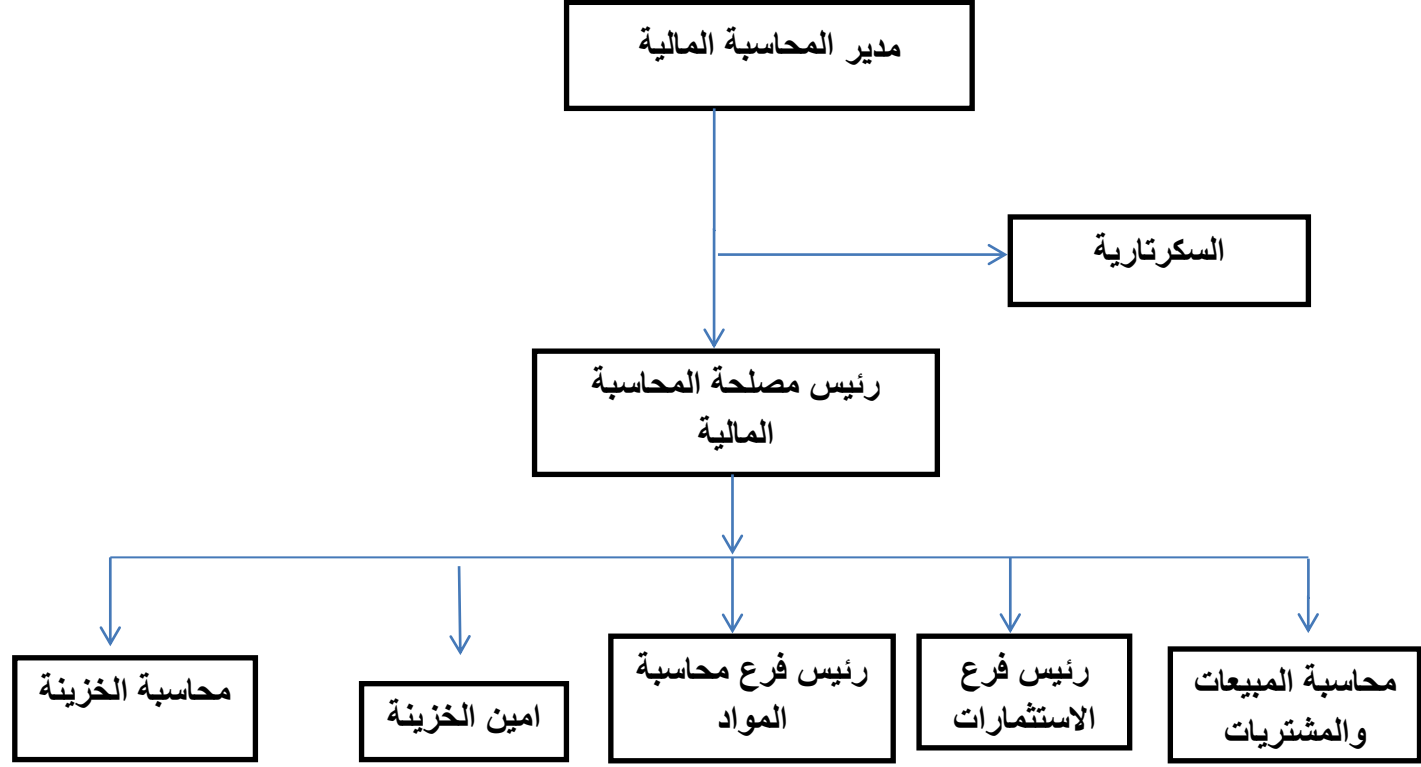


المصدر: وثائق خاصة بالمؤسسة.

الفرع الثاني: تقديم الهيكل التنظيمي الخاص

الشكل الموالي الهيكل التنظيمي الخاص للشركة الإفريقية للزجاج:

الشكل (04): الهيكل التنظيمي الخاص للشركة الإفريقية للزجاج



المصدر: وثائق خاصة بالمؤسسة.

المبحث الثاني: عرض القوائم المالية للمؤسسة الإفريقية للزجاج للسنوات (2019، 2020، 2021)

تعتبر القوائم المالية من أهم المعلومات المحاسبية الموجودة بالنسبة لكل مؤسسة اقتصادية ومن خلالها يمكن معرفة سير نشاطها، إذ سنتطرق في هذا المبحث إلى عرض القوائم المالية الخاصة بالمؤسسة الإفريقية للزجاج وذلك بتقديم الميزانية وجدول حسابات النتائج بالإضافة إلى جدول تدفقات الخزينة والميزانية الوظيفية المختصرة لسنوات الدراسة والمتمثلة في 2019، 2020، 2021 وذلك من خلال المعلومات المقدمة من طرف الإدارة المالية والمحاسبية للمؤسسة.

المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية للشركة الإفريقية للزجاج للسنوات (2019، 2020، 2021)

سوف نتطرق في هذا المطلب الى عرض الميزانيات المالية لسنوات الدراسة كما هو موضح في الجدولين (2) و(3) لجانبه الأصول والخصوم.

الفرع الأول: عرض الميزانية المالية من جانب الأصول

جدول رقم (02): الميزانية المالية للسنوات (2019، 2020، 2021) جانب الأصول

2021	2020	2019	الأصول
			أصول غير جارية
0.00	0.00	0.00	فارق الاقتناء
14402117.78	14583607.56	14765097.34	أصول غير ملموسة
3728402345.96	3263871092.01	2633622956.54	أصول ثابتة
2176020000.00	2176020000.00	753526000.00	أراضي
400474605.61	402106498.08	405563457.82	مباني
1151907740.35	685744593.93	657109686.71	تثبيات عينية أخرى
0.00	0.00	0.00	تثبيات ممنوح امتيازها
461596090.18	817781414.41	817423812.01	تثبيات جاري إنجازها
8561815.27	5811815.27	5811815.27	تثبيات مالية
0.00	0.00	0.00	سندات موضوعة موضع معادلة
0.00	0.00	0.00	مساهمات اخرى وحسابات دائنة ملحقة
0.00	0.00	0.00	سندات اخرى مثبتة
8561815.27	5811815.27	5811815.27	القروض والاصول المالية اخرى غير جارية
0.00	0.00	0.00	ضرائب مؤجلة على الاصول
4212962369.19	4102047929.25	2654199869.15	مجموع اصول غير جارية
			اصول جارية
144918601.83	152781920.07	183232970.37	مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ
233561148.18	217481101.13	273329351.17	حسابات دائنة واستخدامات مماثلة
50954812.89	28254650.05	76871416.04	الزبائن

1560557.90	2431965.49	5666647.22	المدينون الآخرون
181045777.39	186794485.59	190791287.91	الضرائب
0.00	0.00	0.00	حسابات دائنة أخرى
7194984.50	5835429.59	8017536.88	الموجودات وما شابهها
0.00	0.00	0.00	توظيفات واصل مالية جارية
7194984.50	5835429.59	8017536.88	خزينة الأصول
385674734.51	376098450.79	464579858.42	مجموع الأصول الجارية
4598637103.70	4478146380.04	3118779727.57	المجموع العام للأصول

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الملاحق 1 و 2 و 3

اما فيما يخص الإهلاكات الخاصة بسنوات الدراسة فهي كما يلي:

- اهتلاكات سنة 2019: 5026872763.31.
- اهتلاكات سنة 2020: 5067212959.17.
- اهتلاكات سنة 2021: 4977947510.66.

نلاحظ من خلال الجدول بأن أصول الشركة الإفريقية للزجاج سجلت زيادة معتبرة خلال سنتين 2020، 2021 مقارنة بسنة 2019.

الفرع الثاني: عرض الميزانية المالية من جانب الخصوم

الجدول رقم (03): الميزانية المالية لسنوات (2019، 2020، 2021)

2021	2020	2019	الخصوم
			الخاصة رؤوس الأموال
1046440000.00	1046440000.00	1046440000.00	راس مال تم إصداره
0.00	0.00	0.00	راس المال غير مطلوب
0.00	0.00	0.00	احتياطات
1422494000.00	1422494000.00	0.00	فوارق اعادة التقييم
0.00	0.00	0.00	فارق المعادلة واحد
-108636140.19	-104233933.30	-109582361.48	النتيجة الصافية
-27027018.89	-22003612.46	87913527.42	رؤوس الأموال الخاصة

			الآخري، ترحيل من جديد
0.00	0.00	0.00	حسابات الربط للمؤسسات والشركات
0.00	0.00	0.00	حصة الشركة الدامجة
0.00	0.00	0.00	حصة الأقلية
2333270840.92	2342696454.24	1024771165.94	مجموع الاموال الخاصة
			الخصوم غير جارية
1476712504.92	1384247489.18	1384247489.18	افتراضات وديون مماثلة
0.00	0.00	0.00	ضرائب مؤجلة
0.00	0.00	0.00	ديون اخرى غير جارية
22947023.15	16520240.48	14994605.11	المؤونات
1499659528.07	1400767729.66	1399242094.29	مجموع الخصوم غير الجارية
			الخصوم الجارية
360796553.53	350284665.31	333073048.88	الموردون والحسابات الملحقة
0.00	0.00	20382.00	الضرائب
394783550.20	268236862.64	249567909.60	ديون أخرى
10126630.98	116160668.19	112105166.86	خزينة الخصوم
765706734.71	734682196.14	694766467.34	مجموع الخصوم الجارية
4598637103.70	4478146380.04	3118779727.57	المجموع العام للخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق 4 و 5 و 6

من خلال قيم الجدول نلاحظ أن خصوم الشركة الإفريقية للزجاج سجلت زيادة معتبرة خلال سنتين 2020، 2021 مقارنة بالسنة 2019.

