



جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعريبرج -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

بعنوان:

تشخيص المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

بالاستناد إلى مؤشرات الرافعة المالية

دراسة حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EMBAG"

برج بوعريبرج للفترة 2016-2019

إعداد:

● زبيري شهلة

● سراي حدة

إشراف: أ. تناح رانية

نوقشت بتاريخ: 2020/10/21.

لجنة المناقشة:

- د. بوعافية سمير أستاذ محاضر قسم -أ- رئيسا.
أ. تناح رانية أستاذ مساعد قسم -أ- مشرفا.
د. لعمراري زوبير أستاذ محاضر قسم -ب- مناقشا.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

الحمد والشكر لله الذي أعزنا بالإسلام والذي وفقنا في مشوارنا الدراسي
وأعاننا على إنجاز هذا العمل المتواضع ونسأله المزيد من التوفيق والنجاح في المستقبل

إن شاء الله

نتوجه بالشكر الجزيل إلى الأستاذة الكريمة

"تنال رانية"

على إشرافها وتوجيهاتها القيمة على هذا العمل المتواضع

كما نتقدم بالشكر إلى كل من ساهم في هذا العمل من قريب أو من بعيد

وفي الأخير نسأل المولى عز وجل أن يوفقنا لما يحبه ويرضاه وأن لا يجعلنا نحس بالغرور إذا نجحنا

ولا باليأس إذا فشلنا

إهداء

إلى رقيقة عمري ومنبع ثقتي وإرادتي، إلى من علمني معنى الحياة،
صاحب الفضل في وصولي إلى هذا المستوى

إلى أبي، أهدى هذه الثمرة التي لا تضاهي شيء من جميله،

فجزاه الله الجزاء الأوفر، وأطال الله في عمره وحفظه لي.

إلى رمز الوفاء وفرض العطاء والصفاء، إلى من طالما حلمت أن تبصر نجاحي،
والتفوق الدائم والمتواصل في دراستي، إلى أول اسم تلفظ به شفاهي.

إلى أمي، حبيبتي أطال الله في عمرها وحفظها لي.

إلى إخواني كل باسمه، "عبد الرحمن" و"ربيع"، متمنيًا لهم النجاح في حياتهم العملية والشخصية.

إلى عائلتي التي أعز بكوني جزءًا منها، عائلة زبيرى.

وإلى عائلتي الثانية التي طالما احتضنتني ودعمتني، عائلة بن شلوش.
إلى خالي، وخالاتي.

إلى من رافقتني في مشواري الدراسي وتشاركنا معًا الحلو والمر،

إلى من تقاسمت معي هذا العمل المتواضع "سراي حدة".

إلى أمز صديقاتي لي في طفولتي، ودراستي.

إلى كل المعلمين والأساتذة الذين مررت عليهم طيلة الموسم الدراسي.

إلى كل من كتبهم قلبي ولم يكتبهم قلبي

أهدى ثمرة نجاحي هذه لهم

شملة

إهداء

قبل كل شيء الحمد لله الذي وفقني لأجل لهذا ولو أكن لأجل إليه لولا فضل الله عليا أما بعد

أهدي عملي هذا إلى من نزلت في حقهما الأيتيم الكريمين في قوله تعالى:

((وقضى ربك ألا تعبد إلا إياه وبالوالدين إحسانا))

أمي وأبي أطال الله في عمرهما

وإلى مندي في هذه الدنيا إخوتي وأخواتي كل باسمه خذصم الله

إلى كل الأصدقاء والزلاء وأخص بالذكر من تقاسمت معي هذا العمل المتواضع وكان لي خير

رفيقة.

إلى كل من يعرفني من قريب أو بعيد.

حدا

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تشخيص المخاطر المالية بالاعتماد على مؤشرات الرافعة المالية وهذا في مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EMBAG"، وهذا من أجل معرفة مختلف المخاطر المالية التي قد تتعرض لها جراء استخدامها لرافعة المالية في هيكلها المالي، وكذا إعطاء صورة دقيقة عن وضعيتها المالية، ولتحقيق هذا الهدف تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، كما تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين، حيث أن الفصل الأول يخص الجانب النظري للدراسة، أما الفصل الثاني فيتعلق بالدراسة التطبيقية.

توصلت هذه الدراسة إلى أن المؤسسة محل الدراسة تعتمد بشكل كبير على الديون في هيكلها المالي، مما يجعلها عرضة لمخاطر مالية كبيرة، بالإضافة إلى أن الرافعة المالية خلال السنوات الأخيرة لها أثر سلبي على المردودية المالية للمؤسسة، كون المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، لأن زيادة الديون يؤدي إلى تراجع عوائد المؤسسة، مما يجعلها عرضة لمخاطر مالية كبيرة، وهذا يعني وجود علاقة طردية بين الرافعة المالية والمخاطر المالية.

الكلمات المفتاحية: المخاطر المالية، الرافعة المالية، الديون، المردودية المالية، المردودية الاقتصادية، أثر الرافعة

المالية.

Abstract:

This study aims to diagnose Financial risks based on indicators of financial leverage and this is in the "EMBAG" corporation, this is in order to know the various financial risks that it may be exposed to as a result of its use of leverage in its financial structure, as well as to giving a true picture of his financial situation, and to achieve this goal was done relying on the descriptive and analytical approach, and this study was divided into two chapters, as the first chapter concerns the theoretical side of the study, and the second chapter concerns the applied study.

This study found that the corporation under study relies heavily on debt in its financial structure, which makes it vulnerable to great financial risks, in addition to the fact that the financial leverage during recent years has a negative impact on the financial return of the institution, since the economic return is less than the cost of borrowing, because the increase debt leads to a decline in the institutions returns, making it vulnerable to significant financial risks, and this means that there is a positive relationship between financial leverage and financial risk.

Key words: financial risks, financial leverage, debt, financial return, economic return, impact of leverage.

الصفحة	فهرس المحتويات
	شكر وتقدير.....
	إهداء.....
	ملخص
I	فهرس المحتويات.....
III	فهرس الجداول.....
IV	فهرس الأشكال
V	قائمة الاختصارات والرموز.....
VI	قائمة الملاحق.....
أ- هـ	مقدمة
29-07	الفصل الأول: أساسيات حول المخاطر المالية والرافعة المالية.....
07	تمهيد.....
08	المبحث الأول: ماهية المخاطر المالية
08	المطلب الأول: مفهوم المخاطر المالية
11	المطلب الثاني: أسباب المخاطر المالية.....
11	المطلب الثالث: أنواع المخاطر المالية.....
14	المطلب الرابع: أدوات قياس المخاطر المالية
16	المطلب الخامس: أدوات واستراتيجيات إدارة المخاطر المالية
18	المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول الرافعة المالية.....
19	المطلب الأول: مفهوم الرافعة المالية.....
20	المطلب الثاني: أهمية الرافعة المالية
21	المطلب الثالث: قياس درجة الرافعة المالية
22	المطلب الرابع: مؤشرات الرافعة المالية.....
24	المبحث الثالث: أثر الرافعة المالية.....
24	المطلب الأول: مفهوم أثر الرافعة المالية.....
26	المطلب الثاني: مؤشرات أثر الرافعة المالية.....
27	المطلب الثالث: الصيغة الرياضية لأثر الرافعة المالية.....

28	المطلب الرابع: الرافعة المالية وعلاقتها بالمخاطر المالية.....
29	خلاصة الفصل.....
47-31	الفصل الثاني:تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية - حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EMBAG"-
31	تمهيد.....
32	المبحث الأول: تقديم مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EMBAG".....
32	المطلب الأول: نشأة وتعريف المؤسسة.....
34	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة.....
37	المطلب الثالث: نشاط المؤسسة وأهدافها.....
39	المطلب الرابع: المشاكل التي تواجه المؤسسة.....
40	المبحث الثاني: دراسة المخاطر المالية بالاعتماد على مؤشرات الرافعة المالية في مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EMBAG"
40	المطلب الأول: دراسة درجة الرافعة المالية للمؤسسة.....
41	المطلب الثاني: دراسة مؤشرات الرافعة المالية للمؤسسة.....
44	المطلب الثالث: دراسة مؤشرات أثر الرافعة المالية وعلاقتها بالمخاطر المالية للمؤسسة.....
47	خلاصة الفصل.....
50-49	الخاتمة.....
55-52	قائمة المراجع.....
	الملاحق.....

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
33	البطاقة الفنية لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EMBAG"	01
34	توزيع مستخدمى مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EMBAG"	02
40	عناصر الفائدة	03
40	عناصر درجة الرافعة المالية	04
41	النسب المرجعية لمؤشرات الرافعة المالية	05
41	عناصر نسبة إجمالى الديون إلى الموجدات	06
42	عناصر نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين	07
43	عناصر نسبة هيكل رأس المال	08
43	عناصر نسبة حقوق المالكين إلى صافى الموجدات	09
44	عناصر نسبة تغطية الفائدة	10
44	عناصر المردودية الاقتصادية	11
45	عناصر المردودية المالية	12
46	عناصر أثر الرافعة المالية	13

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
35	الهيكل التنظيمي لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EMBAG"	01
46	تذبذب المردوديات المالية والاقتصادية وكذا أثر الرافعة المالية	02

قائمة الاختصارات والرموز

المصطلح باللغة الأجنبية	المصطلح باللغة العربية	الاختصار	الرقم
Earnings before interest & Taxes	الأرباح قبل الفوائد والضرائب	EBIT	01
Degrée of Financial leverage	درجة الرافعة المالية	DFL	02
Interest	الفائدة	I	03
Earning per share	ربحية السهم	EPS	04
Rentabilité Economic	المردودية الاقتصادية	RE	05
Rentabilité Financial	المردودية المالية	RF	06
Rentabilité capital posséder	مردودية الأموال لخاصة	RCP	07
Debt	الديون	D	08
Capital Posséder	الأموال الخاصة	CP	09

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملاحق
01	ميزانيات مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة (2017-2016)
02	ميزانيات مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة (2018-2017)
03	ميزانيات مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة (2019-2018)

مقدمة

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الرئيسية لنشاط الاقتصادي وأيضاً المحرك الأساسي لاقتصاد أي بلد، ويعتبر الهدف الأساسي الذي تسعى إلى تحقيقه هو الربح، فاستمرار المؤسسة الاقتصادية لا يمكن أن يتم ما لم تحقق مستوى أدنى من الربح يضمن لها إمكانية رفع رأسمالها، وبالتالي تعظيم قيمتها.

تجد المؤسسة الاقتصادية نفسها أمام العديد من المخاطر التي من شأنها التأثير بطريقة أو بأخرى على قيمتها، ولعل من أبرز هذه المخاطر نجد المخاطر المالية والمتمثلة في إمكانية حدوث خسارة مالية وترتبط بمسألة التمويل. وتعدد احتياجات المؤسسة متعدد مصادر تمويلها والتي من بينها المديونية (الرافعة المالية)، والتوسع في هذه الأخيرة دون أن تكون هناك كفاءة في استخدامها قد ينعكس سلباً على المؤسسة، وهذا بزيادة المخاطر المالية الناجمة عنها مما يؤثر على أدائها المالي من خلال التأثير على مردوديتها. ومن أجل إعطاء صورة دقيقة عن وضعية المؤسسة الاقتصادية المالية لابد من تشخيص المخاطر المالية من خلال الاعتماد على مؤشرات الرافعة المالية.

من خلال ما سبق تبرز معالم الإشكالية وذلك بالانطلاق من التساؤل الرئيسي والذي يأتي على النحو التالي:

كيف يتم تشخيص المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية بالاستناد إلى مؤشرات الرافعة

المالية؟

ويندرج تحت التساؤل الرئيسي التساؤلات الفرعية التالية:

✓ ما هي المخاطر المالية التي تواجه المؤسسة الاقتصادية؟

✓ ما مفهوم الرافعة المالية؟ وما هي أهم مؤشراتها؟

✓ هل للرافعة المالية أثر إيجابي أو سلبي على مردودية المؤسسة؟ وما علاقتها بالمخاطر المالية؟

❖ **فرضيات الدراسة**

تستند الدراسة إلى الفرضيات التالية:

✓ تعتبر المخاطر المالية من أهم المخاطر التي تواجهها المؤسسة الاقتصادية وتنتج عن تفاعل الأحداث

المسببة لها وعدم القدرة على التنبؤ؛

✓ الرافعة المالية هي مدى الاعتماد على القروض لتمويل عمليات المؤسسة، وتتنوع مؤشرات اعتبار أنها

أكثر أدوات المراقبة أهمية؛

✓ الرافعة المالية في بعض الحالات لها أثر إيجابي وفي حالات أخرى سلبي وذلك حسب العوائد التي تحققها المؤسسة، وهي مرتبطة بالمخاطر المالية.

❖ أهمية الدراسة

تتجلى أهمية موضوع الدراسة في تشخيص المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية بالاعتماد على مؤشرات الرافعة المالية، حيث يسمح هذا الموضوع للفئة التي تعمل بالوظيفة المالية للمؤسسة الاقتصادية بتقييم الوضعية المالية لهذه الأخيرة، وأيضا الأنشطة المالية التي تمارسها، وذلك باستخدام أهم مؤشرات الرافعة المالية، وهذا لمعرفة المخاطر المالية التي تواجهها واتخاذ التدابير اللازمة من أجل التحوط أو التقليل منها.

❖ أسباب اختيار الموضوع

- تم اختيار موضوع الدراسة لعدة أسباب يمكن إيجازها فيما يلي:
- ✓ الأهمية التي يكتسبها هذا الموضوع خاصة بالنسبة للمؤسسة ودائيتها؛
- ✓ ضرورة تشخيص المخاطر المالية لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة؛
- ✓ تماشي هذا الموضوع مع مجال التخصص للإدارة المالية؛
- ✓ الرغبة في التعرف على هذا الموضوع والتعرف على المفاهيم المتعلقة به.

❖ أهداف الدراسة

- تهدف الدراسة أساسا إلى:
- ✓ التعرف على المخاطر المالية (أسبابها، أنواعها، كيفية قياسها...)
- ✓ التعرف على الرافعة المالية وكذا أهم مؤشراتنا بالإضافة إلى معرفة أثرها على مردودية المؤسسة؛
- ✓ دراسة إمكانية وجود علاقة بين المخاطر المالية والرافعة المالية؛
- ✓ تشخيص المخاطر المالية بالمؤسسة من أجل معرفة وضعها المالي.

❖ منهج الدراسة

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي الذي يتوافق وطبيعة الموضوع، وذلك بوصف الظاهرة موضوع الدراسة أي تشخيص المخاطر المالية بالاستناد إلى مؤشرات الرافعة المالية، من خلال الاعتماد على قائمة من المراجع العلمية التي تطرقت لذات الموضوع وتحليلها للوصول إلى الهدف المرجو من هذه الدراسة.

كما اعتمدنا على منهج دراسة حالة، وذلك محاولة لتطبيق الموضوع على مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EMBAG"، من خلال الاعتماد على ميزانيتها من أجل الوصول إلى مجموعة من النتائج.

❖ الدراسات السابقة

يعتبر بحثنا حلقة مكتملة لسلسلة البحوث السابقة، ومحطة جديدة تستند إليها البحوث اللاحقة، ومن الأبحاث التي تناولت جوانب موضوعنا ما يلي:

1) دراسة حوري زينب، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الصناعية- دراسة تطبيقية باستخدام التحليل التمييزي 2000-2002، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، منشورة، 2005-2006.

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة الخطر المالي، وتحديدته وتقديره وإدارته وبالتالي مساعدة المؤسسة على اتخاذ قراراتها، ورسم سياساتها، التي تساهم في نتيجة النشاط، وفي ترقية الفرد العامل أو المسير، الذي يعد أكبر مساهم في إحداث القيمة المضافة بها، يتمثل نجاح المؤسسة في المنتجات، العملاء، المعطيات المحاسبية والمعطيات المالية، ومشاكل الوفاء بالالتزامات.

توصلت هذه الدراسة إلى أن الخطر المالي يبدأ بتحقيق المؤسسة لخسائر متوالية أي عدم تحقيق أرباح، وهو الأمر الذي يؤدي إلى عجز في السيولة والتدفقات النقدية، وبالتالي عدم القدرة على تسديد التزاماتها في تواريخ الاستحقاق مما تضطر معه المؤسسة إلى تخفيض حجم النشاط بما يؤدي إلى العسر المالي الحقيقي، أي أن الخطر المالي يبدأ ويتطور من العسر المالي الفني إلى العسر المالي الحقيقي، وصولاً إلى حالة الإفلاس ما لم تعدل وضعية المؤسسة في الوقت المناسب.

2) دراسة حمداني الزهرة، تحليل وتقدير الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، الجزائر، منشورة، 2011-2012.

