



جامعة قاصدي مرباح – ورقلة-الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية، والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم مالية ومحاسبة
مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي



الميدان: العلوم الاقتصادية و، العلوم التجارية و، علوم التسيير
الشعبة: علوم مالية ومحاسبة
تخصص: مالية مؤسسة
من إعداد الطالبتين
عواريب منال
حداد ملاك
بعنوان

أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في قطاع إتصالات الجزائر

دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر – موبيليس بورقلة –
للفترة (2019/2012)

نوقشت و اجيزت علنا بتاريخ :

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الصفة	الجامعة	الرتبة	الإسم و اللقب
رئيسا	جامعة قاصدي مرباح – ورقلة –	أستاذ محاضر "أ"	خير الدين قريشي
مشرفا	جامعة قاصدي مرباح – ورقلة –	أستاذ محاضر "أ"	السعيد هتهات
مناقشا	جامعة قاصدي مرباح – ورقلة –	أستاذ محاضر "أ"	عبد الباقي بضيف

السنة الجامعية 2021-2022



جامعة قاصدي مرباح – ورقلة-الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية، والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم مالية ومحاسبة
مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: العلوم الاقتصادية و، العلوم التجارية و، علوم التسيير
الشعبة: علوم مالية ومحاسبة
تخصص: مالية مؤسسة
من إعداد الطالبتين
عواريب منال
حداد ملاك
بعنوان

أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في قطاع إتصالات الجزائر

دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر – موبيليس بورقلة –
للفترة (2012/2019)

نوقشت و اجيزت علنا بتاريخ :

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الصفة	الجامعة	الرتبة	الإسم و اللقب
رئيسا	جامعة قاصدي مرباح – ورقلة –	أستاذ محاضر "أ"	خير الدين قريشي
مشرفا	جامعة قاصدي مرباح – ورقلة –	أستاذ محاضر "أ"	السعيد هتهات
مناقشا	جامعة قاصدي مرباح – ورقلة –	أستاذ محاضر "أ"	عبد الباقي بضياف

السنة الجامعية 2021-2022

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي إلى من كانت سندي في السراء والضراء، إلى ينبوع الذي لا يمل العطاء،
إلى من حاكت سعادتي بخيوط منسوجة من قلبها، إلى من يعجز اللسان عن الثناء عليها والقلم
عن وصفها، إلى من عبدت لي طريق النجاح بدعواتها "أمي الغالية".
إلى من علمني أن أرتقي سلم الحياة بحكمة وصبر، إلى الرجل العظيم الذي شقي وسعى من
أجل أن أصل إلى هذا المقام، إلى من أحمل اسمه بكل افتخار "أبي العزيز".
إلى من تقاسمت معهم أجواء المحبة الأسرية، وأعز ما أملك في الدنيا "إخوتي".
"عصام، أية، معتز، وائل، أنيس". حفظهم الله ورعاهم.

إلى روح جدي الطاهرة رحمه الله

إلى كل عائلتي الكبيرة.

إلى كل من يعرفه قلبي ولم يذكره قلمي.

إلى هؤلاء جميعا أهدي هذا العمل المتواضع.

منال



إهداء :

أهدي عملي هذا إلى التي طالما رافقتني دعاءها و كانت تفرح كثيرا و أن أحقق
أحلامها؛ روح قلبي و نور فؤادي أمي الغالية .
و إلى من علمني أن الحياة كفاح و العلم سلاح و الثقة بالنفس أساس النجاح أبي
العزيز أدامه الله و اطال في عمره.
إلى من وهبني الله نعمة وجودهم في حياتي إلى العقد المتين من كانوا معي عوناً في
رحلة بحثي إخوتي .
منال رابع أحمد جاسم .
و أخيراً إلى كل من ساعدني و له دور من قريب أو بعيد في هذه الدراسة سائله من
المولى عز وجل الجميع خير الجزاء .

ملاك



الشكر و التقدير

الحمد والشكر لله سبحانه إذ منّ علينا بجزيل العطاء والنعم
الوارفة ووقفنا لإنجاز هذا العمل ويسر لنا مسعانا العلمي.
كما نتقدم بالشكر الجزيل والثناء الخالص إلى كل من ساعدنا في
إتمام هذا العمل وأولهم الأستاذ المشرف "السعيد هتهات" ولجنة
المناقشة لقبولها مناقشة وتقييم هذه المذكرة.
كما لا ننسى المساعدة القيمة التي قدمت لنا من طرف عمال
مؤسسة اتصالات الجزائر، خاصة "بوزيدي رضا" و "بن ربيعة
الطاهر". حفظهم الله ورعاهم.
شكر ممزوج بالدعاء لكل اساتذتي من التعليم الإبتدائي إلى التعليم
العالي.

شكرا جميعا وجزاكم الله خيرا



الملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أهمية المخاطر المالية في تقييم الأداء المالي، في قطاع الاتصالات في الجزائر، بناء على حالة مؤسستي اتصالات الجزائر وموبيليس. واستخدمنا في تقييم المخاطر والأداء المالي مجموعة من المؤشرات المالية؛ بالاستعانة بالقوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة، خلال الفترة الممتدة من 2012 إلى 2019، ولتقدير الأثر تم استخدام نماذج "بانل" لقياس العلاقة في ثلاثة صيغ مختلفة (التجميعية، التأثيرات الثابتة، التأثيرات العشوائية). وتوصلت الدراسة لوجود علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية قوية، بين المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات من جهة؛ وأدائها المالي من جهة ثانية، وأظهرت الدراسة أن المتغيرات المستقلة المتمثلة في مؤشرات المخاطر المالية (هامش صافي الربح والعائد على حقوق الملكية) تؤثر سلبا على الأداء المالي كمتغير تابع ممثلا بالمردودية، وعليه توصي الدراسة بضرورة بناء إستراتيجية واضحة لإدارة المخاطر من أجل رفع مستوى كفاءة الأداء المالي. الكلمات المفتاحية: الأداء المالي، هامش ربح، المخاطر المالية، نماذج بانل، مؤسسة موبيليس، اتصالات الجزائر

Summary :

The study aims to find out and to know the impact of financial risks in evaluating the financial performance of communication institutions in Algeria, Where the study sample consisted of two institutions from the telecommunications sector, Whoever, The study is using a set of financial indicators as a data processing by applying on the financial statements in order to judge the performance of the institution, To achieve these goals, The financial statements of the institutions which are under study were collected during the period from 2012 to 2019, as well as the use of "panel" models for estimating and testing the studied relation, We find a negative relation ship with strong statistical significance between the financial risks and the financial performance of the sample.

The study shows that the independent variables (Return on Equity, Profit Margin) affect negatively the financial performance as dependent variable (Profitable), The study recommends the need to build a clear strategy to manage risks and raise the level of efficiency of financial performance.

Key words : Financial Performance, Profit Margin, Financial Risk, Panel Models

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات

الرقم	المحتوى	الصفحة
1	الإهداء	I
2	شكر و عرفان	II
3	قائمة المحتويات	III
4	قائمة الجداول و الاشكال	IV
5	الملخص	V
6	مقدمة	أ
الفصل الأول مدخل نظري للمخاطر المالية و أثرها على الأداء المالي في المؤسسات		
7	تمهيد	
8	المبحث الأول : مفاهيم أساسية في المخاطر المالية:	06
9	المطلب الأول : مفهوم المخاطر :	06
10	المطلب الثاني: طرق قياس المخاطر المالية :	09
11	المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي في المؤسسة	13
12	المبحث الثاني: الدراسات السابقة	19
13	المطلب الأول : الدراسات التي تبحث في قياس المخاطر المالية باستخدام النسب المالية	19
14	المطلب الثاني : الدراسات التي تبحث في قياس المخاطر المالية باستخدام مؤشرات العائد	21
15	المطلب الثالث : الدراسات التي تبحث في قياس المخاطر المالية باستخدام الأدوات الإحصائية	23
16	خلاصة الفصل	24
الفصل الثاني قياس أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في قطاع الاتصال في الجزائر		
17	تمهيد	26
18	المبحث الأول :تحليل المخاطر المالية ومؤشرات الأداء المالي في مؤسسات الاتصالات محل الدراسة (الطريقة والأدوات)	27
19	المطلب الأول : تقديم المؤسسات محل الدراسة	27
20	المطلب الثاني : تقدير المخاطر المالية وتقييم الأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة في الفترة (2009-2019)	28
21	المطلب الثالث : الأدوات المستخدمة	43
22	المبحث الثاني: قياس أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في مؤسستي اتصالات الجزائر-موبيليس	47
23	المطلب الأول : دراسة إحصائية لمتغيرات الدراسة	48
24	المطلب الثاني: نماذج Panel لقياس أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في المؤسستين محل الدراسة	51
25	خلاصة الفصل:	58
26	الخاتمة	60
27	قائمة المراجع	64

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
28	نسب الربحية لمؤسسة اتصالات الجزائر	(1.2)
30	نسب الربحية لمؤسسة موبيليس	(2.2)
31	حساب مقاييس التشتت	(3.2)
33	رأس المال العامل لمؤسسة اتصالات الجزائر	(4.2)
34	الاحتياج في رأس المال العامل لاتصالات الجزائر	(5.2)
34	الخزينة لمؤسسة اتصالات الجزائر	(6.2)
35	رأس المال العامل لمؤسسة موبيليس	(7.2)
36	الاحتياج في رأس المال العامل لمؤسسة موبيليس	(8.2)
37	الخزينة لمؤسسة موبيليس	(9.2)
38	نسب التمويل لمؤسسة اتصالات الجزائر	(10.2)
39	نسب السيولة لمؤسسة اتصالات الجزائر	(11.2)
40	نسب المردودية لمؤسسة اتصالات الجزائر	(12.2)
41	نسب التمويل لمؤسسة موبيليس	(13.2)
42	نسب السيولة لمؤسسة موبيليس	(14.2)
43	نسب المردودية لمؤسسة موبيليس	(15.2)
47	معطيات الدراسة القياسية	(16.2)
48	المؤشرات الإحصائية الوصفية للمخاطر المالية.	(17.2)
50	مصفوفة الارتباط الخطي.	(18.2)
52	نتائج تقدير النموذج التجميعي للأداء المالي بدلالة المخاطر المالية.	(19.2)
54	نموذج التأثيرات الثابتة للأداء المالي بدلالة المخاطر المالية.	(20.2)
56	نتائج اختبار مضاعف لاغرنج	(21.2)

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
29	نسب الربحية لمؤسسة اتصالات الجزائر	(1.2)
30	نسب الربحية لمؤسسة موبيليس	(2.2)
40	نسب المردودية لمؤسسة اتصالات الجزائر	(3.2)
43	نسب المردودية لمؤسسة موبيليس	(4.2)
49	تطور المخاطر المالية في الفترة (2012-2019) في المؤسستين.	(5.2)
50	التمثيلات النقطية لقيم Re بدلالة كل من NPM-ROE-ROI.	(6.2)
53	مقارنة بين القيم الحقيقية والقيم المقدرة بواسطة النموذج التجميعي للمردودية.	(7.2)
55	مقارنة القيم الحقيقية للأداء المالي للمؤسسات مع القيم المقدرة بواسطة نموذج التأثيرات الثابتة.	(8.2)

مقدمة

توطئة

شهدت المؤسسات الاقتصادية في العالم خلال الأونة الأخيرة تطورا كبيرا مما أدى إلى زيادة حجمها، والتي أصبحت في حالة سباق لما لها من تحديات وشدة المنافسة، حيث أدت التطورات المتلاحقة في بيئة الأعمال إلى ظهور تحديات مختلفة تواجه أغلب المؤسسات الاقتصادية عند ممارسة أعمالها، حيث تعتبر الأنشطة الاقتصادية بشكل عام معرضة لشتى أنواع المخاطر ومن بينها المخاطر المالية، ونجد أن الوضعية المالية للمؤسسة وأداءها المالي أكثر تعرضاً لها وتأثراً بها؛ لأنها تعتبر مجال نجاح المؤسسات.

تعتبر المخاطر جزء لا يتجزأ من عمل المؤسسات الاقتصادية، حيث أصبحت هذه الأخيرة اليوم تواجه مخاطر مالية متنوعة ومتفاوتة في درجة خطورتها من مؤسسة إلى أخرى.

حيث أصبحت المخاطر في الوقت الراهن أحد أهم التحديات التي تفرضها بيئة الأعمال على المؤسسات الاقتصادية، وأضحى عنصراً لا يمكن تجاهله في إعداد إستراتيجية أو سياسة مستقبلية لأي مؤسسة، لأن السيطرة عليها تعتبر مؤشراً يحكم درجة تكيف وتأقلم أي مؤسسة مع ظروف ومتغيرات البيئة المتسارعة، هذا كله يفرض على المؤسسة ضرورة إيجاد أفضل الوسائل والإجراءات القادرة على تأمين مسارها، استمراريتها والحرص على تحقيق أداء مالي جيد.

ويجد المتعاملون الاقتصاديون صعوبة كبيرة في التنبؤ بالمخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسات الاقتصادية، إذ يستوجب الأمر حينها اتخاذ القرارات المالية بشكل عقلائي وحذر، لتفادي تعريض المؤسسة للمخاطر التي قد تؤدي إلى تأثيرات سلبية على الأداء المالي.

وعليه يتطلب من المؤسسات الاقتصادية المعاصرة أن تولي اهتماماً بالغاً بالمخاطر المالية التي من الممكن أن تتعرض لها المؤسسة وكيفية التحكم فيها، من أجل اتخاذ قراراتها المالية المناسبة والتي تؤدي إلى تحقيق أداءها المالي بصورة أفضل.

بناء على ما سبق يمكننا صياغة إشكاليات الدراسة كما يلي :

➤ الإشكالية الرئيسية :

انطلاقاً مما سبق فإن الإشكالية الرئيسية التي سنحاول الإجابة عنها هي كالتالي :

❖ ماهو أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في مؤسسات الاتصال في الجزائر خلال الفترة 2012-2019؟

الإشكاليات الفرعية :

1. كيف نقدّر المخاطر المالية في مؤسستي موبيليس واتصالات الجزائر في الفترة 2012-2019؟
2. ما هو تقييم الأداء المالي في مؤسسات محل الدراسة في الفترة المذكورة؟
3. ماهي طبيعة العلاقة بين المردودية وكل من هامش صافي الربح والعائد على حقوق الملكية والعائد الاستثمار؟
4. ماهي الإضافة التي تقدمها نماذج "بانل" في تفسير أثر مؤشرات المخاطر المالية على الأداء المالي؟

➤ الفرضيات :

1. بالاستعانة بمختلف من المؤشرات المالية المتعلقة ب الربحية، النشاط ومقاييس الاختلاف والتشتت يمكن تقدير المخاطر المالية لكل من المؤسستين (موبيليس، اتصالات الجزائر) في الفترة المدروسة؛

2. بالاعتماد على النسب المالية (السيولة، المردودية، التمويل ومؤشرات التوازن المالي) يمكن تقييم الأداء المالي لكل من المؤسستين محل الدراسة؛

3. تتأثر المردودية المالية للمؤسسات طرديا بكل من هامش صافي الربح، العائد على حقوق الملكية والعائد الاستثمار؛

4. استخدام نماذج "بانل" يتيح لنا الإجابة على الإشكالية الرئيسية للبحث وفق ثلاث صيغ مختلفة، حيث يقيس الأثر بتقديره في معادلة مجمعة للمؤسسات، أو التمييز بينها في الأثر الثابت أو العشوائي.

➤ مبررات اختيار الموضوع :

لقد تم اختيار هذا الموضوع بناء على مبررات ذاتية وأخرى موضوعية تتمثل فيما يلي :
المبررات الذاتية :

- الرغبة في إثراء هذا الموضوع بالنظر لأهميته بالنسبة للمؤسسات اتصالات الجزائر؛
- الرغبة في البحث والدراسة في مجال مالية المؤسسة.

➤ المبررات الموضوعية :

• الاهتمام المتزايد من قبل الباحثين في مجال المخاطر المالية ؛ بالأخص بعد التطور التكنولوجي في الآونة الأخيرة؛

- التنبؤ بالمخاطر المالية ومدى تأثيرها على الأداء المالي للمؤسسة؛
- مساعدة متخذي القرارات المالية في ترشيد قراراتهم داخل المؤسسات.

➤ أهمية الدراسة :

تكمن أهمية هذا البحث في تحديد المخاطر المالية التي قد تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية وكيفية تأثيرها على أداءها المالي بشكل خاص وعلى مجمل نشاطها بشكل عام؛

- إمكانية الاستفادة من النتائج المتوصل إليها من الناحيتين النظرية (الباحثين) والعملية (المتعاملين).
- إبراز الطرق المستخدمة في تقدير المخاطر ومدى تأثيرها على أداء المؤسسة.

➤ أهداف الدراسة :

- التعرف على أهم مؤشرات المخاطر المالية والأداء المالي.
- اختبار العلاقة بين المخاطر المالية والأداء المالي في مؤسسات الاتصال
- بغية لفت انتباه المؤسسات الاقتصادية للاهتمام بالمخاطر المالية والتنبؤ بها من أجل أداء جيد وضمن استمراريته.

➤ حدود الدراسة :

تم تقسيم حدود الدراسة إلى جانبين هما :

✓ الحدود المكانية : أجريت هذه الدراسة على مستوى مؤسسات الاتصال في ولاية ورقلة والتي استمر نشاطها خلال فترة الدراسة.

✓ الحدود الزمنية : أجريت هذه الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2012-2019.

➤ منهج الدراسة :

بغرض الإجابة على الإشكالية الرئيسية استخدمنا المنهج الوصفي في الجانب النظري، وكذلك بهدف التعريف الجزئي لمتغيرات الدراسة، وفي الجانب التطبيقي استخدمنا منهج دراسة الحالة لمؤسسة اتصالات الجزائر ومؤسسة موبيليس في ولاية ورقلة خلال الفترة 2012-2019.

➤ صعوبات الدراسة :

واجهت عملية انجاز هذا البحث العديد من الصعوبات منها :

✓ قلة الدراسات السابقة في هذا الموضوع.

✓ صعوبة الحصول على القوائم المالية من المؤسسات محل الدراسة.

➤ هيكل البحث :

للإحاطة بجوانب الموضوع وتحقي أهداف الدراسة وللإجابة على الإشكالية المطروحة بصورة واضحة، تم تقسيم

الدراسة إلى فصلين بعد المقدمة حيث تم التطرق؛

في الفصل الأول الخاص بالجانب النظري للدراسة والثاني خاص بالجانب التطبيقي بالإضافة الخاتمة التي تناولت

استنتاجات وتوصيات وآفاق الدراسة كما يلي :

الفصل الأول : في هذا الفصل تم عرض الدراسة النظرية حيث تم التطرق للمفاهيم الأساسية للمخاطر المالية والأداء

المالي، أما فيما يخص الأدبيات التطبيقية فكانت خلال عرض الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع في محاولة

تحليلها ومقارنتها بدراستنا.

الفصل الثاني: في هذا الفصل قمنا بحساب بعض مؤشرات المخاطر المالية والأداء المالي وكذلك قياس مؤشرات

المخاطر ومعرفة مدى تأثيرها على الأداء المالي باستخدام دراسة قياسية من أجل تقدير النموذج الأمثل.

الفصل الأول

مدخل نظري للمخاطر المالية و أثرها
على الأداء المالي في المؤسسات

تمهيد :

يتعرض العالم بكل مؤسساته وتنظيماته العامة والخاصة للعديد من المخاطر المالية التي تكون مقبولة في النطاق المسموح به لكل تنظيم مؤسسي معين، حيث تنشأ المخاطر المالية من النشاطات الاقتصادية، وقد استمرت المخاطر المالية في التزايد مع التنوع الذي عرفته الأنشطة الاقتصادية، بل وأصبحت صفة ملازمة للاقتصاديات المعاصرة. أي تزداد أهمية المخاطر كلما اقترب الاقتصاد من حالة العولمة، لذا فإن المخاطر يجب أن تأخذ بعين الاعتبار وبصورة أكثر جدية ضمن عمليات صناعة القرار في المؤسسات.

حيث سنتطرق في هذا الفصل إلى مبحثين، المبحث الأول يشمل المفاهيم الأساسية في المخاطر المالية بينما المبحث الثاني عبارة عن دراسات سابقة لنفس موضوع دراستنا.

المبحث الأول : مفاهيم أساسية في المخاطر المالية:

لقد تطور علم المالية الحديث على صعيد واسع خلال العقود الأخيرة، حيث توصل إلى مفهوم جديد في نماذجه تمثل في الخطر، حيث يواجه المستثمر درجة معينة من المخاطرة في عملياته الاستثمارية، مقابل توقعه للحصول على عائد في ظل المخاطرة، التي تعتبر عنصراً هاماً يجب مراعاته عند اتخاذ أي قرار استثماري.

