



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة أم البواقي
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



رقم التسجيل :

الشعبة: علوم التسيير

استراتيجيات إدارة المخاطر المالية في المؤسسة
الاقتصادية
-دراسة حالة مؤسسة مطاحن سيدي رغيس-

مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير
تخصص مالية، تأمينات وتسيير المخاطر

إشراف الأستاذ:

د. عياش زويير

من إعداد الطالبة:

أمال كواشي

اعضاء اللجنة

الأستاذة: فراح خالدي.....رئيسا

الدكتور: زبير عياش.....مشرفا

الأستاذ: عمار زودة.....مناقشا

السنة الجامعية 2013 / 2014

عن أبي الدرداء رضي الله عنه قال سمعت رسول الله صلى الله عليه وسلم يقول: " من سلك طريقا يبتغي علما سهل الله له طريقا إلى الجنة وإن الملائكة لتضع أجنحتها لطالب العلم رضا بما يصنع وإن العالم ليستغفر له من في السموات ومن في الأرض حتى الحيتان في الماء وفضل العالم على العابد كفضل القمر على سائر الكواكب وإن العلماء ورثة الأنبياء وإن الأنبياء لم يورثوا دينارا ولا درهما وإنما ورثوا العلم فمن أخذه أخذ بحظ وافر".

- رواه أبو داود والترمذي -

كلمة شكر

أشكر الله عز وجل الذي أعانني ووفقتي لإتمام هذا العمل فله
الحمد والشكر أولاً وآخرًا.

دائماً هي سطور الشكر والثناء تكون في غاية الصعوبة عند الصياغة، ربما لأنها تشعرتنا دائماً بقصورها وعدم إيفائها حق من نتقدم لهم بها، وعملاً بقوله صلى الله عليه وسلم " من لم يشكر الناس لم يشكر الله"، نتقدم بشكر خاص للأستاذ الدكتور عياش زبير الذي تشرفت ودرست على يديه، ويبقى هو الأستاذ والمعلم الذي له علي من ما تعجز الكلمات عن وصفه وتحار العبارات عن شرحه، وقد أشرف على هذا العمل على طول العهد والمسافة، وفقه الله وسدد خطاه لكل خير. كما أتقدم بالشكر للأستاذ تفرات، الأستاذ عيشوش والأستاذ قوريشي على دعمهم وتوجيهاتهم، دون أن ننسى مدير المطاحن ورئيس مصلحة المالية والمحاسبة على دعمهم في الجانب التطبيقي.

الإهداء

أهدي ثمرة هذا الجهد إلى الوالدين الكريمين الذين لم يدخرا جهدا ولم
يبخلا بنصيحة ولن نستطيع أن نرد لهما الجميل مهما فعلنا إزاء ما
قدماه من نصيحة وتحمله من صبر في مسيرة التعليم.
كما أهدي هذا العمل إلى جميع الأهل والأصدقاء.

المقدمة

يعتبر موضوع إدارة المخاطر المالية من المواضيع التي زاد الاهتمام بها، خاصة في ظل ما يعرفه الاقتصاد العالمي من أزمات مالية، كان لها الأثر الواضح على اقتصاديات العديد من الدول، لما حملته في طياتها من مخاطر مست المراكز المالية للعديد من المؤسسات. حيث أصبحت هذه الأخيرة تواجه مخاطر عديدة عند ممارسة أعمالها، مما يؤدي إلى تعرض الأعمال إلى العديد من الأزمات. ولعل التحدي الأساسي الذي يواجه المؤسسة هو تحديد مقدار حجم عدم التأكد الذي تقبل به لتستطيع بموجبه بلوغ أهدافها المسطرة مسبقاً، لذلك عليها إذا أرادت البقاء والإستمرارية في عالم الأعمال والتنافس بكفاءة في السوق أن تبحث عن وسائل تمكنها من إدارة مخاطرها بشكل سليم.

إن التركيز الأساسي لإدارة المخاطر المالية الجيدة، يركز أساساً على التعرف على هذه المخاطر وتقدير حجمها ومعالجتها حيث أنها تساعد على فهم الجوانب الإيجابية والسلبية المحتملة لكل العوامل التي قد تؤثر على المؤسسة، وباعتبار إدارة المخاطر كعلم: فهي تعتمد على التحليل الواقعي لهيكلية المخاطر والاستعانة بالنماذج القياسية والحسابية، وباعتبارها كفن: تتطلب اختيار النموذج المناسب ومحاولة تعميمه بنجاح وفاعلية في المؤسسة.

هنالك العديد من الاستراتيجيات التي تستند عليها إدارة المخاطر المالية والمخصصة لذلك، ولكن السؤال الذي يطرح نفسه كيفية اختيار الإستراتيجية المناسبة التي تخدم أهداف المؤسسة، وما نسبة نجاحها. أسئلة تلو الأخرى يجب أخذها بعين الاعتبار قبل اتخاذ أي نمط من الاستراتيجيات والإجابة عليها ليس بالأمر السهل. وهنا يأتي دور كل من المركبات الثلاثة لعلم إدارة المخاطر المالية (الإحصاء والاحتمال، علم الاقتصاد، والتمويل والمال).

وعلى ضوء ما سبق، يمكن حصر إشكالية البحث في سؤال جوهرى يتمثل فيما يلي:

ما هي أهم الاستراتيجيات التي تتبعها المؤسسات الاقتصادية من أجل الإدارة المثلى لمخاطرها المالية؟

وحتى نتسنى لنا الإجابة عن هذا التساؤل الرئيسي فإنه من الضروري طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- كيف يتم اختيار مصادر تمويل المؤسسة؟ وعلى أي أساس؟

- كيف يمكن الوصول إلى هيكل مالي أمثل وذلك بالأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال؟

- ما هي المخاطر المالية التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية؟

ما هي الأساليب و الأدوات المناسبة لتدنية مستوى المخاطر المالية؟

من أجل حصر الموضوع وبهدف تناول مختلف التساؤلات المطروحة، تم وضع مجموعة من الفرضيات، التي سوف يتم تدعيمها أو رفضها، والمتكونة من:

- يتوجب على المؤسسة الاقتصادية المفاضلة بين مختلف مصادر التمويل المتاحة من أجل الوصول إلى التوليفة الأمثل التي تخدم مصالحها.

- هناك علاقة طردية بين زيادة المديونية وارتفاع المخاطر المالية.

- تتعرض المؤسسة إلى مخاطر مالية عديدة نظامية وغير نظامية والتي من شأنها أن تهدد كيان المؤسسة.

- بإمكان إستراتيجية فعالة لتسيير المخاطر أن تقلل من المخاطر المالية المصاحبة لأنشطة المؤسسة، وذلك من خلال مراقبة مستوى المخاطر المحيطة ووضع الإجراءات الرقابية اللازمة التي من شأنها المساهمة في السيطرة على مختلف المخاطر المالية وتسييرها بشكل فعال.

ومن هنا فإن أهمية البحث في هذا المجال تبرز من خلال ما يلي:

يحتل موضوع إستراتيجية تسيير المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية أهمية بالغة في مجال الدراسات الاقتصادية، الذي يتعلق بدرجة كبيرة بدرجة الفعالية المالية للمؤسسة الاقتصادية، من خلال اتخاذها لقرارات تمويلية، مع تصورها في نفس الوقت للمستويات المختلفة من المخاطر المحتملة مع اعتمادها للتحليل الذي يربط أساسا بين قرار التمويل و عملية الاستثمار، أي أن الاستثمار يتبع قرار التمويل في المؤسسة. فقد أصبحت المخاطر في الوقت الراهن أحد أهم التحديات التي تفرضها بيئة الأعمال على المؤسسات الاقتصادية وأضحت عنصرا لا يمكن تجاهله في إعداد إستراتيجية أو سياسة مستقبلية لأي مؤسسة.

انطلاقا من أهمية الدراسة هذه، فإنه يمكن حصر الأهداف التي نرمي إلى إدراكها من خلال ما يلي:

- التعرف على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.

- محاولة التعرف على الطرق المساعدة على اختيار الهيكل المالي الأمثل لاستثمارات المؤسسة.

- تحديد وتعريف المخاطر المالية التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية.

- تسليط الضوء على واقع الإدارة المالية في المؤسسة الاقتصادية الجزئية وذلك بدراسة حالة مؤسسة مطاحن سيدي رغيص بأم البواقي، حيث نتعرف على المزايا التي يوفرها وضع إستراتيجية لإدارة

المخاطر المالية في المؤسسة، والعراقيل التي تحول دون الالتزام بهذه الإستراتيجية، ومن ثم طرح بعض الاقتراحات التي نراها ضرورية وممكنة.

وهكذا يمكن تلخيص الدوافع التي أدت بنا إلى اختيار هذا الموضوع فيما يلي:

- محاولة الإثراء العلمي للموضوع، والذي له علاقة مباشرة بالتخصص المدروس.

- التعرف على الواقع المالي لمختلف المؤسسات الاقتصادية.

- التعرف على مختلف المخاطر المالية التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية.

- البحث عن أحسن الأساليب من أجل تسيير فعال للمخاطر المالية في المؤسسة.

هناك مجموعة من الدراسات التي اعتمدت عليها، والتي لها علاقة بالموضوع وتتقاطع معه في بعض النقاط، وأهم هذه الدراسات:

**1- محمد علي محمد علي، "إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة"، رسالة
دكتوراه، جامعة القاهرة، 2005**

حيث قام الباحث بعرض الخلفية النظرية للخطر وكل ما يتعلق بالإطار المفاهيمي للخطر: مفهومه وأنواعه المختلفة وآثاره المتعددة حيث ميز الخطر إلى خطر نظامي وغير نظامي كما تم التطرق إلى الخطر المالي الذي يعد موضوع الدراسة: بعرض المفهوم، طرق قياس الخطر المالي ثم تطرق إلى إدارة المخاطر المالية ومن خلال الدراسة خلص الباحث أن العلاقة بين إدارة المخاطر المالية وبين تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة هي علاقة تكامل، حيث أن إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة يترتب عليها تخفيض مستوى المخاطر التي يحتمل أن تتعرض لها المؤسسة وفي الأخير تم تسليط الضوء إلى المخاطر المالية في الشركات الجزائرية واقعها وآثارها.

2- بوزيدي لمجد، " إدارة المخاطر في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة- دراسة حالة ش.ذ.م.م للخدمات العامة والتجارة DOUDAH، رسالة ماجستير، جامعة بومرداس، 2008

تناول إشكالية تسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للمخاطر المحيطة بها وكيفية التعامل معها وتجنبها مستقبلا، أي أن موضوعه أولى أهمية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وطريقة إدارة مخاطرها.

3- دراسة جمال بعيطيش، "التمويل والمخاطر المالية للاستثمارات في المؤسسة"، مذكرة ماجستير، جامعة باتنة، 2009\2008

هدفت الدراسة إلى التعرف على كيفية اختيار الاستثمارات، حيث تم التطرق إلى مختلف مصادر التمويل التي قد تتاح للمؤسسة لتمويل استثماراتها وقد تم التمييز بين مختلف مصادر التمويل التي تكون الهيكل المالي للمؤسسة ومن هنا خلص الباحث أنه لكل مصدر مزايا وعيوب وهذا يتطلب على المدير المالي أن يكون يقضا في اختيار بديل التمويل المناسب الذي لا يؤثر على ربحية المؤسسة وبالتالي لا يؤثر على القيمة السوقية.

ومن أجل دراسة إشكالية موضوع بحثنا، والإجابة على الأسئلة المطروحة وإثبات أو نفي الفرضيات المعتمدة في الدراسة، تعين علينا اتباع المنهج الوصفي التحليلي، وهذا كونه الأنسب لمثل هذا النوع من الدراسات بشكل عام ولموضوع بحثنا بشكل خاص. لكي نستطيع الإحاطة بكل جوانب الموضوع اللذان يعتمدان على جمع المعلومات والبيانات التي تساعد على وصف المشكلة المدروسة وتحليلها قصد الوصول إلى نتائج وفق الفرضيات المطروحة. كما قمنا باستعمال أسلوب دراسة حالة من أجل إسقاط الجانب النظري من الدراسة على الواقع العملي وهذا من خلال تدعيم الجزء النظري من الدراسة بجزء تطبيقي، يتمثل في دراسة حالة مؤسسة مطاحن سيدي رغيث بأم البواقي، وتسلط الضوء على أهم المخاطر المالية التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية، والتعرف على الآليات المستعملة في التحكم في المخاطر المالية للمؤسسة.

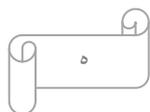
انطلاقاً من هذه المنهجية فقد تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول كالتالي:

يتعرض الفصل الأول إلى تمويل الاستثمارات في المؤسسة، ولإبراز أهمية هذه العملية ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث، نتناول في المبحث الأول الإطار النظري للاستثمار في المؤسسة، من خلال التطرق إلى مفهومه، أهدافه ومختلف تصنيفاته، أما المبحث الثاني فحاولنا من خلاله التطرق إلى أساسيات تمويل الاستثمارات في المؤسسة من خلال إعطاء مفهومها، إبراز أهميتها والوقوف على مختلف أنواعها بالإضافة إلى شرح مختلف محددات التمويل، والمبحث الثالث خصص للحديث على الهيكل المالي للمؤسسة بالتطرق لمفهومه، وأهم الدافع والاتجاهات المؤثرة فيه بالإضافة إلى مختلف العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال، في حين أن المبحث الرابع خصص لدراسة مختلف شروط التوازن المالي بالمؤسسة.

الفصل الثاني قسم إلى ثلاثة مباحث، تناولت بالتحليل إدارة المخاطر المالية للاستثمار في المؤسسة، حيث نقوم في المبحث الأول بإعطاء نظرة شاملة على المخاطر المالية للاستثمار وذلك من

خلال توضيح ماهية المخاطر المالية، مسبباتها، تصنيفاتها وأساليب قياسها. ثم نتناول في المبحث الثاني عموميات حول إدارة المخاطر المالية للاستثمار بالتطرق إلى ماهيتها، أهدافها ومبادئها، ونختم هذا الفصل من خلال المبحث الثالث والمتعلق بإدارة المخاطر المالية للاستثمار، وذلك من خلال إبراز أهم خطوات عملية إدارة المخاطر في المؤسسة، و المقومات الأساسية لفعاليتها ومن ثم التطرق إلى مختلف استراتيجيات إدارة المخاطر المالية في المؤسسة.

أما الفصل الثالث والأخير، والذي يشكل الجزء التطبيقي للبحث، فقد جاء تحت عنوان "واقع إدارة المخاطر المالية في مؤسسة مطاحن سيدي رغيث"، والذي قسم إلى ثلاث مباحث، تناول المبحث الأول تقديم للمؤسسة محل الدراسة بالتطرق إلى هيكلها التنظيمي، إمكانياتها وأهدافها، أما المبحث الثاني فقد تم من خلاله إلى دراسة وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة، وفي الأخير الوقوف على مختلف المخاطر المالية ومخاطر النشاط التي تهدد بقاء المؤسسة واستمراريتها.



الفصل الأول

تمهيد

يعتبر الاستثمار أحد العوامل الأساسية التي تدخل في تطور المؤسسات وكذا الاقتصاد العام لأي مؤسسة، لهذا يعتبر الاستثمار واحدا من أكثر أشكال النشاط الاقتصادي إثارة للاهتمام ليس فقط من قبل الدارسين والمحليلين، بل أيضا من قبل متخذي القرار السياسي والاقتصادي باعتباره ركنا أساسيا من أركان الحياة الاقتصادية، حيث يسمح بخلق مناصب شغل جديدة وكذلك مواكبة العصر وما جاء معه من تطور تكنولوجي وتقدم، وباعتبار الاستثمارات الآلية الفعالة تساعد في تقدم الاقتصاد، تسهر الدولة على تنشيطها وتوسيعها حسب أهدافها ومهامها وبمنح التسهيلات اللازمة لذلك عن طريق الإعانات المالية والقروض المختلفة للنهوض باقتصادها وتحقيق درجات التطور والتنمية الاقتصادية المنشودة.

وعليه قمنا بتخصيص هذا الفصل للحديث عن تمويل الاستثمارات في المؤسسة، حيث قمنا بتقسيمه إلى أربعة مباحث، المبحث الأول كمدخل نظري للاستثمار في المؤسسة من خلال التطرق إلى تعريفه، تصنيفاته وأهدافه، أما المبحث الثاني خصصناه لدراسة عملية تمويل الاستثمارات في المؤسسة وإبراز مختلف مصادر تمويل الاستثمار ومحدداته، وبالنسبة للمبحث الثالث فقد خصصناه لدراسة الهيكل المالي للمؤسسة بالتطرق لمختلف العوامل المؤثرة فيه، وفي الأخير خصصنا المبحث الرابع لتحليل شروط التوازن المالي

المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار في المؤسسة

الاستثمار بشكل عام يعتبر جزء هام من الاقتصاد، فقد كان سبيلا في تقدم المجتمعات المتطورة أما المجتمعات النامية فالسبيل أمامها مازال قائما للاهتمام به والتوسع في مجالاته واللاحق بركب التقدم.

المطلب الأول: ماهية الاستثمار في المؤسسة

عموما يعرف الاستثمار بأنه ذلك القرار المتعلق بكيفية استخدام المؤسسة للموارد المتاحة لها في الحصول على وسائل الإنتاج، ويظهر قرار الاستثمار من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة على مختلف أنواع الأصول بطريقة توازن بين المبلغ المخصص لكل عنصر من عناصر الأصول دون زيادة تؤدي إلى تبديد الأموال ودون نقص يؤدي إلى توقف الإنتاج [مفلح، 2006، ص: 30].

يركز هذا التعريف للاستثمار على الطريقة التي تتبعها المؤسسة في تخصيص مواردها من أجل الحصول على مختلف الأصول، بحيث يكون هذا التخصيص يتصف بالأمثلية التي تتجلى في تحديد الحجم الأمثل لكل عنصر من عناصر الأصول، والتي يتولد عنها عائدا جيدا في ظل الحفاظ على السيولة، التي تمكن المؤسسة من مواجهة التزاماتها عند حلول آجال استحقاقها.

لكن من الملاحظ أن هذا التعريف يعتبر كل أصول المؤسسة استثمارات دون التقريبيين الأصول الثابتة طويلة الأجل والأصول المتداولة قصيرة الأجل، كما يتجاهل عنصر عدم التأكد والمخاطرة المرتبطة بالاستثمار، إذ أن الآثار التي تتولد عن الاستثمار سوف تحدث في المستقبل الأمر الذي يضي عليها طابع عدم التأكد "فحسب التوجهات الحديثة في مجال الاستثمار فإن المخاطر تعتبر عنصرا رئيسيا، إذ أن الدرجة المرتفعة للمخاطر تثبط المؤسسات الإنتاجية" [بعيطيش، 2008، ص: 3].

كما يعرف الاستثمار على أنه توظيف للأموال المتاحة (مؤكد) في أصول متنوعة للحصول على تدفقات مالية أكثر في المستقبل (غير مؤكدة)، حيث أن المستثمر الذي يكون مستعدا للتخلي عن استهلاك هذا المال الفائض لديه في سبيل الادخار ثم الاستثمار بهدف الرغبة في الحصول على تعويضات تسمى العائد المطلوب تحقيقه من قبل المستثمر ويتم استثمار الأموال المتاحة من خلال اختيار الأدوات الاستثمارية التي تحقق أكبر عائد بأقل المخاطر أو وفق المخاطر المحسوبة.

ووفقا للمفهوم الاقتصادي يعرف الاستثمار على أنه التوظيف المنتج لرأس المال من خلال توجيه المدخرات نحو استخدامات تؤدي إلى إنتاج سلع أو خدمات تشبع الحاجات الاقتصادية للمجتمع وزيادة لرفاهيته "أو" هو ذلك الجزء من الدخل غير المستهلك ويعاد استثماره في العمليات الإنتاجية بهدف زيادة الإنتاج وتوسيعه أو المحافظة

عليه مما يجعله يحقق إضافة حقيقية لاقتصاد البلد يسمى بإجمالي الاستثمار وهو القيمة الإجمالية للأصول الحقيقية المنتجة خلال فترة من الزمن والذي يساهم في التراكم الرأسمالي "[آل شيب، 2009، ص:17].

وقد عرفه بروناس: "بأنه تخصيص الموارد على أمل تحقيق العوائد المتوقع الحصول عليها مستقبلا خلال فترة زمنية طويلة" [آل شيب، 2009، ص:17].

وعرف فرانس الاستثمار "على أنه توظيف الأموال لفترة زمنية محددة بهدف الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية" [آل شيب، 2009، ص:18].

لقد بينا فيما سبق بأن الاستثمار هو استخدام الموارد المتاحة في أصول متنوعة بهدف الحصول على عائد سنوي مقابل تحمل أدنى درجة من المخاطرة. وكذلك هو التخلي عن استخدام أموال حالية ولفترة زمنية محددة من أجل الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة وبدرجة معقولة.

ومن التعريفات السابقة للاستثمار، يمكن أن نستنتج منها عنصرين رئيسيين: هما العائد والمخاطرة ويختلف مقدار العائد ودرجة تحمل المخاطرة من فرد لآخر، هذا الاختلاف أدى إلى ظهور بعض المصطلحات في بيئة المستثمرين مثل المضاربة¹ والمقامرة² وتداخلهما مع مفهوم الاستثمار، مما يتطلب أن نفرق بين هذه المفاهيم كما يلي [علوان، 2009، ص:15-19].

المطلب الثاني: التصنيفات المختلفة للاستثمار في المؤسسة

يمكن تصنيف الاستثمارات إلى عدة أصناف مختلفة، وذلك بالاعتماد على بعض المعايير المساعدة على التصنيف والتي من أهمها: التصنيف على أساس الغرض من الاستثمار، التصنيف على أساس طبيعة الاستثمار والتصنيف حسب شكل التدفق النقدي.

¹تعرف المضاربة بأنها " استخدام الأموال في أصول متنوعة بهدف الحصول على عائد مرتفع بمقابل درجة عالية من المخاطرة " فتتضمن المضاربة استعداد الفرد لتحمل درجة عالية من المخاطر من أجل الحصول على عائد مرتفع (أرباح رأسمالية) ينتج من التقلبات في أسعار الأوراق المالية أو السلع، ويطلق على هذا الفرد اسم المضارب.

² أما المقامرة: وهي " المراهنة على دخل غير مؤكد "، فهو مصطلح يستخدم لوصف حالة الفرد الذي تكون لديه رغبة غير محددة على تحمل مخاطر كبيرة من أجل الحصول على عائد مرتفع وغير مؤكد، ويقال عن هذا الفرد مقامر.

1-التصنيف حسب معيار الغرض من الاستثمار

تصنف الاستثمارات في المؤسسة حسب معيار الغرض من الاستثمار إلى ما يلي [لسلوس، 2004:ص:120] :

1-1-الاستثمارات الإحلالية

الغرض من الاستثمارات الإحلالية تعويض الأصول المهتلفة بأصول جديدة، على أن تكون الأصول الجديدة لعل نفس الخصائص التقنية للأصول القديمة، سواء من ناحية الطاقة الإنتاجية وكذلك نوعية الإنتاج. ويلاحظ على هذا النوع من الاستثمارات أنها لا تؤدي إلى الزيادة في احتياجات رأس المال العامل بسبب عدم زيادة الطاقة الإنتاجية للمؤسسة.

1-2-الاستثمارات التوسعية

الهدف منها توسيع الطاقة الإنتاجية أو التسويقية للمؤسسة لاستيعاب ارتفاع الطلب المتوقع، وذلك باقتناء وسائل إنتاجية إضافية، مثل قيام المؤسسة بفتح مصنع في مدينة أخرى، أو إدخال منتج جديد إلى تشكيلة منتجاتها...

1-3-الاستثمارات التحديثية

تتمثل الاستثمارات التحديثية في تحديث عملية الإنتاج بإدخال الآلية والتقليل من العمالة أي جعل العملية الإنتاجية رأسمالية أكثر وذلك بهدف التقليل من تكاليف الإنتاج حيث تدفع المنافسة القوية إلى استغلال التطورات التكنولوجية في مجال وسائل الإنتاج لرفع مستوى الإنتاجية أو تحسين نوعية المنتجات في ظل استخدام نفس الحجم من الموارد.

1-4-الاستثمارات الاجتماعية

الاستثمارات الاجتماعية هي عبارة عن اقتناء و/أو إنجاز أصول غير إنتاجية تهدف إلى توفير الظروف الملائمة لعمال المؤسسة بما يسمح بزيادة الإنتاجية وتحسين جودة المنتجات كبناء سكنات للعاملين أو مراكز خاصة لاستجمام عائلات العاملين...، إن هذه الاستثمارات ليس لها تأثير على مستوى احتياجات التمويل في المؤسسة فهي لا تؤدي إلى تغيير حجم الطاقة الإنتاجية في المؤسسة.

2-الاستثمارات حسب طبيعتها

ويمكن تبويب الاستثمارات من الناحية النوعية إلى استثمارات حقيقية وأخرى مالية أو استثمارات مباشرة واستثمارات غير مباشرة كما يلي:

2-1- الاستثمارات الحقيقية أو الإنتاجية

هي مجموع الاستثمارات التي تتمثل في إنشاء الأصول الإنتاجية التي تتمثل في إنشاء الأصول الإنتاجية بهدف تحقيق الربح أو شراء الأصول الرأسمالية كالاستثمار في الأراضي والمصانع والشركات الإنتاجية،...[آل شيب، 2009، ص:50].

2-2- الاستثمارات المالية

هي مجموع الاستثمارات في الأدوات المالية المتاحة للاستثمار في السوق المالي (الأسهم والسندات) والأوراق المالية الأخرى بهدف اقتنائها لفترة معينة ثم بيعها عندما يرتفع سعرها في السوق المالي والحصول على أرباح إضافية، ويتم تداول الاستثمارات المالية التي تتميز بفاعليتها خاصة إذا كانت هذه الأسواق ذات كفاءة عالية ومن خصائصها الاتساع والعمق [آل شيب، 2009، ص:50].

3- الاستثمارات حسب شكل التدفق النقدي

يقوم التصنيف حسب شكل التدفق النقدي على أساس التمييز بين الاستثمارات على أساس شكل التوزيع الزمني للتدفقات النقدية الداخلة إلى المؤسسة والخارجة منها، حيث تصنف إلى الأصناف التالية [Boughaba, 2005, p:3]:

3-1- الصنف الأول: تتم التدفقات النقدية الخارجة على دفعة واحدة بينما التدفقات النقدية الداخلة تكون على عدة دفعات.

3-2- الصنف الثاني: تتم التدفقات النقدية الخارجة على عدة دفعات بينما التدفقات النقدية الداخلة تكون دفعة واحدة.

3-3- الصنف الثالث: تكون التدفقات النقدية الخارجة والتدفقات النقدية الداخلة على عدة دفعات.

3-4- الصنف الرابع: التدفقات النقدية الخارجة تتم على دفعة، نفس الشيء بالنسبة للتدفقات النقدية الداخلة.

يعتبر التصنيف حسب معيار التدفق النقدي أكثر التصنيفات أهمية لأنه يساعد على معرفة تأثير الاستثمار على حجم احتياجات التمويل في المؤسسة وتوقيت هذه الاحتياجات حتى تتجنب المؤسسة المشاكل المتعلقة بالسيولة.

المطلب الثالث: الأهداف العامة للاستثمار

لقد تطورت أهداف الاستثمار في ضوء التطور الذي حصل في الفكر والنظرية المالية إذ أصبح الهدف الأساسي من الاستثمار تعظيم ثروة المستثمر ويقع ضمن ذلك تحقيق الأرباح الذي يعد هدف تقليدي للمستثمرين أي تحقيق أكبر عائد بأقل درجة من المخاطر، وقد يهدف الاستثمار إلى إنعاش الاقتصاد وزيادة الرفاهية وتوظيف الأموال للحصول على العائد بمختلف مفاهيمه (عائد مالي، عائد اجتماعي، عائد اقتصادي...).

وتختلف أهداف الاستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الاستثمار، فقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق النفع العام كما في المشاريع العامة التي تقوم بها الدولة (مثلا إنشاء جامعة أو مستشفى عام...)، وقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق الربح كما هو الحال في المشاريع الخاصة.

ويمكن القول أن أغلب الدراسات التي تناولت موضوع الاستثمار ركزت على الاستثمار الذي يهدف إلى تحقيق عائد مقبول يرافقه مستوى معين من المخاطر.

تتلخص أهم أهداف المستثمرين من الاستثمار بما يلي [علوان، 2009، ص-ص: 35-36]:

- تحقيق عائد مرض، يساعد المستثمر على الاستمرار في مشروعه الاستثماري

- المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية، أي المحافظة على قيمة رأس المال الأصلي في المشروع وحتى تتم المحافظة على عدة بدائل مقترحة، بحيث يتم اختيار البديل الاستثماري قيمة رأس المال لا بد من اختيار البديل الاستثماري من بين الذي يحقق أكبر عائد وأقل درجة من المخاطر. كما يمكن للمستثمر أن يحافظ على أصوله الاستثمارية من خلال تنويع الاستثمارات (تكوين محفظة استثمارية)

- العمل باستمرار على زيادة العائد المحقق من الاستثمار وتنميته

- توفير مستوى مناسب من السيولة لضمان تغطية متطلبات عمليات النشاط وكذلك العملية الإنتاجية للمشروع الاستثماري.

المبحث الثاني: عموميات حول تمويل الاستثمارات في المؤسسة

يعتبر التمويل حجر الأساس في بنية أية مؤسسة اقتصادية لما له من تأثير فعال وفاعل على جميع الوظائف الأخرى داخل المؤسسة، وسنتناول من خلال هذا المبحث مختلف الجوانب المتعلقة بتمويل الاستثمارات في المؤسسة.

المطلب الأول: ماهية تمويل الاستثمارات

يعتبر التمويل النواة الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسة في توفير مستلزماتها الإنتاجية، وتسديد جميع مستحققاتها ونفقاتها، لهذا حاول الباحثون إبراز أهمية الوظيفة التمويلية وأثرها على عمل المؤسسات الاقتصادية. إذ يجمعون على أن التمويل يعني توفير المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام، وباعتبار أن التمويل يقصد به الحصول على الأموال بغرض استخدامها لتشغيل أو تطوير المشروع أصبح يمثل نظرة تقليدية. حيث تركز النظرة الحديثة للوظيفة التمويلية على تحديد أفضل مصدر للأموال عن طريق المفاضلة بين عدة مصادر متاحة من خلال دراسة التكلفة والعائد.

يجب أن يشتمل هيكل التمويل على مزيج تمويلي متناسق من الناحية المالية مع حجم الاستثمارات في الأصول، وهنا يرى البعض أن الاعتماد على مصادر التمويل الذاتية بشكل كبير، وعلى الديون بشكل محدود يضمن الأمان المالي للمؤسسة، إلا أنه لا يساعد على تحقيق مستوى رفيع من الربحية. وأن الحالة المعاكسة قد تؤدي إلى زيادة الربحية مع عدم تحقيق الأمان المالي نتيجة زيادة درجة المخاطر المالية.

وحتى يمكن تحقيق الأمان و الحد من المخاطر المالية، يجب تحقيق معدل عائد على الأموال المستثمرة يفوق معدل الفائدة التي يتم دفعها للدائنين، وإلا وقعت المؤسسة في دائرة العجز المالي [بوراس، 2008، ص: 24-25].

كما تجدر الإشارة أيضا إلى أنه لا بد من القيام بتقدير تكلفة الأموال من كل مصدر تمهيدا للوصول إلى تكلفة إجمالية لجميع الأموال التي يتكون منها هيكل رأس المال. غير أنه ينبغي أن نشير أن استخدام تكلفة الأموال بهدف تعظيم ثروة الملاك يقتضي توافر ثلاثة شروط هي [بوراس، 2008، ص: 25]:

- أن جميع الاقتراحات الاستثمارية على نفس الدرجة من المخاطر
- وأنها تتماثل من حيث الخصائص
- وأن تنفيذ أي من الاقتراحات المعروضة لن يغير من مستوى مخاطر عمليات المؤسسة ككل.