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مختلف الأبعاد النظرية للمخاطر المالية من جهة، وكذا تسهيل عملية نقل المخاطر وتحويلها من جهة أخرى بالإضافة إلى معرفة أثر المخاطر المالية على الأسواق المالية. توصلت هذه الدراسة إلى أن طبيعة العلاقة بين أسواق المال وتدويل المخاطر المالية تظهر من خلال تأثير هذا الأخير على سلوك الأسواق المالية، كما تعتبر أيضاً عبارة عن علاقة تبادلية تظهر من خلال أدوات عديدة كأدوات السياسة الاقتصادية، وأساليب معالجة التضخم، أسعار الفائدة وأسعار الصرف.

3) دراسة بكار بلخير، دغوم عبد الرحمان، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية- دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة 2009-2014، مجلة دراسات- العدد الاقتصادي،-، مجلد 8، عدد 01، 2017، جامعة الأغواط، الجزائر.

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية وذلك بتطبيقها على الشركات البترولية الوطنية العاملة بمنطقة حاسي مسعود.

توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية للرفع المالي على كل من المردودية المالية، ومركباتها المتمثلة في نسبة الربحية الإجمالية ومعدل دوران الأصول والنسبة الهيكلية، ومن ثم يتوجب التقليل من حجم الديون المالية لارتفاع أعباءها المالية التي بدورها تؤثر سلبا على المردودية المالية.

4) دراسة باهي نوال وآخرون، التدفقات النقدية وإدارة المردودية والخطر- دراسة حالة مؤسسة

اسمنت تبسة S.C.T، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 02، العدد 02، ديسمبر 2018،

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سوق هراس، الجزائر.

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء حول الدور الذي تلعبه إدارة التدفقات النقدية في الموازنة بين تحقيق أعلى مستويات المردودية وتدنية حجم الأخطار المصاحبة لها، ومن ثم إسقاط هذه الدراسة على الواقع العملي لمؤسسة اسمنت تبسة.

توصلت هذه الدراسة إلى أنه يمكن للمؤسسة تحقيق أعلى مستويات المردودية وتدنية الأخطار من خلال التسيير الجيد لعناصر الاحتياج في رأس المال العامل، تمويل العجز بأفضل الشروط الممكنة إضافة إلى احتفاظ المؤسسة بحجم أمثل من النقدية والذي يمكنها من عدم إبقاء فوائض عاطلة تؤدي إلى تكاليف خفية في شكل فرص ضائعة.

❖ هيكل الدراسة

لتحقيق الأهداف المرجوة قسمنا الدراسة إلى فصلين:

تعرضنا في الفصل الأول إلى أساسيات المخاطر المالية والرافعة المالية، حيث في المبحث الأول تطرقنا لماهية المخاطر المالية وتناولنا في المبحث الثاني مفاهيم عامة حول الرافعة المالية، بالإضافة إلى أثر الرافعة المالية الذي تطرقنا له في المبحث الثالث، أما الفصل الثاني والمتعلق بتقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية- حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EMBAG"-، المبحث الأول عرض فيه تقديم المؤسسة في حين ركز المبحث الثاني على دراسة المخاطر المالية بالاعتماد على مؤشرات الرافعة المالية في المؤسسة.

❖ حدود الدراسة

✓ الحدود المكانية: دراسة حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EMBAG"، المنطقة الصناعية، ولاية

برج بوعريريج؛

✓ الحدود الزمنية: تم إنجاز الجانب التطبيقي في شهر أوت، بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة من 2016

إلى 2019.

الفصل الأول:

أساسيات حول المخاطر المالية والرافعة

المالية

تمهيد:

في الحياة الاقتصادية، كل نشاط تقوم به المؤسسة يحتمل مجموعة من المخاطر والتي تؤدي بها إلى تحمل الخسائر والفشل في تحقيق أهدافها وهذا نتيجة لعدد من الأسباب، وتعد الفروق في هذه الأسباب وتأثيراتها أساس التنوع في المخاطر.

من بين هذه المخاطر نجد المخاطر المالية، والتي تشير إلى خطر خسارة الأموال، مثل الاقتراض والفوائد العالية على الأموال المقترضة...، فهي مخاطر تتعلق بقرارات التمويل التي تتخذها المؤسسة، وتكون عادة مصاحبة لنظام الاستدانة (الرافعة المالية).

قد يلجأ المسير المالي إلى الرافعة المالية لتدعيم الأموال الخاصة وتحقيق عوائد أو أرباح، ولكن التوسع في استخدامها وبشكل غير عقلاني قد يؤثر سلباً على المؤسسة ويوقعها في مخاطر مالية كبيرة.

ومن هذا المنطلق تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، حيث سنتطرق في المبحث الأول والثاني إلى كل من ماهية المخاطر المالية ومفاهيم عامة حول الرافعة المالية، أما المبحث الثالث فسنتناول فيه أثر الرافعة المالية.

المبحث الأول: ماهية المخاطر المالية

المخاطر متواجدة في المؤسسة الاقتصادية باستمرار وملازمة لكل النشاطات القائمة، ولطرق التمويل المتبعة، والقرارات المتخذة والسياسات المحددة. ومن بين هذه المخاطر نجد المخاطر المالية والتي تمثل أهم أبرز المشكلات التي تواجهها المؤسسة الاقتصادية عموماً.

المطلب الأول: مفهوم المخاطر المالية

أولاً: تعريف المخاطر المالية

قبل تعريف المخاطر المالية لابد من التطرق إلى تعريف الخطر أولاً.

1. تعريف الخطر

الخطر لغة كلمة مستوحاة من المصطلح اللاتيني « **Rescass** » أي **Risque** والذي يدل على الارتفاع في التوازن وحدوث تغير ما مقارنة مع ما كان منتظراً والانحراف عن النتائج المتوقعة. أما اصطلاحاً فهو ذلك الالتزام الذي يحمل في جوانبه الربية وعدم التأكد المرافقين باحتمال وقوع النفع أو الضرر حيث يكون هذا الأخير إما تدهور أو خسارة.¹

وفيما يلي بعض التعاريف التي اتفق عليها الاقتصاديون في تعريف الخطر، ندرجها كالتالي:

يعرف "**shumpeter**" الخطر على أنه: "مجموعة حوادث تؤدي في حالة وقوعها إلى اضطراب في تحقيق أهداف المؤسسة وقد تهدد بقاءها واستقلاليتها".²

ويعرف الخطر كذلك على أنه: "إمكانية حدوث انحراف معاكس عن النتيجة المنتظرة والمرغوبة".³

ويعرف أيضاً على أنه: "الخوف من تجاوز الخسائر المالية الفعلية للخسائر المتوقعة نتيجة حادث مفاجئ".⁴

مجموعة التعاريف هذه تمكننا من إدراج التعريف التالي للخطر: "الخطر هو احتمال تعرض المؤسسة إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها، أو تذبذب العائد على استثمار معين".

¹ عبدلي لطيفة، دورة ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة الأفراد وحوكمت الشركات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بالقائيد، تلمسان، منشورة، 2011-2012، ص2.

² دحدوح نجيب، مساهمة تدابير إدارة المخاطر في تفعيل المسؤولية البيئية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص الإدارة البيئية في منظمات الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، منشورة، 2015-2016، ص67.

³ بلعزوز بن علي، عبو هودة، الأخطار المالية في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية - دراسة مقارنة -، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية (النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً)، المركز الجامعي بحميس مليانة، عين الدفلى، 5-6 ماي 2009، ص3.

⁴ ممدوح احمد، عبد الحميد ناهد، إدارة الخطر والتأمين، جامعة القاهرة، مصر، 2003، ص14.

أ) مفاهيم أخرى:

- **حالة عدم التأكد:** هي حالة يؤدي فيها اتخاذ القرار إلى مجموعة من النتائج الممكنة، لكن احتمالات حدوث كل منها غير معروفة، كما أن التقدير للاحتتمالات في هذه الحالة يكون غير ذي معنى وتوصف هذه الحالة بعدم معرفة بالمستقبل، كذلك حالة عدم التأكد فأنها تنشأ عن عدم توفر هذه المعلومات وبالتالي اللجوء إلى وضع تقديرات تخمينية حول العوائد.¹
- **المخاطرة:** تعني التغير الذي قد يحدث في التدفقات النقدية المقدرة أو المتوقعة. والمخاطرة تستخدم كمقياس نسبي لمدى تقلب العائد الذي سيتم الحصول عليه مستقبلاً. يفرق بعض الكتاب بين المخاطرة وعدم التأكد بمدى المعرفة باحتمالات تحقق التدفق النقدي وإذا توفرت معلومات تمكن من وضع احتمالات موضوعية متعددة فهذا يعني المخاطرة أما إذا كان التوزيع الاحتمالي يعتمد على الخبرات الشخصية فهذا يوصف بعدم التأكد. عموماً المخاطرة وعدم التأكد يعينان اختلاف التدفقات النقدية المستقبلية عن التدفقات النقدية المقدرة أو المتوقعة.²

2. تعريف المخاطر المالية

للمخاطر المالية عدة تعاريف نذكر منها ما يلي:

- تعرف المخاطر المالية على أنها: "التذبذب في صافي الربح بعد الضريبة، أي التذبذب في العائد المتبقي للملاك وحملة الأسهم العادية، بسبب استخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة المتمثلة في القروض والأسهم الممتازة".³
- وتعرف كذلك على أنها: "المخاطر الناجمة بسبب اعتماد الإدارة المالية على القروض في عملية التمويل، وما تتحمله من تكاليف ثابتة، كالفوائد أو احتمالات عدم القدرة على تسديد أصل القروض في أوقات الاستحقاق، إضافة إلى الفوائد الثابتة".⁴

¹ فراس خضير الزبيدي، العلاقة بين العائد والمخاطرة وأثرها في القيمة السوقية للأسهم، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 16، العدد 2، 2014، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، العراق، ص236.

² إسماعيل محمد الأزهرى، الإدارة المالية المتقدمة، منشورات جامعة السودان المفتوحة، ط 1، السودان، 2007، صص18، 19.

³ منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية - مدخل تحليل معاصر-، المكتبة العربية الحديثة، ط4، الإسكندرية، مصر، 2000، ص622.

⁴ حوري زينب، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الصناعية- دراسة تطبيقية باستخدام التحليل التمييزي 2000، 2002-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، منشورة، 2005-2006، ص69.

الفصل الأول:.....أساسيات حول المخاطر المالية والرافعة المالية

وتعرف أيضا على أنها: " المخاطر التي ترتبط باستخدام الديون في تمويل احتياجات المؤسسة، وأن المخاطر لها جانبين: الأول يتصل بخطر العسر المالي أو التوقف عن سداد الالتزامات المالية، والثاني يتصل بتقلب الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية".¹

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن المخاطر المالية هي: " تلك المخاطر الإضافية التي يتحملها مالكو المؤسسة والناجحة عن اعتماد الإدارة على القروض في هيكل تمويل موجودات المؤسسة، بسبب ما تتحمله الإدارة من تكلفة ثابتة كالفائدة واحتمالات عدم القدرة على سداد أصل القرض في أوقات استحقاقها أو الفائدة أو كلاهما ".²

ثانيا: خصائص المخاطر المالية

تتغير خصائص المخاطر المالية حسب عدد من العوامل الأساسية المؤثرة فيها والتي يمكن حصرها في:²

● نوعية الحيازة في المؤسسة: La qualité de contrepartie de L'entreprise

إن نوعية العقود والمعاملات في المؤسسة تمثل إشكالا كبيرا، خاصة بسبب التخلف أو العجز عن الدفع من طرف الزبون، الذي يواجه مشاكل قانونية ومالية، وهنا تلعب خبرة المديرين دورا هاما من خلال مراقبة معدل الفائدة، والمبالغ غير المدفوعة مع تحديد العمليات مع نفس الزبون، إضافة إلى تنويع الذمم. وترتبط المؤسسة بالموردين أو المتعاملين من حيث إمكانية الدفع أو لا فيظهر دور الخبرة في المجال المالي التي تساهم في التنويع الذي يساهم بدوره في التسيير المالي للمؤسسات ولكن ذلك مع أخذ المخاطر كلها وحتى غير المعتبرة بعين الاعتبار، كما إن عدم الدفع أو العجز في الأدوات المالية أو سوء استخدامها يؤدي إلى نقص الذمم.

● تغير الأسعار: La volatilité des prix

تعبّر عن التغير أو التردد بالنسبة لسلسلة زمنية، تعتبر كأداة أساسية في التحليل المالي أين تسمح بقياس الخطر في الأسواق، فهي تسمح بقياس الخسارة المحتملة جراء الخطر المالي للورقة المالية أو المكاسب المرتقبة منها، كما أن الأسعار ترتبط بالعرض والطلب مع حساسيتها لعدد من العوامل الأساسية وهي: معدلات الفائدة، أسعار الصرف، والأسعار في البورصة.

¹ محمد علي محمد علي، إدارة المخاطر المالية في شركة المساهمة المصرية- مدخل لتعظيم القيمة-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر، منشورة، 2005، ص6.

² حمداني الزهرة، إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، الجزائر، منشورة، 2011-2012، ص23_25.

• **تأثير الزمن: L'effet du temps**

يعتبر الزمن عاملاً أساسياً في الخطر لأنه يحدد مدته ومختلف التغيرات الأخرى، ويعبر عن أفق المؤسسة على المدى البعيد، كذلك أهميته لأن الزمن يأتي بتغيرات تساهم في خلق المخاطر، ولكن الأخطار التي تتحدد أسبابها يمكن للزمن أن يكون مساعداً في حدوثها أو زيادة خطورتها وتأثيرها على المؤسسة.

المطلب الثاني: أسباب المخاطر المالية

يمكن حصر أسباب المخاطر المالية في النقاط التالية:¹

- ✓ العولمة، الأسواق المالية والتحرير المالي والمصرفي، حيث لم يعد أحد بمعزل عن المخاطر التي يمكن أن تصيب أحد الأطراف ضمن النظام الاقتصادي والمالي العالمي؛
- ✓ ظهور مفهوم الهندسة والابتكار المالي وهو الأمر الذي أدى إلى تقييد البيئة التي تعمل فيها المؤسسات وزيادة حالات عدم التأكد؛
- ✓ الانتشار المفرط للمشتقات المالية بكل أنواعها خاصة عندما تستخدم من طرف المضاربين الساعين لتحقيق الأرباح وليس التحوط وإدارة المخاطر (علماً أن الهدف الأساسي للمشتقات هو إدارة المخاطر)؛
- ✓ السياسة النقدية والأدوات المستعملة لإدارة الكتلة النقدية؛
- ✓ عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي والاجتماعي؛
- ✓ حالات الكساد والتي تتفاوت في حدتها نتيجة السياسة النقدية أو نتيجة لصعوبات ميادين الأعمال أو الاستثمار خاصة في مجالات طويلة الأجل؛
- ✓ التضخم وما ينتج عنه من ارتفاع في المستوى العام للأسعار ومن ثم انخفاض القدرة الشرائية للعملة المحلية؛
- ✓ انخفاض نسبة الأرباح التي يحققها الاستثمار نتيجة للمنافسة؛
- ✓ القوانين والتشريعات الخاصة بالاستثمار وتحفيزه؛
- ✓ تقلبات أسعار الفائدة.

المطلب الثالث: أنواع المخاطر المالية

تقسم المخاطر بشكل عام إلى مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة.

¹ بونواله ريم، اختيار الاستثمار في حالة عدم التأكد ووجود الخطر، محاضرة مقدمة في مقياس إدارة المخاطر المالية، قسم علوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيبل، 2018-2019، ص ص 19، 20.

أولاً: المخاطر المنتظمة:

وهي المخاطر التي تؤثر على السوق ككل دون استثناء، أي بمعنى آخر هي مخاطر عامة شاملة ناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام ولا يقتصر تأثيرها على مؤسسة معينة أو قطاع معين. وترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية كتغير سعر الفائدة والتضخم، أو بسبب ظروف سياسية كالإضرابات العامة والحروب وظروف أخرى كالزلازل، ولا يمكن تفادي هذه المخاطر بأي طريقة من الطرق كالتنوع مثلاً.¹ تتمثل المخاطر المنتظمة في:

1. مخاطر السوق:

تمثل المخاطر الحالية والمحتملة التي لها تأثير على كل من صافي الدخل والقيمة السوقية للملكية حملة الأسهم، وتنشأ نتيجة تغيرات أو تحركات في معدلات السوق والأسعار، وهي مخاطر منتظمة ينعكس تأثيرها على كل من الأصول والالتزامات، وتتضمن المخاطر السوقية كل من مخاطر معدلات الفوائد، ومخاطر أسعار الصرف.²

أ) مخاطر معدل الفائدة:

تتعلق مخاطر معدل الفائدة بعملية الإقراض والاقتراض، بحيث يتغير هذا المعدل أثناء هذه العمليات بشكل يؤدي بالمؤسسة إلى تحقيق خسائر نتيجة لارتفاع المصاريف المالية، أو انخفاض الإيرادات المالية نتيجة لانخفاض معدل الفائدة.