المطلب الأول : مفهوم المخاطر:

نتطرق فيما يلي إلى التعاريف المختلفة حول الخطر :

الفرع الأول: تعريف الخطر:

الخطر لغة يعبر عن كلمة لاتينية "Rescass" تعني حدوث تغيير ما مقارنة بالحالة المستقرة أو التوازنية، أو حدوث انحراف عن النتائج المتوقعة، فهي تصف مفهوم الانفصال لحالة منتظرة. أما اصطلاحاً فهو " يعبر عن الالتزام الذي يتخلله عدم التأكد و الشك مع احتمال تكبد خسائر"¹.

• التعريف الأول:

"إن الخطر هو مزيج مركب من احتمال وقوع الحدث ونتائجه، يتضمن إمكانية تحقق أحداث ونتائج قد تؤدي إلى تحقق فرص إيجابية أو تهديدات للنجاح"². أي أن يتم التطرق إلى دراسة الخطر من جوانبه الإيجابي والسلبي، وكيفية تأثيره على مختلف مكونات الاقتصاد، وذلك من خلال احتمالات النجاح والفشل.

• التعريف الثاني :

يقصد به "التعرض إلى ظرف معاكس أو حالة تكون فيها إمكانية حدوث انحراف معاكس للنتيجة المرغوبة، المتوقعة أو المأمولة. حيث يخضع لمجموعة من الظروف الخارجية مما يؤدي إلى إمكانية حدوث خسائر مادية"³. إضافة إلى كون الخطر يتمثل في إمكانية وقوع الحدث، فهو يعبر أيضاً عن التخلف عن النتيجة المتوقعة أو المرغوبة من الاستثمار، ما يؤدي إلى حدوث خسائر .

• التعريف الثالث:

"الخطر هو ظاهرة ذات طابع معنوي، يبدو أثرها من خلال اتخاذ القرار الذي ترافقه حالة من الشك، الخوف أو عدم التأكد من نتائج تلك القرارات التي يتخذها المستثمر، بالنسبة لموضوع أو قرار معين"⁴.

الفرع الثاني : تعريف المخاطر المالية.

يقصد بها تلك المخاطر التي يتعرض لها جملة الأصول المالية، حيث تظهر في المؤسسة عادة عن اعتمادها على مصادر التمويل المختلفة (القروض، الأسهم...) تنشأ عن متغيرات لا تتوافر لدى المؤسسة عندها ميزة تنافسية، فتتبع

¹ عبد الباقي بوضياف، تأثير المخاطر المالية غير النظامية على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، جامعة ورقلة، ص 07.

² منير ابراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، ط2، الإسكندرية، 2006: ص 222.

³ طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007: ص 16

⁴ محمد رفيع المصري، التأمين وإدارة الخطر، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2009: ص 11.

استراتيجيات جيدة لإدارة هذه المخاطر لأجل تغطيتها، تجنبها، أو السيطرة عليها. لأن تحمل هذه المخاطر لا يحقق لها أية عوائد اقتصادية، وهي مخاطر ليس لها علاقة مباشرة بالنشاط الأساسي للمؤسسة، ولكنها ترتبط بالسوق الذي تعمل فيه.

يعتبر الخطر المالي مستقلاً عن الخطر التشغيلي، على اعتبار أن الخطر المالي يتعلق بقرارات التمويل، في حين أن الخطر التشغيلي يرتبط بقرارات الأعمال، النشاط والاستثمار في المؤسسة. إلا أن العلاقة بينهما تتضح من خلال الآثار المتبادلة بين كلا النوعين من الأخطار، فالخطر التشغيلي الذي يؤثر سلباً على الأرباح، فيعرض المؤسسة لخطر العجز عن السداد. ومنه يعرض المؤسسة إلى الخطر المالي من خلال الأرباح التي تعتبر مصدر التدفق النقدي المستعمل في عملية السداد¹.

كطريقة للتمييز بين مخاطر الأعمال والمخاطر المالية أن مخاطر الأعمال تأتي من طبيعة أعمال المؤسسة وتتصل بعوامل تؤثر في منتجات السوق.

أما المخاطر المالية فمصدرها الخسائر المحتملة في الأسواق المالية نتيجة تقلبات المتغيرات المالية. وتكون هذه المخاطر في العادة مصاحبة لنظام الاستدانة (الرافعة المالية) حيث أن المؤسسة المالية تكون في وضع مالي لا تستطيع فيه مقابلة التزاماتها من أصولها الجارية.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكننا تعريف المخاطر المالية على أنها احتمال تحمل المؤسسة لخسائر مباشرة أو غير مباشرة نتيجة لفشلها في تحقيق عائد مناسب على أنشطتها الاستثمارية، وتعد من أهم المخاطر التي من الممكن أن تواجه المؤسسة نظراً لارتباط باقي المخاطر بها.

الفرع الثاني : أنواع المخاطر المالية.

وهي عبارة عن الخسائر المحتملة في الأسواق، وتصنف إلى ثلاثة أقسام هي :

1- مخاطر الائتمان:

وتنشأ من جميع الأنشطة التي تعتمد على الطرف المقابل (العميل) وعدم الوفاء بالتزاماته في موعدها. وتعرف مخاطر الائتمان بأنها "الخسائر الناتجة عن نكوص أحد الأطراف عن الوفاء بالتزاماته الناشئة عن أحد عقود المشتقات"².

وتختلف المخاطر الائتمانية حسب درجة الجدارة الائتمانية للمقترض، هناك العديد من التعريفات لمخاطر الائتمان والتي تعتمد على المصادر المحتملة للخطر، والذي قد يكون العميل الذي تستخدمه البنوك على وجه الخصوص تكرر قدراً كبيراً من الوقت والتفكير في تحديد وإدارة مخاطر الائتمان، وهناك مصدرين أساسيين لمخاطر الائتمان، تقصير من جانب أي طرف في العقد المالي، والتغير في القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية³.

¹عدنان نايف النعيمي، الإدارة المالية، دار المسيرة، ط2، عمان، 2008: ص138

²سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، مصر، 2005:

ص 331

³Charles Tapiero، Risk and Financial Management Mathematical and Computational Methods، John Wiley & Sons Ltd، England، 2004، p 13.

2- مخاطر السيولة:

السيولة تعني تسييل أو تصفية الاستثمارات أو جزء منه وتوجيهه ليكون سيولة نقدية، وكثير من الأشخاص لا ينتبه لهذا العامل الهام وذلك عند اختيارهم استثمارات معينة تتطلب مدة زمنية تتراوح بين قصيرة إلى طويلة الأجل حتى يمكن جني ثمار هذا الاستثمار وحتى الاستثمارات في بعض المنتجات البنكية والتي يطلق على بعضها معدومة الخطر، فإنها تحتوي على تواريخ محددة للحصول على الربح.

إن ما نقصده هنا بمخاطر السيولة هو تضائل الربح أو انعدامه عند الرغبة الطارئة للمستثمرين في تسييل استثماراتهم فجأة نظراً لظروف معينة¹. إذن فمخاطر السيولة مرتبطة باحتمال أن تواجه المؤسسة مصاعب في توفير الأموال المقابلة لالتزاماتها المستحقة، وتظهر هذه المخاطر عندما لا تستطيع المؤسسة تلبية الالتزامات الخاصة بمدفوعاتها في مواعيدها بطريقة فعالة من حيث التكلفة، أي تتمثل في عجز المؤسسة عن تدبير الأموال اللازمة بتكلفة عادية².

3- مخاطر السوق:

هي درجات التغير التي تحدث على أسعار الفائدة، أسعار صرف العملات الأجنبية وأسعار الأصول المالية، والتي يمكن أن تؤثر سلباً على أرباح المؤسسة وعوائدها، والمكون الرئيسي لمخاطر السوق هي مخاطر أسعار الفائدة، وتنشأ مخاطر أسعار الفائدة من اختلافات بين توقيت التغيرات في أسعار الأصول وتوقيت التدفقات النقدية، أما مخاطر الأسعار ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمخاطر أسعار الفائدة، وهو خطر على الأرباح الناجمة عن التغيرات في قيمة الأدوات المالية.

وبذلك من أهم أنواع مخاطر السوق نجد:

1.3. مخاطر أسعار الفائدة:

تعرف بمخاطر تراجع الإيرادات نتيجة لتحركات أسعار الفائدة، وتولد معظم بنود الميزانية الختامية إيرادات وتكاليف يتم ربطها بأسعار الفائدة بواسطة مؤشر، وحيث أن أسعار الفائدة غير مستقرة لذلك فإن الإيرادات تكون غير مستقرة أيضاً. وأي شخص يقترض يكون معرضاً لمخاطر أسعار الفائدة، والمقترض الذي يدفع فائدة متغيرة يتكبد تكاليف أعلى عندما ترتفع أسعار الفائدة،

حيث كلا الموقفين فيه مخاطرة فهم يولدان إيرادات وتكاليف مرتبطة بالأسعار السوقية بواسطة مؤشر معين، أما الجانب الآخر للعملية فهو أنهما يتيحان فرصاً للكسب أيضاً³.

¹ سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية، عمان، 2009: ص 32

² بلعزوزي بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 7، 2009، ص 334

³ مهند حنا نقولا عيسى، إدارة مخاطر المحافظ الائتمانية، دار الراية، عمان، 2009: ص 79-80.

الجدول رقم (01-01): التغير في معدل الفائدة ووضعية المؤسسة تجاهها والمخاطر المرتبطة كل وضعية:

المخاطر المحتملة	الوضعية الممكنة	التغير المحتمل في المعدل
- ارتفاع في تكاليف الإستدانة - تكاليف الإقتراض ستصبح أكثر شيوعا - لا تستفيد المؤسسة من ارتفاع معدل الفائدة	- إستدانة حالية بمعدل متغير - إستدانة مستقبلية - توظيف حالي بمعدل ثابت	ارتفاع
- لا تستفيد المؤسسة من انخفاض معدل الفائدة - إنخفاض الإيرادات المالية - شروط التوظيف غير محفزة	- إستدانة حالية بمعدل ثابت - توظيف حالي بمعدل متغير - توظيف مستقبلي	انخفاض

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص460.

2.3. مخاطر أسعار الصرف:

ترتبط مخاطر العملات مع وجود اختلافات في أسواق العملة وأسعار الصرف، وعلى الأرجح فالعملة ليست محفوفة بالمخاطر بسبب انخفاض قيمتها، فلو كان من اليقين انخفاض قيمتها وبالرغم من عدم التأكد من وقتها، فلن يكون هناك أي خطر على الإطلاق، ونتيجة لذلك يمكن لضعف العملة تكون أقل مخاطرة من عملة قوية، وبالتالي فالمخاطر المرتبطة بالعملة تكون سبب عشوائية تغيرها.

وترتبط عادة مخاطر العملة مع متغيرات الاقتصاد الكلي مثل (العجز التجاري، والاستقرار السياسي، والسياسة المالية والنقدية، وفروق أسعار الفائدة والتضخم...)، فضلا عن المضاربة، فنظرا لحجم أسواق العملات، يمكن أن يأخذ التجار مراكز المضاربة مما يؤدي إلى تحقيق أرباح كبيرة المرتبطة بحركات صغيرة جدا في قيم العملات¹.

3.3. مخاطر أسعار الأصول:

يرتبط بخاطر تقلبات الأسعار في لحظات، ويمكن أن يحفز لاتخاذ إجراءات وقائية من جانب المستثمرين للحد من هذا الخطر، بينما في الوقت نفسه قد يؤدي إلى تكهن آخرون بشكل كبير، وبذلك فخطر تقلبات الأسعار عاملا هاما في اتخاذ القرارات للمضاربيين والمستثمرين، وبذلك فمخاطر التقلبات في الأسعار ذات أهمية لتقييم أسعار مختلف الأصول، ذلك بسبب نمو تقلبات في الأسهم والعملات وغيرها في الأسواق².

¹Charles tpiero·Op.Cit· p10

Jean François FAYE·Comment gérer les risqué finances،éd°ECONOMICA·Paris·2000·p25.²

المطلب الثاني: طرق قياس المخاطر المالية :

نتطرق فيما يلي إلى الطرق المختلفة لقياس المخاطر المالية .

الفرع الأول: طرق قياس المخاطر المالية:

إن قوانين الاحتمالات تسمح بقياس المخاطر المالية من خلال تطوير التقديرات (les estimation)، عن طريق الترددات (عدد المرات التي يتكرر فيها الحدث) أو درجة الخطورة خلال مدة زمنية معينة. تسمح هذه الطريقة بقياس المخاطر في مجال تغيرات كبيرة أو صغيرة (l'intervalle de vraisemblance).

هذا وفق النظرية الكمية لفكرة وزن الخطر، التي تسمح بقياس الخطر عن طريق محددتين أساسيين حسب "prouty" بفضل مصفوفة من مدخلين: الترددات كفواصل ودرجة الخطورة في الترتيب¹.

1. الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر المالية:

تعتمد هذه الأدوات على قياس درجة التشتت في قيم المتغير المالي ومن أهم هذه الادوات:

1.1. المدى:

يتمثل المدى (le range) في الفرق بين أعلى قيمة وأدنى قيمة للمتغير المالي كمؤشر للحكم على المستوى النسبي للخطر. حيث كلما زادت قيمة المدى كان ذلك مؤشرا على ارتفاع مستوى الخطر المصاحب للمتغير المالي موضع الاهتمام.

2.1. التوزيعات الاحتمالية:

التوزيعات الاحتمالية (les distributions de probabilité) وهي تقدم أداة كمية أكثر دقة من المدى، من خلال تتبع سلوك المتغير المالي بحساب احتمال وقوع الخطر أي تحديد القيم المتوقعة في ظل الأحداث الممكنة وبذلك تحديد التوزيع الاحتمالي لهذه القيم المالية.

حيث تستخدم التوزيعات الاحتمالية في المقارنة بين مستويات الخطر لعدد من الأصول المالية، مما يساعد متخذ القرار على اختيار الأصل المناسب والذي يكون ذو مستوى خطر أدنى.

فكلما كان التوزيع الاحتمالي أكثر اتساعا نحو الطرفين، كان ذلك مؤشرا على ارتفاع مستوى الخطر للأصل².

و نحسب :

$$\sigma^2 = \frac{\sum (R_i - \bar{R})^2}{N}$$

σ^2 : التباين (مربع الانحراف المعياري).

R_i العائد المتوقع (i).

\bar{R} : القيمة المتوقعة للعوائد المحتملة (i).

N: عدد الأصول المالية.

¹G.HEAD, S.HORN, Les fondements de la gestion des risques, éd° Carm Institute, Paris, 2004, p54

² خالد وهيب الراوي، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، 2000: ص 41.

3.1. الانحراف المعياري:

لقد تم تعريف الخطر على أنه يعبر عن اختلافات في التدفق النقدي المحتمل والذي يمثل الوسط الحسابي في التوزيع الاحتمالي. حيث يمكن قياس هذه الاختلافات عن طريق الانحراف المعياري σ (Ecart type) الذي يعتبر أكثر المقاييس الإحصائية استخداماً كمؤشر للخطر الذي يوافق الورقة المالية، حيث يمكن تقدير درجة تشتت قيم الأوراق المالية بفضل القيمة المتوقعة للأصول كما يعبر الانحراف المعياري عن درجة الاختلاف في التدفق النقدي المحتمل حدوثه عن التدفق النقدي المتوقع للخطر.

$$\delta = \sqrt{\sigma^2}$$

يتم حسابه كالآتي:

- كلما زادت قيمة الانحراف المعياري ارتفع مستوى الخطر للورقة المالية.

- كلما قلت قيمة الانحراف المعياري انخفض مستوى الخطر للورقة المالية.

قد يسمح الانحراف المعياري σ بتساوي ورقتين في درجة الخطورة بالرغم من اختلاف النسب المئوية لانحراف العوائد عن الوسط الحسابي¹.

4.1. معامل الاختلاف:

يعتبر معامل الاختلاف أداة لقياس المخاطر لكل وحدة من وحدات العائد المحسوبة على أساس الانحراف المعياري مقسومة على العائد المتوقع، وهو يوفر أساساً أكثر منطقية للمقارنة بين المشاريع لاختيار أفضلها، معنى ذلك أنه كلما ارتفع معامل الاختلاف زاد الخطر.

$$cv = \frac{\delta}{E(Ri)}$$

ويقاس وفق العلاقة التالية :

حيث أن :

δ : الانحراف المعياري.

$E(Ri)$: معدل العوائد.

5-1 معامل بيتا:

معامل بيتا (coefficient Beta) يبين درجة حساسية قيم الأصل المالي نحو التغيرات التي تحدث في أصل آخر، (فمثلاً يمكن قياس درجة حساسية عائد سهم معين للتغيرات في عائد السوق، أو للتغيرات في أسعار الفائدة بالبنوك...). ويمكن أن نعبر عن المعامل β للخطر الذي تتعرض له الأوراق المالية من مخاطر عامة وخاصة بالعبارة التالية:

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{var. (R_m)}$$

¹¹ عبد الباقي بوضياف، تأثير المخاطر المالية غير النظامية على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، جامعة ورقلة، ص 34.

حيث:

β : درجة حساسية قيم الأصل المالي للتغيرات في الأصول المالية الأخرى.

R_i : مردودية الورقة المالية (i).

R_m : مردودية السوق.

$Var(R_m)$: تباين مردودية السوق.

2- أدوات التحليل المالي لقياس المخاطر المالية:

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

هذا التحليل يسمح بقياس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير، وخاصة الدائنين، وذلك في الأجل المحددة لاستحقاقها، وتحقيق تدفقات نقدية للمساهمين، ويعتمد قياس المخاطر المالية بالمؤسسة على مجموعة النسب والمؤشرات المالية¹.

ومن أهم النسب أو المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها في التحليل المالي مصنفة حسب المهام المراد تقييمها نذكر:

- نسب تقيس درجة المديونية (الرفع والتغطية).
- نسب تقيس القدرة على أداء الالتزامات قصيرة الأجل (نسب السيولة).
- نسب تقيس الكفاءة في إدارة الأصل (نسب النشاط والدوران).
- نسب الربحية.

2-1 نسب النشاط :

تقيس هذه النسب مدى فعالية المؤسسة في توزيع مواردها المالية المتوفرة لديها، كما تقيس مدى كفاءتها في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر ممكن من السلع والخدمات لتحقيق أعلى ربح ممكن ويمكن تلخيص أهم نسب النشاط فيما يلي²:

- معدل دوران مجموع الأصول = رقم الأعمال / متوسط مجموع الأصول.
- معدل دوران الأصول الثابتة = رقم الأعمال / متوسط مجموع الأصول الثابتة.
- معدل دوران الأصول المتداولة = رقم الأعمال / متوسط مجموع الأصول المتداولة.

2-2 نسبة الربحية³ : وتقيس هذه النسب مدى قدرة الشركة على توليد الأرباح، وتعتبر المقياس الفعال لسياسات الشركة الاستثمارية والتمويلية.

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007: ص 70.

² خميسي شيحة، التسيير المالي للمؤسسة، دار هومة للطباعة والنشر، 2010: ص ص 86-88.

³ خلدون إبراهيم شديفات، إدارة وتحليل مالي، ط1، دار وائل للنشر، الأردن، 2001: ص 130.

- هامش الربح الصافي : توضح هذه النسبة المدى الذي يمكن أن يخفضه الربح الصافي المتولد قبل أن تتعرض المنشأة لخسائر فعلية، أي قبل أن يتحول صافي الربح بعد الضريبة إلى قيمة سالبة.

$$\text{هامش صافي الربح} = (\text{صافي الربح} / \text{المبيعات})$$

- معدل العائد على حقوق الملكية : يتم حساب معدل العائد على حقوق الملكية بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على حقوق الملكية، ولذا فإنه يقيس معدل العائد على الأموال المستثمرة بواسطة الملاك.

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = (\text{الأرباح الصافية} / \text{الأموال الخاصة})$$

- معدل العائد على الاستثمار : يطلق على هذه النسبة معدل العائد على الاستثمار التي يقوم عليها نظام "ديبون". ويقاس هذا المعدل بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على مجموع الأصول.

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = (\text{الأرباح الصافية} / \text{مجموع الأصول})$$

المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي في المؤسسة

يعتبر الأداء المالي ذو أهمية بالغة في المشاريع والمؤسسات الاقتصادية نظرا لندرة الموارد الاقتصادية والمالية مقارنة باحتياجاتها، وهذا ما تواجهه المؤسسات الاقتصادية بصفة دائمة من اجل استيعاب المخاطر التي قد تواجهها ولذا كان لا بد من تقييم أداؤها.

الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي للمؤسسة

1- تعريف الأداء :

يعرف الأداء المالي بأنه انجاز عمل ما وهو ما يقابل الكلمة اللاتينية "performance" التي تعني إعطاء كلية الشكل لشيء ما، ولكن اللغة الانجليزية هي التي أعطت له معنى واضح محدد "to perform"، وتعني إنجاز نشاط أو تنفيذ مهمة¹.

2.1 تعريف الأداء المالي :

يقصد بالأداء المالي تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومجاهاة المستقبل من خلال الاعتماد على القوائم المالية، كما تركز على تحقيق الأهداف المتعلقة بحاجات المساهمين .

ويعرف أيضا الأداء المالي بتسليط الضوء على العوامل التالية²:

➤ عوامل مؤثرة في المردودية المالية.

➤ اثر السياسات المالية المتبناة من طرف المديرين على مردودية الأموال الخاصة

➤ مدى مساهمة معدل نمو المؤسسات فيإنجاح السياسة المالية وتحقيق فرائض و أرباح .

وهناك اختلاف في تحديد مفهوم الأداء بسبب الاختلاف في المعايير والمقاييس التي تعتمد في دراسة الأداء وقياسه من طرف المدراء والمسيرين أو المؤسسات إلا أن أغلب الباحثين يعبرون عن الأداء من خلال النجاح الذي تحققه

¹.قطاف عقبة، دور حوكمة الشركات في تحسن أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2019، ص 101

²دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد4، 2006، ص42

المؤسسة في تحقيق أهدافها، كما أن مصطلح الأداء يتكون من عنصرين أساسيين هما مستوى الفعالية ودرجة الكفاءة، وهما عاملين مهمين لتنظيم مدى قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها وهما كالتالي¹ :
 الفعالية: هي القدرة على تحقيق النشاط المرتقب والوصول إلى نتائج مرتقبة.
 الكفاءة: القدرة على القيام بالعمل المطلوب بقليل من الإمكانيات والنشاط الكفى وهو نشاط أقل تكلفة.

3.1 تعريف تقييم الأداء المالي :

ينظر الكثير من الباحثين إلى عملية تقييم الأداء على أنها مرحلة أو جزء من عملية المراقبة من طرف المؤسسة من خلال قياس النتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة سلفاً، ويهدف إلى² :
 ✓ تحديد مستوى الأهداف من خلال قياس ومقارنة النتائج، مما يسمح بالحكم على الفعالية.
 ✓ تحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على الكفاءة.

4.1 أهداف تقييم الأداء المالي :

- تعتبر عملية تقييم الأداء المالي ذات أهمية بالغة، نلخصها في النقاط التالية³ :
- تكشف عن الخلل الذي قد يحصل في عملية التخطيط المالي للمؤسسة وتصدر اقتراح الحلول لذلك.
 - تقف على مدى كفاءة الوحدات والأقسام على القيام بوظائفها.
 - تساعد على مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها المنشودة.
 - تساعد متخذي القرار في إشرافهم و توجيههم في سير جميع العمليات داخل المؤسسة.
 - هي جزء من عملية الرقابة الداخلية للمؤسسة.

5.1 خطوات تقييم الأداء المالي :

تمر عملية تقييم الأداء المالي بالخطوات التالية⁴:

1. الحصول على مجموعة القوائم المالية السنوية للمؤسسة، وذلك لحساب مختلف نسب المؤشرات.
2. حساب مختلف مؤشرات تقييم الأداء، كالمسئولة، والتمويل و المردودية ... الخ. وتتم بإعداد واختيار الأدوات المالية التي تستخدم في عملية تقييم الأداء المالي.
3. دراسة وتقييم النسب، لمعرفة الانحرافات والفروقات ومواطن الضعف بالأداء المالي.
4. وضع التوصيات الملائمة اعتماداً على تقييم الأداء المالي بعد تحديد الفروقات ومعرفة أسبابها و أثرها على المؤسسات، وذلك من أجل التعامل معها ومعالجتها.

¹ الداوي الشيخ، تحليل أسس النظرية لمفهوم الأداء، جامعة ورقلة، العدد7، 2010، ص.219.

² جليلة بن خروب، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة و اتخاذ القرارات خلال الفترة (2005-2008)، مذكرة ماجستير في علوم التسير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة بومرداس، 2009، ص.77.

³ فؤاد مجيد الكرخي، تقييم الأداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية، ط1، المناهج للنشر، عمان، 2001، ص.92.

⁴ محمد محمود الخطيب، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات، ط1، دار حامد للنشر، عمان، 2001، ص.51، بتصرف.

الفرع الثاني : مؤشرات تقييم الأداء المالي في المؤسسة

يعتبر موضوع تقييم أو قياس الأداء المالي من المواضيع ذات الجدل الواسع بسبب كثرة تنوع أدوات القياس في ظل هذا العدد الكبير من مؤشرات قياس الأداء المالي. تبقى مشكلة التقييم للأداء المالي المثلى والتي تراعي جميع الظروف والعوامل أمر صعب جدا إن لم يكن مستحيلا.

1- مؤشرات التوازن المالي:

يعتبر التوازن المالي في المؤسسة الاقتصادية مهم لتقييم الأداء المالي كونه هدف مالي تسعى إلى بلوغه من أجل تحقيق الأمان للمؤسسة، وتمثل في :

1-1 رأس المال العامل FR: يعرف رأس المال العامل على أنه الهامش أو الفائض من الأموال الدائمة الذي يزيد عن تمويلها للأصول الثابتة¹.

ويمكن حسابه كما يلي :

من أسفل الميزانية: رأس المال العامل FR = (الأموال الدائمة – الأصول الثابتة)

من أعلى الميزانية: رأس المال العامل FR = (الأصول المتداولة – الديون قصيرة)

1-2 احتياج رأس المال العامل BFR: إن نشاط المؤسسة الاستغلالي عملية يتوجب منها توفير مجموعة من العناصر وهي المخزونات والمدينون، وهذه العملية تولد مصادر قصيرة الأجل، وهي الديون الممنوحة من الموردين، هذه المصادر تمويل جزء من الأصول المتداولة، ويجب على المؤسسة أن تبحث عن جزء آخر مكمل وهو ما يسمى باحتياجات رأس المال العامل².

ويحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{احتياج رأس المال العامل BFR} = (\text{المخزونات} + \text{العملاء}) - (\text{الموردين} + \text{قروض الاستغلال}) .$$

أو :

$$\text{BFR} = (\text{احتياجات الدورة} - \text{موارد الدورة}) .$$

3-1 الخزينة Tng³: يمكن تعريف خزينة المؤسسة بأنها مجموعة الأموال التي في حوزتها لمدة دورة استغلالية

واحدة، وهي تشمل صافي القيم الجاهزة أي ما تستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة خلال الدورة.

تحسب بالعلاقة التالية: رأس المال العامل – الاحتياج في رأس المال

حالات تغير الخزينة :

¹ عبد الغفار الحنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى، دار القلم، 1998: ص 255.

² Hurbet de la Brusierie، Analyse financier information et diagnostic، Paris، 2006، p155.

³ خميسي شيحة، مرجع سبق ذكره، ص 70.

الخزينة موجبة: يعني أن رأس المال قادر على تمويل احتياجات الدورة، وهناك فائض في الخزينة لذا ينبغي عليها استعمالها لتسديد ديونها قصيرة الأجل.

الخزينة سالبة: يعني أن احتياجات رأس المال العامل أكبر من رأس المال العامل، أي لا يغطي جزء من احتياجات الدورة، لذا فإن المؤسسة تفتقر إلى الأموال لتمويل عمليات الإستغلال، أي اللجوء إلى الاقتراض طويل الأجل. الخزينة صفرية: يعني أن رأس المال العامل مساوي لاحتياج رأس المال العامل، أي الخزينة في وضعيتها المثلى.

2. تحليل وتقييم الأداء المالي بواسطة النسب المالية:

تشكل النسب المالية جانباً هاماً في عملية التحليل فهي أداة هامة في إظهار المركز المالي للمؤسسة.

ويمكن تعريف النسب المالية كما يلي:

"النسب المالية هي توفير أموال سائلة كافية لدى المؤسسة لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها"¹.

ومن أهم النسب المعتمد عليها في دراستنا نذكر: - نسب السيولة

- نسب التمويل والمردودية.

1.2. نسب السيولة: تهدف هذه النسب إلى تقييم القدرة المالية للمؤسسة على المدى القصير من خلال قياس قدرة

المؤسسة على مقابلتها التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها

وتتمثل هذه النسب في²:

نسب التداول (سيولة الأصول): تقيس لنا مدى قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل من أصولها

المتداولة. حيث تحسب كما يلي:

نسب سيولة الأصول = (الأصول المتداولة ÷ مجموع الأصول)

تحدد هذه النسبة طبيعة نشاط المؤسسة، فإذا فاقت هذه النسبة 0,5 فإن المؤسسة ذات نشاط تجاري أو خدماتي،

وإذا قلت عن 0,5 فهذا معناه أن المؤسسة حققت حجم استثمارات أكبر من الأصول المتداولة.

نسبة السيولة العامة: تبين لنا قدرة المؤسسة على الوفاء في المدى القصير من خلال تحويل الأصول المتداولة إلى

سيولة، كما يبين وجود هامش أمن مالي على مستوى العناصر الدورية.

تعبّر عن مدى كفاية المصادر النقدية وشبه نقدية الموجودة لدى المؤسسة في مواجهة التزاماتها قصيرة

الأجل. وتحسب وفق العلاقة التالية:

نسبة السيولة العامة = (الأصول المتداولة ÷ الديون قصيرة الأجل)

يجب أن تكون هذه النسبة موجبة حتى تكون المؤسسة قادرة على مواجهة التزاماتها.

¹ عبد الغفار الحنفي، مرجع سبق ذكره، ص 79.

² مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر، عمان، 2009: ص 312.

نسبة السيولة المختصرة : تحدد مدى قدرة المؤسسة على تغطية ديونها القصيرة بدون اللجوء إلى مخزوناتا وتحدد وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = (\text{قيم قابلة للتحقيق} + \text{قيم جاهزة}) \div \text{الديون قصيرة الأجل}$$

نسبة السيولة الفورية : تقيس قدرة المؤسسة على تغطية ديونها القصيرة الأجل بالأموال السائلة التي تتوفر عليها وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة الفورية} = (\text{قيم جاهزة} \div \text{ديون قصيرة الأجل})$$

وحدود هذه النسبة هي 0,2 و 0,3.

2.2. نسب التمويل : تقيس لنا مدى اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة في تمويلها العام ومن أهمها¹ :

✓ نسبة التمويل الدائم : يدل هذا المؤشر على نسبة التغطية المالية للأصول الثابتة بواسطة الأصول الدائمة.

وتحسب كما يلي : الأموال الدائمة ÷ الأصول الثابتة.

أي إذا كانت النسبة أكبر من 1 فإنه يدل على :

- وجود رأس المال العامل الصافي الإجمالي موجب.

- تمويل نسبي للأصول الثابتة بواسطة الأموال الدائمة.

- الاعتماد على مصادر التمويل الدورية في تمويل الأصول الثابتة.

✓ نسبة التمويل الخاص : تبين إمكانية المؤسسة من تمويل أصولها الثابتة بواسطة الأموال الخاصة.

وتحسب كما يلي : نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة ÷ الأصول الثابتة.

أي إذا كانت هذه النسبة تساوي 1 فهذا يعني أن رأس المال العامل معدوم.

✓ نسبة المديونية : تستخدم هذه النسبة في معرفة مدى قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها اتجاه الغير من

جهة ومن جهة أخرى مدى مساهمة الدائنين في تمويل المؤسسة.

وتحسب كما يلي : نسبة المديونية = مجموع الديون ÷ مجموع الأصول.

ويجب أن تكون هذه النسب أقل من 0,5.

✓ نسبة الاستقلالية المالية : وهي تحدد العلاقة بين الديون المالية ماعدا السلفيات المصرفية والأموال

الخاصة.

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

تبين هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة واعتمادها على الأموال الخاصة بدل الديون، ويجب أن تكون أكبر من 1.

3.2. نسب المردودية : تهتم الإدارة العليا بمؤشرات الربحية لأنها تمثل مقاييس لكفاءة الأداء للمؤسسة أمام جميع

الأطراف ذات المصلحة والتي اعتمدت في تحقيقها العديد من القرارات والسياسات التي نفذتها، ونجد أعم هذه النسب² :

¹ خميسي شيخة، مرجع سبق ذكره، ص 48.

² أقاسم عمر، مطبوعة في مقياس التسيير المالي المعمق، جامعة ادرار، ص 30.

❖ نسبة المردودية الاقتصادية : تقيس لنا مردودية كل وحدة نقدية مستثمرة في الأصول في تحقيق النتيجة الصافية.

وتحسب وفق العلاقة التالية : $\text{نسبة المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{النتيجة التشغيلية}}{\text{مجموع الأصول}}$.

❖ نسبة المردودية المالية : عبارة عن مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة من الأموال الخاصة في تحقيق النتيجة الصافية، وتعبّر عن العلاقة بين الثروة ورأس المال المستثمر¹.

ويعبر عنها بالعلاقة التالية : $\text{نسبة المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$.

❖ الرافعة المالية² :

حيث تتضمن الرافعة المالية تمويل أصول الشركة بأموال الاستدانة، إذا كانت الأصول التي تستثمر فيها الأموال تحقق عائد أكبر هذا يدل على أن الرافعة المالية موجبة والعكس صحيح.

وتحسب بالعلاقة التالية :

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

المبحث الثاني: الدراسات السابقة.

بعد تناولنا لأهم التحليلات النظرية للمخاطر المالية والأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، نخصص هذا المبحث لمراجعة مجموعة من الأبحاث والدراسات العلمية السابقة التي تناولت موضوع البحث، وسوف نركز هنا على المقالات و الأبحاث المحكمة وعلى مذكرات وأطروحات جامعية التي تتقاطع مع الإشكاليات المطروحة في هذا البحث. تعددت كثيرا الأبحاث العلمية والدراسات باختلاف إشكالياتها في المخاطر المالية، حيث تم تقسيم هذا المبحث إلى تقسيم موضوعي.

المطلب الأول : الدراسات التي تبحث في قياس المخاطر المالية باستخدام النسب المالية :

الفرع الأول : عرض الدراسات السابقة.

دراسة :بن خالق سعيدة، لفقيه كلثوم،(2017) : دور إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية خلال الفترة 2013-2015¹.

¹Piereaucger، «Mesure de performance financier de l'entreprise»، paris، 1993p31.

²إريك نورين، المحاسبة الإدارية، ترجمة محمد عصام الدين زايد وآخرون، دار المريخ للنشر، المملكة السعودية، 2002: ص956.

دراسة حالة مؤسسة إيباش للأشغال العامة، جامعة أحمد دراية أدرار 2016-2017، حيث عالجت الباحثين في هذه الدراسة الإشكالية التالية: ماهي أهمية إدارة المخاطر المالية و كيف تساهم في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟ واعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي حيث تناولت هذه الدراسة التعرف على مختلف وظائف إدارة المخاطر المالية والتعرف على الأدوات التقنية المستعملة لمواجهة المخاطر أو الحد منها. وكذلك كيفية التنبؤ بها حيث أصبحت هذه الأخيرة مركز مهم في المؤسسات الاقتصادية، باستخدام النسب المالية و مؤشرات التوازن المالي، باعتبارها الأداة الحساسة الوحيدة لضمان تحسين العمل الجيد للمؤسسة.

دراسة: كلاش مريم، بهلول نور الدين، (2021): دور إدارة المخاطر المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية خلال الفترة 2014-2019².

دراسة حالة مجمع صيدال، جامعة سوق أهراس، حيث عالج الباحثين في هذه الدراسة الإشكالية الآتية: دور إدارة المخاطر المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية لمجمع صيدال. حيث اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي و التحليلي و تناولت هذه الدراسة التعرف على مدى مساهمة إدارة المخاطر المالية في تقييم أداء الوضعية المالية باعتبارها عملية معالجة البيانات من خلال تطبيقها على القوائم المالية، باستخدام مؤشرات نسب المديونية و نسب السيولة ومؤشر الخزينة بهدف الحكم على أداة المؤسسة ولتحقيق هذه الأهداف تم تجميع القوائم المالية لمؤسسة مجمع صيدال.

دراسة: عبد الباقي بضيف، (2004): تأثير المخاطر المالية غير النظامية على الأداء المالي للشركات، دراسة قياسية على السوق المالي السعودي خلال الفترة (2009-2012)³.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين المخاطر المالية غير النظامية و الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، حيث عالج الباحث من خلال هذه الدراسة إشكالية مدى تأثير المخاطر المالية التي تتعرض له الشركات المدرجة في السوق السعودي للأوراق المالية على أدائها المالي حيث عملت هذه الدراسة على تفسير مختلف المؤشرات التي تنتج عن اختبار العلاقة بين الأداء المالي و بين المخاطر التي تتعرض لها الشركات المدرجة في السوق السعودي للأوراق المالية من جهة، و أداؤها المالي من جهة أخرى مع الإشارة إلى أنه يمكن تحديد قوة هذه العلاقة، حيث تم استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لقياس الأداء المالي ومؤشر انحراف المردودية من أجل

¹ بن خالق سعيدة، لفقيه كلثوم، دور إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية خلال الفترة (2013-2015)، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة أدرار، 2017.

² كلاشمريم، بهلول نور الدين، دور إدارة المخاطر المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مجلة الإستراتيجية والتنمية، جامعة سوق أهراس، المجلد 11، العدد 03، 2021، ص 436.

³ عبد الباقي بضيف، تأثير المخاطر المالية غير النظامية على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 2014، 14، ص 249.

قياس المخاطر المالية لثلاثين شركة مدرجة في السوق موزعة على ثماني قطاعات حيث اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي وبرنامج Eviews في تقدير النتائج.

دراسة: **Understanding and measuring liquidity risk**: Celine Gauthier,(2011)

¹Aselection of recent research (2008-2015)

عالجت الباحثة في دراستها إشكالية أثر هطر السيولة على الإستقرار المالي للمؤسسة، اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي واستخدام برنامج SPSS و كانت عينة الدراسة تتكون من 6 مؤسسات في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث أشارت هذه الدراسة إلى أنه في فترة الأزمات المالية كثيرا من المؤسسات المالية تعيش انحدارا ملحوظ في سيولة أصولها. كما أشارت الدراسة إلى أهمية الأسباب التي تؤدي إلى انحدار السيولة و منها عدم التأكد من المبادئ، عدم استقرار الهوامش المطلوبة، و الأثر الجانبي الناتج من العلاقة بين المؤسسات. ونظرا لأن الفترة الأخيرة تم فيها تحديد قواعد لرأس المال و السيولة، فإن بازل (3) سوف تعمل على تقليل حدوث الأزمات المالية حيث أن متطلبات رأس المال المملوك يجب أن يساهم في تخفيض المخاطر و ذلك من خلال رفع هوامش رأس المال. وقد أوضحت الدراسة بأنه لتخفيض مخاطر السيولة و مخاطر الإفلاس فإن بازل (3) زودت ضوابط رأس المال بنوعين من ضوابط السيولة.

دراسة: **Relationship between Financial Ration and Stock Prices**: Mohammad Reza,(2013)

²For the Food Industry Firms un Stock Exchange of Iran(1992-2012).

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين النسب المالية والمتمثلة في نسب السيولة (النسبة الحالية) ونسبة النشاط (معدل دوران الأصول) نسبة الربحية (معدل العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين) والرافعة المالية (الديون) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة إيران. وشملت عينة الدراسة مجموعة من شركات صناعة المواد الغذائية المدرجة في البورصة الإيرانية، ولمعالجة الموضوع قام الباحث بتقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى وتحديد العدد الأمثل من المتغيرات إضافة إلى معرفة العلاقة بين النسب المالية وأسعار الأسهم عن طريق VAR.

الفرع الثاني : مقارنة الدراسات السابقة.

ركزت أغلب الدراسات السابقة التي بحثت في قياس المخاطر المالية باستخدام النسب المالية على المؤشرات التالية (نسب السيولة، نسب النشاط ونسب المردودية) واعتمدت أغلب الدراسات على المنهج الوصفي والتحليلي في مؤسسات مختلفة، وبعضها كانت على مستوى السوق المالي (البورصة)، وكان ذلك باستخدام أدوات وبرامج مختلفة (Spss، Eviews)، بينما الدراسة الحالية اعتمدت على استخدام نماذج Panel في تقدير العلاقة المدروسة.

