



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية و المحاسبية
مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
ميدان علوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
الشعبة: العلوم المالية و المحاسبية
التخصص: محاسبة



تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي

- دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة (2009-2018)

إشراف الأستاذة:

حورية بديدة

إعداد الطالبات:

ربيحة قسوم

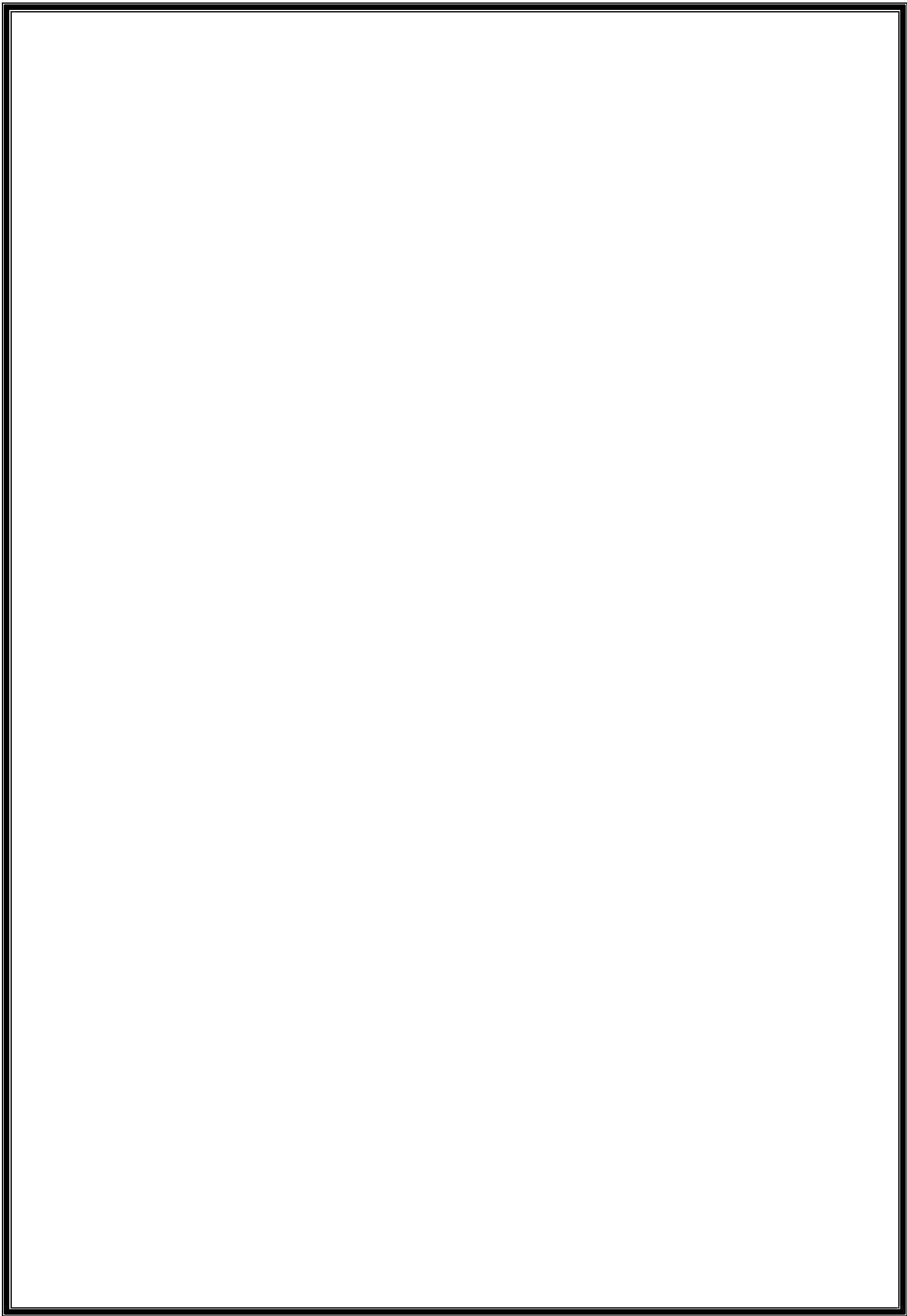
راوية بروك

شريفة بلحاج

لجنة المناقشة

الدكتور/عزة الأزهر.....جامعة حمه لخضر بالوادي رئيسا
الدكتور/بوصبيح ربيع العايش.....جامعة حمه لخضر بالوادي مناقشا
الدكتورة/بديدة حورية.....جامعة حمه لخضر بالوادي مشرفا

السنة الجامعية 2019/2020



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية و المحاسبية
مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
ميدان علوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
الشعبة: العلوم المالية و المحاسبية
التخصص: محاسبة



تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي

- دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة (2009-2018)

إشراف الأستاذة:

حورية بديدة

إعداد الطالبات:

ربيحة قسوم

راوية بروت

شريفة بلحاج

لجنة المناقشة

الدكتور/عزة الأزهر.....جامعة حمه لخضر بالوادي رئيسا
الدكتور/بوصبيح ربيع العايش.....جامعة حمه لخضر بالوادي مناقشا
الدكتورة/بديدة حورية.....جامعة حمه لخضر بالوادي مشرفا

السنة الجامعية 2019/2020

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله وكفى والصلاة والسلام على الحبيب المصطفى

الحمد لله الذي بفضلله تتم الصالحات وله الحمد الذي اعاننا على انجاز هذا العمل المتواضع أهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع إلى:

القلب النابض بالحب الى الذرة الثمينة التي زرعت في قلبي الحب وسقتني من بحر الاخلاق الى التي علمتني ان الحياة صبر وكفاح حب وتسامح، إليك يا أمي الغالية.

إلى سندي ومعلمي ومربي الأول، الى الشعلة التي انارت لي دروب الحياة، إلى الذي أفني عمره من أجلى ودفعني الى اعلى مراتب العلم، اليك ياأبي العزيز.

إلى ورود حياتي، وبراعم روحي، واشباه طبعي واخوتي: "عائشة، عبد السميع، أيوب، تقي الدين".

إلى جدي وجدتي الكريمين رحمهم الله، الى كل من أخوالي وخالاتي، اعمامي وعماتي، وكل الاهل والاحباب.

إلى خطيبي وزوج المستقبل "سليمان" وعائلته الكريمة.