ولأن أحد العوامل المحددة للإستراتيجية المالية هي اختيار التمويل الملائم، فينبغي على المؤسسة المفاضلة بين المصادر المتاحة واختيار الأنسب منها بما يحقق التوازن بين العائد والمخاطر، ولن يتأتى ذلك إلا بالمعرفة المسبقة لجميع مصادر التمويل الممكنة وخصائص كل منها، وكذا المعايير المعتمدة في اتخاذ القرار التمويلي [بوراس، 2008، ص:26].

المطلب الثاني: وظائف التمويل ومحدداته

يعتبر التمويل أحد الوظائف الأساسية للإدارة المالية، فهو يمثل إحدى وظائف المؤسسة التي تشمل تنظيم مجرى الأموال فيها وتخطيطه والرقابة عليه والتحفيز المالي لأفراد المؤسسة.

1- وظائف التمويل

للتمويل عدة وظائف نذكر منها:

1-1- تحليل البيانات المالية: تختص هذه الوظيفة بتحويل البيانات المالية إلى شكل أو نمط يمكن من استخدامها لمعرفة جوانب قوة المركز المالي للمشروع.

1-2- تحديد هيكل أصول المؤسسة: يحدد المدير المالي نمط هيكل الأصول وأنواعها كما تظهر في قائمة المركز المالي ويعني ذلك حجم النقود المستثمرة في الأصول الثابتة والمتداولة.

1-3- تحديد الهيكل المالي للمؤسسة: يوجد نوعين من القرارات الخاصة بالهيكل المالي. فالنوع الأول له صلة بالمزيج الملائم للتمويل القصير والطويل الأجل بينما النوع الثاني فيركز على المفاضلة بين القروض قصيرة الأجل والطويلة الأجل من حيث تحقيق المنفعة للمؤسسة والدراسة المعمقة للبدائل المتاحة.

2- العوامل المحددة لأنواع التمويل [عبد الحكيم، 2002، ص:99-104]

هناك عدة عوامل تؤثر في تحديد أنواع التمويل نذكر منها على الخصوص:

1-2- الملائمة: يعني هذا الملائمة بين أنواع الأموال المستخدمة ومجمل الأصول التي يتم تمويلها باستعمال تلك الأموال، فمثلا استخدام الأموال طويلة الأجل للاحتياجات الطويلة المدى ك شراء أصول ثابتة والأموال القصيرة الأجل لتغطية الاحتياجات القصيرة الأجل كالاحتياجات الموسمية.

2-2- الدخل: إن المدير المالي في المؤسسة يستطيع تحسين العائد المحقق من أموال أصحاب المشروع وذلك عن طريق الاقتراض بكلفة أقل من العائد المحقق على الموجودات.

2-3- الخطر: المقصود بالخطر هنا هو الخطر الذي يلحق بأصحاب المشروع نتيجة لزيادة الالتزامات على المشروع، وكثرة عدد الأفراد الذين يتقدمون عليهم في الأولوية على الدخل وعلى الموجودات عند التصفية.

2-4- السيطرة والإدارة: إن رغبة الملاك الباقين في الاحتفاظ بالسيطرة على المؤسسة من العوامل التي تلعب دورا هاما في تخطيط أنواع الأموال المستخدمة، فعادة الدائنين لا يتدخلون في إدارة المؤسسة عندما تكون الأصول طبيعية، ولكن إذا توسعت المؤسسة في نشاطها والاقتراض إلى حد عجزها من دفع الفائدة أو تسديد الأصل، فهنا الدائنون قد يضعون أيديهم على أصول المؤسسة للحصول على حقوقهموفي هذه الحالة فإن الأطراف المسيطرة سوف تفقد جل سيطرتها.

2-5- المرونة: وهي قدرة المؤسسة على تعديل مصادر الأموال بالزيادة أو بالنقصان تبعا للتغيرات الأساسية في الحاجة لهذه الأموال، حيث أن توفر عامل المرونة في المؤسسة يحقق الأمور التالية:

- القدرة على استخدام الأموال المتاحة في أي وقت
- إمكانية الحصول على بدائل عند المؤسسة في التوسع أو الانكماش في الأموال المستخدمة.

2-6- التوقيت: إن هذا العامل يرتبط بالمرونة وهو يعني أن المؤسسة تختار الوقت المناسب للحصول على الأموال بأقل تكلفة ممكنة وعن طريق اقتراض أموال الملكية تحقق المؤسسة ثروات كثيرة وفق التوقيت السليم لعمليات الاقتراض والتمويل هذه.

المطلب الثالث : مصادر تمويل الاستثمار في المؤسسة

تختلف المعايير التي تعتمد من أجل التفرقة بين مصادر التمويل المختلفة، فهناك من يفرق بينها حسب الزمن حيث نكون أمام مصادر تمويل قصيرة الأجل، مصادر تمويل متوسطة الأجل ومصادر تمويل طويلة الأجل. المعيار الثاني المعتمد وهو بالنسبة للمؤسسة، حيث نفرق بين المصادر الداخلية الناتجة عن نشاط المؤسسة نفسها والمصادر الخارجية والمتمثلة في إسهامات متعاملين اقتصاديين من خارج المؤسسة.

1-مصادر التمويل الداخلي

يعتبر التمويل الذاتي من أهم مصادر التمويل الداخلية التي تلعب دورا هاما في تنمية المؤسسة وتطويرها من حيث أنه يضمن زيادة الأصول الاقتصادية دون اللجوء إلى مصادر خارجية للحصول على الموارد المالية لاقتنائها.

1-1- التمويل الذاتي

يمكن تعريف التمويل الذاتي على أنه:

1-1-1- تعريف التمويل الذاتي: يقصد بالتمويل الذاتي الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية. فهو يمكن المؤسسة من تغطية الاحتياجات المالية اللازمة لسداد الديون وتنفيذ الاستثمارات وزيادة رأس المال العامل. ويتعبّر آخر تمثّل الأموال الذاتية ذلك المصدر التقليدي لتمويل المؤسسة [بوراس، 2008، ص: 27].

كما يعرف التمويل الذاتي على أنه إمكانية المؤسسة لتمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها، وهذه العملية لا تتم إلا بعد الحصول على نتيجة الدورة هذه النتيجة يضاف إليها عنصرين هامين يعتبران موردا داخليا بالنسبة للمؤسسة وهما الاهتلاكات والمؤونات [عدون، 1990، ص ص: 54].

1-1-2- مكونات التمويل الذاتي

يتكون التمويل الذاتي أساسا من الاهتلاكات، المؤونات، والأرباح المحتجزة سيتم تفصيلها فيما يلي [بوراس، 2008، ص ص: 28-31]:

-الاهتلاك: يعرف الاهتلاك على أنه تلك المبالغ السنوية المخصصة لتعويض النقص التدريجي الذي يحدث بصورة فعلية أو معنوية على عناصر الاستثمارات التي تتدهور قيمتها مع مرور الزمن، نتيجة الاستعمال أو التلف أو التقادم التكنولوجي.

-المؤونات والمخصصات: تعرف المؤونات على أنها مكون مالي من أموال المؤسسة يحتجز لغرض مواجهة خسائر محتملة، أو أعباء ممكنة الحدوث في المستقبل، حيث تبقى مجمدة داخل المؤسسة إلى حين تحقق الخطر أو العبء الذي كونت من أجله المؤونات، أو زوال الخطر المحتمل.

كما تعرف المؤونات بأنها " مبالغ مالية تصدر لمقابلة انخفاض غير عادي في قيمة الأصول" [المخطط الوطني المحاسبي].

-الأرباح المحتجزة: تعتبر المصدر الوحيد للتمويل الداخلي بالملكية بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية وخاصة الصغيرة والمتوسطة منها والتي لا تتمكن من اللجوء للأسواق المالية من أجل التمويل بواسطة طرح الأسهم والسندات، حيث تتمثل الأرباح المحتجزة في النتيجة الصافية التي تحققها المؤسسة من عملياتها الجارية والاستثمارية، ولم تقم بتوزيعها، إذ تحتفظ بها سواء كاحتياطات تبقى تحت تصرفها، أو في صورة نتائج رهن

التخصيص بهدف تلبية احتياجات التوسع والنمو ومواجهة الطوارئ. تمثل الأرباح المحتجزة أقل تكلفة من مصادر التمويل الأخرى.

1-1-3-مزايا وعيوب التمويل الذاتي

للتمول الذاتي مزايا و عيوب سيتم عرضها فيما يلي [بوراس، 2008، ص:31-33] :

-مزايا التمويل الذاتي

لاستخدام التمويل الذاتي في عملية التمويل عدة مزايا يمكن إيجازها في النقاط التالية:

-يزيد التمويل الذاتي من رأس المال الخاص للمؤسسة ويجنبها الوقوع في أزمات السيولة الطارئة، أو الناتجة عن زيادة الأعباء الثابتة، كتسديد فوائد وأقساط القروض

-يشجع التمويل الذاتي المؤسسة على القيام باستثمارات جديدة

-إن الطبيعة القانونية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تمنعها من الدخول إلى السوق المالي لهذا فهو يحقق لها درجة كافية من الاستقلالية وإدارة أعمالها بنفسها دون تدخل الشركات الأخرى والمؤسسات المالية والمصرفية

-تنظيم التدفقات النقدية الداخلة بشكل يمكن المؤسسة من مواجهة التزاماتها اتجاه الغير

- يعتبر التمويل الذاتي أهم مورد بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة [لسلوس، 2004، ص:178]

- مخصصات الاهتلاك تمثل حصة كبيرة من التمويل الداخلي. فهي أموال معفية من الضريبة.

-عيوب التمويل الذاتي

بالإضافة إلى أنه للتمويل الذاتي مزايا لديه أيضا عيوب والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

-سوء استخدام الموارد المالية للمؤسسة وهذا نظرا أن البعض من المسيرين يرى أن الأموال الناتجة عن التمويل غير مكلفة، فيلجأ إلى توظيفها في استثمارات ذات ربحية ضعيفة

-يكون التمويل الذاتي عائقا لتطور المؤسسة عندما تعتمد عليه بصورة كبيرة، لأنه عادة لا يكفي لتغطية كل الاحتياجات المالية

-إن تدعيم سياسة التمويل الذاتي عن طريق تعظيم أقساط الإهلاك في السنوات الأولى يؤدي إلى زيادة تكلفة السلع المنتجة والتي من شأنها أن تؤدي إلى ارتفاع الأسعار والذي يكون على حساب المستهلك وكذا انخفاض تنافسية المؤسسة في السوق

-لا يعتبر التمويل الذاتي حافزا للعمال لزيادة إنتاجيتهم حيث أنهم قد يحرمون من موارد مالية كانت قد توجه للتوزيع عليهم

-حرمان المؤسسة من الاستفادة من الفرص الاستثمارية المربحة.

- حجم التمويل الذاتي عادة لا يكفي لتغطية كل حاجيات التمويل [لسلوس، 2004، ص:179]

اعتماد المؤسسة على التمويل الداخلي بصفة عامة يسبب التوسع البطيء لأنه غالبا ما يكون عاجزا في تغطية كافة احتياجاتها مما يجعلها تلجأ إلى البحث عن مصادر التمويل الأخرى.

2- مصادر التمويل الخارجي المباشر

يشمل التمويل الخارجي كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية، بالإضافة إلى ذلك أن حجم التمويل يتوقف على حجم التمويل الداخلي واحتياجات المؤسسة، وبهذا يعتبر التمويل الخارجي مكملا للتمويل الداخلي، لتغطية وتلبية المتطلبات المالية للمؤسسة.

عموما فإن التمويل الداخلي لا يكفي لوحده لتغطية المتطلبات المالية للمؤسسة، مما يستوجب ضرورة اللجوء إلى مصادر خارجية في شكل اقتراض أو زيادة في رأس المال أو المزج بينهما في آن واحد.

وفيما يلي سيتم التطرق لمصادر التمويل الخارجي المباشر على النحو التالي:

- الرفع في رأس المال

- التمويل السندي

- الدخول إلى البورصة.

2-1- الرفع في رأس المال

إن الرفع في رأس المال أو تخفيضه ما هو إلا تحويل للأموال داخل نفس الذمة، وهذا في حالة ما إذا كانت الذمة المالية للمؤسسة الفردية لا تختلف عن ذمة مالكيها. أما في حالة ما إذا كانت المؤسسة عبارة عن شخص معنوي

مستقل الذمة المالية عن المساهمين، فهنا تعبر مساهمة الشريك عن جزء من رأس المال. يستفيد الشريك عندها من الأرباح ويتحمل الخسائر، كما يستفيد بجزء من الأصول عند تصفية المؤسسة

وعموما هناك نوعين من أشكال رفع رأس المال:

-التمويل بالأموال الخاصة

-التمويل بشبه الأموال الخاصة

2-1-1- التمويل بالأموال الخاصة

الأموال الخاصة هي أموال موضوعة تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة، بغرض تمويل احتياجاتها المالية والاستثمارية، وتتمثل أهم مميزات الأموال الخاصة فيما يلي:

- استغلال الأموال الخاصة غير محدد بمدة زمنية

- الأموال الخاصة غير قابلة للاستهلاك

- يتوقف عائد الأموال الخاصة على نتيجة المؤسسة، ولا تتميز بالأولوية في التسديد

- في حالة التصفية يكون نصيب المساهمين ممثلا في قيمة الأصول بالمؤسسة، وهذا بعد تسديد كل الديون.

2-1-2- التمويل بشبه الأموال الخاصة

تمثل هذه الأموال أموالا تضاف إلى رأس مال المؤسسة، حيث لها خصائص قانونية ومحاسبية مختلفة عن الأموال الخاصة، ولكنها تضمن نفس الوظائف من الناحية المالية. من أمثلتها نذكر: الأسهم ذات العائد الممتاز بدون حق التصويت (ADP)، شهادات الاستثمار (CI)، التي تتيح التمويل دون فقدان السيطرة على مراقبة المؤسسة، فضلا عن الاستفادة من التحفيزات الجبائية التي تقدمها الدولة لهذا النوع من الأوراق. وتجدر الإشارة إلى أن هذه الأموال تسمح بتحقيق ما يلي:

- الزيادة في الأموال الخاصة دون التأثير على عامل مراقبة المؤسسة

- تعتبر أكثر جاذبية لانعدام المخاطر المالية.

2-2- التمويل بواسطة القرض السندي

يمكن للمؤسسات الداخلة في البورصة كذلك الأمر بالنسبة للمؤسسات العمومية أن تصدر سندات في السوق المالية، حيث تعتبر هذه السندات بمثابة قروض طويلة الأجل لتمويل الحاجات المالية للمؤسسة.

2-2-1- مفهوم السند

السند هو عبارة عن صك تصدره المؤسسة، وهو بذلك عقد الأول الذي يتعهد برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة. فهو بذلك عبارة عن وثيقة تثبت الاقتراض لقاء فوائد تدفع سنويا.

كما تعرف السندات على أنها قروض طويلة الأجل تلجأ إليها المؤسسات في حالة فشلها في بيع أسهمها حيث تقوم بإصدار السندات على شكل أوراق متداولة ممثلة بذلك دين هذه المؤسسة [الحنوي، 1999، ص:30].

2-2-2- خصائص السندات

تتمثل خصائص السند عموما فيما يلي [الحاج، 2010، ص:118]:

- تعتبر السندات أموال اقتراض

- يوجد لها موعد استحقاق

- الفوائد المترتبة على السندات تنزل من الدخل قبل حساب الضريبة.

2-2-3- إيجابيات وسلبيات التمويل بالسندات

للتمول بواسطة السندات إيجابيات وسلبيات نذكر منها:

- إيجابيات التمويل بالقرض السندي

يتيح التمويل بواسطة القرض السندي مجموعة من المزايا تتمثل في الآتي:

- يعتبر هذا النوع من التمويل أقل تكلفة مقارنة بالتمويل بالأسهم، ذلك ما تبرره الوفورات الضريبية التي تنتج عنه إضافة إلى تعرض المقترضين إلى مخاطر أقل نسبيا من تلك التي يتعرض لها حملة الأسهم
- يتيح للمؤسسة فرصة المحافظة على استقلالية التسيير، بحيث لا يمنح للمقترضين حق التصويت في الجمعية العامة
- انخفاض تكلفة إصدار السندات مقارنة بتكلفة إصدار الأسهم

- يمكن تحديد مقدار الفوائد الواجب دفعها مباشرة عند الإصدار، وكذا تحديد المدة اللازمة لتسديد الدين بالتالي فإن نسبة الفوائد لا تتغير تبعا لمستوى الأرباح، بعكس حالة الأسهم.

- سلبيات التمويل بالقرض السندي

يترتب على التمويل بواسطة السندات بعض المخاطر نذكر منها:

- الخطر الذي يتعرض له المكتتب نتيجة التقلبات في أسعار الفائدة
- السندي مرتبط بموعد استحقاق، ومن ثم يجب على المؤسسة العمل على توفير قدر كبير من الأموال لغرض تسديد الدين عند تاريخ الاستحقاق
- يترتب عن القرض السندي تكلفة مرتفعة نتيجة لتسديد الفوائد، حيث أن الفشل في تسديد هذه الفوائد قد يعرض المؤسسة إلى الإفلاس
- هذا النوع من التمويل متاح فقط للمؤسسات الكبرى، بينما تجد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة صعوبة في الحصول عليه.

2-3- التمويل بواسطة الأسهم

الأسهم العادية هي أكثر الأوراق المالية شيوعا وتداولها في أسواق رأس المال وتعطي صاحبها جملة من الحقوق، وتقوم شركات المساهمة بإصدار هذه الأسهم.

2-3-1- تعريف الأسهم العادية: الأسهم العادية هي عبارة عن أوراق مالية طويلة الأجل، تمثل مستند ملكية له قيمة اسمية، وقيمة دفترية وقيمة سوقية وكذلك قيمة تصفوية [بوراس، 2008، ص: 48].

- **القيمة الاسمية:** هي القيمة المكتوبة على الصك أو على قسيمة السهم، والتي توزع الشركة المصدرة لها الأرباح بنسبة مئوية فيها، وقد تضع بعض الدول حد أدنى وحد أقصى لهذه القيمة الاسمية.
- **أما القيمة الدفترية:** تتمثل في قيمة حقوق الملكية - التي لا تتضمن أو تشتمل على قيمة الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، أو هي قيمة السهم المدونة بالدفاتر.

وتشتمل القيمة الدفترية على حقوق رأس المال المدفوع، الاحتياطات، الأرباح المحتجزة، وبالتالي فإن القيمة الدفترية للسهم تكون في تزايد بتقدم الشركة ونجاحها وذلك لارتفاع حجم الاحتياطات والأرباح المحتجزة. علما أنه في بداية عمل الشركة تكون القيمة الدفترية = القيمة الاسمية.

- **والقيمة السوقية:** وهي عبارة عن سعر أو ثمن تداول السهم في سوق رأس المال، وقد تكون أكبر أو أقل من القيمة الاسمية.

- القيمة التصفوية: هي عبارة عن قيمة السهم عند تصفية الشركة، وهذه القيمة يحصل عليها حامل السهم العادي بعد دفع جميع الالتزامات المترتبة على الشركة. وقد تكون هذه القيمة ضئيلة جدا [الحاج، 2010، ص: 129].

2-3-2- مزايا وعيوب الأسهم العادية

للتموليل بواسطة الأسهم عدة مزايا وعيوب نذكر منها:

- المزايا: نذكر منها مايلي [أحمد، 2008، ص: 84-85]:

- لا تمثل الأسهم العادية التزاما للمؤسسة، فإذا حققت المؤسسة أرباحا تقوم بتوزيع جزء منها إذا قرر مجلس الإدارة

- ليس للأسهم أي تاريخ معين للاستحقاق، وبالتالي لا يتم تخصيص مبالغ لتسديدها

- سهولة بيعها وشرائها.

-العيوب:

- احتمال فقدان السيطرة على إدارة المؤسسة، بسبب التبادل السريع للأسهم ودخول مساهمين جدد

- لا يجوز إعفاء الأرباح الموزعة على المساهمين من الضريبة لأنها لا تعتبر تكاليف.

2-3-3- تعريف الأسهم الممتازة

يمثل السهم الممتاز سند ملكية يسمى أيضا سهم الأولوية أو سهم الأفضلية، له قيمة اسمية وقيمة دفترية وسوقية وهو يشبه السهم العادي في أن كلاهما يمثل أموال الملكية في شركات المساهمة [الحناوي، 1999، ص: 35].

لحامل السهم الممتاز الأولوية على حامل السهم العادي في الحصول على نصيبه عند التصفية، كما له الحق في التوزيعات السنوية التي تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم، وهو يماثل السهم العادي أيضا من حيث أن صاحب السهم الممتاز ليس له الحق في المطالبة بتوزيع الأرباح عند إقرار المؤسسة عدم توزيعها.

2-3-4- تقييم الأسهم الممتازة

- المزايا: تعتبر الأسهم الممتازة مصدر تمويل طويل الأجل للمؤسسة، وبذلك فإنها تتميز بمزايا يمكن حصر أهمها فيما يلي:

- المؤسسة غير ملزمة قانونيا بتوزيع الأرباح، بما يمكن من احتجازها بهدف زيادة قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة
- إصدار الأسهم الممتازة من شأنه أن يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة في الهيكل المالي للمؤسسة وبالتالي يؤدي ذلك إلى تخفيض تكاليف الاقتراض ومن ثم الرفع من درجة الاستقلالية المالية.
- الأولوية في اقتسام موجودات الشركة في حالة تصفيتها
- حق تحويل هذه الأسهم وفقا لرغبة الحملة وتحت شروط منصوص عليها قانونيا إلى أوراق مالية أخرى وعادة ما تكون أسهم عادية.

ومن أسباب لجوء الشركات إلى إصدار الأسهم الممتازة كمصدر تمويلي نذكر ما يلي :

- زيادة الموارد المالية المتاحة للشركة من خلال ما يلقاه هذا النوع من الأسهم من إقبال لدى المستثمرين
- المتاجرة بالملكية لتحسين عائد الاستثمار من خلال الفارق الإيجابي بين كلفة الأسهم الممتازة وعائد الاستثمار
- استخدام أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة. باعتبار أنه ليس لهم الحق في التصويت.
- العيوب: بالرغم من المزايا الهامة للأسهم الممتازة، إلا أن التمويل بواسطتها تصطحبه مجموعة من المخاطر تتمثل أساسا في:

- ارتفاع تكلفتها نسبتها مقارنة بتكلفة التمويل بالقروض
- لا تحقق الأسهم الممتازة أي وفورات ضريبية، وذلك لأن الأرباح الناتجة عنها لا تعد من التكاليف التي تطرح من المبلغ الخاضع للضريبة في حالة حساب قيمة الضرائب على عمليات المؤسسة أو على نشاطها.

3- مصادر التمويل الخارجي غير المباشر

بالرغم من الدور الأساسي والهام الذي تلعبه مصادر التمويل الداخلية في تلبية الحاجات المالية للمؤسسة، ولكن في غالب الأحيان تكون هذه المصادر غير كافية مما يحتم على المؤسسة ضرورة البحث عن مصادر تمويل أخرى خارجية. كما سبق وأن تعرفنا على مصادر التمويل الخارجي المباشر سنتعرف الآن على مصادر التمويل الخارجي غير المباشر. حيث تقسم هذه المصادر إلى مصادر تمويل متوسطة، طويلة الأجل بالإضافة إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل يتم الحصول عليها من المؤسسات المالية كالبنوك.

3-1- مصادر التمويل الطويلة ومتوسطة الأجل

تتمثل هذه المصادر أساسا في القروض الممنوحة من قبل البنوك أو الهيئات المالية المتخصصة، يمكن أن تأتي في شكل مساعدات من الدولة أو إحدى جماعاتها المحلية.

3-1-1- القروض طويلة الأجل

هي تلك القروض التي تفوق مدتها سبع سنوات بهدف توفير موارد مالية كبيرة لقطاع المؤسسات، يتم استغلالها في تمويل مشروعاتها الاقتصادية الكبيرة وتغطية احتياجاتها المالية الأخرى.

يمنح هذا النوع من القروض من قبل البنوك والمؤسسات المالية المتخصصة في توظيف الموارد المالية طويلة الأجل، وهنا تفرض جملة من الشروط على المؤسسة المستفيدة من القروض طويلة الأجل حيث إمكانية فرض معدل فائدة نسبيا. كما قد تطلب ضمانات مادية أو شخصية لقاء منحها، وفي أحيان أخرى قد يشترط مراقبة كيفية استخدامها ومجالات استعمالها [بوراس، 2002، ص: 40].

3-1-2- القروض متوسطة الأجل

تستخدم هذه القروض في أغلب الأحيان لتمويل الأصول الثابتة، من تجهيزات الإنتاج، معدات النقل...، تمنح عادة من قبل البنوك التجارية، التي تشترط عدم تجاوز مدة تمويلها لمدة صلاحية الاستثمار ونشير إلى أن مدة استحقاق هذه القروض تفوق السنة ولا تتجاوز السبع سنوات. عادة يتم تسديد القروض متوسطة الأجل في شكل أقساط متساوية أو متغيرة دوريا، وفق الاتفاق بين البنك والمؤسسة وبنفس حالة القروض طويلة الأجل فإن القروض متوسطة الأجل تكون مضمونة بأصول المؤسسة وفي بعض الأحيان تقترن بجملة من الشروط التي تضمن للبنك استرجاع أمواله. يناسب هذا النوع من القروض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التي يتعذر عليها الحصول على قروض طويلة الأجل لتغطية احتياجاتها المالية، ويتميز بانخفاض تكلفة التمويل به مقارنة بتكلفة التمويل بالقروض طويلة الأجل.

3-2- المساعدات المالية

تقدم هذه المساعدات من طرف الدولة كمعونة لقطاع المؤسسات من أجل السهر على تنظيم ومراقبة عمل وأنشطة المؤسسات، الهيئات المالية والمصرفية. ونشير إلى أن طبيعة هذه المساعدات قد تختلف من حين لآخر فقد تأتي في شكل تخفيضات جبائية وشبه جبائية يكون الغرض الأساسي منها هو التحفيز على الاستثمارات ونمو المؤسسات حديثة النشأة. نركز في دراستنا على المساعدات ذات الطبيعة المالية، التي تمنح من قبل الدولة إلى مختلف المؤسسات الاقتصادية سواء كانت في شكل منح غير مسترجعة، أو تدخل في إطار مسح ديون

بعض المؤسسات أحياناً في شكل قروض ميسرة بشروط أخف من شروط الحصول على الموارد التمويلية الأخرى كتخفيض معدلات الفائدة أو منح مدة أطول للتسديد [مبارك، الناقة، 1997، ص:50].

3-3- التمويل بالإيجار

يمكن تعريف التمويل بالاستئجار على أنه:

3-3-1- تعريف الإيجار

إن الاستئجار هو عبارة عن عقد يلتزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها لمالك أصل من الأصول، حيث يقدم الأصل المستأجر خدمات لفترة معينة كأن تقوم إحدى المؤسسات المتخصصة في البناء والتعمير باستئجار آلات ورافعات خاصة من مؤسسات أو جهات مالكة لهذه الأصول المستأجرة.

وإن هدف المؤسسة من عملية الاستئجار هو الانتفاع من الخدمات التي يقدمها هذا الأصل. وعند الحديث عن الاستئجار نشير إلى أن هناك تشابه بينه وبين الاقتراض، حيث أن كلا منهما ينجم عنه التزامات تعاقدية ثابتة، ولهذا يؤدي الاستئجار من الناحية العملية إلى ارتفاع مديونية المستأجر وزيادة مخاطره المالية.

3-3-2- مزايا وعيوب التمويل بقرض الإيجار

كغيره من أنواع التمويل، فالتمويل بواسطة القرض الإيجاري مزاياه وعيوبه يمكن ذكرها في الآتي:

- مزايا التمويل بقرض الإيجار

- يقدم قرض الإيجار تمويلاً كاملاً لقيمة الأصل، من الآلات والمعدات بنسبة 100%، وهذا ما لا يتوفر عادة في أساليب التمويل الأخرى
- لا يتطلب التمويل بواسطة قرض الإيجار تجميد رأس المال العامل أو خطوط الائتمان، وبهذا يوفر السيولة اللازمة لاستثمارات أخرى ذات فائدة
- عدم تأثر المؤسسات التي تلجأ إلى التمويل بقرض الإيجار بعوامل التضخم قصيرة الأجل، حيث يتم الاتفاق بشروط محددة ثابتة ولمدة طويلة
- تحقيق قدر من المرونة للمستأجر إذ يجنبه تحمل تكلفة الأصل خلال الفترات التي لا يحتاج فيها إليه، فقرض الإيجار قد يكون قصير الأجل بما يغطي الاحتياجات الفعلية وبانتهاء هذه الاحتياجات يعاد الأصل إلى المؤجر أين يمكن إعادة تأجيره في حالة الحاجة إليه مستقبلاً

- يحقق التمويل بقرض الإيجار مزايا ضريبية، عندما تقل فترة الإيجار عن العمر الافتراضي الذي تقبله إدارة الضرائب والذي يعد الأساس لحساب قيمة أقساط اهتلاك الأصل دون استئجاره، يعبر عنه بالوفر الضريبي.

- عيوب التمويل بقرض الإيجار

تتصدر أهم العيوب التي تكتنف عملية التمويل بواسطة قرض الإيجار في النقاط التالية:

- بالرغم من أهمية استعمال قرض الإيجار كوسيلة لتمويل احتياجات المؤسسة الاستثمارية، إلا أنه لازال يتميز بالتكلفة المرتفعة من حيث معدلات الفائدة المطبقة عليه، مقارنة بأسعار الفائدة على القروض التقليدية
- عدم التزام المؤسسة المستأجرة بالدفع عند حلول الآجال المحددة، مما قد يؤدي إلى زيادة مخاطر عدم التسديد بالنسبة للمؤجر وفي نفس الوقت ارتفاع تكاليف التأخر عن التسديد في الآجال المحددة. بالإضافة إلى قلة شركات التأمين التي تقوم بتأمين مثل هذه المخاطر
- قد يؤدي فقدان أو تلف الأصل المستأجر نتيجة سوء الاستعمال إلى تحمل المؤسسة تكاليف مالية جديدة.

3-4- مصادر التمويل قصيرة الأجل

هذه الوسائل التي تمنحها المؤسسات المالية في شكل قروض قصيرة الأجل، وباختلاف طبيعتها وأحجامها توجه مباشرة لتمويل دورة الاستغلال (تمويل النشاط العادي للمؤسسة). وتتنوع ما بين قروض تجارية وأخرى بنكية.

3-4-1- القروض التجارية

القرض التجاري هو من التمويلات قصيرة الأجل، ويعرف ب:

3-4-1-1- مفهوم القرض التجاري وأشكاله

يعرف القرض التجاري بأنه قرض قصير الأجل، يمنحه المورد إلى المشتري عندما يقوم هذا الأخير بشراء بضائع أو مواد أولية بصورة آنية مقابل وعد بالتسديد في تاريخ لاحق [الحنوي، 1999، ص: 318].

تلجأ المؤسسة إلى هذا النوع من القروض الخارجية غير المباشرة في حالة عدم كفاية رأس المال لمقابلة الحاجات الجارية، وكذا في حالة تعذر الحصول على قروض مصرفية قصيرة الأجل ذات تكلفة منخفضة. بما أن القرض التجاري ينتج عن العمليات التجارية

العادية للمؤسسة، فإنه بذلك يعتبر مصدر تمويل تلقائي أو طبيعي، كما يؤدي تمديد فترة القرض وزيادة حجم المشتريات إلى حصول المؤسسة على تمويل إضافي.