المطلب الثاني : الدراسات التي تبحث في قياس المخاطر المالية باستخدام مؤشرات العائد.

الفرع الأول : عرض الدراسات السابقة

¹celine gauthier، understanding and measuring liquidity risk، spring،2011،p3.

²mohammad reza، relationship between financial ratios and stock prices for the food industry firms in stock exchange of iran،world applied programming،vol(03)، 2013، p521.

دراسة: بغدادي أنيسة،(2017): أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في المؤسسة خلال الفترة 2013-2015¹.
دراسة حالة مطاحن جبل عز الدين بوسعادة، جامعة المسيلة، حيث عالجت الباحثة في دراستها اشكالية أثر المخاطر المالية على التحليل المالي للمؤسسة، حيث اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي، حيث لخصت هذه الدراسة أن تطور المشاريع الاقتصادية يتوقف على مدى تطبيق السير الحسن لإدارة المخاطر المالية التي تعتبر من أهم و أحدث المفاهيم الإدارية حيث اعتمدت على مؤشرات العائد، وكذلك تطرقت إلى كيفية تحديد المخاطر وطرق معالجتها و التعامل معها بدرجة عالية من الكفاءة والفعالية.

دراسة: Philippe Artzner،(1998)، **Coherent measures of risk**, Université Louis Pasteur 1999². ركزت هذه الدراسة على كل متغيرات المخاطر السوقية و المخاطر الأخرى في ظل ظروف عدم كفاءة السوق، وتمت مناقشة طرق قياس المخاطر بالإشارة إلى تلك المقاييس المتجانسة كما سميت. وقد أوضحت الدراسة أن الخطر هو متغير عشوائي والذي يحدد القيمة المستقبلية لرأس المال (حقوق الملكية) أو القيمة الصافية للأصول، وقد عرفت الدراسة الخطر بأنه التغير في القيمة بين فترتين زمنيتين، وتوصلت الدراسة إلى أن الخطر له علاقة بالتذبذب في القيمة المستقبلية للأصل بسبب التغير المستمر في متغيرات سوق الأعمال. أو بمعنى آخر، نظرا للأحداث الغير مؤكدة لذا يؤخذ في الاعتبار القيمة المستقبلية عند حساب الخطر.

دراسة: Anthony Saunders،(2002)، **Credit risk measurement: A new approach to value at risk and other paradigm's**, Yemen, 2004-2013³.

دراسة حالة 12 بنك تجاري تقليدي وإسلامي، المنهج المتبع في هذه الدراسة هو المنهج الوصفي الكمي، و قام الباحث باستخدام نموذج Panel وبرنامج Eviews. وتوصلت الدراسة إلى أن هناك طرقا متعددة ومتناقضة في قياس المخاطر وظهرت أيضا أساليب جديدة مع تطور التكنولوجيا والأفكار، وظهر معها مفهوم إعادة الهيكلة المالية وتم إعداد نماذج وطرق تحليل لقياس وإدارة المخاطر المالية، وتعرضت الدراسة إلى عدد من النماذج لقياس المخاطر، إلى جانب نماذج متعددة ومعقدة يصعب تطبيقها في البيئة اليمنية وعلى المؤسسات اليمنية.

دراسة: W.Beaver and P.Kettler and M.Scholes،(1970)، **The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures, 2000-2005**⁴.

تعمل هذه الدراسة على فحص علاقة بيتا للأسهم مع المتغيرات المحاسبية التي تنشرها الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان في قوائمها المالية، حيث اعتمد الباحثان على المنهج الوصفي والتحليلي و برنامج SPSS، كما تقوم هذه الدراسة بمقارنة بيتا التي يتم حسابها باستخدام المؤشر العام لأسعار الأسهم ومؤشر

¹ بغدادي أنيسة، أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في المؤسسة خلال الفترة (2013-2015)، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 2017.

² Philippe Artzner، 'Coherent measures of risk'، **Mathematical Finance**، vol(09)، 2001، p228.

³ Anthony saunders، **Credit Risk Measurement**، Newyourk University، 2002، p252.

⁴ W.Beaver، P. Kettler، M. Scholes، The association between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures، **The Accounting Review**، vol(45)، Nu(04)، 1970، p p 654-682.

أسعار أسهم قطاع الصناعة، كما أنها ركزت على فحص أثر استخدام مؤشرات الأسعار على قيمة بيتا للأسهم، وعملت على تحديد العلاقة بين الأرقام المحاسبية وبيتا لحقوق الملكية.

دراسة : **erindahdimisyqiyan¹, (2017), The Effect of Financial Leverage on Firm Value and marketriskresearch on Consumer Goods Industries Listed In Indonesian Stock Exchange, 2010-2012.**

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في أثر الرفع المالي على الأداء المالي و مخاطر السوق، و قامت الدراسة باختيار مجموعة من نسب الأداء المالي المتمثلة في كل من (العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم)، كما تم قياس الرفع المالي من خلال (نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية، ونسبة المديونية)، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تكونت عينة الدراسة من (13) شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة إندونيسيا.

دراسة : **Abdullah Ibrahim, Lowal Wahab, (2011) : Empirical analysis of the Risk-Return characteristics of the Quoted firms in the Nigerian Stock Market 2000-2004**².

هدفت هذه الدراسة إلى تقدير المخاطر النظامية معامل بيتا المرتبطة بالعائد على الأسهم للشركات المدرجة في السوق المالي النيجيري بورصة نيجيريا للأوراق المالية، استخدمت هذه الدراسة المربعات الصغرى العادية لإجراء تقدير الانحدار الخطي البسيط لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية Medaf، و اعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي.

دراسة : **Placido Menaje, (2012): Impact of Selected Financial Variables On Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines, 2009**³.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد ما إذا كان العائد على السهم (EPS) والعائد على الأصول (ROA) تأثير على سعر الأسهم لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة الفلبين لعام 2009، وقد شملت عينة الدراسة على 50 شركة مدرجة في بورصة الفلبين، ولمعالجة هذا الموضوع استعان الباحث بالتقارير المالية لسنة 2009 لشركات عينة الدراسة والمأخوذة من قاعدة البيانات الإلكترونية Osiris حيث تم استخدام البرنامج الإحصائي PASW وأسلوب تحليل الانحدار المتعدد عن طريق SPSS وذلك لتحديد العلاقات المتبادلة و الخطية ومعاملات بيتا R².

الفرع الثاني : مناقشة الدراسات السابقة.

اعتمدت أغلب الدراسات السابقة التي بحثت في قياس المخاطر المالية باستخدام مؤشرات العائد على مؤشرات (العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول) من أجل قياس الخطر وكانت أغلب الدراسات في الأسواق المالية، وأغلبها اعتمدت على استخدام نماذج Panel وبرنامج Eviews وهذا ما اتفقت فيه هذه الدراسات مع الدراسة الحالية وبعضها استعملت Spss،

من أجل قياس الخطر.

المطلب الثالث : الدراسات التي تبحث في قياس المخاطر المالية باستخدام الأدوات الإحصائية.

الفرع الأول : عرض الدراسات السابقة.

¹ErindahDimisyqiyan¹, **The Effect of Financial Leverage on Firm Value and Market Risk Research on Consumer Goods**, vol(09), N(02), 2015.

²Abdullah Ibrahim, Lowal Wahab, **Empirical analysis of the Risk-Return characteristics of the Quoted firms in the Nigerian Stock Market**, **Management and Business Research**, Vol(11), 2011:

Impact of Selected Financial Variables On Share Price of Publicly Listed Firms, ³Placido Menaje 2012, **Business Economics in the Philippines**

دراسة : عبدلي لطيفة،(2012) : دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية خلال الفترة 2002-2009.

دراسة حالة مؤسسة الإسمنت ومشتقاته SCIS بسعيدة حيث عالجت الباحثة في هذه الدراسة إشكالية أهمية إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية و على وجه الخصوص المؤسسة الجزائرية باعتبارها تعد كآلية إنذار مسبق في مواجهة مختلف المخاطر، وهل تؤدي فعلا إلى التخفيف من حدة النتائج السلبية واستخدمت في دراستها المنهج الوصفي و التحليلي حيث لخصت هذه الدراسة إلى ضرورة وجود إدارة متخصصة وظيفتها الأساسية إدارة المخاطر في هيكل المؤسسة الاقتصادية و توصلت هذه الدراسة إلى أن إدارة المخاطر هي الوظيفة التي تضمن البقاء والاستمرارية في ظل الظروف البيئية الصعبة المعقدة و قد استخدمت الباحثة في دراستها مؤشرات إحصائية و استخدام أسلوب الاستبيان وبرنامج SPSS في تحليل ومعالجة البيانات.

دراسة :بن سليم محسن، بن رجم محمد خميس،(2016) : دراسة تحليلية لمقاربة القيمة المعرضة للخطر كآلية مستحدثة لقياس وإدارة المخاطر المالية خلال الفترة 2014-2015¹.

دراسة حالة سوق الأوراق المالية الجزائري، حيث عالج الباحثين إشكالية إمكانية تطبيق مقاربة القيمة المعرضة للخطر في البيئة المالية الجزائرية كمنهج لتقدير المخاطر المالية، حيث تهدف هذه الدراسة إلى تقدير و تحليل المخاطر المالية باستخدام مقاربة القيمة المعرضة للخطر و لتحقيق هذه الغاية قام الباحثين بالاستعانة بمجموعة من الأدوات الرياضية والكمية حيث ركزت الدراسة على قياس المخاطر المالية لأداة مالية واحدة و القيمة المعرضة للخطر على مستوى معنوية محدد و خلال فترة زمنية معينة حيث استخدمت المؤشرات الإحصائية (الوسط الحسابي والتوزيع الاحتمالي)، كما شملت محاولة تطبيق هذه المنهجية لقياس المخاطر المالية للأسهم المدرجة في السوق الأوراق المالية الجزائري.

دراسة :فاطمة بوهالي، إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية².

دراسة حالة عدد من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية حيث عالجت الباحثة في دراستها إشكالية أكثر المخاطر المالية التي تواجهها المؤسسة الاقتصادية أثناء ممارستها لنشاطها وقد جاءت هذه الدراسة من أجل إسقاط الضوء على مختلف الأنواع من المخاطر المالية التي قد تعترض المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وذلك من خلال استبيان تم توزيعه على عينة من المستثمرين بولاية الأغواط ولتحقيق أهداف هذه الدراسة اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي والتحليلي و استهدام المؤشرات الإحصائية (المتوسط الحسابي والانحراف المعياري) حيث لخصت الباحثة أن هناك العديد من المخاطر المالية التي تعترض نشاط هؤلاء المستثمرين في مقدمتها المخاطر المتعلقة بالسيولة و كذلك المخاطر المتعلقة بصعوبة تحصيل الديون.

الفرع الثاني : مقارنة الدراسات السابقة .

ركزت أغلب الدراسات السابقة التي بحثت في قياس المخاطر المالية باستخدام الأدوات الإحصائية على اعتمادها على المنهج الوصفي التحليلي وهو المنهج المتبع في الدراسة الحالية وهذا ما اتفقت عليه أغلب الدراسات مع

¹ بن سليم محسن، بن رجم محمد خميسي، دراسة تحليلية لمقاربة القيمة المعرضة للخطر كآلية مستحدثة لقياس وإدارة المخاطر المالية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد(09)، العدد(01)، 2016، ص ص 379-400.

² فاطمة بوهالي، إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد(35)، العدد(01)، ص 414.

هذه الدراسة وكان ذلك باستخدام بعض مقاييس التشتت، (الوسط الحسابي، الإنحراف المعياري)، وأغلبها كانت على مستوى بعض المؤسسات الاقتصادية، وأغلب الدراسات عملت على استخدام برنامج Spss، واستعمال الاستبيانات من أجل معالجة البيانات وهذا ما اختلفت فيه الدراسات مع الدراسة الحالية التي اعتمدت على نماذج Panel.

خلاصة الفصل :

حاولنا في هذا الفصل من الدراسة تسليط الضوء نظريا على بعض المؤشرات المرتبطة بالبيئة المالية للمؤسسة، والتي تناولت تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي، كما تم التطرق إلى بعض المفاهيم الأساسية للمخاطر المالية، أنواعها وطرق حساسها وكذلك التعرف على بعض مؤشرات الأداء المالي وكيفية تقييمه في المؤسسة.

بالإضافة إلى بعض الدراسات السابقة في هذا المجال، والتي كانت فيها تباينا في وجهات النظر في تأثير المخاطر على الأداء وضرورة تطبيق السبر الحسن لإدارة المخاطر المالية. يساعدنا هذا الفصل في تحديد مؤشرات كل من المخاطر المالية والأداء المالي من أجل قياس العلاقة بينها في الفصل الثاني في قطاع الاتصالات ، بالاعتماد على حالي موبيليس واتصالات الجزائر بورقلة خلال الفترة (2012-2020).

الفصل الثاني

قياس أثر المخاطر المالية على الأداء المالي
في قطاع الاتصال في الجزائر

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل الأول للإطار النظري للمخاطر المالية وأثرها على الأداء المالي في المؤسسات، وعرض مجموعة من الدراسات السابقة التي تصب في موضوع دراستنا، لذا سنقوم بإسقاط ذلك في الجزء التطبيقي بتحليل ومناقشة الجوانب التي اعتمدت عليها الدراسة وعرض التوصل إلى قياس أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في قطاع الاتصالات، وذلك بإجراء دراسة ميدانية للتوصل إلى نتائج البحث، من خلال عينة من شركات الاتصال في ولاية ورقلة، بهدف الإلمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة؛ ارتأينا أن نتناول من خلال هذا الفصل كل من مجتمع وعينة الدراسة، الطرق المستخدمة في جمع وتلخيص المعطيات والبيانات للتعريف بمتغيرات الدراسة وكيفية قياسها، والأدوات الإحصائية المستخدمة في معالجة البيانات المجمعة، كما سيتم عرض، تحليل ومناقشة نتائج الدراسة لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

- ✓ المبحث الأول: تحليل المخاطر المالية ومؤشرات الأداء المالي في مؤسسات الاتصالات محل الدراسة (الطريقة والأدوات)
- ✓ المبحث الثاني: قياس أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة. باستخدام نماذج بانل.

المبحث الأول: تحليل المخاطر المالية ومؤشرات الأداء المالي في مؤسسات الاتصالات**محل الدراسة (الطريقة والأدوات)**

في هذا الجزء سنعرض طرق وأدوات الدراسة كما سنحاول قياس أثر المخاطر المالية على الأداء المالي لعينة الدراسة (مديريات مؤسسات الاتصال في ورقلة) خلال الفترة 2012-2020، وذلك بالاستفادة من الأدوات الإحصائية.

المطلب الأول: تقديم المؤسسات محل الدراسة

نتطرق فيما يلي إلى مجتمع وعينة الدراسة.

الفرع الأول: نبذة عن قطاع الاتصالات (مجتمع الدراسة)

تم اختيار مؤسسات قطاع الاتصالات في الجزائر كمجتمع للدراسة.

يعتبر قطاع اتصالات الجزائر مجمع حقيقي من خلال فروعته التي أنشئت لتساير التطورات الحاصلة في مجال الاتصالات، فقد تم إنشاء فرع اتصالات "موبيليس"، مختص في الهاتف الخليوي حيث تعتبر موبيليس أهم متعاملي النقل في الجزائر من خلال تغطيتها التي تعدت 98 بالمائة وكذا عدد زبائنها الذي تعدى 10 ملايين مشترك، كما يضم مجمع اتصالات الجزائر فرع أساسي هام وهو اتصالات الجزائر للأنترنيت "جواب" مختص في تكنولوجيا الأنترنت، اتصالات الجزائر الفضائية المختصة في تكنولوجيات الساتل والأقمار الصناعية.

يعتمد قطاع الاتصالات في الجزائر في هيكلته على منطق الشمولية أي إيصال منتوجاته إلى أبعد نقطة من هذه البلاد، فاتصالات الجزائر تسيرها مديرية عامة مقرها العاصمة و12 مديرية إقليمية وتحتوي المديرية الإقليمية على مديريات ولائية أين تتواجد اتصالات الجزائر عبر التراب الوطني.

الفرع الثاني: تقديم مؤسسات عينة الدراسة

لقد تم اختيار عينة الدراسة بما يتوافق مع طبيعة الموضوع، وبما أن الموضوع يتعلق بالمخاطر المالية وأثرها على تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية وقع الاختيار على إحدى هذه المؤسسات وهي مؤسسات اتصال الجزائر، المديرية في ولاية ورقلة خلال الفترة (2012-2020)

1 - مؤسسة اتصالات الجزائر المديرية - ورقلة :

مؤسسة اتصالات الجزائر عبارة عن شركة محتكرة من طرف الدولة فهي إدارة عمومية وفي نفس الوقت مؤسسة خدماتية ذات طابع تجاري برأس مال (115.000.000.000.00).

وتعتبر ثالث وحدة تنظيمية، حيث تقوم بجملة من المهامات والتنسيق بين كل الوكالات التجارية التابعة لها. تسعى الدولة إلى توزيع وزيادة مهامها وسلطتها لتمكين من تسيير أنشطتها بنفسها دون العودة إلى المديرية الإقليمية، مما يؤدي إلى زيادة الإنتاجية وتحسين الأداء الكلي للمؤسسة، وهي تقوم بتسيير أربع وكالات تجارية وهي: حاسي مسعود، تقرت، تامسين، ورقلة وتحتوي على 539 عامل، وبلغ رقم أعمالها لسنة 2020 (1137287720.6).

2 - مؤسسة موبيليس المديرية الجهوية - ورقلة :

هي فرع من شركة اتصالات الجزائر وهي عبارة عن شركة مساهمة SPA برأس مال يقدر ب

25 000 000 000 دج مقسمة إلى 250 000 سهم قيمة كل منها 100 000 دج مملوكة بالكامل لاتصالات الجزائر. وتعتبر المؤسسة أول متعامل للهاتف النقال في الجزائر، وأصبحت مستقلة في أوت 2003 تقترح على متعاملها سلسلة كبيرة من المنتجات والخدمات المبتكرة ذات الجودة العالية، والمتمثلة في: خدمات الدفع الآجل والمسبق، الرسائل القصيرة نحو كل متعاملي الهاتف المحمول داخل وخارج الوطن، خدمات الخط لدى التنقل إلى الخارج، البريد الصوتي، خدمة التعرف على الرصيد الشخصي مباشرة من الهاتف المحمول... إلخ.