يكمن خطر معدل الفائدة في أن المؤسسة لا يمكنها التوقع الدقيق للتغيرات في معدلات الفائدة سواء اعتمدت على معدل ثابت أو متغير، فإذا أقدمت على الاستدانة بمعدل متغير فهي بذلك معرضة للمخاطر عند ارتفاع هذا المعدل، حيث ترتفع تكاليف الاستدانة الأمر الذي يتسبب في انخفاض الأرباح أو تحقيق خسائر، وإن هي أقدمت على الاستدانة بمعدل ثابت فقد تفقد بذلك فرصة الاستفادة من أي انخفاض في معدل الفائدة... الخ.

بالنسبة للمقترض فمخاطر معدل الفائدة هي كل المخاطر التي تنجم عن انحراف غير مرغوب فيه لمعدلات الفائدة في السوق، والذي ينعكس بشكل سلبي على المردودية المالية للمؤسسة.³

¹ جبار محفوظ، مريم عدلية، الهندسة المالية والتحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة-دراسة حالة السوق الكويتية للخيارات-، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10، 2010، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، ص 21.

² محمد داود عثمان، أثر مخفضات مخاطر الائتمان على قيمة البنوك، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الفلسفة، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، منشورة، 2008، ص 19.

³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي- الإدارة المالية-، دار وائل، ج 1، ط 2، عمان، 2011، ص ص 459، 460.

ب) مخاطر أسعار الصرف:

يعرف خطر سعر الصرف بذلك الخطر المرتبط بتطور مستقبلي لسعر صرف عملة أجنبية يتحمله مالك أصل أو صاحب ديون أو حقوق مقيمة بتلك العملة(العملة الأجنبية).¹

2. مخاطر السيولة:

تنشأ مخاطر السيولة من عدم كفاية السيولة لمتطلبات التشغيل العادية، وتقلل من قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في أجال استحقاقها، وربما يكون هذا الخطر ناتج عن الصعوبة في الحصول على السيولة بتكلفة معقولة عن طريق الاقتراض (خطر التمويل)، أو تعذر بيع الأصول (خطر تسيل الأصول).²

3. مخاطر التضخم:

هي عبارة عن هبوط القوة الشرائية للدخل الناتج عن الاستثمار نتيجة الارتفاع المتسارع في مستوى الأسعار في الاقتصاد ككل، وتعرف أحيانا بمخاطر القوة الشرائية للنقود، وذلك لأنه يعمل على تآكل القوة الشرائية للعملة وخفض معدل العائد الحقيقي على الاستثمارات.³

4. مخاطر رأس المال:

يرجع وجود هذه المخاطر إلى عدم كفاية رأس المال لامتناع الخسائر التي يمكن أن تحدث في المؤسسة.⁴

ثانيا: المخاطر غير المنتظمة:

هي مخاطر الغير سوقية أو المنفردة التي تقع في مؤسسة معينة أو قطاع معين والناجحة عن العوامل المؤثرة والمستقلة عن النشاط الاقتصادي ككل، كحدوث إضراب عملي في مؤسسة معينة، ظهور اختراعات جديدة، الحملات الإعلانية، الأخطاء الإدارية، تغير أذواق المستهلكين أو ظهور قوانين جديدة تؤثر على منتجات مؤسسة معينة، أما التحكم في هذا النوع من المخاطر والسيطرة عليه فيكون من خلال الإدارة ذات الكفاءة التي تعمل

¹ برايج دلال، مدخل عام إلى المخاطر المصرفية، محاضرة مقدمة في مقياس إدارة المخاطر المصرفية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017-2018، ص13.

² طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر- تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية-، ترجمة عثمان بابكر أحمد، مكتبة الملك فهد الوطنية، ط1، جدة، السعودية، 2003، ص32.

³ بروال نسيم، إستراتيجية إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إستراتيجية مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، منشورة، 2010-2011، ص90.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص238.

الفصل الأول:.....أساسيات حول المخاطر المالية والرافعة المالية

على التنوع في الاستثمار وتوزيع رأس المال على عدد كبير نسبياً من الأوراق المالية المختلفة أو بواسطة تحسين كفاءة الإدارة وتوفير القوانين و اللوائح التي تقلل من وجود الأخطاء.¹ تتمثل المخاطر غير المنتظمة فيما يلي:

1. مخاطر الإدارة:

هي المخاطر الناشئة عن الأخطاء التي يمكن أن ترتكبها إدارة المؤسسة أثناء الإشراف وتنفي أعمال المؤسسة وهذه الأخطاء قد تكون مقصودة كالغش والاحتيال. أو أن يكون منشأ هذه المخاطر هو الأخطاء الناشئة عن ضعف في الإدارة وضعف أنظمة الرقابة المالية والإدارية بما يحمل الشركة أعباء مالية إضافية.²

2. مخاطر الصناعة:

هي مخاطر ناتجة عن عوامل تؤثر في قطاع صناعي معين بشكل واضح و ملموس دون أن يكون لها تأثير هام خارج هذا القطاع.³

المطلب الرابع: أدوات قياس المخاطر المالية

لقد تعددت أدوات قياس المخاطر المالية إلا أنه يمكن تقسيمها إلى مجموعتين هما:

➤ مجموعة المقاييس التي تعتمد على الأدوات الإحصائية.

➤ مجموعة المقاييس التي تعتمد على أدوات التحليل المالي.

أولاً: الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر المالية

تعتمد هذه الأدوات على قياس درجة التشتت في قيام المتغير المالي محل الاهتمام، أو قياس درجة حساسية تجاه التغيرات التي تحدث في متغير آخر.⁴ ومن أهم هذه الأدوات نذكر:

1. المدى:

هو عبارة عن الفرق بين أعلى قيمة وأدنى قيمة للتدفقات النقدية، ويمكن استخدام المدى كمؤشر للحكم على المستوى النسبي للخطر، ويعد المدى أبسط مقاييس درجة المخاطر المالية، حيث كلما زادت قيمة المدى كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر المالي المرتبط بتنفيذ الاقتراح الاستثماري.⁵

¹ جبار محفوظ، مريمت عديلة، مرجع سابق، ص22.

² محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، ط1، الأردن، 2011، ص50.

³ جبار محفوظ، مريمت عديلة، مرجع سابق، ص22.

⁴ محمد علي محمد علي، مرجع سابق، ص11.

⁵ بوال نسيم، مرجع سابق، ص93.

2. التوزيعات الاحتمالية:

تقدم أداة أكثر تفصيلاً من مقياس المدى، وذلك من خلال تتبع سلوك المتغير المالي وتحديد القيم المتوقعة الحدوث في ظل الأحداث الممكنة. وتحديد التوزيع الاحتمالي لهذه القيم، واستخدامه في المقارنة بين مستويات الخطر المصاحبة لعدد من الأصول المستقلة، وبما يمكن من المفاضلة فيما بينها. وكلما كان التوزيع الاحتمالي أكثر اتساعاً نحو الطرفين كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر.¹

3. الانحراف المعياري:

يسمى بالمقياس المطلق للمخاطرة وهو الجذع الربيعي لمجموع مربعات انحراف القيم عن وسطها الحسابي.² حيث يقيس التشتت في القيم والاحتمالات لكل نتيجة ممكنة، فإن الانحراف المعياري الأكبر يعني أن هناك تشتت أكبر في النتائج الممكنة عن القيمة المتوقعة.³

4. معامل الاختلاف:

هو مقياس نسبي لدرجة التشتت، حيث يربط بين الخطر (مقاساً بالانحراف المعياري)، وبين العائد (مقاساً بالقيمة المتوقعة)، ولذلك يصبح معامل الاختلاف أكثر دقة من الانحراف المعياري، عند المقارنة بين عدة أصول مستقلة ومختلفة فيما بينها من حيث العائد والخطر، إن معامل الاختلاف يعبر عن درجة الخطر لكل وحدة من العائد وكلما ارتفعت قيمته دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.⁴

5. معامل بيتا:

هو مقياس مدى حساسية قيم المتغير المالي موضع الدراسة للتغيرات التي تحدث في متغير آخر، فمثلاً معامل بيتا للسهم يعبر عن مدى حساسية عائد السهم لتحركات في عائد السوق. وكلما ارتفع معامل بيتا دل ذلك على ارتفاع حساسية المتغير المالي وبالتالي ارتفاع مخاطرته.⁵

ثانياً: أدوات التحليل المالي لقياس المخاطر المالية

وهي تعتمد على قياس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير، وخاصة الدائنين، وفي الآجال المحددة لاستحقاقها، وتحقيق تدفقات نقدية صافية للمساهمين، ويعتمد قياس المخاطر المالية بالمؤسسة على

¹ محمد علي محمد علي، مرجع سابق، ص 12.

² مجدوب خيرة، مفاهيم عامة حول الاستثمار وحساب التدفقات، محاضرة مقدمة في مقياس تقييم المشاريع، قسم علوم التسيير، جامعة ابن خلدون، تيارت، 2016-2017، ص 69.

³ عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية- النظري والتطبيقي-، دار المسيرة، ط 1، الأردن، 2007، ص 155.

⁴ بونواله ريم، مرجع سابق، ص 21.

⁵ طلال أبو غزالة، المحاسبة الإدارية والإدارة المالية، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، ج 1، الأردن، 2014، ص 188.

الفصل الأول:.....أساسيات حول المخاطر المالية والرافعة المالية

مجموعة النسب والمؤشرات المالية التي يمكن الاستدلال من خلالها على الحالة المتوقعة للمؤسسة من حيث التدفقات النقدية المتوقعة للمؤسسة، وبالتالي هوامش الربح أو مؤشرات التغطية لالتزامات المؤسسة.

ومن أهم النسب أو المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها بهذا الصدد ما يلي:¹

✓ نسبة المديونية؛

✓ نسبة التداول؛

✓ درجة الرافعة الكلية (مؤشر حساسية ربح السهم للتغير في المبيعات)؛

✓ نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الديون؛

✓ نسبة التمويل طويل الأجل في هيكل التمويل؛

✓ نسبة التمويل طويل الأجل إلى الأصول طويلة الأجل؛

✓ نسبة صافي رأس المال العامل إلى الأصول.

المطلب الخامس: أدوات واستراتيجيات إدارة المخاطر المالية

إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة هي استخدام الأدوات والإستراتيجيات المناسبة لتدنية الخسائر المحتملة، وهي تستهدف تعظيم القيمة السوقية للعوائد المتوقعة في ضوء درجة المخاطر التي يمكن تحملها أو المصاحبة لهذه العوائد المتوقعة.²

كما تعرف على أنها: "عملية الأخذ بالمخاطر المالية المحسوبة وهي وسيلة نظامية لتحديد المخاطر المالية وترتيب أولويتها وتطبيق الأدوات والاستراتيجيات للتقليل منها، هذه الوسيلة تتضمن كل من الوقاية من المخاطر المالية المحتملة واكتشاف المشاكل الفعلية".³

إن الهدف الرئيسي لإدارة المخاطر المالية هو دعم إدارة المؤسسة لتمكين من تحديد المخاطر المالية تحديداً صحيحاً، وبالتالي قياسها ومن ثم الحد منها ومراقبتها بشكل صحيح على مستوى المؤسسة.⁴

¹ محمد علي محمد علي، مرجع سابق، ص13.

² بنوالة ريم، مرجع سابق، ص09.

³ عبد الكريم أحمد قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية-مدخل الهندسة المالية-، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 09، 2013، جامعة الملك فيصل، المملكة العربية السعودية، ص13.

⁴ سمير الخطيب، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك-منهج علمي وتطبيق عملي-، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2005، ص18.

أولاً: أدوات إدارة المخاطر المالية

هناك ثلاث أدوات لإدارة المخاطر المالية وهي:¹

- 1. الأداة الأولى:** هي تخفيض المخاطر وذلك بالتخلص من مصدر المخاطر بالبيع. فإحلال جزء من الأصول ذات المخاطر المرتفعة مثل الأسهم العادية، في ظروف معينة، بأصول أقل مخاطرة أو خالية من المخاطر مثل السندات الحكومية أو أذونات الخزينة، هو خير مثال على تلك الأداة.
- 2. الأداة الثانية:** هي التنوع وما يترتب عليه من تخفيض المخاطر، أنها الفلسفة التي تقوم عليها صناديق الاستثمار وشركات إدارة المحافظ.
- 3. الأداة الثالثة:** هي التأمين ضد المخاطر، ومن الأمثلة على ذلك قيام المستثمر الذي يمتلك أسهم مؤسسة معينة بإبرام عقد اختيار بيع عليها. فإذا ما انخفضت الأسعار في السوق الحاضر، حقق له عقد الاختيار الحماية المنشودة. أما إذ ارتفعت الأسعار في السوق وأصبح تنفيذ العقد في غير صالحه، حينئذ سوف يخسر قيمة المكافأة، والمكافأة هنا هي ثمن للتأمين.

ثانياً: إستراتيجيات إدارة المخاطر المالية

هناك ثلاث إستراتيجيات رئيسية لإدارة المخاطر المالية وهي:²

1. إستراتيجية الموقف مفتوح:

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

2. إستراتيجية تحمل مخاطر محسوبة:

ويقصد بذلك تحديد مستويات الخطر التي يمكن تحملها بالمؤسسة، والتي لا ترغب المؤسسة في تحمل أكثر منها. ثم اتخاذ كافة التدابير المناسبة لتخفيض المخاطر حتى هذا المستوى المقبول. ويندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسات تخفيض الخطر، مثل: التنوع في خطوط منتجات المؤسسة (هيكل الاستثمار)، والتغير في مستوى الرافعة

¹ منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر-الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات- منشأة المعارف، ج1، الإسكندرية، مصر، 2002، صص12، 13.

² فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، SME Financial Inc، ط1، رام الله، فلسطين، 2008، صص138، 139.

الفصل الأول:.....أساسيات حول المخاطر المالية والرافعة المالية

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

3. إستراتيجية تغطية كل الخطر:

ويقصد بذلك تقييد مصدر الخطر بالنسبة للمؤسسة، أي تخفيض الخطر إلى الصفر، ويندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسات تحويل الخطر مثل: التغطية الكاملة أو التأمين ضد الخطر باستخدام أدوات الهندسة المالية، تحويل الخطر المالي إلى طرف ثالث بواسطة عقود التأمين، و التجنب التام للأنشطة التي ينشأ عنها الخطر.

ومراجعة الأساليب والأدوات التي تقترحها الكتابات في مجال إدارة المخاطر المالية، وكذلك التي اعتمدت عليها الدراسات التطبيقية السابقة في اختيار فروض نظرية إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة، وكذلك كتابات التمويل والإدارة المالية، يمكن تحديد تسعة أساليب مالية تستطيع المؤسسات المختلفة استخدامها في إدارة الخطر المالي بها وذلك بما يتسق مع نظرية التمويل والإدارة المالية، وهذه الأساليب هي:¹

1. زيادة كفاءة الاستخدام للأموال؛
2. تقليل نسبة المديونية؛
3. الاعتماد على مصادر تمويل أقل خطورة على المؤسسة؛
4. الاستثمار في أصول أكثر سيولة؛
5. تقليل نسبة التوزيعات من الأرباح؛
6. تقليل حجم الالتزامات النقدية الثابتة؛
7. تحقيق التوازن المالي بين هيكل التمويل وهيكل الأصول؛
8. تحقيق التوازن النقدي (التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة)؛
9. تنويع الاستثمارات.

المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول الرافعة المالية

كلما قامت مؤسسة اقتصادية بتمويل نشاطها بديون حاملة للفائدة يمكنها الاستفادة من ما يعرف بالرافعة المالية، والتي تعد من المصطلحات الحديثة التي تزايد للاهتمام بها في حقل البحوث الخاصة بالإدارة المالية، لأنها تعتبر من الوسائل و الأدوات المهمة المستخدمة في مجال الرقابة وتقييم أداء المؤسسة.

¹ نفس المرجع، ص ص141، 142.

المطلب الأول: مفهوم الرافعة المالية

تعني كلمة الرافعة في علم الفيزياء إمكانية رفع كتلة ثقيلة بتطبيق قوة صغيرة نسبياً وذلك باستخدام الرافعة، وفي علم السياسة يستطيع الأفراد الذين يمتلكون رفعا من تحقيق إنجازات كبيرة بكلمات قليلة أو نشاطات ضئيلة تصدر عنهم،¹ أما في الإدارة المالية فيقصد بالرافعة استخدام التكاليف الثابتة للتأثير على العائد المتوقع.² هناك عدة تعاريف في مجال الإدارة المالية فيما يخص الرافعة المالية، ومن بينها ما يلي:

تعرف الرافعة المالية بأنها: "درجة اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر ذات دخل ثابت (سواء كانت قروض أو سندات أو أسهم ممتازة)، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك، كما يؤثر على درجة المخاطر التي يتعرضون لها".³

كما تعرف على أنها: "اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدفوعة، أما إذا كانت المؤسسة تطرح أسهما ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم المؤسسة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة".⁴

وتعرف أيضا على أنها: "قدرة المؤسسة على استخدام الأموال ذات التكلفة الثابتة لزيادة العائد على مساهميها".⁵

ومن خلال ما سبق يمكن القول أن الرافعة المالية هي: "مدى أو نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير (الاقتراض) في عمليات المؤسسة من أجل تمويل احتياجاتها المالية، وتزداد كلما ازداد اعتماد المؤسسة على استخدام أموال الغير لتمويل رأس مالها المستثمر من أجل تحقيق دخل مرتفع لأصحاب المؤسسة أو مساهميها".

