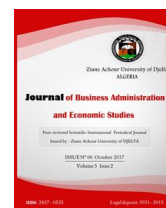




## مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية



[www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/](http://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/)

موقع المجلة:

### دور أساليب التحليل المالي في إدارة مخاطر التمويل والسيولة بالشركات الاقتصادية -دراسة حالة شركة جينيرال أمبلاج-

The role of financial analysis methods in managing financing and liquidity risks in economic companies  
- Case study of Général Emballage Company -

بوسهوه نذير،<sup>1\*</sup> Boussahoua.Nadir، boussahoua.nadir@gmail.com

ملوح محمد،<sup>2</sup> Melouah Mohamed، melouah\_m@yahoo.fr

<sup>1</sup> أستاذ محاضر (أ)، جامعة يحيى فارس بالمدينة (الجزائر)

<sup>2</sup> أستاذ مؤقت، جامعة يحيى فارس بالمدينة (الجزائر)

تاريخ النشر: 2021/06/07

تاريخ القبول: 2021/06/05

تاريخ الإرسال: 2021/03/05

#### الكلمات المفتاحية

#### ملخص

هدفت هذه الدراسة لمعرفة دور أساليب التحليل المالي في إدارة مخاطر التمويل والسيولة بالشركات، حيث قمنا باستخدام المؤشرات والنسب المالية المعتمدة في التحليل المالي لقياس وتحديد مخاطر التمويل والسيولة بشركة جينيرال أمبلاج، وبناءا على النتائج المتوصل إليها من عملية تحديد المخاطر اتضح أن الشركة تواجه هذا النوع من المخاطر، أما فيما يخص تأثير هذه المخاطر فقد كان تأثيرها ضعيف حسب نتائج قياس مخاطر التمويل والسيولة بالاعتماد على أساليب التحليل المالي.

تصنيف JEL: M41؛ G32؛ G3

#### Abstract

This paper is devoted to methods of financial analysis at Funding risk and liquidity risk management, Where was aim of this study was to know The potential of identifying and measure financial risk based on the methods financial analysis.  
Where We used financial indicators and ratios for measured and identified the Funding risk and liquidity risk  
The results of this study indicate the existence of financing risks and liquidity risks in the company under study, but when measuring these risks, is illustrated clear that their have no significant effect, according to the financial indicators and ratios that were obtained

#### Keywords

Financial Analysis ;  
Funding risk ;  
liquidity risk ;  
risk management ;  
Economic companies. ;

JEL Classification Codes : G3; G32; M41

\* البريد الإلكتروني للباحث المرسل: [boussahoua.nadir@gmail.com](mailto:boussahoua.nadir@gmail.com)

## ١. مقدمة:

تعتبر المؤسسة كيان اقتصادي موجود في بيئة متداخلة ومتعددة المتغيرات والعوامل، مما يجعلها في مواجهة مستمرة للظواهر عديدة، الكثير منها عبارة عن ضغوطات وتهديدات قد تتحول إلى مشاكل ومخاطر، التي من بينها المخاطر المالية الأكثر تأثيرا وحساسية على المؤسسات، هذا ما يلزم إدارة المؤسسة لتبني أنظمة وأساليب تقوم على تتبع ورصد حركات أي تغيرات قد يكون لها تأثيرات سلبية.

وبما أن المخاطر المالية نتاج للمعاملات والعمليات التبادلية المتعددة للأنشطة المالية الرئيسية أو الأنشطة ذات الأثر المالي التي تقوم بها المؤسسات، استوجب ذلك تأطير المخاطر المالية ضمن أساليب أكثر صلة بهذا النوع من المخاطر وتأثيراته، وهذه الأساليب هي الأساليب المالية المتمثلة في أدوات التحليل المالي من نسب ومؤشرات التي قد توحي نتائجها بوجود الخطر وتقييم أثاره بالمؤسسات والتي تكون كجزء أو كنظام فرعي لأنظمة المعلومات الشاملة بها.

### 1. إشكالية وتساؤلات الدراسة:

من خلال كل ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى استخدام أساليب التحليل المالي في إدارة مخاطر التمويل والسيولة بشركة جينيرال أمبلاج ؟

ومما لا شك فيه أن هذا التساؤل مطروح بصيغة شاملة وعامة مما يستدعي دراسة وبحث حول مساهمة متغيراته في

معالجة المشكلة، وعلى هذا الأساس يندرج تحت هذا السؤال التساؤلات الفرعية التالية:

أ. كيف يمكن استخدام أساليب التحليل المالي في تقييم مخاطر التمويل والسيولة بالشركات؟؛

ب. ما هي طبيعة العلاقة بين أساليب التحليل المالي ومراحل إدارة المخاطر المالية؟؛

ت. كيف يمكن الاستفادة من إدارة مخاطر التمويل والسيولة ودرجة تأثيرها التي تواجه شركة جينيرال أمبلاج باستخدام أساليب التحليل المالي؟؛

### 2. فرضيات الدراسة:

يسعى البحث إلى الإجابة على الأسئلة المطروحة في إشكالية البحث، وإستادا لدراسة هذا الموضوع وتحليل المشكلة وتساؤلاتها الفرعية ومعالجتها تم الاعتماد على الفرضيات التالية:

أ. يتم استخدام أساليب التحليل المالي في تقييم مخاطر التمويل والسيولة من خلال النسب والمؤشرات المالية التي توحي بوجود اختلالات أو مشاكل يمكن أن تشكل مخاطر على الشركة؛

ب. تتمثل طبيعة العلاقة بين أساليب التحليل المالي ومراحل إدارة المخاطر المالية كون الأول يساهم في مرحلتين أساسيتين في إدارة المخاطر هما مرحلة التحديد والقياس؛

ت. يتم الاستفادة من نتائج تحديد وقياس مخاطر التمويل والسيولة التي تواجه شركة جينيرال أمبلاج من خلال الكشف المبكر عن المخاطر لاتخاذ الإجراءات المناسبة لمواجهتها؛

### 3. أهمية الدراسة:

إن التعرض للمخاطر المالية في الاقتصاد يتزايد باستمرار لذلك يتعين على جميع المؤسسات تحمل أنواع مختلفة من المخاطر المالية ولعل أهم أنواعها يتمثل في مخاطر التمويل والسيولة، مما ولد لدى المؤسسات الاقتصادية قناعة بان مناعتها وتقليل أثارها يكمن في درجة اجتهداها وجديتها في مواجهة هذه المخاطر ،لذلك تتجلى أهمية الدراسة فيما يلي:

- التطور المستمر والتغيرات في شتى مجالات الاقتصاد دفعت إلى زيادة الاهتمام بموضوع المخاطر المالية لمساعدة المؤسسات والمدراء والمستثمرون على اتخاذ القرار الأنسب للتقليل من الآثار التي يمكن الوقوع فيها بسبب قرار خاطئ؛
- هدف المؤسسة في البقاء ورغبتها في تحقيق أقصى ربح ممكن يتطلب تحسين فعاليتها ورفع كفاءتها ويكون ذلك عن طريق القرارات البناءة ذات الأهداف الإستراتيجية وأول هذه القرارات هي تلك التي تخص مواجهة ومعالجة المخاطر؛
- إن انفتاح السوق وشدة المنافسة أضحت يلزم على المؤسسة استخدام أساليب عملية محكمة تعتمد عليها في اتخاذ قراراتها الإستراتيجية المساعدة في تجنب المؤسسة للمشاكل والتهديدات.

#### 4. أهداف الدراسة:

- يتمثل الهدف الأساسي لهذه الدراسة في توضيح مساهمة أساليب التحليل المالي في إدارة مخاطر التمويل والسيولة، وهناك أهداف أخرى يسعى البحث إلى تحقيقها تتمثل في الآتي:
- التطرق لمفاهيم وخصائص أساليب التحليل المالي ودورها في إدارة مخاطر التمويل والسيولة؛
- التركيز على عملية مرحلتين تحديد وقياس المخاطر التمويل والسيولة كعمليتين رئيسيتين تحددان نجاح أو فشل عملية إدارة المخاطر المالية؛
- تسليط الضوء على أهم الأساليب المستخدمة في تحديد وقياس المخاطر المالية ضمن أساليب التحليل المالي؛

#### 5. المنهج المتبع:

- نظرا لطبيعة موضوع الدراسة فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي للإطار النظري من الدراسة، أما فيما يخص الجانب التطبيقي من الدراسة فقد تم الالتزام بمنهج دراسة حالة وذلك بالاعتماد على الوثائق المالية للشركة محل الدراسة كمدخلات وتتم عملية المعالجة من خلال حساب النسب والمؤشرات المالية ذات الصلة بتحقيق أهداف الدراسة.

### II. الإطار النظري والدراسات السابقة:

#### 1. الدراسات السابقة:

- الدراسة الأولى: (نسمة بروال، 2011)، تحت عنوان: "إستراتيجية إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية"، مذكرة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، هدفت هذه الدراسة إلى تعريف وتحديد المخاطر المالية التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية، وذلك من خلال تسليط الضوء على واقع الإدارة المالية وجورها في وضع إستراتيجية لإدارة المخاطر المالية في المؤسسة، وقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: اختلاف إستراتيجية إدارة المخاطر المالية من مؤسسة لأخرى ناجم عن اختلاف البيئة التي تعمل بها المؤسسة، وطبيعة نشاطها، بالإضافة إلى الرؤية الشخصية للإدارة تجاه المخاطر المالية، يساعد تحديد وتصنيف المخاطر المالية إلى مخاطر حرجة ومخاطر ضعيفة على فعالية التحكم في المخاطر لأنها تسمح بتحديد الأولويات والتخصيص الأمثل للموارد المخصصة للتحكم في المخاطر.