انطلاقاً من فكرة أن القرض التجاري يتيح للمؤسسة فرصة الحصول على ما تحتاجه من بضائع ومواد أولية مع فرصة تسديد القيمة المستحقة على مشترياتها لاحقاً، فإن طريقة التسديد هذه يمكن أن تظهر في إحدى الأشكال التالية:

- الحساب الجاري المفتوح

يعتبر الحساب الجاري من أهم أشكال القرض التجاري حيث تفضل العديد من المؤسسات التمويل بواسطته، لأن المؤسسة تتحفظ كثيراً تجاه تحديد آجال الاستحقاق في حالة عدم مقدرتها على التسديد. تظهر عملية الحساب الجاري من خلال التسجيلات في الدفاتر المحاسبية لكل من المؤسسة ومورديها، حيث تسجل المؤسسة ما عليها من حقوق تجاه مورديها، وبالمقابل يسجل الموردون قيمة الديون المترتبة على المؤسسة محاسبياً من خلال حساب العملاء.

- الأوراق التجارية

تتمثل هذه الأوراق أساساً في السند والسفتجة (الكمبيالة)، يتم تحريرها من قبل المؤسسة بمبلغ المشتريات لفائدة المورد كسداد لقيمتها.

تسجل الأوراق التجارية محاسبياً، من خلال حساب أوراق الدفع في المؤسسة بينما تظهر في الدفاتر المحاسبية للمورد من خلال حساب أوراق القبض.

نشير إلى أن هذه الأوراق تتميز بإمكانية تداولها من شخص إلى آخر، من خلال تظهيرها للغير أو خصمها لدى البنك قبل موعد استحقاقها وتحويلها إلى سيولة نقدية، وهذا بعد اقتطاع عمولة الخصم التي تمثل العائد المدفوع للبنك لقاء العملية.

3-4-1-2- مزاي وعيوب التمويل بالقروض التجارية

للتمول بالقروض التجارية مزاياه وعيوبه يمكن حصرها فيما يلي:

- مزايا التمويل بالقروض التجارية

تتحدد أهم المزايا التي ينفرد بها القرض التجاري، بوصفه مصدراً لتمويل الاحتياجات المالية الآنية للمؤسسة فيما يلي [النعيمي، 2008، ص: 65]:

- يمثل القرض التجاري إعانة مالية للمؤسسة من جهة كما يعتبر وسيلة ترويج لمبيعات المورد من جهة أخرى، وقد يكون هذا الأخير متحمسا لإيجاد وكيل لمبيعاته في منطقة معينة لدرجة أنه يعرض على مؤسسة جديدة في تلك المنطقة أن يقدم لها قرضا لتغطية نفقات التشغيل في المراحل الأولية من العمليات، وفي بعض الأحيان بدون قيود للتسديد
- تتصف القروض التجارية بالسهولة والبساطة في الحصول عليها، وهذا بخلاف القروض البنكية
- يعتبر التمويل بواسطة القروض التجارية مصدر تمويل قليل التكلفة مقارنة بمصادر التمويل الأخرى
- قد يتعذر على المؤسسات الصغيرة وأيضاً حديثة النشأة في بعض الأحيان الحصول على قروض بنكية من المؤسسات المالية، مما يجعل من القروض التجارية المصدر الوحيد والمتاح أمام هذه المؤسسات لتغطية احتياجاتها التمويلية والتمويلية.

- عيوب التمويل بالقرض التجارية

في حالة غياب الخصم النقدي يعتبر القرض التجاري في حكم التمويل المجاني غير أنه قد ينقلب إلى تمويل مكلف جداً إذا لم تحسن المؤسسة استخدامه، إذ قد يترتب على عدم تسديد المؤسسة لمستحقات الموردين في الآجال المحددة للإساءة إلى سمعتها في السوق بشكل يمكن أن يفقدها مركزها التنافسي إلى درجة الإفلاس والخروج من السوق.

3-4-2- القروض البنكية قصيرة الأجل

النوع الثاني من التمويلات قصيرة الأجل هو القرض البنكي، وسنتعرض إلى تعريفه وأشكاله فيما يلي:

3-4-2-1- مفهوم القرض البنكي وشروطه

يقصد بالقرض البنكي ذلك القرض الذي تحصل عليه المؤسسة من البنوك التجارية ويأتي في المرتبة الثانية بعد القرض التجاري من حيث اعتماده كمصدر تمويل قصير الأجل. وعادة ما تضع البنوك شروطاً على منح القروض البنكية نذكر منها [عبد العزيز، 2000، ص-ص: 61-62]:

- يتعين على المؤسسة تقديم طلب إلى البنك تبين فيه طبيعة احتياجاتها وإرفاقه بكافة البيانات التي تساعد البنك على اتخاذ قراره بكل موضوعية، وبمجرد الموافقة على منح القرض يجعل الحساب الجاري للمؤسسة لدى البنك دائناً بقيمة القرض

- قد تطلب البنوك من المؤسسات التي لا تتمتع بمركز قوي في السوق ضمانات على القرض كما قد تطلب توقيع طرف ثالث لضمان استرجاع مبلغ القرض، وفي جميع الحالات يكون تسديد القرض على دفعات حسب الاتفاق بين البنك والمؤسسة.

3-4-2-2- أشكال القرض البنكي

للقرض البنكي أشكال متعددة، نستعرض أهمها:

- تسهيلات الصندوق

يعتبر هذا النوع من القروض البنكية بمثابة تسهيلات لخزينة المؤسسة تحصل عليه من البنوك التجارية والمؤسسات المالية المتخصصة الأخرى، بهدف تغطية مختلف الفوارق التي يمكن أن تقع بين المدخلات والمخرجات خلال مدة قصيرة من فترات النشاط. وبالتالي فإن هذه الطريقة تعطي الحق للمؤسسة في أن يكون رصيد حسابها الجاري لدى البنك مدينا لعدد معين من الأشهر، حيث يتم استعمال هذا الحساب لتغطية العجز الآتي لخزينة المؤسسة خاصة في العمليات التي لا تستوجب التأخير، كسداد أجور المستخدمين أو شراء مواد أولية لتغطية الطلبات الكبيرة للإنتاج.

- السحب على المكشوف

يعد السحب على المكشوف قرضا قصير الأجل، موضوعا تحت تصرف المؤسسة من قبل البنك وهو لا يختلف كثيرا عن قروض تسهيلات الصندوق. يسمح هذا النوع من القروض البنكية للمؤسسة بالمواجهة المؤقتة لاحتياجاتها المالية لعمليات معينة، أي تغطية احتياجات رأس المال العامل التي تتجاوز قدرتها على التمويل الذاتي، ما يميز هذا القرض هو أن مدته تتعدى الشهر أحيانا أين يوجه بصفة أساسية لتغطية الاحتياجات الآنية للمؤسسة.

- القرض الموسمي

هو عبارة عن قرض قصير المدى تحتاجه المؤسسة بصدد تغطية نشاطاتها عندما تكون لديها فوارق بين الإنتاج والاستهلاك، أي عند حدوث خلل بين المدخلات والمخرجات. ونشير إلى أن مدة القرض الموسمي لا تتجاوز السنة وأنه يستخدم في تمويل تلك الاختلالات والفوارق وخاصة في الفترات التي تتطلب أكبر قدر ممكن من الموارد المالية، كتمويل مواسم الحصاد بالنسبة للعمليات الفلاحية.

- قروض تعبئة الحقوق وخصمها

المقصود بعملية التعبئة المرتبطة بالحقوق أنه إذا كانت المؤسسة تحوز على أوراق تجارية لم تنتهي مواعيد استحقاقها، فإن بإمكانها تحويل هذه الأموال إلى سيولة وذلك بخصمها لدى البنك مقابل التنازل عن جزء من قيمتها بالإضافة إلى تحمل مصاريف وعمولات تترتب على عملية الخصم. وتجدر الإشارة إلى أن للخصم مظهرين أساسيين:

- **مظهر اقتصادي:** يشير إلى التعجيل في دفع قيمة الأوراق التجارية
- **مظهر قانوني:** يشير إلى التنازل عن قيمة الدين للبنك ونقل ملكية الأوراق التجارية إليه. قد يأخذ الخصم شكل عقد تحويل الفاتورة، يسمح هذا الأخير للمؤسسة بأن تبيع مجموعة من الفواتير المتمثلة في الحقوق على الزبائن لبنك متخصص، يتكفل بعملية استرجاع هذه الحقوق مقابل عمولات مع تحمل مخاطر عدم السداد.

المبحث الثالث: الهيكل المالي للمؤسسة وعلاقته بتكلفة التمويل

يعتبر موضوع الهيكل المالي من أهم القضايا التي نالت اهتمامات البحث العلمي في مجال الإدارة المالية حيث ظهرت عدة نظريات حول أمثلية اختيار الهيكل المالي للمؤسسة وتفسير السلوك التمويلي لها، إلا أنه لحد الآن لا يوجد إجماع أو اتفاق على أن نظرية معينة تجيب عن مختلف التساؤلات في هذا الصدد وخاصة قضية أمثلية الهيكل المالي حيث هذا الأخير يؤثر في تكلفة رأس المال في المؤسسة حيث تختلف باختلاف المصادر التمويلية المعتمدة عليها.

المطلب الأول: تعريف الهيكل المالي

يقصد بالهيكل المالي أو التمويلي للمؤسسة توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها ويتكون الهيكل المالي للمؤسسة من مجموعة من العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، وسواء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال ملكية [اندر اوس، 2006، ص: 401].

يترجم الهيكل المالي للمؤسسة الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها فتختلف تكلفة التمويل من مورد إلى آخر حسب الطبيعة، فإذا كان مصدر التمويل هو الاقتراض فإن المؤسسة في وضع مخاطرة نظرا لكونها ملزمة بتحمل تكلفة الأموال التي حازت عليها مهما كانت مردودية تلك الأموال عندئذ نقول أن المؤسسة أمام ما يسمى بتكلفة الاستدانة، بينما إذا كان مصدر التمويل هو الأموال الخاصة فإن الأمر يختلف تماما حيث أن المؤسسة في هذه الحالة أمام ما يعرف بتكلفة الأموال الخاصة، إذ أن هذا المصدر من التمويل يمثل ملكية في رأس مال المؤسسة، وهي بالتالي علاقة بالأرباح المتوقعة من طرف المساهمين وعليه فإن المؤسسة معرضة لمخاطرة تحقيق مردودية مساوية على الأقل ما هو متوقع من طرفهم، كما أنه قد يكون مصدر المؤسسة مزيجا من الموردين السابقين وهي الحالة الأكثر شيوعا، ومن ثم تتحمل المؤسسة النوعين من التكلفة (تكلفة الاستدانة وتكلفة الأموال الخاصة).

كما تم تعريف الهيكل المالي على أنه تشكيلة المصادر التي حصلت المؤسسة منها على الأموال لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية.

يلاحظ مما سبق أنه يوجد سيناريوهات عدة متعلقة بنمط التمويل، ويتضح بالتالي أن درجة المخاطرة تختلف من نمط إلى آخر من أنماط التمويل. وعليه من باب الرشادة أن تحسن المؤسسة اختيارها لهيكلها المالي وهو ما يتطلب ترشيد السياسة المالية للمؤسسة [عبد الوهاب، 2006، ص: 107].

ويقصد بأمثلية الهيكل المالي للمؤسسة مدى إمكانية لنسبة تمويل معينة من بين الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة [عبد الوهاب، 2006، ص: 108].

أجمع المفكرون في مجال الإدارة العلمية بأن الهيكل المالي الأمثل هو ذلك الهيكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة الأموال (تكلفة رأس المال) إلى أقل حد ممكن [حنفي، 2002، ص: 335].

المطلب الثاني: الدوافع والاتجاهات المؤثرة في الهيكل المالي

تؤثر في الهيكل المالي للمؤسسة العديد من الدوافع والاتجاهات التي تنبع من البيئة الداخلية للمؤسسة أو من بيئتها الخارجية [اندراس، 2006، ص: 402-404]:

- **مخاطر النشاط:** تشير هذه المخاطر إلى درجة الخطورة المرتبطة بالعمليات التشغيلية للمؤسسة، إذا لم تستخدم التمويل بالاقتراض وكلما زادت درجة مخاطر هذا النشاط تطلب تخفيض النسبة المثلى للتمويل بالدين.

- **الموقف الضريبي للمؤسسة:** أحد الأسباب الأساسية التي تدفع المؤسسة للتمويل من خلال القروض هو أن مدفوعات فوائد هذه القروض لا تخضع للضريبة، الأمر الذي يخفض من عبء الضرائب على المؤسسة غير أنه في بعض الأحيان قد يعفى دخل المؤسسة من الضرائب أو قد تمنح المؤسسة حوافز ضريبية تخفض من عبء الضريبة كالإهلاك المعجل، أو السماح بترحيل الخسائر للأمام أو الخلف من وعاء الضريبة لعدة سنوات ويؤدي تمتع المؤسسة بالإعفاء الضريبي أو الحوافز الضريبية إلى فقدان الاقتراض كمصدر للتمويل لأحد مزاياه الأساسية.

- **المخاطر المالية:** إذ يقل اعتماد المؤسسة على التمويل باستخدام الاقتراض كلما زادت المخاطر المالية التي تواجهها، إذ ترتبط هذه الأخيرة بقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها.

- **المرونة المالية أو التمويلية:** يقصد بالمرونة المالية تلك الموارد المستقبلية التي سوف تتاح للمؤسسة كنتيجة لسياساتها التمويلية المعتمدة في الفترة الحالية [بعيطيش، 2008، ص: 47]، حيث تشير المرونة إلى قدرة المؤسسة على تجميع الأموال بشروط معقولة في ظل ظروف معاكسة إذ يدرك المديرون الماليون بالشركات الكبيرة أهمية ضرورة التمويل المستقر ضماناً لاستقرار عمليات الشركة ومن ثم نجاحها.

- **درجة تحفظ أو جرأة الإدارة:** يتميز بعض المديرين بدرجة أعلى من المغامرة والجرأة مقارنة بغيرهم حيث يعمدون إلى استخدام الاقتراض بشكل مكثف محاولة منهم لرفع أرباح المؤسسة ولا يؤثر هذا العامل على الهيكل الفعلي ولكن يؤثر على الهيكل المالي الذي يستهدفه المدير المالي.

وتحدد النقاط الخمس السابقة بشكل كبير الهيكل المالي المستهدف، غير أن الظروف التشغيلية يمكنها أن تؤدي إلى اختلاف بين الهيكل المالي الفعلي والهيكل المالي المخطط أو المستهدف.

- **هيكل الأصول:** تلجأ المؤسسات التي تتميز أصولها بتوفير عنصر الأمان للمقرض إلى استخدام الاقتراض بشكل كبير لتمويل أنشطتها. وتمثل الأصول ذات الاستخدامات العامة في العديد من الأنشطة ضمانا جيدا للقروض بينما لا تمثل الأصول ذات الاستخدامات الخاصة ضمانا جيدا للقروض، وتأسيسا على ذلك تتميز شركات العقارات بنسب عالية من الرفع المالي، فيما تتصف شركات الأبحاث التكنولوجية بعكس ذلك.

- **الرفع التشغيلي:** مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، تستطيع الشركة التي تتميز بانخفاض درجة الرفع التشغيلي أن تستخدم الرفع المالي بشكل أفضل من الشركات التي تتميز بارتفاع درجة الرفع التشغيلي.

- **معدل النمو:** مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، تعتمد الشركات التي تتميز بسرعة نموها على التمويل باستخدام القروض بشكل كبير، كما أن ارتفاع تكاليف التمويل بالأسهم مقارنة بتكاليف التمويل بالدين يشجع الشركات على زيادة الاعتماد على الاقتراض، ولكن في الوقت نفسه قد تواجه شركات النمو السريع في اعتمادها المتزايد على الاقتراض مخاطر أكبر بشكل قد يقلل من رغبتها في اللجوء إلى الاقتراض.

- **الربحية:** يرصد البعض في الواقع العملي أن الشركات التي تتسم بارتفاع معدلات عوائدها على الاستثمار تميل لاستخدام أقل لمصادر الاقتراض، ورغم أنه ليس هناك تبرير نظري لهذه الحقيقة إلا أن أحد التفسيرات العملية لذلك هو أن الشركات التي تحقق مستويات أرباح مرتفعة جدا كشركة مايكروسوفت لا تحتاج للجوء إلى التمويل عن طريق الاقتراض في هذه المرحلة، إذ تمكنها أرباحها المرتفعة جدا من أن تخلق مصادر ذاتية للتمويل متمثلة في تدعيم أرصدة أرباحها المحتجزة.

- **التحكم أو السيطرة:** إن مدى تأثير التمويل بالاقتراض بالمقارنة بتأثير التمويل بالأسهم على مركز وقدرة الإدارة في الرقابة يمكن أن يؤثر في هيكل رأس المال. فإذا كانت الإدارة في الوقت الراهن لديها سيطرة تصويتية في الشركة (تمتلك أكثر من 50% من الأسهم) ولكنها ليست في مركز يسمح لها بشراء أي أسهم إضافية، فسوف تفضل استخدام القروض على الأسهم العادية في تمويل الاستثمارات الجديدة باعتبار أنه لو تم هذا التمويل عن طريق إصدار أسهم عادية جديدة فإن ذلك قد يفقدها السيطرة على الشركة، وفي جميع الأحوال تغلب الإدارة اعتبارات السيطرة والتحكم على غيرها من الاعتبارات الأخرى إذا كانت في موضع لا تشعر فيه بالأمان.

- **مواقف المقرضين ووكالات الائتمان:** بصرف النظر عن موقف الإدارة تجاه الرفع المالي في هيكل الشركة التمويلي. ففي كثير من الأحوال تناقش الشركات مقرضيهها ووكالات تصنيف الائتمان وتستطلع آراءهم حول الهيكل المالي المقترح للشركة وتعطي أهمية كبيرة لهذه الآراء.

- **ظروف سوق رأس المال:** تخضع ظروف سوق الأسهم والسندات لتغيرات طويلة وقصيرة الأجل بشكل يؤثر على الهيكل المالي المقترح للشركة. إذ أن ارتفاع أسعار الفائدة السوقية للأسهم والسندات قد لا يشجع الشركة إلى اللجوء إلى سوق الأوراق المالية للحصول على احتياجاتها التمويلية.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في تكلفة رأس المال

يمكن تعريف تكلفة رأس المال بأنها: "معدل العائد الواجب على المؤسسة أن تحققه في استثماراتها لكي تستطيع أن تحافظ على قيمتها في السوق وأن تجذب الأموال التي تحتاج إليها" [رمضان، 2007، ص: 390].

كما تعرف بأنها: "التكلفة المرجحة لكل مصدر من مصادر متعددة، لكل مصدر منها كلفة معينة قد تختلف عن مصادر التمويل الأخرى وترجح تلك التكلفة بما يتناسب مع حصة كل مصدر من مصادر التمويل، يحصل في النتيجة على الكلفة الإجمالية المرجحة لرأس المال وتستعمل تكلفة الأموال عادة كمعيار لقبول أو رفض المشاريع الاستثمارية حيث يتم حساب تكلفة جميع مصادر التمويل التي تستعملها الشركة" [علوان، 2009، ص: 391].

وبالرغم من أن استخدام مفهوم تكلفة رأس المال في تقييم الاقتراحات الاستثمارية يعد أكثر استخداماته أهمية، إلا إنه يمكن استخدامه في مجالات أخرى منها:

- يمكن استخدام مفهوم تكلفة رأس المال في قرارات الاختيار بين التمويل بالاقتراض أو التمويل بإصدار أسهم عادية.

- يستخدم مفهوم تكلفة رأس المال في تنظيم شركات المنافع العامة (الكهرباء والغاز، الاتصالات)، حيث عادة ما تتمتع هذه الشركات بظاهرة الاحتكار الطبيعي وينصرف مفهوم هذه الظاهرة إلى الوضع الذي تستطيع المؤسسة أن تقدم خدماتها بتكلفة متوسطة أقل من مستوى التكلفة المتوسطة المحققة فيما لو تم توفير الخدمات عن طريق شركتين أو أكثر، لذلك تقوم الهيئات المنظمة والمعنية بصناعة المنافع العامة بالآتي:

- تحديد تكلفة الأموال التي تتحملها هذه المؤسسات من مصادر تمويلها
- تصميم وتحديد معدلات خصم (تكلفة الأموال) لخصم تدفقات الشركة بما يسمح لها فقط بتغطية تكلفة أموالها الحقيقية دون زيادة أو نقصان [اندراس، 2006، ص: 408-409].

إن تكلفة رأس المال عبارة عن " تكلفة المزيج الذي يتكون منه هيكل رأس المال أي الخليط المكون لمصادر التمويل طويل الأجل، المتمثل في الاقتراض طويل الأجل والسندات والأسهم الممتازة وحقوق الملكية المتكونة من الأسهم العادية والأرباح المحتجزة" [هندي، 2007، ص: 71].

انطلاقاً من التعاريف السابقة نستطيع القول بأن تكلفة رأس المال تعتمد على طبيعة مصادر التمويل من جهة وتكلفة كل مصدر من جهة أخرى، ونظراً لأن مصادر التمويل المختلفة نادراً ما تكون متساوية لذلك تعرف تكلفة رأس المال بأنها " تكلفة كل عنصر من عناصر التمويل مرجح بوزنه النسبي في القيمة السوقية للمؤسسة" [بعيطيش، 2008، ص: 45].

وتعرف تكلفة رأس المال بأنها المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناجمة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة وبذلك فهي تكلفة مصادر التمويل، وتحسب بالعلاقة التالية [عبد الوهاب، 2006، ص: 107-108]:

$$CMP = t \frac{Vcp}{VD + Vcp} + i \frac{VD}{VD + Vcp}$$

حيث أن:

CMP: التكلفة الوسطية المرجحة (تكلفة رأس المال)

Vcp: قيمة الأموال الخاصة.

VD: قيمة الديون.

t: تكلفة الأموال الخاصة.

i: تكلفة الاستدانة بعد الاقتصاد في الضريبة.

تتأثر تكلفة الأموال بعدد من العوامل بعضها يخرج عن نطاق سيطرة الشركة فيما يقع البعض الآخر تحت سيطرة الشركة.

1- العوامل التي لا تخضع لسيطرة الشركة

يعد كل من مستوى أسعار الفائدة ومعدلات الضرائب السائدة أهم العوامل التي لا تخضع لسيطرة الشركة وتؤثر على تكلفة الأموال.

1-1- مستوى أسعار الفائدة

إذا كانت أسعار الفائدة السائدة في الاقتصاد الوطني تتجه للارتفاع فإن تكلفة التمويل تزيد لأن المؤسسات ستكون مضطرة لدفع معدلات فائدة أعلى للمقرضين وحملة السندات. ولا يقتصر تأثير ارتفاع أسعار الفائدة على القروض والسندات فقط بل يؤدي إلى رفع تكلفة كل من الأسهم الممتازة والأسهم العادية.

1-2- معدلات الضرائب

تحدد أسعار الضرائب بموجب التشريعات الضريبية، وبالتالي فهي تخرج عن نطاق سيطرة المؤسسة. وتؤثر أسعار الضرائب على تكلفة الأموال ومن ثم على التكلفة الوسطية المرجحة للأموال فهي تؤخذ في الاعتبار عند احتساب تكلفة الاقتراض، كما أن مستوى الضرائب يؤثر بطريقة أخرى على تكلفة الأموال فإذا قررت الحكومة مثلا تحديد معدلات منخفضة للضرائب على الأرباح الرأسمالية فإن هذا يعطي أفضلية للتمويل بالأسهم العادية، حيث يؤدي ذلك الإجراء إلى تخفيض تكلفة الأسهم بالمقارنة بتكلفة الاقتراض الأمر الذي ينعكس على الهيكل المالي المستهدف للمؤسسة حيث تتجه المؤسسات نحو مزيد من التمويل باستخدام الأسهم العادية والأرباح المحتجزة في مواجهة التمويل بالاقتراض.

2- العوامل التي تخضع لسيطرة المؤسسة

تتعدد العوامل التي تخضع لسيطرة الشركة وتؤثر على الهيكل المالي ولعل أهمها ما يلي:

1-2-1- سياسة الشركة بشأن الهيكل المالي

بافتراض حتى الآن أن للشركة هيكل مالي مستهدف وأنها استخدمت أوزان مكونات وعناصر هذا الهيكل لتحديد التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال غير أنه يمكن للشركة أن تغير من هيكلها المالي بشكل يغير أيضا من تكلفة الأموال. وبما أن تكلفة الاقتراض بعد الضريبة تكون أقل من تكلفة التمويل باستخدام حقوق الملكية فإذا قررت الشركة استخدام المزيد من القروض والأقل من الأسهم العادية فإن هذا يغير من الأوزان النسبية لمصادر التمويل داخل الهيكل التمويلي بشكل يخفض من التكلفة المتوسطة المرجحة للهيكل المالي.

2-2- سياسة التوزيعات

تمثل الأرباح المحتجزة الرصيد المتراكم للأرباح التي لم يتم توزيعها على المساهمين وتبعا لذلك فعند مستوى معين من الأرباح المحققة فإن ارتفاع نسبة الأرباح الموزعة يؤدي إلى انخفاض نسبة الأرباح المحتجزة بشكل قد يعرض الشركة إلى نقطة اللانكسار حيث لا تكفي الأرباح المحتجزة لتمويل احتياجات الشركة من الموارد

الإضافية اللازمة لتنفيذ الاستثمارات الجديدة، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال فإذا كانت الموازنة الرأسمالية للشركة من النوع الذي يتطلب الحصول على تمويل إضافي بعد نقطة الإنكسار فإن الشركة قد تقرر تخفيض نسبة الأرباح الموزعة وزيادة نسبة الأرباح المحتجزة بشكل يسمح بتمويل أو استثمارات إضافية في حدود النسب الواردة بالهيكل المستهدف.

2-3- السياسة الاستثمارية للشركة

عند تقدير تكلفة الأموال يتم استخدام معدلات العائد المطلوبة على الأرصدة الحالية للأسهم والسندات كنقطة بدء للتقدير. وتعكس هذه المعادلات درجة الخطر المرتبطة بأصول الشركة الحالية وتبعاً لذلك يتعين أن نفترض بشكل ضمني أن الأموال الإضافية الجديدة سيتم استثمارها في أصول مماثلة للأصول الحالية وبنفس درجة الخطر المصاحبة لها. وقد يبدو هذا الافتراض صحيحاً طالما أن الشركة تستثمر في نفس نوع الأصول الحالية غير أن هذا الافتراض يسقط إذا غيرت الشركة من سياستها الاستثمارية واتجهت للاستثمار في أصول مغايرة للأصول الحالية فإذا افترضنا أن إحدى الشركات قررت الاستثمار في خط إنتاجي جديد فإن التكلفة الحدية للأموال تعكس فقط درجة خطورة النشاط الجديد وليس الأنشطة القديمة، وتأسيساً على ذلك فإن تغيير السياسة الاستثمارية للشركة ينعكس على تكلفة الاستثمار نتيجة لتباين مستويات الخطر بين الأنواع المختلفة للاستثمار.

المبحث الرابع: تحليل شروط التوازن المالي

لتحليل ظروف تحقيق التوازن المالي في المؤسسة تستعمل بعض الأدوات التحليلية والتي من أهمها:

المطلب الأول: الميزانية الوظيفية والمالية للمؤسسة

إن تجزئة النشاط الأساسي للمؤسسة سينجر عنه مجموعة من التطبيقات على مستوى أدوات التحليل وهذا ما سنتعرض له من خلال الميزانية الوظيفية والمالية [بن ساسي، قريشي، 2006، ص:80].

1- الميزانية الوظيفية للمؤسسة

تشكل الميزانية الوظيفية من طرف المؤسسة انطلاقاً من الميزانية المحاسبية والتي تسمح بالقيام بدراسات حول تسيير المؤسسة، تسمح بحساب رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل والذين يستعملان في قياس التوازن بين الاستخدامات والموارد في المؤسسة [بن ساسي، قريشي، 2006، ص:81].

تتجزأ الميزانية الوظيفية إلى أربع مستويات [بعيطيش، 2008، ص:63]:

- مستوى الموارد الدائمة والاستخدامات المستقرة: تتشكل الموارد من مصادر التمويل المتوسطة وطويلة المدى مثل الأموال الخاصة والديون متوسطة الأجل والطويلة الأجل والاهتلاكات والمؤونات والنتائج المتراكمة والاحتياطات، أما الاستخدامات المستقرة فتشكل من الاستثمارات بمختلف أنواعها وكل العناصر ذات الطبيعة المستقرة.
- مستوى استخدامات الاستغلال وموارد الاستغلال: وتتمثل في احتياجات دورة الاستغلال المتمثلة في المخزون والعملاء وموارد تمويلها المتمثلة في المورد.
- مستوى الاستخدامات خارج الاستغلال والموارد خارج الاستغلال: وهي كل الاحتياجات والموارد التي لا ترتبط بالنشاط الأساسي للمؤسسة وتلك الحركات المالية ذات الطبيعة الاستثنائية.
- مستوى الخزينة: وتتضمن استخدامات الخزينة المتمثلة في المتاحات وموارد الخزينة المتمثلة في الإعتمادات البنكية الجارية.

الجدول (1-1): مخطط شبه تفصيلي للميزانية الوظيفية

الاستخدامات	الموارد
الاستخدامات المستقرة: الاستثمارات المادية والمعنوية الأصول ذات الطبيعة المستقرة	الموارد الدائمة: الأموال الجماعية الديون المتوسطة والطويلة الأجل مجموع الاهتلاكات والمؤونات
استخدامات الاستغلال: المخزونات الإجمالية حقوق العملاء وملحقاتها	موارد الاستغلال: مستحقات المورد وملحقاته
استخدامات خارج الاستغلال: حقوق أخرى	موارد خارج الاستغلال: موارد أخرى
استخدامات الخزينة: المتاحات	موارد الخزينة: الاعتمادات البنكية الجارية (قروض الخزينة)
مجموع الاستخدامات	مجموع الموارد

المصدر: [بن ساسي، قريشي، 2006، ص:81]

الميزانية الوظيفية تنقسم إلى جزئين: عناصر طويلة الأجل وعناصر أخرى قصيرة الأجل، وتستخدم الميزانية الوظيفية وغيرها من أدوات التحليل المالي لتشخيص الوضع المالي للمؤسسة أي تقييم الأداء المالي من خلال مدى تغطية الأموال المتبقية للأصول الثابتة، ولمعرفة مدى اللجوء إلى الاستدانة القصيرة لتغطية الأصول

القصيرة الأجل يجب اللجوء إلى تقسيمات الميزانية يعني قاعدة التوازن الوظيفي تعود إلى إعداد الميزانية الوظيفية، وللإشارة فإن عناصر الميزانية الوظيفية تنقسم إلى عناصر لها علاقة بالنشاط الاستغلالي وعناصر أخرى خارج الاستغلال.

2- الميزانية المالية للمؤسسة

تعتبر الميزانية المالية عن عملية جرد لعناصر الأصول والخصوم، حيث يتم الحصول عليها انطلاقاً من الميزانية المحاسبية عن طريق إعادة تقييم الأصول بقيمتها الحقيقية ثم إعادة تصنيفها حسب درجة السيولة ومعيار الاستحقاق بالنسبة للخصوم، والحقيقة أن الميزانية المالية تعد من طرف البنوك لأغراض منح الائتمان.

ويمكن عرض الميزانية المالية في شكل مختصر يمكن من تسهيل حساب العديد من النسب المعبرة عن الهيكل المالي للمؤسسة.

تسمح الميزانية المالية بتحقيق ما يلي:

- تقييم الذمة المالية للمؤسسة بالقيمة الحقيقية لها
- تقدير مستوى المخاطر التي يتعرض لها المقرضون
- التعرف على الظروف الفعلية لتحقيق التوازن المالي للمؤسسة.