المطلب الثاني: عرض جدول حسابات النتائج للشركة الإفريقية للزجاج للسنوات (2019، 2020، 2021)

سيتم في هذا المطلب عرض جدول حسابات النتائج الخاص بسنوات الدراسة:

جدول (04): جدول حسابات النتائج للسنوات (2019، 2020، 2021)

2021	2020	2019	البيان
75858207,53	82039151,32	195303357,58	رقم الأعمال

410919,28	-8887126,66	1173917,45	تغير المخزون والمنتجات التامة قيد الانجاز
22276000,00	57769736,23	3455882,80	انتاج مثبت
0,00	0,00	0,00	اعانات الاستغلال
98545126,81	130921760,89	199933157,83	1-انتاج السنة المالية
-45858734,52	-46390978,21	-109689505,53	المشتريات المستهلكة
-24522797,38	-24542320,54	-34456529,07	خدمات خارجية واستهلاكات أخرى
-70381531,90	-70933298,75	-144146034,60	2-استهلاك السنة المالية
28163594,91	59988462,14	55787123,23	3-القيمة المضافة للاستغلال(1-2)
-114564572,54	-119295148,31	-116305836,01	اعباء المستخدمين
-858149,14	-1041699,13	-3238837,45	الضرائب والرسوم والمدفوعات
-87259126,77	-60348385,30	-63757550,23	4-فائض اجمالي للاستغلال
3306130,94	473399,69	401092,74	المنتجات العملياتية الأخرى
-1363886,55	-1778611,73	-3623445,03	الاعباء العملياتية الأخرى
-347877211,18	-42580335,96	-42592458,96	مخصصات اهتلاكات والمؤونات
11855787,28	0,00	0,00	استئناف عن خسائر القيمة والمؤونات
-108235306,28	-104233933,30	-109572361,48	5-النتيجة العملياتية
0,00	0,00	0,00	المنتجات المالية
-400833,91	0,00	0,00	الاعباء المالية
-400833,91	0,00	0,00	6-النتيجة المالية
-108636140,19	-104233933,30	-109572361,48	7-النتيجة العادية قبل الضريبة
0,00	0,00	-10000,00	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
0,00	0,00	0,00	الضرائب المؤجلة حول النتائج العادية
113707045,03	131395160,58	200334250,57	مجموع منتجات الانشطة العادية
-222343185,22	-235629093,88	-309916612,05	مجموع اعباء الانشطة

العادية			
8-النتيجة العادية	-109582361,48	-104233933,30	-108636140,19
العناصر غير العادية(المنتجات)	0,00	0,00	0,00
العناصر غير العادية(الاعباء)	0,00	0,00	0,00
9-نتيجة غير عادية	0,00	0,00	0,00
10-النتيجة الصافية للسنة المالية	-109582361,48	-104233933,30	-108636140,19

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الملاحق 7 و 8 و 9

من خلال بيانات جدول حسابات النتائج للشركة الإفريقية للزجاج نلاحظ ان:

- انخفاض في القيمة المضافة بالنسبة لسنتين 2020 و2021 مقارنة بالسنة 2019، وهذا راجع الى انخفاض في انتاج السنة المالية مقارنة مع الزيادة القليلة في استهلاكها، بالإضافة إل الانخفاض في رقم الأعمال.
- الفائض الاجمالي للاستغلال سجل قيم سالبة خلال فترة الدراسة، وهذا راجع الى ارتفاع اعباء المستخدمين.
- النتيجة العملياتية سالبة، وهذا راجع سلبية فائض اجمالي للاستغلال وكذلك سلبية استرجاع على الخسائر في القيمة والمخصصات.
- النتيجة المالية سالبة في سنة 2021، وهذا راجع الى الارتفاع الكبير في الأعباء المالية وانخفاض في المنتجات المالية، اما في سنة 2019 و2020 فقد كانت تساوي 0 وذلك راجع الى انعدام كل من الأعباء والمنتجات المالية.

المطلب الثالث: عرض جدول تدفقات الخزينة للشركة الإفريقية للزجاج للسنوات (2021,2020,2019)

سيتم في هذا المطلب عرض جدول تدفقات الخزينة للشركة الإفريقية للزجاج للسنوات (2021,2020,2019).

جدول (05): جدول تدفقات الخزينة للسنوات 2021,2020,2019

البيان	2019	2020	2021
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة	0.00	0,00	0,00

			العملياتية
80864507,28	145014875,47	221408670,33	التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن
-54755260,99	-148818014,39	-208640292,64	المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين
-418307,91	0,00	-65182,00	الفوائد والمصاريف الأخرى المدفوعة
0,00	0,00	-10000,00	الضرائب على النتائج المدفوعة
25690938,38	-3803138,92	12693195,69	تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر الغير عادية
0,00	0,00	0,00	تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر الغير عادية
25690938,38	-3803138,92	12693195,69	صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية(أ)
0,00	0,00	0,00	تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة الاستثمارية
-512500,00	-2434469,70	-7618197,74	مسحوبات عن اقتناء تشيبتات عينية أو معنوية
2450000,00	0,00	0,00	تحصيلات من عمليات التنازل عن تشيبتات عينية أو معنوية
-2750000,00	0,00	0,00	المسحوبات عن اقتناء تشيبتات مالية
0,00	0,00	0,00	تحصيلات عن عمليات التنازل من تشيبتات مالية
0,00	0,00	0,00	الفوائد التي تم تحصيلها من التوظيفات المالية
0,00	0,00	0,00	الحصص والاقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
-812500,00	-2434469,70	-7618197,74	تدفقات الخزينة الصافية المتأتية من أنشطة الاستثمار(ب)
0,00	0,00	0,00	تدفقات الخزينة المتأتية من النشاطات المالية
0,00	0,00	0,00	تحصيلات متأتية من اصدار الأسهم
0,00	0,00	0,00	توزيعات الأرباح وتوزيعات أخرى
219282466,03	0,00	1000000,00	تحصيلات متأتية من القروض
-136767312,29	0,00	-19325733,76	تسديدات القروض وقروض المتشابهة
82515153,74	0,00	-18325733,76	صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل(ج)
0,00	0,00	0,00	تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيوليات وشبه السيوليات
107393592,12	-6237608,62	-13250735,81	تغير أموال الخزينة في الفترة (أ+ب+ج)
-104075238,60	-97837629,98	-84586894,17	أموال الخزينة ومعدلاتها عند افتتاح السنة

			المالية
3318353,52	-104075238,60	-97837629,98	تغير أموال الخزينة عند اقفال السنة المالية
107393592,12	-6237608,62	-13250735,81	تغير أموال الخزينة خلال الفترة
-108636140,19	-104233933,30	-109582361,48	المقاربة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الملاحق 10 و 11 و 12.

التعليق:

• صافي تدفقات اموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية:

من خلال الجدول نلاحظ ان صافي تدفقات اموال الخزينة خلال السنتين 2019 و 2020 قدرت بـ 12693195,69 و 25690938,38 على التوالي، وهذا يدل على قدرة الشركة خلال هذه الفترة على انتاج ايرادات من انشطتها التشغيلية. اما خلال سنة 2020 فقد قدر بـ -3803138,92، وهذا يدل على عدم قدرتها على إنتاج إيرادات من أنشطتها التشغيلية.

• صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار:

من خلال الجدول نلاحظ ان صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار خلال سنوات 2019, 2020, 2021 قدرت بـ -7618197,74 و -2434469,70 و -812500,00 على التوالي، وهي قيم غير مرضية تدل على العجز الذي حققته الشركة محل الدراسة على مستوى أنشطة الاستثمار.

• صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل:

من خلال الجدول نلاحظ أنه خلال سنة 2019 قدر بـ -18325733,76، وهذا يعني أن الشركة الإفريقية للزجاج لجأت الى التمويل الخارجي، بحيث لم تستطع تسديد قروضها، وذلك راجع الى عدم قدرتها على تحصيل ارباح كافية لتسديد قروضها. اما خلال سنة 2020 فقد كان صافي تدفقات اموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التمويلية منعدم وذلك راجع الى انعدام كل من تحصيلات المتأتية من القروض وتسديدات القروض. أما خلال سنة 2021 فقد قدر بـ 82515153,74 وهذا يعني أن الشركة في هذه الفترة لجأت الى التمويل الخارجي، بحيث استطاعت تسديد القروض والديون المالية الأخرى وبقي فائض لديها.

الثالث: تحليل المخاطر المالية للشركة الإفريقية للزجاج.

سننتظر من خلال هذا المبحث إلى تحليل المخاطر المالية للشركة الإفريقية للزجاج وذلك عن طريق تحليل كل من مخاطر التمويل، نسب المردودية، المخاطر الكلية بالإضافة إلى حساب مؤشرات الكشف عن خطر الإفلاس.

المطلب الأول: تحليل مخاطر التمويل ونسب المردودية للشركة الإفريقية للزجاج:

سنتناول في هذا المطلب تحليل مخاطر التمويل الخاصة بالشركة الإفريقية للزجاج وذلك بالاعتماد على الميزانية الوظيفية المختصرة.

الفرع الأول: التحليل باستخدام نسب مخاطر التمويل:

الجدول (06): نسب مخاطر التمويل

النسب	العلاقة	2019	2020	2021
نسب التمويل الدائم	الموارد الدائمة/ الاستخدامات الثابتة	0.91	0.91	0.91
نسب التمويل الخاص	الأموال الخاصة/ الأصول الثابتة	0.38	0.57	0.55
نسب الاستقلالية المالية	الأموال الخاصة / مجموع الخصوم	0.32	0.52	0.50

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على ميزانية الشركة.