- الدراسة الثانية: (Joanna Błach، 2010)، تحت عنوان: "تحديد المخاطر المالية بناءً على معلومات الميزانية العمومية" **"Financial Risk Identification based on the Balance Sheet Information"**، هدفت هذه الدراسة إلى تحديد المخاطر المالية بالاعتماد على المعلومات المتوفرة في الميزانية العمومية للشركة من خلال أساليب التحليل المالي، بالإضافة إلى تبيين مزايا وعيوب هذه الطريقة، وقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: كفاءة التحليل المالي في تحديد المخاطر المالية للشركة من خلال استخدام معلومات الميزانية العمومية، من خلال تحديد المشاكل والتهديدات الرئيسية، إمكانية استخدام الاستنتاجات المتحصل عليها من التحليل المالي لتحديد المخاطر المالية

كأساس للتخطيط المالي والتنبؤ بالمخاطر المالية، يجب استخدام أجزاء أخرى من البيانات المالية ومعلومات إضافية من نظام المحاسبة وخارج الشركة للتوصل إلى نتائج أكثر مصداقية عن أداء الشركة.

- **الدراسة الثالثة:** (احمد فتحي الفرطاس، 2018)، تحت عنوان: "تأثير قياس المخاطر المالية على تحسين الأداء المالي للمشروعات الصغيرة"، مقال مقدم إلى مجلة آفاق اقتصادية بكلية الاقتصاد والتجارة جامعة المرقب، ليبيا، العدد 8، جوان 2018، وقد ابرز الباحث إشكالية بحثه في التساؤل الرئيس الذي جاء بصيغة هل لقياس المخاطر المالية تأثير في تحسين الأداء المالي للمشروعات الصغيرة؟، حيث هدف الباحث إلى توصيف المخاطر المالية في المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتحديد اثر قياس المخاطر المالية في تحسن الأداء المالي وذلك من خلال بناء نموذج قياسي مقترح يستند إلى المؤشرات المالية ونماذج التنبؤ، وقد توصل الباحث إلى نتائج أهمها: فعالية المؤشرات التحليلية المدروسة لنتائج الأداء المالي على الكشف عن عديد المخاطر الائتمانية كمخاطر السداد قصير الأجل ومخاطر السيولة وقياسها كمياً للتدليل على حجم هذه المخاطر والقدرة على التأثير فيها، كما تم التوصل إلى نموذج مقترح متضمن لثمان مؤشرات مالية منبئة وفقاً لاختبارات التمييز لتصنيف المشروعات إلى متعثرة وناجحة قبل فترة عامين من التعثر المحتمل.

## 2. الإطار النظري:

### 2-1 المنظور المفاهيمي للتحليل المالي وإدارة المخاطر المالية:

#### أ. مفهوم التحليل المالي وأهدافه:

التحليل المالي هو عبارة عن الأساليب والطرائق الإحصائية والرياضية التي يقوم بها المحلل المالي على البيانات المالية والكشوف المحاسبية من أجل تقييم أداء المؤسسات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه الوضعية المالية في المستقبل المنظور، والتحليل المالي هو نظام لتشغيل البيانات الاستخلاص معلومات تساعد متخذي القرارات (شعيب ش.، 2014)، ولا يقتصر اهتمام التحليل المالي على مجرد اكتشاف وتحديد العلاقات بين الأرقام موضع الدراسة، بل يستمر بالعمل لمعرفة أسباب هذه العلاقات مما يساعد في النهاية على إيجاد الفضل الطرق لعلاج المشكلات والانحرافات المختلفة القائمة في المؤسسات ومن ثم اتخاذ القرارات السليمة على مستوى تصحيح السياسات (غسان، 2011)، لذلك توصف نتائج التحليل المالي من أهم الأسس التي يستند عليها في اتخاذ القرارات، وعليه فإن التحليل المالي يهدف إلى تحقيق ما يلي (التميمي، 2016):

- تقييم الوضع المالي والنقدي للشركة.
- تحديد انحرافات الأداء المتحقق عن المخطط وتشخيص أسبابها.
- الاستفادة من نتائج التحليل لإعداد الموازنات والخطط المستقبلية.
- التنبؤ باحتمالات الفشل الذي يواجه الشركة.
- تحديد الفرص المتاحة أمام الشركة والتي يمكن استثمارها.
- تقييم ملاءة الشركة في الأجل القصير والطويل.

#### ب. إدارة المخاطر المالية:

- **المخاطر المالية:** هو ذلك الخطر المالي الذي يساهم في رفع مخاطر الاستغلال الناتجة عن اللجوء إلى الاستدانة والاقتراض، أي جلب موارد مالية في شكل ديون وفي حالة عدم استغلالها بشكل مثالي يؤثر سلباً على مردودية المؤسسة (VK، 2014)، كما يقصد بالخطر المالي وجود فرصة لحدوث خسارة مالية، فهو يرتبط بالتغير غير المرغوب فيه الذي

يحصل في قيمة المتغير المالي، وينظر إليه من ناحية خلق القيمة على انه الفقد الجزئي أو الكلي المحتمل في قيمة ثروة المساهمين (القاضي، 2014).

**- مخاطر السيولة:** يتمثل مخاطر السيولة في عدم توفر السيولة النقدية الكافية في الوقت الذي تظهر الحاجة إليها أو عدم توافرها بالملء أو زيادة توافرها عن الحاجة أو توافرها دون حاجة لها (حماد، 2010)، ومن بين أهم العوامل المسببة لمخاطر السيولة نذكر (Vernimmen، 2014):

- الشركة لم تعد تمتلك أصولاً يمكن تحويلها بسرعة إلى نقد.
- تجعل الأزمة من الصعب للغاية تصفية الأصول، إلا بخسارة كبيرة للغاية في القيمة.
- من المستحيل إيجاد مستثمرين يرغبون في تقديم تمويل جديد.

**مخاطر التمويل:** هو مصطلح لأية مخاطر مرتبطة بأي شكل من أشكال التمويل، حيث تتعرض المؤسسات إلى عدة مخاطر مالية بسبب اعتماد إدارة المؤسسة على مصادر التمويل المقترحة في هيكل تمويل المؤسسة، فكلما زاد اعتماد الإدارة على القروض كلما تعرضت الإدارة إلى مخاطر إضافية ممثلة باحتمال عدم القدرة على تسديد فائدة القرض أو أصل القرض أو الاثنين معاً، والأصل في هذه المخاطر ليس الاقتراض بحد ذاته، وإنما هي احتمالات انخفاض مستويات التدفقات النقدية المتوقع تحقيقها دون المستوى الفائدة (كافي، 2009)، وهي المخاطر المرتبطة بطريقة التمويل نفسها، فكلما كانت التزامات المستثمر أو المؤسسة عالية كلما كانت نسبة مخاطر التمويل أعلى، لذلك لا بد من أخذ حجم التمويل المطلوب بعين الاعتبار وذلك من عدة نواحي، فمن ناحية كلما زادت نسبة مساهمة المصرف في المشروع كلما زادت نسبة تأثيره في سياسة المشروع (بلعجوز، 2013)

**- إدارة المخاطر المالية وخطواتها:** إدارة الخطر هي إدارة الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها، والتي قد يترتب عليها خسائر محتملة الحدوث في المؤسسة، إذا لم يتم التعامل معها بشكل مناسب، وتتناول إدارة المخاطر المالية العلاقة بين العائد المطلوب على الاستثمار وبين المخاطر التي تصاحب عائداً الاستثمار، وذلك بقصد توظيف هذه العلاقة بما يؤدي إلى تعظيم قيمة ذلك الاستثمار من وجهة نظر أصحاب المصلحة (شاهين، 2017)، وتقوم إدارة المخاطر على مجموعة من الخطوات أهمها (عفانة، 2018):

- تحديد المخاطر: لكي تتمكن المؤسسة من إدارة المخاطر لا بد أولاً أن تحدد المخاطر، وذلك أن كل عملية أو خدمة تقدمها المؤسسة تتضمن عدة مخاطر.
- قياس الخطر: بعد تحديد المخاطر يجب قياسها، حيث إن كل نوع من المخاطر يجب أن ينظر إليه بأبعاده الثلاثة؛ حجم الخطر، ومدته، واحتمالية الحدوث لهذا الخطر ويعتبر الوقت المناسب الذي يتم فيه القياس ذا أهمية بالنسبة لإدارة المخاطر.
- ضبط المخاطر: بصفة عامة هناك ثلاث أساليب لضبط المخاطر وهي تجنب بعض النشاطات، تقليل المخاطر أو إلغاء أثر هذه المخاطر.
- مراقبة المخاطر: يجب وضع أنظمة مراقبة وتحكم في المخاطر، من خلال توفير وسائل متوافقة مع التحكم في المخاطر العملية والقانونية

## 2-2 دور أساليب التحليل المالية في إدارة مخاطر التمويل والسيولة:

إن إدارة مخاطر التمويل والسيولة باستخدام أساليب التحليل المالي تعتمد على قياس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير وبخاصة الدائنين، في أجال استحقاقها وتحقيق تدفقات نقدية صافية للمساهمين، ويعتمد قياس المخاطر المالية بالمؤسسة على مجموعة النسب والمؤشرات المالية التي يمكن الاستدلال من خلالها (كمؤشرات

تقريبية) على الحالة المتوقعة للمؤسسة من حيث التدفقات النقدية المتوقعة للمؤسسة وبالتالي هوامش الربح أو مؤشرات التغطية الالتزامات المؤسسة (السيد، 2017) ومنه يمكن حصر دور التحليل المالي في إدارة مخاطر التمويل والسيولة في المرحلتين الأوليتين وهما التحديد والقياس:

#### أ. مرحلة تحديد مخاطر التمويل والسيولة:

- **تحديد مخاطر التمويل:** هناك عدة أساليب لتحديد موقف المؤسسة من الدين:  
- **الرافعة المالية:** هناك التزام بين مقدار المخاطر المالية ودرجة الرفع المالي أي درجة اعتماد المؤسسة على القروض، وبسبب ذلك الالتزام يمكن قياس المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة من حساب درجة الرفع المالي الذي يعني في مضمونه العام بان النسب المئوية للتغير في صافي العائد بعد الفائدة والضريبة في علاقته بالنسبة المئوية للتغير في صافي العائد قبل الفائدة الضريبية (محمد، 2014)

- **نسب الهيكل المالي:** تكشف هذه النسبة عن الأهمية النسبية للقروض في هيكل رأس المال لذا فهي تعتبر مؤشر مقبول للحكم على المخاطر المالية. يتم حساب نسب هيكل رأس المال من خلال قسمة الأموال المقترضة على مجموع مصادر التمويل وحقوق الملكية حيث (إبراهيم، 2016):

نسبة هيكل رأس المال = القروض طويلة الأجل / مجموع هيكل رأس المال

#### - تحديد مخاطر السيولة:

- **رأس المال العامل:** يتحدد رأس المال العامل بناء على التكلفة والوقت والحجم، ويستفيد المحلل من هذا المؤشر في الحكم على قدرة المؤسسة في مواجهة الالتزامات المتداولة المستحقة عليها، ويتم احتساب رأس المال العامل كالاتي (زيد، 2009): رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة

وإذا كانت نتيجة هذا المؤشر في زيادة أي المؤسسة تحتفظ بأصول متداولة تفوق الالتزامات المتداولة، وهذه المقدرة تكون في زيادة وذلك بمقارنة ارس المال العامل من سنة إلى أخرى، وهو ما يدل على ارتفاع مقدرة المؤسسة على مواجهة هذه الالتزامات في الأجل القصير، فإذا كان لدى المؤسسة رأس مال عامل كبير، دل على قدرتها على الاستثمار والنمو، وإذا لم تتجاوز أصول المؤسسة التزاماتها الحالية، فقد تواجه مشكلة في نمو أو تسديد الدائنين أو حتى إفلاسها، حيث أن رأس المال العامل الذي يتساوى مع أو أعلى من متوسط الصناعة لشركة ذات حجم مماثل يعتبر عمومًا مقبولًا وانخفاضه يشير إلى خطر العسر أو العجز عن السداد (VK، 2014).

- **نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول:** يقصد بصافي رأس المال العامل الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة على إجمالي الأصول وبذلك يمكن الحصول على نسبة تقيس الخزان النقدي أي حجم النقدية أو شبه النقدية المتاحة المحتمل للمؤسسة والذي يمكن أن تلجأ إليه المؤسسة ويمكن حساب هذه النسبة كما يلي (محمد ع.، 2015): نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول = صافي رأس المال / إجمالي الأصول

#### ب. مرحلة قياس مخاطر التمويل والسيولة:

##### - قياس مخاطر التمويل:

- **نسبة الدين:** تبين نسبة إجمالي الأصول التي تمويلها الديون، فكلما انخفضت قلت الرافعة المالية، والعكس والنسبة العالية تميل إلى تضخيم المكاسب، والنسبة المنخفضة تعني عدم كفاءة استخدام الدين:  
نسبة الدين = إجمالي الخصوم / إجمالي الأصول

- **نسبة الاستقلالية المالية** تشير هذه النسبة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة، وبالتالي درجة استقلاليتها، إذ أن حجم الديون يجعل المؤسسة غير مستقلة، وتحسب هذه النسبة كما يلي (إبراهيم ج.، 2011):  
نسبة الاستقلالية المالية = (الأموال الخاصة / مجموع الديون)  $\times 100$ ، وكلما كانت هذه النسبة كبيرة استطاعت المؤسسة أن تتعامل بمرونة مع الدائنين في شكل اقتراض وتسديد للديون، أما إذا كانت النسبة صغيرة فهذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون، ولا تستطيع الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية إلا بتقديم ضمانات.
- **نسبة التمويل الخارجي**: تسمى أيضا نسبة القدرة على الوفاء تبين هذه النسبة مستوى تغطية موجودات المؤسسة بأموال خارجية، وهي نسبة مرافقة للنسبة السابقة، وهي مقارنة موجودات المؤسسة والمتمثلة في الأصول بمجموع الديون، وتحسب من خلال العلاقة التالية (سلوس، 2012): نسبة التمويل الخارجي = (مجموع الديون / مجموع الأصول)  $\times 100$ ، وكلما قلت هذه النسبة كانت أموال الدائنين مضمونة ولو تغيرت القيمة السوقية بالنقصان للموجودات
- **نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية**: وتعرف بنسبة المديونية قصيرة الأجل، وتشير إلى نسبة الدين الخارجي قصير الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية، وتظهر هذه النسبة مقدار الأموال قصير الأجل المقدمة من المقترضين ودرجة تغطية حقوق الملكية لها، وتحسب وفق العلاقة التالية (شعيب، 2018): الخصوم المتداولة / حقوق الملكية
- **نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة**: تقيس هذه النسبة قدرة الأصول الثابتة على سداد الالتزامات طويلة الأجل وتحسب من خلال العلاقة التالية (محمد ب.، 2007): الالتزامات طويلة الأجل / الأصول الثابتة، وعندما يكون معدل هذه النسبة اعلي لصالح الأصول الثابتة، فانه يتوفر هامش أمان اكبر، وبالتالي تعطي اطمئنانا للمقرضين على استثماراتهم.
- **قياس مخاطر السيولة**:
- **نسبة التداول**: تعبر عن العلاقة بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، وتستخدم لتقييم مركز السيولة وقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، ويتم حساب هذه النسبة كالآتي (الخلالية، 2013): نسبة التداول = الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة، وتدل زيادة النسبة على أنها مؤشر تحسن قدرة المؤسسة على السداد في الأجل القصير، ولكن الزيادة الأعلى من المستوى الملائم قد يؤثر سلبيا على ربحية المؤسسة، ولا يوجد معيار تداول مثالي يمكن تطبيقه على المؤسسات المختلفة، ذلك لان درجة السيولة التي يجب توفرها تختلف من مؤسسة لأخرى، إلا أن خبراء التمويل يعتبرون أن معيار التداول من 1 إلى 2 مرة معيار معتدل يدل على سلامة المركز المالي للمؤسسة.
- **معيار السداد السريع**: يعتبر احد المعايير المستخدم في قياس درجة السيولة في المؤسسة، ويختلف عن معيار التداول في انه يقتصر في دراسة السيولة على عناصر الأصول المتداولة فيما عدا البضاعة، وتجدد هذه النسبة وفق العلاقة التالية (مجموعة خبراء الشركة العربية المتحدة للتدريب، 2008): نسبة السداد السريع = (الأصول المتداولة - المخزون) / الالتزامات المتداولة، وتكون هذه النسبة 2 مرة فذلك يعني أن المؤسسة يمكنها بسهولة الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل لأنه لا مشكلة لديها في توليد نقد أصول جارية أخرى، وان كانت هذه النسبة 1.5 مرة ستبين أن المؤسسة ستحاول إما أن تقلل من مخزونها أو تزيد من قيمة أصولها السائلة الأخرى.
- **معيار النقدية**: يعد هذا المعيار أكثر دقة من المعيارين السابقين، حيث يستخدم فقط العناصر السائلة سيولة تامة فقط ولا يأخذ الأصول المتداولة الأخرى في الحسبان، ويعبر عن هذا المعيار بعدد المرات مثلما هو الحال في معيار التداول ومعيار السداد، وبحسب وفق العلاقة التالية: نسبة النقدية = النقدية والأصول الشبه النقدية / الالتزامات المتداولة، وتوضح هذه النسبة عدد المرات التي دورها النقدية عند قيام المؤسسة بعمليات خلال السنة وارتفاع سرعة دوران النقدية يعني

الاستخدام الفعال للنقدية لتسهيل المعاملات المختلفة، ويلاحظ عدم وجود نسبة نموذجية لسرعة دوران النقدية ولكن ينبغي القيام بالمقارنات التاريخية للمؤسسة أو مقارنتها بالمؤسسات الأخرى المثلثة (العزير، 2006).

### III. الطريقة والإجراءات:

من خلال محاولة إسقاط الجانب النظري للبحث، وبعد إجراء مسح ميداني لأهم الشركات التي تهتم بموضوع نظم المعلومات المالية وإدارة المخاطر المالية، قمنا باختيار شركة جينيرال أملاج لصناعة وتحويل الكرتون ومشتقاته بالجزائر، والتي تتمركز حاليا في ثلاث مواقع تصنيع بدولة الجزائر (بجاية، وهران، سطيف)، بالإضافة إلى مركز توزيع للمنتجات بدولة تونس، وذلك من خلال إجراء دراسة حالة بهذه الشركة، وقد تمثل سبب اختيارنا لهذه الشركة تحديدا أنها تعرضت للعديد من المخاطر المالية خاصة في فترة نشاط شركة العملاق تونيك، بالإضافة إلى رغبة الشركة في الدخول إلى سوق الأوراق المالية مما دفعها إلى بداية العمل على تضمين المعلومات مالية لمواجهة المخاطر المالية.

ومن أجل الوصول إلى إحاطة عميقة بموضوع البحث، واثبات أو نفي صحة الفرضيات من عدمها، قمنا بدراسة وتحليل ومتابعة مستمرة لمتغيرات البحث طيلة الفترة الزمنية الممتدة من 2014 إلى 2019، واستخدمنا أيضا أسلوب دراسة حالة من خلال تشخيص الواقع المالي عن طريق إجراء المقابلات والتحليل المالي لشركة جينيرال أملاج ومحاولة تحديد وقياس المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة، حيث مرت دراسة الحالة بثلاث مراحل هي كالآتي:

- المرحلة الأولى: تجميع البيانات: حيث تم تجميع البيانات اللازمة لتحقيق أهداف الدراسة والمتمثلة في مختلف القوائم المالية للشركة خلال الفترة 2014-2019.