¹ محمود فهد عبد علي، أثر الرافعة المالية في كلفة التمويل ومعدل العائد على حق الملكية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 2، 2008، جامعة كربلاء، العراق، ص289.

² بكاري بلخير، دغوم عبد الرحمان، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية- دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة 2009، 2014-، مجلة دراسات- العدد الاقتصادي-، المجلد 8، العدد 1، 2017، جامعة الأغواط، الجزائر، ص104.

³ بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل الفائدة على الاستثمار، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، منشورة، 2005، ص80.

⁴ أنفال حدة خيرة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية- دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، منشورة، 2011-2012، ص48.

⁵ C. Paramasivan, T. Subramanian, **Financial Management**, New Age International Publishers, Mumbai, India, 2005, P83.

الفصل الأول:.....أساسيات حول المخاطر المالية والرافعة المالية

ينبغي أن تحقق الرافعة المالية إذا ما تم التعامل معها برشد وموضوعية عائد متغير أفضل على الموجودات مقارنة مع ما تتحمله من تكلفة ثابتة على الاقتراض، الأمر الذي يترتب عليه تحقيق المزايا التالية:¹

1. تعظيم حقوق المساهمين نتيجة الفرق الإيجابي بين قيمة العائد على الاستثمار و تكلفة الاقتراض؛
2. ضمان استمرار سيطرة المساهمين الحاليين على الإدارة؛
3. ضمان عدم مشاركة مساهمين جدد في الأرباح المحققة؛
4. الاستفادة من الوفرة الضريبي نتيجة لخصم تكلفة الاقتراض من الدخل الخاضع لضريبة؛
5. إمكانية اقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية متدنية؛
6. قد يؤدي الالتزام في السداد إلى تعزيز السمعة الائتمانية وزيادة القدرة على الاقتراض.

لكن إذا لم يتم التعامل معها بحكمة وحرص شديد فإنها سوف تؤثر سلباً على نتيجة الأعمال وذلك من خلال النقاط التالية:²

1. انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار أقل من تكلفة الاقتراض؛
2. احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة؛
3. في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة؛
4. قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى إيذاء سمعة المؤسسة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض.

المطلب الثاني: أهمية الرافعة المالية

تكمن أهمية الرافعة المالية فيما يلي:³

- ✓ تساعد الرافعة المالية في فحص العلاقة بين الأرباح قبل الفوائد والضرائب "EBIT" وربحية السهم "EPS"؛
- ✓ تقيس الرافعة المالية النسبة المئوية للتغير في الدخل الخاضع للضريبة إلى النسبة المئوية للتغير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب؛
- ✓ تحدد الرافعة المالية القرار المالي المربح الصحيح فيما يتعلق بهيكل رأس المال للمؤسسة؛
- ✓ الرافعة المالية هي واحدة من الأجهزة الهامة التي يتم استخدامها لقياس نسبة التكلفة الثابتة مع إجمالي رأسمال المؤسسة.

¹ فيصل محمد الشواورة، مبادئ الإدارة المالية- إطار نظري ومحتوى علمي (التمويل والاستثمار والتخطيط والتحليل المالي)-، مؤنة، الأردن، 2012، ص171.

² مفلح محمد عقيل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي لنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2011، ص401.

³ C. Paramasivan, T. Subramanian, **Op-Cit** , P85, 86.

الفصل الأول:.....أساسيات حول المخاطر المالية والرافعة المالية

تتعلق الرافعة المالية باستخدام الديون لشراء الأصول، ويتم ذلك لتجنب استخدام الكثير من رأس المال، ويفضل استخدام الرافعة المالية لغرض المعاملات الضريبية، لأنه في الكثير من البلدان تكون رسوم الفائدة معفاة من الضرائب، لذلك يتم تخفيض التكلفة الصافية للمقترض. فالديون تعتبر مصدرا رخيصا مقارنة بالمصادر الأخرى، وأيضا تمنح المؤسسة ميزة الوفر الضريبي الناجم عن طرح الفائدة على الديون قبل طرح الضرائب باعتبارها تكلفة، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض الأرباح الخاضعة لضرائب وبالتالي دفع ضريبة أقل.¹

المطلب الثالث: قياس درجة الرافعة المالية

درجة الرافعة المالية هي النسبة المتقوية للتغير في ربحية السهم مقسومة على النسبة المتقوية للتغير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب "EBIT" نتيجة للتغيرات في الديون.²

وبناء على هذا يمكن التعبير عن هذه العلاقة بالصيغة التالية:³

$$DFL = \frac{\% \text{ change in EPS}}{\% \text{ change in EBIT}}$$

كما تحسب أيضا بالصيغة التالية:⁴

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I}$$

أو:⁵

$$DFL = \frac{EBIT}{EBT}$$

ترتفع درجة الرافعة المالية كلما زادت التكاليف المالية الثابتة (الفوائد)، مما يعني أن تغير بمعدل معين في صافي ربح العمليات أي الأرباح قبل الفوائد والضرائب يترتب عليه تغير بمعدل أكبر في صافي الربح بعد الضريبة أي صافي الربح المتاح للملاك أو ما يطلق عليه ربحية السهم.⁶ هذا يعني أن درجة الرافعة المالية توضح نسبة التغير في ربحية السهم التي يتوقع أن تحدث من جراء تغير الأرباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة 1%.⁷

¹ محمد فهد عبد علي، مرجع سابق، ص 241.

² Velez Pareja, **Leverage: Operating, Financial and Total**, Financial and Ratio Analysis, 16/7/2010, Universidad Tecnologica de Bolivar Lognacio, Cartagena, Colombia, P13.

³ محمد فهد عبد علي، مرجع سابق، ص 241.

⁴ فيصل محمد الشواورة، مرجع سابق، ص 174.

⁵ Velez Pareja, **Op-Cit**, P14.

⁶ منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية- مدخل تحليل معاصر-، مرجع سابق، ص 624.

⁷ منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق المال، توزيع منشأة المعارف، ط 1، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 369.

الفصل الأول:.....أساسيات حول المخاطر المالية والرافعة المالية

يساعد مقياس درجة الرافعة المالية في تفسير التغير الذي يحدث في معدل العائد على حق الملكية الناجم عن استخدام الديون في الهيكل المالي، فعندما لا تستخدم المؤسسة الديون فإن النسبة أعلاه تكون مساوية إلى الواحد عدد صحيح(1)، وينبغي عند استخدامها أن تزيد عن الواحد الصحيح، وهذه الزيادة تعني ارتفاع في معدل العائد الناجم عن الرافعة المالية.¹ وهذه الأخيرة تصبح فعالة إذا استطاعت المؤسسة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة الأموال المقترضة، بينما إذا لم تنجح المؤسسة في ذلك فإنها ستتعرض لمخاطر مالية كبيرة.²

المطلب الرابع: مؤشرات الرافعة المالية

تعتبر مؤشرات الرافعة المالية أو ما يعرف بنسب الرافعة المالية من أكثر أدوات المراقبة أهمية، وتساعد في تقييم الهيكل المالي للمؤسسة في تاريخ معين، من حيث درجة اعتمادها على مصادر التمويل، داخلية أو خارجية. فإنه كلما قل اعتماد المؤسسة على القروض لتمويل أصولها، كانت المؤسسة أقل تعرضاً للمخاطر المالية، لأن خدمة القروض والفوائد المترتبة عليها يؤدي إلى استنزاف موارد المؤسسة من السيولة اللازمة. ومن بين مؤشرات الرافعة المالية (نسب) نذكر:

أولاً: نسبة إجمالي الديون إلى الموجودات

تقيس هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في تمويل أصولها من أموال الغير، كما تقدم معلومات عن قدرة المؤسسة لاستيعاب تراجع الأصول الناتجة عن الخسارة دون تعريض حقوق الدائنين للخطر، وتجب بالصيغة التالية:

$$\text{نسبة إجمالي الديون إلى الموجودات} = \text{إجمالي الديون} / \text{الموجودات}$$

ويترتب على انخفاض هذه النسبة انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المالكون والدائنون لأن انخفاض النسبة يعني انخفاض عبء خدمة الدين، ويفضل الدائنون انخفاض هذه النسبة، لأنها كلما انخفضت أتاحت هامش أمان أفضل لهم، في حين يفضل المالكون زيادة هذه النسبة لأن زيادتها قد تؤدي إلى تعظيم العائد لهم، كما قد تؤدي إلى استمرار سيطرتهم لاستغنائهم عن رأس المال بإدخال شركاء جدد.³

¹ حمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، إثار لنشر والتوزيع، ط1، بغداد، العراق، 2010، ص193.

² بسام محمد الأغا، مرجع سابق، ص82.

³ فيصل محمد الشواورة، مرجع سابق، ص245.

ثانيا: نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين

تحسب هذه النسبة بالصيغة التالية:

نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين = إجمالي الديون / صافي حقوق المساهمين

ويقصد بإجمالي الديون كافة الأموال التي حصلت عليها المؤسسة من الغير، وتتمثل في القروض القصيرة والطويلة الأجل، أما حقوق الملكية فيقصد بها رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة، وتوازن هذه النسبة التمويل المقدم من الدائنين لعمليات المؤسسة مع التمويل المقدم لنفس الغاية من قبل أصحابها، كما تعبر عن مدى المخاطر المالية لكل من الطرفين، إذ كلما ارتفعت هذه النسبة زادت احتمالات عدم قدرة المؤسسة على خدمة دينها وزادت مخاطر المقرضين، ويعبر انخفاض هذه النسبة بشكل عام عن حماية أفضل للدائنين، ويعبر أيضا عن وجود قدرة كاملة على الاقتراض لدى المؤسسة.¹

ثالثا: نسبة هيكل رأس المال

تبين هذه النسبة أهمية الديون الطويلة الأجل التي تم الحصول عليها من الغير، وتعتبر هذه النسبة مؤشرا للحكم على المخاطر المالية، وتحسب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:²

نسبة هيكل رأس المال = الديون الطويلة الأجل / مصادر التمويل الطويلة الأجل

كما تحسب بقسمة الديون الطويلة الأجل على رأس المال المتوفر، وذلك حسب الصيغة التالية:

نسبة هيكل رأس المال = الديون الطويلة الأجل / (الديون الطويلة الأجل + مجموع حقوق المساهمين)

وتبين هذه النسبة حجم الديون المستغلة من رأس المال المتوفر، ومقارنتها مع المؤسسات الأخرى، لتحديد حجم المخاطر المالية، وتعتبر المؤسسة التي تمول الجزء الأكبر من رأسمالها عن طريق الديون أكثر خطورة من تلك التي فيها نسبة مديونية منخفضة.³

رابعا: نسبة المالكين إلى الأصول الثابتة

تحسب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:

نسبة حقوق المالكين إلى صافي الموجودات = حقوق المالكين / صافي الموجودات الثابتة

¹ مليكاوي مولود، الإستراتيجية والتسيير المالي، دار هوم، ط1، الجزائر، 2018، ص245.

² نفس الرجوع، ص246.

³ فهيم مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص55.

الفصل الأول:.....أساسيات حول المخاطر المالية والرافعة المالية

وتبين هذه النسبة مدى كفاية حقوق المالكين لمواجهة الاستثمار في الموجودات الثابتة، هذا وتعتبر هذه النسبة مؤشرا على نوع التمويل الذي ستحتاجه المؤسسة مستقبلا. فإذا كانت هذه النسبة أقل من 100%، فإن هذا يعني حاجة المؤسسة لنوعين من الأموال، الأولى منها أموال طويلة الأجل لاستثمارها في الموجودات الثابتة، والثانية قصيرة الأجل لاستثمارها في الموجودات المتداولة. أما إذ كانت النسبة أكبر من 100% فهذا يعني أن مصدرا طويل الأجل قد أتيح لمواجهة جميع الاستثمارات في الموجودات الثابتة مع بقاء فائض منه يستثمر في الموجودات المتداولة.¹

خامسا: نسبة تغطية الفوائد

تقيس هذه النسبة عدد المرات التي يمكن بها تغطية الفوائد المستحقة على القروض من الإيرادات المستحقة قبل الفوائد والضرائب، وتحسب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:

$$\text{نسبة تغطية الفائدة} = \frac{\text{الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد}}$$

تقيس هذه النسبة مدى توافر نقدية كافية لدفع الفوائد، حيث أن الفائدة تمثل أعباء ثابتة تلتزم المؤسسة بدفعها بصرف النظر عن الإيرادات التي تستطيع أن تحققها، لذلك تعتبر من المؤشرات الهامة سواء للمقرضين أو للملاك أو لإدارة المؤسسة، لأنه يحدد المدى الذي يمكن أن ينخفض إليه الدخل المتاح لسداد الفوائد قبل أن تواجه مخاطر التوقف عن سدادها.²

فالمؤسسة التي لديها القدرة على تغطية تكلفة التمويل تتمتع بمركز مالي قادر على مواجهة المخاطر المالية المحتملة، وعلى العكس فإن المؤسسة التي لا تستطيع تغطية تكاليف التمويل ربما من السهل وقوعها في الإفلاس.³

المبحث الثالث: أثر الرافعة المالية

يعتبر أثر الرافعة المالية إحدى وسائل التحليل والتسيير المالي الأكثر تداولاً لدى مسؤولي المؤسسات ويشكل مفهومه أحد الاهتمامات الأساسية للمسيرين والمساهمين وخاصة فيما يتعلق بمرودية الأموال الخاصة للمؤسسات.

¹ مليكاوي مولود، مرجع سابق، ص 246، 247.

² محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، مكتبة المجتمع العربي، ط 2، الأردن، 2016، ص 222، 223.

³ فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 57.

المطلب الأول: مفهوم أثر الرافعة المالية

أولاً: تعريف أثر الرافعة المالية

يعرف أثر الرافعة المالية على أنه: "زيادة المردودية المالية للمساهمين والتي تنتج من الزيادة في استعمال الديون في الهيكل المالي للمؤسسة وذلك بمعدل أكبر من معدل المردودية الاقتصادية".¹

ويعرف كذلك على أنه: "التأثير الملموس من المديونية على المردودية المالية للأموال الخاصة للمؤسسة الاقتصادية، بمعنى تقيس مدى تأثير لجوء المؤسسة للاستدانة على المردودية المالية للأموال الخاصة، وذلك من خلال بيان التأثير الإيجابي أو السلبي للاستدانة".²

ويعرف أيضا بأثر رافعة المديونية وهو: "الفرق بين مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية".³

ثانياً: حالات أثر الرافعة المالية

يمكن تقسيم حالات أثر الرافعة المالية إلى حالتين:⁴

1. حالة المؤسسة عديمة الاستدانة:

هي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع وعندها تمول الاحتياجات المالية حصراً بواسطة التمويل الذاتي والرفع في رأس المال، في هذه الحالة لا يوجد أثر للرافعة المالية، وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

2. حالة المؤسسة المستدينة:

تعد الاستدانة من أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية المالية الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي والتي تعتبر أهم وسائل التمويل، لكن من الضروري مراقبة مستويات الاستدانة .

يمكن تلخيص ثلاث حالات في هذه الحالة:⁵

¹ بوشوشة محمد، تأثير السياسات التمويلية على أمنية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016، ص179.

² بنية محمد، دراسة المردودية وأثر الرافعة، محاضرة مقدمة في مقياس التحليل المالي، قسم العلوم التجارية، جامعة 8 ماي 1954، قلمة، 2018-2019، ص19.

³ حنفي أمينة، إشكالية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين النظري والتطبيقي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، منشورة، 2018-2019، ص13.

⁴ بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، مرجع سابق، ص290.

⁵ نفس المرجع، ص295.

الفصل الأول:.....أساسيات حول المخاطر المالية والرافعة المالية

- **رافعة مالية سالبة:** وذلك عندما تكون المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، وفي هذه الحالة يكون اللجوء إلى الاستدانة ذو تأثير سلبي على المردودية المالية، أي أنه كلما زاد حجم الديون كلما تناقصت المردودية.
- **رافعة مالية معدومة:** وذلك عندما تكون المردودية الاقتصادية معادلة لتكلفة الاستدانة أو في حالة انعدام الديون، وفي هذه الحالة يكون أثر الاستدانة معدوم أي لا يوجد فرق بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية فهما متساويتان.
- **رافعة مالية موجبة:** عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة، أي أن اللجوء إلى الاستدانة مرغوب فيه بسبب ارتفاع مردودية المؤسسة، حيث كلما زادت الديون كلما أدى ذلك إلى ارتفاع المردودية المالية.