إلى اخواتي في الله: "ايمان، مريم، راوية، رميصاء، شريفة، حنين، اشواق، رجاء، ميادة، نبيلة، خولة".

إلى كل من عرفوا ريحة وعرفتهم ريحة.

إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل.

بسم الله الرحمن الرحيم

إلى من خلّو الحياة إلا بطاعته ولا يطيب العيش إلا برضاه ولا يبارك العمل إلا بشكرك "الله العلي القديم"

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح الأمة إلى نبي الرحمة ونور العالمين سيدنا "محمد صلى الله عليه وسلم"
أهدي ثمرة جهدي هذا:

إلى التي اجهدت وصبرت وحرصت على نشأتي وتربيتي .. إلى من تفتق وتغن لها القلب عند البسمة أو اللامعة إلى مدرستي في الحياة إلى أعلى جوهره وهبها الله لي فاستحقت أن تكون الجنة تحت قدميها .. إلى من حملتني في بطنها وسقني من صدرها وأسكنتني قلبها فغمرتني غبها وحنانها .. إلى من كان دعائها سر لجاحي أمي الحبيبة الغالية "أمر الخير زابي" أطال الله في عمرها .
إلى من علمني أن الحياة كراح وأن العلم سلاح وأن العمل شرف وجاح أبي العزيز "مخلوف بروك" أطال الله في عمره .

إلى كل العائلة الكريمة التي ساندتني ولا تزال أخص بالذكر زوجة أبي أمي الثانية "فايدة عنوسي" أطال الله في عمرها إلى أعلى وأطيب ما في قلبي وأعز وأحن ما أملك إلى الذي دمهم بخري في عروقي وبلج بذكرهم فؤادي إلى من قاسموني الفرح والحزن إلى من يعجز اللسان عن وصف ما أكنه لهم من حب وحنان .. أخي "إبراهيم" الذي كان لي سنداً وعوناً في حياتي وروح قلبي العالي والعزيز وهو بمثابة أبي الذي منى طلبته أجده جنبي .. وإلى "خطيبه" .. أخي "محمد وزوجنه" .. أخي "إسحاق وزوجنه" .. أخي "أحمد وخطيبه" .. أخي وروح قلبي وهبة وفرح البيت "بونس" .. إلى توأم مروحي وقلبي وحياتي وأعلى ما أملك أختي العزيزة "فاطمة وزوجها صالح" الذي هو بمثابة أخي والكنز حبة قلبي ومروحي وعمري "لجين" .. إلى أخي "مرشد وبناته" إلى جدتي "سعدية زيدي" أطال الله في عمرها .. إلى خالتي العزيزة وحبيبة قلبي "مسعودة" التي هيا بمكانة أختي التي كانت سند وعون لي في دراستي .. إلى "أخوالي وزوجاتهم وخالي وزوجها وأبنائهم" .. إلى جاراتي العزيزة "حنصة وزوجها وأولادها" .. إلى زوجة أبي "عائشة وإخوتي" .. إلى صديقاتي ورفقاء دربي في الدراسة "مروة، منال، عفاف، مريجة، شريفة، حنين، مريصا، ميادة، أشواق، كنزة، مرجاء، ممية" .. إلى جميع طلبة تخصص "محاسبة دفعة 2020" .. إلى كل "المعلمين والأساتذة" الذين مررت عليهم طيلة المشوار الدراسي .. إلى كل من أحبهم قلبي ونسبهم قلبي .

وفي الأخير أطلب من الله العلي القديم أن يوفقنا جميعاً لما نغيبه ويرضاه .

مراوية

بسم الله الرحمن الرحيم

(قل أعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون) ... صدق الله العظيم

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك ولا تطيب الجنة إلا برويتك ... الله جل جلاله

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح الأمة إلى نبي الرحمة ونور العالمين ... سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

إلى من جرع الكأس فارغاً ليستيني قطرة حب ... إلى من أحمل اسمه بكل افتخار ... أرجو من الله أن يمد في عمرك لتري ثماراً قد حاز قطافها بعد طول انتظار وسنبقي كلماتك نجوماً أهديها اليوم وفي الغد وإلى الأبد ... والذي العزيز بلحاج إسماعيل

إلى ملاكي في الدنيا ... إلى الشمعة التي تثير ظلمة الليث ... إلى معنى الحب والحنان ... إلى بسملة الحياة وسر الوجود ... إلى من كان دعائها سر لجاحي ولطفها بلسر جراحني ... أمي الغالية إبراهيمي سعدية

إلى إخوتي وأخواتي ورفقاء دربي، معهم أكون أنا وبدونهم أكون مثل أي شيء

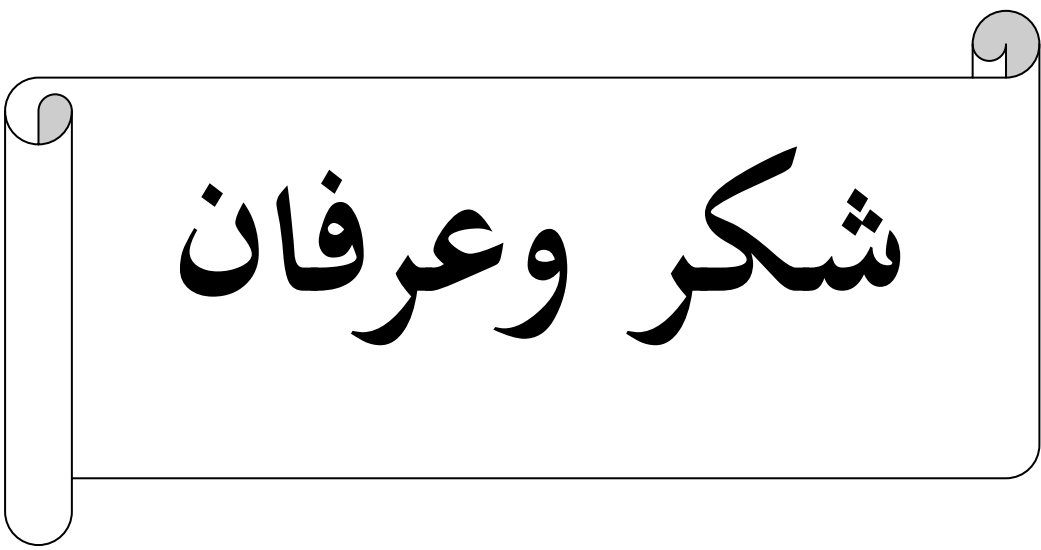
إلى جدتي الغالية رحمها الله وأسكنها فسيح جناتها

إلى أخوالي وخالاتي وأعمامي وعماتي وجميع أبنائهم كل باسمه

إلى ريفياتي وأحبة عمري وجيرانني وأقاربي إلى أصدقاء العمر: بثينة، جميلة، فاطمة، صليحة، ياسمين، مريمياء، راوية، حنين، مريجة، شيماء، سميرة، مسعودة، خليفة، مرندة.