- المرحلة الثانية: تحديد مخاطر التمويل والسيولة: حيث تم تعيين النسب والمؤشرات المالية الدالة على وجود اختلالات أو مشاكل مالية توجي بالتعرض إلى هذا النوع من المخاطر المالية.

- المرحلة الثالثة: قياس مخاطر التمويل والسيولة: تأتي هذه المرحلة بعد تحديد مواطن الخطر أو الأسباب المشكلة للخطر المتحصل عليها في المرحلة الثانية، ومن ثم القيام بعملية قياس درجة تأثير الخطر وذلك باستخدام النسب والمؤشرات المالية للتحليل المالي.

### IV. نتائج الدراسة (التحليل والمناقشة)

#### 1. نتائج تحديد مخاطر التمويل والسيولة بالشركة:

##### أ. نتائج تحديد مخاطر التمويل بالشركة:

من خلال حساب نسب الاستقلالية والتمويل الخارجي ونسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة والديون قصيرة الأجل إلى الأصول المتداولة لفترة الدراسة التي تكون كمؤشر مخاطر التمويل بالشركة، وقد تحصلنا على النتائج التالية:

جدول رقم (01): نسب تحديد مخاطر التمويل

| البيان                   | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|
| نسبة الاستقلالية المالية | 0.81 | 0.80 | 0.90 | 1.02 | 1.35 |
| نسبة التمويل الخارجي     | 0.55 | 0.56 | 0.53 | 0.49 | 0.43 |
| نسبة د ط أ / أ ثا        | 0.84 | 0.70 | 0.46 | 0.35 | 0.21 |
| نسبة د ق أ / أ م         | 0.83 | 0.93 | 0.84 | 1.21 | 1.64 |

المصدر: من إعداد الباحثين

- **نسبة الاستقلالية المالية:** من خلال الجدول رقم (01-01) نلاحظ أن نسبة الاستقلالية المالية لسنة 2014 كانت 81% وبذلك تكون الأموال الخاصة اقل من مجموع الديون، وقد انخفضت هذه النسبة سنة 2015 إلى 80%، رغم الزيادة المسجلة في الأموال الخاصة بنسبة 11%، إلا أن الزيادة في مجموع الديون لهذه السنة كان أكبر حيث زادت بـ: 13% عن سنة 2014 مما أدى إلى انخفاض الطفيف في نسبة الاستقلالية المالية، أما في سنة 2016 فقد ارتفعت النسبة إلى 90% وذلك راجع إلى الزيادة في الأموال الخاصة بنسبة 9%، وانخفاض مجموع الديون لهذه السنة بنسبة 4%، أما في سنة 2017 فقد ارتفعت النسبة إلى 102%، والسبب في ذلك الزيادة في الأموال الخاصة بنسبة 18%، رغم الزيادة المسجلة في مجموع الديون بنسبة 4%، إلا أن ذلك لم يؤثر على الزيادة في نسبة الاستقلالية المالية وذلك كون نسبة الزيادة في الأموال الخاصة كانت أكبر من الزيادة في مجموع الديون، وفيما يخص سنة 2018 فقد ارتفعت النسبة إلى 135%، والسبب في ذلك ارتفاع الأموال الخاصة بنسبة 27%، وانخفاض في مجموع الديون بنسبة 4%.

مما سبق نستنتج حسب نسبة الاستقلالية المالية أن الشركة كانت تواجه مخاطر التمويل، إلا أنها كانت محدودة في سنوات 2014 و 2015 و 2016 باعتبار أن النسب المتحصل عليها تدل على تقارب الأموال الخاصة من مجموع الديون، إذ كانت الأموال الخاصة اقل من مجموع الديون لكن بنسب غير كبيرة، وقد ارتفعت نسبة الاستقلالية المالية سنة 2017 و 2018 مما مخاطر التمويل تتناقص خاصة سنة 2018 حسب هذه النسبة.

- **نسبة التمويل الخارجي:** من خلال الجدول رقم (01-01) نلاحظ أن نسبة التمويل الخارجي لسنة 2014 قد كانت 55% وقد ارتفعت هذه النسبة لسنة 2015 إلى 56% وهذا يعني أن 56% من أصول الشركة يتم تمويلها من خلال الديون وهذا ما يعني ارتفاع وجود مخاطر التمويل، ويعود هذا الارتفاع إلى الزيادة في مجموع الديون بـ: 13%، رغم الزيادة في مجموع الأصول بـ: 12%، أما في سنة 2016 فقد انخفضت نسبة التمويل الخارجي إلى 53% نتيجة انخفاض مجموع الديون بنسبة 4%، ارتفاع مجموع الأصول بنسبة 2%، ذلك ما جعل الانخفاض طفيف وبالتالي انخفاض مخاطر التمويل، وفيما يخص سنة 2017 فقد انخفضت هذه النسبة إلى 49% ويعود السبب في ذلك إلى الارتفاع في مجموع الأصول بنسبة 10% رغم الارتفاع في مجموع الديون بـ: 4%، إلا أن ذلك لم يؤثر على نسبة التمويل الخارجي باعتبار أن نسبة الزيادة في مجموع الديون كان أكبر، أما سنة 2018 فقد انخفضت النسبة إلى 43%، ويعود السبب في ذلك إلى الارتفاع في مجموع الأصول بـ: 11% والانخفاض في مجموع الديون بـ: 4%.

مما سبق نستنتج حسب نسبة التمويل الخارجي أن الشركة كانت تواجه مخاطر التمويل في من 2014 إلى 2016 إذ كانت تمول أكثر من 50% مجموع أصولها عن طريق الديون، وبالرغم من ذلك إلا أن هذه المخاطر لم تكن بدرجة كبيرة، وقد ارتفعت نسبة التمويل الخارجي سنة 2017 و 2018 مما جعل مخاطر التمويل تتناقص خاصة سنة 2018.

- **نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة:** من خلال الجدول رقم (01-01) نلاحظ أن نسبة الالتزامات الطويلة الأجل إلى الأصول الثابتة لسنة 2014 قد كانت 84%، بمعنى أن الشركة تمول أصولها الثابتة عن طريق الديون طويلة الأجل بنسبة 84%، في حين انخفضت هذه النسبة سنة 2015 إلى 70%، وذلك نتيجة الارتفاع في الأصول الثابتة بنسبة 21%، بالرغم من الزيادة في د ط أ بنسبة 6%، وقد واصلت هذه النسبة الانخفاض سنة 2016 إذ كانت النسبة 46%، وذلك نتيجة الانخفاض في د ط أ بنسبة 19%، وارتفاع الأصول الثابتة بنسبة 23%، أما في سنة 2017 فقد انخفضت النسبة إلى 35%، وذلك بسبب الانخفاض في د ط أ بنسبة 70%، بالإضافة إلى الانخفاض في الأصول الثابتة بنسبة 8%، إلا أن ذلك لم يؤثر على ارتفاع النسبة، أما في سنة 2018 فقد انخفضت النسبة إلى 21%،

نتيجة الانخفاض في الد ط أ بنسبة 44%، وبالرغم من الانخفاض في الأصول الثابتة بنسبة 7%، مما أدى إلى انخفاض النسبة.

مما سبق يمكن أن نستنتج وجود مخاطر التمويل المرتبطة بالديون طويلة الأجل في سنة 2014 وسنة 2015، حيث كانت النسبة د ط أ إلى الأصول الثابتة مرتفعة أي أن الشركة كانت تعتمد على تمويل أصولها الثابتة من خلال الد ط أ بنسبة 84%، و 70%، على التوالي، أما باقي السنوات فكانت النسبة منخفضة وبالتالي انخفاض مخاطر التمويل المرتبطة بالديون طويلة الأجل خاصة سنة 2018 التي حققت أدنى نسبة أي تخلي الشركة عن سياسة الاعتماد على تمويل الأصول الثابتة من د ط أ والتوجه نحو سياسة التمويل من حقوق الملكية لأصولها الثابتة.

- **نسبة الالتزامات قصير الأجل إلى الأصول المتداولة:** من خلال الجدول رقم (01-01) نلاحظ أن نسبة الالتزامات قصيرة الأجل إلى الأصول المتداولة لسنة 2014 قد كانت 83%، بمعنى أن الشركة تمول أصولها المتداولة عن طريق الديون قصيرة الأجل بنسبة 83%، في حين ارتفعت هذه النسبة سنة 2015 إلى 93%، وذلك نتيجة الارتفاع في د ق أ بنسبة 34%، بالرغم من الارتفاع في الأصول المتداولة بنسبة 21%، أما في سنة 2016 فقد انخفضت النسبة إلى 84%، وذلك لارتفاع الأصول المتداولة بنسبة 23%، بالرغم من الارتفاع في د ق أ بنسبة 15%، أما في سنة 2017 فقط ارتفعت النسبة إلى 1.21%، وذلك نتيجة ارتفاع د ق أ بنسبة 33%، وانخفاض الأصول المتداولة بنسبة 8%، ولتحقق النسبة ارتفاع كذلك سنة 2018 حيث كانت 1.64%، بسبب الارتفاع في د ق أ بنسبة 14%، وانخفاض الأصول المتداولة بنسبة 7%.

مما سبق يمكن القول حسب نسبة الديون قصيرة الأجل إلى الأصول المتداولة أن الشركة كانت تعتمد على تمويل أصولها المتداولة بنسب كبيرة من خلال الديون قصيرة الأجل، إلى أن الملاحظ أن سنة 2017 و 2016 كانت هذه النسب أعلى من 1 وهذا يعني أن الشركة لها 21% من ديونها قصيرة الأجل غير مستغلة في تمويل أصولها المتداولة لسنة 2017، و 64% من ديونها قصيرة الأجل غير مستغلة في تمويل أصولها المتداولة وهذا يعني وجود مخاطر التمويل المتعلقة بالديون قصيرة الأجل في هاتين السنتين.