التعليق:

نلاحظ من خلال الجدول ان نسب التمويل الدائم للسنوات الثلاث (2019، 2020، 2021) اقل من الواحد حيث قدرت بـ 0.91، 0.91، 0.91 على التوالي، وهذا يعني أن الموارد الثابتة للشركة اقل من استخداماتها الثابتة، أي أنها لا تقوم بتمويل كامل استخداماتها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة بل تقوم بتمويل جزء منها عن طريق ديون قصيرة الاجل وهي وضعية خطيرة بالنسبة للشركة.

أما فيما يخص نسبة التمويل الخاص فقد قدرت بـ 0.38، 0.57، 0.55 خلال فترة الدراسة على التوالي، وهي أقل من الواحد وهذا يعني أن الأموال الخاصة لشركة الدراسة أقل من أصولها الثابتة، وهذا يعني أنها تقوم باللجوء إلى الديون طويلة ومتوسطة الأجل لتمويل أصولها الثابتة وهذه وضعية خطيرة بالنسبة للشركة.

أما نسبة الاستقلالية المالية فتعبر على مدى استقلالية الشركة ومدى اعتمادها على أموالها الخاصة في تمويل أصولها الثابتة، ومن الجدول نلاحظ أن الشركة الإفريقية للزجاج لم تستطع تغطية أصولها الثابتة خلال سنة 2019، 2020، 2021 حيث قدرت 0.32، 0.52، 0.50 على التوالي وهي أقل من الواحد، وذلك لان الاموال الخاصة أقل من الديون المالية أي أن الشركة غير مستقلة ماليا طول فترات الدراسة.

الفرع الثاني: التحليل باستخدام نسب المردودية:

سننتظر في هذا المطلب إلى تحليل كل من نسب المردودية المالية، نسب المردودية الاقتصادية بالإضافة إلى نسب المردودية التجارية.

الجدول (07): نسب المردودية المالية

البيان	2019	2020	2021
النتيجة الصافية	(109582361.48)	(104233933.30)	(108636140.19)
الأموال الخاصة	1024791165.94	2342696454.24	2333270840.92
المردودية المالية	(0.11)	(0.44)	(0.05)

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية وجدول حسابات النتائج

الجدول رقم (08): نسب المردودية الاقتصادية

البيان	2019	2020	2021
فائض الاجمالي للاستغلال	(63757550.23)	(60348385.30)	(87259126.77)
الاصول الاقتصادية	2409018655.1	3726943943.4	3809983345.64
المردودية الاقتصادية	(0.026)	(0.016)	(0.023)

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية وجدول حسابات النتائج.

الجدول رقم (09): نسب المردودية التجارية

البيان	2019	2020	2021
نتيجة الدورة الصافية	(109582361.48)	(104233933.30)	(108636140.19)
رقم الاعمال خارج الرسم	195303357.58	82039151.32	75858207.53
المردودية التجارية	(0.56)	(1.27)	(1.43)

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على جدول حسابات النتائج.

الجدول رقم (10): حساب أثر الرفع المالي

البيان	2019	2020	2021
--------	------	------	------

(0.05)	(0.44)	(0.11)	المردودية المالية
(0.023)	(0.016)	(0.024)	المردودية الاقتصادية
(0.027)	(0.424)	(0.084)	أثر الرفع المالي

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الجدولين (07)، (08).

التعليق:

نلاحظ من خلال الجداول أن هذه الشركة لم تحقق أي مردودية خلال سنوات الدراسة فنجد أن: نسبة المردودية المالية كانت نتائجها سالبة، فقد قدرت ب -0.11 ، -0.44 ، -0.05 خلال السنوات 2019، 2020، 2021 على التوالي، وهذا يعني أن ما تقدمه الوحدة المستثمرة من الأموال الخاصة كنتيجة صافية حققت عجز وهو ما يدل على الوضعية المالية الصعبة للشركة. أما بالنسبة للمردودية الاقتصادية فقد كانت نتائجها سالبة وهي نتيجة تعاضم قيمتها من سنة الى أخرى فقد قدرت ب -0.026 ، -0.016 ، -0.023 وذلك خلال السنوات 2019، 2020، 2021 على التوالي، وهذا ما يدل على أن الأصول المستثمرة في اصول الشركة لم تساهم في تحقيق مردودية موجبة بل أثرت سلبا عليها، وهذا ما يعكس سوء الاستخدام لأموال الشركة أو سوء التسيير في أصولها. أما فيما يخص المردودية التجارية التي تمثل مقدار الربح المحقق عن كل دينار يحقق في المبيعات السنوية حيث نلاحظ ان الشركة لم تحقق أي مردودية خلال سنوات الدراسة، بل حققت عجز قدر ب -0.56 ، -1.27 ، -1.43 على التوالي. وبالنسبة لأثر الرفع المالي خلال فترة الدراسة كان سالبا معناه فهو ذو تأثير سلبي على مردودية الشركة والذي قدر ب -0.084 ، -0.424 ، -0.027 في السنوات 2019، 2020، 2021 على التوالي، مما يعني ان المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، وعليه فنسبة المردودية المالية تنخفض كلما زادت نسبة الاستدانة وهذا يؤدي الى ارتفاع المخاطر المالية، وهذا ما أدى الشركة إلى الاستعانة بالتمويل الخارجي.

المطلب الثاني: تحليل المخاطر الكلية

الفرع الأول: قياس الخطر المالي:

سنقوم في هذا العنصر قياس الخطر المالي وذلك وفق العلاقة التالية:

- الخطر المالي = التغير النسبي في النتيجة الصافية / التغير النسبي في النتيجة العملياتية.

والجدول أدناه يوضح ذلك:

الجدول (11): قياس الخطر المالي

العناصر	2019	2020	2021
النتيجة الصافية	(109582361.48)	(104233933.30)	(108636140.19)
النتيجة التشغيلية	(109572361.48)	(104233933.30)	(108235306.28)
التغير النسبي في النتيجة الصافية	/	(0.04)	0.04
التغير النسبي في النتيجة التشغيلية	/	(0.04)	0.03
الخطر المالي	/	1	1.33

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على جدول حسابات النتائج.

التعليق:

من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول، نلاحظ ان الخطر المالي خلال سنة 2020 يساوي الواحد وهذا يعني ان ليس هناك أي خطر مالي، ما يعني ان أي تغير في النتيجة التشغيلية بنسبة 100% يقابلها تغير في النتيجة الصافية بنسبة 100%. اما بالنسبة لسنة 2021 فبلغت قيمة الخطر المالي 1.33 وهو أكبر من الواحد ويعتبر الخطر المالي هنا مرتفع، أي ان التغير في النتيجة التشغيلية بنسبة 100% يقابلها التغير في النتيجة الصافية بنسبة 133% وبالتالي يكون هنا الخطر المالي مرتفع في الشركة.

الفرع الثاني: قياس الخطر التشغيلي:

سنحاول في هذا العنصر قياس الخطر التشغيلي وفق العلاقة التالية:

- الخطر التشغيلي = التغير النسبي في النتيجة التشغيلية / التغير النسبي في رقم الأعمال.

الجدول رقم (12): قياس الخطر التشغيلي

العناصر	2019	2020	2021
النتيجة التشغيلية	(109572361.48)	(104233933.30)	(108235306.28)
رقم الأعمال	195303357.58	82039151.32	75858207.53
التغير النسبي في النتيجة التشغيلية	/	(0.04)	0.04

(0.07)	(0.57)	/	التغير النسبي في رقم الأعمال
(0.57)	0.07	/	الخطر التشغيلي

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على جدول حسابات النتائج.

التعليق

من خلال النتائج المتحصل عليها نلاحظ ان الخطر التشغيلي يتراوح بين قيمة سالبة واخرى موجبة، حيث بلغت قيمتها سنة 2020 بـ 0.07 وهذا يعني ان أي ارتفاع في رقم الاعمال بنسبة 100% يؤدي الى تحسين النتيجة العملياتية بنسبة 7%. اما خلال سنة 2021 فقد كانت سالبة وأصغر من الواحد الصحيح، حيث بلغت -0.57، وتعني هذه النتيجة انه أي انخفاض في رقم الاعمال بـ 100% يقابله انخفاض في النتيجة العملياتية بنسبة 57%، ومنه الخطر التشغيلي منخفض في الشركة.

الفرع الثالث: حساب الخطر الكلي

سننتظر في هذا العنصر حساب الخطر الكلي وذلك وفق العلاقة التالية:

• الخطر الكلي = الخطر المالي + الخطر التشغيلي

الجدول رقم (13): حساب الخطر الكلي

العناصر	2019	2020	2021
الخطر المالي	/	1	1.33
الخطر التشغيلي	/	0.07	(0.57)
الخطر الكلي	/	1.07	0.76

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد الجدولين (11) و(12).

التعليق:

من خلال نتائج الجدول نلاحظ تذبذب في قيمة الخطر الكلي، حيث كانت القيمة مرتفعة قليلا خلال سنة 2020 قدرت بـ 1.07 وذلك راجع لارتفاع الخطر التشغيلي في الشركة، أما في سنة 2021 فقد قدر الخطر الكلي بـ قيمة 0.76، وهو خطر منخفض لأن الخطر التشغيلي قلل من درجة الخطر المالي.

المطلب الثالث: حساب مؤشرات الكشف عن مخاطر الافلاس باستخدام جدول تدفقات الخزينة.

