



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



المرجع:/2021

المهيدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

مذكرة بعنوان:

دور الإدارة المالية في إدارة مخاطر الإفلاس
- استخدام نموذج بيفر وألتمان في التنبؤ بالفشل المالي -

مذكرة مكتملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (ل.م.د)

تنص " إدارة مالية "

تحت إشراف:

ريغي هشام

إعداد الطلبة:

- حراتي فاطمة الزهراء

- بلوصيف أحلام

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	قرفي عمار
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	لطيف وليد
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	ريغي هشام

السنة الجامعية 2021/2020



﴿ وَقُلِ أَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ^ص

وَسُتُرَدُّونَ إِلَىٰ عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنبِّئُكُمْ

بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

{التوبة}

شكر وتقدير

" وأما بركة ربك فحدثك "

الحمد لله حمد الشاكرين ونثنى عليه ثناء الزاكرين أن وفقنا وسدد خطانا لإتمام هذا الجهد المتواضع

وعملا بقوله صلى الله عليه وسلم: " من لم يشكر الناس لم يشكر الله "

أتقدم بالشكر والعرفان للأستاذ الفاضل " ربيغي همام " الذي تكرم مشكوراً بالإشراف على هذا البحث

والذي رافقنا طوال المشوار الجامعي وكان خير مثال للأستاذ والمرشد في هذا التخصص،

لم يتوان بتقديم توجيهاته القيمة وإرشاداته ونصائحه الهامة.

زادك الله صحة وبركة في مالك وأهلك وولدك.

كما أتقدم بالشكر والامتنان إلى أساتذة معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،

وشكر أيضا للزملاء ورفقاء الدريج طيلة الخمس سنوات.

دون أن ننسى تقديم عبارات الشكر والتقدير للجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذه المذكرة.

الشكر إلى كل من ساهم من قريب أو من بعيد في أن يصل هذا العمل إلى شكله النهائي.

الشكر الخالص إلى كل من علمنا حرفاً من بحر علم.

إن أصبت فمن الله وإن أخطبت فمن نفسي ومن الشيطان والله الحمد والشكر أولاً وأخيراً.

لكم منا جزيل الشكر والعرفان

الإهداء

أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع

إلى من كان دعامتها سر نجاحي وتفوقتي جدتي أطل الله في عمرها

إلى ينبوع الصبر والتفاؤل والأمل إلى سندي وقوتي وملاذي بعد الله أُمي الغالية

إلى من ظلله الله بالصيبة والوقار إلى من علمني العطاء بدون انتظار أطل الله في عمره أبي الفاضل

إلى من أشد بهم عهدي وسندي وأعتمد عليهم في أزمي إخوتي شمس الدين وحكيم أدامهما الله سندا لي

إلى رفيقة دربي وزميلتي أحلام

إلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل من قريب أو بعيد وأخص بالذكر فاطمة الزهراء ورحاب

إلى رفيقات دربي صديقاتي وكل العائلة

إلى كل من تسعهم ذكرتي ولا تسعهم مذكرتي

حرايتي فاطمة الزهراء

الإهداء

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف المرسلين

أما بعد أهدي عملي هذا إلى من قال فيهم سبحانه وتعالى

﴿وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا﴾

والذي حفظهما الله

إخوتي أدامهم الله سند لي

وكل أفراد عائلتي.

إلى جميع الأصدقاء ورفقاء الدرب في المشوار الجامعي

إن كنت عاجزا عن شكر الجميع فعند الله خير الجزاء وأوفره

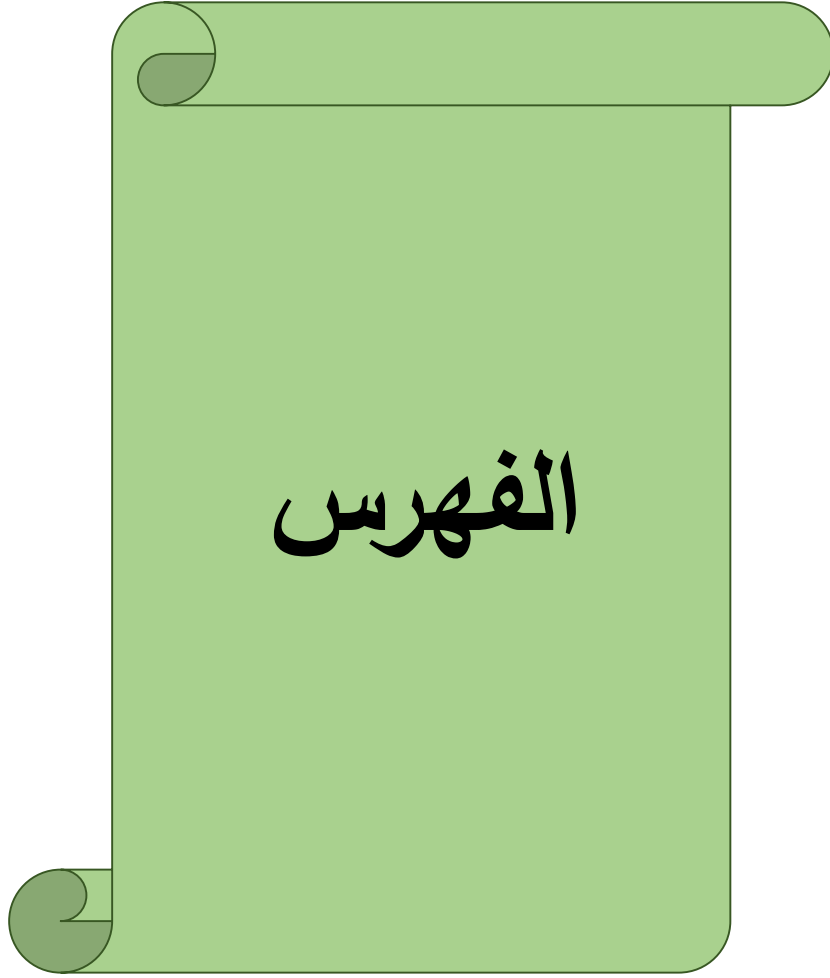
إلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل المتواضع

سواء من قريب أو من بعيد ولو بكلمة تشجيعية.

إلى كل من يحتويهم القلب ولم تحتويهم الورقة.

إلى كل من يتصفح هذه المذكرة.

زحلوم



الصفحة	قائمة المحتويات
	الآية القرآنية
	الشكر والتقدير
	الإهداء
II	قائمة المحتويات
V	قائمة الجداول والأشكال
VI	الملخص
ب-ج	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة المخاطر المالية	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية الإدارة المالية
3	المطلب الأول: مفهوم الإدارة المالية
3	الفرع الأول: تعريف الإدارة المالية
4	الفرع الثاني: خصائص الإدارة المالية
4	المطلب الثاني: أهداف وأهمية الإدارة المالية
5	الفرع الأول: أهداف الإدارة المالية
7	الفرع الثاني: أهمية الإدارة المالية
9	المبحث الثاني: طبيعة ومجال الإدارة المالية
9	المطلب الأول: بيئة الإدارة المالية
9	الفرع الأول: مجالات الإدارة المالية
10	الفرع الثاني: وظائف الإدارة المالية
10	الفرع الثالث: علاقة الإدارة المالية بالعلوم الأخرى
12	المطلب الثاني: مكانة الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي للشركة
14	الفرع الأول: المدير المالي
16	الفرع الثاني: المراقب المالي
17	الفرع الثالث: مدير النقدية
18	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الإطار العام لإدارة المخاطر المالية	
20	تمهيد

21	المبحث الأول: مدخل إلى إدارة المخاطر المالية
21	المطلب الأول: مفاهيم حول إدارة المخاطر
21	الفرع الأول: تعاريف متعلقة بإدارة المخاطر
23	الفرع الثاني: استراتيجيات إدارة المخاطر المالية
24	المطلب الثاني: أهمية وأهداف إدارة المخاطر المالية
25	الفرع الأول: أهمية إدارة المخاطر المالية
26	الفرع الثاني: أهداف إدارة المخاطر المالية
28	المبحث الثاني: تصنيفات وطرق قياس المخاطر المالية
28	المطلب الأول: مصادر وأنواع المخاطر المالية
28	الفرع الأول: مصادر المخاطر المالية
30	الفرع الثاني: أنواع المخاطر المالية
33	المطلب الثاني: طرق قياس المخاطر المالية
33	الفرع الأول: الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر المالية
35	الفرع الثاني: أدوات التحليل المالي لقياس المخاطر المالية
37	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: معالجة الإدارة المالية لمخاطر الإفلاس	
39	تمهيد
40	المبحث الأول: ماهية الإفلاس
40	المطلب الأول: مفاهيم حول الفشل المالي والإفلاس
40	الفرع الأول: الفشل المالي
41	الفرع الثاني: الإفلاس
42	المطلب الثاني: مظاهر ومتغيرات الإفلاس
43	الفرع الأول: مؤشرات الإفلاس
43	الفرع الثاني: معايير الإفلاس
44	الفرع الثالث: متغيرات مخاطر الإفلاس
46	المبحث الثاني: التنبؤ بالفشل المالي
46	المطلب الأول: التنبؤ بالفشل المالي وأهميته
46	الفرع الأول: التنبؤ المالي
46	الفرع الثاني: أهمية التنبؤ المالي

47	المطلب الثاني: نماذج التنبؤ بالفشل المالي وسبل الوقاية منه
47	الفرع الأول: النماذج
50	الفرع الثاني: سبل الوقاية من الفشل المالي
55	خلاصة الفصل
57	خاتمة
60	قائمة المراجع

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
17	مقارنة بين مسؤوليات المدير المالي والمراقب المالي	01
49	بيانات مستخرجة من سجلات شركة تجارية	02

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
14	موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي	01
43	مؤشرات الإفلاس	02

الملخص:

نظراً لأن جميع القرارات الإدارية في المنظمة لها انعكاسات وأثار مالية بصورة مباشرة أو غير مباشرة، فقد اكتسبت الإدارة المالية أهمية كبيرة واحتلت مكاناً بارزاً في أعلى مستويات الهيكل التنظيمي، كما تربع المدير على قمة الهرم التنظيمي في العديد من المنظمات الكبرى كونه يشغل مكاناً حساساً يمس بمستقبل المؤسسة الذي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالقرارات المالية التي يتخذها، مما يتطلب تميزه بالكفاءة العالية للإحاطة بكل المخاطر التي قد تمس بالمؤسسة، وكذلك إدارتها من خلال استخدام مختلف الأساليب الكمية لذلك. كما يعتبر التنبؤ بالفشل أحد الأساليب المهمة في تقادي مختلف المخاطر التي تواجهها المؤسسة حتى لا تقع في الإفلاس الذي يعتبر آخر محطات فشل أي مؤسسة؛ هذا ما أدى بعدد من الباحثين لإجراء دراسات تهدف إلى تحديد المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها في التنبؤ باحتمالات الفشل، فقد ظهرت خلال السنوات الماضية عدة دراسات عملت على تطوير نماذج لها قدرة عالية على التنبؤ كان من أبرزها نموذجي **بيفر وألتمان**، والعديد من النماذج الأخرى التي عملت على تطويرهما.

الكلمات المفتاحية: إفلاس، فشل مالي، مخاطر مالية، إدارة مالية، تنبؤ.

Abstract:

Since all administrative decisions in the organization have direct or indirect financial repercussions and effects, the financial management has gained great importance and occupied a prominent place at the highest levels of the organizational structure. The institution that is closely linked to the financial decisions it takes, which requires its high efficiency to take note of all the risks that may affect the institution, as well as its management through the use of various quantitative methods for that. Forecasting failure is also one of the important methods in avoiding the various risks facing the institution so as not to fall into bankruptcy, which is the last stage of any institution's failure.

This led a number of researchers to conduct studies aimed at identifying indicators that can be used in predicting the probability of failure. Over the past years, several studies have appeared that have worked to develop models with high predictability, most notably the Beaver and Altman models, and many other models that worked on their development.

Keywords: bankruptcy, financial failure, financial risk, financial management, forecasting.

مقدمة عامة

مقدمة:

إن المؤسسة توجد في بيئة كثيرة التقلب والتغير وأصبح من الضروري الاهتمام بالشكل المالي المرتبط بحياة المؤسسة، بالتالي فإن نموها ونشاطاتها مرتبطة بقوة الإدارة المالية على توفير السيولة اللازمة لتحقيق أهدافها واختيار مصادر التمويل المناسبة، وفعالية تسيير الأموال المتوفرة لدى المؤسسة. إلا أن الأخطار التي قد تتجم عند الشروع في أي استثمار تعتبر من أهم المشاكل التي تؤثر تأثيراً فعالاً على المشاريع فلا بد من تحديد وقياس متابعة هذه المخاطر أي إدارتها وبالتالي الحد والتقليل منها. فمن بين المخاطر التي تواجه المؤسسات، هنالك الخطر المالي الذي يعني أن هناك إمكانية لحدوث خسارة مالية والمخاطر المالية ترتبط باستخدام الديون في تمويل احتياجات المؤسسة والتوقف عن سداد الالتزامات المالية أو التقلبات في أسعار الأصول المالية أو أسعار الفائدة، وحتى أسعار الصرف، التي قد ينجم عنها الفشل المالي، حيث إذا حل الفشل المالي فهو يقودها تدريجياً إلى نقطة النهاية بإشهار إفلاسها والقضاء على حياتها، حيث ويترك هذا الأخير آثار وخيمة ستعود على المؤسسة بصفة خاصة والاقتصاد الذي تنشط فيه بصفة عامة.

ومن هنا ظهرت الحاجة إلى إيجاد وسيلة للوقاية من هذا الخطر قبل وقوعه، حيث سعى العديد من الباحثين والدارسين لإيجاد آليات للتنبؤ بالفشل المالي أو مخاطر الإفلاس. وعلى هذا الأساس هدفت هذه الدراسة إلى تحليل دور الإدارة المالية أو إدارة المخاطر المالية في الحد من مخاطر الإفلاس التي تتعرض لها المؤسسات

وعلى ضوء ما سبق وقصد معالجة الموضوع نطرح إشكالية بحثنا المتمثلة في التساؤل التالي:

"كيف يمكن للإدارة المالية التنبؤ بمخاطر الإفلاس من خلال نموذجي بيفر وألتمان؟"

➤ **الأسئلة الفرعية:**

➤ ومن هذا الأشكال الذي يعد مركزياً لدراستنا نتجر عنه الأسئلة الفرعية الآتية:

➤ فيم تتمثل أهمية الإدارة المالية في المؤسسة؟

➤ كيف يتم قياس المخاطر المالية؟

➤ هل حالة الإفلاس تشكل خطر كبير على المؤسسة؟

هل يعتبر نموذج بيفر وألتمان صالحين للتنبؤ بمخاطر الإفلاس؟

➤ **فرضيات البحث:**

من أجل تحليل الإشكالية والإجابة المبدئية على الأسئلة الفرعية المطروحة قمنا بصياغة الفرضيات الآتية:

• تقوم الإدارة المالية بالتنبؤ بمخاطر الإفلاس من خلال نموذجي بيفر وألتمان بالاعتماد على النسب

المالية والمقارنة بين المشاريع الناجحة والفاشلة قبل الإفلاس.

- تحتل الإدارة المالية أهمية كبيرة في المؤسسة.

- يتم قياس المخاطر المالية بأساليب إحصائية وأخرى تحليلية.
- نعم تشكل مخاطر الإفلاس خطراً كبيراً على المؤسسة.
- يعتبر النموذجين مهمين للتنبؤ بمخاطر الإفلاس في المؤسسة.

➤ أهداف البحث:

- تقديم مفاهيم حول الإدارة المالية
- شرح طرق إدارة وقياس المخاطر المالية
- تهدف هذه الدراسة إلى تبيان دور إدارة المخاطر في الحد أو التنبؤ بالفشل المالي والإفلاس.
- معرفة مدى فعالية نموذج ألتمان وبيفر في التنبؤ بالفشل المالي.

➤ أهمية البحث:

تبرز أهمية الدراسة من خلال الدور الذي تؤديه الأساليب الكمية ونماذج التنبؤ بالوضع المالي في تخمين مسار المؤسسة في المستقبل والذي يمكن من اتخاذ الإجراءات الكفيلة بالحفاظ على استمرار الوضع المالي السليم وتجنب خطر إفلاس المؤسسة وذلك اعتماداً على نموذجي بيفر وألتمان.

➤ أسباب اختيار الموضوع:

- مساعدة الأطراف المحيطة بالمؤسسات ومحاولة ترشيد قراراتهم.
- تسليط الضوء على أهم العوامل المؤدية إلى الفشل المالي ومحاولة تجنبها.
- الاهتمام بالموضوع كونه يمس قلب التخصص -الإدارة المالية-.

➤ منهج الدراسة:

للإجابة على الإشكالية الرئيسية ومختلف الأسئلة الفرعية اعتمدنا في هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي باعتباره الأنسب لهذا النوع من الدراسات.

➤ أقسام الدراسة:

على هذا الأساس قسمنا هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول لكل فصل مبحثين ولكل مبحث مطلبين، فكان الفصل الأول بعنوان الإطار النظري للإدارة المالية، أما الفصل الثاني الإطار العام للمخاطر المالية، بالنسبة للفصل الثالث فخصص لدراسة معالجة الإدارة المالية لمخاطر الإفلاس.

➤ صعوبات الدراسة:

- قصر فترة الدراسة الممنوحة لإعداد البحث بشكل معمق.
- الظروف البيئية المحيطة.
- قلة المراجع.
- صعوبة إيجاد مكان لدراسة حالة ملائمة مع الموضوع.

➤ الدراسات السابقة:

- دراسة خير الدين قريشي بعنوان دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي (scf) في التنبؤ بخطر الإفلاس، دراسة عينة من الشركات الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، سنة 2012.

هدفت هذه الدراسة لتحليل ظاهرة الإفلاس من خلال التعرف على مستجدات المتعلقة بالمعلومة المحاسبية في النظام المحاسبي المالي باختبار قدرة الإفصاح الحالي على توقع خطر الإفلاس من خلال أعداد النموذج، وبالتالي اختبار جودة الإفصاح من خلال أحد جوانب التقييم وهو القدرة التنبؤية للمعلومة، باتباع المنهج الوصفي فيما يخص الجانب النظري والمنهج الاستقرائي لبناء نموذج للتنبؤ فيما يخص الجانب التطبيقي.

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- أجمعت الدراسات على أهمية المعلومة المحاسبية التي تعتبر مدخلا للنسب المالية في مجال التنبؤ.
- كما ابرزت كذلك أهمية إدراج قائمة التدفقات النقدية ضمن القوائم المالية التي تفصح عنها المؤسسة نظرا إلى الدور الكبير الذي توليه هذه الأخيرة في مجالات اتخاذ القرار لدى مستخدمي المعلومة المحاسبية.
- تكون للمعلومات المحاسبية قيمة تنبؤية إذا استخدمت هذه المعلومات كمدخلات في عملية التنبؤ، أو قيمة ناتجة عن إعادة تغذية المعلومات.
- ترتبط القيمة التنبؤية للمعلومات بالمقدرة على استخدام المعلومات المحاسبية في عملية التنبؤ، وتعتبر هذه القيمة التنبؤية أساسا للتفرقة بين مدى ملائمة هذه المعلومات لاتخاذ القرار من عدمه.
- الإطار النظري لعرض هذه القوائم بما فيها قائمة التدفقات النقدية يتوفر على متطلبات الإفصاح وفق ما جاء به المعياران الدوليان رقم 1 ورقم 7.
- هذه النتائج تؤكد أن مخرجات النظام الحاسبي المالي موجهة أساسا لغرض التحليل المالي، وبالتالي إمكانية استخراج نسب تفيد في اتخاذ القرار من بينها القرارات المبنية على التنبؤ.
- دراسة الدكتور الشريف ربحان، عنوان المقال الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية - من التشخيص إلى التنبؤ ثم العلاج-، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة باجي مختار عنابة، 2015.
- هدف المقال للتوصل إلى أساليب كمية تساعد على معرفة المؤسسات الاحتمالات المختلفة التي تواجهها بخصوص موضوع الفشل المالي.
- وعليه تأتي هذه الورقة البحثية لتسليط الضوء على الجوانب الفكرية للفشل المالي من التشخيص إلى التنبؤ فالعلاج.

نتج من هذه الدراسة النقاط التالية:

- الفشل لا يعني بالضرورة توقف المؤسسة وتصفيتها وإنما يمثل علامة على توجهها نحو التعثر والذي يمكن التنبؤ به من خلال الأساليب والنماذج المتعلقة به؛
- يجب على المؤسسة الاقتصادية أن تجعل عملية التنبؤ بالفشل جزءا من حياتها التشغيلية حتى يمكنها أن تتعرف على مراحلها في الوقت المناسب والملائم، حتى تأخذ على عاتقها الإجراءات المناسبة والملائمة لمراجعة وتحسين أدائها.

• دراسة عبدلي لطيفة تحت عنوان دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة الإسمنت ومشتقاته SCIS سعيدة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2012

هدفت هذه الدراسة باتباع كل من المنهج الوصفي والتحليلي إلى:

- إبراز كيفية تعامل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية مع مختلف المخاطر التي تتعرضها.
- التأكيد على ضرورة وجود إدارة متخصصة وظيفتها الأساسية إدارة المخاطر في هيكل المؤسسة الاقتصادية.
- التعرف الفعلي على مدى التطبيق الفعلي لمختلف خطوات ومراحل إدارة المخاطر في شكلها العملي داخل المؤسسة.