إلى كل أساتذتي من التعليم الابتدائي إلى الجامعي وأخص بالذكر أساذي الذي لا ينسى صوالح باسين.

أهدي هذا العمل

A decorative scroll frame with a light gray background and a thin black border. The frame has rounded corners and a vertical strip on the left side. The text is centered within the frame.

شكر وعرفان

شكر وعرفان

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "من لم يشكر الناس لم يشكر الله"

"صدق رسول الله صلى الله عليه وسلم"

الحمد لله على إحسانه والشكر له على توفيقه وامتنانه ونشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له تعظيما
لشأنه ونشهد أن سيدنا ونبينا محمد عبده ورسوله الداعي إلى رضوانه صلى الله عليه وعلى آله وأصحابه وأتباعه
وسلم.

بعد شكر الله سبحانه وتعالى على توفيقه لنا لإتمام هذا البحث المتواضع أتقدم بجزيل الشكر إلى الوالدين
العزیزین اللذان أعانونا وشجعونا على الاستمرار في مسيرة العلم والنجاح، وإكمال الدراسة الجامعية والبحث؛ كما
نتوجه بالشكر الجزيل إلى من شرفتنا بإشرافها على مذكرة بحثنا الأستاذة "حورية بديدة" التي لن تكفي حروف
هذه المذكرة لإيفائها حقها بصبرها الكبير علينا، ولتوجيهاتها العلمية التي لا تقدر بثمن؛ والتي ساهمت بشكل كبير
في إتمام واستكمال هذا العمل؛ نوجه الشكر "للجنة المناقشة" على قبولها مناقشة هذه المذكرة وعلى ما سوف
يقدمونه من توجيهات وتصحيحات واثراء لهذه المذكرة؛ كما نتوجه بخالص شكرنا وتقديرنا إلى كل من ساعدنا
من قريب أو من بعيد على إنجاز وإتمام هذا العمل ونخص بالذكر الأستاذ "منصورية رشيد"

"ربي أوزعنا أن نشكر نعمتك التي أنعمت علينا وعلى والدينا وأن نعمل صالحا ترضاه وأدخلنا برحمتك في
عبادك الصالحين"

الطالبات: ربيعة قسوم - راوية بروك - شريفة بلحاج

الملخص

تهدف هذه الدراسة لقياس تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي من خلال تحديد قدرتها على تفسير العائد على الأصول، و وذلك بتطبيقها على الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية، لعينة مكونة من ستة شركات خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2018، وتم استخدام نموذج Panel data لدراسة العلاقة بين المخاطر المالية والأداء المالي المتمثلة في: نسبة العائد على الأصول، نسبة المديونية، نسبة التداول، نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون، ونسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة، ونسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول، وذلك بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews10. توصلت الدراسة إلى وجود دلالة إحصائية للأداء المالي (العائد على الأصول) على كل من: نسبة المديونية ونسبة التداول ونسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون ونسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول.

الكلمات المفتاحية: أداء مالي، مخاطر مالية، عائد على أصول، بورصة الجزائر.

Abstract:

This study aims to measure the impact of financial risks on financial performance by determining their ability to interpret the return on assets, by applying them to companies listed on the Algerian Stock Exchange, for a sample of six companies during the period from 2009 to 2018, and a panel data model was used to study the relationship Between the financial risks and the financial performance represented by: the rate of return on assets, the ratio of debt, the ratio of trading, the ratio of ownership to total debt, the ratio of long-term debt to fixed assets and the ratio of net working capital to total assets, depending on the statistical program Eviews.

The study found that there is a statistical indication of the financial performance (return on assets) on both the debt ratio, the circulation ratio, the ownership right to total debt ratio and the ratio of net working capital to total assets.

Key words: financial performance, financial risks, return on assets, Algeria exchange.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	الشكر والعرفان
	الملخص
I- II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الاختصارات والرموز
VI	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
01	الفصل الأول: المخاطر المالية والأداء المالي الأسس النظرية والدراسات السابقة
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الأدبيات النظرية للمخاطر المالية والأداء المالي
03	المطلب الأول: الإطار النظري للمخاطر المالية
03	الفرع الأول: تعريف المخاطر وبعض المصطلحات المرتبطة بها
04	الفرع الثاني: أنواع المخاطر المالية
05	الفرع الثالث: أدوات قياس المخاطر المالية
08	المطلب الثاني: الإطار النظري للأداء المالي
08	الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي وأهميته
09	الفرع الثاني: نسب ومؤشرات الأداء المالي
14	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية لتأثير المخاطر المالية على الأداء المالي
14	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
17	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

قائمة المحتويات

19	المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات والتعقيب عليها
19	الفرع الأول: المقارنة بين الدراسات
26	الفرع الثاني: التعقيب على الدراسات
28	خلاصة الفصل الأول
29	الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي
30	تمهيد
31	المبحث الأول: الطريقة والأدوات
31	المطلب الأول: تقديم مجتمع وعينة الدراسة
31	الفرع الأول: مجتمع الدراسة
34	الفرع الثاني: عينة الدراسة
36	المطلب الثاني: متغيرات وأدوات الدراسة
36	الفرع الأول: مصادر البيانات والمتغيرات
39	الفرع الثاني: فرضيات وأدوات الدراسة
40	المبحث الثاني: نتائج الدراسة ومناقشتها
40	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة التطبيقية
49	المطلب الثاني: النتائج ومناقشتها
52	خلاصة الفصل الثاني
53	الخاتمة
57	قائمة المراجع
61	الملاحق