سيتم في هذا المطلب حساب مختلف المؤشرات التي تساعد على كشف خطر الافلاس باستخدام جدول تدفقات الخزينة للشركة الإفريقية للزجاج خلال الفترة (2021/2019).

الفرع الأول: حساب فائض خزينة الاستغلال للشركة الإفريقية للزجاج.

سننتظر في هذا الفرع إلى حساب فائض الاجمالي للاستغلال وذلك وفق العلاقة التالية:

- فائض خزينة الاستغلال = مقبوضات الاستغلال - مدفوعات الاستغلال.

الجدول رقم (14): حساب فائض خزينة الاستغلال

2021	2020	2019	البيان
80864507.28	145014875.47	221408670.3	مقبوضات الاستغلال
(54755260.99)	(148818014.39)	(208640292.64)	مدفوعات الاستغلال
135619768.27	293832889.86	242004896.9	فائض خزينة الاستغلال

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على جدول تدفقات الخزينة.

التعليق:

نلاحظ من خلال الجدول أن فائض الاستغلال موجب (أي فائض خزينة الاستغلال > 0)، وهذا يدل على قدرة المؤسسة على تغطية مدفوعات الاستغلال بواسطة مقبوضات الاستغلال خلال الفترة (2021/2019)، وهذا يعني أن الشركة قادرة على تغطية المطلوبات الجارية بواسطة الاستخدامات الجارية، وهذا يعني أنه لا يوجد خطر.

الفرع الثاني: التدفق النقدي الحر

سننتظر في هذا الفرع إلى حساب التدفق النقدي الحر وذلك وفق العلاقة التالية:

- التدفق النقدي الحر = صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية - صافي تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة الاستثمارية.

الجدول رقم (15): حساب التدفق النقدي الحر

2021	2020	2019	البيان
------	------	------	--------

ص.ت.خ.ع	12693195.96	(3803138.92)	25690938.38
ص.ت.خ.إ.	(7618197.74)	(2434469.70)	(812500)
التدفق النقدي الحر	20311393.7	(1368669.22)	26503438.38

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على جدول تدفقات الخزينة.

التعليق:

نلاحظ من خلال الجدول تذبذب في التدفق النقدي الحر، حيث أنه خلال السنتين 2019 و2020 موجب أي أكبر من الصفر، أي أن الشركة لها تدفق نقدي حر وهذا راجع إلى الملاءة المالية التشغيلية خلال هذه الفترة، أما في سنة 2020 فالتدفق النقدي الحر سالب وهذا راجع إلى عدم الملاءة المالية التشغيلية للشركة أي أن الشركة لا تملك تدفق نقدي حر مما أدى إلى لجوءها إلى التمويل الخارجي في هذه الفترة.

الفرع الثالث: تغير أموال الخزينة في الفترة 2019 / 2021

سنتطرق في هذا الفرع الى تغير اموال الخزينة وذلك من خلال العلاقة التالية:

- تغير أموال الخزينة = صافي تدفقات اموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية + صافي تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة الاستثمارية + صافي تدفقات اموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل.

الجدول رقم (16): تغير أموال الخزينة

البيان	2019	2020	2021
ص.ت.خ.ع	12693195.96	(3803138.92)	25690938.38
ص.ت.خ.إ.	(7618197.74)	(2434469.70)	(812500)
ص.ت.خ.ت	(18325733.76)	0	82515153.74
تغير اموال الخزينة	(13250735.18)	(6237608.62)	107393592.12

المصدر: من اعداد الطلبة وباعتماد على جدول تدفقات الخزينة.

التعليق:

من خلال الجدول نلاحظ ان تغير اموال الخزينة خلال الفترة (2020/2019) يقدر ب (13250735.18) و (6237608.62) على التوالي سالب، وهذا يدل على عجز صافي تدفقات اموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية على تغطية العجز في صافي تدفقات اموال الخزينة المتأتية من الأنشطة

التمويلية والاستثمارية. كما نلاحظ تحسن في تغير اموال الخزينة في الفترة (2021) قدر ب
107393592.12.

من خلال ما سبق نلاحظ تحسن في قيمة تغيرات اموال الخزينة في سنة 2021 مقارنة
بالسنتين 2019، 2020، وهذا يدل على انخفاض الخطر المرتبط بتغير اموال الخزينة ومنه انخفاض في خطر
الافلاس، وهذا يعني أن الشركة في طريقها إلى التحسن.

خلاصة:

من خلال دراستنا لحالة المؤسسة الإفريقية للزجاج -جبل- وتعرفنا على هيكلها، تبين لنا أنها لا تتدرج
ضمن هذه الشركة إدارة مختصة وظيفتها الأساسية ادارة المخاطر المالية، الشيء الذي انعكس على تشتت
الجهود من خلال اكتفاء كل قسم بمعالجة المخاطر التي تخصها وباستعمال أساليب بسيطة، لذا أصبحت
الشركة تواجه مخاطر مالية كبيرة قد تؤدي الى افلاسها.

لذلك خصصنا هذه الدراسة الميدانية لمعرفة المخاطر المالية التي تواجه الشركة الإفريقية للزجاج وتقدير
درجتها، من خلال حساب مجموعة من المؤشرات المالية بالاعتماد على القوائم للسنوات 2019، 2020،
2021. حيث توصلنا إلى أن الشركة لم تحقق أي مردودية خلال فترة الدراسة وهذا يدل على سوء الاستغلال
لمواردها، بالإضافة الى تعرضها الى مجموعة من المخاطر التمويلية ومخاطر الافلاس. وهذا يدل على ان
الشركة ليس لها ثقافة ادارة المخاطر المالية كأسلوب علمي ومنهجي قائم على اسس مرحلية، هدفها ترشيد ودعم
القرارات أثناء المرور بمخاطر معينة.



الخاتمة

إن البقاء والاستمرارية من أهم الأهداف التي تسعى إليها المؤسسات الاقتصادية، ونظرا للتغيرات السريعة والمستمرة التي تنشأ فيها جعلها تواجه العديد من المخاطر، قد تكون سببا في فشلها وزوالها نهائيا من السوق، ومن بينها المخاطر المالية. ولذلك فإن المؤسسة مطالبة بالدراسة الجيدة لمختلف المتغيرات المحيطة بها، لمعرفة سلوكها في الماضي والحاضر من أجل التنبؤ بسلوكها في المستقبل، وأخذ كافة التدابير والاجراءات الضرورية لمواجهة هذه المخاطر والتهديدات، من خلال التسيير الجيد لإدارة المخاطر المالية.

وقد تطرقنا من خلال دراستنا الى الاحاطة بمختلف جوانب المخاطر المالية، التي تعبر عن الخسائر المحتملة في الأسواق المالية نتيجة تقلبات المتغيرات المالية، وتكون هذه المخاطر في العادة مصاحبة لنظام الاستدانة (الرافعة المالية)، حيث تكون المؤسسة الاقتصادية في وضع مالي لا تستطيع فيه مقابلة التزاماتها من أصولها الجارية. ونظرا لوجود علاقة وطيدة بين المخاطر المالية ومصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية، قمنا بدراسة هذه المصادر وتقييمها.

ومن خلال تعدد أشكال المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، نجد خطر رفع راس المال وخطر الرفع المالي المرتبط بوجود التكاليف المالية الثابتة في جدول حسابات النتائج للمؤسسة والتي تؤثر بصفة كبيرة على تصنيفها ضمن فئة المخاطر. بالإضافة الى خطر سعر الفائدة الذي يدل على الخسائر المحتملة والناجمة عن التغيرات الغير ملائمة لسعر الفائدة. في حين ان خطر الافلاس يعبر على عدم قدرة المؤسسة بالوفاء بالتزاماتها المستحقة في تواريخ استحقاقها نتيجة زيادة اعتمادها على الديون ذات الابعاء الثابتة.

وقد تطرقنا في الجانب التطبيقي الى الاحاطة بواقع المخاطر المالية على مستوى الشركة الافريقية للزجاج. حيث تسعى الى الكشف عن هذه المخاطر، عن طريق حساب مؤشرات مالية ومحاولة معالجتها بطريقة فعالة.

وفيما يلي سنقوم بعرض النتائج التي توصلنا اليها من خلال هذه الدراسة ونقترح بعض التوصيات:
اولا: النتائج:

نتائج الدراسة النظرية:

- تتعرض المؤسسات الاقتصادية الى مجموعة من المخاطر تختلف في اشكالها وانواعها وابعادها، من الممكن ان تعرقل مسارها، لذا وجب عليها الاستعداد ووضع خطط واستراتيجيات جيدة لتجنبها.

- تختلف المصادر التمويلية لأي مؤسسة اقتصادية باختلاف المشاريع التي تهدف لإنجازها أو الأصول التي ترغب في اقتنائها.
- أن المخاطر هي امكانية حدوث انحراف في المستقبل، بحيث تختلف النواتج المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع، او عدم التأكد من الناتج المالي في المستقبل لقرار يتخذه الفرد الاقتصادي في الحاضر على اساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي.
- إدارة المخاطر هي مجموعة من الإجراءات الإدارية، التي تهتم بتحديد مختلف المخاطر، قياسها وكذا الرقابة عليها من خلال أسلوب علمي. ومن ثم اختيار انسب الوسائل التي من شأنها أن تقلل من إمكانية حدوث الخسائر.
- تعمل إدارة المخاطر المالية على تقدير المشاكل المحتملة بدلا في تضييع الوقت في حلها، بالإضافة الى المحافظة على كفاءة أنشطة المؤسسة وضمان استمرارها وعدم تأثر أهدافها الرئيسية بالمخاطر او الخسائر المالية التي تترتب عن ذلك.
- تتعرض المؤسسات الاقتصادية لمجموعة من المخاطر المالية التي تؤثر على مردودية المؤسسة، أما خطر رفع رأس المال، خطر الرفع المالي، خطر معدل الفائدة بالإضافة الى خطر الإفلاس.
- يعرف خطر الافلاس بعدم قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها المستحقة في تواريخ استحقاقها، لعجز الادارة على تحقيق عائد مناسب مع أنشطة المؤسسة واستمراريتها.