وتوصلت إلى النتائج التالية:

- تلعب النماذج الإدارية والأساليب الإحصائية والرياضية التي يمكن إتباعها في إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية دورا كبيرا في مساعدة متخذ القرار فيها من خلال. توفير الأرضية الصحيحة التي تمكنه من رسم الإستراتيجيات المستقبلية بكل ثقة وبالتالي فهي تؤدي دور جد فعال في السيطرة على المخاطر والتقليل من حدته.
- غياب فلسفة إدارة المخاطر لدي أغلب موظفي الشركة، مما انعكس على ضعف أدائهم اتجاه المخاطر المحدقة بمؤسستهم.
- عدم الاستعداد الجيد لمواجهة مختلف المخاطر، وذلك نظرا لغياب عنصر التكوين والتدريب في هذا المجال على الرغم من أن المؤسسة حريصة على توفير عنصر التكوين لموظفيها، إلا أن مجال إدارة المخاطر لا يزال حديث النشأة بالنسبة للمؤسسة.
- الشركة لا تضم وظيفة أو إدارة خاصة وظيفتها الأساسية هي إدارة المخاطر التي تواجهها الشركة.

الفصل الأول:

الإطار النظري

لإدارة المالية

تمهيد الفصل:

تعتبر الإدارة المالية الدعامة الأساسية في المؤسسات في وقتنا الحالي، وذلك كونها تعنى بالأنشطة والوظائف المالية داخل المؤسسة.

حيث تعد المجال الذي يتم فيه اتخاذ القرارات، وكذا السياسات المالية المتعلقة بكل ما يخص المنشأة، سواء في وظيفة الإنتاج، الوظيفة التجارية أو وظيفة التسويق، وبشكل مفصل أكثر الإدارة المالية تختص في تحديد الاحتياجات المالية وتوفير التمويل المناسب للمؤسسة وكيفية استغلالها لتحقيق مختلف الأهداف الاقتصادية، وتعتبر بطابعها الإداري واحدة في جميع المؤسسات.

حيث يشرف على إدارتها مدير مالي، إذ يعتبر من كبار الإداريين في المؤسسة، فهو يشارك في اتخاذ القرارات وذلك لما له من سلطات ومسؤوليات، كما يسعى دائما لتحقيق أهداف المؤسسة التي تكمن في زيادة القيمة السوقية لها والمحافظة على السيولة بالإضافة إلى تحقيق الأرباح.

حيث خصص هذا الفصل للدراسة النظرية للإدارة المالية، وقد قسم إلى مبحثين رئيسيين هما:

✓ **المبحث الأول:** ماهية الإدارة المالية.

✓ **المبحث الثاني:** طبيعة ومجال الإدارة المالية.

المبحث الأول: ماهية الإدارة المالية

تعتبر الإدارة نشاط اجتماعي متعلق بتنفيذ الأعمال بواسطة الآخرين، فإذا كانت هذه الأعمال متعلقة بتسيير الأموال واستخداماتها سميت بالإدارة المالية وسنتطرق في هذا المبحث إلى أهم المفاهيم والخصائص المتعلقة بالإدارة المالية.

المطلب الأول: مفهوم الإدارة المالية

سنحاول من خلال هذا المطلب تناول مختلف التعاريف الخاصة بالإدارة المالية في الفرع الأول وخصائصها في الفرع الثاني.

الفرع الأول: تعريف الإدارة المالية

تعتبر الإدارة المالية إحدى الوظائف الأساسية في منشآت الأعمال إلى جانب باقي الوظائف الأخرى، وهي الوظيفة المعنية بالقرارات المتعلقة بالحصول على الأموال بالشكل الأمثل واستثمارها بكفاءة. فقد تعددت تعريفات الإدارة المالية بتعدد الكتب والكتابات وسنتطرق إلى بعض منها:

- الإدارة المالية هي الوظيفة أو الأنشطة المختصة بقرارات التمويل والاستثمار ومقسوم الأرباح.¹
 - الإدارة المالية تتمثل في مفهوم الدائرة المالية وهذا المفهوم يعني بالجهة أو الجهاز الفني الذي تقع على عاتقه مسؤولية القيام بالإشراف على الأنشطة المالية التنفيذية داخل المنظمة وتقع مسؤولية إدارته حصراً على المدير المالي.²
 - الإدارة المالية تعرف على أنها الفعالية المتعلقة بتخطيط وتجهيز الأموال وراقبتها وإدارتها في المشروع، كما تعني تطبيق مبادئ الإدارة العامة على الموارد المالية للمؤسسة.³
- ومن هنا نستنتج أن الإدارة المالية تعتبر إحدى وظائف المؤسسة التي تشمل تنظيم مجرى الأموال فيها وتخطيطه والرقابة عليه بالإضافة إلى وضع القرارات الإدارية وتكوين المدراء الماليين والتحفيز المالي للأفراد في المنشأة.

لابد لهيئة المنشأة أن تتخذ ثلاثة قرارات استراتيجية وهي:

1. سياسة الاستثمار investmentPolicy.
2. سياسة التمويل fundingPolicy.
3. سياسة توزيع الحصص Policy of share allocation.⁴

1- د. أسعد حميد العلي، الإدارة المالية (الأسس العلمية والتطبيقية)، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان - الأردن، 2012، ص18.

2- د. فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان - الأردن، 2013، ص23.

3- د. عدنان هاشم السمراني، الإدارة المالية (المدخل الكمي)، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2013، ص15.

4- د. عبد الستار الصباح، د. سعود العميري، الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2010، ص14، ص15.

الفرع الثاني: خصائص الإدارة المالية

- تتميز الإدارة بجملة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من الإدارات الأخرى متمثلة فيما يلي:
- مفهوم الإدارة المالية واسع على مستوى إداري معين من المستويات الإدارية المختلفة (إدارة عليا- إدارة وسطى- إدارة تنفيذية) أي أنها تمارس على كافة المستويات الإدارية في المنظمة.
 - مفهومها واسع وكبير بحيث تشمل النواحي الإجرائية ومجالات التمويل والاستثمار وإدارة الأصول.
 - تتضمن وظائف الإدارة المالية ووظائف الإدارة المختلفة (التخطيط، التنظيم، الرقابة، التوجيه، واتخاذ القرارات)
 - أنها تعتبر جزء أساسي ورئيسي من وظائف المنظمة (الإنتاج، والتسويق وإدارة الأفراد...)
 - توجد وظيفة الإدارة المالية في كل الأنشطة الاقتصادية سواء العامة أو الخاصة.
 - القرارات المالية ملزمة للمنظمة ومصيرية، لذا يجب الحذر الشديد عند اتخاذها.
 - تجميع البيانات المالية وتحويلها إلى معلومات مالية بهدف تسجيلها وتلخيصها وتحليلها في التقارير الإدارية لمساعدة الإدارة في اتخاذ القرار وإتباع الإجراءات التصحيحية للخطط والنظام المالي في حال وجود أي انحرافات سلبية أو إيجابية.
 - إعداد الموازنات التقديرية بالإيرادات والمصاريف وموازنات التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من المنشأة.
 - القدرة على تحديد الأهداف المالية للمنشأة على المدى القصير والمتوسط وطويل الأجل.
 - إدارة هياكل أصول المنشأة من خلال تحديد حجم الاستثمار في كل من الأصول المتداولة قصيرة الأجل والأصول الثابتة طويلة الأجل، والمحافظة على المستوى الأمثل للأصول المتداولة قصيرة الأجل مثل: النقدية، والمخزون، والذمم المدينة، والأوراق المالية قصيرة الأجل.
 - استخدام الأصول الثابتة طويلة الأجل الملائمة وذات الكفاءة في العملية التشغيلية وتحديد الوقت المناسب لاستبدال هذه الأصول.
 - تحديد مصدر التمويل وحجم المزيج الملائم من التمويل طويل الأجل أو قصير الأجل والتنسيق الفعال مع الإدارات الأخرى في المنشأة والتعامل مع الأسواق المالية.¹

المطلب الثاني: أهداف وأهمية الإدارة المالية

تلعب الإدارة المالية في المؤسسات دورا هاما في إدارة الموارد المالية، بهدف تحقيق أهداف متنوعة، وترشيد الإنفاق على البرامج التي تنشأ لتحقيق الهدف العام للمنظمة.

¹ - website huruf, educating "finance and management", https://huruf28.com/2020/22/?fbclid=IwAR0I7kKtdbAHanNTFgKrNLPxVn3hyWQzI79nJP_4C1R1HVC3_AG8tw8Ualw, accessed on 17/03/2021, at 14 :15.

الفرع الأول: أهداف الإدارة المالية

تسعى الإدارة المالية إلى تحقيق أهداف المشروع وفقاً للمنظور الشامل وهو دراسة كل هدف على من خلال النتائج التي يحصل عليها المشروع ككل حالياً وفي المستقبل حيث من بين هذه الأهداف ما يلي:

أولاً: هدف الربحية (profit maximization)

وهو مقدار العائد المتوقع والذي يحصل عليه المشروع نتيجة لتشغيل الأموال في المجال الاستثماري ويعد إحدى المؤشرات المهمة للحكم على كفاءة المشروع وقدرته على الاستمرار. ويمكن قياس قدرة المشروع على توليد الربح من خلال معرفة القدرة الإيرادية الناجمة عن التدفقات النقدية من أنشطة المشروع التشغيلية، وتعتمد القدرة الإيرادية لأي مشروع على عنصرين:

✓ **العنصر الأول:** تحقيق هامش الربح، الذي هو النسبة بين صافي الربح قبل الفوائد والضرائب وصافي المبيعات، وقياس معدل دوران الأصول الذي هو النسبة بين صافي المبيعات وإجمالي الأصول المستخدمة في الإنتاج، وهذا يعني أن القدرة الإيرادية للمشروع تعتمد على صافي الربح التشغيلي وصافي المبيعات والأصول.

✓ **العنصر الثاني:** هو معدل العائد على الاستثمار الذي يحسب من خلال استخراج نسبة صافي الربح التشغيلي قبل الضرائب على مجموع الأموال المستثمرة وهو مؤشر يقيس مقدرة المشروع في تحقيق الأرباح سواء من تشغيل المشروع أو من مصادره الأخرى.

كما وجهت العديد من الانتقادات لهدف الربحية أهمها:

- لا يهتم هدف الربحية بالقيمة الحالية للأموال فهو لا يراعي التغيير في القوة الشرائية للنقود ويهمل عامل التضخم، وأثر ذلك على قيمة العائد المتوقع تحقيقه.
- إن هدف تعظيم الربحية لا يظهر أثر سياسة توزيع الأرباح في قيمة السهم، فمثلاً إذا كان هدف المنشأة هو تعظيم الربح فقد يدفعها ذلك إلى احتجاز الأرباح وتوظيفها في أوراق مالية أو سندات حكومية بدلاً من توظيفها في استثمارات تزيد من فعاليتها ونشاطاتها وبذلك فهدف تعظيم الربح يفقد معناه طالما أن توزيع الأرباح لا يؤثر في السهم.
- إن هدف تعظيم الأرباح يعد هدفاً قصير الأجل، إذ تهتم المنشأة وفق هذا المنهج بتعظيم أرباحها خلال فترة زمنية قصيرة من خلال الاعتماد على الاستثمارات الخارجية، كالاستثمار في الأوراق المالية وكذلك يمكن زيادة أرباحها من خلال تنشيط مبيعاتها وإنتاجها من السلع دون الاعتماد على جانب الجودة أو التطور التقني في الآلات المنتجة، مما يؤدي إلى هبوط الأرباح مستقبلاً بسبب عدم القدرة على المحافظة على أرباحها.
- يهمل هدف تعظيم الأرباح عامل المخاطرة، فمثلاً إن شراء مخزون سلعي كبير على أمل ارتفاع الأسعار وتحقيق أرباح عالية ليس ممكناً دائماً فقد تهبط الأسعار وتحصل خسارة كبيرة للمنشأة كما أن زيادة عمليات البيع على الحساب وعدم تدقيق المنشأة في عملائها قد تكون نتيجة زيادة الديون

المعدومة والمشكوك فيها. فبعض المنشآت معرضة للخطر بشكل أكبر بسبب تركيب رأسمالها (رأس مالها الخاص والديون)، وهذا الخطر يسمى الخطر المالي.¹

ثانياً: تعظيم القيمة السوقية للمشروع (market value maximization):

يعرف هذا الهدف أيضاً باسم مضاعفة ثروة المنشأة، حيث قد يسأل سائل، كيف يمكن تعظيم القيمة الحالية للمنشأة؟ فنقول أن تعظيم القيمة الحالية للمنشأة ناتج عن قرارات المؤسسة أو المنشأة الاستثمارية والتمويلية، حيث أن القرارات الاستثمارية والتمويلية ستؤثر بالضرورة على كل من العائد المتوقع ودرجة المخاطرة المرتبطة بالعائد و الأخرين يؤثران على المنشأة.

حيث تعتبر العلاقة بين العائد والمخاطرة علاقة طردية، ففي مجال الاستثمار نجد أن الاستثمار في الموجودات الثابتة يتطلب عائداً أكبر وذلك لارتفاع المخاطر المتعلقة به بعكس الحال في الاستثمار في الأصول المتداولة تكون المخاطر أقل لذا يقبل المستثمر بعائد أقل، بينما في مجال التمويل فتؤدي زيادة اعتماد المنشأة على القروض في تمويل استثماراتها إلى زيادة العائد المتوقع وذلك بزيادة المخاطر.

كما يمكن التعبير عن هذا الهدف بتعظيم القيمة السوقية لسعر سهم المنشأة في سوق الأوراق المالية، ويعد هدف أكثر أهمية من تعظيم الربح لأنه يأخذ بعين الاعتبار توقيت الحصول على التدفقات النقدية (القيمة الزمنية للنقود) والمخاطر المصاحبة لهذه التدفقات لذا على المؤسسة أن تقوم بخصم التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها بمعدل خصم مناسب، يرتفع بزيادة المخاطر وينخفض مع زيادة درجة التأكد من التدفقات النقدية.

فإذا كنا أمام مشروعين فنختار المشروع الذي يكون صافي القيمة الحالية له أكبر من الآخر.²

ثالثاً: تحقيق سيولة ملائمة

السيولة تعني قدرة المشروع على توفير النقد لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل المتوقعة وغير المتوقعة في مواعيدها بكلفة مناسبة وبدون خسائر، ومواجهة الظروف الطارئة من خلال الحصول على الإيرادات نتيجة للنشاط الطبيعي للمشروع. وتختلف مصادر الإيرادات المولدة للسيولة وبصورة عامة قد تتكون هذه الإيرادات من تحويل المخزون إلى مبيعات وتحصيل الذمم المدينة ومن مصادر عديدة أخرى بهدف تعزيز ثقة الآخرين بإمكانية المشروع على التسديد في الوقت الملائم، إذ أن الحكم على درجة سيولة الأصل تكون من خلال الوقت اللازم لكي يتحول إلى نقد سائل دون أية خسارة أو أية تكاليف إضافية.

والسيولة التامة تولد عنصر الأمان والحماية للمشروع وتبعده عن خطر التوقف عن الدفع والإفلاس وتعزز ثقة المتعاملين معه سواء كانوا عملاء أو ممولين، وتجنب المشروع تحمل تكاليف إضافية نتيجة الاضطرار

¹- د. محمد عزت اللحام، د. إبراهيم نور، الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2014، ص 45-48.

²- د. عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان-الأردن، 2007، ص 29، 30.

إلى تسهيل بعض الأصول بصورة سريعة.¹

مما سبق نستطيع القول أن السيولة والربحية هدفان متلازمان لكنهما متعارضان ووظيفة المدير المالي هو التوفيق بين هذين الهدفين حيث أن تحقق أحدهما سيكون على حساب التضحية بشيء من الآخر فالربحية تتطلب استثمار الأموال في أصول أقل سيولة لارتفاع عائدها وهذا الأمر يتعارض مع هدف السيولة مما يعرض المنشأة لمخاطر عالية.²

رابعاً: المسؤولية الاجتماعية

المسؤولية الاجتماعية تستدعي توفير بيئة عمل آمنة، وإنتاج سلع وخدمات آمنة، وكذلك تجنب تلويث الهواء والماء والطبيعة بوجه عام، وبمعنى آخر يتمثل هذا الهدف في تلك المنشآت التي تخصص بعض مواردها لمشاريع اجتماعية أو العناية بموظفيها مثل: توفير السكن، والتعليم وتنظيم برامج تدريب متخصصة لموظفيها لمساعدتهم على استيعاب السلوك الاجتماعي الصحيح عند اتخاذ القرارات المتعلقة بأعمالهم. إن الشركات الناجحة تؤدي هذا الدور الاجتماعي بطريقة طوعية، انطلاقاً من فلسفة مفادها أن عوائد هذا الدور أكبر من تكاليفه، وقد أشارت الدراسات الحديثة في هذا المجال أن هناك علاقة ارتباطية إيجابية بين المسؤولية الاجتماعية والربحية على المدى الطويل، بالنظر إلى أن مثل هذا السلوك يؤدي إلى: تجنب دفع الغرامات والنفقات القانونية.

بناء الثقة والسمعة الجيدة للمؤسسة، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على منتجاتها.

جذب الموظفين المؤهلين ذوي الكفاءات والخبرة العالية.

لكن ليست كل المؤسسات راغبة في تحمل تكاليف المسؤولية الاجتماعية، وذلك لما قد تعارضها من عوائق متمثلة فيما يلي:

إن الشركات التي تعمل على تحقيق هذا الهدف وتحمل هذه التكاليف يجب أن ترفع منتجاتها لتغطية هذه التكاليف الإضافية، وبالتالي فإن أسعارها في السوق تكون أعلى وقدرتها في المنافسة أضعف.

يتجنب المستثمرون، الشركات التي تخصص بعض مواردها لمشاريع اجتماعية لأن المؤسسات عادة ما تكون مقيدة بعوامل رأس المال، بعكس الشركات الأخرى التي تركز كل اهتمامها على زيادة أرباح حملة الأسهم.³

الفرع الثاني: أهمية الإدارة المالية

الإدارة المالية من الإدارات الفرعية في الوحدة الاقتصادية التي تقع على عاتقها مهمة استخدام الأموال داخل الوحدة بالشكل الذي ينسجم وتحقيق الأهداف من خلال سلامة القرارات المالية حيث يتضح ذلك من خلال تأثير كفاءة الإدارات الأخرى (تسويق، إنتاج، أفراد، تخطيط...) بأسلوب الوظيفة المالية وبكفاءة المديرين ودرجة المعرفة المالية الميسرة لديهم وقابليتهم في استغلال هذه المعرفة.

1- د. عدنان محمد عزت اللحام، مرجع سبق ذكره، ص 49.

2- د. عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 33.

3- د. علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان - الأردن -، 2008، ص 28-30.

فالإدارة المالية تمتاز بالاستخدام الأمثل والعقلاني للأموال، بهدف تحقيق أكبر قدر ممكن من المردود المادي للمشروع لتحقيق العائد الاجتماعي.¹

كما يمكن تلخيص أهمية الإدارة المالية في النقاط التالية:

- تساعد المنظمات في التخطيط المالي.
- تساعد المنظمات في اكتساب الأموال التي تم تلقيها، أو الحصول عليها وتخصيصها.
- تساعد المنظمات في اتخاذ القرارات المالية الحاسمة.
- تساعد في تحسين ربحية المنظمات.
- تزيد القيمة الإجمالية للشركات أو المنظمات.
- توفر الاستقرار الاقتصادي.²

¹- د. عدنان هاشم السمراني، مرجع سبق ذكره، ص.ص 17، 18.

²-website almrsal "financial management", written by ibtisem Mahran,

https://www.almrsal.com/post/887833?fbclid=IwAR0-vYkD8_OrqnQ6qtJ96vSm28nm0ydkUzSO6LfcDk3ixjRmp6YF8FkGsvQ,

accessed on 19/03/2021 at 15:35.

المبحث الثاني: طبيعة ومجال الإدارة المالية

تعد الإدارة المالية المجال الذي يتم فيه اتخاذ القرارات، وكذا السياسات المتعلقة بدعم الإنتاج، وتسويق السلع، أو الخدمات التي يتم تقديمها من خلال الشركة أو المؤسسة التي تتبع لها.

المطلب الأول: بيئة الإدارة المالية

بيئة الإدارة المالية عبارة عن العوامل المحيطة بها والتي تتأثر بها وتؤثر عليها لذا سنتطرق في مطلبنا هذا إلى مجالات الإدارة المالية ووظائفها وكذا علاقتها بالإدارات الأخرى.

الفرع الأول: مجالات الإدارة المالية

يمكن تقسيم الإدارة المالية إلى ثلاثة مجالات رئيسية وهي:

أولاً: المالية العامة

تعرف المالية العامة بأنها العلم الذي يتعلق بدراسة النفقات العامة والإيرادات العامة للدولة، وتوجيهها نحو تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للدولة، أي أن الإدارة المالية العامة تبحث النواحي المالية للقطاع العام من حيث: مصادر الأموال العامة، الإيرادات العامة، واستخداماتها وتتكون الإيرادات من المكونات التالية:

✓ **إيرادات دورية:** والتي تتكرر دورياً في موازنة الدولة وتشتمل على الإيرادات الضريبية والإيرادات غير الضريبية كالرسوم والرخص.

✓ **إيرادات غير عادية:** وهي التي لا تتكرر دورياً في موازنة الدولة ومن أهمها القروض والمساعدات الخارجية، وأيضاً القروض الداخلية.