المطلب الثاني: تقدير المخاطر المالية وتقييم الأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة في الفترة (2009-2019)

الفرع الأول: قياس المخاطر المالية للمؤسسات محل الدراسة

سوف نحاول تحليل المخاطر المالية في المؤسسات المذكورة من خلال الأدوات الإحصائية المعروفة في ذلك، ومن جهة أخرى بحساب النسب المالية التي تطرقنا لها في الجانب النظري:

1. النسب المالية المستخدمة في قياس المخاطر المالية:

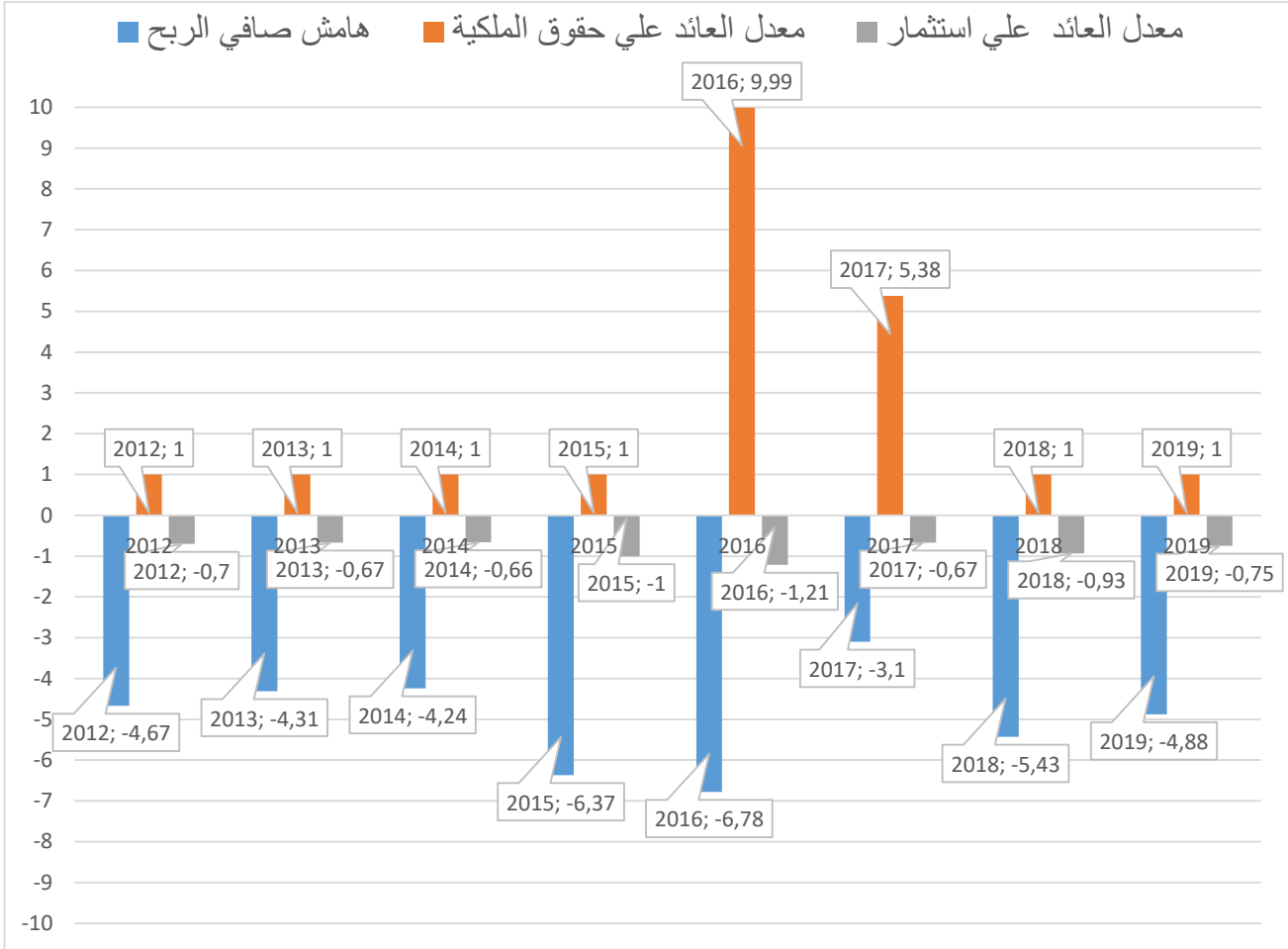
● **نسب الربحية:** تقيس هذه النسب مدى قدرة الشركة على تحقيق الأرباح، والتعرف على العائد المتوقع على أموال المؤسسة.

الجدول رقم (1.2): يوضح نسب الربحية لمؤسسة اتصالات الجزائر (2012-2019)

البيان السنوات	هامش صافي الربح= صافي الربح / المبيعات	معدل العائد على حقوق الملكية= الأرباح الصافية/ حقوق الملكية	معدل العائد على الاستثمار= الأرباح الصافية/ مجموع الأصول
2012	-0.467	1	-0.077
2013	-0.431	1	-0.067
2014	-0.425	1	-0.066
2015	-0.637	1	-0.100
2016	-0.678	0.999	-0.121
2017	-0.310	0.538	-0.067
2018	-0.543	1	-0.093
2019	-0.488	1	-0.075

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (1.2): نسب الربحية لمؤسسة اتصالات الجزائر (2012-2019)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (1.2).

التعليق على النتائج :

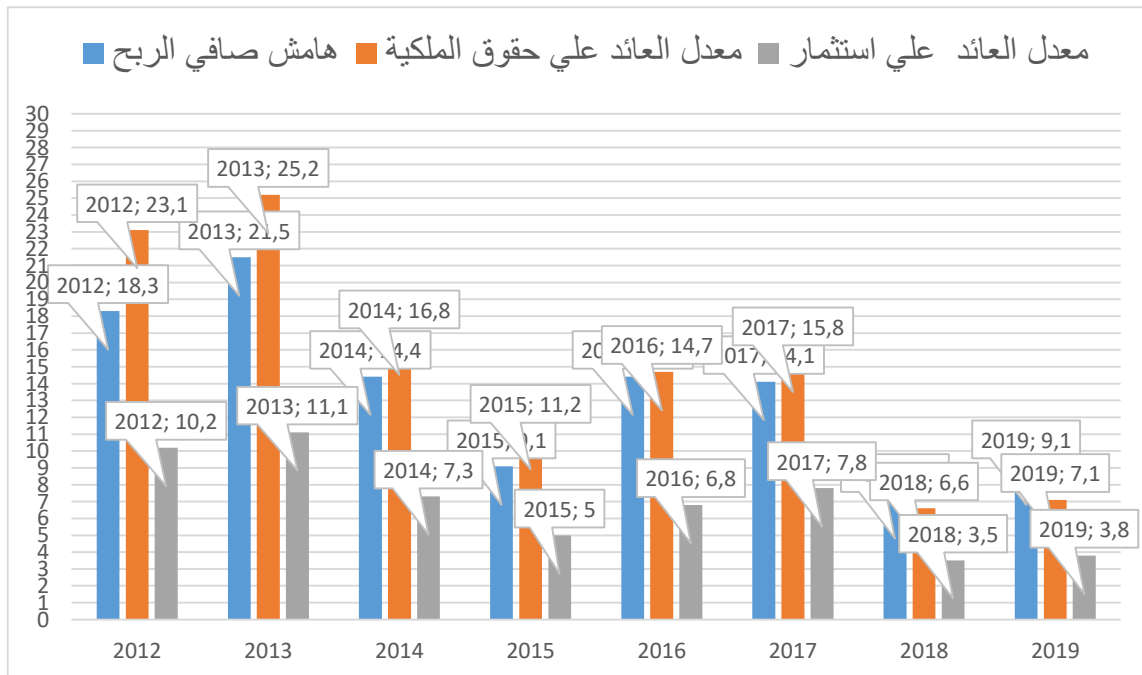
نلاحظ من خلال الجدول والشكل المبين أعلاه أن المؤسسة حققت هامش ربح سالب وهذا بسبب النتيجة الصافية السالبة التي حققتها المؤسسة خلال فترة الدراسة، وكذلك نلاحظ أن نسب العائد على حقوق الملكية كانت إيجابية ومرتفعة نوعا ما خلال سنوات لدراسة وذلك يدل على أن أداء الشركة جيد، بينما نلاحظ أن نسب العائد على الاستثمار كانت سالبة وهذا بسبب صافي الربح السالب الذي حقته المؤسسة خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم(2.2): يوضح نسب الربحية لمؤسسة موبيليس(2012-2019)

البيان السنوات	هامش صافي الربح = (صافي الربح/المبيعات)	معدل العائد على حقوق الملكية = (الأرباح الصافية/الأموال الخاصة)	معدل العائد على الاستثمار = (الأرباح الصافية/مجموع الأصول)
2012	0.186	0.231	0.102
2013	0.215	0.252	0.111
2014	0.144	0.168	0.073
2015	0.091	0.112	0.050
2016	0.144	0.147	0.068
2017	0.141	0.158	0.078
2018	0.071	0.066	0.035
2019	0.091	0.071	0.038

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم(2.2): نسب الربحية لمؤسسة موبيليس (2012-2019)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد الجدول رقم(2.2).

التعليق على النتائج :

نلاحظ من خلال الجدول الشكل البياني المبين أعلاه أن المؤسسة حققت هامش ربح موجب بنسب قليلة نوعا ما وهذا بسبب النتيجة الصافية وقيمة المبيعات المحققة خلال سنوات الدراسة، ونلاحظ أن العائد على حقوق الملكية كان بنسب منخفضة أي أن المؤسسة لم تولد أرباح من الملاك وأن أداءها المالي كان ضعيف نوعا ما، بينما حققت المؤسسة نسب قليلة للعائد على الاستثمار وهذا بسبب الربح الصافي المحقق خلال سنوات الدراسة ومجموع الإيرادات التي لم تكن كافية لتغطية احتياجات المؤسسة.

1- الأدوات الإحصائية المستخدمة في قياس المخاطر المالية :

باعتبار أن الخطر يمكن أن يعبر عليه إحصائيا في الاختلاف ما بين قيم العائد المسجلة خلال السنوات (2019-2012).

فإنه يمكننا قياس هذا الخطر باستخدام مقاييس التشتت المعروفة في الإحصاء الوصفي ؛ وهي التباين، الانحراف المعياري، معامل الاختلاف.

الجدول رقم(3.2): حساب مقاييس التشتت

	السنوات	x2 (NPM)	x2 (ROE)	x2 (ROI)	Y1 (RE)
		NPM	ROE	ROI	RE
Mobilis	2012	0.186	0.231	0.102	0.133
	2013	0.215	0.252	0.111	0.146
	2014	0.144	0.168	0.073	0.097
	2015	0.091	0.112	0.05	0.073
	2016	0.144	0.147	0.068	0.098
	2017	0.141	0.158	0.078	0.11
	2018	0.071	0.066	0.035	0.05
	2019	0.091	0.071	0.038	0.045
		la moyenne	0.135375	0.150625	0.069375
	variance	0.00245227	0.0045857	0.00077541	0.00132629
	l ecart type	0.04952038	0.06771777	0.0278462	0.03641821
	CV	36.58	44.96	40.14	38.74
Telecom	2012	-0.467	1	-0.077	-0.079
	2013	-0.431	1	-0.067	-0.068
	2014	-0.425	1	-0.066	-0.067
	2015	-0.637	1	-0.1	-0.1
	2016	-0.678	0.999	-0.121	-0.122
	2017	-0.31	0.538	-0.067	-0.047
	2018	-0.543	1	-0.093	-0.094
	2019	-0.488	1	-0.075	-0.075
	la moyenne	-0.497375	0.942125	-0.08325	-0.0815

variance	0.01428084	0.02666413	0.0003905	0.00053857
I ecart type	0.11950247	0.16329153	0.01976107	0.02320714
CV	-24.03	17.33	-23.74	-28.48

من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1.2)،(2.2).

يمكننا قراءة من الجدول ما يلي :

$$\begin{aligned} \sigma_1^2 (\text{موبيليس}) &= var = \frac{\sum (ROE_t - \overline{ROE_1})^2}{8} = 0.06771 \\ \sigma_2^2 (\text{تليكوم}) &= var = \frac{\sum (ROE_t - \overline{ROE_2})^2}{8} = 0.163291 \end{aligned}$$

حيث يقيس التباين الخطر المالي من خلال الإختلاف ما بين مربعات قيم العائد على حقوق الملكية، كلما كان هذا المؤشر أكبر يكون لدينا خطر أكبر .

$$\delta_1 = \sqrt{var(ROE)} = 0.004585 \quad \text{الانحراف المعياري:}$$

$$\delta_2 = \sqrt{var(ROE)} = 0.026664$$

يعتبر الانحراف المعياري أحسن من المؤشر السابق في قياس التشتت ومن ثما الخطر، حيث أنه يقيس هذا الخطر من خلال إختلاف قيم العوائد عن متوسطها، كلما كانت القيم أكثر تجانساً (انحراف معياري أقل) كان الخطر أقل.

$$Cv_1 = \frac{\delta^2}{ROE_1} \times 100 = 44.96 \% \quad \text{معامل الاختلاف:}$$

$$Cv_2 = \frac{\delta^2}{ROE_2} \times 100 = 17.33\%$$

حيث يوضح لنا معامل الاختلاف التشتت النسبي لقيم العوائد في كل مؤسسة عن بعضها البعض خلال فترة الدراسة ويقيس الخطر على شكل نسبة مئوية ويمكننا استخدامه لمقارنة الخطر المالي ما بين المؤسسات محل الدراسة.

الفرع الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية للمؤسسات محل الدراسة

1- نعتمد في تقييم الأداء المالي على مؤشرات التوازن المالي التالية:

- رأس المال العامل FR

- الاحتياج في رأس المال العامل BFR

- الخزينة Tng

مؤسسة اتصالات الجزائر المديرية العملية ولاية ورقلة :

• رأس المال العامل :

تحقيق رأس المال العامل يؤكد امتلاك المؤسسة لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات وضمن استمرار توازنها المالي، ورأس المال يعبر عن ذلك الفائض المحقق من الأموال الدائمة بعد تمويل الأصول الثابتة.

ويحسب كالتالي :

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة.

ويمكن تلخيص تطور رأس المال العامل لمؤسسة اتصالات الجزائر خلال الفترة (2009-2019) في الجدول التالي:

الجدول رقم (4.2): يوضح رأس المال العامل لمؤسسة اتصالات الجزائر (2012-2019)

البيان السنوات	الأصول الثابتة	الأموال الدائمة (-)	= رأس المال العامل
2012	2890740270.8804	-522200743.76	-3412941014.64
2013	2811984417.79	-450202854.53	-3217187272.32
2014	2938587241.77	- 451062604.96	-3389649846.73
2015	3233034373.79	-721722728.16	-3954757101.95
2016	3244831826.68	- 888519795.09	-12130029776.77
2017	3207155540.9	-834773816.53	-4041929356.56
2018	3306915183.20	-655637377.84	-3372482561.04
2019	3648458467.84	-333415523.91	-398187399.75

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

التعليق على النتائج :

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن رأس المال العامل كان سالب خلال سنوات الدراسة، مما يدل على أن المؤسسة قامت بتمويل جزء من استثماراتها بواسطة الديون قصيرة الأجل أي أنها تعتمد على التمويل قصير الأجل ويدل على أن هناك تمويل جزئي للأصول الثابتة.

• الاحتياج في رأس المال العامل :

يتمثل في رأس المال العامل الذي تحتاج إليه المؤسسة فعلا لمواجهة احتياجات السيولة عند مواعيد استحقاق الديون قصيرة الأجل، ويتضمن تسيير دورة الاستغلال بصفة عادية إلا أنه من مصلحة المؤسسة مراعاة الفرق في مختلف حالاته وتسويته من أجل الحفاظ على توازنها المالي.

ويحسب كالتالي : الاحتياج في رأس المال العامل = احتياجات الدورة - موارد الدورة.

الجدول رقم (5.2) : يوضح الاحتياج في رأس المال العامل لاتصالات الجزائر (2012-2019)

البيان السنوات	إحتياجات الدورة	(-) موارد الدورة	= الإحتياج في رأس المال العامل
2012	3758081569.63	514139136.32	3744763992.94
2013	3830791730.33	518129672.29	3875086479.02
2014	3744763992.94	581474372.87	3163289620.07
2015	3875086479.02	551725997.24	3323360481.78
2016	3858158388.57	602300067.70	3255858320.87
2017	3406094508.88	527112614.33	2878981894.55
2018	3542905243.95	640788813.51	2902116430.44
2019	3748095811.4	671292208.30	3076803603.1

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

التعليق على النتائج :

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الاحتياج في رأس المال العامل موجب خلال فترة الدراسة وهذا يدل على أن احتياجات المؤسسة تفوق مواردها أي أن القروض قصيرة الأجل لا تغطي احتياجات الدورة أي أن المؤسسة بحاجة لأموال إضافية لتغطية الجزء المتبقي.

• الخزينة :

تعبر الخزينة عن القيم المالية التي يمكن أن تتصرف فيها المؤسسة لدورة معينة.

وتحسب كما يلي : الخزينة = رأس المال العامل - الإحتياج في رأس المال العامل

الجدول رقم (6.2): يوضح الخزينة لمؤسسة اتصالات الجزائر (2012-2019)

البيان السنوات	رأس المال العامل	(-) الإحتياج في رأس المال العامل	= الخزينة
2012	-3412941014.64	- 32343942433.31	-326756883447.95
2013	- 3217187272.32	3312662058.04	-6529849330.36
2014	-3389649846.73	3163289620.07	-6552939466.8

-7278117583.73	3323360481.78	-3954757101.95	2015
-15385888097.64	3255858320.87	-12130029776.77	2016
-3283174851.11	2878981894.55	-4041929356.56	2017
-6274598991.48	2902116430.44	-3372482561.04	2018
-7058677594.85	3076803603.1	-3981873991.75	2019

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

التعليق على النتائج :

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن الخزينة كانت سالبة خلال سنوات الدراسة وهذا راجع إلى أن رأس المال العامل أقل من احتياج رأس المال العامل وعدم قدرة رأس المال العامل على تمويل احتياجات الدورة، ومنه يمكن القول بأن المؤسسة في حالة عجز.

مؤسسة موبيليس المديرية الجهوية ولاية ورقلة :

• رأس المال العامل:

الجدول رقم(7.2): يوضح رأس المال العامل لمؤسسة موبيليس (2012-2019)

رأس المال العامل	الأصول الثابتة	الأموال الدائمة	البيان السنوات
9688370917.77	44328866658.49	5401723776.26	2012
7845095872.57	67864209286.79	75709305159.36	2013
-407919149.77	94671730583.00	94263811433.23	2014
-5401019449.11	116797963148.65	111396943699.54	2015
2142438358.36	124711575396.63	126854013754.99	2016
26948092763.86	115684557668.95	142632650432.81	2017
30835050055.31	120619542252.49	151454592307.80	2018
-376142790.73	169983128762.78	169606985972.05	2019

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

التعليق على النتائج :

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن رأس المال كان سالب في السنتين (2014-2015) مما يدل على أن المؤسسة تعتمد على التمويل قصير الأجل ويدل على أن هناك تمويل جزئي للأصول الثابتة، أما بالنسبة لباقي السنوات نلاحظ أن رأس المال كان موجب ويعود هذا الارتفاع إلى أن الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة، وبالتالي يمكن القول أن المؤسسة حققت فائض مالي ووجود هامش أمان، لكن على الرغم من تحقيقها لرأس مال عامل موجب ومتزايد في أغلب فترات الدراسة، إلا أن هذا الأخير غير كافي للحكم على التوازن المالي لها.

• الاحتياج في رأس المال العامل :

الجدول رقم (8.2): يوضح الاحتياج في رأس المال العامل لمؤسسة موبيليس (2012-2019)

الاحتياج في رأس المال العامل	موارد الدورة	احتياجات الدورة	البيان السنوات
-10803125228.06	49488188027.23	38685062799.17	2012
9973848644.35	63184566440.35	532107177996	2013
-67933074274.73	73924170389.91	5991096115.18	2014
-21528426344.29	74612364540.26	53083938195.97	2015
-24616847626.04	78742628819.50	54125781193.46	2016
-6605657150.17	85641426386.92	79035769236.75	2017
908140472953.03	80071262553.51	98821735506.54	2018
-16223105563.8	91585081287.93	75361975724.13	2019

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

التعليق على النتائج :

الاحتياج في رأس المال العامل: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الاحتياج في رأس المال العامل كان سالب خلال سنوات الدراسة وهذا يدل على أن الاستخدامات المستقرة للمؤسسة كانت أقل من الموارد الدائمة أي وجود فائض في الموارد وعليه فإن القروض قصيرة الأجل تغطي كل احتياجات الدورة ويبقى هناك فائض يمول جزء من الأصول الثابتة.

• الخزينة:

الجدول رقم (9.2) : يوضح الخزينة لمؤسسة موبيليس (2012-2019).

الخزينة	الاحتياج في رأس المال العامل	رأس المال العامل	البيان السنوات
117719623145.83	-10803125228.06	9688370917.77	2012
17818944516.92	-9973848644.35	7845095872.57	2013
67525155124.96	-67933074274.73	-407919149.77	2014
16127406895.18	-21528426344.29	-5401019449.11	2015
26759285984.4	-24616847626.04	2142438358.36	2016
33553749914.03	-6605657150.17	26948092763.86	2017
877305422897.72	908140472953.03	30835050055.31	2018
15846962773.07	-16223105563.8	-376142790.73	2019

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

التعليق على النتائج :

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن الخزينة كانت موجبة خلال أغلب سنوات الدراسة و هذا راجع إلى أن رأس المال العامل أكبر من احتياج رأس لمال العامل ومنه يمكن القول بان المؤسسة متوازنة ماليا خلال فترة الدراسة كونها قادرة على تغطية احتياجاتها المالية بواسطة رأس مالها العامل.

2- تقييم الأداء المالي باستخدام النسب المالية:

مؤسسة اتصالات الجزائر المديرية العملية ولاية ورقلة :

تعد النسب المالية الأكثر استخداما في المؤسسات لتقييم الأداء المالي الخاص بها مثل نسب التمويل و نسب السيولة والمردودية.