#### ب. نتائج تحديد مخاطر السيولة بالشركة:

لتحديد مخاطر السيولة ضمن شركة جينيرال أمبلاج تم الاعتماد على رأس المال العامل من أجل تحديد مخاطر السيولة التي تتعرض لها الشركة بصفة عامة خلال فترة الدراسة، حيث كانت النتائج كما يلي:

**جدول رقم (02): نسب تحديد مخاطر السيولة (رأس المال العامل)**

| البيان                   | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>من أعلى الميزانية</b> |            |            |            |            |            |
| رأس المال العامل         | 1263040976 | 1780927930 | 1877593076 | 2512645866 | 3677817016 |
| النسبة                   | 0.84       | 0.78       | 0.77       | 0.69       | 0.59       |
| هامش الأمان              | 0.16       | 0.22       | 0.23       | 0.31       | 0.41       |
| <b>من أسفل الميزانية</b> |            |            |            |            |            |
| رأس المال العامل         | 1263040976 | 1780927930 | 1877593076 | 2512645866 | 3677817016 |
| نسبة                     | 1.63       | 1.66       | 1.60       | 1.60       | 1.77       |
| هامش الأمان              | 0.63       | 0.66       | 0.60       | 0.60       | 0.77       |

- **رأس المال العامل من أعلى الميزانية:** من خلال الجدول رقم (01-02) نلاحظ أن الشركة ستسدد كل الالتزامات قصيرة الأجل لسنة 2014 ويتبقى مبلغ 1 263 040 976 دج بنسبة 0.84 %، وكل الالتزامات قصيرة الأجل لسنوات 2015 و 2016 و 2017 و 2018 وتتبقى مبالغ على التوالي تقدر بـ: 1 780 927 930 دج بنسبة 0.78 %.

- **رأس المال العامل من أسفل الميزانية:** من خلال الجدول رقم (01-02) نلاحظ أن الشركة تسدد كل الالتزامات قصيرة الأجل لسنوات 2014 و 2015 و 2016 و 2017 و 2018، إذ حققت رأسمال عامل صافي على التوالي 1263040976 دج بنسبة 1.63 % و 1780927930 دج بنسبة 1.66 %، و 1877593076 دج بنسبة 1.59 % و 2512645866 دج بنسبة 1.6 % و 3677817016 دج بنسبة 1.76 %، بمعنى أن قيمة رأس المال العامل هي المبالغ المتبقية من بعد تسديد الالتزامات قصيرة الأجل عن طريق الأصول المتداولة، وبالنظر إلى قيمة رأس المال العامل الذي حققته الشركة لكل سنة يتبين أن رأس المال العامل كان في تصاعد مستمر من سنة 2014 إلى سنة 2018، أي الشركة تحتفظ بأصول متداولة تفوق الالتزامات المتداولة وهو يدل على ارتفاع مقدرة الشركة على مواجهة الالتزامات في الأجل القصير من سنة لأخرى، وظاهريا يعد هذا أمر جيد للسيولة الشركة، إلا أن الملاحظ لهامش الأمان الذي يحققه رأس المال العامل لفترة الدراسة كانت نسب الهامش متذبذبة حيث بلغ في سنة 2014 تقدر بـ 62 %، ليرتفع سنة 2015 بـ 65 %، ثم ينخفض سنة 2016 بـ 59 %، ليحقق ارتفاع طفيف سنة 2017 حث بلغ 6 % ثم يرتفع إلى 78 % لسنة 2018، وهذا يعود إلى التغير المتذبذب في الأصول والخصوم المتداولة، حيث كانت الأصول المتداولة تحقق نمو بمعدلات متقاربة من سنة لأخرى عدا سنة 2016 الذي كان ارتفاعها بمعدل ضئيل نسبيا إذا ما تم مقارنته مع سنوات فترة الدراسة، في حين كان معدل تغير الخصوم المتداولة متذبذب بدرجة كبيرة خلال سنوات فترة الدراسة، ومنه يمكن القول انه كلما كانت الشركة تزيد من أصولها المتداولة كان يقابل ذلك زيادة في خصومها المتداولة ولكن ليس بنفس المعدل، وهذا ما يفسر ارتفاع وانخفاض كل من معدل رأس المال العامل وهامش الأمان الذي يحققه من سنة لأخرى، وذلك لأسباب يمكن اعتبارها مشاكل في السيولة قد ترقى لمستوى المخاطر السيولة التي قد تواجه الشركة، خاصة إذا ما تم الاعتماد في تقييم رأس المال العامل على النسب المرجعية للحكم على رأس المال العامل انه بوضعية جيدة والتي تحدد من 1.2 إلى 2 حيث كانت ادني نسبة محققة للشركة تقدر بـ 1.5 وأعلى نسبة تقدر بـ 1.7.

## 2. نتائج قياس مخاطر التمويل والسيولة بالشركة:

### أ. نتائج قياس مخاطر التمويل بالشركة:

#### - نسب هيكل رأس المال لديون طويلة الأجل:

الجدول الموالي يوضح النسب الخاصة بهيكل رأس المال فيما يخص الديون طويلة الأجل ونسب المقارنة مع صافي الربح وتدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى الديون طويلة الأجل:

**جدول رقم (03): قياس مخاطر التمويل حسب نسب هيكل رأس المال لديون ط أ**

| البيان                      | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2017 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|
| نسبة د ط أ / مج د ط أ + ح م | 0.43 | 0.41 | 0.34 | 0.24 | 0.12 |
| نسبة صافي الربح / د ط أ     | 0.26 | 0.30 | 0.45 | 0.92 | 1.68 |
| نسبة ت ن أ تشغيلية / د ط أ  | 0.44 | 0.27 | 0.59 | 0.62 | 0.62 |

المصدر: من إعداد الباحثين

- **نسبة الديون طويلة الأجل إلى ديون طويلة الأجل+حقوق الملكية:** من خلال الجدول رقم (01-02) نلاحظ أن نسبة هيكل رأس المال لديون دويلة الأجل سنة 2014 قد كانت سنة 43%، وهذا يعني أن نسبة الديون طويلة الأجل في هيكل رأس المال هو 43%، وقد انخفضت هذه النسبة سنة 2015 إلى 41%، وذلك نتيجة الزيادة في حقوق الملكية بنسبة 6%، وبالرغم من الزيادة في الديون طويلة الأجل بنسبة 0.6%، إلا أن ذلك لم يؤثر، كما حققت هذه النسبة انخفاض سنة 2016 لتبلغ 34%، وذلك بسبب الانخفاض في الديون طويلة الأجل بنسبة 19%، بالإضافة إلى ارتفاع حقوق الملكية بنسبة 3%، وقد واصلت النسبة الانخفاض في سنة 2017 حيث سجلت نسبة 24%، نتيجة انخفاض الديون طويلة الأجل بنسبة 70%، وارتفاع حقوق الملكية بنسبة 16%، أما سنة 2018 فقد كانت السبة 12%، نتيجة الانخفاض في ديون طويلة الأجل بنسبة 44%، وارتفاع حقوق الملكية بنسبة 27%.

مما سبق يمكن القول أن مخاطر التمويل حسب نسبة الديون الطويلة الأجل إلى مجموع التمويل طويل الأجل قد كانت واضحة سنة 2014 و 2015 حيث تم تسجيل نسب مرتفعة بالرغم من اعتبارها نسب مقبولة إلا حد ما، وقد انخفضت هذه المخاطر لسنوات 2016 و 2017 و 2018 خاصة هذه السنة الأخيرة التي حققت نسبة 12% أي نسبة الديون طويلة الأجل في هيكل رأس المال كانت متدنية ومنه تدنى المخاطر المرتبطة بالتمويل طويل الأجل.

- **نسبة صافي الربح إلى ديون طويلة الأجل:** من خلال الجدول رقم (01-02) وبمقارنة نسبة صافي الربح إلى ديون طويلة الأجل نلاحظ أن النسبة قد حققت 26% سنة 2014، بمعنى أن الشركة بمقدورها أن تسدد 26% من ديونها طويلة الأجل من صافي ربحها لسنة 2014 وهي نسبة ضعيفة نوعا ما، أما في سنة 2015 فقد ارتفعت النسبة إلى 30%، بالرغم من الزيادة في د ط أ بنسبة 0.6%، وذلك كون الزيادة في صافي الربح كانت اكبر بنسبة 15%، كما حققت النسبة ارتفاع كذلك سنة 2016 إذ بلغت 45%، وذلك نتيجة انخفاض د ط أ بنسبة 19%، وارتفاع صافي الربح بنسبة 22%، وفي سنة 2017 ارتفعت النسبة إلى 92%، ويعود ذلك إلى انخفاض د ط أ إلى 70%، وارتفاع صافي الربح بنسبة 42%، وفيما يخص سنة 2018 فقد كانت أفضل نسبة محققة بـ: 1.68%، نتيجة انخفاض ديون ط أ بـ: 12%، وارتفاع صافي الربح بـ: 3%.

مما سبق يمكن القول أن تأثير مخاطر التمويل من خلال د ط الأجل حسب نسبة صافي الربح إلى د ط أ قد كانت مرتفعة في سنة 2014 و 2015، لينخفض تأثيرها في سنة 2016 و 2017، أما سنة 2018 فقد كانت السنة المثالية إذ يعد تأثير مخاطر التمويل معدوم كون الشركة تستطيع تسديد ما عليها من ديون ط أ ويبقى لها فائض بنسبة 68%.