أما استخدامات الأموال العامة والنفقات العامة، فتتكون من:

✓ **نفقات جارية:** وهي النفقات الضرورية لسير الجهاز الحكومي وتمكينه من أداء الخدمات.

✓ **نفقات رأسمالية:** هي النفقات التي تؤدي إلى زيادة رأس المال القومي والتي تؤثر في تحريك النشاط الاقتصادي داخل الدولة.

ثانياً: المالية الشخصية

هي دراسة للنشاط الاقتصادي للفرد الذي يسعى إلى تعظيم ثروته حيث يبحث هذا الحقل في النواحي المالية للأسرة والأفراد وذلك في مصادر هذه الأموال ووسائل إنفاقها واستثمارها والتخطيط لهذه الأموال، بما يمكن الأفراد من الحصول على السلع والخدمات وكذلك معالجة مواضيع أخرى مثل التقاعد، التأمين الصحي، الضمان الاجتماعي.

ثالثاً: مالية منشآت الأعمال

هي الإدارة المالية التي تهتم بالنشاطات المالية للمشروعات الخاصة سواء كانت شركات أشخاص أم

شركات أموال.¹

الفرع الثاني: وظائف الإدارة المالية

وتتلخص في مجموعة من الوظائف وهي:

أولاً: التخطيط المالي (تقدير الاحتياجات المالية) وتتضمن هذه الوظيفة قيام المدير المالي بالتعرف على الاحتياجات المالية للمؤسسة طويلة الأجل وكذلك في ضوء خططها للمستقبل مستعينا على ذلك بالموازنات التقديرية.

ثانياً: القرارات الاستثمارية (إدارة الموجودات، استثمار الأموال) وتشمل جميع القرارات الخاصة باستثمار الأموال في مختلف أنواع موجودات المؤسسة وقرارات تصنيفها.

ثالثاً: القرارات التمويلية (الحصول على التمويل) وتخص البحث عن مصادر التمويل المناسبة لمواجهة الاحتياجات المالية التي تكون قد حددتها مسبقاً وعندما تحدد المصدر الذي ستلجأ إليه للتمويل فعليها أن تراعي الملائمة بين طبيعة الاستخدام وأن تهتم أيضاً بالكلفة والزمن والتركيبة المناسبة للجانب الأيسر للميزانية.

رابعاً: الرقابة المالية وهي عبارة عن مقارنة الأداء الفعلي للخطط المالية مع المتوقع وذلك لكي يتم معرفة الانحرافات وتقصي أسباب حدوثها ومن ثم إيجاد الحلول المناسبة لمعالجة هذه الانحرافات.

خامساً: قرارات توزيع الأرباح تتضمن سياسة توزيع الأرباح بتحديد النسبة التي سيتم دفعها نقداً للمساهمين والأرباح التي سيتم دفعها على شكل أسهم مجانية كما تتضمن العمل على استقرار معدلات التوزيع على المدى الزمني.

سادساً: معالجة بعض المشكلات الخاصة وطبيعة هذه الوظيفة هي ما قد تقوم به الإدارة المالية عند مواجهتها لبعض المشاكل ذات الطبيعة الخاصة التي لا يتكرر حدوثها كثيراً.

ومن بين المشكلات التي يمكن أن تواجه المؤسسة وتقع ضمن اختصاص الإدارة المالية عمليات التصفية وكذلك عمليات الاندماج والاندماج كما يقع ضمن اختصاصها إجراء التعديلات المالية لتصحيح أوضاع

المؤسسة المالية وتجنبها الفشل.²

الفرع الثالث: علاقة الإدارة المالية بالعلوم الأخرى:

من الأمور الثابتة أن هناك علاقة وثيقة بين الإدارة المالية وبعض الفروع الأخرى، ويمكننا إلقاء الضوء على أهمها:

أولاً: الإدارة المالية والاقتصاد يمكن إبراز العلاقة بين الإدارة المالية والاقتصاد من خلال مجالين أساسيين وهما:

الاقتصاد الكلي والاقتصاد الجزئي.

1- د. عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص.ص 21، 22.

2- أيمن الشنطي وآخرون، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان_الأردن، 2010، ص.ص 28، 29.

✓ **الاقتصاد الكلي:** يكمن تأثيره في إعطاء هيكل المؤسسات المالية والبنوك المصرفية المختلفة وخاصة المؤسسات المالية التي تتبناها الدولة والتي تتبع السياسة المالية والنقدية من أجل التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، حيث يجب على المدير المالي لكل منشأة أن يتعرف على هيكل ووظائف المؤسسات المالية الموجودة في اقتصاد معين كما يجب عليه التعرف على مدى تأثير السياسات المختلفة التي تتبناها الدولة في نجاح الشركة.

فعلى سبيل المثال أن وضع قيود على السياسة النقدية سيؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة وهذا ما يؤثر بالطبع على زيادة تكلفة الإقراض بالنسبة للمنشأة والعكس صحيح. كما أن وجود سياسات مالية نشطة تساعد على إحداث رواج مثل زيادة الإنفاق الحكومي سيؤدي بدوره إلى زيادة فرص نجاح الشركة حيث سيزداد الطلب على منتجاتها والعكس صحيح.

✓ **الاقتصاد الجزئي:** تكمن العلاقة بين الإدارة المالية والاقتصاد الجزئي بكيفية رفع كفاءة تشغيل الوحدة الاقتصادية وما ينتج عن ذلك من تعظيم الربح، ولما كانت جميع المفاهيم المتعلقة بالعرض والطلب وتعظيم الربح والقضايا الخاصة بتحديد الربح الأمثل من عوامل الإنتاج وتحديد المستوى المناسب من المبيعات وتحديد الاستراتيجية المناسبة لتسعير المنتجات، وقياس العوائد والمخاطر المالية التي تترتب على الاستثمار... الخ، مستمدة من النظريات الاقتصادية على المستوى الجزئي.

وباختصار نستطيع القول أن معرفة الاقتصاد تعد ضرورة لفهم كل من الإدارة المالية والقرارات التي تعد عنها سواء المتعلقة بالتمويل أو العائد أو الاستثمار، وذلك لأن جميع هذه القرارات مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالاقتصاد من عدة زوايا من بينها الادخار والاستثمار وتنظيم الأسعار والأرباح والتضخم والاستقرار الاقتصادي ومعدلات الفائدة والمنافسة والتغيرات التكنولوجية... إلخ.

ثانياً: الإدارة المالية والمحاسبة تكمن علاقة الإدارة المالية والمحاسبة في كون المحاسبة تعمل على توفير البيانات المالية الهامة التي يحتاجها المدير المالي في صنع واتخاذ القرار، والجدير بالملاحظة في هذا الشأن التفرقة بين بعض القضايا التي تثير الخلاف بين الإدارة المالية والمحاسبة.

✓ **معالجة الإيرادات:** طبقاً للأنظمة المحاسبية يتم تسجيل الإيرادات في دفاتر المؤسسة وقت البيع حتى ولو كان تحصيل قيمة البضاعة سوف يتم بعد فترة لاحقة كما أن المصروفات تعامل بنفس الطريقة، إذ يتم تسجيل الالتزامات على المنشأة عند تسلم كمية البضاعة حتى ولو كان الدفع سيتم بعد فترة لاحقة، تلك النظرة المحاسبية للمصروفات والإيرادات في حين تختلف نظرة المدير المالي حيث يوجه كل اهتمامه إلى قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها في مواعيدها المحددة، فهو يركز على التدفقات النقدية الداخلة والخارجة.

✓ **صنع القرار:** تتعلق غالبية القرارات التي يتخذها المحاسب بعملية تجميع وعرض البيانات المالية المتعلقة بالعمليات التي قامت بها المنشأة في فترة ماضية أو حالية أو ستقوم بها في فترة قادمة، أما القرارات التي يتخذها المدير المالي فإنها تتعلق بتقييم البيانات المحاسبية كما يمكن أن يقوم بإعداد مزيد

من البيانات اللازمة لاتخاذ القرارات المالية.

ثالثاً: الإدارة المالية وإدارة التسويق والإنتاج هي عبارة عن علاقة مباشرة، فالقرارات التسويقية الخاصة بإدخال وتنمية منتج جديد أو القيام بحملة إعلامية معينة يكون لها تأثيراً هاماً على التدفقات النقدية للمنشأة، كما أن القرارات الخاصة بإحداث تغييرات في العملية الإنتاجية قد تؤدي إلى ظهور الحاجة إلى المزيد من الاستثمارات في الأصول الثابتة مما يتطلب من المدير المالي تقييم مثل هذه المشروعات الاقتصادية وتوفير المال اللازم للحصول عليها إذا ما تم قبول المؤسسة لها.

رابعاً: الإدارة المالية والعلوم السلوكية تؤثر العلوم السلوكية تأثيراً قوياً على الإدارة المالية وذلك لكون هذه الأخيرة تهتم بمجموعة من القضايا الهامة المتمثلة بالقرارات المتعلقة بالتمويل والعائد والاستثمار وجميع هذه القرارات لها علاقة مباشرة بالعلوم السلوكية طالما أن العمل في أي منشأة يتضمن تفاعل كل الأشياء، كالأفراد والبيانات وغيرها.¹

خامساً: الإدارة المالية والأفراد تتأثر الإدارة المالية بالقرارات المتخذة في إدارة الأفراد، أو مثل زيادة أجور العمال، أو ترقيةهم، أو زيادة كفاءتهم من خلال دورات تدريبية تؤثر كلها في الناحية المالية للمشروع، فإذا تم اتخاذ قرار من دون التنسيق مع الإدارة المالية سيكون مصيره عدم النجاح، فكلما كانت العلاقة بين الرئيس والمرؤوس جيدة أدى ذلك إلى زيادة إنتاجية المرؤوس وهذا ما سيؤدي إلى زيادة أرباح المنشأة، وكذلك بالنسبة للدوافع والحوافز... الخ.

كل هذه المجالات تعتبر مهمة جداً في التأثير على اتخاذ القرارات المتعلقة بالمنشأة.²

المطلب الثاني: مكانة الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي للشركة:

يختلف مكان الوظيفة المالية في الهيكل التنظيمي من مشروع لآخر، إلا أنه عموماً تتشكل الوظيفة المالية في جميع المنشآت عاملاً مهماً بغض النظر عن حجمها وطبيعتها وعادة ما يكون رئيس الجهاز المالي أحد أعضاء المستوى الإداري الأول. أما تفاصيل الوظيفة المالية فتتفاوت تفاوتاً بينياً تعتمد على حسب طبيعة عملها، فهناك بعض المنشآت الكبيرة التي تقوم بتقييم مسؤوليات المراقب المالي في إعداد التنبؤات المالية، الميزانيات التقديرية، تقييم استخدام الأصول في النواحي المالية المختلفة، هذا إلى جانب عمله الأصلي الخاص بمسؤولية الإشراف على الحسابات، وفي هذه الحالات غالباً ما يكون المراقب المالي مسؤولاً أمام المدير ولكن في بعض الأحيان الأخرى قد نجد أن كلاهما يكون مسؤولاً أمام نائب مدير الشركة للشؤون المالية أو رئيس مجلس الإدارة.

ومن الأسباب الرئيسية التي تبرز وجود رئيس الجهاز المالي في أعلى السلم الإداري هو أهمية القرارات المالية وأثرها على حياة وتطور المشروع في المستقبل، فالقرارات المالية التي لها آثار مالية ضخمة مثل

¹- عبد المعطي أرشيد، د. حسني علي خريوش، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان -الأردن-، 2011، صص 25-27.

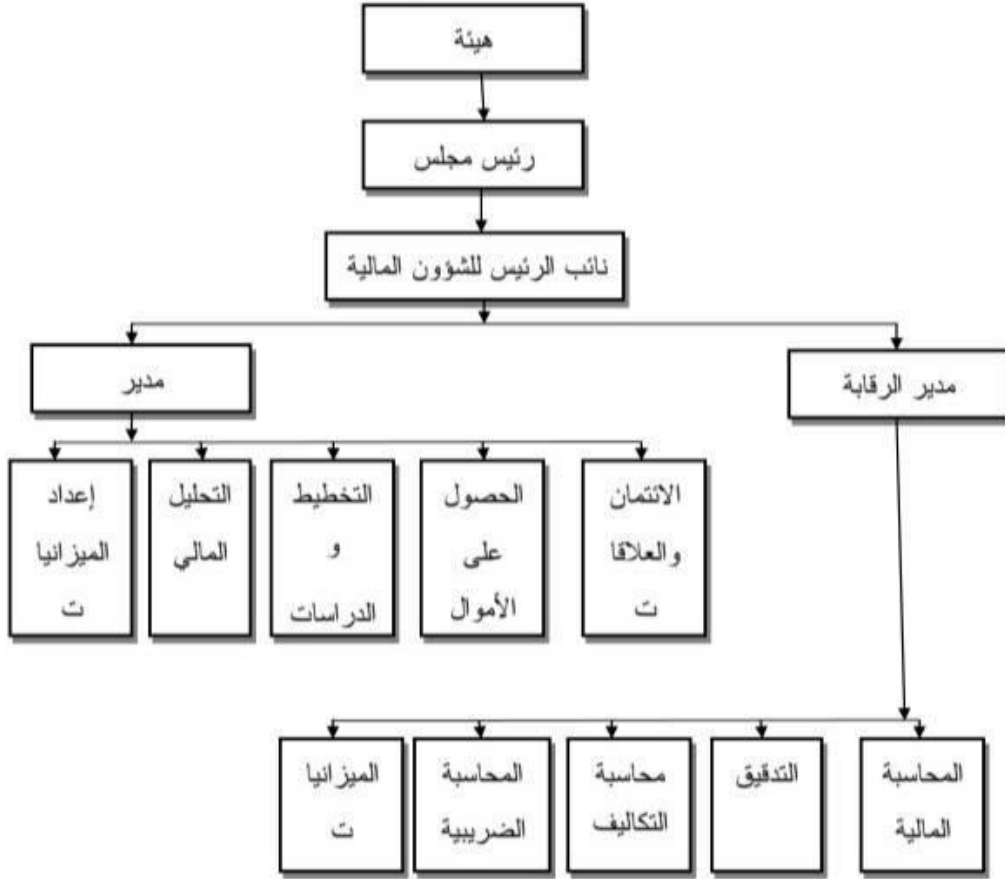
²- د. محمد عزت اللحام وآخرون، مرجع سبق ذكره، صص 32، 33.

إدخال منتج جديد وإلغاء آخر قديم، إنشاء مصنع جديد تابع للشركة أو تغيير موقع بعض المصانع، إصدار مستندات مالية جديدة كل ذلك يمثل إحداث قرارات رئيسية على حياة المشروع ونموه في المستقبل وبالتالي لا بد أن تتخذ المنشأة قراراً على المستوى المالي، وعلى الرغم من هذه القرارات النهائية في هذه الميادين المالية قد تتخذ عن طريق الإدارة العليا للمشروع والمتعلق في مجال الإدارة أو رئيس مجلس الإدارة أو لجان مشتركة تتشكل لهذا الغرض، إلا أن المدير المالي يعتبر الجهة المالية المسؤولة في إمداد هذه الجهات بالبيانات المالية اللازمة التي تساعد على اتخاذ قرارات سليمة ومن هنا نلاحظ أن هذه القرارات تعتمد في الدرجة الأولى على المقترحات التي يقدمها المدير المالي بالعمل على عدم اعتمادها، هكذا يكون المال بالنسبة للمشروعات الكبيرة.

أما بالنسبة للمشروعات الصغيرة في أغلب الأحيان ما يمارس جميع هذه العمليات المدير المالي، وفي بعض الأحيان ما تخصص بعض الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم إدارة مستقلة للنواحي المالية والمحاسبية تكون مهمتها مباشرة النواحي المالية الروتينية المحددة مسبقاً مثل العمليات النقدية اليومية، للاقتراض من البنوك التجارية وفقاً للأسس المحددة سلفاً، إعداد الميزانية التقديرية...إلخ. خلاصة الأمر أن مكان الوظيفة المالية يختلف من مشروع لآخر حسب طبيعة التنظيم القائم وإمكانيات الخبرات المتوفرة في مستوياته المختلفة ونوعية نشاط المشروع.¹

¹- د. عبد المعطي أرشيد، د. حسني علي خريوش، مرجع سبق ذكره، ص ص21، 22.

- الشكل رقم (01): موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي -



المصدر: دريد كامل آل شبيب، إدارة مالية شركات متقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.

الفرع الأول: المدير المالي

المدير المالي في أي تنظيم مؤسسي هو المسؤول الإداري الأول عن النشاط المالي في مشروعه، وأحد الأعضاء المهمين في الإدارة العليا المسؤولة عن إدارة المشروع. تقع عليه مسؤولية إدارة الدائرة المالية ببعديها الإداري والفني.

من الناحية الإدارية أو البعد الإداري يقوم المدير المالي بمجموعة من الأنشطة من الإدارية من تخطيط وتنظيم وتنمية كفاءات وتوجيه ورقابة، أما من الجانب الفني أو اتخاذ القرارات يقوم برسم السياسات المالية والمشاركة في اتخاذ القرارات المالية المؤثرة على الجوانب الإنتاجية والتسويقية في المشروع بكامله.¹

أولاً: مهام المدير المالي:

يقوم المدير المالي بمجموعة من المهام نلخص أهمها فيما يلي:

✓ إدارة النقدية: تحتاج المنشأة إلى النقدية لتسيير أعمالها اليومية وتوفيرها يقلل من مخاطر التعرض

¹- يوسف سليم التباهين، تقييم أداء الإدارة المالية في المنظمات غير الحكومية العاملة في قطاع غزة، مذكرة ماجستير، كلية التجارة - قسم إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية - غزة.

إلى العسر المالي ولكن لأن النقدية ليس لها عائد لذلك يحتفظ بها بشكل كافي فقط للوفاء بالتزامات المؤسسة عند استحقاقها.

✓ **إدارة الاستثمارات في أوراق مالية قصيرة الأجل:** تعتبر الاستثمارات في الأوراق المالية خط الدفاع الثاني لتوفير السيولة، لذا يتم وضع جزء من الأموال السائلة، النقدية، في هذه الأوراق لتحقيق عائد ولو كان بسيطاً طالما أمكن تحويلها إلى نقد بالسرعة اللازمة.

✓ **إدارة الذمم المدينة:** تمثل الذمم المدينة أموال المنشأة لدى الغير وللتقليل من حجمها وفقدان بعضها يتابع المدير المالي الذمم المتعلقة ويعتمد السياسة الائتمانية اللازمة لتحقيق مصالح المنشأة.

✓ **إدارة المخزون السلعي:** الأموال المستثمرة في المخزون السلعي هي أموال مجمدة وهي تكاليف تخزين، ومن هنا يحرص المدير المالي على استخدام الأساليب الرياضية في تحديد حجم الطلب ليقبل من الأموال المربوطة بالمخزون ما أمكن.

✓ **إدارة الأصول الثابتة:** تمثل الأصول الثابتة مبالغ طائلة من أموال المشروع، وبعد أن يتم شراؤها يصعب التخلص منها بدون خسائر لذا تحتاج إلى دراسات مسبقة قبل عملية شراؤها.

✓ **تدبير الأموال:** أما في الجانب الآخر من الميزانية والذي يمثل الخصوم يتوقع من المدير المالي تقديم النصح لمجلس الإدارة عن أفضل توليفة تمويل للمشروع فيحدد النسب الملائمة بين مصادر التمويل الرئيسية:

أموال الغير أو الديون: (قروض أو سندات).

أموال الملاك: (أسهم عادية، أسهم ممتازة، أرباح محتجزة).¹

يختلف الدور الذي يقوم به المدير المالي من منشأة لأخرى وذلك حسب:

- (1) طبيعة عمل المنشأة.
- (2) حجم المنشأة وشكلها القانوني.
- (3) كفاءة ومقدرة المدير المالي.
- (4) السياسات المالية والإدارة في المنشأة.²

ثانياً: سلطات وصلاحيات المدير المالي:

تتعلق سلطات وصلاحيات المدير المالي بمهامه الأساسية من تخطيط ورقابة وتدبير للأموال وبشكل أكثر تفصيلاً:

- تقييم البدائل المختلفة للاستثمارات لاختيار أفضلها.
- تقدير الأموال المطلوبة للاستثمار.
- إنشاء العلاقات مع المصارف المختلفة وتطويرها.

1- د. عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص.ص 34، 35.

2- د. أيمن الشنطي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص. 14.