• نسب التمويل :

الجدول رقم(10.2) : يوضح نسب التمويل لمؤسسة اتصالات الجزائر (2012-2019)

البيان السنوات	نسبة التمويل الدائم = (الاموال الدائمة /الاصول الدائمة)	نسبة التمويل الخاص = (الاموال الخاصة/الاصول الثابتة)	نسبة المديونية = (مجموعة الديون/مجموعة الاصول)	نسبة الاستقلالية المالية = (الاموال الخاصة/مجموع الخصوم)
2012	-0.180	-0.180	0.076	64.776
2013	-0.160	-0.160	0.077	-6.627
2014	-0.153	-0.153	0.085	-3.458
2015	-0.223	-0.223	0.077	-1.308
2016	-0.273	-0.273	0.082	3.104
2017	-0.260	-0.260	0.791	-1.583
2018	-0.198	-0.198	0.091	44.154
2019	-0.152	-0.152	0.090	-1.650

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

التعليق على النتائج :

- نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة التمويل الدائم خلال فترة الدراسة كانت أقل من الواحد وهذا يعني أن الأموال الدائمة لم تكفي لتمويل الأصول الثابتة.
- نلاحظ أن نسبة التمويل الخاص خلال فترة الدراسة كانت أقل من الواحد وهذا ما يؤدي بالمؤسسة إلى اللجوء إلى الديون طويلة الأجل من أجل تمويل أصولها الثابتة.
- نلاحظ أن نسبة المديونية خلال سنوات الدراسة كانت أقل من النسبة المعيارية (0.5) وهذا يدل على أن مجموع الأصول أكبر من مجموع الديون.
- نلاحظ أن نسبة الاستقلالية المالية خلال السنوات:2013،2014،2015،2017،2019،2020.

كانت النسب أقل من الواحد وهذا يعني أن المؤسسة غير مستقلة مالياً، بينما خلال السنوات (2012، 2016، 2018) كانت النسب أكبر من الواحد وهذا يدل على أن المؤسسة استقلت مالياً.

• نسب السيولة :

الجدول رقم (11.2) : يوضح نسب السيولة لمؤسسة اتصالات الجزائر (2012-2019)

البيان السنوات	نسبة التداول = (الاصول المتداولة / مجموع الاصول)	نسبة السيولة العامة = (الاصول المتداولة/الديون قصيرة الاجل)	نسبة السولة المختصرة = قيم قابلة لتحقيق+الديون قصيرة الاجل	نسبة السيولة الفورية = قيم الجاهزة/الديون قصيرة الاجل
2012	0.569	7.425	7.279	0.115
2013	0.577	7.405	7.218	0.115
2014	0.569	6.673	6.502	0.233
2015	0.548	7.115	6.981	0.091
2016	0.554	6.717	6.635	0.311
2017	0.518	6.547	6.469	0.085
2018	0.526	5.735	5.655	0.206
2019	0.508	5.623	5.503	0.040

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

التعليق على النتائج :

- نسبة التداول : من خلال النتائج المتحصل عليها يتبين مدى قدرى المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل من أصولها المتداولة حيث نلاحظ من خلال النسب أن المؤسسة يغلب عليها النشاط التجاري.
- نسبة السيولة العامة : من خلال الجدول نلاحظ أن النسب خلال سنوات الدراسة كانت أكبر من الواحد و هذا يدل على أن المؤسسة في وضع مالي جيد حيث تستطيع من خلاله مواجهة مخاطر السيولة.

- نسبة السيولة الفورية: نلاحظ من خلال الجدول أن النسب مقارنة بالقيم المعيارية (0.2-0.3) هي نسبة وهذا يعبر على أن الخزينة والقيم الجاهزة أقل أو يساوي القيم المعيارية وهذا يدل على أن القيم الجاهزة غير كافية لتغطية الديون قصيرة الأجل.

- نسبة السيولة المختصرة: نلاحظ من خلال الجدول أن النسب كانت تفوق القيم المعيارية (0.3-0.5) أي أن القيم القابلة للتحقيق والقيم الجاهزة كافية لتغطية الديون قصيرة الأجل بالإضافة إلى وجود هامش أمان.

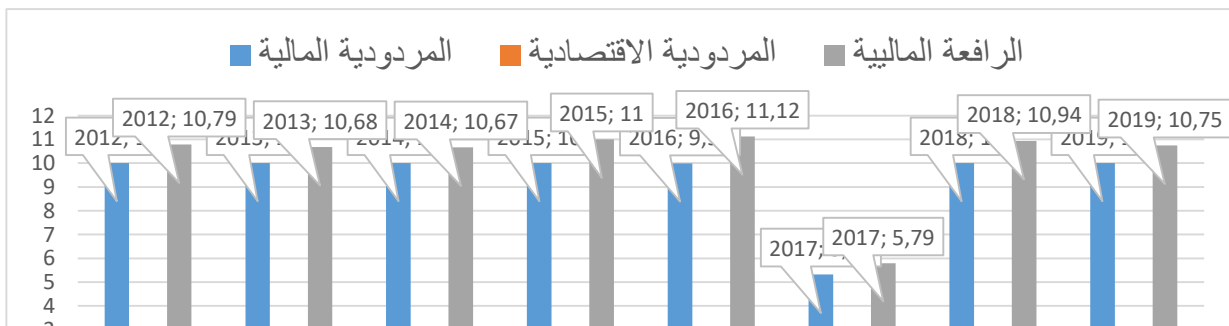
• نسب المردودية:

الجدول رقم (12.2): يوضح نسب المردودية لمؤسسة اتصالات الجزائر (2012-2019).

البيان السنوات	المردودية المالية = النتيجة الرافعة المالية = المردودية المالية-المردودية الاقتصادية	المردودية الاقتصادية = النتيجة العملية/مجموع الاصول	المردودية المالية = النتيجة الصافية/الاموال الخاصة
2012	1.079	-0.079	1
2013	1.068	- 0.068	1
2014	1.067	-0.067	1
2015	1.1	-0.100	1
2016	112.	-0.122	0.999
2017	0.579	-0.047	0.532
2018	1.094	-0.094	1
2019	1.075	-0.075	1

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الشكل رقم (3.2): يوضح نسب المردودية لمؤسسة اتصالات الجزائر خلال الفترة 2012-2019.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

التعليق على النتائج :

من خلال الجدول نلاحظ أن أثر الرافعة المالية كان موجبا خلال سنوات الدراسة وهذا يدل على أن نسبة المردودية المالية كانت أكبر من نسبة المردودية الاقتصادية، ومنه يمكن القول أن المؤسسة تتمتع بكفاءة في تحقيق الأرباح وذلك لاعتمادها على الأموال لخاصة أكثر من الاستدانة لتخفيض تكاليفها.

مؤسسة موبيليس المديرية الجهوية لولاية ورقلة:

• نسب التمويل:

الجدول رقم (13.2) يوضح نسب التمويل لمؤسسة موبيليس (2012-2019)

البيان السنوات	نسبة التمويل الدائم = (الاموال الدائمة /الاصول الثابتة)	نسبة التمويل الخاص = (الاموال الخاصة/الاصول الثابتة)	نسبة المديونية = (مجموعة الديون/مجموعة الاصول)	نسبة الاستقلالية المالية = (الاموال الخاصة/مجموع الخصوم)
2012	1.218	1.037	1.251	0.444
2013	1.115	0.900	0.559	0.440
2014	0.995	0.778	0.561	0.438
2015	0.953	0.071	0.192	0.446
2016	1.017	0.763	0.884	0.463
2017	1.232	0.977	0.995	0.495
2018	1.255	1.024	0.894	0.533
2019	0.997	0.820	0.466	0.533

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

التعليق على النتائج:

نسبة التمويل الدائم : نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أنه في السنتين 2014-2015 كانت النسبة أقل من الواحد وهذا يعني أن الأموال الدائمة لم تكفي لتمويل الأصول الثابتة، بينما في باقي السنوات كانت النسب أكبر من الواحد وهذا يدل على أن الأموال الدائمة تعمل على تمويل الأصول الثابتة ووجود هامش أمان مالي.

نسبة التمويل الخاص : نلاحظ أن النسبة خلال السنوات من 2013 إلى 2017 كانت أقل من الواحد وهذا ما يؤدي بالمؤسسة إلى اللجوء إلى الديون طويلة الأجل من أجل تمويل أصولها الثابتة بينما في السنة 2018 نجد أن النسبة كانت أكبر من الواحد أي أن الأموال الخاصة للمؤسسة كانت أكبر من الأصول الثابتة.

نسبة المديونية : نلاحظ من خلال الجدول أن نسب المديونية لسنوات الدراسة كانت تساوي أو تفوق النسبة المعيارية (0.5)، وهذا يدل على أن مجموع الأصول أقل من الديون.

نسبة الاستقلالية المالية : نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسب الاستقلالية المالية خلال فترة الدراسة كانت أقل من الواحد وهذا يعني أن المؤسسة غير مستقلة ماليا.

• نسب السيولة :

الجدول رقم(14.2): يوضح نسب السيولة لمؤسسة موبيليس (2012-2019)

البيان السنوات	نسبة التداول = (الأصول المتداولة / مجموع الأصول)	نسبة السيولة العامة = (الأصول المتداولة/الديون قصيرة الاجل)	نسبة السولة المختصرة = قيم قابلة لتحقيق +الديون قصيرة الاجل	نسبة السيولة الفورية = قيم الجاهزة/الديون قصيرة الاجل
2012	0.571	1.195	0.827	0.414
2013	0.511	1.124	0.692	0.012
2014	0.437	0.994	0.612	0.193
2015	0.372	0.927	0.686	0.216
2016	0.393	1.027	0.590	0.339
2017	0.493	1.314	0.880	0.391
2018	0.479	1.385	0.725	1.38
2019	0.349	0.995	0.720	0.173

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

التعليق على النتائج:

نسبة التداول : من خلال النتائج يتبين مدى قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل من أصولها المتداولة حيث نلاحظ من خلال النسب أن المؤسسة يغلب عليها النشاط التجاري.

نسبة السيولة العامة : من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن النسب خلال سنوات الدراسة كانت أكبر من الواحد وهذا يدل على أن المؤسسة في وضع مالي جيد وتستطيع من خلاله مواجهة مخاطر السيولة بينما في السنتين 2014-2015 كانت أقل من الواحد وهذا يدل على أن الأصول المتداولة غير قادرة على تمويل الديون قصيرة الأجل.

نسبة السيولة الفورية : نلاحظ من خلال الجدول أن النسب مقارنة بالنسب المعيارية (0.2-0.3) في نسبة وهذا يعبر على أن الخزينة والقيم الجاهزة غير كافية لتغطية الديون قصيرة الأجل.

نسبة السيولة المختصرة : نلاحظ من خلال الجدول أن النسب كانت تفوق القيم المعيارية (0.5-0.3) أي أن القيم القابلة للتحقيق والقيم الجاهزة كافية لتغطية الديون قصيرة الأجل بالإضافة إلى وجود هامش أمان.

• نسب المردودية :

الجدول رقم (15.2): يوضح نسب المردودية لمؤسسة موبيليس (2012-2019)

البيان السنوات	المردودية المالية=النتيجة الصافية/الاموال الخاصة	المردودية الاقتصادية=النتيجة العملية/مجموع الاصول	الرافعة المالية=المردودية المالية- المردودية الاقتصادية
2012	0.231	0.133	0.098
2013	0.252	0.146	0.106
2014	0.168	0.097	0.071
2015	0.112	0.073	0.039
2016	0.147	0.098	0.049
2017	0.158	0.110	0.048
2018	0.066	0.050	0.016
2019	0.071	0.045	0.026

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (4.2): يوضح نسب المردودية لمؤسسة موبيليس خلال الفترة 2012-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

التعليق على النتائج :

من خلال الجدول نلاحظ أن أثر الرافعة المالية كان موجبا خلال فترة الدراسة وهذا يدل على أن نسبة المردودية الاقتصادية موجبة والمردودية المالية أيضا موجبة، ومنه يمكن القول أن المؤسسة تتمتع بكفاءة في تحقيق الأرباح وذلك لإعتمادها على الأموال الخاصة أكثر من الاستدانة لتخفيض تكاليفها.

المطلب الثالث: الأدوات الكمية المستخدمة

يعد استخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) من الأساليب الحديثة المستخدمة في التحليل القياسي الكمي، وقد اكتسبت هذه النماذج في الآونة الأخيرة اهتماما كبيرا خصوصا في الدراسات الاقتصادية، نظرا لأنها تأخذ في الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلاف بين الوحدات المقطعية، على حد سواء أي أنها تجمع بين خصائص كل من السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية في ذات الوقت، فنجد أن بيانات السلاسل الزمنية تصف سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة، بينما تصف البيانات المقطعية سلوك عدد من المفردات (دول، شركات، سلع...) عند فترة زمنية واحدة، أما بيانات السلاسل الزمنية المقطعية فتصف سلوك عدد من المفردات خلال فترة زمنية معينة.

1- مميزات نماذج بانل :

يتفوق تحليل بانل على تحليل البيانات الزمنية بمفردها أو البيانات المقطعية بمفردها، بالعديد من المزايا كما تختصر

في¹:

¹وليد بولياح، دراسة مقارنة لدول الاستثمار في البلدان المغاربية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007، ص34.

- التحكم في التباين الفردي الذي قد يظهر في حالة البيانات المقطعية أو الزمنية، والذي يفضي إلى نتائج متحيزة.
- تتضمن بيانات بانل محتوى معلوماتي أكثر من تلك التي في المقطعية أو الزمنية، وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية، زمن جانب آخر تتميز بيانات بانل عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل.
- توفر نماذج بانل إمكانية أفضل لدراسة ديناميكية التعديل، التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها أيضا تعتبر مناسبة لدراسة فترات الحالات الاقتصادية.
- تساهم في الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهمة الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة، والتي تقود عادة إلى تقديرات متحيزة وتبرز أهمية استخدام بيانات بانل في أنها تأخذ في الاعتبار ما يوصف "بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ" الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية.
- تساعد هذه النماذج في منع ظهور مشكلة انعدام ثبات تباين حد الخطأ الشائعة الظهور عند استخدام بيانات المقطع العرضي في تقدير النماذج القياسية.

2- النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية¹:

يقترح المنهج الحديث الصيغة الأساسية لانحدار بيانات بانل كما قدمها W.Green (1993) ومن هنا تأتي البيانات الطولية في ثلاثة أشكال رئيسية هي: نموذج الانحدار التجميعي (PooledRegression Model)PRM، نموذج التأثيرات الثابتة (FixedEffects Model)FEM ونموذج التأثيرات العشوائية (RandomEffects Model)REM.

1.2: نموذج الانحدار التجميعي:

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات الطولية ويتم تقديره حسب طريقة المربعات الصغرى، حيث تكون فيه جميع المعاملات $\beta_0(i)$ و β_i ثابتة لجميع الفترات الزمنية (يهمل أي تأثير للزمن)، حيث تقدر صيغة معادلة نموذج الانحدار التجميعي كالآتي:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(i,t)} + \varepsilon_{i,t} \quad i = 1,2, \dots, N \quad t = 1,2, \dots, T \quad (1)$$

$$var(\varepsilon_{i,t}) = \sigma^2_\varepsilon, E(\varepsilon_{i,t}) = 0$$

¹ زكرياء يحيى الجمال، اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، العدد 21، ص 5-9.

حيث أن :

$Y_{i,t}$ و $X_{i,t}$: المشاهدات الخاصة بكل وحدة مقطعية خلال الفترة الزمنية t .

$\varepsilon_{i,t}$: تمثل بقية المتغيرات المهملة في النموذج، التي تتغير بين الوحدات المقطعية عبر الزمن.

فإذا كانت خصائص القطاعات (دول أو شركات... الخ) ثابتة ومحددة لكل القطاعات فإنه يستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية في تقدير معاملات النموذج.

2.2: نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) :

يعمل نموذج التأثيرات الثابتة على معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدة من خلال جعل معلمة القطع α مختلفة من مجموعة لأخرى، مع بقاء معاملات الميل β_j ثابتة لكل مجموعة، وعليه نجد النموذج يأخذ الصيغة التالية :

$$Y_{it} = \alpha_1 + \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(i,t)} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

ويقصد بمصطلح التأثيرات الثابتة بأن المعلمة α لكل مجموعة بيانات مقطعية لا تتغير خلال الزمن وإنما يكون التغير فقط في مجاميع البيانات المقطعية، ويتم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية حيث يأخذ النموذج نفس الصيغة (2).

حيث يمثل المقدار $\alpha_1 + \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d$ التغير في المجاميع المقطعية لمعلمة القطع α .

3.2: نموذج التأثيرات العشوائية (REM) :

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون حد الخطأ ε_{it} ذو توزيع طبيعي بمتوسط مقداره 0 وتباين مساويا σ^2_ε ولكي تكون معاملات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة لابد من ثبات التباين للخطأ لجميع المشاهدات المقطعية، وليس هناك لأي ارتباط ذاتي بين كل مجموعة من المشاهدات المقطعية في فترة زمنية معينة، أما في حالة عدم توافر أي شرط من الشروط السابقة سوف يتم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية.

في نموذج التأثيرات العشوائية سوف يعامل معامل القطع α_i كمتغير عشوائي له مقدار ثابت μ لذا: $\alpha_i = \mu + v_i$ وبذلك نجد أن نموذج التأثيرات العشوائية يأخذ الصيغة التالية :

$$Y_{it} = \mu + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(i,t)} + v_i + \varepsilon_{it} \quad i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T \quad (3)$$

المبحث الثاني: قياس أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في مؤسستي اتصالات الجزائر-موبيليس

في هذا المبحث نهدف إلى الاستفادة من الأدوات الكمية المبينة في المبحث السابق في قياس أثر كل من هامش صافي الربح و العائد على حقوق الملكية و العائد على الإستثمار على المردودية. كما تساعدنا نماذج Panel في تقدير هذه العلاقة بأكثر من صيغة كما بينا سابقا فيما يلي: تطبيق لهذه النماذج في المؤسستين محل الدراسة في الفترة(2012-2019).

الجدول رقم(16.2): معطيات الدراسة القياسية.

Mobilis	السنوات	x2 (NPM)	x2 (ROE)	x2 (ROI)	Y1 (RE)
	2012	0.186	0.231	0.102	0.133
2013	0.215	0.252	0.111	0.146	

	2014	0.144	0.168	0.073	0.097
	2015	0.091	0.112	0.05	0.073
	2016	0.144	0.147	0.068	0.098
	2017	0.141	0.158	0.078	0.11

	NPM	ROE	ROI	RE
--	------------	------------	------------	-----------

	2018	0.071	0.066	0.035	0.05
	2019	0.091	0.071	0.038	0.045
Telecom	2012	-0.467	1	-0.077	-0.079
	2013	-0.431	1	-0.067	-0.068
	2014	-0.425	1	-0.066	-0.067
	2015	-0.637	1	-0.1	-0.1
	2016	-0.678	0.999	-0.121	-0.122
	2017	-0.31	0.538	-0.067	-0.047
	2018	-0.543	1	-0.093	-0.094
	2019	-0.488	1	-0.075	-0.075

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسستين

قبل تقدير النماذج نحتاج إلى دراسة المؤشرات الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة.

المطلب الأول: دراسة إحصائية لمتغيرات الدراسة

الفرع الأول: مؤشرات الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

الجدول التالي يبين مقاييس النزعة المركزية ومقاييس التشتت لمتغيرات الدراسة.

الجدول رقم (17.2): المؤشرات الإحصائية الوصفية للمخاطر المالية.