- **نسبة التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى ديون طويلة الأجل:** من خلال الجدول رقم (01-02) وفيما يخص نسبة التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى ديون طويلة الأجل فقد بلغت 44% سنة 2014، وقد انخفضت سنة 2015 إلى 27%، وذلك نتيجة انخفاض التدفقات النقدية للأنشطة التشغيل بنسبة 61%، وارتفاع ديون ط أ بـ: 0.6%، وقد ارتفعت هذه النسبة سنة 2016 إلى 59%، وذلك راجع إلى ارتفاع ت ن أ التشغيلية بنسبة 78%، وانخفاض د ط أ بنسبة 19%، أما سنة 2017 و 2018 فقط تم تحقيق نفس النسب بـ: 62%، وهي أفضل النسب المحققة طيلة فترة الدراسة، بالرغم من انخفاض التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية سنة 2018 بنسبة 55%، إلا أن النسبة بقيت نفسها وذلك لانخفاض د ط أ بنسبة 44%.

مما سبق يمكن القول أن تأثير مخاطر التمويل من خلال د ط الأجل حسب نسبة التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى د ط ا قد كانت مرتفعة في سنة 2014 و 2015، وذلك لانخفاض نسبة تغطية د ط ا من ت ن ا تشغيلية لينخفض تأثيرها في سنة 2016 و 2017 و 2018 فقد انخفضت النسبة يعد تأثير مخاطر التمويل منخفض كون الشركة تستطيع تسديد أكثر من 50% مما عليها من ديون ط ا.

#### - نسب هيكل رأس المال لديون قصيرة الأجل:

الجدول الموالي يوضح النسب الخاصة بهيكل رأس المال فيما يخص الديون قصيرة الأجل ونسب المقارنة مع صافي الربح وتدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى الديون قصيرة الأجل:

**جدول رقم (04): قياس مخاطر التمويل حسب نسب هيكل رأس المال لديون ق ا**

| البيان                      | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|
| نسبة د ق ا / مج د ق ا + ح م | 0.32 | 0.36 | 0.37 | 0.40 | 0.38 |
| نسبة صافي الربح / د ق ا     | 0.44 | 0.37 | 0.40 | 0.42 | 0.38 |
| نسبة ت ن ا تشغيلية / د ق ا  | 0.74 | 0.34 | 0.52 | 0.29 | 0.14 |

المصدر: من إعداد الباحثين

- **نسبة الديون قصيرة الأجل إلى ديون قصيرة الأجل + حقوق الملكية:** من خلال الجدول رقم (02-02) نلاحظ أن نسبة هيكل رأس المال لديون قصيرة الأجل سنة 2014 قد كانت سنة 32%، وهذا يعني أن نسبة الديون قصيرة الأجل في هيكل رأس المال هو 32%، وقد ارتفعت هذه النسبة سنة 2015 إلى 36%، وذلك نتيجة الزيادة في الديون قصيرة الأجل بنسبة 34%، وبالرغم من الزيادة في حقوق الملكية بنسبة 6%، وذلك اثر على هذه النسبة بالزيادة، كما حققت هذه النسبة ارتفاع طفيف سنة 2016 لتبلغ 37%، وذلك بسبب الارتفاع في الديون قصيرة الأجل بنسبة 15%، بالإضافة إلى ارتفاع حقوق الملكية بنسبة 3%، وقد واصلت النسبة الارتفاع في سنة 2017 حيث سجلت نسبة 40%، نتيجة الارتفاع في الديون قصيرة الأجل بنسبة 33%، وارتفاع حقوق الملكية بنسبة 16%، أما سنة 2018 فقد انخفضت السبة إلى 38%، نتيجة الارتفاع في ديون قصيرة الأجل بنسبة 14%، وارتفاع حقوق الملكية بنسبة 27%.

مما سبق يمكن القول أن مخاطر التمويل حسب نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع حقوق الملكية وديون قصيرة الأجل قد كانت متوسطة عموماً عدا سنة 2017 التي حققت أعلى نسبة ي: 40%، وغير ذلك كانت النسب متقاربة وهي مقبولة عموماً، إلا أن ذلك لا يعني مناعة الشركة من المخاطر التمويل المرتبطة بالديون قصيرة الأجل.

- **نسبة صافي الربح إلى ديون قصيرة الأجل:** من خلال الجدول رقم (02-02) وبمقارنة نسبة صافي الربح إلى ديون قصيرة الأجل نلاحظ أن النسبة قد حققت 44% سنة 2014، بمعنى أن الشركة بمقدورها أن تسدد 44% من ديونها قصيرة الأجل من صافي ربحها لسنة 2014، أما في سنة 2015 فقد انخفضت النسبة إلى 37%، حيث ارتفعت د ق ا ب: 34% بالرغم من الزيادة في صافي ربح الشركة بنسبة 15%، أما في سنة 2016 فقد ارتفعت النسبة إلى 40%، نتيجة ارتفاع صافي الربح بنسبة 22%، بالرغم من الزيادة في د ق ا بنسبة 15%، كما حققت سنة 2017 أفضل نسبة ب: 42%، وذلك لارتفاع صافي الربح ب: 42%، وارتفاع د ق ا بنسبة 33%، أما في سنة 2018 عادت النسبة لتتخفص إلى 38%، وذلك بسبب ارتفاع د ق ا بنسبة 14%، وانخفاض صافي الربح ب: 3%

مما سبق يمكن القول أن مخاطر التمويل حسب صافي الربح إلى ديون قصيرة الأجل قد كانت ادني من المتوسط خاصة سنتي 2015 و 2018 التي حققت ادني نسبتيين على التوالي، وغير ذلك كانت النسب متقاربة وهي مقبولة عموماً، إلا أن ذلك لا يعني مناعة الشركة من المخاطر التمويل المرتبطة بالديون قصيرة الأجل.

- **نسبة التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى ديون قصيرة الأجل:** من خلال الجدول رقم (02-02) فيما يخص نسبة التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى ديون ق ا فقد بلغت 74% سنة 2014، وقد انخفضت سنة 2015 إلى 34%، وذلك نتيجة انخفاض التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية بنسبة 61%، وارتفاع ديون ق ا ب: 34%، وقد ارتفعت هذه النسبة سنة 2016 إلى 52%، وذلك راجع إلى ارتفاع ت ن أ التشغيلية بنسبة 78%، بالرغم من ارتفاع د ق ا بنسبة 15%، أما سنة 2017 فقد انخفضت إلى 29%، نتيجة انخفاض ت ن أ التشغيلية ب: 34% وزيادة الد ق ا بنسبة 33%، وفي سنة 2018 فقط تم تحقيق ادني نسبة طيلة فترة الدراسة ب: 14%.

مما سبق يمكن القول أن تأثير مخاطر التمويل من خلال ديون قصيرة الأجل حسب نسبة التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى د ق ا قد كانت مرتفعة في سنة 2015 و 2017 و 2018، وذلك لانخفاض نسبة تغطية د ق ا من ت ن أ تشغيلية لينخفض تأثيرها في سنة 2016، أما سنة 2014 فقد كانت تأثيرات مخاطر تمويل القصير الأجل أدناها.

- **نسبة حقوق الملكية وصافي الربح والتدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى مجموع الديون:**

**جدول رقم (05): قياس مخاطر التمويل حسب نسب هيكل رأس المال لمجموع الديون**

| البيان                  | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|
| حقوق الملكية/ مج الديون | 0.81 | 0.80 | 0.90 | 1.02 | 1.35 |
| صافي الربح / مج ديون    | 0.16 | 0.17 | 0.21 | 0.29 | 0.31 |
| ت ن أ تشغيلية/مج ديون   | 0.28 | 0.15 | 0.28 | 0.20 | 0.11 |

المصدر: من إعداد الباحثين

- **نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الديون:** من خلال الجدول رقم (02-03) نلاحظ نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الديون أن النسبة قد حققت 81% سنة 2014، بمعنى قدرة الشركة على تغطية مجموع ديونها من حقوق الملكية الخاصة بها بنسبة 81%، وقد انخفضت النسبة سنة 2015 إلى 80%، وذلك بسبب الارتفاع في مجموع ديون الشركة لهذه السنة ب: 12%، بالرغم من ارتفاع قيمة حقوق الملكية ب: 11%، وهو ما جعل هذه النسبة تحقق انخفاض طفيف، أما في سنة 2016 فقد ارتفعت النسبة إلى 90%، حيث انخفضت مجموع الديون ب: 3%، بالإضافة إلى الزيادة في حقوق الملكية بنسبة 12%، وفي سنة 2017 ارتفعت النسبة إلى 102%، وذلك لارتفاع حقوق الملكية ب: 18%، مع انخفاض مجموع الديون بنسبة 4%، أما في سنة 2018 فقد ارتفعت النسبة إلى 135%، وذلك نتيجة ارتفاع حقوق الملكية ب: 27%، بالإضافة إلى الانخفاض في مجموع الديون بنسبة 4%.

مما سبق نستنتج أن مخاطر التمويل حسب حقوق الملكية إلى مجموع الديون قد كانت مقبولة الى حد ما طيلة سنوات 2014 و 2015 و 2016، أما في سنة 2017 و 2018 فقد تحسنت نسبة التغطية لمجموع الديون وهو ما يدل على انخفاض تأثير مخاطر التمويل في هاتين السنتين خاصة السنة الأخيرة.