نتائج الدراسة التطبيقية:

- ارتفاع المخاطر المالية للمؤسسة الإفريقية للزجاج خلال الفترة (2019، 2020، 2021) حيث يرجع ذلك أساسا الى عدم استقرار رقم الأعمال الذي كان في تناقص ملحوظ طول فترة الدراسة، بالإضافة الى سلبية النتيجة الصافية الناتجة عن زيادة اعبائها الاجمالية على حساب إيراداتها.
- من خلال نسب المخاطر التمويلية في المؤسسة الإفريقية للزجاج خلال فترة الدراسة، فان نسبة التمويل الدائم كانت أقل من الواحد، وهذا يدل على الموارد الثابتة التي تمتلكها المؤسسة غير قادرة على تمويل الاستخدامات الثابتة، مما جعل المؤسسة تلجأ إلى الديون قصيرة الاجل. أما فيما يخص نسبة التمويل الخاص فهي أيضا اقل من الواحد، ودا يدل على أن الأموال الخاصة للمؤسسة أقل من أصولها الثابتة، مما جعلها تلجأ الى الديون طويلة الاجل، وهذه الوضعية خطيرة بالنسبة للمؤسسة.
- من خلال النتائج يتضح أن المؤسسة الإفريقية للزجاج لم تحقق أي مردودية سواء كانت تجارية، اقتصادية أو مالية طول فترة الدراسة وذلك راجع إلى سوء استخدام أموالها وتسيير أصولها.
- من خلال نتائج الجدول نلاحظ أن الرفع المالي طول فترة الدراسة كان سالبا، معناه انه ذو تأثير سلبي على مردودية المؤسسة، وهذا يعني أن المردودية الاقتصادية اقل من تكلفة الاستدانة، وعليه

فإن المردودية المالية تنخفض كلما زادت الاستدانة وهذا يؤدي إلى ارتفاع المخاطر المالية، وهذا ما أدى المؤسسة إلى الاستعانة بالتمويل الخارجي.

- من خلال نتائج الجدول نلاحظ تذبذب في قيمة الخطر الكلي في المؤسسة الأفريقية للزجاج خلال فترة الدراسة، حيث كان مرتفع قليلا في سنة 2020، وقدر ب 1.07، وذلك راجع لارتفاع الخطر التشغيلي في المؤسسة. أما في سنة 2020 كان منخفض نوعا ما وقدر ب 0.76 لأن الخطر التشغيلي قل من درجة الخطر المالي خلال هذه السنة.
- من خلال حساب مؤشرات الكشف عن خطر الإفلاس في المؤسسة الأفريقية للزجاج لاحظنا تحسن في تغير اموال الخزينة طول فترة الدراسة، وهذا يدل على انخفاض الخطر المترتب لتغيرات اموال الخزينة وبالتالي انخفاض في خطر الإفلاس، وهذا يعني ان المؤسسة في طريقها الى التحسن.

ثانيا: الاقتراحات:

وعلى ضوء النتائج المتوصل إليها يمكننا تقديم بعض الاقتراحات منها:

- ينبغي على المؤسسة ضرورة التوعية بأهمية إدارة المخاطر المالية، من أجل مواجهة المخاطر التي تواجهها والتي أصبحت متعددة وكبيرة لدرجة الإفلاس، وكذلك محافظة على وضعيتها المالية.
- على المؤسسة الحرص على استقرار رقم الاعمال وتحقيق نتيجة استغلال جيدة لأنها تأثر إيجابا على مردوديتها الاقتصادية وبالتالي على مردودية أموالها الخاصة.
- ضرورة وجود منهجية جيدة ونظام محدد لمراقبة وقياس المخاطر المالية في المؤسسة، وذلك لتحديد مستوى المخاطر بشكل دقيق ولمعرفة تأثيرها على مردودية المؤسسة.
- ضرورة القيام بدورات تدريبية في التحليل المالي وبصفة مستمرة من أجل زيادة كفاءة الموظفين الإداريين، وذلك لتحسين استخدام أموال الشركة والتسيير الجيد لأصولها ابتغاء زيادة مردوديتها.
- يتوجب على المؤسسة استخدام أنظمة معلومات حديثة لإدارة المخاطر المالية، ووجود وحدة مختصة في الرقابة الداخلية تقوم بالتدقيق على جميع الاعمال والأنشطة في المؤسسة.
- ضرورة بناء استراتيجية واضحة لإدارة المخاطر مثل اعادة تغيير هيكل الملكية بالمؤسسة لتخفيض خطر الإفلاس والتغيير في مستوى الرافعة المالية.

ثالثا: آفاق الدراسة:

لايزال موضوع إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية أمامه الكثير من البحث والعمل والتغيير. واستكمالا لما تطرقنا له يمكن اقتراح بعض المواضيع البحثية كما يلي:

- آليات تطبيق نظام إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- التقنيات الكمية لتوقع الخطر المالي والتشغيلي وتحليله في المؤسسات الاقتصادية.
- أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- التدقيق الداخلي ودوره في تدنية المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية.

قائمة المراجع

اولا: الكتب

- 1) أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة- الجزائر، 2008.
- 2) أحمد زكي بروي، صديقة يوسف محمد، معجم المصطلحات التجارية والمالية المصرفية، الطبعة الأولى، دار الكتاب المصرفي، القاهرة، 1994.
- 3) أسامة عزمي سلام، شقيري نوري موسى، ادارة الخطر والتأمين، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
- 4) اسماعيل ابراهيم عبد الباقي، ادارة البنوك التجارية، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2015.
- 5) بن علي بلعزوز، عبد الكريم قندوز وآخرون، ادارة المخاطر (ادارة المخاطر، المشتقات المالية، الهندسة المالية)، الطبعة الاولى، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
- 6) حسين عمر، الموسوعة الاقتصادية، الطبعة الرابعة، دار الفكر العربي، القاهرة، 1996.
- 7) خميسي شيحة، التسيير المالي للمؤسسات، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2010.
- 8) دريد كامل ال شبيب، ادارة مالية (الشركات المتقدمة)، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الاردن، 2010.
- 9) دريد كامل ال شبيب، ادارة البنوك المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- 10) زغيب مليكة، بوشنقيرة ميلود، تسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011.
- 11) شقيري نوري موسى، محمود ابراهيم نور وآخرون، ادارة المخاطر، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
- 12) شوقي بورقبة، هاجر زرقاوي، ادارة المخاطر الائتمانية في المصارف الاسلامية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الاردن، 2015.
- 13) صادق راشد الشمري، استراتيجية ادارة المخاطر المصرفية وأثرها على الأداء المالي للمصارف التجارية، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الاردن، 2013.
- 14) طارق عبد العالي حماد، ادارة المخاطر، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007.
- 15) طارق قندوز، الخطر والتأمين (مدخل اجهزة الاشراف والرقابة)، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
- 16) عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى، الدار الجامعية، مصر، 2004.

- 17) عبد الناصر براني ابو شهد، ادارة المخاطر في المصارف الاسلامية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- 18) عطا الله وارد خليل، محمد عبد الفتاح العشماوي، أساسيات ادارة المخاطر المالية، مكتبة الحرية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2008.
- 19) علي عباس، الادارة المالية، الطبعة الأولى، اثناء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 20) عيد احمد ابو بكر، ادارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب، أخطار الاستثمار)، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- 21) عيد أحمد ابو بكر، وليد اسماعيل سيفو، ادارة الخطر والتامين، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 22) فيصل محمود الشواورة، مبادئ الادارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2013.
- 23) كمال محمود جبراء، التأمين وادارة الخطر، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.
- 24) مبارك لسوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
- 25) محمد جودت ناصر، ادارة اعمال التامين بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، 1998.
- 26) محمد داود عثمان، ادارة وتحليل الائتمان ومخاطره، الطبعة الاولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، 2013.
- 27) محمد رفيق النصر، ادارة الخطر والتامين (المنظور العلمي والعملي)، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 28) محمد عادل ناولو، ادارة المخاطر المالية والمصرفية بين النظرية والتطبيق، الطبعة العربية الأولى، دار سورية الفتاة للثقافة والعلوم، سوريا، 2022.
- 29) مفلح محمد عقل، مقدمة في الادارة المالية والتحليل المالي، الطبعة العربية الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
- 30) منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، جامعة طنطا، الاسكندرية، 1998.
- 31) منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الطبعة الثانية، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2016.

(32) نبيل جواد، ادارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الطبعة الأولى، دار المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، لبنان، 2007.

ثانيا: المجالات والمقالات

(1) المهدي ناصر، الأهمية الاقتصادية لأساليب ادارة الخطر في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 8، ماي 2013.

(2) ايمان قادري، خليل عبد القادر، ادارة المخاطر ودورها في تحسين الاداء المصرفي (دراسة ميدانية بالبنك الوطني الجزائري)، المجلة العربية في العلوم الانسانية والاجتماعية، مجلد 13، العدد 4، 2020.

(3) برنة عبد لعزیز، شربي محمد الامين، تغيرات سعر الفائدة وأثره على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر، مجلة البشائر للعلوم الاقتصادية، مجلد 7، العدد 1، افريل 2021.