المطلب الثاني: مؤشرات أثر الرافعة المالية

تعدد استخدامات المردودية من كونها أداة لقياس الفعالية الاقتصادية للنشاط إلى كونها معيارا لاتخاذ بعض القرارات الهامة، إلى كونها وسيلة في يد متخذ القرار المالي تستخدم في قياس أثر الاستدانة والإقراض على المردودية.¹ ومن أهم مؤشرات أثر الرافعة المالية نذكر:

1. المردودية الاقتصادية: Rentabilité Economique

تعتبر المردودية الاقتصادية عن مردودية جميع الأصول، أي جميع الوسائل المستخدمة لضمان نشاط المؤسسة، بمعنى آخر تقيس مردودية الأصول المستثمرة.² وتقاس المردودية الاقتصادية من خلال العلاقة التالية:³

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{نتيجة الاستغلال} / \text{الأصول الاقتصادية}$$

2. المردودية المالية: Rentabilité Financier

تعرف المردودية المالية بأنها مدى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأموال الخاصة، وهي تمثل مقدار الربح الصافي الذي يعود على المستثمرين من كل دينار مستثمر في

¹ نفس المرجع، ص 295.

² باهي نوال وآخرون، التدفقات النقدية وإدارة المردودية والخطر-دراسة حالة مؤسسة الإسمنت تبسة SCT-، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 02، العدد 02، ديسمبر 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سوق هراس، الجزائر، ص 136.

³ مليكاوي مولود، إستراتيجية مالية، مطبوعة محكمة، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريش، 2016، ص 97.

الفصل الأول:.....أساسيات حول المخاطر المالية والرافعة المالية

رأسمال المؤسسة. تجدر الإشارة فيما يلي إلى الخطر المالي وهو الخطر المتعلق بالمردودية المالية، وتقاس المردودية المالية أو مردودية الأموال الخاصة وفق العلاقة التالية:¹

$$\text{المردودية المالية} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}$$

كما تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية إ+} + (\text{المردودية إ-} - \text{ت. الاستدانة}) \times (\text{الاستدانة الصافية} / \text{أ. خاصة})$$

تدعى العلاقة (الاستدانة الصافية/أ. خاصة) بالرافعة المالية.

والعلاقة (المردودية إ- - ت. الاستدانة) × (الاستدانة الصافية/أ. خاصة) تسمى أثر الرافعة المالية.

أي أن:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{أثر الرافعة المالية.}$$

المطلب الثالث: الصيغة الرياضية لأثر الرافعة المالية

للضريبة أثر واضح في حساب أثر الرافعة المالية، حيث أن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي وذلك لأن الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب الضرائب، فالمؤسسات التي تدفع معدل ضريبة مرتفع تفضل مثلاً التمويل بالاقتراض بدلاً من التمويل عن طريق الأموال الخاصة لأن الوفر الضريبي لهذه المؤسسات سيكون أكبر. وبالتالي يمكن صياغة أثر الرفع المالي كالتالي:²

$$R_{cp} = \left(Re + (Re - i) \times \frac{D}{Cp} \right) (1 - IS)$$

حيث أن:

• $(Re - i)$: تمثل الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة؛

• $\left(\frac{D}{Cp}\right)$: الرفع المالي ويقاس تركيبة الهيكل المالي؛

• $(Re - i) \times \frac{D}{Cp}$: أثر الرفع المالي.

فيكون لدينا:

$$\text{مردودية الأموال الخاصة} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{أثر الرفع المالي.}$$

¹ نفس المرجع، ص 99.

² بكاري بالخيزر، دغوم عبد الرحمان، مرجع سابق، ص 104.

وبالتالي:

أثر الرفع المالي = مردودية الأموال الخاصة - المردودية الاقتصادية.

المطلب الرابع: الرافعة المالية وعلاقتها بالمخاطر المالية

المخاطر المالية هي مخاطر مرتبطة بالقروض والمنطق انه كل ما زاد حجم القروض في هيكل تمويل كلما زادت درجة المخاطرة. والأصل في هذه المخاطر ليس الاقتراض بحد ذاته، وإنما احتمالات انخفاض مستويات الأرباح المتوقع تحقيقها دون مستوى الفائدة المدفوعة على تلك القروض، وهذا يعني تعرض الإدارة المالية إلى خسائر بسبب انخفاض دون مستوى ما تتحمله من تكلفة وهذا بحد ذاته مخاطر مالية.¹

إذا ترتبط الرافعة المالية والمخاطر المالية بقرارات التمويل، أي ترتبط باختيار المؤسسة للمزيج الذي يكون هيكلها المالي،² فكلما ازداد اعتماد المؤسسة على المصادر الخارجية (القروض) في التمويل تزداد درجة الرافعة المالية وبالتالي يزداد تعرض المؤسسة لمخاطر أكبر وتحقيق خسائر أكبر،³ وعليه هناك تلازم بين مقدار المخاطر المالية ودرجة الرافعة المالية أي درجة اعتماد المؤسسة على القروض.⁴

¹ مليكاوي مولود، إستراتيجية مالية، مرجع سابق، ص 99.

² حسين محمد حسين سمحان، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 17، جوان 2015، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص 144.

³ بسام محمد الأغا، مرجع سابق، ص 82.

⁴ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق، ط2، الأردن، 2008، ص 606.

خلاصة الفصل:

بناءً على ما تم عرضه في هذا الفصل يمكن القول أن المخاطر المالية هي الخسارة التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة نتيجة لعدة أسباب من بينها اعتماد المؤسسة على الديون في هيكلها المالي، وتعد هذه الأسباب أساس تنوع المخاطر المالية. بالمقابل هناك عدة أدوات واستراتيجيات للتعامل مع هذه المخاطر وإدارتها، وعدم قدرة المؤسسة على إدارتها قد يأخذ بها إلى طريق الإفلاس.

من جهة أخرى فالرافعة المالية ما هي إلا استخدام المؤسسة لأموال ذات تكلفة ثابتة (الاقتراض)، ولها تأثير إيجابي على المؤسسة إذا ما كانت العوائد أكبر من تكلفة الاقتراض، وتأثير سلبي إذا ما كانت العوائد أقل من تكلفة الاقتراض، والإفراط في استخدام الرافعة المالية يخفض العوائد ويزيد من المخاطر المالية، لذلك يستحسن استخدامها بنسب معقولة تحقق أكبر عائد بأقل تكلفة وبمخاطر معقولة.

الفصل الثاني:

تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة

المالية - حالة مؤسسة التوضيب وفنون

الطباعة "EMBAG" -

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

-حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EMBA**G**"-

تمهيد:

بعد التطرق في الجانب النظري إلى أهم المفاهيم الأساسية المتعلقة بكل من المخاطر المالية والرافعة المالية، في هذا الفصل سيتم تشخيص المخاطر المالية في مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EMBA**G**" بالاستناد إلى مؤشرات الرافعة المالية خلال الفترة 2016-2019.

ومن أجل ذلك سنعرض في هذا الفصل مبحثين، المبحث الأول سيتناول تقديم المؤسسة محل الدراسة، أما المبحث الثاني فسيتناول دراسة المخاطر المالية بالاعتماد على مؤشرات الرافعة المالية في المؤسسة محل الدراسة.

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

-حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EM BAG"-

المبحث الأول: تقديم مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EM BAG"

شهدت المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تطورات عديدة منذ الاستقلال إلى يومنا هذا نتيجة للإصلاحات السياسية والاقتصادية التي عرفها الاقتصاد الجزائري، ومؤسسة التوضيب وفنون الطباعة من بين هذه المؤسسات الوطنية التي عاشت مراحل هذه الإصلاحات.

المطلب الأول: نشأة وتعريف المؤسسة

أولاً: نشأة وتطور المؤسسة

مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة هي من إحدى المؤسسات الاقتصادية الصناعية الهامة في الاقتصاد الجزائري، تأسست من طرف الشركة الأجنبية الإيطالية "ENGECO"، إذ شرعت في بنائها في 11 ماي 1975 وانتهت الأشغال بها في ظرف 4 سنوات أي بالتحديد في 20 أوت 1979، وبعد هذه الفترة دخلت تحت التجربة لمدة 3 شهر ثم بدأت في عملية الإنتاج والتصنيع الفعلي في 20 أوت 1978.

كانت هذه المؤسسة في بداية الأمر عبارة عن وحدة من وحدات الشركة الوطنية للصناعات السيليلوزية "SONIC" حيث أن هذه الأخيرة ظهرت للوجود بموجب الأمر 8-11 المؤرخ في 27/01/1968 في الجريدة الرسمية (العدد 10)، ثم تمت إعادة هيكلتها وتغيير اسمها إلى المؤسسة الوطنية لتوضيب الورق والورق المقوى بمقتضى المرسوم الذي يحمل رقم 85-192 الصادر بتاريخ 23/07/1985، وبداية من 01 جانفي انقسمت إلى قسمين:

• المؤسسة الوطنية للتصنيع بالورق "CELPAP" مقرها الاجتماعي مستغانم؛

• المؤسسة الوطنية للتوضيب بالورق المقوى "ENEPAC" مقرها الاجتماعي برج بوعريبيج.

وبناء على محضر الجمعية العامة العادية للمجمع والمؤرخ في 22/07/1999 تم إنشاء مجمع اقتصادي جديد تحت اسم "المجمع الصناعي للورق و السيليلوز" "GIPEC" وأصبحت مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EM BAG" واحدة من فروعها.

ثانياً: التعريف بالمؤسسة

تقع المؤسسة الوطنية للتوضيب وفنون الطباعة "EM BAG" على بعد 1 كلم جنوب ولاية برج بوعريبيج في المنطقة الصناعية على الطريق الوطني رقم 45 الرابط بين ولاية برج بوعريبيج وولاية المسيلة، مقرها الاجتماعي "المديرية العامة" الكائنة بشمال الولاية على الطريق المؤدي إلى ولاية الجزائر، وتتربع هذه المؤسسة على مساحة قدرها 28 هكتار لكن 7.8 فقط المغطاة منها، ويتمحور نشاطها في تلبية طلبات السوق من جهة التغليف للعديد

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

–حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EM BAG"–

من المواد الغذائية والصيدلانية وحتى مواد التجميل، كما تقوم بإنتاج العلب بكل الأصناف إضافة إلى الأكياس الكبيرة والمتوسطة وصغيرة الحجم، إلى جانب هذا تقوم أيضا باستغلال الفضلات من الورق في إنتاج منتجات ثانوية كالصور وأوراق اللعب، وفيما يلي جدول يعرض بيانات هذه المؤسسة:

الجدول رقم (01): البطاقة الفنية لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EM BAG"

رأس المال الاجتماعي	2.584.530.000 دج
المقر الاجتماعي "المديرية العامة"	حي سونيك سابقا طريق الجزائر-برج بوعرييج-
المراب: وحدة الأكياس والعلب	المنطقة الصناعية طريق لمسيلا
الهاتف	035.68.59.46
الفاكس	035.67.53.47
تاريخ التأسيس	1999/07/22
السجل التجاري	B99462482
التعريف الجبائي	099934010949320
رقم المستخدم	3401710798
تاريخ بداية النشاط	2000/01/10
الهيئة القانونية	شركة ذات أسهم
النشاط الرئيسي	صناعة الأكياس والأوراق المطوية
أصناف الإنتاج:	<ul style="list-style-type: none"> ● أكياس ذات أفواه صمامة مخصصة للإسمنت؛ ● أكياس بأفواه مفتوحة للمواد الغذائية والمواد الكيميائية؛ ● أكياس ذات حجم كبير؛ ● أكياس ذات حجم متوسط وصغير: <ul style="list-style-type: none"> ■ ذات عمق مسطح؛ ■ ذات عمق مربع؛ ● العلب المطوية (كل الأصناف والأشكال).

المصدر: وثائق مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

–حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EM BAG"–

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة

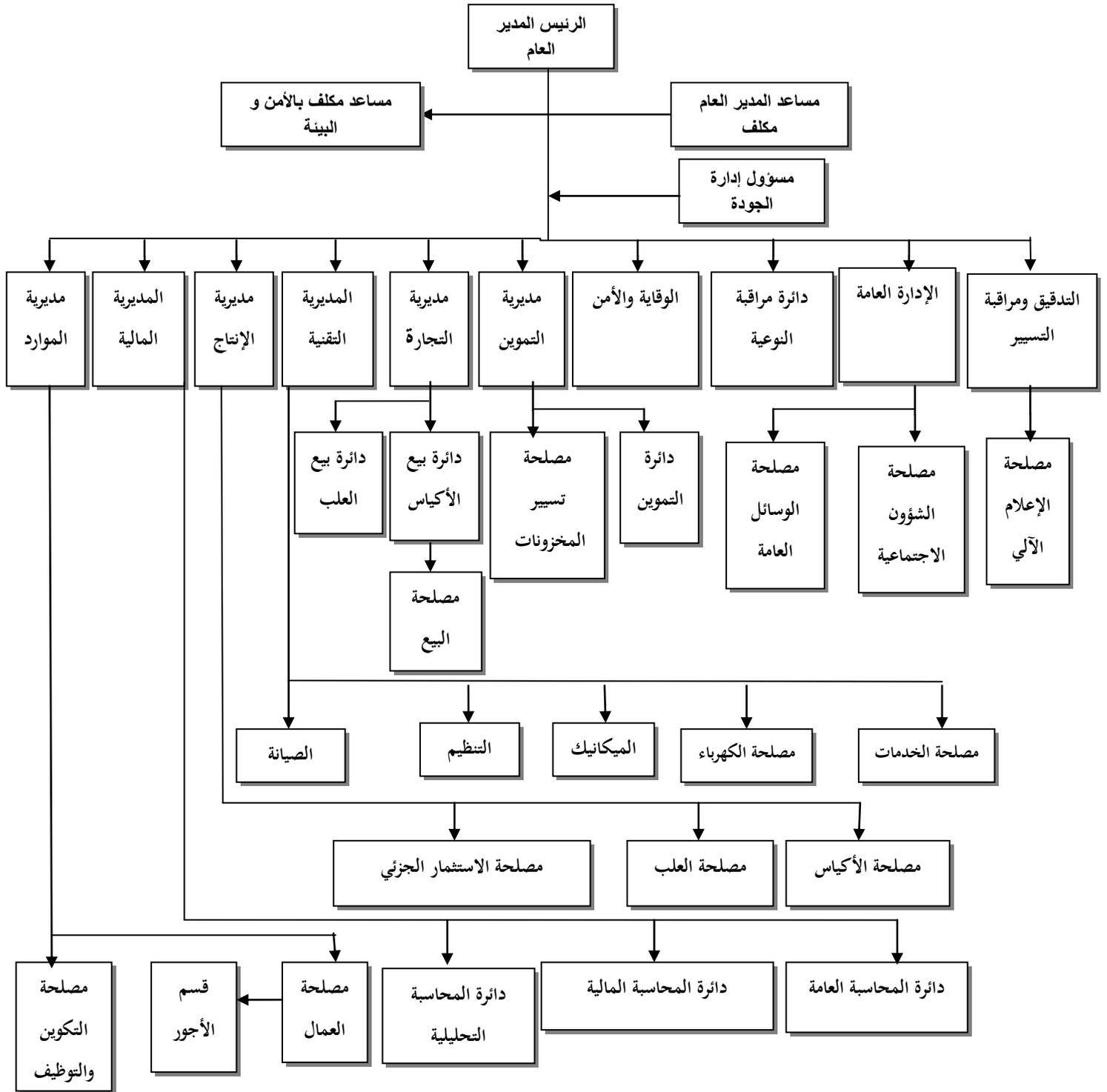
تحتوي مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EM BAG" على امكانيات بشرية مؤهلة وذات خبرة مهنية جيدة حيث قدر عدد عمالها بـ329 عاملا والجدول التالي يوضح توزيع مستخدميها.

الجدول رقم (02): توزيع مستخدمي مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة

النسبة المئوية		عدد العمال		البيان	
عمال مؤقتين	عمال دائمين	عمال مؤقتين	عمال دائمين		
21.42%	40.38%	03	21	أعوان التنفيذ	قسم الإدارة
21.42%	11.53%	03	06	أعوان التحكم	
57.16%	48.09%	08	25	إطارات	
100%	100%	14	52	المجموع	
100%	55.34%	18	88	أعوان التنفيذ	قسم الإنتاج
0%	42.14%	00	67	أعوان التحكم	
0%	2.52%	00	04	إطارات	
100%	100%	18	159	المجموع	
100%	34.52%	02	29	أعوان التنفيذ	قسم الصيانة
0%	52.38%	00	44	أعوان التحكم	
0%	13.10%	00	11	إطارات	
100%	100%	02	84	المجموع	
10.34%	89.66%	34	295	المجموع	
100%		329		المجموع العام	

المصدر: وثائق مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة

الشكل رقم (01): الهيكل التنظيمي لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EMBAG"



المصدر: وثائق مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة.