- **نسبة صافي الربح إلى مجموع الديون:** من خلال الجدول رقم (02-03) نلاحظ نسبة صافي الربح إلى مجموع الديون أن النسبة قد حققت 16% سنة 2014، بمعنى أن الشركة بمقدورها أن تسد 16% من ديونها من صافي ربحها

لسنة 2014، وقد ارتفعت النسبة لسنة 2015 إلى 17%، وذلك لارتفاع صافي الربح بالموازاة مع الارتفاع في مجموع الديون، أما في سنة 2016 فقد ارتفعت النسبة إلى 21%، حيث انخفضت مجموع الديون بـ: 3%، بالإضافة إلى الزيادة في صافي ربح الشركة بنسبة 15%، وفي سنة 2017 ارتفعت النسبة إلى 29%، وذلك لارتفاع صافي الربح بـ: 42%، وانخفاض مجموع الديون بنسبة 4%، أما في سنة 2018 فقد ارتفعت النسبة إلى 31%، بالرغم من الانخفاض في صافي الربح بـ: 3% وانخفاض مجموع الديون بنسبة 4%.

مما سبق نستنتج أن مخاطر التمويل حسب صافي الربح إلى مجموع الديون قد كان تأثيرها مرتفع نوع ما سنة سنوات 2014 و 2015 حيث حققت أدنى نسب لتغطية مجموع الديون من صافي الربح المحقق، وقد بدأت النسبة تتحسن بداية من سنة 2016، أما في سنة 2017 و 2018 فقد تحسنت نسبة التغطية لمجموع الديون وهو ما يدل على انخفاض تأثير مخاطر التمويل في هاتين السنتين.

- **نسبة التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى مجموع الديون:** من خلال الجدول رقم (02-03) نلاحظ نسبة التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى مجموع الديون فقد بلغت 28% سنة 2014، وقد انخفضت سنة 2015 إلى 15%، وذلك نتيجة انخفاض التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية بنسبة 61%، وارتفاع مجموع الديون بـ: 12%، وقد ارتفعت هذه النسبة سنة 2016 إلى 28%، وذلك راجع إلى ارتفاع ت ن أ التشغيلية بنسبة 78%، وانخفاض مجموع الديون بنسبة 3%، وفي سنة 2017 انخفضت النسبة إلى 20%، رغم الانخفاض في مجموع الديون بـ: 4%، إلا أن الانخفاض ت ن أ التشغيلية كان أكبر، أما في سنة 2018، فقد انخفضت النسبة إلى 11%، نتيجة انخفاض التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية سنة 2018 بنسبة 55%. بالرغم من الانخفاض في مجموع الديون بنسبة 3%،

مما سبق يمكن القول أن تأثير مخاطر التمويل من خلال مجموع الديون حسب نسبة التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى مجموع الديون قد كانت متذبذبة بين ارتفاع وانخفاض حيث كانت أدنى تأثير للمخاطر التمويل سنة 2014 و 2016 وأعلى تأثير للمخاطر سنة 2018، وذلك لانخفاض نسبة تغطية مجموع الديون من ت ن أ تشغيلية.

#### ب. نتائج قياس مخاطر السيولة للشركة:

اعتمدنا على نسب السيولة المتمثلة في نسبة التداول والسداد السريع و نسبة النقدية والتي سيتم توضيحها فيما يلي:

##### جدول رقم (06): قياس مخاطر السيولة حسب نسب السيولة

| البيان           | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------------|------|------|------|------|------|
| نسبة التداول     | 1.62 | 1.65 | 1.59 | 1.60 | 1.76 |
| نسبة سداد السريع | 0.99 | 1.07 | 1.08 | 1.19 | 1.22 |
| نسبة النقدية     | 0.21 | 0.30 | 0.15 | 0.19 | 0.22 |

المصدر: من إعداد الباحثين

- **نسبة التداول:** من خلال الجدول رقم (02-04) نلاحظ أن الأصول المتداولة لشركة جينيرال أمبلاج تغطي خصومها المتداولة خلال الفترة محل الدراسة حيث في سنة 2014 كانت الأصول المتداولة تغطي خصومها المتداولة 1.62 مرة أي أن الشركة يتوفر لديها 1.62 دج من الأصول المتداولة التي يمكن تحويلها إلى سيولة لسداد ما قيمته 1 دج من الالتزامات قصيرة الأجل للشركة، وقد ارتفعت هذه النسبة لسنة 2015 لتبلغ 1.65 مرة، أما في سنة 2016 انخفضت بمقدار 0.06 مرة، لترتفع سنة 2017 بمقدار طفيف لتبلغ 1.60 مرة، أما في سنة 2018 ارتفعت النسبة بمقدار 0.16 مرة لتبلغ بذلك 1.76 مرة، ويعود هذا التذبذب لارتفاع الأصول المتداولة خلال السنوات حيث ومن خلال الرجوع إلى الميزانيات خلال فترة الدراسة نلاحظ أن سبب ارتفاع الأصول المتداولة لسنة 2015 عن سنة 2014 يعود إلى

ارتفاع المخزون بمقدار 298173952 دج وارتفاع بند العملاء بمقدار 375232366 دج وزيادة المدينين الآخرين بمقدار 94889030 دج وارتفاع الخزينة بمقدار 341199351 دج، ويقابل ذلك الزيادة في الخصوم المتداولة في بند الموردين لسنة 2015 عن سنة 2014 بمقدار 370749764 دج، وقد انخفضت الالتزامات الضريبية بمقدار 57420819 دج مع الزيادة في الديون الأخرى والخزينة، ومنه نستنتج أن ارتفاع نسبة التداول لسنة 2015 عن سنة 2014 سببه الزيادة في عناصر الأصول المتداولة خاصة الزيادة في بند المخزون والعملاء، مع الأخذ بعين الاعتبار مختلف الزيادات في عناصر الخصوم عدا الانخفاض المسجل في بند الالتزامات الضريبية قصيرة الأجل، ومنه يمكن القول ان عدم وجود خطر لسنة 2015 بناء على تحديد الخطر من خلال رأس المال العامل كان صحيحا، وان الشركة لم تواجه أي تأثيرات لخطر سيولة على نشاطها من خلال سنة 2015 حسب نتائج نسبة التداول.

فيما يخص سنة 2016 انخفضت نسبة التداول عن سنة 2015 بمقدار 0.06 حيث تم تسجيل زيادات ضئيلة في كل من المخزون والمدينين الآخرين بمقدار 39609032 دج و 13002631 دج على التوالي، في حين كانت الزيادة في بند العملاء تقدر بـ 1003284478 دج، قد حققت الضرائب والخزينة انخفاض على بمقدار 189811263 دج و 354867985 دج على التوالي، كما قابل ذلك انخفاض في عناصر الخصوم المتداولة خاصة في قيمة بند الالتزامات الضريبية وديون أخرى وخزينة بمقدار 285716828 دج و 107096282 دج و 1358339286 دج، وعموما حققت الشركة انخفاض في الأصول المتداولة وانخفاض في الخصوم المتداولة غير أن الانخفاض المحقق في عناصر الأصول المتداولة كان اكبر من الانخفاض المحقق في الخصوم المتداولة، وهذا ما يعكس انخفاض نسبة التداول لسنة 2016 عن سنة 2015 وبالتالي الشركة واجهت خطر سيولة يمكن تصنيفه بالخطر البسيط كون تأثيراته لم تكن كبيرة على عناصر السيولة بالشركة.

وكانت نسبة التداول لسنة 2017 تقدر بـ 1.60 دج حيث حققت ارتفاع طفيف عن سنة 2016 يقدر بـ 0.1 دج وهذا راجع للزيادة التي حققها كل من عناصر الأصول المتداولة والمتمثلة، حيث زاد بند المخزون والمدينين الآخرين بزيادة ضئيلة نسبيا تقدر بـ 79020460 دج و 7527968 دج على التوالي، كما حقق كل من بند العملاء والخزينة زيادات مقبولة حيث تقدر بـ 1283132390 دج و 231135656 دج على التوالي، في حين قدر انخفاض عنصر الضرائب بـ 14359321 دج عن سنة 2016، وقد حققت عناصر الخصوم المتداولة زيادات مقبولة عن سنة عدا عنصر الديون الأخرى الذي حقق انخفاض بمقدار 5659687 دج عن سنة 2016، وعليه يمكن القول أن سيولة الشركة قد حققت تحسن لسنة 2017 عما كانت عليه في سنة 2016، ومنه انخفاض لمخاطر السيولة على الشركة.

وقد ارتفعت نسبة التداول لسنة 2018 إلى 1.76 دج إذ ارتفعت بمقدار 0.16 دج عن سنة 2017، حيث حققت كل عناصر الأصول المتداولة زيادات جيدة تقدر بـ 1783680209 دج للإجمالي، كما حققت الخصوم متداولة ارتفاع ضئيل نسبيا يقدر بـ 618509059 دج وذلك لانخفاض مقدار بند الموردين والالتزامات الضريبية بمقدار 107584480 دج و 98439767 دج على التوالي، وحقق عنصر الديون الأخرى والخزينة ارتفاع بمقدار 47698089 دج و 776835219 دج على التوالي، وبالتالي عدم وجود تأثير لمخاطر السيولة نظرا لزيادة الكبيرة في الأصول المتداولة عن الزيادة في عناصر الخصوم المتداولة.

- **نسبة السداد السريع:** من خلال الجدول رقم (02-04) نلاحظ أن نسبة السداد السريع في ارتفاع مستمر طيلة سنوات فترة الدراسة حيث كانت نسبة السداد السريع لسنة 2014 تقدر بـ 0.99 وهي ادني من النسبة المثالية، وقد ارتفعت

سنة 2015 و 2016 بمقدار 1.07 و 1.08 على التوالي، في حين كان ارتفاعها كبير نسبياً إذ كانت 1.19 و 1.22 سنة 2017 و 2018 على التوالي، ومنه يمكن القول حسب هذه النسبة لسنة 2014 كانت تمثل مؤشر سيئ، في حين كانت تمثل نسب مقبولة لسنوات اللاحقة، وما يفسر ارتفاع هذه النسبة من سنة لأخرى عن نسبة التداول هو أن المخزون يشكل عنصر مؤثر على سيولة الشركة خاصة أنه عندما تم استبعاده من الأصول المتداولة زادت نسبة سيولة الشركة وبالتالي فإن زيادة المخزون وركوده قد يشكل خطر كبير على سيولة الشركة وعليه يجب على الشركة الأخذ في الحسبان دوران المخزون السلعي حتى تتفادى الخطر.