(4) بناي فتيحة، علاقة معدل الفائدة بالأزمات المالية، مجلة علمية محكمة، العدد 19، ديسمبر 2015.

(5) بن قادر محمود امين، حساين محمد، تمويل المؤسسات زيادة راس المال للشركة المساهمة (دراسة مقارنة)، مجلة قانون العمل والتشغيل، مجلد 7، العدد 2، جوان 2022.

(6) جمال معتوق، امين عويسي، أثر الرفع المالي على الربحية المالية، المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية والمالية، العدد 1، ماي 2018.

(7) حططاش عبد سلام، شودار حمزة، تحليل أثر الرفع المالي لبازل على التحكم في المخاطر المالية بين المصارف التقليدية الاسلامية، مجلة التنمية للموارد البشرية، مجلد 7، العدد 2، ديسمبر 2016.

(8) خلفاوي اخلاص، مجلخ سليم وآخرون، أثر الهيكل المالي على مخاطر الافلاس للمؤسسة الاقتصادية" دراسة تحليلية قياسية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر"، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، مجلد 7، العدد 2، ديسمبر 2022.

(9) خير الدين قريشي، بدوي الياس، تشخيص خطر الإفلاس باستخدام مميزات الإفصاح الحالي وفق النظام المحاسبي المالي، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد الثالث، ديسمبر 2012.

(10) شطبي رقية، القراءة المالية لخطر الافلاس باستخدام جدول سيولة الخزينة" دراسة حالة الشركة الوطنية للنقل والسكك الحديدية ناحية قسنطينة"، مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية، العدد 52، ديسمبر 2019.

(11) صلاح سعاد، التدقيق الداخلي في إطار الحوكمة ودوره في ادارة المخاطر المصرفية، مجلة دراسات في الاقتصاد والتجارة المالية، مجلد 7، العدد 1، 2017.

- 12) عادل دهيليس، موسى كاسحي، تقييم وإدارة المخاطر المالية العامة في ظل جائحة كورونا، مجلة الاقتصاد الصناعي، مجلد 12، العدد 1، 2022.
- 13) عصماني عبد القادر، أهمية بناء أنظمة إدارة المخاطر لمواجهة الازمات في المؤسسة المالية، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني حول الازمات المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، منعقد بجامعة فرحات عباس - الجزائر، ايام 20 / 21 اكتوبر 2009.
- 14) عيساوي سهام، مرغاد لخضر، استخدام المشتقات المالية في ادارة المخاطر المالية، مجلة الابحاث الاقتصادية والادارية، العدد 15، جوان 2014.
- 15) فاطمة بوهالي، ادارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية " دراسة حالة عدد من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، العدد الاقتصادي 35(1)، 2018.
- 16) كلاش مريم، بهلول نور الدين، دور ادارة المخاطر المالية في تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية "دراسة حالة مجمع صيدال"، مجلة الاستراتيجية والتنمية، مجلد 11، العدد 3، خاص (أفريل 2021).
- 17) حمد بوشوشة، سياسة الاستدانة في المؤسسة المفاضلة بين التمويل بالإقراض البنكي والتمويل السندي، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد 4، سبتمبر 2012.
- 18) كلاش مريم، بهلول نوردين، دور التحليل المالي في ادارة المخاطر والمالية والتنبؤ بالفشل المالي "دراسة حالة مطاحن بلغيث الكبرى بسوق اهراس"، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 6، العدد 1، 2021.
- 19) كيجل عبد الباقي، العقاب محمد وآخرون، محددات اسعار الفائدة الحقيقية في الجزائر "دراسة تحليلية بتقنية شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR"، مجلة البديل الاقتصادي، مجلد 7، العدد 1، اكتوبر 2020.

ثالثا: مذكرات ورسائل الجامعية

- 1) أحلام مخبي، تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك "دراسة حالة شركة الأشغال العامة والطرق، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006/2007.
- 2) شطيبي رقية، تحليل المخاطر المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية في ظل النظام المحاسبي الجديد، "دراسة ميدانية للشركة الوطنية بالسكك الحديدية ناحية قسنطينة"، اطروحة مقدمة لنيل

- شهادة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية، تخصص محاسبة ومالية، جامعة العربي بن مهيدي، 2017/2010.
- (3) صويلح سلوى، أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص ادارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2018/2017.
- (4) طبيب سارة، دور ادارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي "دراسة حالة عينة من المؤسسة الصناعية في الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم التجارية، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة الجزائر -3-، 2017/2016.
- (5) عبدلي لطيفة، دور ومكانة ادارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية "دراسة حالة مؤسسة الاسمنت ومشتقاته SCIS"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص ادارة الافراد وحوكمت الشركات، جامعة تلمسان، 2012/2011.
- (6) قرناش هوارى، دور تكنولوجيا المعلومات في ادارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية "دراسة ميدانية بمؤسسة الاسمنت ومشتقاته بالشلف"، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية المؤسسة، جامعة حسيبة بن بوعلي، 2021.
- (7) قيرة عمر، إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير علوم التسيير، تخصص ادارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2007/2006.
- (8) قيرة عمر، الهندسة المالية وادارة مخاطر تجميع رأس المال في المؤسسة الاقتصادية "دراسة حالة شركات مؤشر CAC 40"، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف-1-، 2018/2017.
- (9) نمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية "دراسة لتجربتي مصر واليابان مع اشارة خاصة للعراق"، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية، جامعة كزبلاء، 2017.
- (10) نسيمه بروال، إستراتيجية إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي -، 2011/2010.

المراجع باللغة الأجنبية

- 1) Madeline Cantin « le pouvoir juridique », RD Mc Gill, 2007.
- 2) Gomez P-Y Kerine H « l'entreprise dans la démocratie- une méorie politique du gouvernement des entreprises » de Boeck, Bruxelles 2009



الملاحق

BILAN ACTIF EXERCICE 2019

U=DA

A C T I F	Note	N Brut	Amort-Prov	N Net	N-1 Net
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles		18 444 966,51	3 679 869,17	14 765 097,34	14 946 587,12
Immobilisations corporelles		7 633 606 706,82	4 999 983 750,28	2 633 622 956,54	1 848 731 637,79
Terrains		753 526 000,00	0,00	753 526 000,00	753 526 000,00
Bâtiments		837 909 036,02	432 345 578,20	405 563 457,82	404 444 054,76
Autres Immobilisations corporelles		5 224 747 858,79	4 567 638 172,08	657 109 686,71	690 761 583,03
Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours		817 423 812,01	0,00	817 423 812,01	815 175 956,16
Immobilisations financières		5 811 815,27	0,00	5 811 815,27	5 811 815,27
Titres mis en équivalence - entreprises associées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		5 811 815,27	0,00	5 811 815,27	5 811 815,27
Impôts différés actif		0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL ACTIF NON COURANT		7 657 863 488,60	5 003 663 619,45	2 654 199 869,15	2 684 665 996,34
ACTIF COURANT					
Stocks et en cours		198 626 133,67	15 393 163,30	183 232 970,37	185 285 901,21
Créances et emplois assimilés		281 145 331,73	7 815 980,56	273 329 351,17	284 292 924,82

Clients		84 687 396,60	7 815 980,56	76 871 416,04	75 616 580,21
Autres débiteurs		5 666 647,22	0,00	5 666 647,22	6 619 358,04
Impôts		190 791 287,91	0,00	190 791 287,91	202 056 986,57
Autres actifs courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés		8 017 536,88	0,00	8 017 536,88	7 555 319,51
Placements et autres actifs financiers courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie		8 017 536,88	0,00	8 017 536,88	7 555 319,51
TOTAL ACTIF COURANT		487 789 002,28	23 209 143,86	464 579 858,42	477 134 145,54
TOTAL GENERAL ACTIF		8 145 652 490,88	5 026 872 763,31	3 118 779 727,57	3 161 800 141,88

الملحق رقم 02:

SOCIETE AFRICAINE DU
VERRE

BILAN ACTIF EX.2020

A C T I F	Note	N Brut	Amort-Prov	N Net	N-1 Net
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)		0,00	0,00	0,00	0,00
Titre d'acquisition (ou goodwill)		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles		18 444 966,51	3 861 358,95	14 583 607,56	14 765 097,34
Immobilisations corporelles		8 304 013 548,35	5 040 142 456,34	3 263 871 092,01	1 816 199 144,53
Terrains		2 176 020 000,00	0,00	2 176 020 000,00	753 526 000,00
Bâtiments		837 909 036,02	435 802 537,94	402 106 498,08	405 563 457,82
Autres Immobilisations corporelles		5 290 084 512,33	4 604 339 918,40	685 744 593,93	657 109 686,71
Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours		817 781 414,41	0,00	817 781 414,41	817 423 812,01
Immobilisations financières		5 811 815,27	0,00	5 811 815,27	5 811 815,27
Titres mis en équivalence - entreprises associées		0,00	0,00	0,00	0,00