- تنسيق العلاقة مع الأسواق المالية ومتعهدي الإصدار.
 - معرفة مصادر التمويل طويلة الأجل وقصيرة الأجل.
 - تحديد تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل.
 - تحديد الهيكل الأمثل للتمويل من وجهة نظر المشروع.
 - إصدار الأسهم والسندات.
 - إدارة رأس المال العامل.
 - الإشراف والرقابة على تنفيذ السياسة المالية المعتمدة في كافة نشاط المشروع.
 - دراسة وتحليل وتفسير النتائج المالية لاستفادة الإدارة منها في التعرف على النواحي الإيجابية والسلبية في أنشطة الأقسام والدوائر.
 - مساعدة المدير العام في تفهم نتائج التقارير المالية.
 - الإشراف على إعداد الحسابات الختامية للمشروع (شهريا أو سنويا).
 - مواجهة مشكلات خاصة كالاندماج مع مشروع آخر أو تصفية المشروع أو إعادة التنظيم.
- مما سبق نجد أن المدير المالي يتمتع بالسلطات التالية:
1. السلطة التنفيذية: ويمارسها على موظفي دائرته.
 2. السلطة الوظيفية: ويمارسها على موظفين من خارج دائرته ولكنهم يقومون بأعمال لها علاقة بالدائرة المالية.
 3. السلطة الاستثمارية: ويمارسها على زملائه في نفس المستوى أو رؤسائه عندما يطلب منه ذلك.¹

ثالثا: مواصفات المدير المالي الناجح:

- (1) أن يحصل على درجة جامعية في إدارة الأعمال أو في مجال من مجالات المالية.
- (2) أن يتمتع بسمات القيادة الإدارية الناجحة.
- (3) أن يتمتع بقدرة تفاوضية عالية، وبالحكمة في قراراته.
- (4) أن يكون من ذوي الخبرة والكفاءة العلمية والعملية.
- (5) أن تتوفر لديه بعض المهارات المتعلقة باستخدام الحاسوب.²

الفرع الثاني: المراقب المالي:

- ويعتبر الشخص المسؤول عن نشاط موظفي المؤسسة والأنشطة الضريبية حيث، يعمل المراقب المالي بالتنسيق مع المدير المالي وتحت إشرافه ومسؤوليته ومن المهام الرئيسية للمراقب المالي ما يلي:
- (1) الإشراف على حسابات الشركة.
 - (2) وضع ومراقبة التنظيم المحاسبي.

1- د. عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص.ص 36، 37.

2- د. علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص.ص 31، 32.

- (3) التخطيط والرقابة المالية، بما في ذلك تخطيط الأرباح والاستثمار والتنبؤ بالمبيعات.
 (4) إعداد التقارير المالية وتنسيق العلاقات مع الأجهزة الحكومية.¹

-الجدول رقم (01): مقارنة بين مسؤوليات المدير المالي والمراقب المالي -

المراقب المالي	المدير المالي
1. الحسابات.	1. تنظيم العلاقات المصرفية مع البنوك.
2. إعداد القوائم المالية.	2. إدارة النقد.
3. التدقيق الداخلي.	3. الحصول على التمويل اللازم للشركة.
4. إعداد جداول الرواتب.	4. إدارة الائتمان.
5. المحافظة على السجلات المحاسبية.	5. توزيع مقسوم الأرباح على المساهمين.
6. إعداد الموازنات التخطيطية.	6. التأمين على موجودات الشركة.
7. إعداد الحسابات الضريبية.	7. إدارة التقاعد.

المصدر: د. محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان_الأردن_، 2013، ص24.

الفرع الثالث: مدير النقدية:

وهو المسؤول المباشر عن إدارة النقدية والسندات والأسهم القابلة للبيع، كما يشرف على مدير الائتمان والجرد، والموازنة الرأس مالية، وهو الذي يحلل القرارات ذات العلاقة بالاستثمار في الموجودات الثابتة وتمثل مهامه فيما يلي:

- 1) اتخاذ القرارات المتعلقة بالنقدية والسندات المالية.
- 2) تخطيط هيكل رأس المال، والموازنات الرأس مالية.
- 3) رسم السياسة الائتمانية المثلى للشركة.
- 4) الإشراف على الجرد الدوري والسنوي للمخزون السلعي.²

¹ - د. علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص.ص31، 32.

² - نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

خلاصة الفصل:

وظيفة الإدارة المالية هي الوظيفة الحيوية لكل مؤسسة، وذلك مهما اختلفت أشكال أو هيكل هذه المؤسسة حيث جميع المؤسسات تحتاج إلى الأموال حتى تتمكن من ممارسة أنشطتها، لذا فهي تحتل مكانة هامة في الهيكل التنظيمي الإداري للمؤسسة.

حيث تقوم بإدارة الجانب المالي للمؤسسة وتستخدم التخطيط والتنظيم، الرقابة، وتوزيع الأموال والمسؤوليات للمؤسسة، وذلك تحقيقاً لأهدافها المسطرة وأهمها: تعظيم قيمة المنشأة، المحافظة على السيولة وكذلك تحقيق الأرباح، حيث لا يمكن النهوض في أي مؤسسة دون توفر الأموال وكذا دون اتخاذ القرارات الصحيحة في أوقاتها المناسبة حيث كلما كانت القرارات التي يتم اتخاذها تساهم في الوصول إلى نتائج صحيحة، كلما دل ذلك على نجاح الإدارة المالية وهذه القرارات تكون من صلاحيات المدير المالي وتعتمد على كفاءته وخبرته ومصداقيته للعمل الذي يسعى لتحقيقه.

الفصل الثاني:

الإطار العام لإدارة

المخاطر المالية

تمهيد الفصل:

يتعرض العالم بكل مؤسساته وتنظيماته العامة والخاصة للعديد من المخاطر المالية التي تكون مقبولة في النطاق المسموح به لكل تنظيم مؤسساتي معين، غير أن كثيرا ما تتفاقم هذه المخاطر لتتخطى هذا النطاق المسموح به لتمثل إشكالية تستوجب ضرورة التعامل معها بمنظور يسمى الآن منظور إدارة المخاطر المالية الذي يعتبر من المواضيع التي زاد الحديث عنها في الآونة الأخيرة، حيث تعتبر إدارة المخاطر في الوقت الراهن علم من أهم العلوم في مجال إدارة المشروعات فهي تتكفل بتحديد وقياس المخاطر التي تتعرض لها المنشأة سواء كانت صناعية، تجارية أو حتى مالية. بذلك يهدف هذا الفصل للتعرف على إدارة المخاطر بمختلف جوانبها.

وبناء على ذلك جاء هذا الفصل في مبحثين:

المبحث الأول: مدخل إلى إدارة المخاطر المالية

المبحث الثاني: تصنيفات وطرق قياس المخاطر المالية

المبحث الأول: مدخل إلى إدارة المخاطر المالية

إدارة المخاطر عبارة عن منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى. وبهذا سنتناول في هذا المبحث أهم المفاهيم المتعلقة بإدارة المخاطر بصفة عامة والمخاطر المالية بصفة خاصة.

المطلب الأول: مفاهيم حول إدارة المخاطر

لقد اختلفت وتعددت المفاهيم المرتبطة بإدارة المخاطر ونظرا لاختلاف الزوايا التي ينظر منها، وكذا ارتباط مفهومها بمفاهيم أخرى كالتأمين وغيرها، بالإضافة إلى التطورات التي طرأت عليه ساهمت في بلورته في عدة أشكال وأصناف متعددة.

الفرع الأول: تعريف متعلقة بإدارة المخاطر

باعتبارها علما جديدا نسبيا فقد تم تعريف إدارة المخاطر بطرق متنوعة إلا أن هناك فكرة واحدة تظهر في كل التعريفات المطروحة تقريبا أن إدارة المخاطر تتعلق بدرجة أساسية بالمخاطر البحتة وتتضمن إدارة تلك المخاطر وهذا ما يجعلنا نتعرض لمجموعة من التعاريف حول إدارة المخاطر.

أولاً: تعريف المخاطرة:

- تعرف المخاطرة على أنها الابتعاد لقيم المتغير عن وسطه الحسابي.¹
- كذلك تعرف في الفكر المالي بأنها درجة الانقلابات التي تحدث في العائد المتوقع، أو احتمال انحراف العائد الفعلي عن العائد المتوقع.²
- في ضوء ذلك يمكن أن تعرف المخاطرة بأنها احتمال تقلب معدلات العوائد المستقبلية للقرارات المالية.³

1. تعريف إدارة المخاطر:

- يرى Bozzo, N.L, 1998 أن إدارة المخاطر هي العمليات التي تتضمن تعريف المخاطر التي تواجه المنشأة، وتحديد الأثر المالي الذي يمكن أن يحدثه كل خطر بالنسبة للمنشأة، ثم اتخاذ قرارات مدروسة لتجنب تلك المخاطر أو تدنيته، تحويلها أو قبولها كما هي.⁴

¹- د. محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان _الأردن_، 2013، ص284.

²- د. رندة جميل، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان _الأردن_، 2016، ص83.

³- د. محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص284.

⁴- د. فرج خير الله، إدارة المخاطر المالية، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان _الأردن_، 2016، ص49.

- كما عرف Erik, B, 1993 إدارة الخطر على أنها "إدارة الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها، والتي قد يترتب عليها خسائر محتملة الحدوث في المنشأة، إن لم يتم التعامل معها بشكل مناسب".¹ ويتم ذلك بتطبيق خمس خطوات أساسية على النحو التالي:

- تعريف المخاطر: وهي الخطوة الأساسية الأولى للتعرف على المخاطر المحيطة بالعمل
- تحليل المخاطر: ويتم فيها تصنيف الخطر والوقوف على مصادره الأصلية
- تقييم المخاطر: وهو تحديد عنصري الخطر:
 - الآثار التي يحدثها كل خطر
 - احتمال حدوث كل خطر
- التحكم في المخاطر: وبها يتم تحديد أي الطرق تستخدم لتقليل احتمال الخطر وآثاره
- المراقبة والمتابعة الدورية: وتتم لاستكشاف أي مخاطر جديدة أو فشل التحكم في مخاطر سابقة.²

2. تعريف الخطر المالي

- يرى watsham, TJ أن مفهوم الخطر يشير على عدم التأكد المحسوب بشكل كمي، وأن الخطر المالي يرتبط بالتغير غير المرغوب في قيمة المتغير المالي.³
- كما عرف Peters, D, 1997 أن الخطر المالي يعني أن هناك فرصة لحدوث خسارة مالية، وأن مصطلح الخطر يستخدم للإشارة إلى التغير الذي يمكن أن يحدث في العوائد المصاحبة لأصل معين.⁴

3. تعريف إدارة المخاطر المالية

- عرف Stewart, T, A 2000 أن إدارة المخاطر المالية بالمنشأة تعني استخدام الأدوات المناسبة لتدنية الخسائر المحتملة، وهي تستهدف تعظيم القيمة السوقية للعوائد المتوقعة في ضوء درجة المخاطر، التي يمكن تحملها، أو المصاحبة لهذه العوائد المتوقعة.⁵
- إن مصطلح إدارة المخاطر المالية يتضمن كافة الأنشطة التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة المرتبطة بتحقيق العائد المتوقع، وذلك بهدف تعظيم قيمة الأصل الذي يتولد عنه هذا العائد.⁶

¹- د. فرج خير الله، مرجع سبق ذكره، ص44.

²- عاطف عبد المنعم وآخرون، تقييم إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، دار الكتاب المصرية، مصر، 2008، ص6.

³- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله - فلسطين، 2008، ص125.

⁴- د. فرج خير الله، مرجع سبق ذكره، ص.ص55، 56.

⁵- محمد علي، إدارة المخاطر المالية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2005، ص3.

⁶- د. فرج خير الله، مرجع سبق ذكره، ص53.

- في حين يرى Malz, A, M 2011 أن إدارة المخاطر هي "الجهد المبذول لفهم أوجه عدم اليقين من أجل اتخاذ خيارات أفضل بين الأهداف وتحقيقها بشكل أكثر فعالية".¹
- وأكد Stewart, T, A 2000 أن إدارة الخطر لا تعني التخلص منه لأن التخلص من الخطر يعني التخلص من العائد المتوقع.²

وبمراجعة المفاهيم والتعريفات السابقة، نستخلص أن مصطلح "المخاطر المالية":

- يتضمن كل الأنشطة التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد المتوقع، ودرجة المخاطر المرتبطة هذا العائد المتوقع، وذلك بهدف تعظيم قيمة الأصل الذي يتولد عنه هذا العائد.
- كما أن مصطلح إدارة المخاطر المالية يعني التعرف على أخطار المضاربة المالية، تحليلها ومعالجتها وتتضمن هذه الأخطار: خطر سعر السلعة، خطر معدل الفائدة، خطر سعر تبادل السلعة.

➤ إن النظام المتكامل للمالية بالمؤسسة يعتمد على ثلاث مراحل رئيسية هي:

- تحديد المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة
- قياس مستوى الخطر والخسائر المحتملة من حدوثه
- استخدام الأساليب أو الأدوات المناسبة لتدنية مستوى الخطر، وتدنية أو منع حدوث الخسائر المحتملة بسببه.³

الفرع الثاني: استراتيجيات إدارة المخاطر المالية

باستقراء الكتابات المالية العديدة التي ركزت على موضوع إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة يمكن تحديد ثلاثة استراتيجيات رئيسية لإدارة المخاطر المالية، وهي:

أولاً: إستراتيجية ترك الموقف مفتوح

ويقصد بذلك الاحتفاظ بمستوى الخطر على ما هو عليه، ويمكن أن تعتمد الشركة على هذه الاستراتيجية حينما يكون مستوى الخطر منخفض بشكل لا يبرر التكلفة المتوقعة لإدارته، وتندرج تحت هذه الاستراتيجية سياسة قبول الخطر.

ثانياً: استراتيجية تحمل مخاطر محسوبة

وذلك بتحديد مستويات الخطر التي يمكن تحملها بالمؤسسة والتي لا ترغب المؤسسة في تحمل أكثر منها ثم اتخاذ كافة التدابير المناسبة لتدنيه المخاطر بالمؤسسة حتى هذا المستوى المقبول. ويندرج تحت هذه الاستراتيجية سياسات تخفيض الخطر مثل: التنوع في خطوط منتجات الشركة (هيكل الاستثمار) والتغيير

¹- Malz, A. M. 2011. Financial risk management: Models, History, and institution (vol. 538), new jersey: john Wiley & sons, p34.

²- د. فرج خير الله، مرجع سبق ذكره، ص52.

³- محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص3-5.

في مستوى الرافعة التشغيلية تبعاً لظروف الشركة (هيكل الاستثمار)، والتغيير في مستوى الرافعة المالية (هيكل التمويل)، واستخدام الأدوات المالية المشتقة للحماية ضد مخاطر الأسعار.

ثالثاً: استراتيجية تغطية كل الخطر

أي تحديد مصدر الخطر بالنسبة للشركة، أي تدنية الخطر إلى الصفر، ويندرج تحت هذه الاستراتيجية سياسات تحويل الخطر مثل: التغطية الكاملة أو التأمين ضد الخطر باستخدام أدوات الهندسة المالية، تحويل الخطر المالي إلى طرف ثالث بواسطة عقود التأمين، والتجنب التام للأنشطة التي ينشأ عنها الخطر. وقد تستخدم عمليات إعادة الهيكلة - بشكل خاص - لأجل إنقاذ المؤسسة من حالة فشل مالي تمر بها، إلا أنها أصبحت إحدى الاستراتيجيات المالية الرئيسية للمؤسسات المختلفة منذ الثمانينات وحتى الآن. ويمكن تقسيم عمليات إعادة الهيكلة المالية للمنشآت إلى مجموعتين:

- **إعادة هيكلة الأصول:** وتسمى أيضاً هندسة الأصول، وهي تتضمن الأساليب المالية التي تغير من هيكل أصول المؤسسة لأجل تحقيق الاستخدام الأعلى قيمة (الأكفأ) لموارد المؤسسة، أو لتوفير الضرائب، أو للتخلص من التدفق النقدي الزائد (غير المطلوب للفرص الاستثمارية) بدفعه إلى المساهمين. وتجرى إعادة هيكلة الأصول بواسطة عمليات البيع المختلفة، مثل بيع جزء من الأصول off-Sell أو طرح أسهم إحدى الشركات التابعة إلى سوق رأس المال للاكتتاب العام-out curve Equity أو فصل شركة تابعة بأحد الأساليب الثلاثة off-Split ups-Split ، ، أو من خلال عمليات التصفية، وقد تقوم الشركة بإعادة هيكلة وحدات النشاط بالاعتماد على استراتيجية النمو، سواء بالاستحواذ أو بالمشروعات المشتركة
- **إعادة هيكلة التمويل:** وتركز هذه الاستراتيجية على تغيير هيكل الملكية بالمؤسسة، وذلك من أجل إدارة المخاطر المالية-وخاصة لتدنية خطر الإفلاس، أو مشكلة تكاليف الوكالة - المرتبطة بخصائص هيكل الخصوم ورأس المال الخاص بالمؤسسة. ويمكن تنفيذ استراتيجية إعادة هيكلة التمويل للمؤسسة بطريقة أو أكثر من الطرق التالية:

- طرح شكل جديد من التمويل الأقل خطورة على المؤسسة (مثل: السندات القابلة للتحويل، أو السندات القابلة للاستدعاء، أو الأسهم الممتازة بدلاً من السندات العادية).
- استبدال الأوراق المالية الحالية بأوراق مالية ذات خصائص مختلفة
- إعادة شراء الأسهم نقداً "من السوق المفتوح".¹

المطلب الثاني: أهمية وأهداف إدارة المخاطر المالية

لا تقل وظيفة إدارة المخاطر أهمية عن القطاعات والأقسام الأخرى في المؤسسة، حيث تعني إدارة المنظمة جوهرياً بأن يؤدي جميع الأفراد واجباتهم الوظيفية بكل حكمة وبما يحقق مصلحة المنظمة وبالتالي تقدم

¹- فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص ص138_141.

معظم المؤسسات التوجيه والإرشاد لصناع القرار فيها في صورة أهداف حيث يمكن أن توفر هذه الأهداف عندئذ إطار قرارات إدارة المخاطر المتصلة بجميع المخاطر الأخرى.

الفرع الأول: أهمية إدارة المخاطر المالية

لقد أصبحت المخاطر المالية قضية حاسمة لكل الشركات المالية وغير المالية، وتظهر الانتكاسات الأخيرة للكثير من الشركات عبر العالم الحاجة إلى أدوات قوية لإدارة المخاطر. بالإضافة إلى الأزمات المالية الأخيرة، وحسب "Moix, 2001, p1" فقد ساهمت عدة عوامل في تطوير معالجة متسقة ومتكاملة للمخاطر المالية منها:

- التقلبات المتزايدة في الأسواق
- تطوير تقنية المعلومات
- تحرير الأسواق المالية
- عمليات التوريق واختفاء دور الوساطة
- التطورات في البيئة القانونية والتنظيمية.¹

وعليه تبرز أهمية إدارة المخاطر في العناصر التالية:

- يشجع المؤسسة على التفكير في كل تهديد يواجهها، وتحليل مخاطر قد تتغاضى عنها في غياب إدارة المخاطر.
- بعد توضيح المخاطر، تشجع المؤسسة على الاستعداد بشكل أفضل لتلك المخاطر.
- تساعد المؤسسة في تحديد أولويات استثمارها وتجنب النزاعات الداخلية حول كيفية إنفاق الأموال.
- إدارة المخاطر تزيد من قيمة المؤسسة عن طريق تقليل احتمالية التخلف عن السداد.
- إدارة المخاطر تقلل التعرض لتحركات أسعار الفائدة وأسعار الصرف وغيرها من مخاطر السوق.
- يمكن أن تساعد في تقليل الضرائب عن طريق الحد من تقلب الأرباح.
- إدارة المخاطر تسمح للمؤسسة بالحصول على تمويل بنسبة (دين إلى حقوق الملكية) مرتفعة.
- تساعد الإدارة السليمة للمخاطر في تقليل تكاليف الاحتفاظ بالموظفين الرئيسيين وتعيينهم (كلما كانت المؤسسة أكثر خطورة، زاد تعويض الموظفين الحاليين أو المنضمين إليها الدين لا يمكنها الاستغناء عنهم).
- توفر معالجة المخاطر المالية بشكل استباقي للمؤسسة ميزة تنافسية.²

¹- Moix, P.-Y. (2011). the measurement of Market risk, Modelling of Risk Factors, Assets Pricing, and Approximation of Portfolio Distribution. Berlin –heidelberg : springer-verlag -, p1.

²- حمزة داودي، محاضرات مقياس إدارة المخاطر المالية مقدمة لطلبة ثلاثة ليسانس تخصص إدارة مالية، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، 2020.

الفرع الثاني: أهداف إدارة المخاطر المالية

لا تقل أهداف وظيفة إدارة المخاطر أهمية عن أهداف القطاعات والأقسام الأخرى في المؤسسة، حيث تعني إدارة المنظمة جوهريا بان يؤدي جميع الأفراد واجباتهم الوظيفية بكل حكمة وبما يحقق مصلحة المنظمة وبالتالي تقدم معظم المؤسسات التوجيه والإرشاد لصناع القرار فيها في صورة أهداف يمكن تصنيفها إلى أهداف تسبق الخسارة، أو أهداف تلي الخسارة كما يلي:¹

أولاً: أهداف تسبق الخسارة

تتضمن الأهداف المهمة التي تسبق الخسارة:

- **هدف الاقتصاد:** وهنا يكون الهدف هو خفض تكلفة التعامل إلى أدنى مستوى ممكن، وغني عن الذكر أن الاقتصاد يتم تحقيقه على حساب التحوط الكافي من وقوع خسائر يحتمل أن يكون لها آثار كارثية، ورغم أن Hedges and Mehr 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، يمكن أن يكون لها تأثيرا على التكلفة النهائية للخسارة، وعلى تكلفة التعامل مع المخاطرة.
- **تقليل القلق،** ويقصد به تقليل التوتر، والقلق، وراحة البال، التي تأتي من معرفة أن تدابير مناسبة قد تم اتخاذها للتصدي للظروف المعاكسة، وعندما يظل تعرض كارثي دون حماية، فإن عدم التأكد، والقلق يبقى قائما.