- **نسبة النقدية:** من خلال الجدول رقم (02-04) نلاحظ أن نسب النقدية متقاربة خلال فترة الدراسة، إلا أن هذا التقارب لا يعني بالضرورة أنه جيد فيما يخص هذه النسبة، خاصة إذا علمنا أن النسبة المثالية لها تكون محصورة بين 0.3 و 0.5 وهذا ما لم يتحصل عليه من حساب هذه النسبة لشركة جينيرال أمبلاج عدا سنة 2015 التي حققت فيها نسبة 0.3، في حين كانت النسب منخفضة وتشكل مؤشر سيئ خاصة في سنة 2016 وسنة 2017 حيث كانت النسبة 0.15 و 0.19 على التوالي، في حين كانت النسب مقبولة على العموم سنة 2014 وسنة 2018 إذ كانت 0.21 و 0.22 على التوالي، وعليه يمكن القول من خلال نسب النقدية لفترة الدراسة كانت مقبولة عموماً ولا تشكل أي خطر على سيولة الفورية للشركة، عدا سنة 2016 و 2017 التي كانت نسبها منخفضة وتشكل قلقاً للشركة وذلك لانخفاض بند الخزينة لسنة 2016 بمقدار 354867985 دج وانخفاض قيمة الشيكات الواجب تحصيلها لسنة 2018 بمقدار 34039247 دج.

## **V. الخلاصة:**

تعتبر المخاطر المالية أكبر هاجس يهدد المؤسسات الاقتصادية، ذلك كون أي تهديد أو مشكل إن لم يتم السيطرة عليه ومعالجته قد يتحول إلى خطر حتى ولم يكن يصنف ضمن المخاطر المالية إلا أنه سيكون له أثر مالي، وبذلك يؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على نجاح المؤسسة أو فشلها مهما كانت طبيعة نشاطها، حيث أن موضوع إدارة المخاطر المالية تبنى في الأساس على دقة التحديد وصحة القياس قبل عملية التحليل والمعالجة لهذه المخاطر، وعادةً ما تكون عملية التحديد والقياس للمخاطر المالية غير كافية إذ يتطلب معرفة التأثيرات المستقبلية لهذه المخاطر حتى لو كانت ضعيفة. وقد تم التوصل إلى مجموعة من النتائج يمكن إيرادها على النحو الآتي:

### **1. النتائج الخاصة باختبار فرضيات الدراسة:**

- إن أهم الأساليب المستخدمة في تقييم وإدارة مخاطر التمويل والسيولة في الشركات هي المؤشرات والنسب المالية، إلا أن ذلك لا يعد كافياً ومن المستحسن الاستعانة بالأساليب الإحصائية والقياسية.

- تتحدد العلاقة بين أساليب التحليل المالي ومراحل إدارة المخاطر المالية في مرحلة تحديد وقياس المخاطر المالية كون أن عملية التحديد تظهر مواطن الضعف التي يمكن منها أن تظهر المخاطر، وبالنسبة لعملية القياس فإن هذه العملية تظهر درجة تأثير الخطر وشدته.

- يتم الاستفادة من نتائج تحديد وقياس مخاطر التمويل والسيولة التي تواجه شركة جينيرال أمبلاج من خلال الكشف المبكر عن المخاطر، حيث أن الشركة تقوم بعملية التخطيط المالي والتنبؤ المالي وعليه يمكن التنبؤ بمخاطر التمويل والسيولة التي قد تواجه الشركة مستقبلاً.

### **2. النتائج الخاصة بمخاطر التمويل:**

- من خلال نتائج تحديد مخاطر التمويل لشركة جينيرال أمبلاج فإنها قد واجهت هذا النوع من المخاطر المالية في السنوات 2014 و 2015 و 2016 من فترة الدراسة وهذا نتيجة ارتفاع التمويل عن طريق القروض خاصة أن هذه السنوات شهدت ارتفاع في مستوى استثمارات الشركة.

- ومن نتائج قياس مخاطر التمويل فقد كان تأثير هذا النوع من المخاطر المالية واضحا، وإلا أن تأثيراته لم تكن كبيرة حيث كانت ذو مستوى أهمية منخفضة، ما دل على عدم حدوث تأثيرات كبيرة، بالإضافة إلى عدم تأثيرها مستقبلا شرط ثبات مخاطر التمويل ضمن الحدود المتحصل عليها.

### 3. النتائج الخاصة بمخاطر السيولة:

- على أساس نتائج تحديد مخاطر السيولة لشركة جينيرال أمبلاج فان الشركة لم تتعرض لهذا النوع خلال الفترة التي تناولتها الدراسة لهذا النوع من المخاطر المالية، وكانت النتائج مقبولة عموما، إلا أنها تدل على وجود بعض المشاكل والتهديدات.

- ومن خلال نتائج قياس مخاطر السيولة فان تأثير تلك المشاكل التهديدات التي تم تحديدها لم يكن لها تأثير كبير، حيث كانت منخفض جدا، مما دل على عدم حدوث تأثيرات كبيرة، بالإضافة إلى عدم تأثيرها في المستقبل، بشرط ضمان بقاء مخاطر السيولة ضمن الحدود المتحصل عليها.

وبناءً على النتائج المذكورة سابقا، يمكننا أن نقدم الاقتراحات التالية:

- إيلاء موضوع إدارة مخاطر التمويل والسيولة من خلال استخدام أساليب التحليل المالي، عن طريق إعداد الدراسات الوافية لهذا الموضوع وتبيين أهميته لدى الإداريين بالمؤسسات الاقتصادية.

- ضرورة تكوين اختصاصيين كفوئين بالمستوى اللازم للقيام بدراسات اللازمة ومهمة تصميم أنظمة تكنولوجيا مالية من أجل ابتكار برامج الكترونية تخص كل شركة مهمتها إدارة المخاطر المالية..

- جعل نتائج إدارة المخاطر المالية بصفة هامة ومخاطر التمويل والسيولة بصفة خاصة بالمؤسسات الاقتصادية إحدى المستندات المشروطة من طرف الجهات الإدارية خاصة البنكية والمالية لمنح القروض والإعانات المالية من طرف الدولة.

### VI. الهوامش والإحالات:

1. Vernimmen, P. (2014). *Corporate Finance Theory and Practice*. Chichester: John Wiley & Sons.
2. VK, B. (2014). *Working Capital Management*. New Delhi: S. Chand Group.
3. إبراهيم ج. (2011). *تحليل مالي في الأعمال التجارية*. القاهرة: دار الكتاب الحديث.
4. إبراهيم ه. م. (2016). *حوكمة الشركات: مداخل في التحليل المالي وتقييم الأداء*. (1. éd.) الاسكندرية: دار المعرفة الجامعية.
5. التميمي ع. ت. (2016). *التحليل والتخطيط المالي*. عمان: دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع.
6. الخلافة ز. ر. (2013). *التحليل والتخطيط المالي*. القاهرة: الشركة العربية للتسويق والتوريدات.
7. السيد و. ر. (2017). *التحليل المالي وإدارة المخاطر المالية*. الاسكندرية: درا التعليم الجامعي.

8. العزيز، س. م. (2006). *اقتصاديات الاستثمار التمويل التحليل المالي*. الاسكندرية: مركز الإسكندرية للكتاب.
9. القاضي، ح. (2014). *الإدارة المالية العامة*. عمان: الأكاديميون للنشر والتوزيع.
10. بلعجوز، ح. (2013). *مخاطر التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية*. الاسكندرية: مؤسسة الثقافة الجامعية.
11. حماد، إ. ع. (2010). *الصور الشاملة لإدارة المخاطر*. عمان: دار المأمون للنشر والتوزيع.
12. زيد، م. أ. (2009). *التحليل المالي شركات وأسواق مالية*. (2. éd.) الرياض: دار المريخ للنشر.
13. ساسي، ي. ق. (2006). *التسيير المالي دروس وتطبيقات*. عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
14. شاهين، م. (2017). *تحليل وتقييم محافظ الأوراق المالية*. عمان: دار حميثرا للنشر والتوزيع.
15. شعيب، أ. ج. (2018). *لمالية للقادة أفضل الممارسات المالية للقادة وكبار التنفيذيين*. بيروت: دار الكتب العلمية.
16. شعيب، ش. (2014). *التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي*. عمان: دار زهران للنشر والتوزيع.
17. عفانة، م. ك. (2018). *إدارة الائتمان المصرفي*. عمان: دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع.
18. غسان، أ. (2011). *التحليل المالي واليات صنع القرار*. (1. éd.) بيروت: دار المنهل اللبناني.
19. كافي، م. ي. (2009). *بورصة الأوراق المالية*. دمشق: دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع.
20. لسلوس، م. (2012). *تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
21. مجموعة خبراء الشركة العربية المتحدة للتدريب. (2008). *لأساليب الحديثة للتحليل المالي وإعداد الموازنات لأغراض التخطيط والرقابة*. القاهرة: الشركة العربية المتحدة للتدريب والاستشارات.
22. محمد، أ. (2014). *التحليل المالي وجهة نظر إدارية محاسبية*. (1. éd.) القاهرة: دار الفجر للنشر والتوزيع.
23. محمد، ب. ع. (2007). *مفاهيم أساسية في قياس الأصول الثابتة*. عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع.
24. محمد، ع. أ. (2015). *تقييم كفاءة الشركات المسجلة في البورصة باستخدام نماذج التحليل التمييزي والشبكات العصبية الصناعية*. القاهرة: دار المكتب العربي للمعارف.