والجدول الموالي يمثل الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة:

الجدول (2-1): الميزانية المالية المختصرة

الأصول	الخصوم
<p>الأصول الثابتة:</p> <p>الاستثمارات المعنوية والمالية والمادية</p> <p>عناصر الأصول الثابتة لأكثر من سنة.</p>	<p>الأموال الدائمة:</p> <p>الأموال الخاصة</p> <p>الديون المتوسطة والطويلة</p> <p>الاستحقاقات المؤجلة لأكثر من سنة</p>
<p>الأصول المتداولة:</p> <p>المخزونات</p> <p>حقوق المؤسسة لدى الغير</p> <p>المتاحات (الصندوق، البنك، الخزينة، ...)</p>	<p>القروض قصيرة الأجل:</p> <p>المورد وملحقاته</p> <p>الإعتمادات البنكية الجارية</p>

[بن ساسي، الفريشي، 2006، ص:66]

الميزانية المالية تتضمن الأصول غير الجارية أو الثابتة والأصول الجارية أو المتداولة، كما تتضمن في جانب الخصوم الأموال الخاصة والخصوم غير الجارية أي الديون طويلة الأجل وكذلك الخصوم المتداولة أي الديون القصيرة الأجل.

الميزانية المالية المختصرة يتم إعدادها وفقا لمبدأ السنوية والأصول وفق مبدأ السيولة وعناصر الخصوم وفق درجة الاستحقاق، وهناك تقابل في الميزانية المالية جانب الأصول والخصوم حيث ترتب عناصرها وفقا للسنوية، حيث عناصر الأصول الثابتة تبقى في الذمة المالية للمؤسسة لمدة تفوق السنة وكذلك في جانب الخصوم الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل تستحق السداد في مدة تفوق السنة، بينما عناصر الأصول المتداولة تبقى في المؤسسة لمدة أقل من السنة وكذلك بالنسبة للخصوم المتداولة تستحق السداد في مدة أقل من السنة.

المطلب الثاني: جدول التمويل وقائمة التدفقات النقدية للمؤسسة

بالإضافة إلى الميزانية الوظيفية والمالية للمؤسسة، نجد أيضا من الأدوات التحليلية لتحليل ظروف التوازن المالي جدول التمويل وقائمة التدفقات النقدية.

1- جدول التمويل

عرف جدول التمويل بعدة تسميات، ففي فرنسا نجد مركز الميزانيات لبنك فرنسا يطلق عليه جدول الموارد والاستخدامات والمخطط المحاسبي العام PCG يطلق عليه تسمية جدول التمويل.

1-1- مفهوم جدول التمويل: هو جدول يتضمن الموارد المالية لمؤسسة واستخداماتها في فترة زمنية محددة، كما يبين التغيرات في ثروة المؤسسة لنفس الفترة ومن هنا جاء جدول التمويل ليتجاوز التحليل الساكن إلى التحليل الوظيفي، وذلك من خلال تحديد التدفقات المالية بين كل من الموارد و الاستخدامات اعتمادا على تحديد الفرق بين ميزانيتين وظيفيتين لسنتين متتاليتين [بن ساسي، القرشي، 2006، ص:108] والتي ينتج عنها التغيرات في المعادلة الأساسية للخزينة على النحو التالي:

حيث أن:

$\Delta FRNG$: التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي

$\Delta BFRG$: التغير في احتياج رأس المال العامل

ΔTN : التغير في الخزينة الصافية

1-2- أهداف جدول التمويل: جدول التمويل يمكن المحلل المالي من تحقيق أربعة أهداف رئيسية تتمثل في:

- قياس خطر عدم السيولة: ونقصد به عدم القدرة على تسديد الديون قصيرة الأجل.
- دراسة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها: ونقصد بها قدرة المؤسسة على تسديد ديونها المالية ذات الأجل الطويل.
- دراسة تطور الهيكل المالي: وهي مرتبطة بطبيعة الموارد المحصل عليها لتمويل استخدامات الدورة.
- دراسة تطور شروط الاستغلال: وهي مرتبطة بالتحكم في الأصول الجارية للمؤسسة.

1-3- مضمون جدول التمويل

جدول التمويل ومن خلال ميزانيتين متتاليتين يقدم أربع كتل متتالية:

- الموارد الدائمة والاستخدامات المستقرة للدورة وهي مرتبطة بالجزء العلوي للميزانية.

- التغيير في الاحتياج لرأس المال العامل الإجمالي والتغير في الخزينة الصافية وهي مرتبطة بالجزء السفلي للميزانية.

ولذلك يمكن التمييز بين جدولين للتمويل :

- جدول يبين الموارد الدائمة والاستخدامات الطويلة لدى المؤسسة فهو مرتبط بالجزء العلوي للميزانية والفرق بين الموارد الدائمة والاستخدامات الطويلة يعطي التغير في رأس المال العامل والذي قد يكون موردا للدورة أو استخداما لها.
- جدول مرتبط بالجزء السفلي وهو مرتبط بالتغيرات قصيرة الأجل، وذلك من خلال الفرق استخدامات الاستغلال وخارج الاستغلال والخزينة من جهة وموارد كل منها على حدة من جهة أخرى.

2- قائمة التدفقات النقدية

تشكل قائمة التدفقات النقدية من الناحية الاقتصادية قلب التحرك للمؤسسة من خلال معرفة ما إذا كان النقد الذي ينتج عن ممارسة النشاط وهو المحصلة الأخيرة في نشاط أي مؤسسة هادفة للربح كان كافيا للاستمرار في نشاط اقتصادي معين.

2-1- مفهوم قائمة التدفقات النقدية

وهي قائمة تضم المقبوضات والمدفوعات النقدية الخاصة بالمؤسسة خلال فترة معينة، وقد ألزم مجلس معايير المحاسبة المالية الشركات بإعداد هذه القائمة كم خلال إصداره للمعيار الدولي المحاسبي رقم (07) [خنفر، المطارنة، 2006، ص: 49] ، هذه المقبوضات والمدفوعات تأتي من مزاوله المؤسسة لنشاطها في صورة عمليات بيع وشراء للبضاعة، وشراء وبيع أصول ثابتة، واقتراض و سداد ديون وغيرها.

2-2- أهداف إعداد قائمة التدفقات النقدية

إن الهدف الرئيسي من إعداد قائمة التدفقات النقدية هو تزويد المستخدمين وأصحاب الصلة بالمعلومات المتعلقة بالمقبوضات والمدفوعات النقدية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة. بالإضافة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- الحصول على المعلومات المتعلقة بالأنشطة التشغيلية، الاستثمارية، والتمويلية على أساس نقدي
- تقييم قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح ومقابلة متطلبات الاستثمار والتوسع
- تحديد مصادر الاختلاف بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية
- تقييم التدفقات النقدية التاريخية والحالية والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

3-3- طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية

يتطلب إعداد هذه القائمة وجود ميزانيتين عموميتين أحدهما للسنة المطلوب إعداد قائمة التدفقات النقدية لها والثانية للسنة السابقة لها مباشرة، كذلك قائمة الدخل للفترة المطلوب إعداد قائمة التدفقات النقدية عنها، بالإضافة لذلك ينبغي توافر بعض المعلومات الإضافية الأخرى. وتعد قائمة التدفقات النقدية بطريقتين المباشرة وغير المباشرة، وسواء استخدمت الطريقة الأولى أو الثانية فإن النتيجة واحدة، ويكمن الاختلاف فقط في طريقة عرض المعلومات المحاسبية ضمن النشاط التشغيلي، ويتم توضيح فيما يلي كيفية استخراج التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي في ظل الطريقتين المباشرة وغير المباشرة من خلال الجدولين المواليين:

- الطريقة المباشرة

الجدول (3-1): يمثل قائمة التدفقات النقدية وفق الطريقة المباشرة

المبلغ	البيان
	التدفقات النقدية الداخلة من أنشطة التشغيل النقدية المقبوضة من العملاء التدفقات النقدية الخارجة من أنشطة التشغيل النقدية المدفوعة للموردين النقدية المدفوعة لمصاريف التشغيل الفوائد والضرائب النقدية
	مجموع التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل
	التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار شراء معدات بيع أراضي
	مجموع التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار
	التدفقات النقدية من أنشطة التمويل الزيادة في القروض طويلة الأجل أقساط القروض توزيعات الأرباح
	مجموع التدفقات النقدية من أنشطة التمويل
	صافي الزيادة في النقدية خلال الفترة (1+2+3) رصيد النقدية أول المدة (رصيد السنة السابقة) رصيد النقدية نهاية المدة (رصيد السنة الحالية)

المصدر: [خنفر، المطارنة، 2006، ص: 51]

حيث أوصى المعيار السابع المؤسسات بإتباع الطريقة المباشرة عند إعدادها لقائمة التدفقات النقدية، لما يمكن أن توفره هذه الطريقة من معلومات مفيدة عند تقدير التدفقات النقدية المستقبلية.

- الطريقة غير المباشرة

الجدول (1-4): يمثل قائمة التدفقات النقدية وفق الطريقة غير المباشرة

المبلغ	البيان
	التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل صافي الربح المحاسبي الاستهلاك الزيادة في المخزون النقص في الذمم المدينة النقص في الذمم الدائنة
	مجموع التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل
	التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار شراء معدات بيع أراضي
	مجموع التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار
	التدفقات النقدية من أنشطة التمويل الزيادة في القروض طويلة الأجل أقساط القروض توزيعات الأرباح
	مجموع التدفقات النقدية من أنشطة التمويل
	صافي الزيادة في النقدية خلال الفترة (1+2+3) رصيد النقدية أول المدة (رصيد السنة السابقة) رصيد النقدية نهاية المدة (رصيد السنة الحالية)

المصدر: [خنفر، المطارنة، 2006، ص:52]

وحسب هذه الطريقة يتم حساب صافي التدفقات النقدية للنشاط التشغيلي عبر تعديل صافي الدخل (الناتج النهائي لقائمة الدخل)، ببونود أخرى هي البنود التي أثرت على صافي الدخل المستخرج ولم تؤثر على النقدية، لذا فإن البعض يطلق على هذه الطريقة طريقة التسوية.

المطلب الثالث: التحليل بواسطة النسب المالية

تسمح النسب المالية بإعطاء تفسير لنتائج السياسات المستخدمة من طرف المؤسسة، ويمكن تعريفها بأنها علاقة كسرية بين قيمتين لمركزين ماليين أو لحسابين لجداول نهاية السنة المالية للمؤسسة .

فالتحليل بواسطة النسب يسمح للمحلل المالي بمتابعة نشاط المؤسسة وتحديد الصورة التي يريد تقديمها للأطراف الراغبين في التعامل معها مثل: المساهمين، الزبائن والتمويلين...، فالنسب تعطي للمسير إمكانية الحكم على المعلومات التي تساعد في اتخاذ القرارات والتعرف على مواطن ضعف وقوة المؤسسة وتقييم نتائج أعمالها والتحقق من صحة مركزها المالي سنة بعد أخرى...

وإن جدوى النسب المالية يعتمد على تفسيرها بطريقة سليمة وهو ما يمثل أصعب جانب في تحليل النسب، ومن أهم النسب المالية المستخدمة في تقييم ظروف التوازن المالي نذكر منها [خنفر، المطارنة، 2006، ص:45]:

1- نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول: وتعرف هذه النسبة أيضا بنسبة المديونية، ويقوم المحلل المالي من خلالها بدراسة مدى مساهمة الديون في امتلاك الأصول.

نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول = إجمالي الديون / إجمالي الأصول

2- نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية: الديون طويلة الأجل / حقوق الملكية

تشير هذه النسبة للتركيب النسبي لمصادر التمويل طويلة الأجل الخاصة بالشركة، وبصفة عامة كلما انخفضت هذه النسبة كلما ارتفع نصيب التمويل طويل الأجل الذي يقدمه الملاك وأدى إلى زيادة قدرة الشركة على الدفع.

3- نسبة تغطية الفوائد = صافي الربح قبل الفائدة والضريبة / مصروف الفائدة

تساهم هذه النسبة بشكل مهم في دراسة قدرة المؤسسات على تسديد ديونها في الأجل الطويل.

4- نسبة الاستثمار = النفقات الرأسمالية/الإهلاكات+مبيعات الأصول

توضح هذه النسبة ما إذا كانت أصول الشركة الإنتاجية تتوسع أو تتقلص، وتوفر هذه النسبة رؤية واضحة بخصوص خطط الإدارة المستقبلية.

5- نسبة كفاية التدفقات = التدفقات النقدية من التشغيل/النفقات الرأسمالية+التوزيعات+مدفوعات الديون طويلة الأجل

توضح هذه النسبة ما إذا كانت أعمال المؤسسة توفر نقدية كافية من التشغيل لمواجهة النفقات اللازمة لهيكل رأس المال الحالي وتوسعات الأصول المستقبلية.

6- الأموال الخاصة/الأموال الدائمة

هذه النسبة توضح الاستقلالية المالية، وحسب وجهة النظر البنكية، يجب أن تكون النسبة أكبر من أو يساوي 50% حتى تستطيع المؤسسة الاستفادة من قرض بنكي.

7- نسبة الاعتماد المالي على التشغيل = صافي الدخل/التدفقات النقدية التشغيلية من صافي الدخل

تستخدم هذه النسبة لتوضيح نصيب التدفقات التشغيلية من صافي الدخل.

8- العائد على الأصول = صافي الدخل بعد الضريبة/متوسط إجمالي الأصول

يلاحظ أنه لا توجد نسبة نموذجية للعائد على الأصول، ولذلك يتم مقارنتها مع نتائج شركات أخرى أو نتائج نفس الشركة في سنوات سابقة.

خلاصة

يعتبر التمويل لأية مؤسسة اقتصادية من القرارات الهامة والإستراتيجية، سواء تعلق الأمر بحجم الأموال أو مصدر الحصول عليها، وتختلف مصادر التمويل، فمنها ما هو داخلي ومنها ما هو خارجي ويتحدد خيار المؤسسة التمويلي في مجال اختيار مصدر التمويل تبعاً لعدة عوامل، أهمها تكلفة المال أو المصدر الذي يتم اللجوء إليه كذلك المخاطر المرتبطة بكل مصدر، وللتمول أساليبه والمتمثلة في تلك التشكيلة من الأموال التي تحصل عليها المؤسسة بهدف تمويل استثماراتها، أي تتضمن جميع العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم، سواء كانت قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل، فالهدف الأساسي من التعرف على أنواع الأموال المتاحة وتحديد الخصائص المميزة لكل منها هو إمكانية المفاضلة والاختيار بينها بأحسن الشروط والوصول إلى الهيكل التمويلي الذي يتحقق معه الهدف الأساسي للإدارة المالية وهو تعظيم قيمة المشروع.

وتعتبر المفاضلة بين مختلف مصادر التمويل من بين العمليات التي تكتنف العديد من المخاطر، والتي قد تتعرض لها المؤسسة جراء اختيارها، وسنقوم في الفصل الموالي الحديث على مختلف المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة خلال عملية الاستثمار.

الفصل الثاني

تمهيد

تعتبر المخاطر جزء لا يتجزأ من النشاط الاقتصادي مهما كانت طبيعته، وقد استمرت المخاطر في التزايد مع التنوع الذي عرفته الأنشطة الاقتصادية بل وأصبحت صفة ملازمة للاقتصاديات المعاصرة وهذا التلازم بين النشاط الاقتصادي والخطر يجعل التخلص من الخطر بشكل نهائي أمراً غير ممكن، لكن ذلك لا يعني بالضرورة عدم إمكانية التعامل معها وفق مجموعة من السياسات والاستراتيجيات التي تجعل آثارها ونتائجها متحكماً فيها إلى حد بعيد. وتعتبر المخاطر المالية من بين أنواع المخاطر الأكثر تأثيراً على الوضعية المالية للمؤسسة، وسنحاول من خلال هذا الفصل التطرق لمختلف المخاطر المالية المتعلقة بالاستثمار. وعليه، قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول كمدخل نظري للمخاطر المالية للاستثمار من خلال التطرف لتعريفها، مسبباتها، ومن ثم تصنيفاتها، أما المبحث الثاني مفاهيم عامة حول إدارة المخاطر المالية للاستثمار بالتطرق إلى مبادئها وتحديد أهدافها، وأخيراً المبحث الثالث بعنوان إدارة المخاطر المالية للاستثمارات في المؤسسة للتعرف على عملية إدارة المخاطر المالية للاستثمار ومراحلها ومن ثم عرض مختلف استراتيجيات إدارة المخاطر المالية للاستثمار.

المبحث الأول: ماهية المخاطر المالية للاستثمار في المؤسسة

يعتبر الخطر من أهم المشاكل الحيوية التي تؤثر على المشاريع تأثيراً فعالاً ولذا يجب أن نفهم ونعرف معنى كلمة الخطر بشكل علمي لأن ازدياد الخطر يتحول إلى مشكلة.

المطلب الأول: تعريف المخاطر المالية للاستثمار في المؤسسة

لا يكاد مفهوم الخطر يحتاج إلى تعريف لأنه مفهوم واضح يستخدمه الناس حتى في محادثاتهم العادية فإذا قال المتحدث: " هناك خطر أو مخاطرة في أمر ما " فهم المستمع أنه يتحدث عن وضع عدم التيقن بحدوث النتائج المطلوبة واحتمال أن يكون المآل هو إلى أمر غير محبب إلى النفس. وهو بالضبط ما يقصد بالخطر في لغة الدراسات المالية، فهي تشير إلى الوضع الذي نواجه فيه احتمالات كلاهما قابل للوقوع. وبما أن دراسة المخاطر هي موضوع عدد من العلوم الاجتماعية منها علم الإحصاء، وعلم الإدارة المالية والتأمين. ولا ريب أن نظر كل علم من هذه العلوم إلى الخطر له خصوصياته التي ينفرد بها عن الآخر.

1- مفهوم الخطر

انطلاقاً مما سبق يمكن تعريف الخطر من عدة زوايا:

1-1- المعنى الاقتصادي للخطر

للخطر في المجال الاقتصادي عدة معاني نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

- ورد تعريف كلمة خطر في قاموس أكسفورد الحديث بأنها إمكانية حدوث شيء خطير أو غير مرغوب فيه.
- هو ظرف أو وضع في العالم الواقعي يوجد فيه تعرض لوضع معاكس. وبشكل أكثر دقة يقصد بالمخاطر: الحالة التي يكون فيها إمكانية حدوث انحراف معاكس عن النتيجة المرغوبة أو المتوقعة أو المأمولة [حماد، 2003، ص:16].
- والخطر في تعريف أحد الكتاب هو " الحالة التي تتضمن احتمال الانحراف عن الطريق الذي يوصل إلى نتيجة متوقعة أو مأمولة [7: Vaughan, Therse, 1999].
- وعرفها آخر ببساطة " احتمال الخسارة " [95: Meggison, 1997].
- الخطر هو احتمال الفشل في تحقيق العائد المتوقع.

1-2- الخطر من المنظور القانوني: هو احتمالية وقوع حادث مستقبلا، أو حلول أجل غير معين خارج إرادة المتعاقدين قد يهلك الشيء بسببه أو يحدث ضرر منه [عبد الفتاح، المعجم القانوني ربايعي اللغة، ص:363].

1-3- الخطر من وجهة نظر التأمين: حادث مستقبل محتمل الوقوع لا يتوقف على إرادة أي من الطرفين اللذين تم بينهما العقد [أبو النجا، 1992، ص ص:56-57].

كما يمكن تعريف الخطر بأنه:

- " حالة عدم التأكد التي يمكن قياسها".

وهذا التعريف على الرغم من أنه يعطي لوضع عدم التأكد عند الفرد أساسا لتحديد الخطر، إلا أنه يشترط ضرورة قياس هذه الحالة ولكنه لا يمكن ذلك في جميع الحالات.

- عرف البعض الآخر الخطر بأنه " عدم التأكد من وقوع خسارة معينة".

وإذا كان هذا التعريف يضيف لحالة عدم التأكد وجود خسارة إلا أنه لم يحدد نوعيتها.

- وهناك من عرفه " الخسارة المادية المحتملة نتيجة وقوع حادث معين " [الشيخ، 2008، ص-ص: 124-125].

- ويعرف أيضا " أن الخطر هو التقلب المحتمل في النواتج، وأن الخطر مفهوم موضوعي ويمكن قياسه كميا وأنه يخلق خسائر محتملة، حيث يمكن أن يترتب على التصرف الذي يصاحبه الخطر مكاسب أو خسائر ولا يمكن التنبؤ بأيهما سوف يحدث فعلا " [بن بلغيت، إبراهيمي، 2004، ص:80].

1-4- مفهوم الخطر المالي

- يعرف قاموس CASTINEAU لإدارة المخاطر المالية الخطر المالي على أنه " الخسارة التي يمكن التعرض لها نتيجة للتغيرات غير المؤكدة".

- ويرى Petty, J, al, 1982 " أن المخاطر المالية هي مقياس نسبي لمدى التقلب في العائد الذي سيتم الحصول عليه مستقبلا".

- ويرى Peters, D, 1997 " أن الخطر المالي يعني أنه هناك فرصة لحدوث خسارة مالية، وأن مصطلح الخطر يستخدم للإشارة إلى التغيير الذي يحدث في العوائد المصاحبة لأصل معين".

- ويرى **Watsham ,T, J, 1998** " أن مفهوم الخطر يشير إلى عدم التأكد المحسوب بشكل كمي، وأن الخطر المالي يرتبط بالتغير غير المرغوب في قيمة المتغير المالي ".
- ويرى **سعيد توفيق 1989** " أن حالة المخاطرة تشير إلى عدم التأكد من تحقق نتيجة معينة، أن المخاطر المالية ترتبط باستخدام الديون في تمويل احتياجات المؤسسة وأن المخاطر المالية لها جانبين: الأول يتصل بخطر العسر المالي، أو التوقف عن سداد الالتزامات المالية والثاني يتصل بتقلب الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية ".

من خلال التعريفات السابقة يمكن استخلاص ما يلي:

أولاً: أن مفهوم الخطر يرتبط بالمستقبل، وهذا المستقبل بالتعريف غير مؤكد.

ثانياً: أن الخطر المالي يمكن قياسه كمياً، وأنه يرتبط بالحالة التي يتصف بها المتغير المالي موضع الاهتمام بخاصيتين هما:

- أن قيمته في المستقبل غير معلومة على وجه اليقين.

- أن قيمته في المستقبل تنطوي على أحد ثلاثة نواتج محتملة وهي:

نتيجة موجبة ⇨ حينما تكون قيمته التي تحققت فعلاً أفضل من القيمة المتوقعة أو المرغوبة

نتيجة محايدة ⇨ حينما تكون قيمته الفعلية مساوية تماماً للقيمة المتوقعة أو المرغوبة

نتيجة سالبة ⇨ حينما تكون قيمته الفعلية أسوأ من القيمة المتوقعة أو المرغوبة.

وعلى ضوء مدخل خلق القيمة يمكن تعريف الخطر المالي بالمؤسسة على أنه " الفقد الجزئي أو الكلي المحتمل في قيمة ثروة المساهمين للمؤسسة ".

ويمكن تحديد المبررات التالية لهذا التعريف [الشيخ، 2008، ص:125]:

- أنه يرتبط بشكل مباشر بهدف المؤسسة وهو تعظيم ثروة المساهمين.
- أنه يرتبط مباشرة بالقرارات المالية بالمؤسسة والتي تمثل المصادر الرئيسية لأجل:
- توليد التدفقات النقدية بالمؤسسة بما يحقق أرباحاً اقتصادية تزيد من قيمة الثروة المستثمرة بالمؤسسة من قبل المساهمين.
- إدارة مخاطر التدفقات النقدية بما يحافظ على ثروة المساهمين، دون ضياع العائد المتوقع أو تآكل الثروة.

- أنه يساعد على تحقيق الربط المباشر بين مفهوم المخاطر المالية بالمؤسسة وبين أدوات القياس لها ويبين الهدف من إدارتها.

وتجدر الإشارة إلى أنه غالبا ما لا يتم التمييز بين المخاطرة وعدم التأكد والحقيقة أنه يوجد فرق شاسع بينهما حيث أن [بعيطيش، 2008، ص:82]:

حالة المخاطرة: هي الحالة التي تمتلك فيها المؤسسة معلومات عن التدفقات سواء من خلال بياناتها التاريخية، أو من المعلومات المحصلة من المؤسسات التي تقوم بنفس الأنشطة في السوق وهي أغلب الأنشطة الاقتصادية التي تقوم بها المؤسسات.

حالة عدم التأكد: هي الحالة التي لا تمتلك فيها المؤسسة أي معلومات عن التقلب في صافي التدفقات النقدية وهذه الحالة غالبا ما تكون في المنتجات الجديدة كليا في السوق حيث لا يمكن توقع مدى نجاح المنتج الجديد.

المطلب الثاني: مسببات المخاطر المالية للاستثمار في المؤسسة

تقسم أسباب المخاطر إلى عوامل خارجية وأخرى داخلية، ويقصد بالأسباب الخارجية تلك الأسباب التي لا تقع تحت سيطرة الإدارة ومن أمثلتها: التكنولوجيا والزبائن والمنافسة بالإضافة إلى عوامل أخرى، أما الأسباب الداخلية فهي تلك التي تقع تحت سيطرة الإدارة ومن أمثلتها: الأفراد والإستراتيجية والمنتج والإعلام والاتصال.

وتعتبر الأسباب الداخلية أهم من الأسباب الخارجية، حيث يعزى لها حوالي 90% من حالات الخطر مما يؤكد أن الإدارة هي المسؤولة في المقام الأول عن الوصول بالمؤسسة إلى حالة الخطر.

1- الأسباب الخارجية للخطر

ترتبط العوامل الخارجية عموما بالمحيط الخارجي للمؤسسة، وهو العامل الذي له تأثير أكبر على هذه الأخيرة فهو مجموع القوى والقرارات والقيود التي تمارس تأثيرا على نشاط المؤسسة ونموها ولا تتمكن المؤسسة من الرقابة على كل العوامل والعناصر التي تنتمي إلى هذا المحيط، ومن الأسباب الخارجية ما يلي [حوري، 2007، ص:77-79]:

1-1- التكنولوجيا

يؤثر العامل التكنولوجي في نشاط المؤسسة تأثيرا بالغا إذ للتكنولوجيا ارتباط كبير بطرق الإنتاج والعتاد المتاح والمؤسسة مدعوة إلى مسايرة التطور التقني، الذي يسمح لها بدرجات عالية من الكفاءة الإنتاجية ويمكن أن تتولد من تطبيق الأساليب الإنتاجية القائمة بشكل أكثر فعالية، فكلما حصلت المؤسسة على خبرة أكثر في تطبيق عملية إنتاجية معينة سوف تكون هناك فرص متاحة لتحسين الأساليب الفنية للإنتاج. وأن الدافع الأكبر لتبني تكنولوجيات جديدة هو زيادة الربحية وتدعيم الفرص من أجل النجاح التسويقي، بمقابلة احتياجات ورغبات المستهلكين بشكل أفضل، لاجتذاب المشتريين بعيدا عن المؤسسات المنافسة، ذلك أن الابتكارات التكنولوجية المتعلقة بالمنتجات يمكنها إدخال منتجات جديدة إلى السوق تتصف بخصائص أكثر جاذبية مثل سعر أقل أو جودة أعلى أو خدمات أكثر بعد البيع أو ضمان أطول أو ملائمة أحسن.

1-2- العملاء

يتحدد العملاء في قطاع اقتصادي ضيق أو على مستوى دولي، ثم إن تنوع الأسواق يؤدي إلى تنوع العملاء ويفرض على المؤسسة تنوع منتجاتها وتعددتها، ولأن البيع والتسويق يتطور بتطور العلوم وتكنولوجيا العصر فإن المؤسسات تبذل جهودا علمية لحسن اختيار الأسواق المستهدفة لتوزيع السلع والخدمات وما يتطلب هذا من تحليل للأسواق والتي تتطلب الوصول إلى قرارات تسويقية، تحقق أهداف المؤسسة المتمثلة في تلبية احتياجات المستهلكين ليس فقط من حيث جودة المنتجات والخدمات وكسب الأسواق بل تعدت العملية التسويقية إلى ما هو أكثر من ذلك، وهو حسن اختيار الأسلوب الأمثل لتسويق أفكارها وترويج وجهة نظرها فيما يتعلق بالعملية التسويقية لإشباع حاجات المستهلكين مهما كانت رغباتهم، وجنسهم، وعمرهم، وميولهم وقدراتهم الشرائية.

1-3- المنافسة

قد تتعرض المؤسسة لمنافسة جهوية أو وطنية أو دولية، بحيث أن كل نشاطاتها تكون خاضعة لهذه المنافسة، فمحيط المؤسسة على هذا المستوى يمكن أن يتشكل إذن من مؤسسات أخرى تنتمي لنفس القطاع الذي تنشط فيه، ومن المؤسسات الموردة التي تعد ضرورية لسير المؤسسة وتطورها.

وتكون درجة المنافسة بين المؤسسات الحالية قوية عندما يكون [بعيطيش، 2008، ص:86]:

- عدد المنافسين كبيرا ولهم موارد متماثلة
- نمو ضعيف لقطاع النشاط

- تكاليف التحول عن القطاع مرتفعة
- التكاليف الثابتة في القطاع مرتفعة
- والحواجز التي تمنع الخروج من القطاع قوية.

1-4- البيئة الاقتصادية

تشير البيئة الاقتصادية إلى خصائص وعناصر النظام الاقتصادي الذي تعمل فيه المؤسسة ومن أمثلتها: الدخل، الطلب، ومدى توافر عوامل الإنتاج، معدلات التضخم، أسعار الفائدة، السياسات النقدية والمالية للدولة، المناخ العام للاستثمار ودورة الأعمال.

ومن المتغيرات الاقتصادية التي تلعب حاليا دورا ملموسا ومؤثرا على البيئة الاقتصادية للمؤسسة هو الاتجاه نحو العولمة وتحرير الاقتصاد في كثير من الدول والاتجاه نحو الخصخصة، واتفاقية الجات والسوق الأوروبية المشتركة وتوحيد العملة الأوروبية [العارف، 2000، ص:80].

1-5- البيئة الاجتماعية والثقافية

تؤثر البيئة الاجتماعية تأثيرا كبيرا على التدفقات النقدية للمؤسسة، وهذا لأنها تؤثر بدرجة ملموسة في جانب الطلب على منتجات المؤسسة وكذلك القيم والقواعد وممارسات العاملين داخل المنظمات، بالإضافة للمحيط الثقافي وهو ما يعني مجموعة المحددات العامة لأذواق المستهلكين والقيم السائدة في هذا المجال التي تصبغ طلباتهم لمنتجات المؤسسة وخدماتها، أو ما يتطلبه من مراعاة التكوين المتاح للعمال ومستواهم الثقافي والتعليمي ونسبة الأمية في المجتمع الذي يعيشون فيه.

1-6- البيئة السياسية والتشريعية

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

1-7- البيئية الطبيعية

وتشمل العناصر البيئية النابعة من الطبيعة نفسها مثل: المناخ، طبيعة التربة، والموارد الطبيعية المتاحة في كل دولة والتي تؤثر بدورها على المؤسسات من حيث أنها تقدم لها الفرص أو التهديدات [العارف، 2000، ص: 84].

2- الأسباب الداخلية للمخاطر

ترتبط العوامل الداخلية بعناصر عدة ويأتي على رأس هذه العناصر الإدارة بالدرجة الأولى والتي يجب أن تحوي خبرات متنوعة، فالإدارة تسيير الأشخاص والأموال والمواد والآلات والأسواق والوقت. وأن المحافظة على بقاء المؤسسة وتحسين قدرتها التنافسية بصورة مستمرة يفترضان التقاء عنصرين أساسيين هما أحداث القدرة الكامنة لتحقيق أداء المؤسسة، وتشغيل هذه القدرة وهما النمطين الجوهريين لعملية التسيير. وسيتم التعرض للأسباب الداخلية الأخرى وهي الأفراد والإستراتيجية، المنتجات، الهياكل والإعلام والاتصال.

2-1- الإدارة (التسيير)

يعرف التسيير على أنه " طريقة عقلانية للتنسيق بين الموارد البشرية، المادية والمالية قصد تحقيق الأهداف المرجوة، وتتم هذه الطريقة حسب السيرورة المتمثلة في التخطيط والتنظيم والإدارة والرقابة للعمليات، قصد تحقيق أهداف المؤسسة بالتوفيق بين مختلف الموارد [بن حبيب، 2000، ص: 103].