ثانياً: أهداف تلي الخسارة

تتضمن الأهداف المهمة التي تلي الخسارة:

- **هدف استمرارية النمو:** فالنمو هدف تنظيمي هام، فالوقاية من التهديدات التي تواجهه أحد أهداف إدارة المخاطر، واستراتيجيات هذه الأخيرة يمكن أن تسهل استمرارية النمو في حالة حدوث خسارة كان من الممكن أن تهدد ذلك النمو.
- **هدف استقرار الأرباح أو المكاسب:** حيث ينبع هذا الهدف من التأثير الذي يمكن أن تحدثه التغيرات الواسعة في المكاسب، حيث يفضل المساهمون الأرباح المستقرة عن المكاسب التي تتقلب بشكل واسع، وأن المستثمرين يفضلون عموما التدفق المستمر للدخل، فإن إدارة المخاطر يمكن أن تسهم 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.
- **المسؤولية الاجتماعية:** حيث يقلل هذا الهدف من التأثيرات التي سوف تحدثها الخسارة على الأشخاص، فتدابير منع الخسارة تعتبر جزءا لا يتجزأ من عملية إدارة المخاطر، لأنه عندما تشهر

1- لطيفة عبدلي، دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة الأفراد وحوكمة الشركات، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2011-2012، ص ص 56-61.

الشركة إفلاسها يتضرر الموظفون، والمالك، أما عندما تحمي استراتيجيات إدارة المخاطر المناسبة الشركة من تكبد خسائر فادحة، يتم تقادي الإفلاس وتداعياته¹.

¹- د. طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص ص 149-151.

المبحث الثاني: تصنيفات وطرق قياس المخاطر المالية

تنشأ المخاطر المالية من النشاطات الاقتصادية وقد استمرت المخاطر المالية في التزايد مع التنوع الذي عرفته الأنشطة الاقتصادية المعاصرة، وهذا التلازم بين النشاط الاقتصادي والمخاطرة يجعل التخلص منها بشكل نهائي أمر غير ممكن، لكن ذلك لا يعني بالضرورة عدم إمكانية التعامل معها وفق مجموعة من السياسات والاستراتيجيات التي تجعل آثارها ونتائجها متحكم فيها إلى حد بعيد. ومنه سنتطرق في هذا المبحث إلى أهم مصادر وتصنيفات المخاطر المالية وطرق قياسها أو كيفية معالجتها كميًا.

المطلب الأول: مصادر وأنواع المخاطر المالية

إن تعدد مصادر المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة تتطلب طرقًا واضحة من الحساب لاكتشاف درجة تأثير هذه الأخيرة عليها، بالتالي اتخاذ إجراءات التحوط وتحديد علاوة المخاطرة، ووفقًا لتصنيف الذي تعتمد عليه النماذج الحديثة لتصنيف المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسات قسمت إلى مخاطر منتظمة وغير منتظمة.

الفرع الأول: مصادر المخاطر المالية

ترتبط المخاطر المالية بالأداء أو النشاط المالي القائم، بالتالي فهي متعلقة بالكيان أو المؤسسة القائمة بذلك النشاط، ولذلك فإن الحديث عن مصادر الخطر سينطلق من تلك الكيانات أو المؤسسات، وتنشأ المخاطر المالية في المؤسسة من مصدرين رئيسيين هما:

أولاً: مصادر داخلية (خاصة بالمؤسسة)

الإجراءات والقرارات الداخلية في المؤسسة خاصة المسببة للفشل، ويمكننا تقسيمها إلى ما يلي:

- **نزاعات الملاك:** قد لا يكون ملاك المؤسسة (ملكية مشتركة) قادرين على العمل معاً بشكل جيد، فتظهر خلافات كبيرة تؤثر على توجهات المؤسسة وقد تتسبب في انقسامها خاصة إذا لم يتم الاتفاق على وضع خطة استراتيجية مسبقة لإتباعها.
- **فشل الإدارة:** تؤدي القرارات الإدارية الخاطئة إلى توليد مخاطر مالية، وتكون مباشرة إذا كانت تلك القرارات مالية، فكل أوجه القصور في الإدارة تعتبر مصدر داخلي للمخاطر، فالقرارات المندفعة قد تزيد من تحمل مخاطر غير ضرورية، كما أن تجاهل التحذيرات والنصائح حول التهديدات الداخلية أو الخارجية وعدم التعامل معها بالطريقة المناسبة قد يتسبب بالوقوع في الكثير من المخاطر.
- **أداء الموظفين:** بعد الطاقم الإداري يشكل باقي الموظفين مصدر آخر للمخاطر، فإخفاقهم في تطبيق أو تنفيذ ما طلب منهم بالشكل الصحيح يعرض المؤسسة إلى مخاطر تتحمل بسببها تكاليف

إضافية وقد تتكبد خسائر كبيرة، سواء كان ذلك بسبب قلة الكفاءة والتدريب والتكوين، أو بسبب الإهمال واللامبالاة، أو بسبب سلوكيات الفساد كالإختلاس والرشوة والسرقة وغيرها...

- **اختلال الهيكل المالي للمؤسسة:** هذا المصدر مرتبط بعناصر الأصول والخصوم (حقوق الملكية والإيرادات والمصروفات والأرباح)، أي عدم التجانس بين حقوق الملكية والمطلوبات على المؤسسة، فكلما كانت الخصوم مرتفعة للغاية نسبة إلى حقوق الملكية كلما كان الشك حول قدرة المؤسسة على سداد ديونها، وبالتالي ظهور مشاكل محتملة مجسدة في مخاطر مالية، كما أن التمويل بالديون قد يكون قرارا سيئا إذا لم يتم توليد تدفقات نقدية كافية لسداد مدفوعات القروض في الوقت المناسب، كما أن الحصول على رأس مال أكبر مما هو ضروري يمكن أن يكون له أثر سلبي، لأن سيدفع نحو التخلي عن حصة من الأرباح أكبر مما لو كانت توقعات متطلبات التمويل دقيقة.
- **ضعف الاتصال ووسائل التواصل:** إن ضعف الاتصال ووسائل التواصل يضع موظفي المؤسسة في حالة من عدم اليقين والتوتر والضغط، مما يؤدي إلى انخفاض الأداء وفقدان الإنتاجية، كما يصعب على المدراء اتخاذ قرارات صائبة بسبب نقص التغذية العكسية.
- **حجم الشركة:** يقال إنه مع توسع الشركة في الحجم تزداد المخاطر التي تواجهها أيضا، ومع ذلك مع وجود موارد كافية تحت تصرفها، فإنها قادرة على تخصيص موارد أكبر لإدارة المخاطر.

ثانيا: مصادر خارجية (متعلق ببيئة المؤسسة)

تتعلق المصادر الخارجية ببيئة أعمال المؤسسة والأطراف المرتبطة بها، وتعتبر تلك المصادر من العوامل الخارجة عن نطاق سيطرة المؤسسة، لكنها تؤثر بشكل كبير على المخاطر المالية للمؤسسة، وكلما زاد التعقيد والتغير في تلك البيئة كلما زادت المخاطر وتعقدت، ويمكننا تقسيم تلك المصادر إلى فئتين كما يلي:

- **التغيرات في الأسواق والبيئة الخارجية:** وهي كل التغيرات في الظروف (السياسية، الاقتصادية، القانونية، والاجتماعية وغيرها) كالقرارات الحكومية والإقليمية والسياسية والتنظيمية، والقرارات الاقتصادية الضريبية والتجارية، وتغيرات الأسعار (سعر الفائدة، سعر الصرف وأسعار السلع...) التي تشهدها البيئة التي تنشط فيها المؤسسة.
- **الهيئات والأطراف الأخرى:** ينشأ جزء كبير من المخاطر نتيجة العلاقات والإجراءات والمعاملات مع جهات خارجة عن المؤسسة سواء كانت من البائعين، العملاء والأطراف المقابلة في العقود والمعاملات أو المنافسين، ورغم أن الانتباه يذهب إلى المنافسين بشكل أكبر بسبب الضغط المباشر الذي يمارسوه على المؤسسة من خلال الصراع على السوق وما يرتبط به من تطوير للمنتجات وضغط على الأسعار وعلى أنواق الزبائن والعملاء، إلا أن الأطراف الأخرى لا تقل أهمية خاصة أن مخاطر الطرف الآخر في العلاقات الائتمانية تشكل هاجس كبير بالنسبة للمؤسسة، فكل فشل يلحقها له أثر مباشر على توليد وتضخيم المخاطر لهذه المؤسسة.¹

¹ - حمزة داودي، مرجع سبق ذكره.

الفرع الثاني: أنواع المخاطر المالية:

هناك أنواع كثيرة من المخاطر التي تهدد المؤسسات والمستثمرين، ومهما اختلفت تلك الأنواع إلا أن ذلك لا يعني أنها مستقلة عن بعضها البعض، بل عادة ما تكون مرتبطة ارتباطاً وثيقاً ومؤثراً، ويجب التعرف على هذا الرابط عند القيام بتصميم أنظمة إدارة المخاطر، وتختلف طريقة تصنيف أنواع المخاطر باختلاف المعيار المتبع في التصنيف، ولعل أبرز المعايير المستخدمة ما يلي:

أولاً: المخاطر النظامية SYSTEMIC RISKS

وهي ذلك الجزء من القابلية الكلية لتباين العائد الذي ينتج عن عوامل تؤثر بشكل متزامن في أسعار كافة الأوراق المالية التي يتم تداولها في البورصة، أو هي نسبة المخاطر التي تعود إلى حركة السوق ككل نسبة إلى المخاطر الكلية ويطلق عليها عادة اسم المخاطر السوقية أو المخاطر العامة وتعد التغيرات التي تطرأ على البيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والتي تؤثر في أسواق الأوراق المالية مصدراً لهذه المخاطر وبالرغم من أن كافة الأدوات تتأثر بظروف البيئة الاقتصادية إلا أنها قد يكون تأثيرها متفاوت من أداة إلى أخرى، وبمعنى آخر أن هذه المخاطر تؤثر على كافة القطاعات بالسوق ولكن بدرجات متفاوتة. وبما أن المخاطر النظامية تصيب كافة الأوراق المالية نظراً لكون مصدرها ظروف السوق العامة، فالتنوع وزيادة عدد الاستثمارات لا يفيد في الحد من هذه المخاطر وتتضمن ما يلي:

• مخاطر سعر الفائدة Interest rate risks:

يقصد بمخاطر سعر الفائدة قابلية التباين في العائد الناتج عن حدوث تغيرات في مستوى أسعار الفائدة السائدة في السوق - سعر الخصم - وهذه التغيرات في أسعار الفائدة تؤثر في كل الأوراق المالية بدرجة أو بأخرى، فهي تؤثر في أسعار الأوراق المالية ذات الدخل الثابت مثل السندات أكثر من تأثيرها في الأسهم العادية، وأسعار الأوراق المالية تتحرك باتجاه معاكس لأسعار الفائدة السوقية فكلما ارتفعت أسعار الفائدة في السوق انخفضت أسعار الأوراق المالية المتداولة، والعكس صحيح، وهذا الارتفاع والانخفاض بأسعار الأوراق المالية يؤثر في معدل العائد الذي يحققه المستثمر.

• مخاطر القوة الشرائية Purchasing Power risks أو مخاطر التضخم Inflation risks:

يقصد بمخاطر القوة الشرائية فرصة تراجع القوى الشرائية للمدخرات أو الثروة المستثمرة بسبب التضخم أي أنها عدم التأكد بشأن القوى الشرائية المستقبلية للأموال المستثمرة وتصل هذه المخاطر إلى أقصاها في الاستثمارات ذات الدخل الثابت مثل السندات، فعندما يتجاوز معدل التضخم معدلات الفائدة الثابتة على هذه الاستثمارات فإن ذلك يعني أن تعاني هذه الاستثمارات هبوطاً في القوى الشرائية. وأحياناً ينظر إلى أن الأسهم العادية تحمي من يقيتها من هذه المخاطر، ولكن في الحقيقة إن هذه الأسهم تتأثر بدرجة أقل لمخاطر القوى الشرائية مقارنة بالسندات وذلك للأسباب التالية:

- إن السهم يمثل ملكية حقيقية لأصول حقيقية ترتفع قيمتها في حال التضخم والرواج.

- إن الشركة ستبيع منتجاتها حسب أسعار السوق التي سترتفع بزيادة درجات التضخم وبالتالي ستزداد الأرباح - مع ثبات العوامل الأخرى - وهذا يعني زيادة سعر السهم في السوق.
- انخفاض تكلفة التعامل بالأسهم مقارنة بتكلفة التعامل بالاستثمارات الأخرى.
- الإعفاء الضريبي كون أرباح الأسهم معفاة من الضريبة في بعض الدول.
- السيولة العالية التي يتمتع بها السهم وسهولة تحويله إلى نقدية وبدون خسائر مهمة.
- وبالتالي فإنه يمكن القول إن الأسهم توفر تحوطا جزئيا من التضخم لعدم انتظام أو ثبات العوائد عليها.¹

• مخاطر السوق Marketrisks:

تنشأ مخاطر السوق نتيجة لتغير أسعار الأوراق المالية في السوق المالي وذلك نتيجة لأسباب اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية، وإن عدم الاستقرار أو التباين يحمل في طياته مخاطر محددة مصدرها عدم التأكد بالنسبة للمستوى الذي سوف تؤول إليه الأسعار في المستقبل، فقد يتعرض السوق إلى فترات صعود أو هبوط للأسعار قد تستمر لفترات قصيرة أو طويلة، وسعر السهم يتحدد عادة بقوة العرض والطلب على السهم في السوق إذ يتوقف هذا السعر على أعلى سعر يرغب المستثمر في دفعه قيمة للسهم وعلى أدنى سعر يكون البائعون على استعداد لقبوله ثمنا لهذا السهم.

ووفقا لهذا التحليل يمكن أن نصل إلى أن المخاطر النظامية تنتم بالخصائص التالية:

- تنشأ بفعل عوامل مشتركة تشمل النظام الاقتصادي كله.
- تؤثر في جميع الشركات العاملة لذلك فإنها تصيب كل الاستثمارات من ضمنها الاستثمار في الأوراق المالية.
- لا يمكن تجنبها بالتنوع ولكن يمكن الحد من شدتها من خلال دراسة وتقدير العائد المتوقع.
- يمكن قياسها من خلال معامل بيتا Beta coefficient.

كما ويمكن أن نلاحظ أن المخاطر النظامية تنشأ بفعل مصدرين أساسيين هما:

أ. الأعمال التشغيلية لشركات الأعمال التي تتأثر بفعل عوامل خارجة عن سيطرتها كالتغيرات في الظروف الاقتصادية وتقلبات الأسعار كما تؤثر على عوامل المنافسة وتبدل أسعار الفائدة السوقية وتوقعات المستثمرين عن أداء الاقتصاد وغيرها من العوامل التي تخرج عن سيطرة الإدارة مما يجعل شركة الأعمال تتعرض إلى مخاطر تسمى بمخاطر الأعمال - مخاطر التشغيل - حيث تساهم هذه المخاطر في تباين العوائد.

ب. بسبب استخدام شركات الأعمال القروض في هيكلها التمويلي أو ما يعرف بالرافعة المالية، حيث تتعرض شركة الأعمال إلى مخاطر إضافية Additionalrisk بسبب الطرق المستخدمة في تمويلها

¹- د. شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2012، ص ص 40-42.

أي في صياغة هيكل التمويل وهذه المخاطر منشؤها عدم القدرة على تسديد ما على الشركة من قروض وفوائد مما يجعل شركة الأعمال تتعرض إلى نوع آخر من المخاطر النظامية وهي المخاطر المالية.

ثانياً: المخاطر غير النظامية **Unsystematicrisks**

وهي عبارة عن حالات عدم التأكد التي تنشأ بسبب ظروف خاصة أو عوامل متعلقة بشركة معينة أو قطاع معين حيث إنها تكون مستقلة عن مخاطر النشاط الاقتصادي وعادة ما تسمى هذه المخاطر بالمخاطر الاستثنائية Unique risks أو المخاطر غير السوقية أو المخاطر التي يمكن تجنبها بالتنوع Diversification risks ويرجع سبب هذه المخاطر إلى جملة عوامل خارجية مثل: حدوث إضراب عمالي في شركة أو قطاع معين، الأخطاء الإدارية، ظهور اختراعات جديدة وغيرها. ومضمون هذا النوع من المخاطر هو قدرة المستثمر على تقاديبها عند إجراء عمليات الاستثمار سواء أكان المستثمر فرداً، أو شركة أعمال ويتم ذلك من خلال التنوع، فهذا الأخير يمكن من تجنب التقلب في العوائد المتوقعة المتأتية من تلك الاستثمارات وهذا يعني أن المخاطر غير النظامية تقيس درجة التقلب في عوائد شركة معينة بفعل عوامل خاصة بها.

وتتميز المخاطر غير النظامية بمجموعة من الخصائص منها:

- أنها تنشأ بفعل عوامل تخص الشركة ذاتها.
- أنها تؤثر فقط في الشركة المعنية.
- يمكن تجنبها عن طريق التنوع وذلك بالاستثمار في عدة بدائل استثمارية.
- يمكن قياسها من خلال مقاييس التشتت.

كما أن المخاطر غير النظامية تنشأ بفعل مصدرين أساسيين سببهما التغير في طبيعة أو مكونات أصول الشركة أو بسبب التغير في صياغة هيكل التمويل وهذان المصدران هما:

أ. عوامل خاضعة لسيطرة الإدارة في الشركة ذاتها مثل قدرات الإدارة في اتخاذ القرارات، وكفاءة العاملين ونوعيتهم وكيفية تشغيل الأصول ووفرة الموارد المالية فضلاً عن قدرتها على التسويق. إن الحوادث العشوائية التي قد توجه الشركة تؤثر في أعمالها التشغيلية الأمر الذي يتسبب في تقلب عوائدها المستقبلية، مما يعني تعرض الشركة إلى نوع من المخاطر غير النظامية هي مخاطر الأعمال.

ب. بسبب اعتماد الشركة على القروض في هيكلها المالي فإن ذلك يتسبب في تحملها لأعباء مالية ثابتة تزيد من إجمالي التكاليف التي تتحملها مما يجعلها تتعرض إلى نوع من المخاطر غير النظامية تسمى المخاطر المالية.¹

¹- د. شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 42-44.

المطلب الثاني: طرق قياس المخاطر المالية

تعتبر المخاطر من المواضيع التي يصعب قياسها بشكل دقيق ويتضح ذلك من مفهوم المخاطر والذيعني عدم التأكد أو عدم انتظام العوائد. وهناك طرق عديدة ومختلفة يمكن استعمالها لقياس المخاطر المالية للاستثمارات في المؤسسة حيث يميز بين الطرق الإحصائية والطرق غير الإحصائية.

الفرع الأول: الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر المالية

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

أولاً: المدى Range

والذي يتمثل في الفرق بين أعلى قيمة وأدنى قيمة للمتغير المالي، ويمكن استخدام المدى كمؤشر للحكم على المستوى النسبي للخطر. وكلما زادت قيمة المدى كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر المصاحب للمتغير المالي موضع الاهتمام.¹

ثانياً: الانحراف المعياري standard deviation

يعتبر أكثر المقاييس الإحصائية استخداماً كمؤشر للخطر الكلي المصاحب للمتغير المالي، وهو يقيس درجة تشتت قيم المتغير موضوع الدراسة حول القيمة المتوقعة له، ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\sigma Ri = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^n (Rij - \bar{Rt})^2}{n}} \quad \text{- في حالة بيانات تاريخية:}$$

حيث: σRi الانحراف المعياري لعوائد الورقة أ.

Rij عائد الورقة أ في السنة أو الشهر أو الحالة ج.

\bar{Rt} احتمال حدوث عائد الورقة أ في السنة أو الشهر أو الحالة ج.

n عدد الفترات (المشاهدات) لعوائد الورقة أ، - قد يتم قسمة ما تحت الجذر على $(n-1)$ وليس n وذلك لتصحيح فقدان درجة واحدة من الحرية.

$$\sigma Ri = \sqrt{\sum_{j=1}^n p(Rij)(Rij - E(Ri))^2} \quad \text{- في حالة قيم واحتمالاتها:}$$

حيث: σRi الانحراف المعياري لعوائد الورقة أ.

Rij عائد المحتمل للورقة أ في السنة أو الشهر أو الحالة ج.

$P(Rij)$ احتمال حدوث العائد المحتمل للورقة أ في السنة أو الشهر أو الحالة ج.

$E(Ri)$ القيمة المتوقعة لعائد الورقة أ.

كلما زادت قيمة الانحراف المعياري دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.²

¹ - د. فرج خير الله، مرجع سبق ذكره، ص 74.

² - حمزة داودي، محاضرات مقياس إدارة المحفظة المالية مقدمة لطلبة 02 ماستر تخصص إدارة مالية، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف، ميله، 2020.