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
20	مقارنة بين الدراسات السابقة	الجدول (1-1)
36	يوضح الشركات حاليا في الجزائر	الجدول (1-2)
40	مصنوفة ارتباط العينة	الجدول (2-2)
41	يوضح كيفية اختيار معادلة الدراسة	الجدول (3-2)
42	نتائج النماذج بعد اختيار المعادلة	الجدول (4-2)
44	النموذج التجميعي بعد التصحيح	الجدول (5-2)
44	نموذج الآثار الثابتة بعد التصحيح	الجدول (6-2)
45	نموذج الآثار العشوائية بعد التصحيح	الجدول (7-2)
47	نتائج اختبار Hausman للأداء المالي بدلالة المخاطر المالية	الجدول (8-2)
47	نتائج اختبار P (LM) للأداء المالي بدلالة المخاطر المالية	الجدول (9-2)

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
32	الهيكل التنظيمي للبورصة	الشكل (1-2)
38	نموذج الدراسة	الشكل (2-2)
43	مناطق قبول ورفض لاختبار DW	الشكل (3-2)
49	مناطق قبول ورفض لاختبار DW بعد تصحيح النموذج	الشكل (4-2)

قائمة الاختصارات والرموز

قائمة الاختصارات والرموز

الرموز	المصطلح باللغة الأجنبية	المصطلح باللغة العربية
Y	Return on assets	نسبة العائد على الأصول
X1	Debt ratio	نسبة المديونية
X2	trade rate	نسبة التداول
X3	The ratio of equity to total deb	نسبة حق الملكية إلى إجمالي
		الديون
X4	The ratio of long-term debt to fixed assets	نسبة الديون طويلة الأجل إلى
		الأصول الثابتة
X5	Ratio of net working capital to total assets	نسبة صافي رأس المال العامل إلى
		إجمالي الأصول

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
62	جدول يوضح أسماء ورموز الشركات المدرجة في بورصة الجزائر	1
63	جدول يوضح متوسط نسب بيانات الخام	2
64	جدول Durbin - Watson stat	3



أ. توطئة:

تسعى المؤسسة باعتبارها وحدة إقتصادية متجانسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المتكاملة التي تسمح لها بتحقيق أداء مالي، حيث يعتبر الأداء المالي المرآة العاكسة لنتائج نشاطها ومدى إستغلال امكانياتها المتاحة، كما أنها قد تتعرض لمخاطر مالية من شأنها عرقلتها على القيام بمهامها وتحقيق أهدافها، حيث تتمثل المخاطر المالية في إرتفاع مخاطر الإستغلال بسبب اللجوء إلى الإستدانة أي جلب موارد مالية في شكل ديون من شأنه أن يؤثر سلبا على مردودية المؤسسة، كما أن هذه الأخيرة تسعى إلى زيادة ربحيتها وتطورها وذلك بتحقيق معدلات إيجابية.

تقوم المؤسسات بمواجهة هذه المخاطر أثناء ممارستها لأنشطتها المالية، ويتزايد مستوى المخاطر مع تزايد حجم المؤسسة و إنتشارها ودرجة التعقيد والتطور في أنشطتها والخدمات التي تقدمها، ولهذا جاءت هذه الدراسة لتبين أنواع المخاطر المالية ومعرفة تأثير هذه المخاطر على الأداء المالي مما يتيح للإدارة إمكانية اتخاذ القرارات المناسبة لتحسين الأداء المالي.

ب. طرح الإشكالية:

سنحاول من خلال دراستنا أن نتطرق إلى دراسة المخاطر المالية وتأثيرها على الأداء المالي وذلك من خلال دراسة سلوك المتغير التابع المتمثل في العائد على الأصول والمتغيرات المستقلة المتمثلة في نسبة المديونية - نسبة التداول - نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الديون - نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة - نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول، وبالتطبيق على مجموعة من الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية. في ظل ما سبق ذكره نتجلى معالم الإشكالية الرئيسية، والتي يمكن صياغتها على النحو التالي:

الإشكالية الرئيسية:

ما مدى تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر؟

الإشكاليات الفرعية:

ولكي يتسنى لنا التطرق لمختلف جوانب الموضوع ارتأينا تجزئة الإشكالية الرئيسية إلى الإشكاليات الفرعية التالية :

- ✓ هل تؤثر نسبة المديونية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر؟
- ✓ هل تؤثر نسبة التداول على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر ؟
- ✓ هل تؤثر نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الديون على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر ؟
- ✓ هل تؤثر نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر ؟
- ✓ هل تؤثر نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر ؟

ج. فرضيات الدراسة:

- تؤثر نسبة المديونية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر.
- تؤثر نسبة التداول على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر.
- تؤثر نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الديون على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر.
- تؤثر نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر.
- تؤثر نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

د. مبررات اختيار الدراسة:

تعود أسباب اختيار هذا الموضوع إلى الإعتبارات الآتية:

- بحكم الإهتمام الشخصي في دراسة الأداء المالي.
- الرغبة في معرفة مدى تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي.
- بحكم التخصص الذي ندرسه.

هـ. أهمية الدراسة:

- إبراز الطرق والأساليب المستخدمة لقياس تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي.
- التطرق إلى المخاطر المالية ودراسة تأثيرها على الأداء المالي.
- التعرف على مختلف الجوانب النظرية للمخاطر المالية التي تعترض الأداء المالي.
- التعرف على أهم مؤشرات ونسب قياس كل من الأداء المالي و المخاطر المالية.

و. أهداف الدراسة:

- التحقق من الفرضيات الموضوعية.
- التعرف على مختلف الجوانب النظرية للمخاطر المالية التي تعترض الأداء المالي.
- التعرف على أهم مؤشرات ونسب قياس كل من الأداء المالي والمخاطر المالية.
- التعرف إلى مختلف المخاطر التي تتعرض لها بورصة الجزائر.

ز. حدود الدراسة :

- **الحدود المكانية :** تمت الدراسة على مستوى عينة (6 شركات) والتي أسمائها كالتالي (تسيير فندق الأوراسي، مجمع صيدال، الشركة ذات الأسهم أنسي أ-روبية، شركة بيوفارم، أوم انفس، شركة دهلي) من أصل 7 شركات من بورصة الجزائر، حيث تم إلغاء الشركة السابعة وتسمى ب(اليانس للتأمينات) لأنها مؤسسة مالية وتنتمي إلى القطاع المالي ولتوحيد المقارنة بين الشركات فقد تم إلغائها، فقد تم إختيار 6 شركات نظرا لتوفر جميع البيانات والمعطيات من أجل إجراء هذه الدراسة، وإكتفينا بهذه العينة كدراسة حالة لهذا النموذج الذي يعطي مؤشرا مهم يصل إلى درجة مقبولة من التعميم لتأثير المخاطر وعلاقتها مع المؤشرات المالية والأداء. .