والتسيير يسمح للمديرين بمعرفة النتائج على مختلف النشاطات بالمؤسسة، ولهذا يجب أن يكون مرناً، متكيفاً، مشجعاً، وغير ممرکز وهو من عمل الإدارة، لذا فهو مرتبط بالمستقبل دائماً وبما أن المستقبل يحيطه دائماً اللاتأكد المتمثل في عدم توافر كافة الحقائق والمعلومات عما يمكن أن يحدث لاحقاً فإن هذا يشكل بعداً هاماً للرقابة في مسؤولية الإدارة، ومقدرة الأشخاص الموكلة إليهم إدارة المؤسسات بصفة عامة والصناعية منها بصورة خاصة، لأنه في ضوء اللاتأكد والخطر يجب اتخاذ قرارات لا تظهر آثارها إلا بعد مضي وقت سواء قصير أم طال استناداً إلى قدر غير كامل من المعلومات، وعلى ذلك فهمها كانت مقدرة الإدارة من حيث الكفاءة فإن هناك دوماً احتمال تجاوز النتائج المحققة لما كان متوقفاً أو قصورها عما هو مقدر وهو أمر طبيعي في الإدارة ولكنه يتطلب بعداً آخر هو متابعة التنفيذ والتقويم المستمر للنتائج ومراجعة الخطط الموضوعية، وذلك في ضوء ما يتوفر من معلومات جديدة للإدارة [حوري، 2007، ص: 81]. والإدارة الحديثة الواعية هي القادرة على فهم التغيرات التي تحدث من حولها، وتلتقط منها ما يفيدها ويحسن من أدائها، ويحقق لها النماء المستمر [حوري، 2007، ص: 85].

2-2- الأفراد

إن الأفراد العاملين والذين يوجدون القيمة المضافة، يجب أن يدرسوا من حيث الأجر الممنوحة لهم ومعرفة أوضاعهم النفسية والاجتماعية، وكذا عامل التغيب لديهم ومستوى إنتاجيتهم حيث تشكل الأجر عامل كبح أو دفع لزيادة إنتاجية العمل وتحسين نوعية المنتجات أو الخدمات، لذا فإن إحدى المهام الرئيسية للمؤسسة هي اختيار الطريقة المثلى لاحتساب أجر العمال التي تحدث لهم شعورا بالرضا والارتياح، إضافة طبعا للحوافز المادية والمعنوية التي تحقق الاستمالة الدائمة للعمال والرفع من كفاءاتهم الإنتاجية. كما أن المعرفة تعد عاملا جوهريا بالنسبة للأفراد لتحسين الإنتاج، ومحددا أساسيا للإنتاجية أي أنه يوجد تظافر قوي بين المعرفة والقدرة الإنتاجية لذلك فمن الضروري إيلاء مهام اكتساب المعرفة لمنظومة مجتمعية كفئة، تنسم بالنشاط والمرونة وتكسب الأفراد كفاءة وفاعلية.

2-3- الإستراتيجية

تتمثل في إعداد الأهداف والغايات الأساسية طويلة المدى للمؤسسة ، أو اختيار خطط العمل وتخصيص الموارد الضرورية لبلوغ هذه الغايات [حوري، 2007، ص:86].

كما أنها لدى أحدهم هي: مجموعة القرارات المهمة للاختيارات الكبرى للمنظم، المتعلقة بالمؤسسة في مجموعها والرامية أساسا إلى تكييف المؤسسة مع التغيرات، وكذا تحديد الغايات الأساسية من أجل الوصول إليها.

وهكذا يتضح بأن الإستراتيجية ترتبط بقرارات المؤسسة المهمة سواء على مستوى المالية أو الإنتاج، أو الأفراد أو التسويق. وهي ترتبط بالمؤسسة ومحاولة التحكم في مصيرها مع تحمل المخاطرة والمنافسة بغرض الوصول إلى الهدف، ذلك أن إستراتيجية المؤسسة هي اختيار الطرق واستعمال الوسائل للوصول إلى الأهداف المحددة، وهي تسمح للمسير في المؤسسة بالإعداد المنهجي للمستقبل والتقدير الطويل المدى، وإدارة التحكم في مصير المؤسسة .

2-4- المنتجات

إن المنتجات لها عمر محدد ومتسارع مع مستوى التطور التقني، والمؤسسة التي تود البقاء مستقبلا هي التي تعد دائمة البحث عن منتجات جديدة تحل محل المنتجات التي لم تعد مقبولة أو تؤدي إلى تحمل أخطار كبيرة، ذلك أنه كلما كان المنتج أكثر تخصصا كلما كان الخطر أكبر الذي تتحمله المؤسسة كبيرا. وتختلف المؤسسة الإنتاجية عن المؤسسة التجارية في هذا الصدد، فالمؤسسة التي تبيع ولا تقوم بأية عملية تحويل يكون الخطر الذي تتحمله صغيرا لأنها لا تمول سوى دورة قصيرة المدى، في حين أن دورة إنتاج

طويلة المدى معناه زيادة عامل التمويل الذي يمتد منذ شراء المواد الأولية إلى بيع المنتج النهائي [حوري، 2007، ص: 94].

2-5- الهياكل

يعتبر الهيكل الأسلوب الذي من خلاله تنظم الأقسام والمسؤوليات والصلاحيات، وإن هيكل المؤسسة يجب أن يخدم تطور الأفراد وتحسين أدائهم لا أن يكون عقبة لهم بدعوى الرقابة وضرورة التسيير تستدعي ذلك. وعموما هناك تعاريف كثيرة ومتعددة لهيكل أو بنية المؤسسة ويمكن تعريف هيكل المؤسسة بأنه يمثل كيفية توزيع المهام وممارسة السلطة، وتحديد العلاقات بين مختلف المسؤولين (يعني التنسيق) [بن حبيب، 2000، ص: 61].

وقد بينت دراسة قام بها كل من ميلر وبيتر (Miller et Peter) لدراسة المؤسسات الفاشلة والناجحة وذلك من خلال دراسة دورة حياة عدد كبير من المؤسسات حيث تم فيها تحديد خصائص كل مرحلة من مراحل الحياة، وقد حددا خصائص الهياكل والتنظيمات الفاشلة في العوامل الآتية [حوري، 2007، ص: 97]:

- هيكل بيروقراطي معقد
- مركزية في اتخاذ القرارات
- اعتماد قليل على نظم المعلومات في وضع القرارات
- انعدام التجديد داخل التنظيم
- انعدام التنسيق بين أقسام التنظيم في المؤسسة
- التحكم الشخصي في اتخاذ القرار.

2-6- الإعلام والاتصال

إذا ما تم التحول بالحديث لنقطة الإعلام والاتصال فإنه لا بد من الإشارة بأن يكون هذا المجال محل رغبة أكيدة، واهتمام بالغ بالنسبة للمؤسسة ويؤكد أحد المؤلفين في هذا الباب بأنه " من الضروري الرغبة في الاهتمام بالمعلومات الجديدة ، والآراء الجديدة، ومجالات الاهتمام الجديدة. حيث يجب أن يتسم الجميع بروح التعلم والرغبة في المعرفة"، ذلك أن الإدارة تستخدم المعلومات في قيامها بجميع وظائفها من تخطيط وتنفيذ ورقابة، كما أن إدارة المعلومات تحد في حد ذاتها من وظائف الإدارة الضرورية فهي التي تأخذ على عاتقها توفير المعلومات اللازمة لها بالسرعة والدقة والتكلفة المناسبة لترشيد المهام المختلفة في المؤسسة.

والإعلام في المؤسسة يجب أن يمرر في الاتجاهين من القمة للقاعدة والعكس، لأن الأسوأ هنا أن يتلقى أي فرد عامل معلومة عن المؤسسة من خارجها، والأخطر أن يقطع المدير خط سير المعلومات منه للقاعدة الموجودة فهناك من يجعل المعلومة ضمن عناصر الإنتاج، التي كان يقال في الماضي بأنها "الطبيعة والعمل ورأس المال"، المعلومة أصبحت الآن هي الأساس فمن يملك المعلومة يملك عناصر التقدم ومن لا يملك المعلومة أو من لا يستطيع استخدامها محكوم عليه بالانقراض.

المطلب الثالث: تصنيف المخاطر المالية للاستثمار في المؤسسة

تتصف قرارات الاستثمار ومن ثم التدفقات النقدية الناجمة عنه بالحساسية تجاه العديد من العوامل الاقتصادية والمؤسسية والسياسية لأنه يعتمد على التنبؤ بالأحداث المستقبلية عند تقدير التدفقات النقدية الداخلة. ووفقاً لهذا التصنيف وهو التصنيف الذي تعتمد عليه النماذج الحديثة في نظرية التمويل يتم تقسيم المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات إلى مخاطر منتظمة وغير منتظمة [محمد علي، 2005، ص: 9-10]:

1- المخاطر الخارجية أو المنتظمة

هي ذلك الجزء من المخاطر التي يتعرض لها الأصل الاستثماري والتي تسببها عوامل تؤثر على السوق ككل، لذلك يطلق عليها مصطلح مخاطر السوق وهذه المخاطر لا يمكن إزالتها أو التقليل منها عن طريق تنويع الاستثمارات لأنها تتعلق بنظام السوق ككل فهي تؤثر على جميع الشركات وفي نفس الوقت [آل شيب، 2009، ص: 103].

يتضح مما سبق أن المخاطر المنتظمة هي المخاطر التي تؤثر على الشركات العاملة في السوق ككل دون استثناء، وبالتالي فهي مخاطر عامة شاملة لجميع الاستثمارات. وتشمل المخاطر المنتظمة:

- أسعار الفائدة
- عامل التضخم
- عوامل السوق
- تغير المناخ العام.

1-1- أسعار الفائدة

هي التغيرات التي تحدث في العوائد نتيجة تحركات أسعار الفائدة، فإذا ما ارتفعت أسعار الفائدة في السوق بعد تنفيذ الاقتراح الاستثماري فسوف يرتفع الحد الأدنى لمعدل العائد المطلوب على الاستثمار عما كان عليه قبل اتخاذ قرار قبول الاقتراح الاستثماري، وهذا يعني أن جزء من أموال الشركة أصبح غارقاً في استثمارات ينتج عنها عائد يقل عن العائد السائد في السوق.

1-2- عامل التضخم

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

1-3- عوامل السوق

تؤثر حركة السوق على عوائد الاستثمار وذلك نتيجة للمخاطر التي تصيب الشركات بصفة عامة كالمضاربة في الأوراق المالية والتغيرات السياسية والحروب وغيرها، فقد يحدث تغير في الأسعار يحمل معه مخاطر محددة مصدرها عدم التأكد بالنسبة لمستوى الأسعار في المستقبل، فقد تتعرض السوق إلى فترات انخفاض للأسعار تستمر لأسابيع أو أشهر أو ربما سنوات وأحيانا يتعرض السوق إلى ارتفاع في الأسعار أيضا قد يكون لفترات قصيرة أو طويلة.

1-4- تغير المناخ العام

ويقصد به احتمال وقوع بعض الأحداث المهمة محليا أو عالميا. مثال ذلك إجراء تغييرات جوهرية في النظام الاقتصادي للدولة ذاتها أو لدول أخرى تربطها علاقة وثيقة أو اتفاقيات تجارية، فهذه الأحداث قد تؤثر على الحالة الاقتصادية للدولة وبالتالي تؤثر على التدفقات النقدية للاستثمارات في كافة الشركات العاملة فيها.

2- المخاطر الداخلية أو المخاطر غير المنتظمة

وهي عبارة عن المخاطر التي تؤثر على شركة معينة أو صناعة معينة أو تنفرد بها ورقة مالية معينة ولا تؤثر على نظام السوق ككل، وتكون هذه المخاطر مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل وبالتالي فهي المخاطر التي يمكن التقليل منها عن طريق تنويع الاستثمارات.

وتتأثر المخاطر غير المنتظمة بالعديد من العوامل نذكر منها [علوان، 2009، ص: 63-66]:

- الظروف الصناعية
- سوء الإدارة
- الدورات التجارية الخاصة .

2-1- الظروف الصناعية

وتنشأ من ظروف خاصة تقع على نوع معين من الصناعات كظهور اختراعات جديدة، وظهور منافسين جدد أو عدم قدرة الشركة على منافسة الشركات الأخرى وكذلك صعوبة توفير المواد الخام، وهو ما يترك أثره على التدفقات النقدية للشركة.

2-2- سوء الإدارة

إن القرارات الخاطئة التي تتسبب فيها إدارة الشركة تؤدي إلى حدوث آثار سلبية على نتائج أعمال الشركة وبالتالي على العائد على الاستثمار، فاتخاذ قرارات خاطئة نتيجة لمعلومات غير دقيقة قد يؤثر على أرباح الشركة وأيضا الاختلاف بين المصالح والأهداف فيما بين المستثمرين والإدارة أو المشاكل التي تنتج من موظفي الشركة (كإضرابات العمال) على العائد المتحقق.

2-3- الدورات التجارية الخاصة

ويقصد بها احتمال تقلب الحالة الاقتصادية الخاصة بالشركة من كساد إلى رواج، ثم من رواج إلى كساد وتؤثر هذه التقلبات تأثيرا ملحوظا على صافي التدفقات النقدية المتوقعة للاقتراح الاستثماري.

ويتضح مما سبق أن المخاطر غير المنتظمة يمكن القضاء عليها عن طريق تنويع الاستثمارات من حيث أدوات الاستثمار كالأسهم والسندات والعقار أو من حيث القطاعات الممكن الاستثمار فيها كالاستثمار في الأسهم أو في قطاع المصارف أو التأمين أو الخدمات أو الصناعة أو من حيث الاستثمار في أدوات محلية أو أجنبية.

أما بالنسبة للمخاطر المنتظمة فلا يمكن تجنبها أو التقليل منها عن طريق تنويع الاستثمارات لأنها تتعلق بنظام السوق ككل وليس بشركة معينة أو صناعة معينة.

المطلب الرابع: قياس المخاطر المالية للاستثمار في المؤسسة

تعتبر المخاطر من المشاكل التي يصعب قياسها بشكل دقيق ويتضح ذلك من مفهوم المخاطر الذي يعني عدم التأكد أو عدم انتظام العوائد [بعيطيش، 2008، ص: 67]. وهناك طرق عديدة ومختلفة يمكن استعمالها لقياس المخاطر المالية للاستثمارات في المؤسسة. الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر وتعتمد هذه الأدوات على قياس درجة التشتت في قيم المتغير المالي ومن أهم هذه الأدوات نذكر [هندي، 2002، ص: 45]:

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

2- التوزيعات الاحتمالية Probability distribution: وهي تقدم أداة أكثر تفصيلا 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 اتساعا نحو الطرفين كان ذلك مؤشرا على ارتفاع مستوى الخطر.

3- الانحراف المعياري Standard Deviation: يعتبر أكثر المقاييس الإحصائية استخداما كمؤشر للخطر الكلي المصاحب للمتغير المالي، وهو يقيس درجة تشتت قيم المتغير موضوع الدراسة حول القيمة المتوقعة له، وكلما زادت قيمة الانحراف المعياري دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.

4- معامل الاختلاف Coefficient of variation: هو مقياس نسبي أو معياري لدرجة التشتت، حيث يربط بين الخطر (مقاسا بالانحراف المعياري) وبين العائد (مقاسا بالقيمة المتوقعة)، ولذلك يصبح معامل الاختلاف أكثر دقة وتفصيلا عن 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.

5- معامل بيتا Beta coefficient [Lam, James, 2003, p: 63]: وهو مقياس لمدى حساسية قيم المتغير المالي موضع الدراسة، للتغيرات التي تحدث في متغير آخر، (فمثلا يمكن قياس درجة حساسية عائد سهم معين للتغيرات في عائد السوق...)، وبديل معامل بيتا المرتفع على ارتفاع درجة الحساسية وبالتالي ارتفاع مستوى الخطر.

المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول إدارة مخاطر الاستثمار المالية

إدارة المخاطر كمفهوم قديمة جدا ويمكن إرجاعها إلى المحاولات الأولى للإنسان لتجنب المخاطر التي كانت تواجهه، أو التعامل معها بطرق معينة في حالة ما إذا أصابه خطر. لكن تركيزنا فيما سيأتي ينصب على إدارة المخاطر كمصطلح له معناه الخاص وليس كمفهوم عام.

بحيث يمكن تعريف إدارة المخاطر على أنها [حماد، 2007، ص:32]:

- المحافظة على الأصول الموجودة لحماية المودعين، والدائنين والمستثمرين.
- إحكام الرقابة والسيطرة على المخاطر في الأنشطة أو الأعمال التي ترتبط أصولها بها كالقروض أو التسهيلات الائتمانية وغيرها من أدوات الاستثمار.
- تحديد العلاج النوعي لكل نوع من أنواع المخاطر وعلى جميع مستوياتها.
- العمل على الحد من الخسائر وتأمينها من خلال الرقابة الفورية أو من خلال تحويلها إلى جهات خارجية.
- تحديد التصرفات والإجراءات التي يتعين القيام بها فيما يتعلق بمخاطر معينة للرقابة على الأحداث والسيطرة على الخسائر.
- إعداد الدراسات قبل الخسائر أو بعد حدوثها وذلك بغرض منع أو تقليل الخسائر المحتملة.

كما يعرف **Brighan and Houston, 1998** إدارة المخاطر على أنها مجموعة من الأنشطة التي تستهدف تخفيض الخسائر المحتملة وأن هذه الأنشطة تندرج تحت 3 مراحل:

- تحديد وتعريف المخاطر التي تواجه المؤسسة
- قياس التأثير المحتمل لكل خطر
- تحديد كيفية التعامل مع الخطر موضوع الاهتمام.

المطلب الأول: ماهية إدارة مخاطر الاستثمار المالية في المؤسسة

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

وبشكل عام يمكن توضيح ما يعنيه مصطلح إدارة المخاطر المالية من خلال بعض التعريفات

[الشيخ، 2008، ص:120-123]:

- يشير **Finard, J, B. 1996** إلى أن القيام بإدارة المخاطر المالية أصبح ضروريا لاستمرار المؤسسة في ظل المنافسة العالمية المعاصرة، وأن إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة تسعى إلى تحقيق ثلاث أهداف رئيسية:
 - تجنب الخسائر
 - تعظيم درجة الاستقرار في الأرباح
 - تدنية تكلفة إدارة الخسائر المالية .
 - عرف **Erik, B** إدارة الخطر على أنها " إدارة الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها، والتي قد يترتب عليها خسائر محتملة الحدوث في المؤسسة، إذا لم يتم التعامل معها بشكل مناسب" وأوضح أن عملية إدارة الخطر تتضمن ثلاث مراحل أساسية وهي: تعريف الخطر، قياس الخطر، وإدارة الخطر. كما أوضح أن مرحلة إدارة الخطر يمكن أن تتبع أحد ثلاث استراتيجيات : الاحتفاظ بالخطر أو تخفيض الخطر أو تحويل الخطر.
 - وقد حددت جمعية إدارة المشاريع [APM] بأن التعامل مع المخاطر المالية يجب أن يكون بتقليلها أو تحجيمها إلى الحد الأدنى المقبول، والتأمين ضد حدوثها ونقلها للغير أو التعامل وإدارتها بحرص.
 - كما تعرف إدارة المخاطر المالية على أنها " استخدام أساليب التحليل المالي وكذلك الأدوات المالية المختلفة من أجل السيطرة على مخاطر معينة وتدنية آثارها غير المرغوبة على المؤسسة". ويرى أن تسمية هذه العملية إدارة الخسائر المحتملة.
 - ويرى [أبو بكر، السيفو، 2009، ص:73] أن مفهوم إدارة المخاطر المالية يشير إلى تلك القرارات التي تستهدف تغيير شكل العلاقة الخاصة بالعائد والخطر المرتبطين بالتدفقات النقدية المستقبلية.
- من خلال ما سبق يمكن استخلاص ما يلي:

- أن مصطلح " إدارة المخاطر المالية " يتضمن كافة الأنشطة التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة المرتبطة بتحقيق هذا العائد المتوقع، وذلك بهدف تعظيم قيمة الأصل الذي يتولد عنه هذا العائد.
- أن النظام المتكامل لإدارة المخاطر المالية بالمؤسسة يعتمد على ثلاث مراحل رئيسية هي :

أولاً: تحديد المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة

ثانياً: قياس مستوى الخطر والخسائر المحتملة من حدوثه

ثالثاً: استخدام الأساليب أو الأدوات المناسبة لتدنية مستوى الخطر، أو منع حدوث الخسائر المحتملة بسببه [الشيخ، 2009، ص: 124].

المطلب الثاني: لمحة تاريخية حول إدارة المخاطر

بدأ الاتجاه العام لاستخدام مصطلح إدارة المخاطر في أوائل الخمسينات وكان من بين المطبوعات المبكرة التي أشير فيها لهذا المصطلح عام 1956م، حيث طرح المؤلف "هارفرد بيرنس" مابداً في ذلك الوقت فكرة ثورية وهي أن شخصاً ما بداخل المنظمة ينبغي أن يكون مسؤولاً عن مخاطر المنظمة البحتة.

في ذلك الوقت كان يوجد لدى عدد كبير من الشركات الكبرى مركز وظيفي يشار له باسم "مدير التأمين" حيث كان التأمين بنداً متزايد الأهمية في ميزانيات الشركات خاصة مع تنامي حركة الاستثمار وبالتدريج تم إسناد وظيفة شراء التأمين كمسؤولية محددة لأخصائيين من داخل الشركات، وفي عام 1929م عقد مشترو التأمين اجتماعاً غير رسمي في بوسطن الأمريكية لمناقشة المشكلات ذات الاهتمام المشترك فيما يخص التأمين، وفي عام 1931م قامت رابطة الإدارة الأمريكية بتأسيس قسم للتأمين تابع لها بهدف تبادل المعلومات ونشرها لكي يطالع عليها مشترو التأمين. وفي عام 1932م تم تنظيم "مشترو التأمين" في نيويورك الذي أصبح فيما بعد معهد أبحاث للخطر. وفي عام 1950م تم تأسيس رابطة مشترو التأمين القومية ثم تحولت لاحقاً إلى الجمعية الأمريكية لإدارة التأمين.

وقد حدث الانتقال من إدارة التأمين إلى إدارة المخاطر عبر فترة من الوقت وسارت بشكل مواز لتطوير علم إدارة المخاطر الأكاديمي، حيث عرفت مدارس الأعمال تغييراً في مناهجها الدراسية وإضافة مقررات دراسة جديدة، فتم إدخال علم بحوث العمليات والإدارة الأمر الذي أحدث تحولاً من الاهتمام بالمقررات الدراسية الوصفية إلى نظرية القرار التي تركز على أسس سليمة لاتخاذ القرارات. ومن هذه البداية البسيطة جاء علم إدارة المخاطر الذي يقوم على فكرة أن الإدارة يمكنها بعد التعرف على المخاطر التي تعترضها والقيام بتقييمها أن تتفادى حدوث خسائر وأن تقلل من تأثيرها إلى أدنى حد [حماد، 2007، ص: 46-50].

وعندما قررت رابطة مشترو التأمين تغيير اسمها إلى "جمعية إدارة المخاطر والتأمين RIMS" في عام 1975م انتشرت إدارة المخاطر، وقد كان ذلك بعد ما عرفت أدوات إدارة المخاطر من ابتكارات، إذ شهدت سنوات الستينات من القرن العشرين ثورة في مجال الابتكارات المالية فتم إيجاد أدوات لإدارة المخاطر التي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية وفقاً لتفضيلات المستثمرين للمخاطر [نشأت، 2002، ص: 32].

ومن الدلائل التي توضح الاهتمام الكبير بإدارة المخاطر، قيام جمعية إدارة المخاطر والتأمين بنشر مجلة اسمها " إدارة المخاطر " كما يقوم قسم التأمين في رابطة الإدارة الأمريكية بنشر مجموعة عريضة من التقارير والدراسات لمساعدة مديري المخاطر بالإضافة إلى قيام معهد التأمين الأمريكي بوضع برنامج تعليمي في إدارة المخاطر يتضمن سلسلة من الامتحانات يحصل الناجحون فيها على دبلوم في إدارة المخاطر وقد تم تعديل المنهج الدراسي لهذا البرنامج في عام 1973م وأصبح المسمى المهني للمتخرجين من البرنامج " زميل إدارة المخاطر ".

المطلب الثالث: أهداف ومبادئ إدارة المخاطر المالية في المؤسسة

لا تقل أهداف وظيفة إدارة المخاطر أهمية عن أهداف الأقسام الأخرى في المؤسسة، حيث يكون لمعظم المؤسسات أهداف متعددة ويكون لمعظم الوظائف داخل المؤسسة الواحدة أهداف متعددة أيضاً، كذلك إدارة المخاطر لا تختلف عن ذلك.

1- أهداف إدارة المخاطر المالية

هناك العديد من الأهداف نذكر أهمها:

1-1- البقاء والاستمرارية

من الواضح أنه مهما تكن أهداف المؤسسة فإنها تتحقق فقط إذا ظلت المؤسسة موجودة [حماد، 2007، ص:147]، إذن فالهدف الأول لإدارة المخاطر المالية هو البقاء وضمن استمرارية وجود المؤسسة ككيان عامل في الاقتصاد، وبهذا فإن الهدف الرئيسي للإدارة ليس المساهمة بشكل مباشر في أهداف المؤسسة الأخرى مهما تكن، بل ضمان أن بلوغ هذه الأهداف لن تمنعه الخسائر التي قد تنشأ بسبب المخاطر البحتة، ويعني هذا أن الهدف الأكثر أهمية ليس تقليل التكاليف إلى أدنى حد أو الإسهام في ربح المؤسسة، كما أنه ليس الانصياع للمتطلبات القانونية المتصلة بالمسؤولية الاجتماعية للمؤسسة، بل إن الهدف الرئيسي لإدارة المخاطر المالية هو الحفاظ على بقاء المؤسسة ككيان اقتصادي يفرض وجوده في بيئة الأعمال والحفاظ على الفاعلية التشغيلية للمؤسسة، وبالنسبة لمعظم المؤسسات يمكن ترجمة هذا الهدف إلى هدف أبسط والمتمثل في " تفادي الإفلاس ".

1-2- استقرار الأرباح

تساهم إدارة المخاطر المالية في الأداء الإجمالي للشركة، بخفض التباينات في الدخل التي تنتج من الخسائر المرتبطة بالمخاطر البحتة إلى أقل مستوى، وهو هدف مرغوب في حد ذاته، بالإضافة إلى ذلك

فإن خفض التباين في الدخل يمكن أيضا أن يساعد في تقليل الضرائب على الأرباح، مما يجعل العبء الضريبي الطويل المدى للمؤسسة سوف يكون أقل عندما تكون الأرباح مستقرة بمرور الوقت [حماد، 2007، ص:150].

3-1- تقليل القلق

يقصد به راحة البال من معرفة أنه قد تم وضع كافة التدابير المناسبة للتصدي للظروف المعاكسة، فعندما تظل المؤسسة دون حماية، ولا تعرف الإدارة ما إذا تم التصدي للظروف المعاكسة أو لا، فإن عدم التأكد والقلق الذهني يمكن لهما أن يصرفا انتباه الإدارة عن الاعتبارات الأخرى، وفي الحالات القصوى يمكن للقلق الذي ينشأ من عدم التأكد بخصوص بقاء المؤسسة أن يؤثر تأثير ضار على صحة ورفاهية إدارة المؤسسة [حماد، 2007، ص:149].

4-1- تعظيم القيمة

إن الهدف النهائي لإدارة المخاطر المالية هو نفس الهدف النهائي للوظائف الأخرى في أي مؤسسة، وهو تعظيم قيمة المؤسسة ويرى المختصون أن هدف الإدارة عموما وهدف المديرين الذين فوضت لهم المسؤوليات هو تعظيم القيمة، لأنها تعكس القيمة السوقية للأسهم العادية للمؤسسة [حماد، 2007، ص:154]. ووفقا لوجهة النظر هذه ينبغي تقييم قرارات إدارة المخاطر ووفقا لمعيار ما إذا كانت تسهم في تعظيم القيمة أم لا. فتعظيم القيمة هو الهدف النهائي لأي مؤسسة، وهو معيار معقول لتقييم قرارات المؤسسة إلا أنه يعاب عليه في الوقت فسه أن هذا الهدف وثيق الصلة أساسا بالشركات ذات الملكية العامة التي تملك أسهم ذات التداول العام.

وبشكل مختصر يرى كل من "Mehr and Heds" في كتابهما الكلاسيكي -إدارة المخاطر- مفاهيم وتطبيقات- أن إدارة المخاطر المالية لها مجموعة متنوعة من الأهداف يصنفانها إلى فئتين:

- أهداف ما قبل الخسارة
- أهداف ما بعد الخسارة

وهما يطرحان الأهداف التالية في كل فئة:

الجدول (1-2) : أهداف إدارة المخاطر (قبل وبعد تحقق الخسارة)

أهداف ما قبل الخسارة	أهداف ما بعد الخسارة
- الاقتصاد (التوفير)	- البقاء
- تقليل التوتر	- مواصلة النشاط
- أداء الالتزامات المفروضة خارجياً	- استقرار الأرباح أو المكاسب
- المسؤولية الاجتماعية.	- استمرارية النمو
	- المسؤولية الاجتماعية.

[الصادق، 2006، ص:34]

من الواضح أنه مهما تكن أهداف المنظمة، فإنه يمكن أن تحققها إذا ظلت المنشأة موجودة، أما إذا دمر دور المنظمة فإن أيًا كان من الأهداف لا يكون قابلاً للتحقيق ولهذا فالهدف الأول لإدارة المخاطر هو البقاء، وضمان وجود المنشأة ككيان عامل في الاقتصاد وبهذا المعنى تكون الوظيفة الرئيسية لإدارة المخاطر هي القيام بدور مساند في هزم إدارة المنشأة [الصادق، 2006، ص:32-34].

2- مبادئ إدارة المخاطر

قامت المنظمة الدولية للمعايير ISO بتحديد المبادئ التالية لإدارة المخاطر¹:

- خلق القيمة
- أن تكون جزءاً لا يتجزأ من العمليات التنظيمية
- أن تكون جزءاً من عملية صنع القرار
- أن تستهدف عدم التيقن بشكل صريح
- أن تكون منهجية ومنظمة
- أن تقوم على أساس أفضل المعلومات المتاحة
- أن تكون مصممة

¹ISO/DIS 31000 (2009). Risk Management : "Principles and Guidelines on Implementation". International Organization for Standardization (ISO).

http://www.iso.org/iso/iso_catalogue/catalogue_tc/catalogue_detail_htm?csnumber=4317

- تأخذ في الاعتبار العوامل البشرية
- أن تتميز بالشفافية والشمولية
- تكون ديناميكية تكرارية ومستجيبة للتغيير
- تكون قادرة على التحسين المستمر.

وكل هذه العناصر لا يمكن تفكيكها لأنها في الأصل مرتبطة ومتكاملة فيما بينها [عبد القادر، 2009، ص:6].

المبحث الثالث: إدارة مخاطر الاستثمارات المالية في المؤسسة

عرفنا فيما سبق مفهوم إدارة المخاطر المالية للاستثمارات، وأهميتها وأهدافها، فقد بقي لنا أن نشير إلى أن المخاطر المالية كعملية ليست بالأمر الهين، بل تتطلب مجموعة من السياسات والاستراتيجيات، بالإضافة إلى نظم معلومات وموارد بشرية وغيرها. ونظرا لأهمية عملية إدارة المخاطر المالية ولأهميتها في بحثنا نرى أنه من الضروري تناولنا لبعض التفاصيل من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: عملية إدارة مخاطر الاستثمارات المالية في المؤسسة

لاشك أن القول بأن إدارة المخاطر المالية تمثل منهجا أو مدخلا علميا للتعامل مع المخاطر يوحي ضمنا بأن العملية تتضمن سلسلة منطقية من الخطوات. ولا يوجد اتفاق على خطوات عملية إدارة المخاطر المالية أو مراحلها، فبعضهم يرى أنها تتكون ببساطة من مرحلتين: الأولى تحديد ماهية المخاطر المالية والثانية إدارة هذه المخاطر بأفضل الطرق التي تناسب أهداف المؤسسة، وبعضهم توسع فيها بشكل كبير حتى أصبحت أشبه بإجراء معقد يصعب فهمه قبل تطبيقه، لكن الذي اتضح لنا من خلال البحث أن هناك مجموعة من الخطوات التي لا يمكن الاستغناء عنها فيما يبقى إضافة مراحل أو خطوات أخرى راجعا إلى طبيعة نشاط المؤسسة. حيث تكمن الخطوات الرئيسية التي لا يمكن الاستغناء عنها في عملية إدارة المخاطر المالية هي [حماد، 2007، ص:58]:

- تقرير الأهداف والغايات
- التعرف على المخاطر
- تقييم المخاطر
- دراسة البدائل واختيار أداة التعامل مع الخطر
- تنفيذ القرار
- التقييم والمراجعة.