ثالثاً: التباين variance

يعرف التباين بأنه أحد مقاييس التشتت بين القيم لعينة ما، وهو يقيس مقدار تشتت القيم عن الوسط الحسابي، وعن بعضها البعض، ويرمز له عادة بالرمز (σ^2) وإذا كانت قيمة التباين كبيرة فإن هذا يعني أن القيم متباعدة عن بعضها، وعن الوسط الحسابي، وفي المقابل إذا كانت قيمته صغيرة فإن هذا يعني أن القيم متقاربة من بعضها، ومن الوسط الحسابي، أما إذا كانت قيمته صفر فإن هذا يعني أن القيم متماثلة، ومن الجدير بالذكر أن قيمة التباين تكون دائماً موجبة، وذلك لأن التباين يمثل دائماً مربع الانحراف المعياري. ومنه يحسب بالعلاقة التالية:¹

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} \quad \text{فإن: } \sigma^2 = \frac{\sum_{j=1}^n (R_{ij} - \bar{R}_t)^2}{n}$$

بما أن $\sigma^2 = \sum_{j=1}^n p(R_{ij})(R_{ij} - E(R_i))^2$ أما في حالة قيم واحتمالاتها فتكون بهذا الشكل:

رابعاً: معامل الاختلاف coefficient of variation

هو مقياس نسبي أو معياري لدرجة التشتت، حيث يربط بين الخطر (مقاساً بالانحراف المعياري) وبين العائد (مقاساً بالقيمة المتوقعة)، ولذلك يصبح معامل الاختلاف أكثر دقة وتفضيلاً عن الانحراف المعياري عند المقارنة بين عدة أصول مستقلة ومختلفة فيما بينها من حيث العائد والخطر، ويحسب بالعلاقة التالية:³

$$\text{معامل الاختلاف} = \frac{\text{الانحراف المعياري لعوائد الورقة}}{\text{العائد المتوقع للورقة}}$$

$$\text{ويكتب رياضياً: } CV_i = \frac{\sigma R_i}{E(R_i)}$$

حيث: **CV_i** معامل الاختلاف للعوائد المحتملة للورقة **i**.

σR_i الانحراف المعياري لعوائد الورقة **i**.

E(R_i) القيمة المتوقعة لعائد الورقة **i**.

إن معامل الاختلاف يعبر عن درجة الخطر لكل وحدة واحدة من العائد، وكلما ارتفعت قيمته دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.⁴

خامساً: معامل بيتا beta coefficient

وهو مقياس لمدى حساسية قيم المتغير المالي موضع الدراسة للتغيرات التي تحدث في متغير آخر، (فمثلاً يمكن قياس درجة حساسية عائد سهم معين للتغيرات في عائد السوق، أو للتغيرات في أسعار الفائدة

¹- www.investopedia.com, "Variance", Edited ADAM HAYES (2-9-2016), Retrieved 01-5-2021, 00:00.

²- حمزة داودي، مرجع سبق ذكره.

³- د. فرج خير الله، مرجع سبق ذكره، ص75.

⁴- فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص138.

بالبنوك...)، ويدل معامل بيتا المرتفع على ارتفاع درجة الحساسية وبالتالي ارتفاع مستوى الخطر. ويعطى

$$\beta_i = \frac{\rho_{im}\sigma_i\sigma_m}{\sigma_m^2} \quad \text{أو} \quad \beta_i = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\sigma_m^2}$$

حيث: COV: التباين المشترك بين معدل العائد على السهم ومعدل العائد على محفظة السوق

Var: التباين في العوائد على محفظة السوق

ρ_{im} : معامل الارتباط بين السهم ومحفظة السوق

σ_i : الانحراف المعياري للسهم

σ_m : الانحراف المعياري لمحفظة السوق²

يمكن التعبير عن التباين المشترك - معامل التغير - كما يلي:

$$\text{COV}(R_i, R_m) = \frac{\sum (R_{i,t} - E(R_i))(R_{m,t} - E(R_m))}{n}$$

حيث: $R_{i,t}$: معدل عائد السهم i في الزمن t

$R_{m,t}$: معدل عائد محفظة السوق m في الزمن t

n : عدد المشاهدات المتوفرة

$E(R_i)$: القيمة المتوقعة المرجحة لعائد السهم i خلال فترة الدراسة

$E(R_m)$: القيمة المتوقعة لعائد محفظة السوق m خلال فترة الدراسة.

أما معامل الارتباط والذي يقيس الدرجة التي ترتبط بها عوائد اثنين من الأدوات المالية واتجاه هذا الارتباط

$$r(R_i, R_m) = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\delta_{R_i} \cdot \delta_{R_m}}$$

حيث: δ_{R_i} : الانحراف المعياري لعائد السهم i

δ_{R_m} : الانحراف المعياري لعائد السوق m ³

الفرع الثاني: أدوات التحليل المالي لقياس المخاطر المالية

يعتبر التحليل المالي من الأنشطة الهامة للإدارة المالية حيث تعتمد على تحليل البيانات التاريخية للكشف عن العوامل ذات التأثير على حقوق الملكية، عن طريق تحويل الكم الكبير من البيانات التاريخية المالية إلى كم أقل ذو معلومات أكثر فائدة تساهم في اتخاذ القرار. هذا التحليل يسمح بقياس قدرة المؤسسة على الوفاء

¹- حمداني زهرة، إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، تخصص مالية دولية، جامعة وهران، 2011-2012، ص40.

²- د. شفيق نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص68.

³- حمزة داودي مرجع سبق ذكره.

بالتزاماتها المالية تجاه الغير، وخاصة الدائنين، و ذلك في الأجل المحددة لاستحقاقها، وتحقيق تدفقات نقدية للمساهمين. ويعتمد قياس المخاطر المالية بالمؤسسة على مجموعة النسب والمؤشرات المالية. ومن أهم النسب أو المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها في التحليل المالي مصنفة حسب المهام المراد تقييمها نذكر:

1. نسب تقيس درجة المديونية (الرفع و التغطية)
 2. نسب تقيس القدرة على أداء الالتزامات قصيرة الأجل (نسب السيولة)
 3. نسب تقيس الكفاءة في إدارة الأصل (نسب النشاط و الدوران)
 4. نسب تقيس حق الملكية إلى إجمالي الديون
 5. نسبة التمويل طويل الأجل في هيكل التمويل
 6. نسب تقيس الربحية والعائد.
 7. نسبة صافي رأس المال العامل إلى الأصول¹
- وهناك العديد من الدراسات السابقة اهتمت بتطوير أدوات مالية مركبة (تجمع بين أكثر من مؤشر مالي واحد في نموذج قياسي)، لأجل قياس المخاطر المالية، وبخاصة خطر العسر المالي أو الإفلاس Bankruptcy risk ومن أشهر الأدوات المالية في هذا الصدد ما يعرف بنموذج (Z).²

¹د. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية. 2007ص70، 79.

² عبد القادر شلال، علال قاشي، مداخلة مقدمة لفعاليات الملتقى الدولي الأول، حول إدارة المخاطر المالية وأثرها على اقتصاديات دول العالم، جامعة ألكلي محند أولحاج، البويرة، أيام 26، 2013/11/27.

خلاصة الفصل:

لقد تبين من استعراض هذا الفصل مصادر وتصنيفات الخطر المالي الذي يعد موضوع هذا البحث، والتي تمثلت في أسباب داخلية وأسباب خارجية، وقد وجدنا ضمن الأسباب الخارجية مثلا هناعامل التكنولوجيا، والعملاء، والمنافسة، بالإضافة إلى كل من البيئة الاقتصادية والسياسة، والاجتماعية وحتى الطبيعية، ومن الأسباب الداخلية الإدارة هي العامل الرئيسي، والأفراد والاستراتيجية، والمنتجات والهيكل، وأخيرا الإعلام والاتصال التي تساعد إدارة المؤسسة عموما والمالية خصوصا على مواجهته بالتحليل والتشخيص والتقييم الدوري. وقد وجدنا أيضا أن قياس حجم المخاطر هو المرشد إلى ما يجب عمله، وبذلك تمكنا من تحديد العديد من المقاييس الإحصائية أو المالية للتغير الكمي عن المستوى النسبي للخطر، والتي صنفنا إلى مقاييس تعتمد أدوات إحصائية وأخرى اعتمدت أدوات التحليل المالي. فعندما تتمكن إدارة المخاطر المالية من وضع آليات للتعامل مع تلك المخاطر، سوف تجد الوقت الكافي للتعامل مع المخاطر التي ترتبط بعملياتها، وما لم يتحقق لها ذلك فإن تأثير المخاطر المالية قد يأخذ المنشأة إلى طريق الإفلاس.

الفصل الثالث:

معالجة الإدارة
المالية لمخاطر
الإفلاس

تمهيد الفصل:

تمر المؤسسة بمختلف أنواعها بمراحل بدءا بمرحلة التأسيس يتم فيها تحديد الوضع القانوني للشركة، تليها مرحلة النمو وبعدها مرحلة النضج والتي تتوسع فيها الشركة حيث تزداد مبيعاتها وتحقق أرباح أعلى، وبعد كل هذه المراحل تأتي مرحلة الانحدار والتراجع حيث تبدأ المبيعات في الانخفاض وقد يستمر هذا التراجع والانخفاض إلى أن يتم الإفلاس، وهنا تختلف الشركات فمنها التي بعد إفلاسها مباشرة تعلن تصفيتها وإغلاقها ومنها التي تحاول اتخاذ قرارات تصحيحية لمعالجة هذا الخطر والبدء في النمو من جديد.

حيث أن مستقبل الشركات واستمرارها يعتمد على الوضع المالي لها والتنبؤ به لتلافي الكثير من المشاكل المالية في المستقبل، لهذا يعد التنبؤ المالي أو التنبؤ بالفشل المالي مهم لمستخدمي القوائم المالية، وتكمن أهميته في أن عدم حصول هؤلاء المستخدمين على تحذيرات مسبقة حول احتمال التعثر أو الفشل أو الإفلاس يؤدي إلى اتخاذهم قرارات غير سليمة ومن ثم تحملهم لتكلفة مرتفعة نتيجة القرارات الخاطئة، حيث تعتمد في تنبؤها على عدة طرق ووسائل حديثة.

وبناء على هذا قسم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: ماهية الإفلاس

المبحث الثاني: التنبؤ بالفشل المالي

المبحث الأول: ماهية الإفلاس

من ضمن الأحداث الخطيرة التي يمكن أن تتعرض لها أو تمر بها المؤسسة الاقتصادية هي حالة الفشل حيث يرى الكتاب في مجال الإدارة المالية أن ما يصيب العديد من المؤسسات الاقتصادية من عسر أو فشل مالي تكمن في تلك الظواهر وأسباب وعوامل داخلية توطنها كضعف إدارة المؤسسة أو عدم كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة بالإضافة إلى إجراء التوسعات غير المطلوبة أو الاعتماد الكلي على مصادر التمويل المقترضة كأساس لتمويل الاستثمار في الموجودات، كما قد تشترك هذه المظاهر أو تنفرد لتقود بالمؤسسة إلى هذه الحالة التي مآلها الإفلاس ثم إلى التسوية القضائية أو التصفية.

المطلب الأول: مفاهيم حول الفشل المالي والإفلاس

سننظر في هذا المطلب إلى مختلف مفاهيم ومسببات كل من الفشل المالي والإفلاس.

الفرع الأول: الفشل المالي

يعتبر الفشل المالي خطر يحدق بالمؤسسات التي تمر بمرحلة حرجة تجعلها عرضة للفشل المالي، حيث إذا حل بها يقودها إلى احتمالات عديدة وقد يصل بها الأمر إلى الإفلاس والتصفية إذا لم تعالج الخلل والضعف.

أولاً: التعريف:

الواقع أن الفشل المالي هو تلك الحالة المالية المرادفة لحالة العسر المالي الحقيقي أو القانوني التي تعني عدم قدرة المشروع على مواجهة وصداد التزاماته المستحقة للغير بكامل قيمتها، حيث تكون أصوله أقل في قيمتها الحقيقية من خصومه، الأمر الذي يصل بالمشروع وفي أغلب الحالات إلى حالة الإفلاس، وفي حقيقة الأمر إن حالة الفشل المالي تحدث بشكل مفاجئ مثل الحوادث، ولكنها تعكس النتائج النهائية لمجموعة من التراكمات والمضاعفات التي تبدأ من موقف معين، وبدرجة معينة من درجات نقص السيولة، والتي تتطور في حالة عدم الاهتمام بها من وضع سيئ إلى وضع أكثر سوءاً إلى أن تصل إلى حالة الفشل المالي.¹

ثانياً: الأسباب: حيث تتباين هذه الأسباب من شركة إلى أخرى كل بحسب ظروفها وبيئتها الداخلية

والخارجية ويمكن تلخيصها كالآتي:

- ✓ نقص الأموال.
- ✓ خلل في نظام التكلفة.
- ✓ ضعف في الرقابة.
- ✓ قلة الاستثمارات والمشاركة الخارجية.
- ✓ عدم القدرة على استرداد المبالغ بسرعة وفعالية.
- ✓ الاعتماد على البنوك ودفع فوائد عالية.
- ✓ عدم وجود رأس مال كاف.

1- د. نبيل عبد السلام شاكر، الفشل المالي للمشروعات، كتب عربية للنشر الإلكتروني، القاهرة، 1989، ص13.

- ✓ ضعف إدارة السيولة النقدية.
- ✓ الارتفاع غير المبرر في التكاليف.
- ✓ ضعف مجلس الإدارة للمنشأة.
- ✓ قلة الخبرة في مجال العقود.
- ✓ الاختيار الخطأ للمدير المالي.¹

ثالثاً: مراحل الفشل المالي: تمر عملية الفشل المالي بالعديد من المراحل من أهمها الآتي:

- 1- **مرحلة العسر المالي المؤقت:** تكون الشركة في هذه المرحلة عاجزة عن مقابلة التزاماتها المستحقة رغم أن أصولها المتداولة تفوق التزاماتها المستحقة ويعبر عن هذا المفهوم بأزمة السيولة، أي أن هناك نقصاً في السيولة في الأجل القصير.
- 2- **مرحلة العسر المالي الحقيقي:** تكون الشركة في هذه المرحلة عاجزة عن مواجهة التزاماتها المستحقة وتكون قيمة أصلية أقل من قيمة الخصوم كما تحقق الشركة خسائر متتالية.
- 3- **مرحلة الفشل القانوني:** لا تستطيع الشركة في هذه المرحلة التحكم بالعسر المالي الأمر الذي يتطلب اتخاذ الإجراءات القانونية لإعلان الإفلاس والتصفية.
- 4- **مرحلة الإفلاس:** تصبح الشركة في هذه المرحلة غير قادرة على مواجهة الالتزامات المستحقة، كما أن حقوق المساهمين تصبح غير كافية، نظراً لوجود خسائر كبيرة متراكمة استهلكت حقوق المساهمين الأمر الذي يتطلب التصفية أو إعادة التنظيم.
- 5- **مرحلة إعادة التنظيم:** وتتضمن هذه المرحلة محاولة الإبقاء على الشركة على قيد الحياة وإعادة تأهيلها بدلاً من تصفيتها وتتضمن إعادة التنظيم للشركة إعادة هيكلة رأس مالها بهدف استبدال الأوراق المالية التي تحمل فائدة ثابتة (سندات) بأسهم عادية لتخفيض الالتزامات المالية الثابتة على الشركة وينتج عن هذه العملية تخفيض ديون الشركة، ويعتمد قرار إعادة التنظيم على الربحية المتوقعة للشركة، وبالتالي إذا كانت قيمة الشركة كمؤسسة مستمرة أكبر من قيمتها التصفوية فالقرار هو إعادة التنظيم.²

1- د. حيدر عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية والفشل المالي، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان -الأردن-، 2016، ص157.

2- د. نوري شقيري موسى وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 134، 135.

الفرع الثاني: الإفلاس:

كما ذكرنا في مراحل الفشل المالي فإن الإفلاس هو المرحلة قبل الأخيرة في الفشل المالي وذلك قبل مرحلة التصفية، لهذا سنتطرق في هذا الفرع إلى مفهوم الإفلاس ومسبباته.

أولاً: مفهوم الإفلاس:

أو ما يعرف بمخاطر الإفلاس يعرف على أنه مخطر زوال وتصفية المؤسسة بسبب عدم قدرتها على سداد ديونها المالية المستحقة في موعدها نتيجة عدم توفر السيولة الكافية لدى الشركة وذلك ما يدفعها إلى الاستدانة أو الديون¹ وتصنف إلى عدة أشكال من بينها:

- إصدار السندات: كل سند يمثل للمقرض ورقة حق وللمؤسسة إقرار بدين وفق اجل محدد وبمعدل فائدة ثابت.
- القروض الممنوحة من طرف البنوك: ونميز بين قروض الاستغلال (تسهيلات الصندوق، خصم الأوراق التجارية، السحب على المكشوف، تسبيقات على الصفقات العمومية) وقروض الاستثمار (قروض طويلة ومتوسطة الأجل، القرض الإيجاري).
- قروض الخزينة: لمعالجة الاختلالات الظرفية للخزينة.²

ثانياً: أسباب مخاطر الإفلاس: يرتفع مخطر الإفلاس لعدة عوامل منها:

- ✓ **سوء الأداء:** يحدث بسبب ضعف المردودية الاقتصادية والتي تؤدي بالمؤسسة إلى ضعف تمويلها الذاتي مستقبلاً الأمر الذي يقلل من تطوير الاستثمارات وانخفاض القدرات الإبداعية للمؤسسة، مقابل كل ذلك تجد المؤسسة نفسها في مواجهة ارتفاع مصاريف المستخدمين والمصاريف المالية وكذا ارتفاع مستوى الاستدانة وهذه عوامل ترفع من مخاطر الوقوع في وضعية العسر المالي ومن ثم ارتفاع احتمالات إفلاس المؤسسة.
- ✓ **أخطاء في التسيير:** قد تجد المؤسسة نفسها أمام حالة عسر مالي بسبب قلة خبرة المسيرين أو المالية والتي قد تؤدي إلى ارتفاع التكاليف الثابتة أو تمويل استثمار بقرض قصير الأجل أو نمو غير متحكم فيه... إلخ.
- ✓ **هشاشة الهيكل المالي:** تعبر عنها باللجوء المفرط للاستدانة الأمر الذي يجعل التركيبة المالية للمؤسسة مثقلة بالديون، الأمر الذي يؤدي إلى حالة ضغط على الخزينة بسبب تسارع وتيرة الاستحقاق وهذا ما يرفع من احتمال توقف المؤسسة عن الدفع وبالتالي ارتفاع احتمال الإفلاس.³

1- د. إيهاب مقابلة وآخرون، الإقتصاد والتمويل، المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان -الأردن-، 2013، ص380.

2- خير الدين قريشي، دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي (scf) في التنبؤ بخطر الإفلاس، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص34.

3- إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)-دروس وتطبيقات الجزء 1-، الطبعة الثانية، عمان -الأردن-

2011، ص ص503، 504.

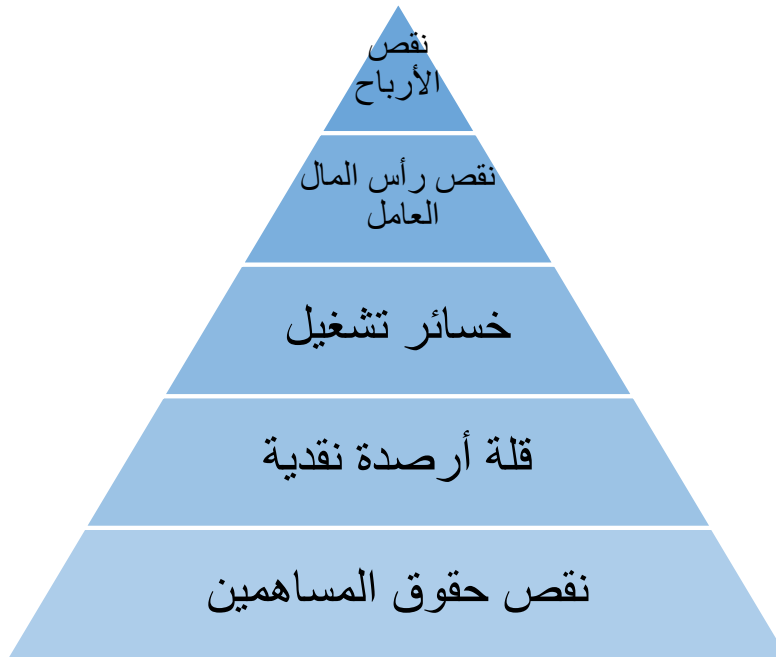
المطلب الثاني: مظاهر ومتغيرات خطر الإفلاس

في الحقيقة إن الوصول لحالة الفشل المالي أو الإفلاس لا تحدث بشكل مفاجئ ولكنها تعكس مجموعة من المضاعفات والتراكمات والتي تبدأ من مرحلة النقص في السيولة وفي حالة عدم الاهتمام تتطور هذه الحالة من السيء إلى الأسوء إلى أن تصل إلى الإفلاس أو التصفية.

الفرع الأول: مؤشرات الإفلاس

من التعاريف السابقة الذكر حول الإفلاس والذي يمثل عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، وكونه يعتبر المرحلة الأخيرة من مراحل فشل المؤسسة هذا يعني أنها تمر بمراحل سابقة أو مؤشرات تقودها للإفلاس، يعبر عنها بالشكل الموالي:

الشكل (02): مؤشرات الإفلاس



المصدر: أبو الفتوح علي فضالة، التحليل المالي وإدارة الأموال، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1999، ص324.

الفرع الثاني: معايير الإفلاس

يتم اختصار حالة الإفلاس بعبارة حالة توقف المؤسسة عن السداد، وفي هذا الصدد قدم الباحث berryman مجموعة من المعايير المعتدة لتوصيف حالة الإفلاس وتتمثل في:

1- معيار المردودية: ينص هذا المعيار على أن تكون المؤسسة مفلسة إذا لم تحقق استمرار معدل عائد مناسب لاستثماراتها، ويعد هذا التعريف مفيدا على مستوى الاقتصاد الجزئي، ولكنه لا يعكس حقيقة الإفلاس على المستوى الكمي، ففي الواقع يمكن ملاحظة عدد كبير من الشركات يستمر نشاطها بمعدلات عائد أقل من الحد الأدنى المطلوب من المردودية.