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

–حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EMBAG"–

تبعاً لمبدأ تقسيم المهام وتحديد الوظائف والمسؤوليات فإن الوحدة تنقسم إلى عدة مديريات ومصالح في إطار عمل منسق ومنسجم لتحقيق التسيير الفعال والمتكامل لتحقيق الأهداف الإنتاجية، وسوف نتطرق إلى أهم المديريات الموجودة بالهيكل التنظيمي.

● **المديرية العامة:** تقوم بالتنسيق والمتابعة بين المديريات من خلال تسطيرها للسياسة العامة وإستراتيجيات العمل لبلوغ الأهداف المسطرة، ومهمتها الأساسية الإشراف العام على مختلف نشاطات الوحدة والتنسيق بين مختلف الدوائر لضمان السير الحسن للمركب ،كما تعتبر همزة وصل بين المديريات الأخرى والمدير العام، وتحتوي على: مصلحة الشؤون الاجتماعية ومصصلحة الوسائل العامة.

● **مديرية الموارد البشرية:** وهي مديرية تهتم بشؤون العاملين وتسهر على الاستعمال العقلاني لليد العاملة وتسعى إلى تحقيق ظروف عمل جيدة وتحسينها باستمرار، بالإضافة إلى بعض الوظائف والمهام كالاستقطاب، الاختيار، التعيين، التكوين، التحفيز...الخ، وهي بدورها تحتوي على: مصلحة المستخدمين، مصلحة التكوين والتوضيب.

● **مديرية المالية:** هذه المديرية هي القلب النابض للمؤسسة حيث أنها تترجم كل عمليات الإنتاج والبيع إلى أموال تسدد بها تكاليف المنتجات، استلام المبالغ المالية المقابلة للمنتجات المقدمة، أو هي التي توفر الجانب المالي الذي يضمن السير الحسن للمؤسسة، وتحتوي على ثلاث دوائر:

- **دائرة المحاسبة العامة:** والتي بها محاسب مكلف بعمليات البيع ومحاسب عام مكلف بالزبائن وآخر مكلف بالموردين ومحاسب خاص بالعمليات المختلفة الأخرى؛
- **دائرة المحاسبة المالية:** والتي بها محاسب مكلف بالشؤون الاجتماعية وآخر مكلف بالخزينة؛
- **دائرة المحاسبة التحليلية:** والتي بها محاسب عام تحليلي ومحاسب تحليلي.

● **مديرية الإنتاج:** وهي المديرية التي تترجم طلبات الزبائن إلى منتجات وذلك عن طريق تحويل المواد الأولية إلى مواد مصنعة، وتتم هذه العملية على مستوى الورشات عن طريق برمجة الآلات المسخرة لانجاز مختلف الطلبات في اقرب الآجال المحددة، وهي تحتوي على: مصلحة الأكياس ، مصلحة اللعب، ومصصلحة الاستثمار الجزئي.

● **المديرية التقنية:** هي المديرية التي تقوم بإصلاح الآلات والمعدات الإنتاجية وصيانة وتجديدها بالكيفية التي تضمن العملية الإنتاجية إضافة إلى خدمات أخرى تقدمها للمؤسسة مثل إصلاح العطل الكهربائي والميكانيكي، وهي تحتوي على: مصلحة الميكانيك، مصلحة المنهجية والتنظيم، ودائرة الصيانة...

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

-حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EMBAG"-

- **المديرية التجارية:** وتمثل المركز الحساس في المؤسسة لكونها همزة وصل بين الزبون والمصالح الإنتاجية فهي تستلم الطلبات من الزبون وتقوم بتحويلها إلى المصالح الإنتاجية لتستلمها فيما بعد كمواد مصنعة وجاهزة لتحويل إلى الزبون، وفي نفس الوقت فهي تسهر على توفير الجودة والسماع المستمر لشكاوي الزبائن، كما تقوم بجلب الأموال المحصلة عليها من عملية البيع وتحويلها إلى مديرية المالية، بالإضافة إلى التسويق بعملياته من إشهار وتوزيع، فهي تحتوي على دائرة بيع الأكياس، دائرة بيع العلب.
- **مديرية التموين:** هذه المديرية تقوم بتلبية طلبات مديرية الإنتاج وهي توفر المواد الأولية وما يرافقها من مواد كيميائية وغيرها اللازمة للعملية الإنتاجية، إضافة إلى ضمان النقل من وإلى المؤسسة، وتحتوي على: مصلحة تسيير المخزونات، دائرة التموين.
- **مديرية التدقيق:** تتبع كل عمليات الإنتاج والتسيير للوحدة، هذه المديرية تنقسم إلى مصلحة واحدة وهي مصلحة الإعلام الآلي.
- **مديرية الأمن:** المحافظة والسهر على الأمن الداخلي للوحدة.
- **دائرة مراقبة النوعية:** تقوم بمراقبة مدى جودة المادة الأولية سواء كانت مستوردة أو محلية، كما يحق لها قبول أو رفض أية مادة كانت تدخل هذه المصلحة في حدود صلاحيتها حتى على مستوى ما بعد البيع.

المطلب الثالث: نشاط المؤسسة وأهدافها

أولاً: نشاط المؤسسة: مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة هي مؤسسة عمومية متخصصة في تحويل الورق بأصنافه وطباعته وتملك خطين أساسية للإنتاج هما:

● الخط الأول: خاص بإنتاج الأكياس بأنواعها

✓ أكياس كبيرة الحجم.

✓ أكياس متوسطة الحجم.

✓ أكياس صغيرة الحجم.

● الخط الثاني: مختص في إنتاج العلب المطوية بالإضافة إلى خط ثانوي يقوم بإنتاج متنوع.

❖ أسواق المؤسسة ومنافسيها:

1. أسواق المؤسسة: تسوق المؤسسة منتجاتها حسب النوعية كالتالي:

- **أكياس كبيرة الحجم:** تسوق إلى شركات الاسمنت ومشتقاتها، شركات تغذية الأنعام، وشركات نواد البناء.

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

-حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EMBAG"-

- أكياس صغيرة ومتوسطة الحجم: الموزعين الخواص، زبائن مختصين في تعليب وتغليف المواد الغذائية.
- العلب المطوية: أهم زبون هو شركة " صيدال " تأتي بعدها مؤسسة مختصة في صناعة مواد التطهير والنظافة، بالإضافة إلى مؤسسات مختصة في صناعة المواد الغذائية.

2. المنافسون: هم كالأتي:

- الأكياس كبيرة الحجم:

- على مستوى الولاية: مجمع مهساس وماخرا تم بيعه إلى شركة أوراسكم المصرية؛
- خارج الولاية: شركة خاصة موجودة بولاية تيزي وزو.

- الأكياس صغيرة ومتوسطة الحجم:

- على مستوى الولاية: لا توجد منافسة؛
- خارج الولاية: المنافسة منتشرة عبر كافة التراب الوطني.

- العلب المطوية:

- على مستوى الولاية: لا توجد منافسة؛
- خارج الولاية: هناك منافسان موجودان في الجزائر العاصمة هما: "Tonic Emballage" و " General Emballage"

"Emballage"

ورغم المنافسة الشرسة الموجودة في السوق والتي يغلب عليها طابع اللاشريعة تبقى المؤسسة رائدة في مجال التغليف خاصة من حيث الجودة والأسعار المعمول بها، وكما يلي على ما سبق ذكره فالمؤسسة متحصلة على شهادة عالية للإيزو 9001/2000 والتي تقر بجودة هذه المؤسسة.

ثانيا: أهداف المؤسسة: للمؤسسة مجموعة من الأهداف تسعى إلى تحقيقها ونذكر منها:

- ✓ تحقيق الإدماج الاقتصادي الوطني ورفع قيمة الإنتاج الوطني؛
- ✓ تحقيق المخطط السنوي للإنتاج مع المؤسسات من نفس النوع؛
- ✓ المشاركة في تطوير وتنمية عملية استعادة المنتجات السيليلوزية؛
- ✓ توفير منتج وطني جزائري في السوق؛
- ✓ توفير مناصب الشغل؛
- ✓ رفع المستوى المعيشي للأفراد.

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

–حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EMBAG"–

المطلب الرابع: المشاكل التي تواجه المؤسسة

مؤسسة "EMBAG" مؤسسة وطنية عمومية تمل في ظل اقتصاد السوق، مما خلق لها بعض المشاكل التي أثرت عليها بشكل واضح والمتثلة في:

أولاً: المنافسة

المشكلة الأولى التي تعاني منها المؤسسة هي مشكلة المنافسة مع القطاع الخاص، حيث أن المؤسسة مقيدة بالقوانين العامة التي تسيّر الاقتصاد الوطني على عكس القطاع الخاص الذي يتمتع بحرية كبيرة ويستعمل الأساليب غير القانونية من أجل منافسة المؤسسات العمومية منها والخاصة، مثلاً كالبيع بدون فاتورة، البيع بأسعار متذبذبة، وغيرها من الأساليب المتلوية التي تسمح لها بجذب أكبر عدد ممكن من الزبائن.

ثانياً: ندرة المواد الأولية محلياً

تعتمد المؤسسة على مواد أولية مستوردة من الخارج بنسبة 90% وهو ما يجعلها تستغرق وقت طویل من أجل الحصول عليها وذلك نظراً لصعوبة وتعقيد الإجراءات المعمول بها في الاستيراد (البنك، الجمارك، الموردين، لجنة الصفقات التجارية)، وخاصة أن المؤسسة تستعمل البيع بالطلبية وهو ما يجعلها بعيدة كل البعد في تحقيق طلبات الزبائن في الآجال المحددة والتي تدفع بهم للاتجاه إلى القطاع الخاص.

ثالثاً: التكنولوجيا:

أي غير مسيطرة للوقت الحالي سواء في الكمية أو في الجودة، فهي قديمة قدم المؤسسة 1978 وهو ما ينعكس بالسلب على جودة المنتج المقدم للزبون وكذا مدة الانجاز إضافة إلى خفض التكاليف.

رابعاً: التسيير:

المؤسسة لا تنتهج سياسة رشيدة بحيث من المفروض ألا تخزن المنتجات ولا تنتجها قبل الطلب لتتفادى تكاليف التخزين وتستثمر الأموال، بالإضافة إلى هذه المؤسسة تعتمد كثيراً على البيع بالديون مع الزبائن في بعض الأحيان عديمي المصدقية، مما ينعكس عليه عدم قبض الأموال، وهذا يعود إلى سوء التسيير لافتقار المؤسسة إلى قائمة بأسماء زبائنها وملفاتهم الإدارية، وكون المؤسسة تتساهل في عملية البيع مع كل زبون بحيث تتعامل بالقوانين التي تضبط المعاملة بين المؤسسات والزبائن.

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

–حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EMBA"–

المبحث الثاني: دراسة المخاطر المالية بالاعتماد على مؤشرات الرافعة المالية في مؤسسة التوضيب

وفنون الطباعة"EMBA"

ستتطرق في هذا المبحث إلى تشخيص المخاطر المالية في مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EMBA"

وذلك بالاستناد إلى مؤشرات الرافعة المالية وهذا خلال السنوات التالية:2016، 2017، 2018، 2019.

المطلب الأول: دراسة درجة الرافعة المالية للمؤسسة

لدينا:

الأرباح قبل الضرائب = الأرباح قبل الفوائد والضرائب – الفائدة

ومنه:

الفائدة = الأرباح قبل الفوائد والضرائب – الأرباح قبل الضرائب

الجدول رقم(03): عناصر الفائدة

2019	2018	2017	2016	/
150147149.45	52392769.29	116329207.66	-1328574.16	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
7525426.81	-42897151.89	30705696.48	-59826182.56	الأرباح قبل الفوائد
142620976.5	95289921.18	85623511.18	58497608.4	الفائدة

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على ميزانيات المؤسسة.

تحسب درجة الرافعة المالية بالعلاقة التالية:

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I}$$

أي:

درجة الرافعة المالية = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / (الأرباح قبل الفوائد والضرائب – الفائدة)

الجدول رقم(04): عناصر درجة الرافعة المالية

2019	2018	2017	2016	/
150147149.45	52392769.29	116329207.66	-1328574.16	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
150147149.45	52392769.29	116329207.66	-1328574.16	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
142620976.5	95289921.18	85623511.18	58497608.4	– الفائدة
19.95	-1.22	3.79	0.022	درجة الرافعة المالية

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على ميزانيات المؤسسة.

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

- حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EMBAG" -

نلاحظ أن في سنين 2017 و 2019 بلغت درجة الرافعة المالية على التوالي: (3.79)، (19.95) وهي أكبر من (1)، وهذا إن دل على شيء فإنما يدل على ارتفاع العائد الناجم عن الرافعة المالية، أما في سنتين 2016 و 2018 فبلغت درجة الرافعة المالية على التوالي (0.022) و (-1.22) وهي أقل من (1)، وهذا يدل على انخفاض العائد الناجم عن الرافعة المالية، وبالتالي فالمؤسسة عرضة لمخاطر عدم القدرة على تسديد التزاماتها تجاه الدائنين.

المطلب الثاني: دراسة مؤشرات الرافعة المالية للمؤسسة

أولاً: النسب المرجعية لمؤشرات الرافعة المالية

الجدول رقم (05): النسب المرجعية لمؤشرات الرافعة المالية

مؤشرات الرافعة المالية	النسب المرجعية
نسبة إجمالي الديون إلى الموجودات	30%
نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين	33%
نسبة هيكل رأس المال	25%
نسبة تغطية الفائدة	12.13 مرة

المصدر: حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق، ط2، الأردن، 2011، ص197.

ثانياً: دراسة نسبة إجمالي الديون إلى الموجودات

تحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

نسبة إجمالي الديون إلى الموجودات = إجمالي الديون / الموجودات

الجدول رقم (06): عناصر نسبة إجمالي الديون إلى الموجودات

2019	2018	2017	2016	/
1618542674	1750030636	1603019143	1986178276	إجمالي الديون
3996537556.79	4154282567.56	4049731752.02	4473110575.63	الموجودات
40%	42%	39%	44%	نسبة إجمالي الديون إلى الموجودات

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على ميزانيات المؤسسة.

نلاحظ أن في مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة بلغت نسبة إجمالي الديون إلى الموجودات خلال السنوات 2016-2019 على التوالي: (44%)، (39%)، (42%)، (40%) وعند مقارنتها بالنسبة المرجعية (30%) نجد أنها أكبر منها وهذا يعني أن النسبة في المؤسسة خلال هذه السنوات تتجاوز الحدود المقبولة.

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

-حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EMBAG"-

تسمح لنا هذه النسبة بمعرفة الخطر الذي يتعرض له دائنون المؤسسة بصفة عامة، حيث أن المؤسسة الأكثر مديونية تجد صعوبات كبيرة في تحمل أعباء القروض وهذا ما ينطبق على مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة، حيث أن الدائنون قد ساهموا تقريبا بنصف هيكل رأس مال المؤسسة مما يعني أنها سوف تواجه الكثير من الصعوبات، منها صعوبة الحصول على أموال إضافية إذا ما توفرت لها الحاجة، حيث أن الدائنون سوف يمتنعون عن تقديم الإقراض للمؤسسة، كما أن المؤسسة ذاتها سوف تفقد القدرة على تسديد الأموال المقترضة إذا ما انخفضت التدفقات النقدية بشكل مفاجئ مما يعرض الإدارة إلى مخاطر قد تؤدي بها إلى التصفية وإشهار الإفلاس.

ثالثا: دراسة نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين

تحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين = إجمالي الديون / صافي حقوق المساهمين

الجدول رقم(07): عناصر نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين

2019	2018	2017	2016	/
1618542674	1750030636	1603019143	1986178276	إجمالي الديون
2664969876	2664969876	2664969876	2664978606	صافي حقوق المساهمين
%61	%66	%60	%74	نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على ميزانيات المؤسسة.

نلاحظ أن هذه النسبة خلال السنوات 2016-2019 بلغت على التوالي: (74%)، (60%)، (66%)، (61%) ويظهر من خلال ذلك أنها قد تجاوزت المعيار المرجعي (33%)، مما يشير إلى الإفراط الكبير الذي انتهجته إدارة المؤسسة في الاعتماد على القروض كمصدر أساسي لتمويل المؤسسة، ومن المؤكد أن هذا الإفراط سوف يفقد الثقة الائتمانية التي تتمتع بها المؤسسة لأن الدائنون يعتبرون أن حق الملكية أو حقوق المساهمين حد أمان يضمن لهم حقوقهم فيما لو تعثرت الإدارة في التسديد، وهذا يجعل المؤسسة عرضة لمخاطر السيولة واحتمالات الدخول في مرحلة العسر المالي.