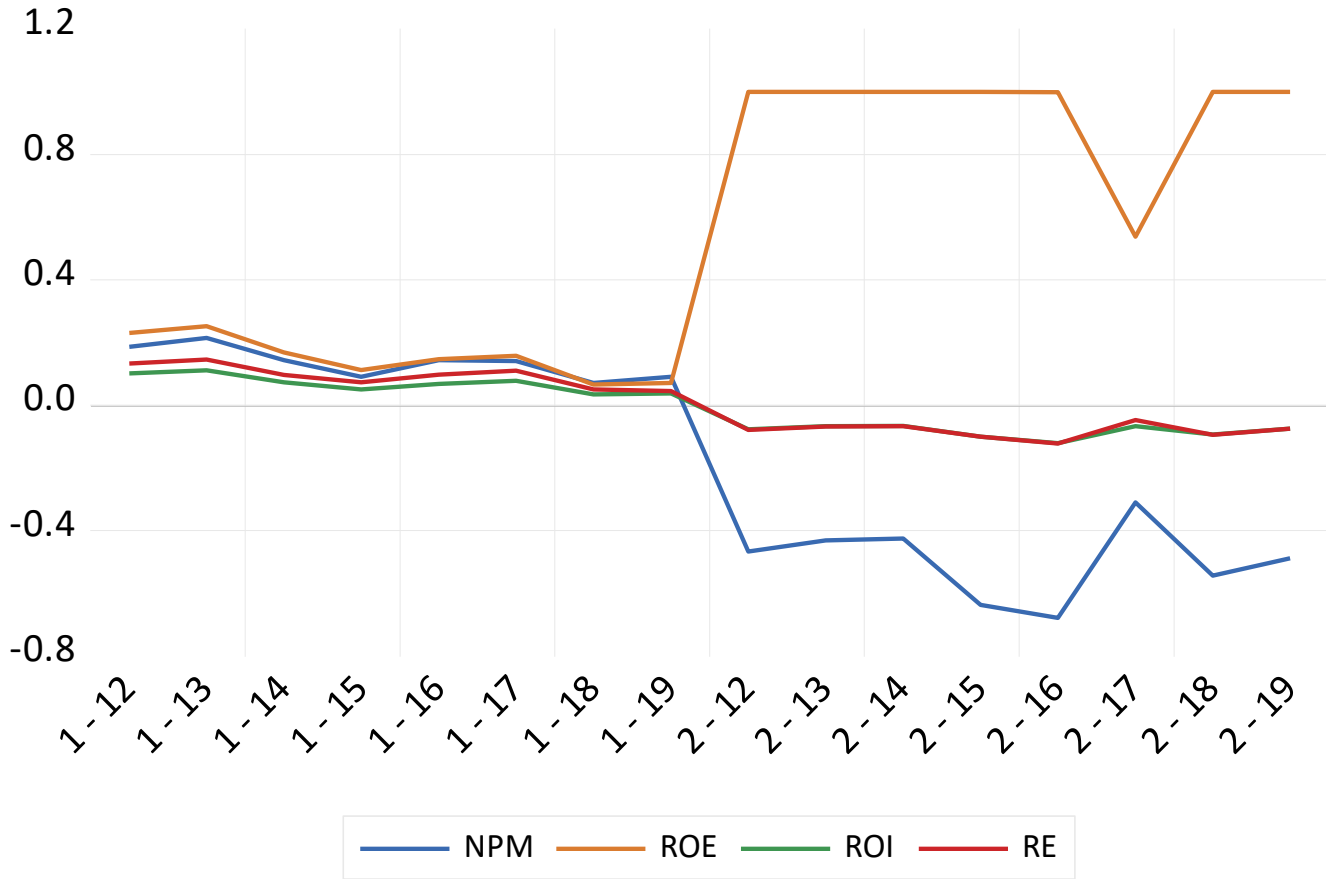
Mean	-0.181000	0.546375	-0.006938	0.006250
Median	-0.119500	0.395000	-0.015500	-0.001000
Maximum	0.215000	1.000000	0.111000	0.146000
Minimum	-0.678000	0.066000	-0.121000	-0.122000
Std. Dev.	0.338489	0.426195	0.082194	0.095308
Skewness	-0.141717	0.106046	0.074482	0.112593
Kurtosis	1.275708	1.125144	1.338764	1.363788
Jarque-Bera	2.035679	2.373379	1.854598	1.818599
Probability	0.361375	0.305230	0.395621	0.402806
Sum	-2.896000	8.742000	-0.111000	0.100000
Sum Sq. Dev.	1.718622	2.724638	0.101339	0.136255
Observations	16	16	16	16

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على EViews 12.

يمكن قراءة من الجدول ما يلي:

- معدل قيم هامش الربح صافي الربح للفترة في المؤسستين أخذ قيمة سالبة (-0.18) بينما معدل قيمة العائد على حقوق الملكية أخذ قيمة (0.54)، بينما كان متوسط العائد على الاستثمار كان بقيمة (-0.006).
- من خلال قيمة الوسيط يتبين أن أكثر من نصف سنوات الفترة كانت قيمة العائد على حقوق الملكية أكبر من (0.39)، حيث تراوحت هذه القيم ما بين (0.06 و1).
- يمكن مقارنة مستوى تجانس قيم المتغيرات بين المؤسستين برسم منحنيات هذه المتغيرات في الشكل التالي.

الشكل رقم (5.2): تطور المخاطر المالية في الفترة (2012-2019) في المؤسستين.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج EViews-12

يظهر من خلال الرسم مدى الاختلاف في تجانس قيم متغيرات الدراسة ما بين المؤسستين حيث نلاحظ على اليسار مدى تقارب منحنيات المخاطر المالية في المؤسسة موبيليس (1) بالمقابل يظهر الاختلاف ما بين هذه المتغيرات في مؤسسة اتصالات الجزائر (2).

الفرع الثاني: قياس الارتباط الخطي للأداء المالي بدلالة كل من المخاطر المالية.

يوضح الجدول التالي مصفوفة الارتباط الخطي ما بين متغيرات الدراسة.

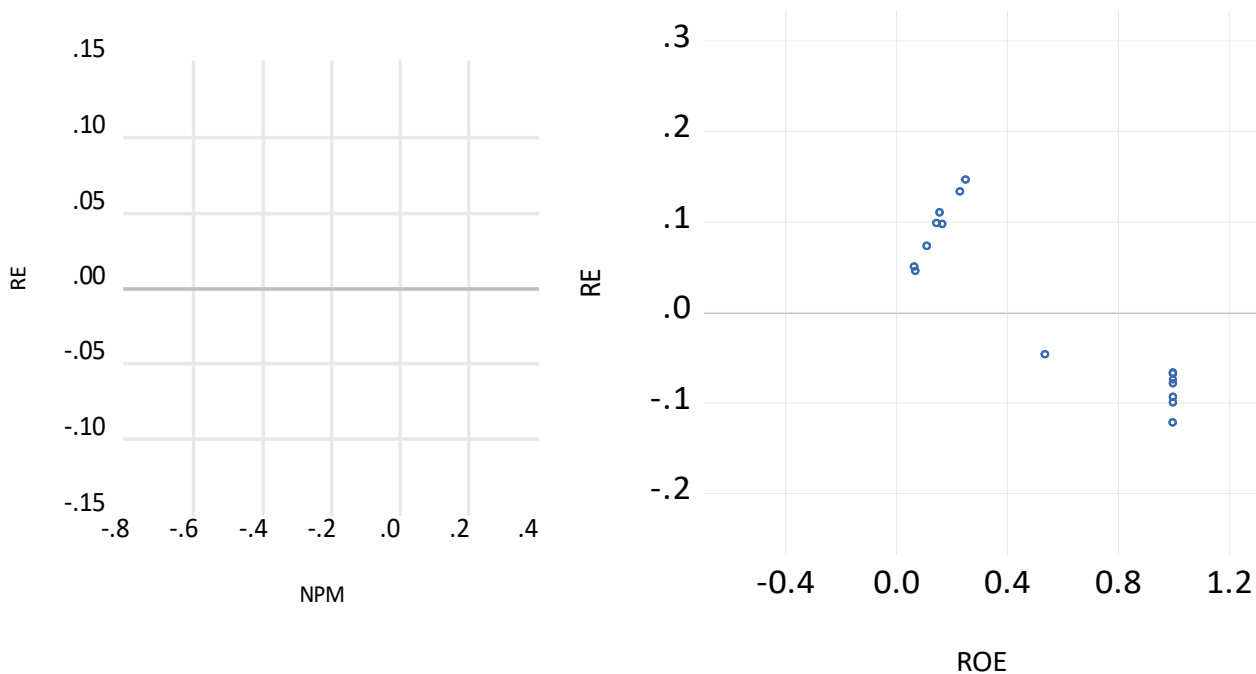
الجدول رقم (18.2): مصفوفة الارتباط الخطي.

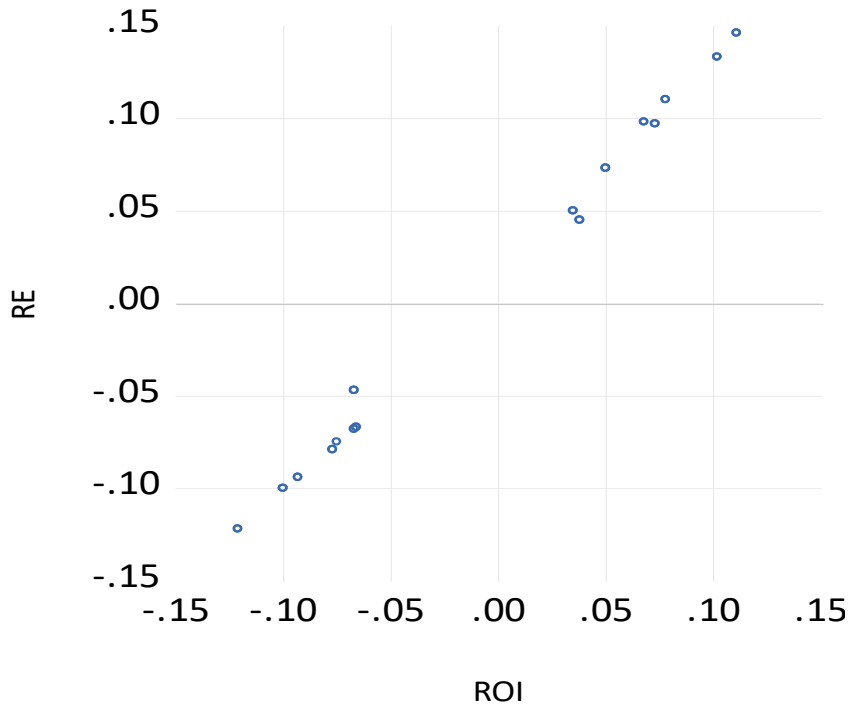
Covariance Analysis: Ordinary				
Date: 04/25/22 Time: 14:29				
Sample: 2012 2019				
Included observations: 16				
Correlation Probability	NPM	ROE	ROI	RE
NPM	1.000000 -----			
ROE	-0.955054 0.0000	1.000000 -----		
ROI	0.984916 0.0000	-0.908819 0.0000	1.000000 -----	
RE	0.982431 0.0000	-0.910117 0.0000	0.997724 0.0000	1.000000 -----

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج EViews-12

من خلال السطر الأخير يتضح لدينا وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي للأداء المالي مع كل من NPM –ROE-ROI (بما أن القيمة الاحتمالية Prob كانت تساوي (0.000) و أقل من (0.05) في الحالات الثلاث)، ويمكن اظهار ذلك من خلال التمثيل النقطي للقيم المحسوبة في جدول معطيات الدراسة القياسية.

الشكل رقم (6.2) : التمثيلات النقطية لقيم Re بدلالة كل من NPM-ROE-ROI.





المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج EViews-12

يظهر من خلال التمثيلات النقطية أن سحابة النقاط تأخذ بشكل خط مستقيم يظهر العلاقة الخطية للأداء المالي مع كل من المخاطر المالية، وهذا ما تبين من خلال مصفوفة الارتباط، قد تساعدنا هذه الأفكار في تقدير النماذج الخطية لPanel.

المطلب الثاني: نماذج Panel لقياس أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة

في هذا الجانب نستفيد من الامتيازات التي تمنحها بيانات Panel في الإجابة على إشكالية الدراسة في قياس أثر المخاطر المالية الممثلة بالمتغيرات (NPM-ROE-ROI) على الأداء المالي الممثل ب (Re). حيث يمكننا ذلك بتقدير العلاقة ثلاث صيغ المعروفة لPanel.

- النموذج التجميعي.

- نموذج التأثيرات الثابتة.

- نموذج التأثيرات العشوائية.

الفرع الأول: النموذج التجميعي للمردودية بدلالة المخاطر المالية.

في هذا الجانب نقدر معادلة انحدار خطي وحيدة مجموعة بيانات المؤسسات وكأنها مؤسسة واحدة، حيث تكون هذه المعادلة للعلاقة في موبيليس- اتصالات الجزائر من الشكل التالي. تقدر هذه العلاقة بطريقة المربعات الصغرى كما في حالة الانحدار الخطي المتعدد.

$$Re = \alpha_0 + \alpha_1 NPM + \alpha_2 ROE + \alpha_3 ROI$$

حيث كانت نتائج هذا النموذج من الشكل التالي:

الجدول رقم (19.2): نتائج تقدير النموذج التجميعي للأداء المالي بدلالة المخاطر المالية.

Dependent Variable: RE				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/25/22 Time: 14:38				
Sample: 2012 2019				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 2				
Total panel (balanced) observations: 16				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.015972	0.005522	2.892574	0.0135
NPM	-0.042518	0.055089	-0.771800	0.4552
ROE	-0.015955	0.018146	-0.879222	0.3965
ROI	1.254175	0.161197	7.780402	0.0000
Root MSE	0.006030	R-squared		0.995731
Mean dependent var	0.006250	Adjusted R-squared		0.994663
S.D. dependent var	0.095308	S.E. of regression		0.006963
Akaike info criterion	-6.884202	Sumsquaredresid		0.000582
Schwarz criterion	-6.691054	Log likelihood		59.07361
Hannan-Quinn criter.	-6.874311	F-statistic		932.8818
Durbin-Watson stat	1.435890	Prob(F-statistic)		0.000000

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج EViews

- يظهر من خلال الجدول نتائج تقدير المعادلة التجميعية لأثر المخاطر المالية على الأداء المالي، حيث يمكن كتابة المعادلة السابقة من الشكل التالي.

$$RE = 0.0159723728375 - 0.0425176550283 * NPM - 0.0159546611768 * ROE + 1.25417519238 * ROI$$

يظهر من خلال الجدول عدة نقاط:

- من خلال القيمة الاحتمالية prob لإختبارات المعنوية الإحصائية للمعالم، تظهر الدلالة الإحصائية لكل من معاملي الثابت ومعامل العائد على الاستثمار.

- يتبين أن العائد على الاستثمار يؤثر بشكل إيجابي على المردودية (إشارة موجبة) بحيث عند زيادة ROI ب 1% تزيد المردودية ب 1.25%.

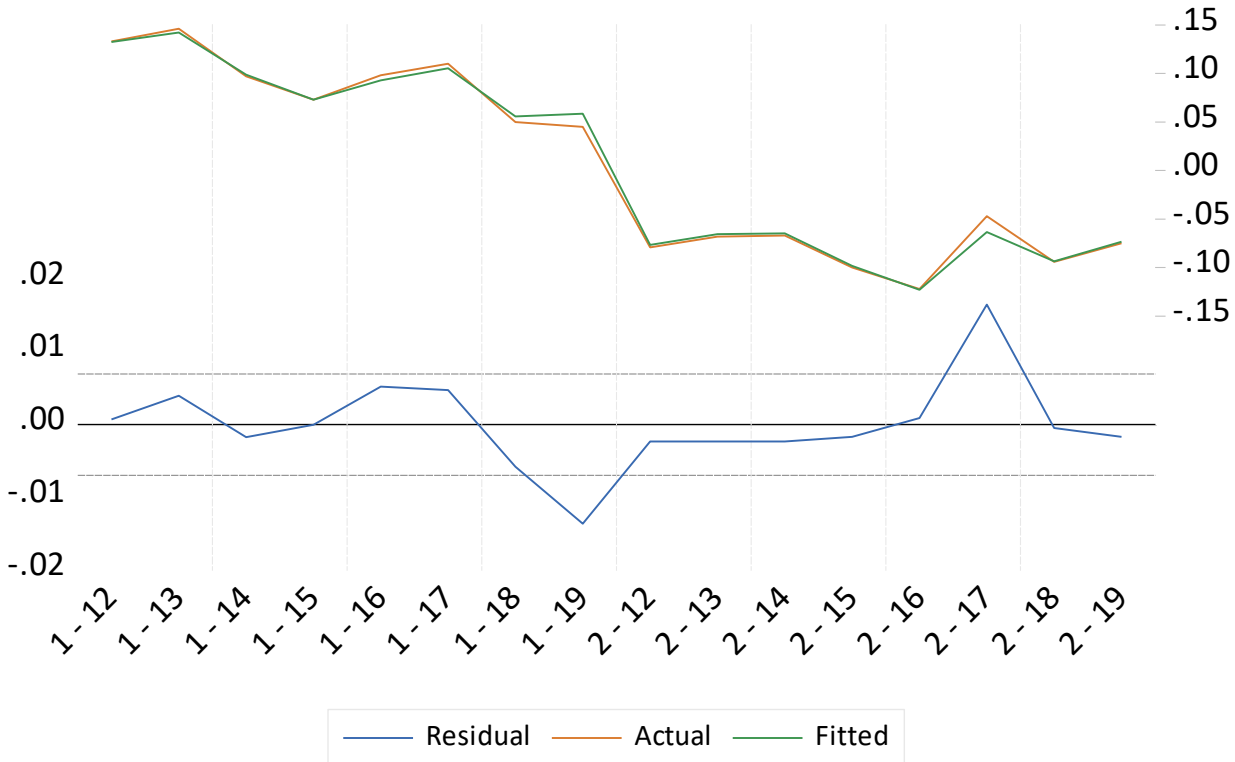
- يتبين من خلال القيم الاحتمالية أنه ليس هناك تأثير لهامش صافي الربح والعائد على حقوق الملكية على المردودية لأن (0.39 < Prob = 0.45 ≤ 0.05).

توضح هذه المعادلة أثر المخاطر المالية في كل من المؤسستين وتكون صالحة في حالة يكون هناك نفس السلوك في العلاقة المدروسة في المؤسستين، لذلك فبي تأخذ البيانات وكأنها مؤسسة واحدة ولها دلالة إحصائية

$$R^2 = 0.99 (0.05 \geq \text{Prob.} F = 0.00) \text{كلية}$$

وهو ما يوضح الشكل الموالي من خلال تطابق قيم المردودية الحقيقية والقيم المقدرة.

الشكل رقم (7.2): مقارنة بين القيم الحقيقية والقيم المقدرة بواسطة النموذج التجميعي للمردودية.



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج EViews

الفرع الثاني: نموذج التأثيرات الثابتة للأداء المالي FEM.

في هذه الصيغة نقدر أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في المؤسستين بالأخذ بعين الاعتبار التأثير الثابت لكل منهما. حيث تكون المعادلة من الشكل التالي:

$$Re = \alpha_{0i} + \alpha_1 NPM + \alpha_2 ROE + \alpha_3 ROI$$

في هذه الصيغة يتضح أن معاملات المتغيرات المستقلة $(\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3)$ ، تكون ثابتة في المؤسستين بينما يختلف الأثر الثابت بين المؤسستين $(\alpha_{01}, \alpha_{02})$ ، يوضح هذا الاختلاف أثر كل من المتغيرات الثابتة عبر الزمن والمختلفة ما بين المؤسستين على الأداء المالي.

الجدول رقم (20.2): نموذج التأثيرات الثابتة للأداء المالي بدلالة المخاطر المالية.

Dependent Variable: RE				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/25/22 Time: 14:39				
Sample: 2012 2019				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 2				
Total panel (balanced) observations: 16				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.036240	0.005297	6.841334	0.0000
NPM	-0.134151	0.037574	-3.570323	0.0044
ROE	-0.077773	0.016641	-4.673677	0.0007
ROI	1.697760	0.131896	12.87199	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.003404	R-squared	0.998640	
Mean dependent var	0.006250	Adjusted R-squared	0.998145	
S.D. dependent var	0.095308	S.E. of regression	0.004105	
Akaike info criterion	-7.902953	Sumsquaredresid	0.000185	
Schwarz criterion	-7.661519	Log likelihood	68.22362	
Hannan-Quinn criter.	-7.890589	F-statistic	2018.790	
Durbin-Watson stat	1.354474	Prob(F-statistic)	0.000000	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج EViews-12

يظهر من خلال الجدول القوة الإحصائية لصيغة التأثيرات الثابتة في تمثيل العلاقة المدروسة من خلال ما يلي :

- المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة حيث : يظهر أن القيم الاحتمالية prob لكل من أربع معاملات ≥ 0.05 وعليه فإنه توجد دلالة إحصائية لأثر كل من (ROI .ROE .NPM) على (Re).
- القوة التفسيرية للمعادلة، تفسر المعادلة 99% من التغيرات الإجمالية للأداء المالي.
- الدلالة الإحصائية الكلية، (prob .F = 0.00).
- تظهر هذه النقاط أهمية صيغة التأثيرات الثابتة في تفسير العلاقة المدروسة.
- حيث يمكن كتابة هذه المعادلة بالشكل التالي:

$$RE = 0.0362398865698 - 0.134151000918 * NPM - 0.0777726049244 * ROE + 1.69776010385 * ROI + [CX=F]$$

يظهر من خلال إشارات وقيم معاملات المعادلة مايلي:

- يؤثر هامش صافي الربح بشكل عكسي على المردودية، بحيث عن زيادة الهامش ب1% تنخفض المردودية ب(-0.13) وهذا بسبب عدم توظيف التمويل الخارجي بما يكفي لاقتناء أصول واستثمارات جديدة تقوم بزيادة المبيعات والأرباح المحققة.