2- معيار الملاءة: حسب معيار الملاءة تعتبر المؤسسة مفلسة إذا:

- توقفت عن النشاط وأشهر إفلاسها قانونيا
- تسببت في خسائر للدائنين لها
- أغلقت عن قصد دون الوفاء بكامل التزاماتها
- كانت تتخبط في إجراءات إعادة التنظيم
- تفاوضت مع دائنيها بشأن السداد (تأجيل الدفع)

3- المعيار القانوني: حسب المعيار القانوني تعد المؤسسة المفلسة تلك التي اختفت بعد تصفيتها.

4- معيار الخسائر المتراكمة: تسجل المؤسسة خسائر متعاقبة فتتم تصفيتها لتضع حد لهذه الوضعية وبالتدقيق في هذه المعايير نستنتج أنها تنتظر إلى إفلاس المؤسسة من وجهتين تمثل الأولى في الجوانب المالية فهناك حالة تجعل المؤسسة مضطرة إلى إعلان إفلاسها بالرغم من أن القانون لا يلزمها بذلك، لكونها مستمرة في احترام التزاماتها وتسديد ديونها في أوقات استحقاقها، لكنها تعاني من تراكم الخسائر التي تحققت عبر سنين متتالية بحيث وصلت إلى مستوى محدد من رأسمالها حيث تختلف نسبته من مؤسسة إلى أخرى حسب طبيعتها، ويمكن تسمية هذه الحالة بالإفلاس المالي أو الدفئري، وهذه الحالة من الناحية العملية الوجود والحدوث إذ إنه غالبا ما تترافق حالة تراكم الخسائر مع عدم القدرة على سداد الالتزامات على اعتبار أن الإيرادات والأرباح التي تحققها المؤسسة عبر السنين هي المصدر الرئيسي للتدفقات النقدية فيها والتي يتم من خلالها تسديد هذه الالتزامات.¹

الفرع الثالث: متغيرات مخاطر الإفلاس

تتولد هذه الأخيرة من حالة لا تستطيع فيها المؤسسة من دفع ديونها والتزاماتها لدى الغير نتيجة عدم توفر أو انعدام السيولة لديها.

وترتبط مخاطر الإفلاس بثلاث متغيرات رئيسية هي:

- قدرة المؤسسة على إدارة موجوداتها ومتطلباتها بشكل يمكنها من الملائمة بين استحقاقات الأصول والخصوم لتجنب وجود فجوة في الاستحقاقات.
- قدرة المؤسسة على إدارة رأسمالها العامل (قصير الأجل) والذي يؤثر بشكل مباشر على سيولتها.
- قدرة المؤسسة على توفير السيولة اللازمة في حال الحاجة لها من خلال سهولة وصولها لمصادر التمويل المختلفة.

إن التزامات المؤسسة تجاه الدائنين تعتبر نهائية وغير قابلة للتفاوض لأن الدين يتضمن على تواريخ استحقاق ثابتة ومحددة لا تستطيع الشركة تجاوزها. وفي حال عدم قدرة الشركة على توفير السيولة الكافية لسداد تلك الالتزامات في مواعيدها، فلا بد أن تلجأ للبحث عن مصدر تمويلي سريع لتحصل من خلاله على الأموال اللازمة. وهنا قد يكون من الصعب الحصول على قرض بنكي قصير الأجل في وقت سريع إلا

¹- ربحان الشريف، التعثر المالي: المراحل-الأسباب-الطرق وإجراءات المعالجة، مجلة التواصل، جامعة باجي مختار، عنابة-الجزائر، العدد15، 2005، ص ص113،114.

ضمن شروط صارمة وسعر فائدة مرتفع، وفي حال تعذر الحصول على قرض بالسرعة اللازمة فقد تضطر الشركة لبيع جزء من أصولها بأسعار زهيدة لتلبية احتياجات السيولة، وهو الأمر الذي يعتبر خيارا صعبا للشركة لأنه في جوهره عبارة عن تصفية فعلية لأصول الشركة.¹

¹ - د. إيهاب مقابلة وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 381، 380.

المبحث الثاني: التنبؤ بالفشل المالي

من ضمن الأحداث الخطيرة التي يمكن أن تتعرض لها أو تمر بها المؤسسة الاقتصادية هي حالة الفشل المالي، ومن هنا ظهرت الحاجة إلى التنبؤ بالفشل المالي لتحقيق أهداف المؤسسة وتجنب حالات الإفلاس والأزمات المالية وإجراء التصحيحات في الوقت اللازم كما يعبر التنبؤ بالفشل المالي أداة رقابة وتقييم ليس لأطراف الداخلية فقط في المؤسسة بل حتى الأطراف الخارجية كالحكومات والمستثمرون.

المطلب الأول: التنبؤ بالفشل المالي وأهميته

وقبل التطرق إلى الوسائل التي يلجأ إليها المدير المالي لاستبعاد مخاطر الفشل والإفلاس يجب التطرق إلى مفهوم التنبؤ المالي.

الفرع الأول: التنبؤ المالي

عرف على أنه مجموعة التقديرات والقياسات التي يضعها الفرد أو المؤسسة والمتعلقة بالأحداث والظروف المستقبلية، بهدف الإعداد لمواجهة الظروف التي نتوقعها وذلك عن طريق الخطط والسياسات اللازمة للتعامل مع هذه الظروف.¹

ويعتبر التنبؤ المالي إحدى المسؤوليات الأساسية للمدير المالي حيث أنه يمد المؤسسة بالإطار الذي تستند عليه عمليات التخطيط والرقابة بالمؤسسة، كونه يشغل موقع حساس داخل الهيكل المالي لها بحيث تؤثر أفعاله بشكل مباشر على ربحية الشركة ونموها وحسن سيرتها.

بالتالي ينبغي أن تكون التنبؤات مبنية أسس علمية وتتبع بعض الخطوات كما يلي:

1- تحديد وتعريف موضوع التنبؤ

2- تحليل موضوع التنبؤ إلى عناصره الأولية المكونة له ودراسة عوامل المسببة في زيادته ونقصانه

3- دراسة العلاقات بين العناصر موضوع التنبؤ والعناصر الأخرى المتصلة بها

4- إجراء دراسات عن التطور التاريخي للقيم الرقمية لموضوع التنبؤ للاسترشاد بها في توقع قيمته مستقبلاً

5- إجراء دراسات مقارنة بين قيمة العنصر موضوع التنبؤ التي تم التنبؤ بها وبين القيمة الفعلية الواقعية له.²

الفرع الثاني: أهمية التنبؤ المالي

يمكن بواسطته التنبؤ باحتمال وصول المؤسسة الاقتصادية إلى حالة التعثر أو الإفلاس، كما يمكننا من إيجاد طرق تحليلية أو تصحيحية لتجنب مثل هذه المخاطر، حيث هناك الكثير من الفئات المهمة في المؤسسات الاقتصادية الذين يولون اهتمام كبير لإمكانية التنبؤ بفشلها من بينهم:

1- خير الدين قريشي، مرجع سبق ذكره، ص54.

2- عمار أكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة - فلسطين، 2008، ص62.

المستثمر: على سبيل المثال يهتم بالتنبؤ بفشل المؤسسات الاقتصادية من أجل اتخاذ قراراتها الاستثمارية المختلفة والمفاضلة بين كل البدائل المتاحة وتجنب الاستثمارات الخطرة جدا.

الدائنون: من أسباب اهتمامهم بهذا التنبؤ اتخاذ قرار يمنح الائتمان أو عدمه، تحديد سعر الفائدة وشرط القرض بناء على حجم القرض المتعلق به.

الإدارة: تهتم بموضوع التنبؤ لاتخاذ الإجراءات التصحيحية الضرورية لإنقاذ المؤسسة في الوقت المناسب.

الجهات الحكومية: اهتمامهم بهذا الموضوع يرجع إلى تمكنها من أداء وظيفتها الرقابية على المؤسسات العاملة في الاقتصاد وحرصا منها على سلامتها.

مراجعو الحسابات: اهتمامهم بالتنبؤ يتبع أساسا من أن لهم مسؤولية كبيرة في تدقيق القوائم المالية لتلك المؤسسات الاقتصادية.¹

المطلب الثاني: نماذج التنبؤ بالفشل المالي وسبل الوقاية منه

لتدعيم التنبؤ المالي ببعض الأساليب الكمية، نشط الباحثون منذ الستينات وخاصة في الولايات المتحدة بإجراء الدراسات الهادفة إلى تحديد المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها في التنبؤ باحتمالات الفشل المالي.

الفرع الأول: النماذج

وفيما يلي سنركز على الأساليب الكمية للتنبؤ بالفشل والتي تستند أبحاثها إلى ضرورة الاعتماد على البيانات الكمية في تكوين نماذج التنبؤ بالفشل وقد ظهرت أولى الدراسات المختصة بالفشل المالي عام 1969 أعدها Beaver حيث عرض فيها نموذجا متطورا للنسب المالية المركبة تستخدم كإنداز مبكر للفشل ثم جاء بعدها دراسات أخرى تهتم بنفس الموضوع في كل من بريطانيا وكندا والولايات المتحدة، ولعل أكثر هذه الدراسات انتشارا هي:²

1- دراسة Beaver 66

2- دراسة Deakin 1972

3- دراسة Altman and Mc Cough 1974

4- دراسة Argenti 1976

5- دراسة Ohlson 1980

6- دراسة Kida 1981

7- دراسة Casey 1986

8- دراسة Sherrod 1987

1- ربحان الشريف وآخرون، الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية -التشخيص إلى العلاج-، ملتقى وطني حول المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة -الجزائر-، يومي 21-22/10/2012، ص7.
2- وليد ناجي الحباني، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار إتراف للنشر والتوزيع، عمان -الأردن-، 2009، ص190.

9- دراسة 1993 Camppell¹

حيث سنأخذ نموذجي بيفر Beaver ونموذج Altman كمثال لذلك.

أولاً: نموذج بيفر (Beaver)

استخدم بيفر النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي وتمييز الشركات الناجحة عن الشركات الفاشلة، حيث قام بأخذ عينة من الشركات الناجحة وعينة من الشركات الفاشلة وقارن بين ثلاثين نسبة عالية لهذه الشركات للسنوات الخمس السابقة للإفلاس، وقد خرج بالنتائج التالية:

1. التدفقات النقدية للشركات الفاشلة أقل من التدفقات النقدية للشركات الناجحة كما أن إجمالي أصولها المتداولة أقل أيضاً.

2. تميزت الشركات الفاشلة بانخفاض قدرتها على مواجهة الالتزامات وبارتفاع هذه الالتزامات.

3. تميزت الشركات الناجحة باستقرار الاتجاهات لديها وانخفاض الانحرافات عن ضبط الاتجاه العام.

4. وجود اختلاف كبير بين نسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الديون بين الشركات الناجحة والشركات الفاشلة مع اتساع الفارق مع الاقتراب من الإفلاس.

وقد وجد بيفر من خلال دراسته للنسب أن أفضل النسب للتنبؤ بالفشل المالي هي النسب التي يكون بسطها الربح أو النقد المتحقق من العمليات ومقامها الأصول أو الخصوم.

وكان النموذج يحتوي على النسب التالية:

نسبة التدفق إلى إجمالي الأصول = التدفق النقدي / إجمالي الأصول

نسبة صافي الربح = صافي الربح / مجموع الأصول

نسبة التداول: الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة²

ثانياً: نموذج ألتمان 1974 altman and Mc Cough

يعتمد هذا النموذج على خمسة مؤشرات لكل واحدة منها وزنا ترجيحياً يختلف عن الآخر للتنبؤ بحدوث الإفلاس في المشاريع الاقتصادية. ناتج هذا النموذج هو رقم معين يعبر عن التفرقة بين المشاريع التي ستعرض لمخاطر الإفلاس، أطلق عليه حرف (Z)، ويأخذ هذا النموذج معادلة الارتباط التي يكون فيها (Z) متغير تابع والمؤشرات الخمس متغيرات مستقلة لتحديد القيمة الفاصلة للفشل المالي. ويصاغ بالمعادلة

$$Z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.033X_3 + 0.006X_4 + 0.010X_5$$

حيث أن:

Z = مؤشر الإفلاس.

X1 = رأس المال العامل / إجمالي الأصول.

X2 = الأرباح المحتجزة / إجمالي الأصول.

¹- د. منير شاكر محمد وآخرون، **التحليل المالي - مدخل صناعة القرار**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2008، ص 179.

²- د. نوري شقيري موسى وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 139، 138.

X3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول.

X4 = القيمة السوقية لحقوق الملكية / القيمة الدفترية لديون الشركة.

X5 = صافي المبيعات / إجمالي الأصول.

والقيمة الفاصلة لهذا النموذج هي 2.675، فالمشاريع التي تحقق أقل من هذه القيمة تتميز بنفس خصائص المشاريع التي فشلت في الماضي.

مثال:

الآتي بيانات مستخرجة من سجلات شركة تجارية:

البيان	القيمة (بالآلاف)
إجمالي رأس المال العامل	150
إجمالي الأصول	180
الأرباح المحتجزة	50
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	100
القيمة السوقية لحقوق الملكية	100
القيمة الدفترية لديون الشركة	30
المبيعات	200

حيث:

$$Z = 0.012(150/180) + 0.014(50/180) + 0.033(100/180) + 0.006(100/30) + 0.010(200/180)$$

$$Z = 0.0539 \text{ ومنه:}$$

بمقارنة نتيجة (Z) في المثال مع القيمة الفاصلة للنموذج فإن احتمال إفلاس الشركة عالي لذلك لا يوجد مبرر لدراسة وتقييم أوضاعها.

بموجب النموذج السابق تصنف المشاريع الاقتصادية إلى ثلاث فئات وفقاً لقدرتها على الاستمرار وهذه الفئات هي:

الفئة الأولى: تنتمي إلى هذه الفئة المشاريع الناجحة وذلك إذا كانت قيمة (Z) 2.99% أو أكثر.

الفئة الثانية: هي الفئة التي تنتمي إليها المشاريع الفاشلة والتي يحتمل إفلاسها وذلك إذا كانت قيمة (Z) فيها أقل من 1.81%.

الفئة الثالثة: والتي تمثل فئة المشاريع التي يصعب التنبؤ بوضعها وبالتالي تحتاج إلى تقييم شامل، وذلك إذا كانت قيمة (Z) بين 1.81% و 2.99%.

فقد كانت ضعيفة للتنبؤ بالفشل، وقد كانت نتائج بيفر للتنبؤ بالفشل أفضل من نتائج ألتمان حيث كانت نسبة الخطأ في التنبؤ بوقوع الفشل قبل خمس سنوات من حدوثه 22% بينما كانت هذه النسبة 64% لدى ألتمان. تعتمد جميع النماذج السابقة على الأسلوب الرياضي في اشتقاق احتمال الفشل المالي، وذلك من خلال معادلة الارتباط التي تعتمد على مجموعة متغيرات تختلف في البعض وتتشرك في البعض الآخر، بالإضافة إلى أن الأوزان النسبية التي أعطيت لهذه المتغيرات تختلف من نموذج إلى آخر حسب الظروف الاقتصادية لكل مشروع تمت دراسته، لذلك فإن كل نموذج يصلح لظرف اقتصادي معين. هذا يعني أنه لا يمكن استخدام هذه النماذج لكل المشاريع على اختلاف واقعها الاقتصادي.

ولعل الملاحظة الأخيرة هي إحدى جوانب القصور لهذه النماذج رغم أهميتها العلمية. ويجدر الإشارة أيضا إلى أن المحلل يمكنه استخدام هذه النماذج مع إجراء بعض التعديلات على متغيراتها وزنا وعنوانا لملائمتها مع ظروف المشروع الذي يقوم بدراسته. ويجدر التنبيه إلى أن عملية صياغة النماذج بالاستناد للنماذج المتوفرة تحتاج إلى مقدرة وكفاءة علمية ومهنية عالية من قبل المحلل لاقتراح النموذج الملائم وإلى اختبارات عديدة قبل تطبيقه، وإلا ستكون المخرجات غير حقيقية قد تلحق الضرر بالمشروع.¹

الفرع الثاني: سبل الوقاية من الفشل المالي

في كثير من الأحيان بعد قيام مشروع أو مؤسسة يمكن أن تواجه ظروف غير مواتية لنشاطها مما يترتب عليه مواجهة مشاكل الفشل المالي أو الإعسار أو غيرها، وهناك العديد من الوسائل المستخدمة للعلاج، إلا أن استخدام هذه الوسائل يتم بعد القيام بدراسة جيدة ومستفيضة لأسباب الفشل حتى يمكن أن توضع الوسائل الجيدة والنافعة لتخطي الأزمة. وسوف نتناول بإيجاز مختلف الوسائل المستخدمة في علاج الفشل المالي فيما يلي:

1- إعادة الهيكلة:

ومعنى ذلك أن تتبع المؤسسة استراتيجيات جديدة من شأنها أن تساعد على معالجة الخلل المالي والإبقاء على المؤسسة وتطبيق الاستراتيجيات الجديدة. وحتى تكون إعادة الهيكلة فعالة فلا يجب أن تقتصر على إعادة الهيكلة المالية ولكن يجب أن تمتد لتشمل إعادة الهيكلة الإدارية حتى يتلائم الاثنان معا في تحقيق نتائج فعالة للتغلب على الخلل المالي ويمكن توضيح ذلك من خلال العناصر التالية:

أ. إعادة الهيكلة المالية:

وتنقسم إلى:

• إعادة تقييم الأصول : إن إعادة تقييم الأصول جميعها أو بعضها بما يعكس قيمتها السوقية حيث أن زيادة هذه القيمة عن القيمة الدفترية يؤدي إلى تحسين نسبة المديونية بالنسبة لحقوق الملكية، الأمر الذي يتيح للمؤسسة مجالا أوسع للاقتراض.

¹ - وليد ناجي الحياتي، مرجع سبق ذكره، ص ص 190-192.

• إعادة هيكلة الديون :

ويساعد المؤسسة في إعادة هيكلة الديون أن تتفاهم مع دائئنها على أحد أو بعض هذه الأمور:

- تحويل الديون القصيرة إلى ديون طويلة الأجل مما يتيح للمؤسسة فترة أطول لاستثمار هذه الديون.
- وقف سداد أقساط الدين مؤقتا أو إعطاء فترة سماح جديدة و يساعد ذلك في وقف جزء من التدفقات النقدية الخارجية مؤقتا لحين تحسن الأحوال.
- تخفيض سعر الفائدة أو التنازل عن الفوائد المستحقة.

• مبادلة المديونية بالملكية :

في هذه الحالة يتم تحويل كل أو جزء من الديون الحالية إلى مساهمات في رأس مال المؤسسة عن طريق إصدار أسهم ملكية بما يعادل قيمة هذه الديون، وهذا يتوقف على مدى تفهم وتقبل الدائن لهذا الاقتراح وكذلك الملاك حيث ملاك جدد سيكون لهم تأثير مباشرة على إدارة المؤسسة والتصويت والانتخاب.

• زيادة رأس المال :

وتلجأ المؤسسة إلى إصدار أسهم جديدة لتوفير بعض السيولة وعلى الأخص إذا كانت تستطيع تحقيق أرباح مستقبلا في ضوء توفير السيولة وذلك عن طريق زيادة رأس مال المؤسسة بإصدارات سهمية جديدة، ولكن يواجه هذا البديل بعض الانتقادات منها:

- لا يصلح هذا الحل إلا في حالات الفشل المالي أو التعثر المؤقت.
- لا تجد الأسهم الجديدة إقبالا من قبل المساهمين لخوفهم من حالة المؤسسة وظروفها المستقبلية.
- إن حملة الأسهم يمثلون قيادا جديدا على الإدارة يقلل من قدرتها على التحرك بمرونة كافية للخروج بالمؤسسة من ظروفها الحالية.

• زيادة التدفقات النقدية الداخلة:

ويمكن تحقيق ذلك من خلال العديد من الاستراتيجيات أو التصرفات المطلوبة التي تؤثر إيجابا على النقدية الداخلة ومن ذلك (على سبيل المثال):

- زيادة المبيعات لزيادة إيرادات المؤسسة.
- تغيير استراتيجيات التحصيل لديون الشركة و منح بعض خصومات تعجيل الدفع.
- التخلص من المخزون الراكد كالبيع بالمزاد أو بالقسط أو مبادلتته بآخر تحتاج إليه المؤسسة.
- بيع الأصول القليلة أو المنعدمة القيمة كالأخردة و التالف و المعيب.
- بيع و إعادة استئجار بعض الأصول غير الرئيسية (الثانوية) .

• خفض التدفقات النقدية الخارجة:

تستطيع المؤسسة أن تخفض مدفوعاتها النقدية أو تؤجل بعضها للتغلب على بعض الصعوبات المالية ومن الوسائل الممكن استخدامها في ذلك:

- الاتفاق مع الدائنين على تأجيل سداد بعض الأقساط وفوائد الدين.
- التفاوض مع الموردين للمواد الخام والأجزاء على الشراء بالتقسيط أو بالائتمان أو بدون مقدم.

- الحصول على فترات سماح جديدة من الدائنين.
- ترشيد مختلف بنود الإنفاق المباشر وغير المباشر.
- تأجيل سداد الالتزامات قصيرة الأجل أو تحويلها إلى التزامات طويلة الأجل.
- خفض كمية المشتريات عن طريق الشراء الفوري بدلا من الشراء المقدم ومحاولة البحث عن مواد بديلة أقل تكلفة من المواد الحالية.