رابعا: دراسة نسبة هيكل رأس المال

تحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

نسبة هيكل رأس المال = ديون طويلة الأجل / مصادر التمويل الطويلة الأجل

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

–حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EMBAG"–

الجدول رقم(08): عناصر نسبة هيكل رأس المال

2019	2018	2017	2016	/
1224798080.61	1263999499.36	1312656659.39	1744149416.87	ديون طويلة الأجل
3889767957	3928969375	3977626535	4409128022	مصادر التمويل الطويلة الأجل
%31	%32	%33	%39	نسبة هيكل رأس المال

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على ميزانيات المؤسسة.

نلاحظ أن هذه النسبة خلال هذه السنوات بلغت: (39%)، (33%)، (32%)، (31%) وهي تفوق النسبة المرجعية(25%)، مما يعني أن مساهمة القروض طويلة الأجل في هيكل رأس مال المؤسسة أكبر من ما هو مسموح به، أي تمادي إدارة المؤسسة في الاعتماد على القروض طويلة الأجل وهذا يجعلها عرضة لمخاطر عدم القدرة على تسديد أصل القرض وفوائده.

خامسا: دراسة نسبة حقوق المالكين إلى صافي الموجودات

تحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

نسبة حقوق المالكين إلى صافي الموجودات = حقوق المالكين / صافي الموجودات الثابتة

الجدول رقم(09): عناصر نسبة حقوق المالكين إلى صافي الموجودات

2019	2018	2017	2016	/
2664969876	2664969876	2664969876	2664978606	حقوق المالكين
2455831123.64	2518198958.66	2360557160.18	2812850638.57	صافي الموجودات الثابتة
%108	%106	%113	%95	نسبة حقوق المالكين إلى صافي الموجودات

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على ميزانيات المؤسسة.

نلاحظ أن هذه النسبة سنة 2016 هي (95%) وهي أقل من (100%) مما يعني أن المؤسسة تستثمر الأموال طويلة الأجل في الموجودات الثابتة و قصيرة الأجل في الموجودات المتداولة. أما في السنة 2017 فقد ارتفعت هذه النسبة إلى (113%)، كما انخفضت بشكل قليل سنة 2018 لتبلغ (106%) لترجع للارتفاع في سنة 2019 إلى (108%)، وهي أكبر من (100%) وهذا يعني أن الأموال طويلة الأجل قد أتاحت لمواجهة جميع الاستثمارات في

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

-حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EMBAG"-

الموجودات الثابتة مع بقاء فائض منه يستثمر في الموجودات المتداولة، وهذا يشير إلى أن المؤسسة تعتمد على مصادر التمويل طويلة الأجل بشكل كبير، الأمر الذي يجعلها أكثر عرضة لمخاطر عدم القدرة على التسديد.

سادسا: دراسة نسبة تغطية الفائدة

تحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

نسبة تغطية الفائدة= الأرباح قبل الفوائد و الضرائب / الفائدة

الجدول رقم(10): عناصر نسبة تغطية الفائدة

2019	2018	2017	2016	/
150147149.45	52392796.29	116329207.66	-1328574.16	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
142620976.5	95289921.18	85623511.18	58497608.4	الفائدة
1.05	0.55	1.36	-0.023	نسبة تغطية الفائدة

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على ميزانيات المؤسسة.

نلاحظ من خلال مقارنة هذه النسبة لسنوات 2016-2019 مع النسبة المرجعية(12,13مرة) أن المؤسسة غير قادرة على تغطية تكاليف التمويل، وأن أي انخفاض في العوائد يعرض المؤسسة لمخاطر مالية تؤدي إلى عجزها عن دفع الفوائد على القروض وبالتالي إفلاس المؤسسة.

المطلب الثالث: دراسة مؤشرات أثر الرافعة المالية وعلاقتها بالمخاطر المالية للمؤسسة

أولا: دراسة المردودية الاقتصادية

تحسب المردودية الاقتصادية بالعلاقة التالية:

المردودية الاقتصادية= نتيجة الاستغلال - الأصول الاقتصادية

الجدول رقم(11): عناصر المردودية الاقتصادية

2019	2018	2017	2016	/
61643602.01	-23648353.34	36951218.29	-36387831.76	نتيجة الاستغلال
3996537556.79	4154286567.56	4049731752.02	4473110575.63	الأصول الاقتصادية
%1.5	%-0.6	%0.9	%-0.8	المردودية الاقتصادية

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على ميزانيات المؤسسة.

نلاحظ أن نسبة المردودية الاقتصادية تراوحت بين الارتفاع والانخفاض، حيث سنة 2016 بلغت (%-0.8) وفي سنة 2017 ارتفعت إلى (%0.9) لتتخفف سنة 2018 إلى (%-0.6) وترجع للارتفاع في سنة 2019 إلى (%1.5)،

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

-حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EMBAG"-

وهذا راجع لكون نتيجة الاستغلال لسنتين 2016 و 2018 سالبة وموجبة في السنتين 2017 و 2019، مما يعني انخفاض مساهمة الوحدات المستثمرة في الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال، أي عدم كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها المالية لجلب أو تحقيق العوائد.

ثانيا: دراسة المردودية المالية

تحسب المردودية المالية بالعلاقة التالية:

المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

الجدول رقم(12): عناصر المردودية المالية

2019	2018	2017	2016	/
8552549.73	-42460678.19	31293553.02	-59382702.60	النتيجة الصافية
2377994882.67	2404251431.31	2446712609.50	2486934314.73	الأموال الخاصة
%0.4	% -1.8	%1.3	% -2.4	المردودية المالية

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على ميزانيات المؤسسة.

نلاحظ أن نسبة المردودية المالية تراوحت بين الارتفاع والانخفاض حيث سنة 2016 بلغت (-2.4%) وفي سنة 2017 ارتفعت إلى (1.3%) لتتخفف سنة 2018 إلى (-1.8%) وترجع للارتفاع في سنة 2019 إلى (0.4%)، وهذا راجع لكون المردودية الاقتصادية لسنتين 2016 و 2018 سالبة وموجبة في سنتين 2017 و 2019، مما يعني أن كل دينار مستثمر في سنتين 2017 و 2019 يولد على التوالي (1.3%) و (0.4%) من العوائد، أما في سنتين 2016 و 2018 فكل دينار مستثمر يولد خسارة بمقدار (-2.4%) و (-1.8%) على التوالي، وهذا يعني أن المؤسسة لم تنجح في تحسين مستوياتها من خلال الرفع من معدل المردودية الاقتصادية ومع استمرارها على هذا الوضع سوف تتعرض لمخاطر كبيرة وخسائر أكبر على المدى البعيد.

ثالثا: دراسة أثر الرافعة المالية

يحسب أثر الرافعة المالية بالعلاقة التالية:

أثر الرافعة المالية = مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية) - المردودية الاقتصادية

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

–حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EMBAG"–

الجدول رقم(13): عناصر أثر الرافعة المالية

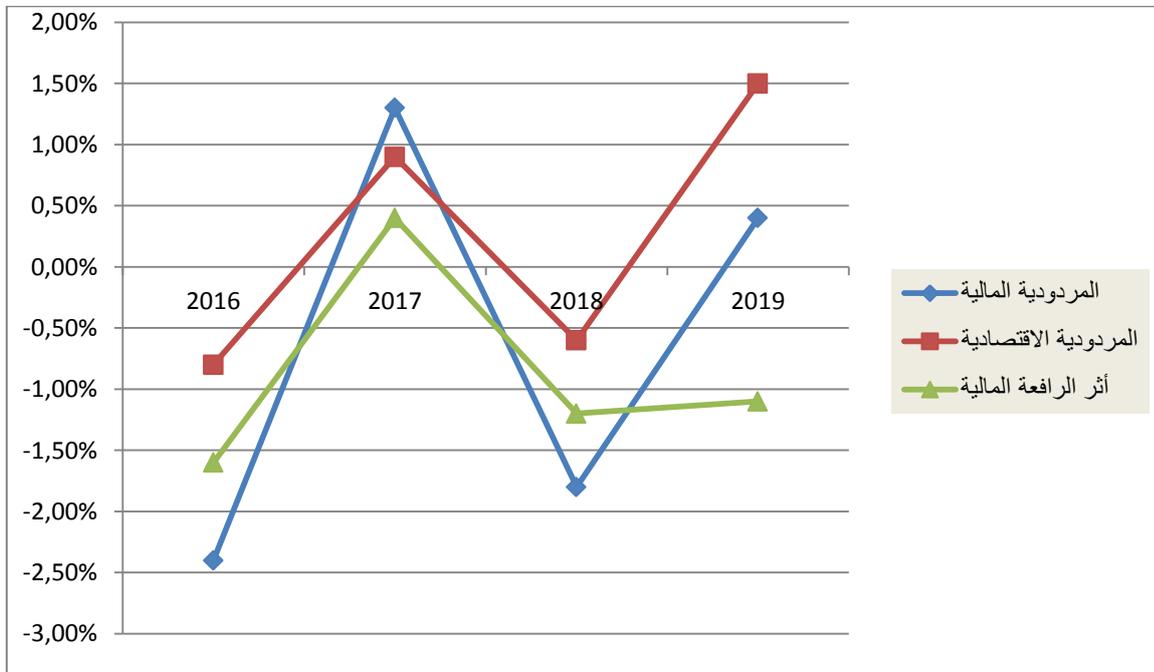
2019	2018	2017	2016	/
%0.4	% -1.8	% 1.3	% -2.4	المردودية المالية
%1.5	% -0.6	%0.9	% -0.8	المردودية الاقتصادية
%-1.1	% -1.2	%0.4	% -1.6	أثر الرافعة المالية

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على ميزانيات المؤسسة.

نلاحظ أن للرافعة المالية أثر سلبي على المردودية المالية للمؤسسة في السنوات: 2016، 2018، 2019 وذلك لكون المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، وبالتالي لجوء المؤسسة إلى الاستدانة أدى إلى تراجع عوائدها وفي هذه الحالة على المؤسسة تجنب الاستدانة، لأنه بزيادة الديون تنخفض مردودية المؤسسة مما يجعلها عرضة لعدة مخاطر.

أما في سنة 2017 فنلاحظ أن للرافعة المالية أثر إيجابي على المردودية المالية للمؤسسة وذلك لكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة، وهذا يجعل من المؤسسة قادرة على الاستدانة مرة أخرى إذا ما تطلب الأمر ذلك من أجل تحسين مردودية أموالها الخاصة.

الشكل رقم(02): تذبذب المردوديات المالية والاقتصادية وكذا أثر الرافعة المالية



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على المعطيات السابقة.

الفصل الثاني:.....تقييم المخاطر المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية

-حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EM BAG"-

خلاصة الفصل:

في هذا الفصل قمنا بتجسيد ما تم التطرق إليها في الفصل النظري فيما يتعلق بتشخيص المخاطر المالية بالاعتماد على مؤشرات الرافعة المالية في المؤسسة الاقتصادية، وبالخصوص مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة"EM BAG"، ومن خلال أيضا محولتنا إعطاء صورة توضيحية دقيقة عن الوضعية المالية للمؤسسة مستعينين بمختلف الميزانيات المتوفرة من أجل حساب مختلف المؤشرات لسنوات من 2016 إلى 2019، تم التوصل إلى:

- ✓ إفراط المؤسسة في الاعتماد على الديون في هيكلها المالي، مما يجعلها تواجه خاطر مالية كثيرة منها عدم القدرة على تحمل أعباء القروض، بالإضافة إلى صعوبة الحصول على أموال إضافية عند الحاجة؛
- ✓ للرافعة المالية أثر سلبي على مردودية المالية للمؤسسة في السنوات: 2016، 2018، 2019، وذلك لكون المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، وبالتالي لجوء المؤسسة إلى الاستدانة أدى إلى تراجع عوائدها.
- ✓ للرافعة المالية أثر إيجابي على مردودية المالية للمؤسسة في سنة 2017 وذلك لكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة وهذا يجعل من المؤسسة قادرة على الاستدانة مرة أخرى.

الخاتمة

من خلال دراستنا النظرية والتطبيقية لموضوع تشخيص المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية بالاستناد إلى مؤشرات الرافعة المالية، تبين لنا بوضوح أن تقييم الوضعية المالية للمؤسسة وهذا لمعرفة المخاطر المالية التي تواجهها وذلك باستخدام مؤشرات الرافعة المالية ذو أهمية بالغة بل وأمر ضروري لكل المؤسسات الاقتصادية خاصة تلك التي تمول احتياجاتها عن طريق المديونية.

وانطلاقاً من الجانب النظري، ومحاولة منا لحل إشكالية موضوعنا محل الدراسة وذلك بدراسة حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة "EMBAG" توصلنا إلى النتائج التالية:

❖ نتائج الدراسة

- ✓ المخاطر المالية هي تلك المخاطر الناجمة عن اعتماد المؤسسة على القروض في هيكلها المالي، بسبب ما تتحمله من تكلفة ثابتة كالفوائد؛
- ✓ الرافعة المالية هي نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام القروض في عمليات المؤسسة، وتزداد بازدياد اعتماد المؤسسة على القروض في هيكلها المالي؛
- ✓ إفراط المؤسسة محل الدراسة في الاعتماد على المديونية بشكل كبير في هيكلها المالي، وهذا يجعلها عرضة لصعوبات كبيرة في تحمل أعباء القروض، وكذا عدم قدرتها على الحصول على أموال إضافية عند الحاجة لها نتيجة فقدانها لثقة الائتمانية التي تتمتع بها، مما يجعلها عرضة لمخاطر السيولة؛
- ✓ تمادي إدارة المؤسسة في الاعتماد على القروض طويلة الأجل، وهذا يجعلها عرضة لمخاطر عدم القدرة على تسديد التزاماتها؛
- ✓ استخدام المؤسسة للقروض طويلة الأجل بشكل كبير لمواجهة الاستثمارات في الموجودات الثابتة؛
- ✓ المؤسسة غير قادرة على تغطية تكاليف التمويل، وأي انخفاض في العوائد يعرضها بشكل كبير لمخاطر مالية تؤدي إلى عجزها عن دفع أصل القروض وفوائدها؛
- ✓ الرافعة المالية لها أثر سلبي على المردودية المالية للمؤسسة خلال السنوات: 2016، 2018، 2019، وذلك لكون المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، وبالتالي لجوء المؤسسة للاستدانة أدى إلى تراجع عوائدها، وفي هذه الحالة على المؤسسة تجنب الاستدانة؛
- ✓ الرافعة المالية لها أثر إيجابي على المردودية المالية للمؤسسة في سنة 2017، وذلك لكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة، وبالتالي يمكن للمؤسسة الاستدانة مرة أخرى إذا ما تطلب الأمر ذلك؛
- ✓ وجود علاقة طردية بين الرافعة المالية والمخاطر المالية.

❖ الاقتراحات

- ✓ يجب على المؤسسة أنه قبل اللجوء إلى الاستدانة القيام بدراسة معمقة من أجل الوقوف على إيجابيات وسلبات الاستدانة، وكذا تحديد المخاطر التي يمكن التعرض لها؛
- ✓ اعتماد مبدأ الحيطة والحذر في اللجوء إلى القروض لتفادي مخاطر عدم السداد، والحرص على توفر الجدارة الائتمانية؛
- ✓ عدم السماح بتفاقم المديونية، بحكم أنها السبب الرئيسي في زيادة المخاطر المالية؛
- ✓ نوصي أن يكون متخذو القرار ذوي كفاءة في الإدارة المالية، لإدارة المؤسسة بطريقة صحيحة لتحقيق الأهداف المخطط لها والتغلب على المخاطر التي من الممكن تجنبها.

❖ آفاق الدراسة

من خلال دراستنا للموضوع نقترح بعض آفاق الدراسة والتي من وجهة نظرنا تستحق البحث فيها، وهي كما

يلي:

- ✓ تشخيص المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية بالاستناد إلى مؤشرات التوازن المالي؛
- ✓ تشخيص المخاطر المالية بالاستناد إلى مؤشرات الهيكلية المالية؛
- ✓ تشخيص المخاطر المالية باستخدام مؤشرات السيولة.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

❖ الكتب:

1. إسماعيل محمد الأزهرى، الإدارة المالية المتقدمة، منشورات جامعة السودان المفتوحة، ط1، السودان، 2007؛
2. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي- الإدارة المالية-، دار وائل، ج1، ط2، عمان، 2011؛
3. حمد إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، إثار لنشر والتوزيع، ط1، بغداد، العراق، 2010؛
4. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق، ط2، الأردن، 2008؛
5. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق، ط2، الأردن، 2011؛
6. طارق الله خان أحمد، إدارة المخاطر- تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية-، ترجمة عثمان بابكر أحمد، مكتبة الملك فهد الوطنية، ط1، جدة، السعودية، 2003؛
7. طلال أبو غزالة، المحاسبة الإدارية والإدارة المالية، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، ج1، الأردن، 2014؛
8. ممدوح أحمد، ناهد عبد الحميد، إدارة الخطر والتأمين، جامعة القاهرة، مصر، 2003؛
9. منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية - مدخل تحليل معاصر-، المكتبة العربية الحديثة، ط4، الإسكندرية، مصر، 2000؛
10. منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر -الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات-، منشأة المعارف، ج1، الإسكندرية، مصر، 2002؛
11. منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق المال، توزيع منشأة المعارف، ط1، الإسكندرية، مصر، 2006؛
12. مفلح محمد عقيل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي لنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2011؛
13. مليكاوي مولود، الإستراتيجية والتسيير المالي، دار هومه، ط1، الجزائر، 2018؛
14. مليكاوي مولود، إستراتيجية مالية، مطبوعة محكمة، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعرييج، 2016؛
15. محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، ط1، الأردن، 2011؛
16. محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، مكتبة المجتمع العربي، ط2، الأردن، 2016؛

17. سمير الخطيب، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك-منهج علمي وتطبيق عملي-، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2005؛
18. عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000؛
19. عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية- النظري والتطبيقي-، دار المسيرة، ط1، الأردن، 2007؛
20. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، SME Financial Inc، ط1، رام الله، فلسطين، 2008؛
21. فيصل محمد الشاورة، مبادئ الإدارة المالية- إطار نظري ومحتوى علمي (التمويل والاستثمار والتخطيط والتحليل المالي)-، مؤتة، الأردن، 2012.