الملاحق

Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		5 811 815,27	0,00	5 811 815,27	5 811 815,27
Impôts différés actif		0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL ACTIF NON COURANT		9 146 051 744,54	5 044 003 815,29	4 102 047 929,25	2 654 199 869,15
ACTIF COURANT		0,00	0,00	0,00	0,00
Stocks et en cours		168 175 083,37	15 393 163,30	152 781 920,07	183 232 970,37
Créances et emplois assimilés		225 297 081,69	7 815 980,56	217 481 101,13	273 329 351,17
Clients		36 070 630,61	7 815 980,56	28 254 650,05	76 871 416,04
Autres débiteurs		2 431 965,49	0,00	2 431 965,49	5 666 647,22
Impôts		186 794 485,59	0,00	186 794 485,59	190 791 287,91
Autres actifs courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés		5 835 429,59	0,00	5 835 429,59	8 017 536,88
Placements et autres actifs financiers courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie		5 835 429,59	0,00	5 835 429,59	8 017 536,88
TOTAL ACTIF COURANT		399 307 594,65	23 209 143,86	376 098 450,79	464 579 858,42
TOTAL GENERAL ACTIF		9 545 359 339,19	5 067 212 959,15	4 478 146 380,04	3 118 779 727,57

الملحق رقم 03:

A C T I F	No te	N Brut	Amort-Prov	NNet	N-1 N e t
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles		18 444 966,51	4 042 848,73	14 402 117,78	14 583 607,56
Immobilisations corporelles		8 679 097 864,03	4 950 695 518,07	3 728 402 345,96	3 263 871 092,01
Terrains		2 176 020 000,00	0,00	2 176 020 000,00	2 176 020 000,00
Bâtiments		837 909 036,02	437 434 430,41	400 474 605,61	402 106 498,08

الملاحق

Autres Immobilisations corporelles	5 665 168 828,01	4 513 261 087,66	1 151 907 740,35	685 744 593,93
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	461 596 090,18	0,00	461 596 090,18	817 781 414,41
Immobilisations financières	8 561 815,27	0,00	8 561 815,27	5 811 815,27
Titres mis en équivalence - entreprises associées	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	8 561 815,27	0,00	8 561 815,27	5 811 815,27
Impôts différés actif	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL ACTIF NON COURANT	9 167 700 735,99	4 954 738 366,80	4 212 962 369,19	4 102 047 929,25
ACTIF COURANT				
Stocks et en cours	160 311 765,13	15 393 163,30	144 918 601,83	152 781 920,07
Créances et emplois assimilés	241 377 128,74	7 815 980,56	233 561 148,18	217 481 101,13
Clients	58 770 793,45	7 815 980,56	50 954 812,89	28 254 650,05
Autres débiteurs	1 560 557,90	0,00	1 560 557,90	2 431 965,49
Impôts	181 045 777,39	0,00	181 045 777,39	186 794 485,59
Autres actifs courants	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	7 194 984,50	0,00	7 194 984,50	5 835 429,59
Placements et autres actifs financiers courants	0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie	7 194 984,50	0,00	7 194 984,50	5 835 429,59
TOTAL ACTIF COURANT	408 883 878,37	23 209 143,86	385 674 734,51	376 098 450,79
TOTAL GENERAL ACTIF	9 576 584 614,36	4 977 947 510,66	4 598 637 103,70	4 478 146 380,04

الملاحق رقم 04:

U=DA

P A S S I F	Note	NNet	N-1N e t
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou comptes de l'exploitant)		1 046 440 000,00	1 046 440 000,00

Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves - (Réserves consolidées (1))		0,00	0,00
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-109 582 361,48	-98 084 669,33
Autres capitaux propres - Report à nouveau		87 913 527,42	186 065 306,45
Comptes de liaisons des établissements et sociétés en participation		0,00	0,00
Part de la société consolidante (1)		0,00	0,00
Part des minoritaires (1)		0,00	0,00
TOTAL I		1 024 771 165,94	1 134 420 637,12
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		1 384 247 489,18	1 180 657 917,62
Impôts (différés et provisionnés)		0,00	0,00
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits constatés d'avance		14 994 605,11	18 121 725,60
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		1 399 242 094,29	1 198 779 643,22
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		333 073 048,88	493 341 760,58
Impôts		20 342,00	2 293 393,33
Autres dettes		249 567 909,60	234 572 493,95
Trésorerie Passif		112 105 166,86	98 392 213,68
TOTAL PASSIFS COURANTS III		694 766 467,34	828 599 861,54
TOTAL GENERAL PASSIF		3 118 779 727,57	3 161 800 141,88

الملحق رقم 05:

PASSIF	N ot e	N Net	N-1 N et
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou comptes de l'exploitant)		1 046 440 000,00	1 046 440 000,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves - (Réserves consolidées (1))		0,00	0,00
Ecart de réévaluation		1 422 494 000,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-104 233 933,30	-109 582 361,48
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-22 003 612,46	87 913 527,42
Comptes de liaisons des établissements et sociétés en participation		0,00	0,00
Part de la société consolidante (1)		0,00	0,00
Part des minoritaires (1)		0,00	0,00
TOTAL I		2 342 696 454,24	1 024 771 165,94
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		1 384 247 489,18	1 384 247 489,18
Impôts (différés et provisionnés)		0,00	0,00
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits constatés d'avance		16 520 240,48	14 994 605,11
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		1 400 767 729,66	1 399 242 094,29
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		350 284 665,31	333 073 048,88
Impôts		0,00	20 342,00
Autres dettes		268 236 862,64	249 567 909,60
Trésorerie Passif		116 160 668,19	112 105 166,86
TOTAL PASSIFS COURANTS III		734 682 196,14	694 766 467,34
TOTAL GENERAL PASSIF		4 478 146 380,04	3 118 779 727,57

PASSIF	Note	N Net	N-1 Net
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou comptes de l'exploitant)		1 046 440 000,00	1 046 440 000,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves - (Réserves consolidées (1))		0,00	0,00
Ecart de réévaluation		1 422 494 000,00	1 422 494 000,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-108 636 140,19	-104 233 933,30
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-27 027 018,89	-22 003 612,46
Comptes de liaisons des établissements et sociétés en participation		0,00	0,00
Part de la société consolidante (1)		0,00	0,00
Part des minoritaires (1)		0,00	0,00
TOTAL I		2 333 270 840,92	2 342 696 454,24
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		1 476 712 504,92	1 384 247 489,18
Impôts (différés et provisionnés)		0,00	0,00
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits constatés d'avance		22 947 023,15	16 520 240,48
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		1 499 659 528,07	1 400 767 729,66
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		360 796 553,53	350 284 665,31
Impôts		0,00	0,00
Autres dettes		394 783 550,20	268 236 862,64
Trésorerie Passif		10 126 630,98	116 160 668,19
TOTAL PASSIFS COURANTS III		765 706 734,71	734 682 196,14
TOTAL GENERAL PASSIF		4 598 637 103,70	4 478 146 380,04

SOCIETE AFRICAINE DU VERRE

COMPTE DE RESULTAT EXERCICE 2019

U=DA

LIBELLES	Note	N Net	N-1 Net
Chiffre d'affaire		195 303 357,58	231 407 743,68
Variation stocks produits finis et en-cours		1 173 917,45	5 929 732,79
Production immobilisée		3 455 882,80	0,00
Subventions d'exploitation		0,00	0,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		199 933 157,83	237 337 476,47
Achats consommés		-109 689 505,53	-123 143 718,69
Services extérieurs et autres consommations		-34 456 529,07	-33 715 107,52
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-144 146 034,60	-156 858 826,21
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		55 787 123,23	80 478 650,26
Charges de personnel		-116 305 836,01	-115 877 535,20

Impôts, taxes et versements assimilés		-3 238 837,45	-2 872 999,49
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-63 757 550,23	-38 271 884,43
Autres produits opérationnels		401 092,74	8 105,04
Autres charges opérationnelles		-3 623 445,03	-2 466 925,45
Dotations aux amortissements et aux provisions		-42 592 458,96	-64 045 085,95
Reprise sur pertes de valeur et provisions		0,00	6 965 969,00
V - RESULTAT OPERATIONNEL		-109 572 361,48	-97 809 821,79
Produits financiers		0,00	0,00
Charges financières		0,00	-274 847,54
VI - RESULTAT FINANCIER		0,00	-274 847,54
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V - VI)		-109 572 361,48	-98 084 669,33
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		-10 000,00	0,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		0,00	0,00
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		200 334 250,57	244 311 550,51

TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-309 916 612,05	-342 396 219,84
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-109 582 361,48	-98 084 669,33
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0,00	0,00
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-109 582 361,48	-98 084 669,33

الملحق رقم 8

T C R EX.2020

LIBELLES	Note	N Net	N-1 Net
Chiffre d'affaire		82 039 151,32	195 303 357,58
Variation stocks produits finis et en-cours		-8 887 126,66	1 173 917,45
Production immobilisée		57 769 736,23	3 455 882,80
Subventions d'exploitation		0,00	0,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		130 921 760,89	199 933 157,83
Achats consommés		-46 390 978,21	-109 689 505,53
Services extérieurs et autres consommations		-24 542 320,54	-34 456 529,07
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-70 933 298,75	-144 146 034,60
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		59 988 462,14	55 787 123,23
Charges de personnel		-119 295 148,31	-116 305 836,01
Impôts, taxes et versements assimilés		-1 041 699,13	-3 238 837,45
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-60 348 385,30	-63 757 550,23
Autres produits opérationnels		473 399,69	401 092,74

Autres charges opérationnelles		-1 778 611,73	-3 623 445,03
Dotations aux amortissements et aux provisions		-42 580 335,96	-42 592 458,96
Reprise sur pertes de valeur et provisions		0,00	0,00
V - RESULTAT OPERATIONNEL		-104 233 933,30	-109 572 361,48
Produits financiers		0,00	0,00
Charges financières		0,00	0,00
VI - RESULTAT FINANCIER		0,00	0,00
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V - VI)		-104 233 933,30	-109 572 361,48
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		0,00	-10 000,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		0,00	0,00
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		131 395 160,58	200 334 250,57
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-235 629 093,88	-309 916 612,05
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-104 233 933,30	-109 582 361,48
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0,00	0,00
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-104 233 933,30	-109 582 361,48