هناك في الواقع الكثير من المساهمات التي تناولت إدارة المخاطر المالية كعملية لها مراحلها وخطواتها وإجراءاتها ومتطلباتها، إذ نجد بالإضافة إلى الباحثين في العلوم الإدارية والمالية وغيرها، عدة لجان ومنظمات دولية حاولت وضع معايير متفق عليها خاصة بإدارة المخاطر.

1- تقرير الأهداف

أول خطوة في عملية إدارة المخاطر المالية هي تقرير الأهداف المراد تحقيقها من وجود إدارة المخاطر، وتحاول هذه الخطوة باختصار الإجابة عن التساؤل التالي: ما الذي نريد تحقيقه من وجود إدارة المخاطر المالية بمؤسستنا؟. حيث أنه هناك العديد من الأهداف المحتملة والمتنوعة لوظيفة إدارة المخاطر، وتشمل الحفاظ على استمرارية المؤسسة وتقليل التكاليف المرتبطة بالمخاطر إلى أدنى حد، لكن يبقى الهدف الأساسي لإدارة المخاطر المالية هو بقاء المؤسسة أي ضمان بقاء المؤسسة ككيان في الاقتصاد.

2- التعرف على المخاطر المالية

تعتبر عملية اكتشاف الخطر من أهم مراحل برنامج إدارة المخاطر المالية لكونها أساسا للمراحل الأخرى في ذلك البرنامج، وتتطلب عملية اكتشاف الخطر الذي يمكن أن تتعرض له المؤسسة مجهودا كبيرا من مدير الخطر، وذلك لأن الفشل في اكتشاف هذا الخطر وعدم اتخاذ الإجراءات اللازمة لمواجهته، سيكون له نتائج سيئة مما قد يتسبب عنه خسائر كبيرة للمؤسسة. كما أن نجاح تلك المراحل يعتمد على الانتباه المبكر لاكتشاف الخطر، وتوضح أهمية هذه المرحلة عندما يتوافر لها معرفة مسببات وأنواع الخسائر المحتملة، لذا على مدير المؤسسة تحديد الوحدات المعرضة للخطر وذلك بالتعرف على العاملين بها وتخصصاتهم، وأماكن عملهم والمتعاملين مع المؤسسة، والممتلكات الخاصة، وجوانب النشاط العديدة، والتعرف على حوادث الخطر التي حصلت وأسبابها وتحديد طرق معينة لاكتشاف الخطر. ومن بين هذه الطرق [حوري، 2007، ص: 125-126]:

- تحليل القوائم المالية
- الاستعانة بشركات التأمين
- استخدام دليل الخطر
- اللقاءات والاتصالات.

3- تقييم الخطر

بعد أن يتم التعرف على المخاطر المالية التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة، يجب أن يقوم مدير المخاطر بتقييمها، ويتضمن ذلك قياس الحجم المحتمل للخسارة واحتمال حدوث تلك الخسارة ثم ترتيب أولويات العمل. حيث يجب على المدير ترتيب هذه المخاطر حسب درجة خطورتها حتى يتم إيلاء الاهتمام بها بدل مخاطر أخرى، وفي معظم الأحوال فسوف يكون هناك عدد من المخاطر التي تتطلب

قدر متساو من الاهتمام بها. لذلك يكون من الأنسب ترتيب المخاطر في صورة تصنيف عام مثل حرجة، هامة، وغير هامة، وترتكز على مجموعة من المعايير الممكن استخدامها في وضع ترتيب الأولوية على الأثر المالي المحتملة للخسارة. على سبيل المثال [حماد، 2007، ص: 61]:

- **المخاطر الحرجة:** كل ظروف التعرض للخسارة التي تكون فيها الخسائر المحتملة ذات حجم سوف ينتج عنه الإفلاس.
- **المخاطر الهامة:** ظروف التعرض للمخاطرة التي لن يترتب على الخسائر المحتملة فيها الإفلاس ولكنها سوف تستلزم من المؤسسة الاقتراض لمواصلة العمليات.
- **المخاطر غير الهامة:** ظروف التعرض للمخاطرة التي يمكن تعويض الخسائر المحتملة فيها اعتمادا على الأصول الحالية للمؤسسة، دون الوقوع في أزمة مالية.

المطلب الثاني: المقومات الأساسية لفعالية إدارة المخاطر المالية في المؤسسة

تتطلب إدارة المخاطر مشاركة وتجنيد كبير وواسع للموارد، البشرية، المالية، والفكرية، وتستلزم رؤية واضحة ومحددة الأهداف، حيث وضع دليل للمخاطر وارتباطها بالعوامل المساعدة على وقوعها فتتحقق الخسارة المتوقعة يسهل عملية إدارة المخاطر ويزيد من فعاليتها وذلك يفرض على المؤسسات ضرورة الاهتمام بجميع العوامل التي من شأنها تفعيل إدارة المخاطر داخلها.

1- تبني ثقافة إدارة الخطر داخل المؤسسة

لقد أصبح للثقافة دور كبير في تفعيل مفهوم إدارة الخطر داخل أي مؤسسة باعتبارها الأساس الذي يقوم عليه أي نشاط. يجب على المؤسسة أن تبني لنفسها ثقافة قوية تتعلق بكيفية التعامل مع الخطر وإدارته، وذلك من خلال تبني قيم الشعور بالخطر والاستعداد لمواجهة، وكذا غرس مبادئ التحلي بالمسؤولية اتجاه تحمل الخطر، بالإضافة إلى جعل مبدأ إدارة الخطر عمل يومي يلزم كافة الفاعلين داخل المؤسسة سواء من صاحب المؤسسة والمسئول عليها أو من العمال وذلك من خلال تحسيسهم أن الخطر الذي يواجه مؤسستهم إنما يواجههم هم أيضا، الأمر الذي يستدعي ضرورة خلق إطار ثقافي عام حول تفعيل مفهوم الخطر إدارته داخل المؤسسة التي يخدم أهدافها واستراتيجياتها المستقبلية المبنية أساسا على التوقع والتنبؤ بالمستقبل الذي يكتنفه الغموض وما ينجر عنه من مخاطر.

2- تفعيل الشفافية والاتصال

يلعب الاتصال دورا كبيرا في تفعيل كيفية التعامل مع المخاطر بصفة تضمن للمؤسسة سيروا أحسن للمعلومات الخاصة بمتغيرات المحيط المختلفة [بوشنافة، 2007، ص: 14]. حيث يمكن تعريف الاتصال على

أنه عملية انتقال الرسائل والمعلومات بين أطراف المؤسسة، والأوامر والتوجيهات بين مختلف المستويات حيث يعمل على تحقيق التعامل بين مختلف الأفراد بالمساهمة في النقل الجيد والتدفق المستمر للمعلومات في عملية اتخاذ القرارات مع تسهيل الإجراءات. كما ينبغي تعزيز الشفافية والاتصال الفعال بين مختلف التنظيمات داخل المؤسسة وبين الأطراف المتداخلة لتسهيل عملية إدارة المخاطر والتحسين من فعاليتها، وهذا لضمان حسن سيرورة المعلومات الخاصة بالخطر داخل المؤسسة بكل سهولة وانسيابية .

3- استخدام التكنولوجيا في برامج إدارة الخطر

لا يمكن الحديث عن مقومات فعالية إدارة الخطر دون الحديث عن تطبيق التكنولوجيا على برامج إدارة الخطر، حيث يتمثل أهمها في انسجام نظم المعلومات ودورها في ربط كافة العمليات داخل المؤسسة، ومن بينها نظم معلومات إدارة المخاطر والذي يهتم بالحصول على بيانات ومعلومات دقيقة متعلقة بخطر معين، وكذا إيجاد قواعد بيانات للكمبيوتر خاصة بتخزين وتحليل بيانات إدارة الخطر من أجل استخدامها في التنبؤ بمستويات الخسارة المستقبلية.

4- تفعيل دور اليقظة الإستراتيجية

يمكن تعريف اليقظة الإستراتيجية بأنها مجموعة من عمليات البحث والمعالجة الخاصة بنشر المعلومات التي من خلالها تكون المؤسسة على علم مسبق بالتغيرات التي تحدث في المستقبل وفي المحيط الذي تعمل فيه، وهذا لغرض تجنب التهديدات واكتشاف واستغلال الفرص المتوفرة، وكذا تقليل المخاطر المتعلقة بعدم التأكد [بوزيدي، 2008، ص:17].

حيث يمر مسار اليقظة الإستراتيجية في معالجة المخاطر بالمراحل التالية [بوزيدي، 2008، ص:178]:

- **الشيء المستهدف:** يتمثل في تحديد المخاطر التي ترغب المؤسسة معرفتها، فهي تهدف إلى تحديد الأعوان والمواضيع التي يتم مراقبتها بالإضافة إلى مصادر المعلومات التي يمكن أن تلجأ إليها المؤسسة.
- **الملاحقة:** فهي تتمثل في تعيين الأفراد الذين لهم قابلية جمع المعلومات حول المخاطر المتوقعة، وكذا تزويدهم بالطرق والوسائل المناسبة التي يتم استعمالها لتحقيق ذلك.
- **السير والحركة:** يقصد بها حركية المعلومات الخاصة بالمخاطر داخل المؤسسة، وذلك من خلال نشر المعلومات التي تم جمعها ومعالجتها ووضعها في متناول أصحاب القرار.
- **المعالجة:** وتعني معالجة المعلومات الخاصة بالمخاطر المتوقعة لغرض تحويلها إلى نقطة قوة تصلح لاتخاذ القرارات وتجعل المؤسسة تكسب ميزة تنافسية من خلال قدرتها على الحصول

على معلومات هامة عن الخطر المتوقع، وتوظيفها توظيفاً فعالاً في صنع القرار المستقبلي للمؤسسة.

من المسار السابق الذكر يتبين لنا أن اليقظة الإستراتيجية تلعب دوراً كبيراً ومهماً في إدارة المخاطر داخل المؤسسة، وهذا نظير مساهمتها في تتبع المخاطر الناتجة عن البيئة التي تعمل فيها، وكذا من خلال عملية رصد أي إشارات أو دلائل حول مخاطر متوقعة وأحداث يمكن أن تنجر عنها خسارة مؤثرة على أداؤها، فاليقظة الإستراتيجية تبقى المؤسسة على استعداد لمواجهة أي خطر قادم ومنه تقليل درجة عدم التأكد إلى أقل مستوى ممكن.

المطلب الثالث: إستراتيجيات إدارة المخاطر المالية في المؤسسة

باستقراء العديد من الكتب المالية التي ركزت على موضوع إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة يمكن تحديد ثلاثة إستراتيجيات رئيسية لإدارة المخاطر المالية، وهي [الشيخ، 2008، ص: 138-142]:

1- إستراتيجية ترك الخطر 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 في تحمل أكثر منها، ثم اتخاذ كافة التدابير المناسبة لتدنية المخاطر بالمؤسسة حتى هذا المستوى المقبول. و يندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسات تخفيض الخطر مثل: التنوع في خطوط منتجات المؤسسة (هيكل الاستثمار) والتغيير في مستوى الرافعة التشغيلية تبعاً لظروف المؤسسة، والتغيير في مستوى الرافعة المالية (هيكل التمويل)، واستخدام الأدوات المالية المشتقة للحماية ضد مخاطر الأسعار، بالإضافة إلى تقليل مخاطر أسعار الفائدة باستخدام سياسة إدارة الأصول والخصوم والتي يجري تصميمها لذلك الغرض [هيكل، 1998، ص: 747].

3- إستراتيجية تغطية كل الخطر

ويقصد بذلك تحديد مصدر الخطر بالنسبة للمؤسسة، أي تدنية الخطر إلى الصفر، ويندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسات الخطر مثل: التغطية الكاملة أو التأمين ضد الخطر باستخدام أدوات الهندسة المالية، تحويل الخطر المالي إلى طرف ثالث بواسطة عقود التأمين [الشيخ، 2008، ص: 140].

وقد تستخدم عمليات إعادة الهيكلة لإنقاذ المؤسسة من حالة فشل مالي تمر بها، إلا أنها أصبحت إحدى الاستراتيجيات المالية الرئيسية للمؤسسات المختلفة منذ الثمانينات وحتى الآن.

يمكن تقسيم عمليات إعادة الهيكلة المالية للمؤسسات إلى مجموعتين:

أولاً: إعادة هيكلة الأصول

وتسمى أيضاً هندسة الأصول، وهي تتضمن الأساليب المالية التي تغير من هيكل أصول المؤسسة لأجل تحقيق الاستخدام الأعلى قيمة لموارد المؤسسة، أو لتوفير الضرائب، أو للتخلص من التدفق النقدي الزائد بدفعه إلى الساهمين. وتجري عملية إعادة هيكلة الأصول بواسطة عمليات البيع المختلفة، مثل بيع جزء من الأصول **Sell-offs** أو طرح أسهم إحدى الشركات التابعة إلى سوق رأس المال للاكتتاب العام **Equitycurve-ou** أو فصل شركة تابعة بأحد الأساليب الثلاثة **Split-ups, Spin-offs, Splitoffs**: أو من خلال عمليات التصفية، وقد تقوم المؤسسة بإعادة هيكلة وحدات النشاط بالاعتماد على استراتيجية النمو، سواء بالاستحواذ أو بالمشروعات المشتركة.

ثانياً: إعادة هيكلة التمويل

وتركز هذه الإستراتيجية على تغيير هيكل الملكية بالمؤسسة، وذلك من أجل إدارة المخاطر المالية. وخاصة لتدنية خطر الإفلاس- المرتبطة بخصائص هيكل الخصوم ورأس المال الخاص بالمؤسسة. ويمكن تنفيذ إستراتيجية إعادة هيكلة التمويل للمؤسسة بطريقة أو أكثر من الطرق التالية:

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

وبمراجعة أدوات إعادة الهيكلة للمؤسسة يمكن القول أنها جميعاً تقع ضمن إستراتيجية تحمل مخاطر محسوبة. حيث أنها تسعى إلى تخفيض مستوى المخاطر المالية بالمؤسسة (كما هو الحال عند إعادة

الهيكلية المالية)، أو تسعى إلى تكوين محفظة استثمارات ذات كفاءة بحيث يتناسب عائدها مع المخاطر الخاصة بها، وأيا كانت الأدوات المستخدمة فإن الهدف النهائي لعمليات إعادة الهيكلة للمؤسسة يتمثل في تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة، وهو ما يتوافق مع الإطار العام لنظرية التمويل ومدخل خلق القيمة.

وعلة ضوء نظرية التمويل، ينبغي إدراك أن إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة ترتبط بجميع القرارات والممارسات المالية التي تتم بالمؤسسة، كما أنها ترتبط بجميع البنود التي تشملها الميزانية سواء في جانب الأصول (هيكل الاستثمار) أو في جانب الخصوم ورأس المال (هيكل التمويل).

كما أنه هناك من أشار إلى خمسة طرق للتعامل مع المخاطر، فأضاف إلى العناصر الثلاثة السابقة العنصرين التاليين [عبد الحميد، 2005، ص: 83]:

- **اقتسام الخطر:** والذي يعني قبول بعض المخاطر وتحويل بعضها. أي أن هذه الإستراتيجية تجمع بين التجنب والنقل.
- **التحوط:** والذي يمكن تمييزه عن التأمين بأنه نقل الخطر مع التضحية بإمكانية الربح.

فهذه خمسة استراتيجيات مستخدمة لإدارة المخاطر، إذ تحتفظ المؤسسة عادة بالخطر إذا كانت الخسائر المتوقعة عنه وكذا تكراره منخفضين، بينما يتم تجنب الخطر تماما في الحالة المعاكسة أي تكرار وشدة الخطر عاليان، بينما يتم استخدام إستراتيجية النقل أو التحوط في حالة كون أحد العنصرين تكرار الخطر أو شدته منخفضين.

خلاصة

يعتبر الخطر المالي من أبرز المخاطر التي تتعلق بالاستثمار في المؤسسة، والذي ينتج عن أسباب داخلية وأخرى خارجية، فمن الأسباب الخارجية عامل التكنولوجيا، والعملاء، والمنافسة، بالإضافة إلى البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية وحتى الطبيعية، ومن الأسباب الداخلية الإدارة والتي تعتبر العامل الرئيسي، والأفراد والإستراتيجية والهياكل، وأخيرا الإعلام والاتصال التي تساعد إدارة المؤسسة عموما والمالية خصوصا على مواجهته بالتحليل والتشخيص.

ويتوجب على المؤسسة السهر على الإدارة الجيدة للمخاطر المالية بها من خلال مجموع العمليات المالية التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد والخطر المرتبطين بالاستثمار في المؤسسة، وذلك بقصد تعظيم القيمة السوقية لتلك المؤسسة، ولتفعيل إدارة الخطر داخل المؤسسة يجب الاعتماد على مقومات داعمة ومؤثرة كتبني مفهوم ثقافة الشعور بالخطر والتعامل معه بإيجابية، وكذا تدعيم قرارات إدارة الخطر باستخدام التكنولوجيا ونظم المعلومات الفعالة مع التركيز على مفهوم اليقظة الإستراتيجية كمفهوم يساهم في توفير المعلومات الدقيقة الخاصة بالمخاطر المتوقعة.

وتسعى المؤسسات الاقتصادية الجزائرية والمؤسسات الأخرى إلى محاولة إدارة المخاطر المالية بفعالية، وهذا ما سنحاول التطرق إليه في الفصل الموالي من خلال دراسة حالة مؤسسة مطاحن سيدي رغيث.

الفصل الثالث

تمهيد

تعرفنا سابقا على الأسس والمبادئ التي تبنى وتقوم عليها إدارة المخاطر المالية، وعلى الدور الذي يمكن أن تلعبه في ضمان استقرار المؤسسة ودعم استمراريتها في ظل الظروف البيئية المضطربة، وانطلاقا من كون المؤسسة تنشط في بيئة متقبلة جعلها عرضة لتهديدات عدة سواء تعلق الأمر بمخاطر البيئة الداخلية أو الخارجية لها، ونظرا لتزايد حدة هذه المخاطر المالية وتنوعها أصبح من الضروري ممارسة دراسة شاملة حول هذه المخاطر بالتعرض لأسبابها ومن ثم طرق معالجتها للتقليل من حدتها، ولإسقاط هذا المفهوم على الواقع قمنا بدراسة حالة مطاحن سيدي رغييس بأم البواقي، للتعرف على الأساليب والإجراءات التي يتم اتباعها في إطار السعي للسيطرة والتحكم في المخاطر التي تواجهها وهل هذا المفهوم مفعّل تفعيلًا جيدا يخدم أهداف المطاحن أو لا. انطلاقا من هنا تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول تقديم المؤسسة محل الدراسة أما المبحث الثاني عرض وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة للسنوات 2011-2012-2013 من خلال حساب مختلف النسب، والمبحث الأخير دراسة المخاطر المالية التي تواجه المطاحن وكيفية معالجتها.

المبحث الأول: تقديم مؤسسة مطاحن سيدي رغييس

تعتبر مطاحن سيدي رغييس من أقدم المؤسسات الاقتصادية في ولاية أم البواقي، ولهذا فإنه ومن خلال دراسة هذه المؤسسة سنخرج بتصوير واضح عن واقع إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية.

المطلب الأول: لمحة تاريخية عن مطاحن سيدي رغييس

بعد الاستقلال كانت هناك هناك مطاحن فرنسية جمعت تحت إشراف مؤسسة SN SEMPAC، وتعتبر هذه المؤسسة هي الأم، حيث يعود تأسيسها إلى 25 مارس 1965 أي بعد الاستقلال بثلاث سنوات طبقا للمرسوم 85/65 وبقيت هذه المؤسسة الأم تضم عدة فروع إلى أن استقل كل فرع بذاته في الثمانينات، وهذه الفروع هي:

- الرياض تيارت
- الرياض بلعباس
- الرياض قسنطينة
- الرياض الجزائر
- الرياض سطيف

ونظرا للأهمية الكبرى التي يمثلها قطاع الصناعات الغذائية في الاقتصاد الجزائري فإننا نأخذ مؤسسة الصناعات الغذائية للحبوب ومشتقاتها ERIAD قسنطينة التي انبثقت من المؤسسة الأم في 27 نوفمبر 1982 بمرسوم تنفيذ رقم 375 /82 وكان من نصيب مطاحن رياض قسنطينة 11 ولاية وهي : قالمة، عنابة، سكيكدة، أم البواقي، تبسة، باتنة، ميله، قسنطينة، سوق أهراس، خنشلة، الطارف.

وقد حولت مؤسسة الرياض قسنطينة إلى مؤسسة اقتصادية عمومية E.P.E سنة 1990، طبقا لقانون الاستقلالية للمؤسسات رقم 02 من قوانين المؤسسات الموثقة بعقد 29 جويلية 1995 الذي يسمح لها بتأسيس مؤسسات فرعية حيث تم إنشاء 11 مؤسسة فرعية ابتداء من 01 جانفي 1998:

- مطاحن الأوراس مقرها الأوراس
- مطاحن الساحل مقرها سكيكدة
- مطاحن سيدي راشد مقرها قسنطينة
- مطاحن سيبيوس مقرها عنابة
- مطاحن مرمورة مقرها قالمة
- مطاحن الحروش مقرها الحروش

- مطاحن بني هارون مقرها ميلة
- مطاحن لعوينات مقرها لعوينات
- المخبر المركزي مقره قسنطينة
- مصنع الخميرة للشرق مقره بوشقوف
- مطاحن سيدي رغييس مقرها أم البواقي.

ومن أجل إزالة كل لبس أو خلط بين مجتمعات الرياض الخمسة في سوق الصناعات الزراعية والغذائية الجزائرية حولت المؤسسة تسميتها، وجاء هذا التحول كذلك من أجل مواكبة العصر السريع الذي يفرض التبادل واكتساب الحلفاء لتحقيق النجاح ومد جسور الاتصال، تم اقتراح هذه التسمية الجديدة من طرف مجلس إدارة الرياض قسنطينة لدى انعقاده في 27 فيفري 2001 وصادقت عليه الجمعية العامة في 27 جوان 2001 وقد اختارت المؤسسة اسم: **مطاحن السميد والدقيق الصناعية ومشتقاتها SemoulrieMinotrie Industrielles Et Dérives** وباختصار سميد **SAMIDE**.

فالتغير في التسمية يلعب دورا هاما في استمرارية نشاط المؤسسة كما ترمز أيضا إلى منتوجها الأساسي الحيوي وهو السميد.

ومن بين فروع مؤسسة الرياض قسنطينة نأخذ مؤسسة مطاحن سيدي رغييس المتواجدة بالمنطقة الصناعية بأم البواقي، التي تبلغ مساحتها 9.865م يحدّها جنوبا الطريق السريع الرابط بين مدينة أم البواقي ومدينة عين البيضاء، وغربا تعاونية الخضر والحبوب الجافة، أما شمالا فتحدها مؤسسة توزيع الأدوات الكهرومنزلية وشرقا شركة توزيع الحديد.

بدأت مطاحن سيدي رغييس تجاربهها في 21 ماي 1982 معتمدة في ذلك على المادة الأولية المتمثلة في: القمح الصلب و القمح اللين لإنتاج الدقيق والسميد.

المطلب الثاني: التعريف بأهم المصالح ومهامها

من أجل التسيير الحسن للعملية الإنتاجية تم وضع هيكل تنظيمي يسهل عملية توزيع المهام بين مختلف الدوائر داخل المؤسسة¹.

حيث تتكون المؤسسة الفرعية مطاحن سيدي رغييس من المديرية العامة التي تحتوي على عدة مديريات ومصالح لتسيير شؤون المؤسسة والتي تتكون من:

¹ ارجع إلى الملحق رقم 1

أولاً : المديرية العامة

يشرف على المديرية العامة الرئيس المدير العام ويساعده مدير الهيكل التقني والتجاري وكتابة المدير العام، كما يساعده رئيس الدائرة القانونية وكذا مساعد المدير المكلف بالنظافة والأمن ومراجعة الحسابات.

1- المساعد المكلف بالأمن

مكلف بالصلاحيات التالية:

- إنشاء وتعديل المخططات الأمنية ومطابقتها مع المقاييس وإنشاء المذكرات الأمنية العامة والخاصة
- السهر على حماية مصالح المؤسسة ومراقبة حركة دخول وخروج وسائل النقل وضبط مواعيد العمل
- العمل دون انقطاع على تتبع برامج مطابقة الأجهزة الأمنية مع المواصفات العامة والمنصوصة: مطفأة الحرائق، الجهاز المضاد للحرائق، وسائل الإنذار والخطوط الهاتفية الداخلية والخارجية، وكذا الخط المباشر، مولد المياه، الكهرباء...

2- رئيس الدائرة القانونية

مكلف بالصلاحيات التالية:

- متابعة القضايا المطروحة أمام القضاء
- إعداد العرائض والمذكرات والردود القانونية والمشاركة في إعداد العقود والاتفاقيات
- تقديم الاستشارة القانونية كما في بعض اللجان التي تعينها الإدارة وتزود الهياكل المركزية بمحتوى القوانين.

3- مراجع الحسابات

مكلف بمراجعة حسابات المؤسسة وتقديم التقارير عند كل مهمة منجزة واقتراح إجراءات جديدة في مجال تحسين الإجراءات والمشاركة في اللجان التي تنشئها المؤسسة، كما يجب التكفل التام بالمحاسبة التحليلية بالمؤسسة وهذا بالتنسيق مع كل الهياكل خاصة مديرية المحاسبة والمالية وكذا مصلحة الإعلام الآلي.

ثانيا: مديرية الوحدة الإنتاجية

وهي بمثابة العمود الفقري للمؤسسة، إذ بدونها لا معنى لوجود المؤسسة، وتتكون مديرية الوحدة الإنتاجية من:

1-مديرية الوحدة الإنتاجية للسميد والدقيق رقم (1)

شرع إنجازها بتاريخ 02 فيفري 1980 تحت وصاية وزارة الصناعات الخفيفة، بدأت التجارب يوم 04 ماي 1982 معتمدة في ذلك على المادة الأولية "القمح اللين" لإنتاج مادة "السميد والدقيق والمنتوج الثانوي النخالة" حيث تستعمل المادة الأولية بنسبة تتراوح بين 75 إلى 85 مستوردة والباقي محلية.

2-مديرية الوحدة الإنتاجية للسميد رقم (02)

شرع في إنجازها بتاريخ 08 أكتوبر 1990 من طرف أيادي جزائرية، وبدأت التجارب بها في مارس 1996، وبتاريخ 28 فيفري 1997 بدأ الإنتاج، ومن مهام وصلاحيات الودعتين ما يلي:

- تنفيذ سياسة المؤسسة فيما يتعلق بالإنتاج
- الزيادة في الإنتاج وهذا لضمان استمرار نشاط المنشأة وقدرتها على المنافسة ومواكبة العصر
- مراقبة النوعية في الإنتاج والتنسيق مع مصلحة التجارة فيما يتعلق بأهمية المنتج وسيولته وتوزيعه وهذا عن طريق تقارير شهرية
- متابعة صيانة التجهيزات والعتاد ومتابعة المحاسبة المادية للمنتوج
- المحافظة على النظافة وقواعد الأمن داخل العمل
- تقديم كشف يومي عن المخزون الموجود بالوحدة وإعداد الجرد الشهري والسنوي.

وتحتوي الوحدات الإنتاجية على عدة مصالح نذكر منها:

أ- مصلحة الإنتاج

تعمل على تحويل المواد الأولية إلى منتج نهائي ثم توزيعه عبر مراكز التوزيع ومخازن البيع من أجل الاستهلاك، بالإضافة إلى تسيير ومراقبة الإنتاج والإشراف والمحافظة على النوعية.

ب- مصلحة الصيانة

تعمل من أجل الحفاظ على الآلات الخاصة بالإنتاج وتحتوي على فروع الميكانيك، الكهرباء والإلكترونيك.

ج- مسؤول المخزن

تخزين المواد التي تم شراؤها من الموردين لحمايتها من التلف والسرقة في مخازن المؤسسة لكي تؤمن بها الوحدات المعنية.

د- دوريات الإنتاج

تتكون من أربعة رؤساء دورية، وهي تعمل أربعة وعشرين ساعة على أربعة وعشرين ساعة يتناوب فيها رؤساء الدورية كل ثماني ساعات.

ثالثا: مديرية الطاقات البشرية

هي النواة الرئيسية في الإدارة كونها تلم بجميع المعطيات الأساسية ومن أهم مهامها:

- تسيير أjour المستخدمين، والتكوين وتطبيق القانون الداخلي
- حسن استعمال أدوات تجهيز المكاتب
- التكفل بمصلحة الإعلام الآلي ومتابعتها وتطويرها
- التعامل المباشر مع المستخدمين في حياتهم المهنية ابتداء من ملفاتهم الإدارية الشخصية التي تحتوي على ما يلي:
- ضبط الحالة المدنية
- الشهادات والدبلومات المحصل عليها والندوات والتكوين
- ركن العقوبات والتأديبات والمكافآت
- المقررات المهنية من يوم التوظيف، والمناصب الوظيفية التي جربها إلى غاية إحالته على التقاعد أو تسريحه أو وفاته...

وتحتوي مديرية الطاقات البشرية على المصالح التالية نذكر منها:

أ- مصلحة تسيير المستخدمين

تقوم بتحضير الأjour الشهرية انطلاقا من التأشير على استمارة الحضور اليومية على مستوى جميع المصالح ثم تحول إلى مصلحة الأjour.

ب- مصلحة الأjour

وهي مصلحة تنفيذية لأjour العمال على مستوى المديرية، وكذلك تعمل على مراقبة نشاط الدوام وأوقات العمل.

ج- مصلحة الوسائل العامة

توفير الوسائل المادية ومتابعة وسائل النقل، ومراقبة مخزن الوسائل العامة، والإشراف على تحضير الجرد السنوي للوسائل العامة على مستوى المؤسسة.

د- مصلحة التكوين

تهتم هذه المصلحة بتكوين المستخدمين وتأهيلهم وتهيئتهم إلى المناصب المناسبة لمواكبتهم مع التقدم السريع، خاصة في ميدان التكنولوجيا والإعلام الآلي ولا يتم ذلك إلا بعد إعداد برنامج سنوي يأخذ بعين الاعتبار احتياجات كل مديرية على الاتصال بالمعاهد والمركز المتخصص في التكوين.

هـ- مصلحة الإعلام الآلي

هذه المصلحة تعمل باستمرار على تسجيل الأرشيف وعمليات البيع والشراء داخل المؤسسة، كما تعمل على الإطلاع على كل ما هو جديد في اختصاصها.

و- مصلحة الأرشيف

يعتبر الأرشيف ذاكرة كل مؤسسة، فلا يمكن الاستغناء عن خدمات هذه المصلحة لأننا عند الضرورة نتوجب علينا العودة إلى الملفات والوثائق الإدارية السابقة مهما طال عمرها.

ز- مصلحة الشؤون الاجتماعية

تهتم بالشؤون الاجتماعية للعمال كالإطعام مثلا وغيرها.

ح- مخزن الوسائل العامة

تتولى هذه المصلحة مهمة توفير كل الوسائل العامة كاحتياجات المكاتب وكذا احتياجات التنظيف، وإصلاح الوسائل العامة.