❖ المذكرات:

22. أنفال حدة خيرة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية- دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، منشورة، 2011-2012؛
23. بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل الفائدة على الاستثمار، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، منشورة، 2005؛
24. بوشوشة محمد، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016؛
25. بروال نسيم، إستراتيجية إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إستراتيجية مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، منشورة، 2010-2011؛
26. دحدوح نجيب، مساهمة تدابير إدارة المخاطر في تفعيل المسؤولية البيئية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص الإدارة البيئية في منظمات الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، منشورة، 2015-2016؛
27. حنفي أمينة، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين النظري والتطبيقي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، منشورة، 2018-2019؛

28. حوري زينب، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الصناعية- دراسة تطبيقية باستخدام التحليل التمييزي 2000، 2002-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، منشورة، 2005-2006؛
29. حمداني زهرة، إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، الجزائر، منشورة، 2011-2012؛
30. محمد علي محمد علي، إدارة المخاطر المالية في شركة المساهمة المصرية- مدخل لتعظيم القيمة-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر، منشورة، 2005؛
31. محمد داود عثمان، أثر مخفضات مخاطر الائتمان على قيمة البنوك، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الفلسفة، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، منشورة، 2008؛
32. عبدلي لطيفة، دورة ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة الأفراد وحوكمت الشركات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بالقايد، تلمسان، منشورة، 2011-2012.

❖ المقالات:

33. باهي نوال وآخرون، التدفقات النقدية وإدارة المردودية والخطر- دراسة حالة مؤسسة الإسمنت تبسة -SCT-، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 02، العدد 02، ديسمبر 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سوق هراس، الجزائر؛
34. بكارى بلخير، دغوم عبد الرحمان، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية- دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة 2009، 2014-، مجلة دراسات- العدد الاقتصادي-، مجلد 8، عدد 01، 2017، جامعة الأغواط، الجزائر؛
35. جبار محفوظ، مریمت عدلية، الهندسة المالية والتحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة-دراسة حالة السوق الكويتية للخيارات-، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10، 2010، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر؛
36. حسين محمد حسين سمحان، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 17، جوان 2015، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة؛
37. محمد فهد عبد علي، أثر الرافعة المالية في كلفة التمويل ومعدل العائد على حق الملكية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 02، 2008، جامعة كربلاء، العراق؛

38. عبد الكريم أحمد قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية -مدخل الهندسة المالية-، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 09، 2013، جامعة الملك فيصل، المملكة العربية السعودية؛
39. فراس خيضر الزبيدي، العلاقة بين العائد والمخاطرة وأثرها في القيمة السوقية للأسهم، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 16، العدد 2، 2014، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، العراق.

❖ الملتقيات:

40. بلعوز بن علي، عبو هودة، الأخطار المالية في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية - دراسة مقارنة -، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية (النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً)، المركز الجامعي بخميس مليانة، عين الدفلى، 5-6 ماي 2009.

❖ المحاضرات:

41. بنية محمد، دراسة المردودية وأثر الرافعة، محاضرة مقدمة في مقياس التحليل المالي، قسم العلوم التجارية، جامعة 8 ماي 1954، قلمة، 2018-2019؛
42. برباح دلال، مدخل عام إلى المخاطر المصرفية، محاضرة مقدمة في مقياس إدارة المخاطر المصرفية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017-2018؛
43. بنوالة ريم، اختيار الاستثمار في حالة عدم التأكد ووجود الخطر، محاضرة مقدمة في مقياس إدارة المخاطر المالية، قسم علوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2018-2019؛
44. مجدوب خيرة، مفاهيم عامة حول الاستثمار وحساب التدفقات، محاضرة مقدمة في مقياس تقييم المشاريع، قسم علوم التسيير، جامعة ابن خلدون، تيارت، 2016-2017.

ثانيا: المراجع بالغة الأجنبية

❖ Livers:

- 45.C. Paramasivan, T. Subramanian, Financial Management, New Age International Publishers, Mumbai, India, 2005.

❖ Articles:

46. Velez Pareja, Leverage: Operating, Financial and Total, Financial and Ratio Analysis, 16/7/2010, Universidad Tecnologica de Bolivar Lognacio, Cartagena, Colombia.

الملاحق

الملحق رقم (01): ميزانيات مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة (2016-2017).

EMBALLAGES ET ARTS GRAPHIQUES

BILAN (ACTIF)

ACTIF	NOT	2017			2016
		Montants Bruts	Amortissement Provisions Pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition –goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		1541853.34	947896.37	593956.97	490416.67
Immobilisations corporelles					
Terrains		1305326411.50		1305326411.50	1305326411.50
Bâtiments		554446502.80	465722379.31	88724123.49	115945888.69
Autres immobilisations corporelles		1295568323.72	421181935.77	874386387.95	897506197.98
Immobilisation hors service					
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières		65000000.00		65000000.00	35693000.00
Titres mis en équivalence					
Autres participation et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		6860040.00		6860040.00	438819340.00
Impôts différés actif		19666240.27		19666240.27	19078383.73
TOTAL ACTIF NON COURANT		3248409371.63	887852211.45	2360557160.18	2812859638.57
ACTIFS COURANTS					
Stocks et encours		360846870.37	3626809.38	357220060.99	426665124.72
Créances et emplois assimilés					
Clients		861066680.50	13827729.19	847238951.31	597767569.73
Autres débiteurs		140951335.40		140951335.40	142307070.36
Impôts et assimilés		12165911.74		12165911.74	26523498.79
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants		200000000.00		200000000.00	
Trésorerie		131598332.40		131598332.40	466987673.46
TOTAL ACTIF COURANT		1706629130.41	17454538.57	1689174591.84	1660250937.06
TOTAL GENERAL ACTIF		4955038502.04	905306750.02	4049731752.02	4473110575.63

EMBALLAGES ET ARTS GRAPHIQUES
BILAN (PASSIF)

	NOT	2017	2016
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis		2584530000.00	2584530000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves – Réserves consolidés (1)		80439875.60	80448606.38
Ecart de réévaluation			6411.50
Ecart d'équivalence(1)			
Résultat net- Résultat net du groupe (1)		31293553.02	-59382702.60
Autres capitaux propres- Report à nouveau		-249550819.12	
Part de société consolidant(1)			
Part des minoritaires(1)			
TOTAL I		2446712609.50	2486932299.61
<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières		1298913260.72	1733500000.00
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		13743398.67	10649416.87
TOTAL II		1312656659.39	1744149416.87
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés		248707464.30	220868692.97
Impôts		11543629.00	888802.00
Autres dettes		30111389.83	20271364.18
Trésorerie passif			
TOTAL III		290362483.13	242028859.15
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		4049731752.02	4473110575.63

(1)A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

EMBALLAGES ET ARTS GRAPHIQUES

COMPTE DE RESULTA/ NATURE

	NOT	2017	2016
Ventes et produits annexes		1483885210.43	1125213836.60
Variation stocks produits finis et en cours		22412281.87	5567441.28
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		1506297492.30	1130781277.88
Achats consommés		-1065813003.50	-858090596.07
Services extérieurs et autres consommation		-95664196.14	-77583369.99
II- Consommation de l'exploitation		-1161477199.64	-935673966.06
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		344820292.66	195107311.82
Charges de personnel		-203941665.00	-183287443.06
Impôts, taxes et versements assimilés		-24549420.00	-13148442.92
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		116329207.66	-1328574.16
Autres produits opérationnels		3967258.50	6357358.87
Autres charges opérationnelles		-4447939.23	-3293489.46
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-78897308.64	-42049438.15
Reprise sur pertes de valeur et provisions			3926311.14
V-RESULTAT OPERATIONNEL		36951218.29	-36387831.76
Produits financiers		6732905.24	730304.99
Charges financières		-12978427.05	-24168655.73
VI-RESULTAT FINANCIER		-6245521.81	-23438350.74
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		30705696.48	-59826182.50
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		587856.54	443479.90
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1516997656.04	1141795252.88
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1485704103.02	-1201177955.48
VII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		31293553.02	-59382702.60
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		31293553.02	-59382702.60

الملحق رقم(02): ميزانيات مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة (2017 - 2018).

EMBALLAGES ET ARTS GRAPHIQUES

BILAN (ACTIF)

ACTIF	NOT	2018			2017
		Montants Bruts	Amortissement Provisions Pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition –goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		1541853.34	1065423.36	476429.98	593956.97
Immobilisations corporelles					
Terrains		1305326411.50		1305326411.50	1305326411.50
Bâtiments		554446502.80	492821708.55	61624794.25	88724123.49
Autres immobilisations corporelles		1590611696.89	468703167.93	1121908528.96	874386387.95
Immobilisation hors service					
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					65000000.00
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participation et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		8750080.00		8750080.00	6860040.00
Impôts différés actif		20112713.97		20112713.97	19666240.27
TOTAL ACTIF NON COURANT		3480789258.50	962590299.84	2518198958.66	2360557160.18
ACTIFS COURANT					
Stocks et encours		394717264.00	3626809.38	391090454.62	357220060.99
Créances et emplois assimilés					
Clients		785932219.59	13827728.59	772104491.00	847238951.31
Autres débiteurs		156625796.47		156625796.47	140951335.40
Impôts et assimilés		24786962.96		24786962.96	12165911.74
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants		100000000.00		100000000.00	200000000.00
Trésorerie		191475903.85		191475903.85	131598332.40
TOTAL ACTIF COURANT		1653538146.87	17454537.97	1636083608.90	1689174591.84
TOTAL GENERAL ACTIF		5134327405.37	980044837.81	4154282567.56	4049731752.02

EMBALLAGES ET ARTS GRAPHIQUES

BILAN (PASSIF)

	NOT	2018	2017
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis		2584530000.00	2584530000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves – Réserves consolidés (1)		80439875.60	80439875.60
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence(1)			
Résultat net- Résultat net du groupe (1)		-42460678.19	31293553.02
Autres capitaux propres- Report à nouveau		-218257266.10	-249550819.12
Part de société consolidant(1)			
Part des minoritaires(1)			
TOTAL I		2404251931.31	2446712609.50
<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières		1247906239.13	1298913260.72
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		16093260.23	13743398.67
TOTAL II		1263999499.36	1312656659.39
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés		105120030.94	248707464.30
Impôts		5506544.53	11543629.00
Autres dettes		19411561.42	30111389.83
Trésorerie passif		355963000.00	
TOTAL III		486031136.89	290362483.13
TOTAL GENERAL PASSIF(I+II+III)		4154282567.56	4049731752.02

(1)A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

EMBALLAGES ET ARTS GRAPHIQUES
COMPTE DE RESULTA/ NATURE

	NOTE	2018	2017
Ventes et produits annexes		1596124718.31	1483885210.43
Variation stocks produits finis et en cours		8449076.97	22412281.87
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		1604573795.28	1506297492.30
Achats consommés		-1254486378.53	-1065813003.50
Services extérieurs et autres consommation		-92544347.67	-95664196.14
II- Consommation de l'exploitation		-1347030726.20	-1161477199.64
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		257543069.08	344820292.66
Charges de personnel		-192137069.32	-203941665.00
Impôts, taxes et versements assimilés		-13013230.47	-24549420.00
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		52392769.29	116329207.66
Autres produits opérationnels		2702522.21	3967258.50
Autres charges opérationnelles		-2127202.61	-4447939.23
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-77087952.23	-78897308.64
Reprise sur pertes de valeur et provisions		471510.00	
V-RESULTAT OPERATIONNEL		-23648353.34	36951218.29
Produits financiers		7519947.89	6732905.24
Charges financières		-26768746.44	-12978427.05
VI-RESULTAT FINANCIER		-19248798.55	-6245521.81
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		-42897151.89	30705696.48
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-10000.00	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		446473.70	587856.54
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1615267775.38	1516997656.04
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1657728453.57	-1485704103.02
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-42460678.19	31293553.02
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		--42460678.19	31293553.02

الملحق رقم(03): ميزانيات مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة (2018-2019).

EMBALLAGES ET ARTS GRAPHIQUES

BILAN (ACTIF)

ACTIF	NOTE	2019			2018
		Montants Bruts	Amortissement Provisions Pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition –goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		1591853.34	1191283.70	400569.64	476429.98
Immobilisations corporelles					
Terrains		1305326411.50		1305326411.50	1305326411.50
Bâtiments		562767364.10	516876347.24	45891016.86	61624794.25
Autres immobilisations corporelles		1634079775.20	556815246.45	1077264528.75	1121908528.96
Immobilisation hors service					
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participation et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		5808760.00		5808760.00	8750080.00
Impôts différés actif		21139836.89		21139836.89	20112713.97
TOTAL ACTIF NON COURANT		3530714001.03	1074882877.39	2455831123.64	2518198958.66
ACTIFS COURANT					
Stocks et encours		589515283.73	3626809.38	585888474.35	391090454.62
Créances et emplois assimilés					
Clients		748887703.54	15509603.59	733378099.95	772104491.00
Autres débiteurs		162820298.16		162820298.16	156625796.47
Impôts et assimilés		13254188.95		13254188.95	24786962.96
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					100000000.00
Trésorerie		45365371.74		45365371.74	191475903.85
TOTAL ACTIF COURANT		1559842846.12	19136412.97	1540706433.15	1636083608.90
TOTAL GENERAL ACTIF		5090556847.15	1094019290.36	3996537556.79	4154282567.56

EMBALLAGES ET ARTS GRAPHIQUES
BILAN (PASSIF)

	NOTE	2019	2018
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis		2584530000.00	2584530000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves – Réserves consolidés (1)		80439875.60	80439875.60
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence(1)			
Résultat net- Résultat net du groupe (1)		8552549.73	-42460678.19
Autres capitaux propres- Report à nouveau		-295527542.66	-218257266.10
Part de société consolidant(1)			
Part des minoritaires(1)			
TOTAL I		2377994882.67	2404251931.31
<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières		1203298910.28	1247906239.13
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		21499170.33	16093260.23
TOTAL II		1224798080.61	1263999499.36
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés		89872912.37	105120030.94
Impôts		15214180.00	5506544.53
Autres dettes		33343037.32	19411561.42
Trésorerie passif		255314463.82	355963000.00
TOTAL III		393744593.51	486031136.89
TOTAL GENERAL PASSIF(I+II+III)		3996537556.79	4154282567.56

(1)A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

EMBALLAGES ET ARTS GRAPHIQUES
COMPTE DE RESULTA/ NATURE

	NOTE	2019	2018
Ventes et produits annexes		1909749737.99	1596124718.31
Variation stocks produits finis et en cours		22491538.14	8449076.97
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		1932241276.13	1604573795.28
Achats consommés		-1434462559.94	-1254486378.53
Services extérieurs et autres consommation		-96184157.44	-92544347.67
II- Consommation de l'exploitation		-1530646717.38	-1347030726.20
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		401594558.75	257543069.08
Charges de personnel		-233684780.75	-192137069.32
Impôts, taxes et versements assimilés		-17762628.55	-13013230.47
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		150147149.45	52392769.29
Autres produits opérationnels		11591645.48	2702522.21
Autres charges opérationnelles		-2752417.34	-2127202.61
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-97429680.58	-77087952.23
Reprise sur pertes de valeur et provisions		86905.00	471510.00
V-RESULTAT OPERATIONNEL		61643602,01	-23648353.34
Produits financiers		4858459.28	7519947.89
Charges financières		-58976634.48	-26768746.44
VI-RESULTAT FINANCIER		-54118175.20	-19248798.55
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		7525426.81	-42897151.89
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			-10000.00
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		1027122.92	446473.70
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1948778285.89	161526777.38
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1940225736.16	-1657728453.57
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		8552549.73	-42460678.19
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		8552549.73	--42460678.19