T C R EXERCICE 2021

LIBELLES	Note	N Net	N-1 Net
Chiffre d'affaire		75 858 207,53	82 039 151,32
Variation stocks produits finis et en-cours		410 919,28	-8 887 126,66
Production immobilisée		22 276 000,00	57 769 736,23
Subventions d'exploitation		0,00	0,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		98 545 126,81	130 921 760,89
Achats consommés		-45 858 734,52	-46 390 978,21
Services extérieurs et autres consommations		-24 522 797,38	-24 542 320,54
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-70 381	-70 933

		531,90	298,75
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		28 163	59 988
		594,91	462,14
Charges de personnel		-114 564	-119 295
		572,54	148,31
Impôts, taxes et versements assimilés		-858	-1 041
		149,14	699,13
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-87 259	-60 348
		126,77	385,30
Autres produits opérationnels		3 306	473 399,69
		130,94	
Autres charges opérationnelles		-1 363	-1 778
		886,55	611,73
Dotations aux amortissements et aux provisions		-34 774	-42 580
		211,18	335,96
Reprise sur pertes de valeur et provisions		11 855	0,00
		787,28	
V - RESULTAT OPERATIONNEL		-108	-104 233
		235	933,30
		306,28	
Produits financiers		0,00	0,00
Charges financières		-400	0,00
		833,91	
VI - RESULTAT FINANCIER		-400	0,00
		833,91	
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V - VI)		-108	-104 233
		636	933,30
		140,19	
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		0,00	0,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		0,00	0,00
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		113 707	131 395
		045,03	160,58
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-222	-235 629
		343	093,88
		185,22	
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-108	-104 233
		636	933,30
		140,19	
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0,00	0,00
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-108	-104 233
		636	933,30
		140,19	

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE EXERCICE 2019

U=DA

LIBELLES	Note	EXERCICE N	EXERCICE N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		0,00	0,00
Encaissements reçus des clients		221 408 670,33	262 387 019,57
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		-208 640 292,64	-227 490 699,33
Intérêts et autres frais financiers payés		-65 182,00	-274 847,54
Impôts sur les résultats payés		-10 000,00	0,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		12 693 195,69	34 621 472,70
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)		0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		12 693 195,69	34 621 472,70
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		0,00	0,00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		-7 618 197,74	-86 459 445,90
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		0,00	0,00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		0,00	0,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		0,00	0,00
Intérêts encaissés sur placements financiers		0,00	0,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus		0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		-7 618 197,74	-86 459 445,90
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		0,00	0,00
Encaissements suite à l'émission d'actions		0,00	0,00
Dividendes et autres distributions effectués		0,00	0,00
Encaissements provenant d'emprunts		1 000 000,00	18 527 000,00
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		-19 325 733,76	-1 220 852,24
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		-18 325 733,76	17 306 147,76

Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		0,00	0,00
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		-13 250 735,81	-34 531 825,44
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		-84 586 894,17	-50 055 068,73
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		-97 837 629,98	-84 586 894,17
Variation de trésorerie de la période		-13 250 735,81	-34 531 825,44
Rapprochement avec le résultat comptable		-109 582 361,48	-98 084 669,33

الملحق رقم 11

T F T EX.2020

LIBELLES	Note	EXERCICE N	EXERCICE N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		0,00	0,00
Encaissements reçus des clients		145 014 875,47	221 408 670,33
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		-148 818 014,39	-208 640 292,64
Intérêts et autres frais financiers payés		0,00	-65 182,00
Impôts sur les résultats payés		0,00	-10 000,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		-3 803 138,92	12 693 195,69
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)		0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		-3 803 138,92	12 693 195,69
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		0,00	0,00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		-2 434 469,70	-7 618 197,74
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		0,00	0,00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		0,00	0,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		0,00	0,00
Intérêts encaissés sur placements financiers		0,00	0,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus		0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		-2 434 469,70	-7 618 197,74
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		0,00	0,00

Encaissements suite à l'émission d'actions		0,00	0,00
Dividendes et autres distributions effectués		0,00	0,00
Encaissements provenant d'emprunts		0,00	1 000 000,00
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		0,00	-19 325 733,76
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		0,00	-18 325 733,76
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		0,00	0,00
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		-6 237 608,62	-13 250 735,81
		0,00	0,00
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		-97 837 629,98	-84 586 894,17
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		-104 075 238,60	-97 837 629,98
Variation de trésorerie de la période		-6 237 608,62	-13 250 735,81
Rapprochement avec le résultat comptable		-104 233 933,30	-109 582 361,48

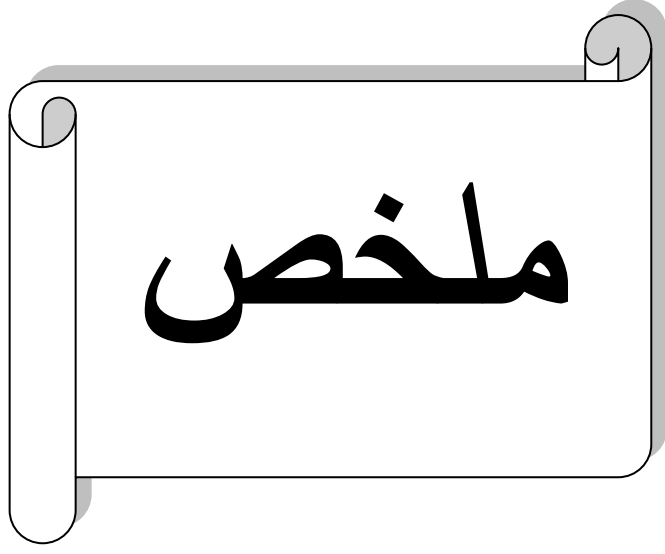
الملحق رقم 12

SOCIETE AFRICAINE DU VERRE

T F T EXERCICE 2021

LIBELLES	Note	EXERCICE N	
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		0,00	0,00
Encaissements reçus des clients		80 864 507,28	145 014 875,47
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		-54 755 260,99	-148 818 014,39
Intérêts et autres frais financiers payés		-418 307,91	0,00
Impôts sur les résultats payés		0,00	0,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		25 690 938,38	-3 803 138,92
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)		0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		25 690 938,38	-3 803 138,92
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		0,00	0,00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		-512 500,00	-2 434 469,70

Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		2 450 000,00	0,00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		-2 750 000,00	0,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		0,00	0,00
Intérêts encaissés sur placements financiers		0,00	0,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus		0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		-812 500,00	-2 434 469,70
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		0,00	0,00
Encaissements suite à l'émission d'actions		0,00	0,00
Dividendes et autres distributions effectués		0,00	0,00
Encaissements provenant d'emprunts		219 282 466,03	0,00
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		-136 767 312,29	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		82 515 153,74	0,00
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		0,00	0,00
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		107 393 592,12	-6 237 608,62
		0,00	0,00
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		-104 075 238,60	-97 837 629,98
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		3 318 353,52	-104 075 238,60
Variation de trésorerie de la période		107 393 592,12	-6 237 608,62
Rapprochement avec le résultat comptable		-108 636 140,19	-104 233 933,30



ملخص:

تعتبر إدارة المخاطر من أهم الإدارات داخل أي مؤسسة اقتصادية، فهي تساعد على الحفاظ على تطورها بالإضافة إلى حمايتها من المخاطر التي تواجهها وأهمها المخاطر المالية، وذلك نتيجة تعدد المصادر التمويلية التي تختلف باختلاف استثماراتها، نشاطاتها وتعدد محيطها المالي.

حيث هدفت هذه الدراسة إلى معرفة واقع إدارة المخاطر المالية في المؤسسات الاقتصادية وعلى وجه الخصوص المؤسسات الجزائرية، من خلال دراسة حالة على مستوى المؤسسة الأفريقية للزجاج بولاية جيجل وذلك خلال الفترة (2019-2021). وذلك بالاعتماد على القوائم المالية، من أجل تحليلها وحساب مجموعة من المؤشرات المالية واستخلاص النتائج التي تساعد على معرفة المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة محل الدراسة، وتقدير درجتها. وقد توصلت هذه الدراسة الميدانية أن المؤسسة سجلت نتائج غير مرضية خلال فترة الدراسة، ولجوءها للاستدانة لتمويل استثماراتها جعلها في وضعية مالية صعبة. بالإضافة إلى أنها لم تحقق أي مردودية طول فترة الدراسة وذلك راجع لسوء استخدام أموالها وتسيير أصولها، وهذا يدل على الوضعية الخطيرة للمؤسسة.

الكلمات المفتاحية: المؤسسة، المخاطر، إدارة المخاطر، المخاطر المالية، خطر الإفلاس، خطر الرفع المالي.

Abstract

Risk management is one of the most processes within a company. It helps it to maintain its development and protect it from the risks that it faces especially the financial risks, as a result of the multiple sources of financing that vary according to its investments, activities and the complexity of its financial environment.

The aim of this study was to present the reality of financial risk management in economic companies especially in the Algerian companies, through a case study at the African company of Glass in Jijel during the period (2019-2021). Our study based on the analysis of financial statements, and the calculation of a set of financial indicators that help to identify and estimate the financial risks in the company. The study found that the company recorded unsatisfactory results during the study period, and its decision to finance its investment through leveraging made it in a difficult financial position. In addition, the company has not achieved any profits in the period of the study due to the misuse of its funds and the worse management of its assets, which indicates the serious hard situation that the company faces.

Keywords: company, risk management, financial risk, bankruptcy, financial leverage.