رابعاً: مديرية المحاسبة والمالية

يتم على مستوى هذه المديرية ما يلي:

- تنفيذ سياسة المؤسسة فيما يتعلق بالتخطيط المالي والمحاسبي طبقاً لتوجيهات المؤسسة الأم
- الحرص على تطبيق المحاسبة التحليلية
- تسيير المداخل والمصاريف

- الحرص على تقديم المؤسسة والحصيلة السنوية والآجال المحددة
- إعداد وتقديم النشاطات (الشهرية، الثلاثية، السداسية، السنوية) طبقاً للخطة من طرف المؤسسة الأم
- القيام بأعمال نهاية الدورة من أجل إعداد الحسابات الختامية
- إعداد قوائم الحسابات الختامية السنوية على رأسها الميزانية وجدول الحسابات والنتائج
- الحرص على تحسين النتائج المالية من حيث تحديد التكاليف وسعر التكلفة.

وتحتوي مديرية المحاسبة والمالية على نائب مدير المحاسبة وعدة مصالح كمصلحة المحاسبة والمالية² وتعتبر أساسية حيث تكمن مهمتها في التسيير الحسن لكل العمليات المالية أو المحاسبية التي تقوم بها المؤسسة ومراقبة كل النشاطات (صادرات، واردات، بيع وشراء)، وهي تضم إطارات في المحاسبة والمالية وعدد من المحاسبين يعملون كلهم بانسجام لتجهيز ميزانية المؤسسة في نهاية السنة وإجراء عمليات الجرد السنوي لمعرفة وضعيتها المالية من الربح والخسارة، لأنه من دون جهاز محاسبي لا يمكن وضع ميزانيتها وحساباتها. كما تضم عدة مصالح أخرى كمصلحة المحاسبة التحليلية، ومصلحة الخزينة والجباية وكذا مصلحة التخطيط.

أ- مصلحة المحاسبة التحليلية

تهتم هذه المصلحة بحساب التكاليف وسعر التكلفة لكل منتج وكذلك تهتم بمحاسبة المواد وعليه يمكن تقسيم المصلحة إلى قسمين:

- **قسم محاسبة المواد:** حيث يهتم هذا القسم بمتابعة العمليات الخاصة بحركة المخزون، والتأكد من صحة الوثائق المستعملة في هذه المصلحة وإعداد ملف المحاسبة التحليلية من أجل معرفة المواد واللوازم المستهلكة.
- **قسم حساب وتحديد التكاليف:** إن أهم عمل يقوم به هذا القسم هو تحديد سعر تكلفة المنتجات والنتيجة التحليلية، وكذلك متابعة الجرد.

ب- مصلحة الجباية

يكمّن دورها الأساسي في إعداد التصحيحات الجبائية المتضمنة لمختلف الضرائب والرسوم التي تخضع لها المؤسسة والمتمثلة في: الرسم على القيمة المضافة T.V.A...

²ارجع إلى الملحق رقم 2

ومن النيابات الأخرى الموجودة :

أ- نيابات مديرية الاستغلال

وتحتوي على عدة مصالح منها: مصلحة الاستغلال ومصلحة الأهرام ومخزن اللف والحزم.

ب- نيابة مديرية التسويق

لها عدة مهام منها: البحث عن أسواق داخلية وخارجية وتقييم وتوجيه المنشآت في السوق، وكذا دراسة واقتراح معايير أو مقاييس موافقة للمنتجات الموجودة في السوق كالجودة والتغليف، وتعريف سياسة الاتصال (حملات إخبارية)، كما تقوم بوضع سياسة لتحديد الأسعار والمشاركة في توزيع الإنتاج.

وتحتوي هذه النيابة على عدة مصالح هي: مصلحة التجارة ومراقب تجاري وخليّة الفواتير

- مصلحة التجارة: تقوم بتسويق وتصدير وتوزيع المنتج عبر مراكز التوزيع ومخازن البيع

التي تحتوي عليها المؤسسة وتشارك في المعارض الاقتصادية والتجارية المقامة من حين لآخر، ولانية أم وطنية حتى تشتهر بمنتجاتها.

ج- نيابة مديرية النقل

يشرف عليها نائب مدير النقل وتحتوي على عدة مصالح: مصلحة النقل ومصلحة المشتريات لقطاع الغيار ومخزن قطع الغيار للشاحنات، والحضيرة.

المطلب الثالث: إمكانيات ودور وأهداف المطاحن

تعد مادة السميد مادة أساسية ذات طلب استهلاكي واسع، ومن أجل توفير هذه المادة الغذائية للمواطنين لابد أن تحتوي المؤسسة على العديد من الإمكانيات يمكن ذكرها فيما يلي:

إمكانيات مطاحن سيدي رغيص

تحتوي المؤسسة على العديد من الإمكانيات يمكن ذكر أهمها في التالي:

1- إمكانيات إنتاجية

أ- مراحل الإنتاج

- المرحلة الأولى: تحليل المادة الأولية في المخبر

- المرحلة الثانية: تخزين المادة الأولية والتنظيف الابتدائي

- المرحلة الثالثة: تنظيف المادة الأولية على مستوى السميد
- المرحلة الرابعة: تبليل وتخزين المادة الأولية
- المرحلة الخامسة: وزن المادة الأولية قبل المباشرة في الطحن
- المرحلة السادسة: الغربلة والتنقية
- المرحلة السابعة: التنظيف والتخزين
- المرحلة الثامنة: التكييف والتخزين.

ب- القدرات الإنتاجية للمؤسسة

- التحويل: تحول الوحدة الإنتاجية المواد الأولية التالية:
القمح الصلب: 3800 قنطار يوميا
القمح اللين: 200 قنطار يوميا.
- التخزين: تخزن المادة الأولية بكمية قدرها 500000 قنطار، والمواد التامة الصنع: السميد العادي: 3400 قنطار يوميا، السميد الممتاز: 1200 قنطار يوميا، السميد صنف 3 (SSSF): 600 قنطار يوميا.

ج- منتجات المؤسسة

أما عن منتجات المؤسسة فنقوم بإنتاج عدة أنواع من المادة الأولية المتمثلة في القمح الصلب واللين.

- سميد ممتاز مكيف: 25 كغ
- سميد ممتاز مكيف: 10 كغ
- سميد عادي: 25 كغ
- سميد (سميد ممتاز مكيف: 25 كغ
- سميد ممتاز مكيف: 10 كغ
- سميد عادي: 25 كغ
- سميد (3SF) مكيف: 25 كغ
- دقيق الخبز مكيف: 25 كغ
- دقيق الخبز مكيف: 5 كغ
- دقيق خبز مكيف: 1 كغ
- دقيق ممتاز مكيف: 05 كغ
- دقيق ممتاز مكيف: 01 كغ.

2- إمكانيات بشرية

تعد مطاحن سيدي رغييس إحدى أهم المؤسسات التي تشغل عددا معتبرا من اليد العاملة يقدر عددهم ب: 125 عامل.

3- إمكانيات مادية.

أ- وسائل الإنتاج: تحتوي مطاحن سيدي رغييس على مطحنتين: مطحنة للسميد ومطحنة للدقيق.

ب- وسائل النقل والانتقال: للمؤسسة 20 وسيلة نقل لكل منها حمولتها الخاصة لنقل منتجاتها إلى مراكز ومخازن ونقاط البيع وهي:

- 07 شاحنات بحمولة قدرها من 03 إلى 07 طن
- 12 شاحنة بحمولة قدرها 20 طن
- حافلة لنقل العمال
- سيارات خفيفة الوزن لنقل المسؤولين .

4- إمكانيات معنوية

تتمثل في العلامة التجارية للمؤسسة حيث تعتبر العلامة وحدة قياس كمية وكيفية لقدرة المؤسسة على أداء مهامها التجارية والخدمية، فهي تؤدي وظيفة إخبارية هامة بحكم أنها تترجم جودة المنتج وسمعة المؤسسة وموقعها في السوق..

دور مطاحن سيدي رغييس

إن المؤسسة الفرعية مطاحن سيدي رغييس مؤسسة كغيرها من المؤسسات لها دور مهم ويتمثل في:

- محاولة التنسيق بين الأسواق وطلبات المستهلكين وبين نشاطها كمؤسسة إنتاجية لمادتي السميد والدقيق
- استغلال وتسيير وتنمية وحدات الإنتاج والمتمثلة في: وحدة إنتاج السميد ووحدة إنتاج الدقيق
- تنمية الوحدات الاقتصادية للتوزيع والنقل والتخزين، وهي مكلفة ضمن قطاع نشاطها بصفة خاصة بما يلي:
- دراسة السوق ومتابعة التطور التكنولوجي
- تهيئة وتخطيط وتنفيذ برامج التسوية المتعددة السنوات، لإنتاج وتوزيع وتأمين المؤونة اللازمة لتنفيذ هذه البرامج

- التعاون مع المؤسسات والمنظمات التي يرتبط نشاطها بالصناعات الغذائية للحبوب ومشتقاتها بغرض التخطيط للإنتاج والتوزيع
- تأمين وتوزيع منتجاتها ضمن إطار الأهداف المحددة لها والإجراءات المقررة من قبل الحكومة في مجال السوق
- إنشاء وتهيئة وتجهيز الوسائل الصناعية اللازمة لنشاطها
- المساهمة والسهر على تنشيط وتطبيق النظام ومراقبة الجودة للمواد والمبيعات نصف المصنعة في إطار السياسة الوطنية في هذا المجال
- المساهمة في تكوين وتحسين المستوى المهني للعاملين داخل المؤسسة
- استقبال الزبائن في نيابة مديرية التجارة والتسويق لإبرام العقود التجارية معهم
- تتعامل المؤسسة مع متعاملون خواص تتعهدهم بعقود على أساسها يتم تسويق المنتج
- تتعامل المؤسسة كونها صناعية مع شركات داخل الوطن وخارجه، كاستيراد المادة الأولية أي الحبوب بشتى أنواعها من كنجنا ومنه ثمة تحويلها.

أهداف مطاحن سيدي رغييس

تنقسم أهداف المطاحن إلى قسمين: القسم الأول يخدم المطاحن بصورة مباشرة، والقسم الثاني يخدم المحيط الذي تعمل به.

1- الأهداف التي تخدم المؤسسة بصورة مباشرة

- تحقيق أكبر قدر ممكن من الربح
- الاكتفاء الذاتي وتسديد الديون
- السعي من أجل تحقيق سياسة إنتاجية ذات فعالية
- تحقيق الهدف البيعي والوصول إلى الهدف الربحي
- الوصول إلى تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية وتلبية الحاجات ورغبات المستهلكين على المستوى المحلي
- إمكانية مساعدة العامل من الناحية الاجتماعية
- ترويج منتجاتها على عدة مستويات مما يضمن لها الاستمرارية
- زيادة عدد العملاء والبحث عن متعاملين يملكون شبكات التوزيع
- الدخول في مجال المنافسة الدولية والوطنية
- التطور التكنولوجي (تطوير وسائل الإنتاج)

- ممارسة كل الأنشطة التجارية، الإنتاجية والمالية بما فيها الأنشطة الخارجية
- تشجيع الاستثمارات
- الحصول على براءات الاختراع والعلامات التي لها تأثير مباشر وغير مباشر بمجال -
المنتجات الصناعية والغذائية، والتي يمكن لها تسهيل التنمية القسوى للمطاحن التي تخدم المحيط الذي تعمل به.

2- الأهداف التي تخدم المحيط الذي تعمل به المؤسسة

- توفير مناصب شغل جديدة
- التنمية والمساهمة في تدعيم الاقتصاد الوطني

المبحث الثاني: عرض وتحليل الوضعية المالية للسنوات 2011-2012-2013

سنتطرق في هذا المبحث إلى عرض القوائم المالية لثلاث سنوات 2011-2012-2013، وتتمثل هذه القوائم في الميزانيات المالية وجدول حسابات النتائج، بحيث سيتم تحليل القوائم المالية باستخدام أدوات التحليل المالي، للوقوف على المخاطر المالية التي تواجه مؤسسة مطاحن سيدي رغييس.

المطلب الأول: القوائم المالية للسنوات 2011-2012-2013

سيتم من خلال هذا المطلب عرض كل من الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج .

1- الميزانية المالية المحاسبية للسنوات 2011-2012-2013

الجدول (1-3): يمثل جدول الأصول للسنوات 2011-2012-2013

2013	2012	2011	الأصول
919388978.29	919027323.24	975161063.81	الأصول الثابتة
1289730966.65	1260473932.77	1391499266.29	الأصول الجارية
2209119944.5	2179501255.3	2366660330.1	الإجمالي

المصدر: [مصلحة المحاسبة والمالية، أنظر الملحق رقم3]

- من خلال الجدول (1-3) نلاحظ أنه هناك انخفاض في الأصول الثابتة للمؤسسة لسنة 2012 بنسبة 6%³ مقارنة مع سنة 2011، وهذا راجع لبيع المؤسسة لجزء من أصولها الثابتة وأهلاك بعض الأصول الثابتة بصفة نهائية، وانخفاض الأصول الجارية بنسبة 10.3% وهذا راجع إلى انخفاض المخزونات والجاري إنجازها، وبالنسبة لسنة 2013 نلاحظ أنه هناك زيادة في الأصول الثابتة بنسبة 2% مقارنة مع سنة 2012 وهذا راجع إلى زيادة التثبيات المادية، زيادة العناصر الأخرى غير الجارية، و زيادة الأصول الجارية بنسبة 2% وهذا راجع لارتفاع الأصول الموظفة الأخرى وغيرها من الأصول الجارية، أما الإجمالي نلاحظ انخفاض في الأصول بنسبة 8% مقارنة مع سنة 2012 وهذا راجع لانخفاض الأصول غير الجارية بنسبة 6% والأصول الجارية بنسبة 2%، أما سنة 2013 نلاحظ زيادة في الأصول بنسبة 1.34% وهذا راجع لزيادة الأصول الثابتة والجارية بنسبة 2%.

³ سنة الأساس-سنة المقارنة
سنة المقارنة 100*

الجدول (2-3): يمثل الخصوم للسنوات 2011-2012-2013

2013	2012	2011	الخصوم
2069107391.01	2004276817.93	732908159.34	الأموال الخاصة
110061954.55	144881643.64	1479544618.35	الخصوم غير الجارية
29950599.38	30342764.44	154207552.41	الخصوم الجارية
2209119944.5	2179501256.3	2366660330.1	الإجمالي

المصدر: [مصلحة المحاسبة والمالية أنظر الملحق 4]

- من خلال الجدول (2-3): نلاحظ أنه هناك زيادة في الأموال الخاصة لسنة 2012 بنسبة 173.46%⁴، وهذا لزيادة العلاوات والاحتياطات مقارنة مع سنة 2011، وانخفاض كبير في الخصوم غير الجارية بنسبة 921% وهذا راجع لتسديد ما عليها من التزامات تتمثل في الديون والضرائب، وانخفاض في الخصوم الجارية بنسبة 408% وهذا راجع لتسديد الضرائب شبه الجبائية كليا وجزء من قروض الموردين وتسديد جزء من الديون المدينة الأخرى. وبالنسبة لسنة 2013 نلاحظ زيادة في الأموال الخاصة بنسبة 3% وهذا راجع لزيادة النتيجة مقارنة مع سنة 2012، انخفاض الخصوم غير الجارية بنسبة 3.1% ، وهذا راجع لتسديد ديون التثبيات ، انخفاض الخصوم الجارية وهذا راجع لتسديد خزينة الخصوم كلية .

المطلب الثاني : جدول حسابات النتائج للسنوات 2011-2012-2013.

الجدول(3-3): يمثل جدول حسابات النتائج للسنوات 2011-2012-2013

2013	2012	2011	البيان
663552116.12 2042331.37	451487873.97 -7003746.50	744049937.79 15351562.50	المبيعات والمنتجات الملحقة تغيرات المخزون والمنتجات المسلعة والجاري تصنيعها الإنتاج المثبت
665594447.49	444484127.47	759401500.29	إنتاج السنة المالية
514821456.49 18723563.70 533545019.77 132049472.72 80784386.35 2533862.91	359917694.58 19294835.07 379212529.65 265271597.82 92768839.91 2008923.95	588113402.88 18126292.72 606239695.6 153161804.69 91069539.91 4004951.73	المشتريات المستهلكة الخدمات الخارجية والمستهلكة استهلاك السنة المالية قيمة الاستغلال المضافة أعباء العاملين الأعباء والرسوم والمدفوعات المماثلة
48731178.46	-29506166.04	58087313.05	إجمالي فائض الاستغلال
469263.60 322634.00 48810472.60 3318683.68 3386019.14	454952.50 1593579.18 50440215.49 14875998.12 -66209010.09	622846.88 46455148.07 71274349.06 60331284.83 1311947.63	المنتجات الأخرى أعباء أخرى مخصصات الاهتلاكات والمؤورونات خسارة القيمة على خ القيمة المؤورونات النتيجة
24214238.46 24214238.46	16185257.52 —	14922541.09 4886999.90	المنتجات المالية الأعباء المالية
27600257.60	16185257.52	10035541.19	النتيجة المالية
27 600 257,60	-50023752.57	11347488.82	النتيجة العادية قبل الضريبة
-12 689 080,85	-12149235.61	6628638.02	الضرائب الواجبة على المنتجات العادية

الفصل الثالث واقع إدارة المخاطر المالية على مستوى مؤسسة مطاحن سيدي رغيص

693596633.23	476000335.61	835278173.09	مجموع منتجات الأنشطة العادية
653307294.78	513874852.57	830559322.29	مجموع أعباء الأنشطة العادية
40289338.45	-37874516.96	4718850.80	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
40289338.45	37874516.96	4718850.80	صافي نتيجة السنة المالية

المصدر: [مصلحة المحاسبة والمالية]

المطلب الثالث: تحليل جدول حسابات النتائج للسنوات 2011-2012-2013

سيتم تحليل جدول حسابات النتائج بالتطرق إلى نسب تطور النشاط، نسب تجزئة القيمة المضافة، نسب المردودية .

1- نسب تطور النشاط

الجدول (3-4): يمثل نسب تطور النشاط

2013	2012	البيان
%31	%64-	1- نسب تطور النشاط $\frac{CAn - CAn - 1}{CAn - 1} * 100$
%50	%135-	2- تطور القيمة المضافة للاستغلال
%33	%70-	3- تطور إنتاج السنة المالية
%206-	%902-	4- تطور النتيجة الصافية

المصدر: [من إعداد الطالبة]

- من خلال الجدول (3-4) نلاحظ أن رقم الأعمال انخفض في سنة 2012 بنسبة 64% مقارنة مع سنة 2011 وهذا راجع إلى انخفاض مبيعات المؤسسة بسبب المنافسة القوية في السوق، ولكن في سنة 2013 ارتفعت النسبة إلى 31% لأن المؤسسة تبنت سياسة جديدة في الإنتاج.
- نلاحظ انخفاض في إنتاج السنة المالية لسنة 2012 بنسبة 70% وهذا راجع إلى أن المؤسسة لديها مخزون سلعي كافي بسبب نقص المبيعات السنوية، ولكن ارتفعت نسبة الإنتاج في سنة 2013 بنسبة 33% لأن المؤسسة تبنت استراتيجيات جديدة في الإنتاج.
- نلاحظ انخفاض كبير في النتيجة الصافية لسنة 2012 بنسبة 912% مقارنة مع سنة 2011 وهذا راجع إلى تراجع رقم الأعمال والقيمة المضافة للاستغلال، ثم سجلنا كذلك انخفاض في النتيجة لسنة 2013 ولكن بنسبة أقل وهذا لارتفاع في رقم الأعمال والقيمة المضافة للاستغلال.

2- نسب تجزئة القيمة المضافة

الجدول (3-5): يمثل نسب تجزئة القيمة المضافة

البيان	2011	2012	2013
1- بالنسبة للمؤسسة	37%	45%-	36%
2- بالنسبة للدولة	2%	3%	2%
3- بالنسبة للمستخدمين	59%	142%	62%

المصدر: [من إعداد الطالبة]

- من خلال الجدول (3-5) نلاحظ انخفاض في نسبة تجزئة القيمة المضافة بالنسبة للمؤسسة لسنة 2012 بنسبة 45% مقارنة مع سنة 2011 وهذا راجع إلى انخفاض كبير في إجمالي

فائض الاستغلال ، ومن ثم ارتفاع في النسبة لسنة 2013 مقارنة مع سنة 2012 وهذا راجع إلى زيادة في القيمة المضافة للاستغلال. وبالنسبة للدولة نلاحظ أنه هناك تذبذب طفيف في النسبة ، أما المستخدمين فنلاحظ ارتفاع كبير في أعباء المستخدمين لسنة 2012 بنسبة 142% مقارنة مع سنة 2011 وهذا راجع لانخفاض القيمة المضافة للاستغلال ثم تراجع في النسبة لسنة 2013 ب62% مقارنة مع 2012 لارتفاع في القيمة المضافة.

3- نسب المردودية

الجدول(3-6): يمثل نسب المردودية للمؤسسة

البيان	2011	2012	2013
1- نسبة المردودية المالية	%1.54	%2.49-	%0.61-
2- نسبة المردودية الاقتصادية	2.62	1.37-	2.23

المصدر: [من إعداد الطالبة]

سجلنا من خلال الجدول (3-6) انخفاضات في المردودية المالية على مدار السنوات 2012-2013 مقارنة مع سنة 2011 وهذا راجع إلى انخفاض النتيجة العادية قبل الضريبة مقارنة مع سنة 2011. وبالنسبة للمردودية الاقتصادية سجلنا انخفاض بنسبة 1.37% لسنة 2012 مقارنة مع سنة 2011 وهذا راجع إلى توقف الإنتاج لفترة معينة ثم لاحظنا ارتفاع بنسبة 2.23% لسنة 2013 مقارنة مع سنة 2012 وهذا راجع إلى ارتفاع ملحوظ في إجمالي فائض الاستغلال.

⁵ (-) يعبر على الانخفاض ، (+) يعبر على التزايد

المطلب الثالث: تحليل الميزانيات بواسطة النسب المالية

سيتم تحليل الميزانيات باستخدام نسب السيولة، نسب الربحية، نسبة هيكل رأس المال

1- نسب السيولة

الجدول (3-7): يمثل نسب السيولة للمؤسسة

البيان	2011	2012	2013
1- نسبة السيولة السريعة	%8.56	%41.35	%41.1
2- نسبة السيولة الفورية	%71.91	%866.2	%167.75

المصدر: [من إعداد الطالبة]

- من خلال الجدول (3-7) نلاحظ ارتفاع كبير في نسبة السيولة السريعة لسنتي 2012-2013 مقارنة مع سنة 2011 وهذا راجع إلى انخفاض الديون قصيرة الأجل، وبالنسبة السيولة الفورية نلاحظ ارتفاع كبير بنسبة %886.2 لسنة 2012 مقارنة مع سنة 2011 وهذا راجع إلى انخفاض كبير في الديون قصيرة الأجل ثم نلاحظ تراجع في النسبة.

2- نسب الربحية

الجدول(3-8): يمثل نسب الربحية في المؤسسة

البيان	2011	2012	2013
نسبة مجمل الربح إلى المبيعات	%7.80	%6.53	%7.32
نسبة العائد على الموجودات	%0.5	%2.29-	%0.57-

المصدر: [من إعداد الطالبة]

من خلال الجدول (3-8) نلاحظ أنه هناك تراجع في نسبة الربح إلى المبيعات لسنة 2012 مقارنة مع سنة 2011 وهذا راجع إلى تراجع في صافي المبيعات، ثم ترتفع النسبة لسنة 2013 لارتفاع ملحوظ في صافي المبيعات ، وبالنسبة للعائد على الموجودات نلاحظ انخفاض في سنة 2012 بنسبة 2.29% مقارنة مع سنة 2011 وهذا راجع إلى انخفاض النتيجة العادية قبل الضريبة، ثم سجلنا انخفاض بنسبة أقل تقدر ب 0.57% في سنة 2013 مقارنة مع سنة 2012.

المبحث الثالث: المخاطر المالية التي تواجه مؤسسة مطاحن سيدي رغيص

من خلال الدراسة التي قمنا بها على مستوى مؤسسة مطاحن سيدي رغيص تم تسجيل العديد من المخاطر المالية التي تهدد نشاطها لأنها تؤثر بصفة مباشرة على وضعيتها المالية، بالإضافة إلى المخاطر الأخرى. وهذا ما سيتم التطرق إليه في هذا المبحث للتعرف على مختلف المخاطر المالية ومخاطر النشاط وكيفية معالجتها.

المطلب الأول: المخاطر المالية في مؤسسة مطاحن سيدي رغيص

يمكن حصر المخاطر المالية التي تعاني منها المؤسسة في ما يلي:

- تعاني المؤسسة من الخطر الناتج عن ضعف التخطيط المالي الجيد، الذي تنجر عنه تقلبات مالية مفاجئة ومؤثرة
- تعاني المطاحن من سوء تسيير خزيرتها، حيث أنها تتحمل أعباء وتكاليف إضافية وذلك نتيجة لسوء التسيير
- قد تمتد المخاطر المالية لتشمل مختلف الأطراف الذين تربطهم بالمؤسسة علاقات مباشرة مثل الزبائن، الموردين والعمالة، ويصبح الزبائن عازفين بصفة متزايدة عن التعامل مع المؤسسة عندما يعتقدون أنها تواجه مخاطرة مفرطة، مما يدفع الزبائن إلى التحول إلى مؤسسة أخرى كمصدر أكثر مصداقية للمنتجات، ونفس العامل يؤثر أيضا على الموردين فكلما ارتفعت المخاطر المالية التي تواجه المؤسسة كلما قل احتمال أن يقدم الموردون لها شروط تفضيلية
- سوء الإدارة، حيث أن القرارات الخاطئة التي تتسبب فيها إدارة المؤسسة تؤدي إلى حدوث آثار سلبية على نتائج الأعمال، فاتخاذ قرارات خاطئة نتيجة معلومات غير دقيقة يؤثر على أرباح المؤسسة
- تعاني المطاحن خطر نقص المبيعات نتيجة أنها لا تتبنى تقنيات حديثة في الإنتاج، مقارنة مع المؤسسات الأخرى، مما يؤدي إلى نقص في سيولتها المالية
- كما تواجه المطاحن خطر صدور قوانين مالية أو تجارية لا تكون مطلعة عليه، وهو الأمر الذي يتسبب في عقوبات جبائية مفاجئة تؤثر في سيولتها المالية
- ضعف الاستثمار في المؤسسة
- لا تعتمد المطاحن على سياسة تنويع المنتجات حيث أنها تنتهج سياسة تركيز المنتج مما يقلل من ربحيتها

- عدم المتابعة الجيدة للأهراء المخزنة فيها مادة السميد وغيرها تؤدي إلى تلف المنتج وبالتالي تحمل تكاليف إضافية
- تحمل تكاليف المنتجات المخزنة نتيجة نقص المبيعات
- غياب إستراتيجية فعالة تخدم أهداف المؤسسة
- المؤسسة لا تقوم بتقديم أي مزايا لعمالها لتحفيزهم على العمل، وهذا ما أدى إلى ضعف في أدائها.

المطلب الثاني: مخاطر النشاط في المؤسسة

من خلال هذا المطلب سنتطرق إلى مختلف المخاطر التي يمكنها أن تؤثر على نشاط المؤسسة محل الدراسة

- **المخاطر الإنتاجية:** والتي تتمثل أساسا في قدم الآلات والمعدات المستعملة في عملية الإنتاج، والذي ينجر عنه تعرض العمال إلى حوادث كثيرة إصابات خطيرة، وما يلاحظ تكرره بكثرة تعرض العمال لقطع الأصابع، بالإضافة إلى خطر المادة الأولية التي تؤدي رداءتها إلى كساد المنتج، بالإضافة إلى ضعف قنوات التوزيع.
- **المخاطر البشرية:** ترتبط المخاطر البشرية بالعنصر البشري العامل داخل المؤسسة، ومن بين أهم المخاطر التي أمدنا بها مدير الموارد البشرية بعد مقابلته ما يلي:
 - كثرة الصراعات والخلافات بين العمال، والتي أدت إلى نقص أدائهم وفعاليتهم، وبالتالي نقص أداء المؤسسة ككل، والدليل على ذلك الخلاف الذي قام في مصلحة الشؤون الاجتماعية أثناء تواجدها، وهذا دليل قاطع على غياب الوعي بين العمال وغياب روح الجماعة مما يجعله أهم مصدر للخطر ، وباختصار غياب الثقافة التنظيمية
 - ما لاحظناه أيضا هو غياب عامل الاتصال بين مختلف المصالح الموجودة في المؤسسة
 - أما فيما يخص التكوين فالمؤسسة تنظم دورات تكوينية وتدريبية، لكن كل في مجال تخصصه وليس في إدارة المخاطر لأنه لا يوجد قسم مخصص لإدارة المخاطر أصلا، وتم إخبارنا أن الحماية المدنية تقوم بمناورات داخل المطاحن كل ستة أشهر، وذلك لتدريب عمال الأمن على سرعة التصرف في حالات الطوارئ، لكن المشكل في مدى استفادة العمال من هذه الدورات، فالعملي يبقى بعيد عن النظري حسب رأي العمال.
- **مخاطر الزبائن:** إن التغيير في حاجات الزبائن وأذواقهم قد يؤدي إلى نشوء مخاطر يترتب عنها تناقص المبيعات، وهذا التغيير في سلوك العملاء وتفضيلاتهم ينبع من التطورات

الاقتصادية، الاجتماعية، والثقافية للمستهلكين ، وما لاحظناه أن المطاحن لا تولي اهتماما كبيرا لتغيير أذواق زبائنها حيث أنه لا يوجد تنوع في المنتجات أو تبني استراتيجيات جديدة لتطوير منتجاتها والحفاظ على زبائنها.

- **مخاطر المنافسة:** قوة المنافسة التي تعاني منها مطاحن سيدي رغييس، خاصة فيما يخص جودة المنتج التي يرجع أساسها إلى جودة القمح، فهناك منافسين أكثر من بينهم: بن عمر،سيم،وسباك...، التي أصبحت في الآونة الأخيرة تشكل خطرا كبيرا على المطاحن، بسبب ديناميكيتهم وإمكانياتهم على الاستثمار، إبداعهم التكنولوجي وقدراتهم على التنوع السريع فيما يخص المنتج وبمستويات عالية من الجودة.

بعد استعراضنا لمختلف المخاطر التي تتعرض لها المطاحن سواء على الصعيد المالي أو على مستوى النشاط، فإنه يبدو من الضروري اتخاذ إجراءات تصحيحية للأوضاع القائمة وتعزيز اليقظة والحذر ولذلك يمكن اقتراح الإجراءات التالية:

- إعادة النظر في السياسات المالية للمؤسسة
- تخفيض مستوى المديونية
- الإحتفاظ بحجم من السيولة
- القيام بدراسات تسويقية لرصد التغيرات في حاجات الزبائن من أجل التكيف السريع معها
- تحديث وسائل الإنتاج في المؤسسة
- إيجاد مصلحة جديدة تكون متخصصة بوظيفة البحث والتنمية وهذا من أجل تحسين جودة المنتج وخلق ميزة تنافسية لها.

المطلب الثالث: إدارة المخاطر المالية في مؤسسة مطاحن سيدي رغييس

من خلال ما لاحظناه واستخلصناه من المقابلات التي أجريناها، اكتشفنا أنه لا يوجد قسم في المطاحن خاص بوظيفة إدارة المخاطر المالية ، ولكن معالجة المخاطر والتحكم فيها موزعة على المديرية، أي حسب نوع المخاطر التي تواجهها، فالمخاطر المالية يتم إدارتها والسيطرة عليها من طرف مديرية المالية والمحاسبة وكذا بالنسبة للمخاطر البشرية وغيرها، أي أن كل مديرية مسؤولة عن إدارة المخاطر التي تخصها.