- **الحدود الزمنية :** تمت الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2018.

ح. منهج الدراسة وأدوات الدراسة المستخدمة:

من أجل الوصول إلى النتائج المرجوة، وقصد الإجابة على الأسئلة المطروحة اعتمدنا على المنهج الوصفي من خلال الإلمام بالجانب النظري المتعلق بالمخاطر المالية والأداء المالي كما قمنا باستخلاص الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع. أما الجانب التطبيقي اعتمدنا منهج دراسة حالة مستعينين بنموذج البيانات المقطعية panel data كأداة إحصائية لتأثير المخاطر المالية على الأداء المالي، استخدمنا كذلك برنامج Excel لمعالجة البيانات والحساب ببرنامج Eviews10 لتقدير نماذج الانحدار.

ط. صعوبات الدراسة:

- صعوبة الحركة بسبب عدم وجود وسائل النقل وذلك مما صعب في تجمع الزملاء للتداول أكثر.
- قلة الدراسات التي تناولت الموضوع بهذا الشكل والتي تتعلق بالمؤسسات الاقتصادية فأغلب الدراسات الموجودة تناولت التأثير على القطاع المالي (البنوك).
- قلة المراجع بسبب غلق جميع المكاتب.
- ضعف السوق المالي الجزائري وقلة تطوره ما أدى إلى الإستغناء عن بعض المؤشرات المالية المهمة التي كانت يمكن أن تدعم دراستنا أكثر ومن بين هذه المؤشرات المؤشرات التي تقيس لنا المخاطر المنتظمة بالإضافة إلى المؤشرات التي تقيس الأداء المالي خاصة المؤشرات الحديثة والمتمثلة في مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ومؤشر القيمة السوقية المضافة.

ي . هيكل الدراسة:

حسب المنهجية المعتمدة في إنحار البحوث العلمية تم تقسيم الموضوع إلى فصلين بعد المقدمة وتنتهي بخاتمة التي تناولت النتائج والتوصيات وتمثلت هذه الفصول فيما يلي :

الفصل الأول : سنتناول في الفصل الأول المخاطر المالية والأداء المالي الأسس النظرية و الدراسات السابقة و ذلك في مبحثين ، حيث سنتطرق في المبحث الأول إلى الأدبيات النظرية للمخاطر المالية و الأداء المالي ، أما بالنسبة للمبحث الثاني فسننتطرق إلى الأدبيات التطبيقية لتأثير المخاطر المالية على الأداء المالي.

الفصل الثاني : في حين تضمن الفصل الثاني دراسة تطبيقية لقياس تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي وذلك بالتطبيق على مجموعة من الشركات الجزائرية، حيث تناولنا في المبحث الأول الطريقة و الأدوات المستخدمة في الدراسة ، أما المبحث الثاني فسننتطرق إلى نتائج الدراسة ومناقشتها.

الفصل الأول:

المخاطر المالية

والأداء المالي الأسس

النظرية والدراسات

السابقة

تمهيد

تعتبر المخاطرة جزءاً لا يتجزأ من عمل المؤسسات الاقتصادية خصوصاً مع ارتفاع حدة المنافسة والتطور التكنولوجي وزيادة حجم المعاملات في السلع والخدمات. أصبحت المؤسسات الاقتصادية اليوم تواجه مخاطر مالية متنوعة ومتفاوتة في درجة خطورتها من مؤسسة إلى أخرى، إن دراسة وتحليل المخاطر المالية التي قد تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية تعتبر ضرورة حتمية لضمان استمرارية المؤسسة في السوق.

وعليه يتطلب من المؤسسات الاقتصادية المعاصرة أن تولي اهتماماً بالغاً بإدارة المخاطر المالية وكيفية التحكم فيها من أجل اتخاذ القرارات المالية المناسبة والتي تؤدي إلى تحقيق أدائها المالي بصورة أفضل.

انطلاقاً مما سبق، نحاول في هذا الفصل التطرق للجانب النظري للمخاطر المالية والأداء المالي، بالإضافة إلى تقديم مجموعة من الدراسات سوف نتطرق في هذا الفصل في المبحث الأول إلى الأدبيات النظرية للمخاطر المالية والأداء المالي، أما في المبحث الثاني سنتطرق إلى الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية للمخاطر المالية والأداء المالي

في هذا الصدد سيتم تقسيم هذا المبحث الى مطلبين وذلك للتعرف على أهم الجوانب النظرية حول المخاطر المالية والاداء المالي.

المطلب الأول: الإطار النظري للمخاطر المالية

نحاول في هذا الجزء التطرق إلى تعريف المخاطر المالية بالإضافة الى الأنواع المختلفة للمخاطر والتعرف على أدوات قياس المخاطر المالية.

الفرع الأول: تعريف المخاطر وبعض المصطلحات المرتبطة بها

أولاً: تعريف المخاطر المالية

المخاطر المالية: وهي تتعلق أساساً بھيكل رأس المال وقدرة المؤسسة على مواجهة الالتزامات والمصاريف الثابتة وتتعلم بعوامل السيولة قصيرة الأجل والقدرة على سداد الالتزامات طويلة الأجل.¹ كما تتمثل المخاطر المالية في ارتفاع مخاطر الاستغلال بسبب اللجوء الى الاستدانة أي جلب موارد مالية في شكل ديون من شأنه أن يؤثر سلباً على مردودية المؤسسة.²

عرفت أيضاً بأنها: المخاطر الناشئة عن متغيرات لا تتوافر لدى الشركة عنها ميزة تنافسية معلوماتية، ويجب على الشركة أن تتبع استراتيجيات جيدة لإدارة هذه المخاطر لأجل تغطيتها، أو تجنبها، أو السيطرة عليها. لأن تحمل هذه المخاطر لا يحقق للشركة أية عوائد اقتصادية.

وهي مخاطر ليس لها علاقة مباشرة بالنشاط الأساسي للشركة، ولكنها ترتبط بالسوق الذي تعمل فيه الشركة.³

وتعرف كذلك على أنها:

مصطلح لأي مخاطر مرتبطة بأي شكل من أشكال التمويل. المخاطر ممكن أن تأخذ شكل سلمي هو الفرق بين

¹ طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد، إدارات، بنوك)، د ط، دار الجامعة، مصر، 2003، ص366.

² الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي، ط 1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص459.

³ السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، ط 1، دار الفكر، عمان – المملكة الأردنية الهاشمية، 2010، ص44.

العوائد الحقيقية والعوائد المتوقعة (عندما تكون العوائد الحقيقية أقل) أو عدم التأكد من عائد المخاطر المرتبطة بالاستثمار غالبا ما تدعى "مخاطر الاستثمار" والمخاطر المرتبطة بالتدفق النقدي للشركة تدعى "مخاطر الأعمال".¹

مما سبق يمكننا تعريف المخاطر المالية على أنها: مقياس نسبي لمدى التقلب في العائد الذي سيتم الحصول عليه مستقبلا، أو هي الخسارة التي يمكن التعرض لها نتيجة للتغيرات غير المؤكدة.

ثانيا: تعريف بعض المصطلحات:

أ-إدارة المخاطر: هي مدخل علمي للتعامل مع المخاطر لتحديد الخسائر المحتملة وتصميم وتطبيق الإجراءات التي تقلل حصول الخسارة أو التأثير المالي للخسائر التي يمكن أن تحدث.²

ب-المخاطرة: هي حالة يكون فيها إمكانية أن يحدث انحراف معاكس عن النتيجة المرغوبة المتوقعة أو المأمولة.³

ج- الخطر المالي: يعني أن هناك فرصة لحدوث خسارة مالية، وأن مصطلح الخطر يستخدم للإشارة إلى التغير الذي يمكن أن يحدث في العوائد المصاحبة لأصل معين.⁴

الفرع الثاني: أنواع المخاطر المالية

يمكن تقسيم المخاطر المالية الى المخاطر التالية:

أ-مخاطر الائتمان: وتتعلق بإمكانية فشل المقرض وعدم قدرته على السداد.

ب- مخاطر السيولة: وتعني عدم القدرة على مواجهة الالتزامات الخاصة بالمعاملات البنكية في الوقت المحدد لها.

ج- مخاطر الأعمال: هي التي تتمثل في المنافسة والتقدم.

د- مخاطر الإذعان: وتتمثل في عدم الامتثال للقواعد والقوانين التي تنظم عمليات التشغيل.

هـ-ا لمخاطر السلعية: وهي المخاطر الناتجة عن تذبذب أسعار السلع والتي تؤثر على التدفقات النقدية للمنشآت.

و- مخاطر التشغيل: وهي المخاطر الناتجة من عدم أداء الوظائف التشغيلية طبقا لقواعد لها.

¹ احمد جلال، إدارة الأزمات المالية، دار المنهل، مصر، 2016، ص 16.

² صادق راشد الشمري، استراتيجية إدارة المخاطر المصرفية وأثرها في الأداء المالي للمصارف التجارية، دار البازوري، الأردن، 2016، ص 34.

³ طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 16.

⁴ فهدى مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط 1، رام الله-فلسطين، 2008، ص 125.

ز- مخاطر أخرى: وهي المخاطر المرتبطة بالخدمات المالية وهي:

- **مخاطر السمعة:** وهي المخاطر المتعلقة بجودة الخدمات والمنتجات التي تقدمها المنشآت المالية مقارنة بالمنافسين.
- **المخاطر القانونية:** وهي المخاطر المتعلقة بالقوانين والقواعد المنظمة التي تتواجد عند قيام المنشأة بتقديم خدمات مالية جديدة أو عند تنظيم التعاملات المالية.
- **مخاطر المسؤولية:** وهي المخاطر التي تظهر عند قيام المنشأة بإحداث تغير مستقبلي في خدماتها أو منتجاتها أو سياساتها.
- **مخاطر تركيز المنتج:** وهي تلك المخاطر المتعلقة بالتركيز والاعتماد على عدد قليل من المنتجات في حين أن الاعتماد على عدد أكبر من المنتجات مع التنوع يحقق ربحية أكبر.
- **تكلفة الفرصة البديلة:** وتظهر عند تقديم منتج جديد أو تطوير في منتج حالي.¹

الفرع الثالث: أدوات قياس المخاطر المالية

يمكن تقسيم أدوات قياس المخاطر المالية الى نوعين كمايلي:

أولاً: الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر المالية:

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

أ- المدى:

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

ب- التوزيعات الاحتمالية:

وهي أداة تقدم كمية أكثر تفصيلاً من مقياس المدى وذلك من خلال تتبع سلوك المتغير المالي وتحديد القيم المتوقعة الحدوث في ظل الأحداث الممكنة. وتحديد التوزيع الاحتمالي لهذه القيم واستخدامه في المقارنة بين مستويات الخطر المصاحبة لعدد من الأصول المستقلة، وبما يمكن من المفاصلة فيما بينهما.

¹ أحمد جلال، المرجع السابق، ص 69.

وكلما كان التوزيع الاحتمالي أكثر اتساعاً نحو الطرفين كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر.

ج- الانحراف المعياري:

يعتبر أكثر المقاييس الإحصائية استخداماً كمؤشر الخطر الكلي المصاحب للمتغير المالي، وهو يقيس درجة تشتت قيم متغير موضوع دراسة متوقعة له، كلما زادت قيمة الانحراف المعياري دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.

د- معامل الاختلاف:

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

هـ- معامل بيتا:

وهو مقياس لمدى حساسية قيم المتغير المالي موضع الدراسة للتغيرات التي تحدث في متغير آخر، (فمثلاً يمكن قياس درجة حساسية عائد سهم معين للتغيرات في عائد السوق، أو للتغيرات في أسعار الفائدة للبنوك)، ويدل معامل بيتا المرتفع على ارتفاع درجة الحساسية وبالتالي ارتفاع مستوى الخطر.

ثانياً: أدوات التحليل المالي لقياس المخاطر المالية

وهي تعتمد على قياس قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المالية اتجاه الغير وبخاصة الدائنين في الآجال المحددة لاستحقاقها، وتحقيق تدفقات نقدية صافية للمساهمين.¹

ويعتمد قياس المخاطر المالية بالمنشأة على مجموعة النسب ومؤشرات المالية التي يمكن الاستدلال من خلالها - كمؤشرات تقريبية- على الحالة المتوقعة للمنشأة من حيث التدفقات النقدية المتوقعة للمنشأة، وبالتالي هوامش الربح أو مؤشرات التغطية لالتزامات المنشأة.²

¹ محمد عبد الله شاهين محمد، تحليل وتقييم محافظ الأوراق المالية، دار حميترا للنشر والترجمة، مصر، 2017، ص156-157.