ب. إعادة الهيكلة الإدارية:

وتعتبر إعادة الهيكلة الإدارية جزء متمم لإعادة الهيكلة المالية ورغم أن إعادة الهيكلة الإدارية بعيدة نسبيا عن إعادة الهيكلة المالية مما يدفعنا لعدم التوسع فيها ولكننا نختصر في أن ذلك يمكن أن يتم بوحدة أو أكثر مما يلي:

- إعادة دراسة استراتيجيات الإنتاج بغرض تحسين الإنتاج و خفض تكاليفه.
- إعادة دراسة استراتيجيات التسويق لزيادة الفعالية التسويقية و خفض تكاليف التسويق.
- إعادة دراسة سياسات الأفراد لزيادة فعاليتها و خفض تكاليف عنصر العمل.
- زيادة المبيعات لخفض نصيب الوحدة من التكاليف الثابتة مما يخفض التكاليف الكلية.
- خفض التكاليف الإدارية المختلفة.
- دراسة التخلص من الأنشطة و المجالات غير الاقتصادية.

2- الاندماج :

إن حركة الاندماج بين المؤسسات وصلت ذروتها في نهاية الستينيات واستمرت هذه الظاهرة حتى نهاية السبعينات وظهر خلال هذه الفترة اندماجات عملاقة كان لها تأثير كبير على أسواق الدول التي تمت فيها كما حدث في البيئة الأمريكية. والمقصود بالاندماج انصهار مؤسستين أو أكثر في كيان جديد وهو عكس الاتحاد الذي تظل شخصية المؤسسات الداخلة فيه على ما كانت عليه قبل الدخول في الاتحاد.

وفي حقيقة الأمر إن دوافع وأهداف الاندماج متعددة ومتنوعة وتحتاج إلى دراسة كل حالة اندماج على حدى للوقوف على الدوافع الرئيسية والثانوية للاندماج، ولكن رغم أن لكل حالة دوافعها الخاصة إلا أنه يمكن تحديد ووضع دوافع وأهداف الاندماج تحت مجموعتين:

المجموعة الأولى (دوافع وأهداف علاجية) ومن أمثلة ذلك:

-مواجهة بعض حالات الفشل المالي.

-مواجهة شدة المنافسة.

-خفض التكاليف الضريبية.

المجموعة الثانية: (دوافع وأهداف تطويرية) ومن أمثلة ذلك :

-التوسع و تطبيق نظام الإنتاج الكبير.

-تنويع المنتجات.

-السيطرة على حصة أكبر من السوق.

ورغم ما للاندماج من مزايا عديدة ومتنوعة إلا انه ليس بالأمر الهين أو الخالي من السلبيات والمخاطر ولذلك يمكننا القول أن قرار الاندماج يحتاج إلى دراسة جدوى متعمقة لمعرفة آثاره المختلفة وتكاليفه وردود المنافسين وكذلك الجوانب القانونية والإدارية لعملية الاندماج والآثار المالية والضريبية والمحاسبية وكذلك وضع الحلول المقترحة لمختلف المشاكل الناجمة عن الاندماج.

3- التاجير:

ولن نستفيض في ذكر هذا الخيار لأنه لن يكون متاحا في جميع الأحوال ويتوقف على المؤسسة ونشاطها أو على إمكانية وجود هذا الخيار في حد ذاته.

4- تغيير الشكل القانوني:

يعتبر تغيير الشكل القانوني من الطرق الفعالة في علاج الخلل أو الفشل المالي لبعض المؤسسات والمقصود هنا التحويل من شكل أقل مرونة إلى شكل أكثر مرونة حيث يتيح للإدارة حرية الحركة وحرية اتخاذ العديد من القرارات وجني ثمار هذه الربحية.

5- التصفية:

في طريقة أو أخرى من الطرق الأربعة سألغة الذكر حيث الدرجات الخفيفة (الغير مستعصية) تكون القيمة الاستثمارية للمؤسسة أعلى من القيمة الإفلاسية أو التصفوية لها. عكس الحال في التصفية حيث الفشل مستعصي وخطير وهنا تكون قيمة التصفية لهذه المؤسسة أعلى من قيمة استمرارها وهنا لابد من إجراء عملية تصفية وتحقيق الإفلاس وتتخذ الإجراءات القانونية لذلك لسداد التزامات المؤسسة تجاه الغير. وقد يكون الاتجاه إلى تصفية المؤسسة أمر اختياري أو إجباري، فإذا قام المالك بذلك بنفسه ودون إجبار يكون من النوع الأول وإذا كان من النوع الثاني فيعني عجز المالك عن الوفاء بالتزاماته تجاه الغير وعدم الوصول لحل مع دائنيه. وعند إجراء التصفية أو الإفلاس فإن من أهم النقاط التي تكون موضع اهتمام أولويات السداد وتكون غالبا على النحو التالي:

-تكاليف إجراءات الإفلاس والتصفية.

-الضرائب المستحقة للدولة.

-الديون المضمونة من ناتج بيع ضماناتها.

-الديون غير المضمونة أو العامة.

-حقوق حاملي الأسهم الممتازة.

-حقوق حاملي الأسهم العادية.

وللإفلاس إجراءات تختلف من دولة إلى أخرى. وعندما تتعرض المؤسسة للتصفية فإن ذلك يدل على عدم وجود مشتريين لهذه المؤسسة عن طريق البيع لسبب أو لآخر ومن أهمها استمرار الخسائر وخفض الإنتاجية مع وجود دلائل متشائمة حول استمرار هذه الخسائر وصعوبة إعادة هيكلة المؤسسة حتى يعود بفعالية لدائرة العمل والإنتاج.

6- البيع:

قد لا يجد المالك أمامهم من طريق سوى إنهاء ملكيتهم للمؤسسة عن طريق البيع ورغم أن أول ما يتبادر إلى الذهن هو البيع من الدولة إلى أطراف أخرى إلا أن الواقع قد يكون من الدولة للأفراد وقد يكون من الأفراد للدولة وفي الحالة الأولى يطلق عليه "الخصوصة" في حين أن الحالة الثانية يطلق عليها "العممة" وفي حالة البيع يقرر الملاك نقل المؤسسة بحالتها الفاشلة أو غير المرضية إلى ملاك جدد (المشترين) ليتولوا هم المؤسسة بحالتها وهنا نرى أن البائع لم يستطع علاج ما أصاب المؤسسة من أمراض. وفي المقابل نجد أن المشتري يحده الكثير من الأمل في إصلاح وعلاج هذه الأمراض بما يحقق له عوائد مرضية ولذلك فهو يقدم على عملية الشراء مدفوعاً بالعديد من الأسباب والدوافع، ويمكن أن يتم البيع إلى:

-أحد الأفراد.

-للعاملين.

-للجمهور.

-للعلماء والدائنين¹.

¹- جمال شحات، طرق ووسائل علاج الفشل المالي للشركات، <https://alphabetargaam.com/article/detail/19934>، بتاريخ 2021/05/30، على الساعة 14:27.

خلاصة الفصل:

تطرقنا في هذا الفصل إلى ظاهرة الفشل المالي بمختلف جوانبه كما تناولنا الإفلاس خاصة كونه يعد المرحلة الأخيرة في الفشل المالي، فهو يعبر عن عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية المستحقة أو تراكم الديون عليها دون سدادها، كما قمنا بدراسة أسباب ومظاهر الإفلاس، ثم تطرقنا لمفهوم التنبؤ المالي وأهميته، وكان التركيز على أهم الطرق والأساليب التي تقوم بالتنبؤ بالفشل المالي والإفلاس والتمثلة في مختلف النماذج التي توصل إليها الباحثين مثل ألتمان، بيفر وغيرهم، حيث تعتمد هذه النماذج على النسب المالية، أما في الجزء الأخير فعرجنا إلى حلول أو طرق الوقاية من مخاطر الإفلاس.

خاتمة

خاتمة:

تناولنا من خلال هذه الدراسة دور الإدارة المالية في إدارة مخاطر الإفلاس الذي لقي ومازال يلقى اهتمام كبير من قبل الباحثين والدارسين في العلوم المالية وذلك لاعتبار المؤسسة النواة الأساسية داخل الاقتصاد. وشملت هذه الدراسة بداية كل المفاهيم والجوانب المتعلقة بالإدارة المالية وإدارة المخاطر المالية على اعتبار أن المخاطر لا تفارق أي نشاط اقتصادي حيث من أهم هذه المخاطر الخطر المالي والذي ينتج ويرتفع بسبب اعتماد المؤسسة على الاستدانة في تمويل احتياجاتها، وقد تتطور هذه المخاطر ومنها التي تتوول في أي لحظة من حياتها إلى الفشل المالي أو الإفلاس إلا أن هذا الأخير يسلك بدوره مراحل مختلفة باختلاف الأسباب المؤدية إليه من مؤسسة إلى أخرى.

لذلك يترتب على المدير المالي أن يقوم بصفة دورية بتشخيص الوضع العام للمؤسسة من أجل معرفة حالتها ومن ثم اتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة، كما يجب عليه أن يجعل التنبؤ جزء من حياة المؤسسة اليومية، على اعتبار أنه المرآة العاكسة لما سيحدث لها في المستقبل.

يعتمد المدير المالي في التنبؤ بالفشل المالي والإفلاس داخل المؤسسة على عدة آليات ونماذج، وتعتبر دراسة كل من بيفر وألتمان المنطلق الرئيسي لكافة الدراسات في مجال التنبؤ بالفشل.

اختبار صحة الفرضيات:

الفرضية الأولى: تحتل الإدارة المالية أهمية كبيرة في المؤسسة، فرضية صحيحة.

من خلال الفصل الأول توصلنا إلى أن الإدارة المالية تعد النواة الأساسية في المؤسسة التي تمتاز بالاستخدام الأمثل والعقلاني للأموال، بهدف تحقيق أكبر قدر ممكن من المردود المادي للمشروع لتحقيق العائد الاجتماعي وذلك بالتنسيق مع الإدارات الأخرى.

الفرضية الثانية: يتم قياس المخاطر المالية بأساليب إحصائية وأخرى تحليلية، فرضية صحيحة.

وذلك من خلال الفصل الثاني فالأساليب الإحصائية لقياس المخاطر المالية تتمثل في المدى، الانحراف المعياري، معامل الاختلاف، معامل بيتا، معامل الارتباط، والتحليلية تتمثل في النسب المالية بأنواعها.

الفرضية الثالثة: تشكل حالة الإفلاس خطر كبير على المؤسسة فرضية صحيحة.

حيث أثبتنا من خلال الفصل الثالث فالإفلاس هو مخطر زوال وتصفية المؤسسة وذلك نتيجة لعدم سداد ديونها المتراكمة وذلك لعدة أسباب من بينها هشاشة الهيكل المالي بالإضافة إلى وجود أخطاء في التسيير.

الفرضية الرابعة: يعتبر النموذجين بيفر وألتمان مهمين للتنبؤ بمخاطر الإفلاس في المؤسسة فرضية صحيحة.

حيث تساعد هذه النماذج الرياضية على تحديد نقاط القوة والضعف، مما يساهم في عملية التخطيط والتنبؤ المستقبلي في المنشآت.

النتائج:

من خلال الدراسة التي قمنا بها توصلنا إلى مجموعة من النتائج وهي:

- الإدارة المالية الدعامة الأساسية في المؤسسة.
- تقوم الإدارة المالية بوضع خطط التمويل والحصول على الأموال واستخدامها بالطريقة التي تؤدي إلى زيادة فعالية عمليات وإنجازات المؤسسة إلى أقصى حد ممكن.
- توجد علاقة وثيقة بين الإدارة المالية والإدارات الأخرى.
- المدير المالي هو الشخص المسؤول عن كل الوظائف المالية للمؤسسة.
- يعتمد نجاح الإدارة المالية على خبرة وكفاءة وسلامة قرارات المدير المالي.
- إدارة المخاطر المالية تعني استخدام الأدوات المناسبة لتدنية الخسائر المحتملة.
- يمكن قياس المخاطر المالية بالاعتماد على أساليب إحصائية وكذا التحليل المالي.
- يعد الإفلاس من المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة.
- الإفلاس مرحلة من مراحل الفشل المالي.
- هناك العديد من النماذج الكمية الشهيرة المختصة في التنبؤ بالفشل المالي، بالاعتماد على النسب المالية، والتي توصل إليها الباحثون، مثل نموذج Altaman، نموذج Beaver، نموذج Kida، نموذج Sherrod، وقد بلغت هذه النتائج دقة عالية في التنبؤ بالفشل المالي.

التوصيات:

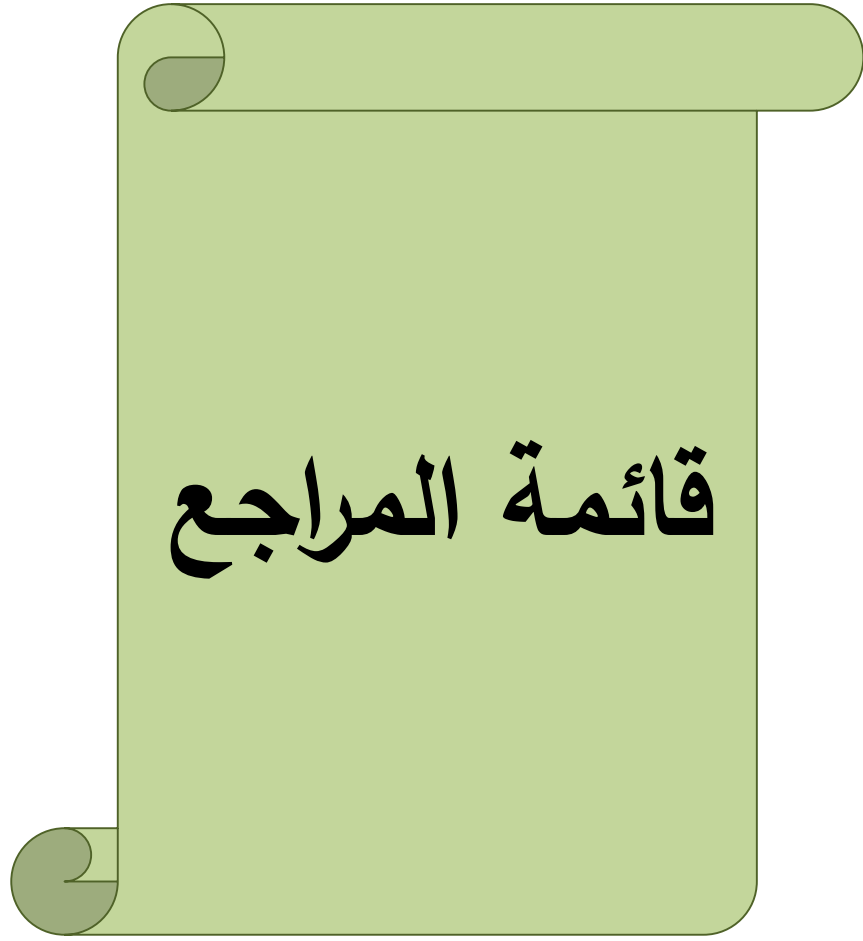
من خلال النتائج المتوصل إليها يمكن ذكر التوصيات التالية:

- ضرورة توظيف مدير مالي كفي وخبير.
- وجوب إنشاء إدارة مخاطر في كل منشأة مهمتها توفير وجمع معلومات تفيد في تحديد حجم الأموال المستثمرة وذلك لتجنب مخاطر عدم كفاية السيولة وبالتالي تجنب مخاطر الإفلاس.
- بالرغم من أننا تناولنا نموذجين فقط إلا أن علم الإدارة المالية يتضمن نماذج أخرى للتنبؤ يمكن استخدامها مثل: نموذج Kida، نموذج Sherrod، نموذج Argenti.
- يجب على كافة المؤسسات استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي، فهي تعطي صورة عن وضعية المؤسسة وبالتالي تساعد في اتخاذ القرارات السليمة والمناسبة.
- إن فشل الشركات لا يؤدي بالضرورة إلى إفلاسها، حيث توجد مرحلة إعادة التنظيم وهي تعد محاولة من قبل المسيرين لمعالجة الموقف من أجل ضمان استمرارية الشركة.

آفاق الدراسة:

رغم الجهود للإمام بكل أطراف هذا البحث إلا أنه دائماً تكون هناك نقائص والتي ربما تكون فرصة للتمهيد لمواضيع أو أبحاث أخرى، ومن هنا يمكن أن نقترح آفاق مستقبلية جديدة منها:

- دور إدارة المخاطر في الوقاية من العسر المالي.
- فعالية التنبؤ المالي في سيرورة المؤسسة.



قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

الكتب:

- أبو الفتوح علي فضالة، التحليل المالي وإدارة الأموال، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1999.
- أسعد حميد العلي، الإدارة المالية (الأسس العلمية والتطبيقية)، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان - الأردن، 2012.
- إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) - دروس وتطبيقات الجزء 1-، الطبعة الثانية، عمان - الأردن، 2011.
- أيمن الشنطي وآخرون، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان - الأردن، 2010.
- حيدر عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية والفضائل المالي، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2016.
- دريد كامل آل شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- رندة جميل، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2016.
- شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان - الأردن، 2012.
- طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر، 2007.
- عاطف عبد المنعم وآخرون، تقييم إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، دار الكتاب المصرية، مصر، 2008.
- عبد الستار الصياح، سعود العميري، الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2010.
- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر، 2007.
- عبد المعطي أرشيد، حسني علي خريوش، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2011.
- عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان - الأردن، 2007.

- عدنان هاشم السمراني، الإدارة المالية (المدخل الكمي)، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان -الأردن-، 2013.
- علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان -الأردن-، 2008.
- فرج خير الله، إدارة المخاطر المالية، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان -الأردن-، 2016.
- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله -فلسطين-، 2008.
- فيصل محمود الشاورة، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان -الأردن-، 2013.
- محمد عزت اللحام، إبراهيم نور، الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمية للنشر والتوزيع، عمان -الأردن-، 2014.
- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان -الأردن-، 2013.
- منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي -مدخل صناعة القرار-، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان -الأردن-، 2008.
- نبيل عبد السلام شاكر، الفشل المالي للمشروعات، كتب عربية للنشر الإلكتروني، القاهرة -مصر-، 1989.
- وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان -الأردن-، 2009.

المذكرات:

- حمداني زهرة، إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، تخصص مالية دولية، جامعة وهران، الجزائر، 2012.
- خير الدين قريشي، دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي (scf) في التنبؤ بخطر الإفلاس، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.
- عمار أكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة -فلسطين-، 2008.
- لطيفة عبدلي، دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة الأفراد وحوكمة الشركات، جامعة أبي بكر بل القايد، تلمسان، 2012.

- محمد علي، إدارة المخاطر المالية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2005.
- يوسف سليم التباهين، تقييم أداء الإدارة المالية في المنظمات غير الحكومية العاملة في قطاع غزة، مذكرة ماجستير، كلية التجارة - قسم إدارة الأعمال -، الجامعة الإسلامية، غزة.

المجلات:

- إيهاب مقابلة وآخرون، الاقتصاد والتمويل، المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان -الأردن-، 2013.
- ربحان الشريف، التعثر المالي: المراحل-الأسباب-الطرق وإجراءات المعالجة، مجلة التواصل، جامعة باجي مختار، عنابة-الجزائر-، العدد 15، 2005.

الملتقيات:

- ربحان الشريف وآخرون، الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية -التشخيص إلى العلاج-، ملتقى وطني حول المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة -الجزائر-، 2012.
- عبد القادر الشلالي، علاء قاشي، مداخلة مقدمة لفعاليات الملتقى الدولي الأول حول إدارة المخاطر المالية وأثرها على اقتصاديات دول العالم، جامعة آكلي محند أولحاج، البويرة -الجزائر-، 2013.

المحاضرات:

- حمزة داودي، محاضرات مقياس إدارة المخاطر المالية مقدمة لطلبة ثالثة ليسانس تخصص إدارة مالية، جامعة عبد الحفيظ بوصوف، ميلة -الجزائر-، 2020.
- حمزة داودي، محاضرات مقياس إدارة المحفظة المالية، مقدمة لطلبة ماستر 02 تخصص إدارة مالية، جامعة عبد الحفيظ بو الصوف، ميلة -الجزائر-، 2020.

المواقع:

- جمال شحات، طرق ووسائل علاج الفشل المالي للشركات، <https://alphabet.argaam.com/article/detail/19934>، بتاريخ 2021/05/30، على الساعة 14:27.
- موقع حروف للتعليم، إدارة مالية، https://huruf28.com/2020/22/?fbclid=IwAR0I7kKtdbAHanNTFgKrNLpXVn3hyWQzI79nJP_4C1R1HVC3_AG8tw8Ualw، accessed on 17/03/2021, at 14:15.
- إبتسام مهران موقع مرسل، إدارة مالية، <https://www.almrsal.com/post/887833?fbclid=IwAR0->

[vYkD8_0rqnQ6qtJ96vSm28nm0ydkUzSO6LfcDk3iXjRmp6YF8FkGsvQ,](https://doi.org/10.1007/978-1-4939-9888-8_10)

accessed on 19/03/2021 at 15:35.

المراجع باللغة الأجنبية

الكتب:

- Malz, A. M. 2011. Financial risk management: Models, History, and institution (vol. 538), new jersey: john Wiley & sons, p34.
- Moix, P.-Y. (2011). the measurement of Market risk, Modelling of Risk Factors, Assets Pricing, and Approximation of Portfolio Distribution. Berlin – heidelberg : springer-verlag –, p1.

المواقع:

- www.investopedia.com, "Variance", Edited ADAM HAYES (2-9-2016), Retrieved 01-5-2021, 00:00.