إن إدارة الخطر المالي في مطاحن سيدي رغييس لا تقوم على أساس خطة واضحة أو طريقة منظمة وممنهجة وفق مراحل متسلسلة معدة مسبقا كما درسناها في الجانب النظري، ولكن تتوقف على اجتهادات

قسم المالية والمحاسبة داخل المطاحن والسبل التي يراها هي الأنجع في مواجهة المخاطر، وحسب المعلومات التي استطعنا الحصول عليها من المقابلات استخلصنا أن هذا القسم لا يتبع أي إستراتيجية من استراتيجيات تسيير المخاطر المالية والدليل تسجيلنا للعديد من المخاطر التي تهدد الوضعية المالية للمؤسسة. وعليه، تقتصر مراحل إدارة الخطر المالي في المطاحن على الخطوات التالية:

1- تحديد الخطر

وتعتبر المرحلة الأولى في مواجهة الخطر المالي، وتتمثل هذه المرحلة في جمع مختلف المعطيات والمعلومات فيما يخص التهديدات التي تحيط بالمطاحن، حيث يتم على أساسها تحديد الخطر من خلال إتباع أساليب وطرق بسيطة تتمثل في:

- يتم تحديد الخطر في المطاحن بناء على تجارب سابقة تعرضت فيها لمخاطر مشابهة
- يتم تحديد الخطر بناء على الاطلاع على مستجدات البيئة التي تعمل فيها المطاحن من خلال التعرف الدائم والمستمر فيما يخص المستجدات البيئية، التي يمكن أن توفر معلومات حول المخاطر التي يمكن أن تهدد المؤسسة.

2- تقييم الخطر

ثاني مرحلة لإدارة الخطر المالي في المطاحن يتمثل في تقييم الخطر ومعرفة درجة تأثيره على سيرورة الأنشطة داخلها، وكذا دراسته من عدة أوجه لكي تتمكن المطاحن من وضع أولويات المعالجة والتحكم في مخاطرها المالية، فإجراء تقييم الخطر فيها يقوم على أساس ثلاث طرق هي:

الطريقة الأولى: تقييم الخطر على أساس درجة خطورته، وذلك من خلال ترتيب المخاطر وفق ترتيب منظم قائم على أساس درجة الخطورة الناتجة عن كل خطر.

الطريقة الثانية: يتم وفقها تقييم الخطر بناء على احتمال وقوعه، أي ترتيب المخاطر التي تواجه الشركة ترتيباً زمنياً قائم على احتمال الحدوث، وهذا ما يسهل على المطاحن تحديد أولوياتها في المعالجة.

الطريقة الثالثة: يتم فيها تقييم الخطر على أساس العوائد والتكاليف التي يمكن أن تتحملها المطاحن من خلال تعرضها للمخاطر، حيث يتم تقييم جملة المخاطر بتحديد التكلفة الناتجة عن كل تعرض للخطر.

3- المعالجة

بعد مرحلة تقييم الخطر تأتي مرحلة معالجة الخطر، هذه المرحلة تتضمن شقين، شق علاجي وشق وقائي، حيث يتضمن الشق العلاجي استعمال الأساليب والإجراءات المختلفة للتدخل والسيطرة على

المواطن والمصادر التي تشكل الخطر، أما الشق الوقائي فيتمثل في تبني أساليب وقائية مانعة لحدوث وتكرار جملة المخاطر المختلفة، فمعالجة المخاطر التي ترى المطاحن أنها ستعرض لها تكاد تقتصر على أسلوب التأمين من خلال إبرام عقود للتأمين عليها، وهذا بهدف التقليل من حدة تأثيرها إلى أدنى مستوى.

حسب تصريح المسؤول المالي فإن إدارة المخاطر في المؤسسة تركز كلياً على التأمينات، ونظراً لعدم كفاية التأمينات كوسيلة لتغطية المخاطر التي تواجهها، فإننا نقترح هذا الأسلوب لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة. والذي يتحدد معالمه في الخطوات التالية:

1- تشخيص البيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة من أجل تحديد المخاطر وقياس مدى تأثيرها على المؤسسة.

2- صياغة الأهداف: لتحديد الأهداف يتم ترتيب المخاطر حسب أهميتها، وذلك من أجل توجيه الجهود والموارد بطريقة فعالة.

3- رسم السياسات التي ترمي إلى تحقيق الأهداف المحددة سابقاً، حيث يتم تعيين الوسائل الضرورية والإجراءات المتبعة.

4- تنفيذ السياسة: فيما يتعلق بتنفيذ السياسة يجدر بنا الإشارة إلى الجوانب التالية:

أ- التنظيم: يتم تخصيص الوسائل المادية والبشرية اللازمة لتنفيذ السياسة مع تقسيم المهام وإعداد الجداول الزمنية للتنفيذ.

ب- الإشراف: يتولى الإشراف على عملية التنفيذ ومتابعتها من يكون له إلمام كافي بالجوانب المالية ونشاط المؤسسة بشكل عام.

ج- الرقابة: لكي ينجح تنفيذ السياسة يجب أن يكون هناك أسلوب رقابة فعال في المؤسسة، حيث هناك عدة أشكال للرقابة أهمها:

- **الرقابة بعد كل مرحلة:** يتم تقسيم عملية التنفيذ إلى عدة مراحل، وبعد انتهاء كل مرحلة يتم مراقبة مدى مطابقة التنفيذ الفعلي مع ما كان متوقعا، من أجل تحديد الفروقات واتخاذ الإجراءات التصحيحية.
- **الرقابة المتزامنة:** يتم هذا الشكل من أشكال الرقابة أثناء التنفيذ من أجل التعرف على مطابقة التنفيذ للإجراءات المحددة سلفاً.

5- التغذية العكسية Feed Back: خلال تنفيذ السياسات قد يبرز ما من شأنه أن يؤدي إلى تغيير أسلوب إدارة المواجهة سواء من حيث الإجراءات أو من حيث الوسائل وحتى من حيث الأهداف.

خلاصة

من خلال دراستنا لحالة مؤسسة مطاحن سيدي رغييس وتعرفنا على هيكلها، تبين لنا أنه لا تتدرج ضمن هذه المؤسسة إدارة متخصصة وظيفتها الرئيسية إدارة المخاطر المالية التي تواجه المطاحن، حيث أنه كل قسم من الأقسام يتكفل بمعالجة المخاطر التي تخصه، وذلك وفق ثلاث خطوات تتمثل في تحديد نوع وطبيعة الخطر المتعرض له، ثم يتم ترتيبه على أساس درجة خطورته وفي الأخير معالجة هذه المخاطر، متجاهلين مرحلة أساسية وهي التوقع والتنبؤ كمرحلة تمهيدية وضرورية مساعدة على الاستعداد الجيد لمختلف المخاطر، وهذه الدراسة الميدانية كشفت عن بعض النقائص في المؤسسة أهمها:

- قدم وسائل الإنتاج حيث تم الحصول عليها في بداية نشأة المؤسسة
- ضعف الاستثمار في تحديث وسائل الإنتاج أو إضافة وسائل حديثة للإنتاج
- افتقار المؤسسة لشبكة توزيع تساهم في زيادة المبيعات حيث تعتمد بشكل كبير على وسائل الزبائن وجزء صغير من وسائلها.

يمكن الاستخلاص من كل هذا أن المؤسسة ليست لها ثقافة إدارة المخاطر المالية كأسلوب علمي ومنهجي قائم على أسس مرحلية وواضحة تستعمل في تحليلها تقنيات كمية ورياضية، هدفها ترشيد ودعم القرار أثناء المرور بمخاطر معينة، الشيء الذي يجعلها بعيدة عن الإدارة الفعالة للمخاطر المالية.

الخاتمة

من خلال ما سبق عرضه حول التمويل والمخاطر المالية للاستثمارات في المؤسسة وإجابة عن إشكالية البحث الرئيسية وكذلك التساؤلات الفرعية لها، فقد توصلنا إلى أن اختيار نمط تمويل الاستثمارات يتم في ظل تعظيم ثروة ملاك المؤسسة، وهو لا يعتمد فقط على تكلفة رأس المال ولكن هناك عوامل أخرى مؤثرة في اختيار نمط التمويل والتي من بينها البحث عن المرونة التمويلية، الخصائص الاقتصادية مثل دورة حياة المؤسسة، وطبيعة النشاط...، وتعتبر المرونة التمويلية عن القدرة المستقبلية للمؤسسة على الاستدانة طالما تعتمد المؤسسة على الأموال الخاصة والتمويل الذاتي، الأمر الذي يوفر حرية كبيرة وهامش أمان تجاه مختلف الالتزامات والحوادث غير المتوقعة.

كما توصلنا إلى أن عملية التحكم في المخاطر المالية ليس مجرد تطبيق تقنيات معينة لتفادي هذه المخاطر، وإنما يتطلب الأمر إتباع منهج علمي واضح الخطوات مبني على أسس سليمة تنطلق من تحليل البيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة، وتستعمل طرق إحصائية ونماذج إستراتيجية لقياس وتحديد المخاطر المالية لتصل إلى صياغة الحلول الكفيلة بالتحكم في هذه المخاطر.

نتائج البحث

انطلاقاً من هذه الدراسة، استطعنا التوصل إلى النتائج التالية:

1- يعتمد أسلوب التمويل على طبيعة الاستثمار وخصائصه، فالمشاريع الاستثمارية الضخمة ذات المخاطر المرتفعة ينبغي تمويلها بالأموال الخاصة، أما الاستثمارات المتعلقة بالحصول على وسائل الإنتاج التي تتعرض لمخاطر التقادم التكنولوجي بشكل سريع يمكن تمويلها بعقود الإيجار، أما الاستثمارات ذات المخاطر المنخفضة عادة ما تمول بالقرروض البنكية.

2- أكدت الدراسة أن الاعتماد على التمويل الذاتي أو القروض قصيرة الأجل فقط دون التوجه إلى التمويل الطويل الأجل في تمويل الاستثمارات لا يجنب المؤسسة الكثير من المخاطر المالية بل يمكن أن يؤدي بها إلى التوقف عن النشاط في حالة ما إذا تعرضت لخطر الإفلاس. من هنا يتوجب على المؤسسة الاقتصادية المفاضلة بين مختلف مصادر التمويل المتاحة من أجل الوصول إلى التوليفة المثلى التي تخدم أهدافها. وبالتالي تثبت النتيجة السابقة صحة الفرضية الأولى.

3- ولقد تم تأكيد الفرضية الثانية إذ توصلنا إلى أن هناك علاقة طردية بين زيادة المديونية وارتفاع الخطر، حيث أنه كلما لجأت المؤسسة إلى الاقتراض كلما انعكس ذلك سلباً على وضعيتها المالية في حالة

عدم تحقق النتائج التي ترغب في تحقيقها، إلا أنه يمكن تحديد المستوى الأمثل للمديونية من خلال الحجم الذي يؤدي إلى تساوي الإضافة الحدية للوفورات الضريبية مع الإضافة الحدية لتكاليف الإفلاس المحتملة.

4- ينتج الخطر المالي أساساً من عدم التأكد من العوائد المتوقعة من الاستثمار، والتي تجعل من متخذ القرار في حالة قلق وخوف نتيجة تلك القرارات المبنية على عدم القدرة على التنبؤ بالمستقبل.

5- من خلال مقارنة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للاستثمار يلاحظ أن التدفق النقدي الخارج يتسم بطابع التأكد أما التدفقات النقدية الداخلة فهي غير مؤكدة لأنها موزعة على فترات زمنية طويلة ويمكن أن تتأثر بعوامل كثيرة تغير من حجمها أو توقيت حدوثها.

6- تتعرض المؤسسة إلى مخاطر مالية عديدة يمكن تقسيمها إلى مخاطر داخلية تنجم أساساً من البيئة الداخلية للمؤسسة والمتمثلة أساساً في الإدارة، الأفراد، والإستراتيجية، ومخاطر خارجية تتعلق بالبيئة الخارجية التي تعمل بها منها التكنولوجية، المنافسة، العملاء. تعتبر النتيجة الرابعة والخامسة والسادسة بمثابة تأكيد للفرضية الثالثة.

7- ساعدت الأزمات المتتالية سواء على المستوى الجزئي أو المستوى الكلي على ظهور علم إدارة المخاطر المالية والذي تعددت مفوماته بين التعامل مع المخاطر (بتقليلها أو تحجيمها إلى الحد الأدنى المقبول)، أو التأمين ضد حدوثها أو نقلها للغير أو التعامل وإدارتها بحرص، وهي كلها استراتيجيات تستخدم بناء على ظروف المؤسسة الداخلية والخارجية .

8- إستراتيجية إدارة المخاطر المالية هي عبارة عن منهج علمي للتعامل مع المخاطر المالية من خلال القدرة على اكتشاف مسبباتها ومن ثم قياسها لمعرفة تأثيرها على الوضعية المالية للمؤسسة ومعالجتها في وقت مبكر.

9- يساعد تصنيف المخاطر المالية إلى مخاطر حرجة ومخاطر ضعيفة على فعالية التحكم في المخاطر لأنها تسمح بتحديد الأولويات والتخصيص الأمثل للموارد المخصصة للتحكم في المخاطر.

10- من خلال دراستنا لمؤسسة مطاحن سيدي رغيث سجلنا العديد من المخاطر المالية التي تهدد بقاءها واستمراريتها وهذا راجع إلى غياب إستراتيجية فعالة تمكنها من التحكم في مخاطرها المالية، حيث لاحظنا أن المؤسسة لا تستخدم طرق منهجية في التعامل مع مخاطرها مما نتج عنه عشوائية في إدارة المخاطر. وتعتبر النتيجة السابعة، الثامنة، التاسعة، والعاشر بمثابة تأكيد للفرضية الرابعة.

بعد الدراسة والنتائج المحصل عليها يمكن عرض بعض الاقتراحات والمتمثلة في:

- أصبح من الضروري وجود وظيفة متخصصة في إدارة المخاطر المالية، لأن بقاء المؤسسة مرهونا بوجودها.
- توجيه المزيد من الموارد البشرية والمالية داخل المؤسسات لتطوير إدارة المخاطر المالية.
- ضرورة وجود منهجية ونظام محدد لقياس ومراقبة المخاطر المالية في المؤسسات، وذلك لتحديد مستوى المخاطر وبشكل دقيق ولمعرفة تأثيرها على ربحية المؤسسة.
- على المؤسسات توفير الكفاءات اللازمة لتبني ثقافة إدارة المخاطر المالية والاتجاه نحو امتلاك القدرات التي تمكنها من قياس المخاطر المالية وغيرها من المخاطر والتحكم فيها.
- يتوجب على المؤسسات استخدام أنظمة معلومات حديثة لإدارة المخاطر المالية ووجود وحدة رقابة داخلية تقوم بالتدقيق على جميع أعمال وأنشطة المؤسسة.
- تحديث وسائل الإنتاج التي أصبحت تشكل عبئا كبيرا على المؤسسات (تكاليف الصيانة، مخاطر اللجوء، احتمالات العطب...).
- بناء إستراتيجية فعالة لتسيير المخاطر المالية يلعب دور كبير في تحقيق المؤسسات الاقتصادية لأهدافها، حيث أن الهدف الرئيسي من هذه الاستراتيجيات هو الحفاظ على المؤسسة وتطويرها وذلك من خلال وضع خطة لإدارة المخاطر المالية قائمة على التوقع والتنبؤ الجيد بالمخاطر المالية، تقييم البدائل، التحليل والسيطرة عليها وتسييرها بشكل فعال، أي أن هذه الإستراتيجية تتخذ كافة التدابير والإجراءات الرقابية اللازمة على الأنشطة لاكتشاف المخاطر المالية ومحاولة تدنيها إلى أدنى مستوى.

وبمراجعة الأساليب والأدوات التي تقترحها الكتابات في مجال إدارة المخاطر المالية، وكذلك التي اعتمدت عليها الدراسات التطبيقية السابقة في اختبار فروض نظرية إدارة المخاطر المالية بالشركة، وكذلك كتابات التمويل والإدارة المالية، يمكن تحديد تسع أساليب مالية تستطيع الشركات المختلفة استخدامها في مجال إدارة الخطر المالي بها، وذلك بما يتسق مع نظرية التمويل والإدارة المالية وهذه الأساليب هي:

1- زيادة كفاءة الاستخدام للأموال

2- الاعتماد على مصادر تمويل أقل خطورة على الشركة

3- الاستثمار في أصول أكثر سيولة

4- تقليل نسبة التوزيعات من الأرباح

5-تقليل حجم الالتزامات النقدية الثابتة

6- تحقيق التوازن المالي بين هيكل التمويل وهيكل الأصول

7-تقليل نسبة المديونية

8- تحقيق التوازن النقدي بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة

9- تنويع الاستثمارات.

آفاق البحث

إن بحثنا هذا لا يعدو أن يكون محاولة لإثراء واحدة من التحديات التي تشكل بؤرة توتر حقيقية في النشاط الاقتصادي، ونتمنى أن نكون قد وفقنا في تقديم ومناقشة البحث بصورة مقبولة على أن يتم الإلمام بالموضوع مستقبلاً، خاصة وأن هذا المجال خصب للبحث وواعد باستقطاب اهتمام الباحثين من جوانب شتى، وبهذا نكون قد ساهمنا ولو بالقدر القليل في فتح المجال لإمكانية إثراء هذا الموضوع الذي يتطلب الكثير من الجهد والتحصيل العلمي حتى نوفيه حقه، وعليه يمكن التطرق مستقبلاً إلى:

- تسيير المخاطر المالية في المشاريع الإستراتيجية (أو الكبرى)
- أهمية تكنولوجيا المعلومات في تفعيل إدارة المخاطر المالية في المؤسسة
- دور فلسفة ثقافة المخاطر في إرساء قواعد الشفافية
- التقنيات الكمية لتوقع الخطر المالي وتحليله.

المراجع

قائمة المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

- 1- أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار العلوم، الجزائر، 2002.
- 2- إبراهيم أبو النجا، التأمين في القانون الجزائري، الجزء الأول، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992.
- 3- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، عمان-الأردن، 2006.
- 4- توفيق عبد الحكيم وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر، عمان، 2002.
- 5- دريد كامل آل شيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 6- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
- 7- سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، مصر، 2005.
- 8- سمير محمد عبد العزيز، التمويل التأجيري، مطبعة إشعاع الفنية، الاسكندرية، 2000.
- 9- طارق الحاج، مبادئ التمويل، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، 2010.
- 10- طارق حماد عبد العال، إدارة المخاطر-أفراد-إدارات-شركات-بنوك- مخاطر الائتمان والاستثمار والمشتقات المالية-، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007.
- 11- عاطف وليم اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006.
- 12- عبد العزيز فهمي هيكل، مقدمة في التأمين، دار النهضة العربية، بيروت، 1997.
- 13- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، 2002.
- 14- عبد المنعم مبارك، أحمد الناقة، النقود والصيرفة والنظرية النقدية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1997.

- 15- عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 16- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار النور للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 17- قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 18- مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 19- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الاسكندرية، 1999.
- 20- محمد عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 21- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007.
- 22- مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية- مدخل نظري تطبيقي- دار المسيرة، عمان، 2006.
- 23-نادية العارف، الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية، مصر، 2000.
- 24- ناصر دايدي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار البحث، 1990.

ثانياً: الأطروحات، الرسائل، والمذكرات

- 1- بوزيدي لمجد، إدارة المخاطر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة- حالة شركات ذات المسؤولية المحدودة للخدمات العامة والتجارة DOUDAH- مذكرة ماجستير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداسن 2009/2009.
- 2- حوريزينب، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الصناعية، رسالة دكتوراه، جامعة قسنطينة، 2006/2005.

3- جمال بعبطيش، التمويل والمخاطر المالية للاستثمارات في المؤسسة، مذكرة ماجستير، باتنة، 2009/2008.

4- محمد علي محمد علي، إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، 2005.

ثانياً: المجلات

1- الصادق الصادق، إدارة المخاطر- مدخل الأهداف- مجلة المال والاقتصاد، ص:34.

2- ددان عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، العدد الرابع، جامعة ورقلة، 2008.

3- مداني بن بلغيت، عبد الله إبراهيمي، تسيير الخطر في المؤسسة- تحدي جديد- مجلة الباحث، العدد الثالث، جامعة ورقلة، 2004.

4- نشأت عبد العزيز، فن إدارة المخاطر، مجلة البورصة المصرية، العدد 268، جويلية 2002.

ثالثاً: الملتقيات

1- عصماني عبد القادر، أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمات في المؤسسات المالية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 21 أكتوبر 2009.

2- فاتح مجاهدي، إدارة المخاطر البيئية التسويقية بالاعتماد على نظم معلومات الأعمال، ملتقى دولي حول إستراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسات، جامعة الشلف، 25-26 نوفمبر 2008.

المراجع باللغة الفرنسية

1- Abdellah Boughaba, Analyse et Evaluation des projets, Algerie, édition Berti, 2005.

2- Megginson, Wiliam, Corporate Finance Theory Reading, Mass, Adition- Wessly, 1997.

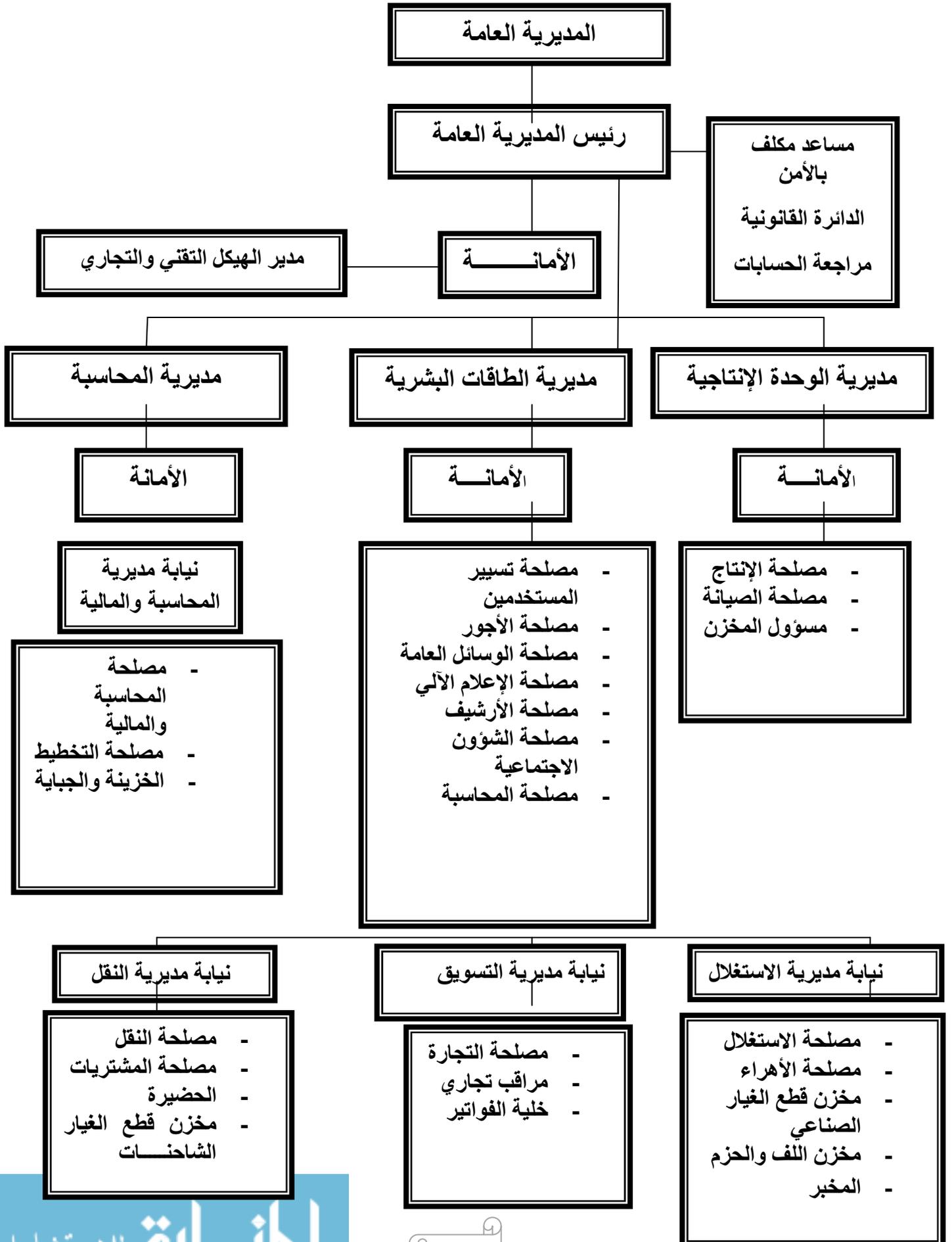
3- Vaughan, Emmelt and another, fundamentals of Risk and insurance, John Wiley and Sons, 1999.

4- ISO/DIS 31000 (2009), Risk Management: Principles and Guidelines on Implementation, International organization for standardization (ISO).

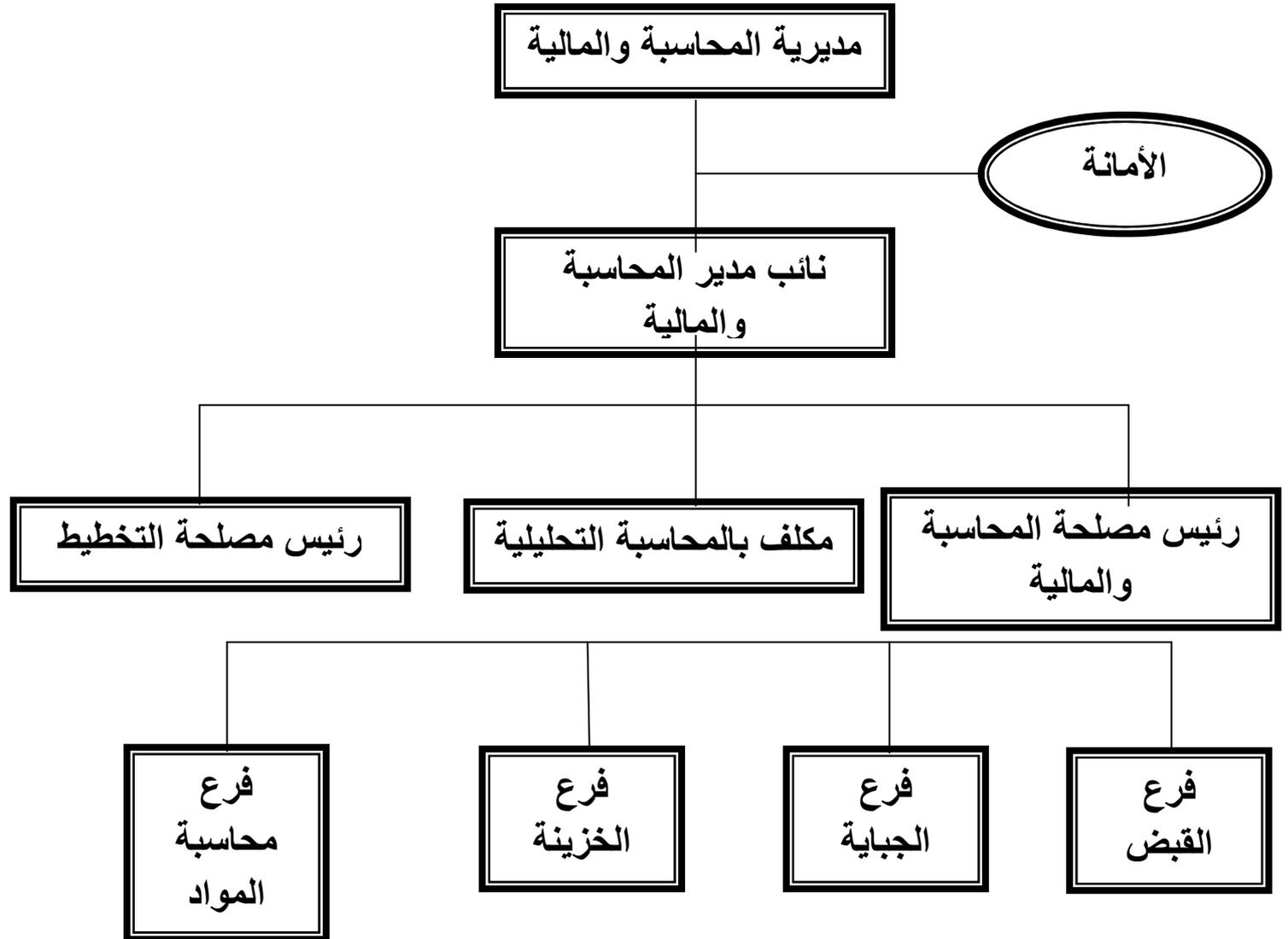
http://www.iso.org/iso/iso_catalogue/catalogue_tc/catalogue_detail.htm?csnumber=43170.

الملاحق

الملحق رقم 01: الهيكل التنظيمي للمطاحن



الملحق رقم 02: هيكل المالية والمحاسبة



ملخص

تعتبر المخاطر المالية من أبرز المخاطر التي تتعلق بالاستثمارات في المؤسسة الاقتصادية، وذلك نتيجة تعدد الأنماط التمويلية وتعقد المحيط المالي وحدة الآثار المالية التي يمكن أن تترتب عن هذه المخاطر في حالة تحققها. ومع تزايد هذه المخاطر وتنوعها أصبح من الضروري إتباع المؤسسات لاستراتيجيات فعالة لإدارة مخاطرها المالية، حيث أن الهدف الرئيسي من هذه الاستراتيجيات هو الحفاظ على المؤسسة وتطويرها وذلك من خلال وضع خطة لإدارة المخاطر المالية قائمة على التوقع والتنبؤ الجيد بالمخاطر، تقييم البدائل، التحليل والسيطرة عليها وتسييرها بشكل فعال، أي أن هذه الإستراتيجية تتخذ كافة التدابير والإجراءات الرقابية اللازمة على الأنشطة لاكتشاف المخاطر المالية ومحاولة تدنيها إلى أدنى مستوى، وهذا ما أثبتته الدراسة التي قمنا بها على مستوى مؤسسة مطاحن سيدي رغيث بعد التعرف على هيكلها المالي وظروف التوازن المالي بها، تم تسجيل ملاحظات تشير إلى وجود مخاطر مالية عديدة تهدد كيانها، وهذا نظرا لغياب أي تصور عن الإدارة الفعالة للمخاطر المالية. وعليه، من أهم الآفاق المتوقعة لتحسين وضعية المؤسسة وأدائها هو إسراعها في تبني الأساليب الحديثة في التمويل وتوظيف إطارات ذات خبرة عالية في إدارة المخاطر المالية لتفادي الجمود الواضح في هذه الوظيفة على مستوى المؤسسة.

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي، المؤسسة الاقتصادية، استراتيجيات إدارة المخاطر المالية.

Résumé

On considère "le risque financier" comme l'un des facteurs à risque le plus influant en ce qui concerne les investissements au sein des entreprises économiques résultant de la diversité des sources et genres de financement ainsi que de la complexité du milieu financier et des conséquences qui peuvent découler si ces risques se concrétisent. Avec la diversité de ces "risques" les entreprises doivent impérativement mettre en place une stratégie efficace pour gérer ces derniers, cette stratégie a pour but essentiel la préservation et épanouissement de la dite entreprise, en mettant en place des mécanismes d'identification, de prévision, d'analyse et d'évaluation de ces risques, dans tous les secteurs d'activité, afin de minimiser leurs impact sur l'entreprises. En réalisant une étude financière sur l'entreprise "Moulin de Sidi R'gis sa structure et son équilibre financier j'ai relevé plusieurs facteurs à risque qui peuvent ébranler son entité, vu l'absence de perspectives d'évaluation de ces risques que peut encourir l'entreprise d'où la nécessité d'une certaine remise à niveau, et une réelle politique de sensibilisation pour mettre en place une dynamique financière à jour avec les nouvelles méthodes, mettre en place un plan de recrutement et de financement de cadres compétant pour identifier, évaluer et gérer ces risques a fin de prévoir et pallier aux problèmes qui peuvent menacer l'entreprise.

Mots clé : Structure financière, entreprise économique, Stratégies de gestion des risques financier.