يؤثر العائد على حقوق الملكية بشكل عكسي على المردودية بحيث عند زيادة هذا العائد ب1% تنخفض المردودية ب(-0.07). وهذا راجع إلى أن المردودية غير كافية لتغطية التكاليف المالية للإستدانة.

- يؤثر العائد على الاستثمار بشكل طردي على المردودية بحيث عند زيادة هذا العائد ب1% ترتفع المردودية ب(1.69). وهذا بسبب زيادة في توظيف الأموال المقترضة في اقتناء أصول تحقق لها أرباح، من أجل سد عجز السيولة المطلوبة.

توضح هذه النتائج الثلاثة إجابة للإشكالية الرئيسية للمذكرة حسب صيغة التأثيرات الثابتة التي تتميز بتقدير الأثر الثابت لكل من المؤسستين، - موبيليس α_{01} .

- اتصالات الجزائر α_{02} .

والموضحة في الجدول التالي :

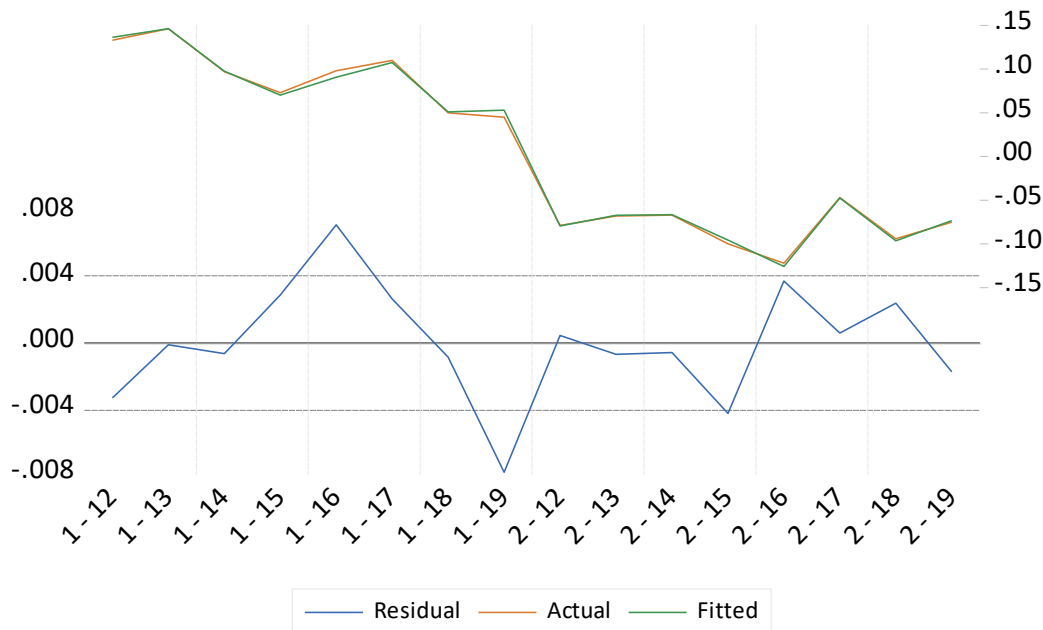
المؤسسة	CROSSID	Effect
1 موبيليس	1	-0.030147
2 اتصالات الجزائر	2	0.030147

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج **EViews-12**.

تبين هذه المعاملات أثر المتغيرات الثابتة عبر الزمن على المردودية لكل مؤسسة، أي توضح القيمتين (0.030, -0.030) القيمة المقدرة للمردودية الناتجة عن اختلاف بعض المؤشرات ما بين المؤسستين محل الدراسة التي تكون ثابتة عبر الزمن مثل (حجم المؤسسة، مجلس الإدارة، القوانين... الخ).

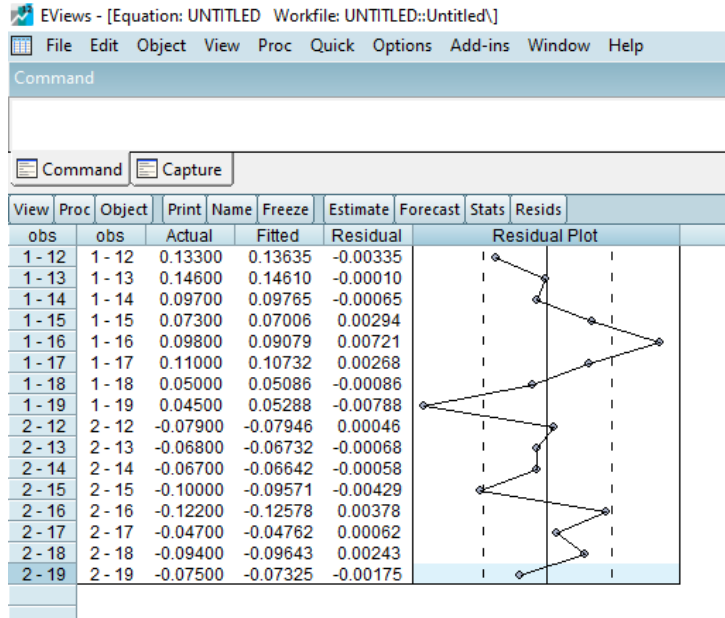
تظهر النقاط السابقة أثر أهمية نموذج التأثيرات الثابتة في تفسير أثر المخاطر المالية على الأداء المالي وهذا ما يمكن أن يظهره الشكل التالي:

الشكل رقم(8.2): مقارنة القيم الحقيقية للأداء المالي للمؤسسات مع القيم المقدرة بواسطة نموذج التأثيرات الثابتة.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج EViews-12.

يوضح الشكل أعلاه أهمية نموذج التأثيرات الثابتة في تفسير العلاقة المدروسة من خلال مدى تقارب القيم الحقيقية مع القيم المقدرة Fitted له بواسطة هذا النموذج و الموضحة قيمها في الملحق رقم 1، حيث نلاحظ شبه تطابق المنحنيين.



ملاحظة: لا يمكننا في حالة دراستنا تقدير نموذج التأثيرات العشوائية لأن عدد المتغيرات المستقلة في دراستنا أكبر من عدد المؤسسات، حيث نكتفي هنا بالمفاضلة ما بين النموذجين السابقين.

الفرع الثالث: المفاضلة ما بين نماذج Panel

في هذا الجانب نحاول المفاضلة ما بين الصيغ المقدرة السابقة للعلاقة المدروسة باستخدام الاختبارات

ذلك، حيث
حالتنا هذه
مضاعف
يتضح:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	40.43750 (0.0000)	0.086376 (0.7688)	40.52388 (0.0000)
Honda	6.359049 (0.0000)	-0.293899 (0.6156)	4.288709 (0.0000)
King-Wu	6.359049 (0.0000)	-0.293899 (0.6156)	4.688576 (0.0000)

المعروفة في
يتاح لنا في
اختبار
لاخرج حيث

Standardized Honda	6.916273 (0.0000)	0.123426 (0.4509)	1.659946 (0.0485)
Standardized King-Wu	6.916273 (0.0000)	0.123426 (0.4509)	2.129910 (0.0166)
Gourieroux, et al.	--	--	40.43750 (0.0000)

الجدول رقم (21.2): نتائج اختبار مضاعف لاغرنج

يستخدم هذا الاختبار في اختبار دلالة إحصائية لوجود تأثيرات من عدم وجودها وفق الفرضيتين التاليتين:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{ (النموذج التجميعي هو الأفضل)} \\ H_1: \text{ (يوجد تأثيرات ثابتة أو عشوائية)} \end{array} \right.$$

- لدينا القيمة الاحتمالية للاختبار أقل من (0.05)، وعليه نقبل بالفرضية التي توضح إمكانية وجود تأثيرات ثابتة أو عشوائية في أثر المخاطر المالية على الأداء وهو ما يجعلنا نقبل نموذج التأثيرات الثابتة في تفسير العلاقة المدروسة.

خلاصة الفصل:

في هذا الفصل قمنا بعرض مجتمع الدراسة و العينة حيث كانت دراسة الحالة في مؤسستي اتصالات الجزائر وموبيليس، ثم قمنا بحساب وتحليل بعض مؤشرات المخاطر المالية ومؤشرات الأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة وذلك لمحاولة الربط بين الجانب النظري والتطبيقي وهذا كان في المرحلة الأولى حيث تم حساب النسب المالية لمؤشرات المخاطر المالية وكذلك حساب بعض مقاييس التشتت من أجل قياس الخطر وحساب بعض المؤشرات المالية للأداء من أجل الحكم عليه وتقييمه في المؤسسات محل الدراسة .

ثم في المرحلة الثانية قمنا بقياس أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة باستخدام نماذج (بانل) من أجل تقدير العلاقة المدروسة واختبارها حيث قمنا بعرض السلاسل الزمنية المقطعية ومختلف الصيغ المكونة لها وكيفية البحث عن النموذج الملائم للدراسة من خلال عرض نتائج الدراسة وتحليلها من أجل إبراز علاقة الأثر بين متغيرات المخاطر ومتغيرات الأداء المالي.

الخاتمة

إن نجاح المؤسسات الاقتصادية وإستمراريتها، يتوقف بشكل أساسي على تحقيق أداء مالي جيد، وعلى هذا الأساس،هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في مؤسستي اتصالات الجزائر ومؤسسة موبيليس في ورقلة، من أجل ذلك تطرقنا إلى استعراض بعض المفاهيم الأساسية التي تخص متغيرات الدراسة، ثم التطرق إلى الدراسات السابقة التي عملت على تحديد المخاطر المالية وتقييم الأداء المالي، نظريا. ومن حيث الجزء التطبيقي أسقطنا ذلك على مؤسستي اتصالات الجزائر وموبيليس في الفصل الثاني من أجل الإجابة على الإشكاليات تقييم الأداء المالي باستخدام النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي، وقياس المخاطر المالية باستخدام المؤشرات المالية وبعض مقاييس التشتت، ثم استعملنا المؤشرات المحسوبة في قياس الأثر باستخدام نماذج "بانل"، لقياس أثر مؤشرات الربحية على المردودية.

وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية :

نتائج الدراسة :

تقدير المخاطر المالية في مؤسستي اتصالات الجزائر وموبيليس كان بحساب بعض النسب المالية وبعض مقاييس التشتت حيث تم التوصل إلى :

- تحقيق نتائج سلبية لكل من هامش الربح والعائد على حقوق الملكية وهذا ما يؤثر سلبا على الأداء المالي.
- وجود علاقة طردية للعائد على الاستثمار وهذا ما يؤثر ايجابيا على الأداء المالي.
- قياس كل من (التباين، الانحراف ومعامل الاختلاف) عمل على تقدير الخطر في المؤسستين حيث كان تقدير خطر بنسبة أكبر عند مؤسسة اتصالات الجزائر لأن قيمها كانت أقل تجانسا من قيم مؤسسة موبيليس عند حساب الانحراف المعياري، وهذا ما يتوافق مع الفرضية الأولى.
- يتم تقييم الأداء المالي للمؤسسات بقياس بعض المؤشرات المالية ومؤشرات التوازن المالي وكان ذلك من خلال :
- حققت موبيليس خزينة موجبة بينما حققت مؤسسة اتصالات الجزائر خزينة سالبة لأن رأس المال العامل لم يكن كافي لتغطية الاحتياجات في رأس المال العامل.

- حققت كل من المؤسستين نسب سيولة كافية نوعا ما لكنها ليست كافية لسد عجز الديون.
- حققت كل من المؤسستين مردودية موجبة وهذا ما يؤثر إيجابا على الأداء المالي، وهذا ما يتوافق مع الفرضية الثانية.

استخدام نماذج "بانل" أتاح لنا الإجابة على الإشكالية الرئيسية للبحث وفق الصيغ الثلاثة له حيث يقيس لنا أثر المخاطر المالية على الأداء المالي، حيث من خلال تقدير النموذج التجميعي يتبين لنا :

- أن العائد على الاستثمار يؤثر بشكل إيجابي على المردودية.
- وأنه ليس هناك تأثير لهامش صافي الربح والعائد على حقوق الملكية.
- ومن خلال تقدير نموذج التأثيرات الثابتة يتبين لنا :
- وجود دلالة إحصائية لأثر كل من (هامش صافي الربح، العائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار) على المردودية.
- وجود علاقة عكسية بين كل من (هامش صافي الربح والعائد على حقوق الملكية)و المردودية .

- وجود علاقة طردية بين العائد على الإستثمار والمردودية.

بينما تعذر علينا في حالة دراستنا تقدير نموذج التأثيرات العشوائية لأن عدد المتغيرات المستقلة في دراستنا أكبر من عدد المؤسسات، وهذا ما يتوافق مع الفرضية الرابعة.

التوصيات :

بناء على حدود الدراسة وفرضياتها، وما توصلت إليه من نتائج؛ نوصي بما يلي :

- إستعمال الباحثين مؤشرات حديثة أخرى لقياس الأداء المالي لأن المؤشرات الحديثة وإن لم تخلو من العيوب فعلى الأقل حاولت تفادي الانتقادات الموجهة للمؤشرات التقليدية.

- ضرورة قيام الشركات للأخذ بعين الاعتبار جميع العوامل التي يمكن أن يكون لها تأثيرا على الأداء المالي

- على مسيري الشركات الاهتمام أكثر بالآليات التي تساعد على إعطاء دلالة واضحة عن مدى تأثير المخاطر المالي الذي قد تتعرض له الشركة.

آفاق الدراسة :

- إجراء دراسة على شركات أخرى في قطاعات أخرى، ولكن باستعمال مؤشرات حديثة.
- إجراء دراسة تمكن من معرفة أحسن الطرق للتقليل من المخاطر التي تحيط بالشركات.
- إجراء دراسة مقارنة بين القطاع العمومي والقطاع الخاص لمعرفة أثر المخاطر، ومقارنة النتائج المتوصل إليها بما توصلت إليه هذه الدراسة والدراسات الشبيهة.

قائمة المصادر و المراجع

❖ الكتب:

1. منير ابراهيم هندي، أساسيات الاستثمار و تحليل الأوراق المالية، ط2، الإسكندرية، 2006.
2. طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
3. محمد رفيق المصري، التأمين و إدارة الخطر، دار زهران للنشر و التوزيع، عمان، 2009.
4. عدنان نايف النعيمي، الإدارة المالية، دار المسيرة، ط2، عمان، 2008.
5. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، مصر، 2005.
6. سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية، عمان، 2009.
7. مهند حنا نقولا عيسى، إدارة مخاطر المحافظ الائتمانية، دار الراية، عمان، 2009.
8. خالد وهيب الراوي، الأسواق المالية و النقدية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، 2000.
9. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998.
10. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
11. خميسي شيحة، التسيير المالي للمؤسسة، دار هومة للطباعة والنشر، 2010.
12. خلدون إبراهيم شديفات، إدارة وتحليل مالي، ط1، دار وائل للنشر، الأردن، 2001.
13. فؤاد مجيد الكرخي، تقييم الأداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية، ط1، المناهج للنشر، عمان، 2001.
14. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، ط1، دار حامد للنشر، عمان، 2001.
15. عبد الغفار الحنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى، دار القلم، 1998.
16. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر، عمان، 2009.
17. إريك نورين، المحاسبة الإدارية، ترجمة محمد عصام الدين زايد و آخرون، دار المريخ للنشر، المملكة السعودية، 2002.
18. فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار حامد للنشر، عمان، 2009.
19. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة الثانية، دار وائل، الأردن، 2011.

❖ الرسائل والأطروحات :

1. قطاف عقبه، دور حوكمة الشركات في تحسن أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2019.
2. بغدادي أنيسة، أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في المؤسسة خلال الفترة (2013-2015)، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة المسيلة، 2017.

3. مها عيسى حمدان عبد اللات، أثر مخاطر السيولة والحجم على عوائد الأسهم، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، 1995.

4. عبد الباقي بضياف، تأثير المخاطر المالية غير النظامية على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد، 2014.

5. بن خالق سعيدة، لفقير كلثوم، دور إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية خلال الفترة (2013-2015)، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة أدرار، 2017.

6. جلييلة بن خروب، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة و اتخاذ القرارات خلال الفترة (2005-2008)، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة بومرداس، 2009.

❖ المجالات والمقالات :

1. فاطمة بوهالي، إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد (35)، العدد (01).

2. بن سليم محسن، بن رجم محمد خميسي، دراسة تحليلية لمقاربة القيمة المعرضة للخطر كآلية مستحدثة لقياس و إدارة المخاطر المالية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد (09)، العدد (01)، 2016.

3. أقاسم عمر، مطبوعة في مقياس التسيير المالي المعمق، جامعة ادرار.

4. كلاشمريم، بهلول نور الدين، دور إدارة المخاطر المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مجلة الإستراتيجية والتنمية، جامعة سوق أهراس، المجلد 11، العدد 03، 2021.

5. الداوي بالشيخ، تحليل أسس النظرية لمفهوم الأداء، جامعة ورقلة، العدد 7، 2010.

6. دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 4، 2006.

7. بلعوزي بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 7، 2009.

قائمة المصادر والمراجع باللغة الأجنبية :

1. Charles Tapiero, Risk and Financial Management Mathematical and Computational Methods, John Wiley & Sons Ltd, England, 2004.

2. Jean François FAYE, **Comment gérer les risques financiers**, éd° ECONOMICA, Paris, 2000.

3. G.HEAD, S.HORN, **Les fondements de la gestion des risques**, éd° Carm Institute, Paris, 2004.

4. Hurbet de la Brusierie, **Analyse financier information et diagnostic**, Paris, 2006.

5. Piereaucger, **Mesure de performance financier de l'entreprise**, paris, 1993.

6. Celine Gauthier, **Understanding and Measuring Liquidity Risk**, Spring, 2011.

7. Philippe Artzner, Coherent measures of risk, **Mathematical Finance**, vol(09), 2001.

8. Abdullah Ibrahim,Lowal Wahab, Empirical analysis of the Risk-Return characteristics of the Quoted firms in the Nigerian Stock, **Market,Management and Business Research**, Vol(11),2011.
9. Placido Menaje, **Impact of Selected Financial Variables On Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines**, Business Economics,2012.
10. Anthony saunders, **Credit Risk Measurement**,Newyourk University,2002.

الفهرس

الفهرس

3	المبحث الأول : مفاهيم أساسية في المخاطر المالية:
3	المطلب الأول : مفهوم المخاطر :
3	الفرع الأول: تعريف الخطر:
3	الفرع الثاني : تعريف المخاطر المالية.....
4	الفرع الثاني : أنواع المخاطر المالية.....
7	المطلب الثاني: طرق قياس المخاطر المالية :
7	الفرع الأول: طرق قياس المخاطر المالية:.....
10	المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي في المؤسسة.....
10	الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي للمؤسسة.....
12	الفرع الثاني : مؤشرات تقييم الأداء المالي في المؤسسة.....
12	1-مؤشرات التوازن المالي :
12	1-1 رأس المال العاملFR.....
12	3-1 الخزينة.....
15	المبحث الثاني: الدراسات السابقة.....
15	المطلب الأول : الدراسات التي تبحث في قياس المخاطر المالية باستخدام النسب المالية :
17	المطلب الثاني : الدراسات التي تبحث في قياس المخاطر المالية باستخدام مؤشرات العائد.....
19	المطلب الثالث : الدراسات التي تبحث في قياس المخاطر المالية باستخدام الأدوات الإحصائية.....
26	تمهيد:
	المبحث الأول :تحليل المخاطر المالية ومؤشرات الأداء المالي في مؤسسات الاتصالات محل الدراسة (الطريقة والأدوات)
27
27	المطلب الأول : تقديم المؤسسات محل الدراسة.....
27	الفرع الأول: نبذة عن قطاع الاتصالات (مجتمع الدراسة).....
27	الفرع الثاني :تقديم مؤسسات عينة الدراسة.....
27	1 - مؤسسة اتصالات الجزائر المديرية - ورقلة :

- 27 2 - مؤسسة موبيليس المديرية الجهوية- ورقلة :
- 28المطلب الثاني : تقدير المخاطر المالية وتقييم الأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة في الفترة (2019-2009).....
- 28الفرع الأول : قياس المخاطر المالية للمؤسسات محل الدراسة.....
- 32الفرع الثاني : تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية للمؤسسات محل الدراسة.....
- 52الفرع الأول : النموذج التجميعي للمردودية بدلالة المخاطر المالية.....
- 54الفرع الثاني : نموذج التأثيرات الثابتة للأداء المالي FEM.....
- 57الفرع الثالث: المفاضلة ما بين نماذج Panel.....