² محمد عبد الله شاهين محمد، مرجع سابق، ص157.

- نسبة المديونية: وتعتبر هذه النسبة من أكثر المؤشرات استخداماً لقياس درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في الهيكل التمويلي للشركة، وتحديد مقدار الديون لكل دينار من مجموع الأصول، وبالتالي فإن الشركة تواجه أعلى مستوى من المخاطرة. وتحدد هذه النسبة من خلال العلاقة التالية:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{إجمالي الالتزامات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

- نسبة التداول: وتبين عدد مرات قابلية أصول الشركة المتداولة على تغطية التزاماتها قصيرة الاجل وتعتبر أصول الشركة ضماناً لالتزاماتها في جميع الأحوال، سواء في الاقتراض أو التصفية. وتحدد هذه النسبة من خلال العلاقة التالية:¹

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

- درجة الرافعة الكلية) مؤشر حساسية ربح السهم للتغير في المبيعات).
- نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون: تشير هذه النسبة إلى مدى إمكانية تغطية حقوق الملكية ممثلة في رأس المال الشركة واحتياطياتها والفائض المرحل (ان وجد) لكافة ديون المنشأة، وبعبارة أخرى فإن العلاقة بين حقوق الملكية وديون المنشأة وحجم الأصول الذي يمثل حقوقاً للغير على المنشأة. وتحدد هذه النسبة من خلال العلاقة التالية:²

$$\text{نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{حقوق الملكية}}$$

- نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة: وتتولى تحديد نسبة التمويل الخارجي طويل الاجل إلى الأصول الثابتة للمنشأة، وكلما زادت هذه النسبة كلما دل ذلك على انخفاض على قدرة المنشأة على الوفاء بالديون طويلة الاجل عن حلول موعد استحقاقها من خلال تسهيل أصولها الثابتة إذا لزم الامر. وتحدد هذه النسبة من خلال العلاقة التالية:³

$$\text{نسبة الديون طويلة الاجل إلى الأصول الثابتة} = \frac{\text{الخصوم غير الجارية}}{\text{الأصول غير الجارية}}$$

¹ فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 31-52.

² سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي الإسلامي، القاهرة، 1996، ص 197.

³ المحاضرة السابعة، النسب المالية (نسب المديونية)، ص 5.

- نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول: الأصول المتداولة هي تلك الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقدية في المدى القصير أما الالتزامات الجارية فهي تلك الالتزامات التي يجب سدادها في فترة زمنية قصيرة نسبياً. ويعرف الفرق بينهما بصافي رأس المال العامل والذي يقيس حجم النقدية المتاحة (أو شبه النقدية) والذي يمكن للمنشأة أن تلجأ إليه، وتعطي النسبة بالعلاقة التالية:¹

$$\text{نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{صافي رأس المال}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

صافي رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

المطلب الثاني: الإطار النظري للأداء المالي

نحاول في هذا الجزء التطرق إلى مفهوم الأداء المالي ومصادر معلومات تقييم الأداء المالي والنسب المستخدمة لقياس الأداء المالي.

الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي وأهميته

أولاً: مفهوم الأداء المالي:

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.

كما يمكن تعريفه أيضاً على أنه أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء الشركة أو لأداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة.²

كما يعتبر الأداء المالي أنه الكفاءة والفاعلية مع النشاط المالي المتعلق بالمؤسسة، أي القدرة على تحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط والأهداف المرسومة بالاستغلال الأمثل للموارد الموضوعة تحت التصرف.³

¹ محمد عبد الله شاهين محمد، مرجع سابق، ص 48.

² محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، ط 1، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 45.

³ لقيطي الأخضر، دراسات في المالية والمحاسبة، دار حيترا لنشر والترجمة، 2018، ص 94.

ثانيا: أهمية الأداء المالي.

تتبع أهمية الأداء المالي بشكل عام بأنه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف للشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي بترشيد القرارات المالية للمستخدمين.

وتتبع أهمية الأداء المالي أيضا وبشكل خاص عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفاعليته وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد معوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءات التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفقا للأهداف العامة للشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.

حيث أن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:

- يمكن المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من الربحية والسيولة والنشاط والمديونية والتوزيعات على سعر السهم.
- يساعد المستثمر في اجراء عملية التحليل والمقارنة على تفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات.¹

الفرع الثاني: نسب ومؤشرات الأداء المالي

أولا: مفهوم نسب ومؤشرات الأداء المالي

تعد النسب والمؤشرات المالية أداة مفيدة في التحليل المالي إذا ما استخدمت بحرص وتم تفسير نتائجها بعناية. وفي الواقع تتعدد النسب والمؤشرات المالية بتعدد الأهداف المرتبطة بها، فهناك نسب لقياس المقدرة على توليد الدخل في الأجل القصير، وأخرى لقياس المقدرة على السداد في الأجل الطويل. وتعد النسب المالية التفصيلية والمساعدة تفسيرا وتعزيزا للمؤشرات المالية العامة.

ثانيا: تقسيم نسب ومؤشرات الأداء المالي

يمكن تقسيم النسب والمؤشرات المالية إلى ستة أنواع وهي:

¹ مرجع سابق، ص 46-47.

1- نسب السيولة (LR): وتشير الى قدرة المنظمة على تلبية التزاماتها على المدى القصير وعادة ما يكون ذلك لمدة سنة واحدة. وتعتمد نسب السيولة عموماً على العلاقة ما بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة. ويتم فحص السيولة بدراسة نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة.

- **نسب التداول (CR):** وتمثل (الموجودات المتداولة) مقسومة على (المطلوبات المتداولة). وهذه النسبة عبارة عن مقياس مبدئي لقدرة المنظمة على مقابلة ديونها الخارجية.
- **نسبة السيولة السريعة (QAR):** وتعد هذه النسبة أكثر دقة من نسبة التداول لقياس السيولة في منظمات الأعمال، فيتم حسابها بخصم (المخزون السلعي) من (الموجودات المتداولة) ثم قسمة الباقي على (المطلوبات المتداولة).

2- نسب الرافعة المالية (LR): تشير الى استخدام أموال الديون من قبل المنظمة.¹

3- نسب النشاط (AR): تستخدم هذه المجموعة من النسب لقياس قدرة الشركة على تحويل حسابات الميزانية العمومية إلى مبالغ نقدية أو مبيعات. كما تستخدم في الغالب لتقييم أداء الشركات المتعلقة بالمركز المالي قصير الأجل، كمؤشر على نشاط الشركة في تاريخ معين أو فترة زمنية معينة. وتعرف أيضاً بنسب إدارة الموجودات، لأنها تقيس مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر من السلع والخدمات. ولعل أكثر نسب النشاط تطبيقاً في التحليل المالي، هي معدلات الدوران.² وتتمثل هذه المعدلات فيما يلي:

- **معدل دوران المخزون السلعي (IT):** ويتم التوصل إليه بتقسيم (تكاليف البضاعة المباعة) على (متوسط المخزون السلعي) ويحسب متوسط المخزون السلعي بقسمة (مخزون أول المدة + مخزون آخر المدة على 2). والغاية من معدل دوران المخزون السلعي هي تقدير سرعة تدفق النقدية عبر خزان المخزون السلعي، أو مدى كفاءة إدارة المخزون. والنسبة النمطية 9 مرة.
- **معدل دوران الذمم المدينة (ART):** ويتم استخراجها بقسمة (صافي المبيعات) على (رصيد المدينين)، أما متوسط فترة التحصيل فيحسب عن طريق قسمة (عدد أيام السنة (360)) على (معدل دوران الذمم المدينة). والنسبة النمطية لمتوسط فترة التحصيل 20 يوم.
- **معدل دوران رأس المال العامل (WCT):** والتي تمثل العلاقة بين صافي المبيعات من جهة وصافي رأس المال العامل من جهة أخرى. وتعد هذه النسبة مؤشراً لقياس كفاءة الإدارة في استخدام رأس المال العامل، وكلما ارتفعت يكون ذلك مؤشراً للكفاءة والعكس بالعكس. ويتم

¹ وائل محمد صبحي إدريس وطاهر محسن منصور الغالي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، ط 1، دار وائل للنشر، الأردن، 2009، ص 178-179.

² فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 59.

حسابه بقسمة (صافي المبيعات) على (متوسط رأس المال العامل). والنسبة النمطية لهذا المعدل 1.8 مرة.

- **معدل دوران مجموع الموجودات (TAT):** ويتم استخراجها بقسمة (صافي المبيعات السنوية) على (مجموع الموجودات) ويوضح هذا المعدل إنتاجية الموجودات خلال الفترة، أو عدد المرات التي تتحول فيها الموجودات إلى مبيعات، والنسبة النمطية لها 2 مرة.
- **معدل دوران الموجودات الثابتة (FAT):** ويتم التوصل إليه عن طريق قسمة (صافي المبيعات) على (صافي الموجودات الثابتة) ويستخدم هذا المعدل لقياس دوران الآلات والمعدات، والنسبة النمطية 5 مرة.¹
- **نسب الربحية (PR):** تعتبر الربحية هدف أساسي، وأمر ضروري لبقاء عمل الشركة واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المساهمون. وهي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح.

لذا نجد جهداً كبيراً يوجه نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن للمساهمين، لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر. تستخدم نسب الربحية لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف التي تتكبدها خلال فترة محددة من الزمن. وتدل نسب الربحية التي لها قيمة أعلى مقارنة بالفترات السابقة، أن الشركة تحقق زيادة في المبيعات وبالتالي زيادة في الأرباح. ومن هذه النسب: معدل العائد على الأصول، معدل العائد على الاستثمار، العائد على حق الملكية، القوة الإيرادية، وهامش الربح من المبيعات.

● العائد على الأصول (ROA):

$$\text{طريقة الاحتساب: } 100 * \frac{\text{صافي الربح}}{\text{متوسط مجموع الأصول}}$$

وتعتبر هذه النسبة مؤشر على مدى ربحية الشركة بالنسبة لمجموع أصولها، وتقيس كفاءة الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الأرباح. ويشار إليها بالعائد على الاستثمار. وتعتمد بشكل كبير على نوع الصناعة، وحجم الأصول المستخدمة في الإنتاج، وبالتالي تستخدم للمقارنة بين الشركات في القطاعات المماثلة، لمعرفة حجم الأرباح الناتجة عن استثمار الأصول. وحيث أن أصول الشركة تتشكل من مجموعة المطلوبات ورأس المال، وأن هذه الأموال تستخدم في تمويل نشاطات الشركة، لذلك فإن نسبة العائد على الأصول تعطي فكرة عن مدى فعالية الشركة في تحويل تلك الأموال المستثمرة إلى أرباح.²

¹ وائل محمد صبحي إدريس وطاهر محسن منصور الغالي، مرجع سابق، ص 180.

² فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 41-44.

- **معدل العائد على الاستثمار (ROI):** ويحتسب بقسمة (صافي الربح بعد الضرائب) على (مجموع الموجودات) ويستفاد منها لتعظيم معدل العائد على حقوق أصحاب المنظمة مع أخذ المخاطرة بالحسبان. والنسبة النمطية لها 11.4%.
 - **العائد على حق الملكية (ROE):** ويقاس بقسمة (صافي الأرباح بعد الضريبة ناقصا توزيعات الأسهم الممتازة) على (صافي حقوق الملكية). ويوضح هذا العائد المردود الذي يحققه المالكون قبل توزيع مقسوم الأرباح. والنسبة النمطية لها 15%.
 - **القوة الإيرادية (EP):** وهي حاصل ضرب (معدل دوران الموجودات) في (هامش الربح الصافي من المبيعات أو الحافة (الهامش))، ومعرفة القوة الإيرادية للمنظمة تشكل خطوة مهمة نحو تحليل ربحية المنظمة وفهم العوامل التي تؤثر على الربحية فأى تغيير يطرأ على القوة الإيرادية للمنظمة مرده إلى تغيير طرأ على معدل دوران الموجودات وأما الهامش على المبيعات وأما على الإثنين معا. أما الهامش على المبيعات يساوي (الأرباح من العمليات قبل الضرائب والفوائد) مقسوما على (صافي المبيعات). والنسبة النمطية 14.5%.
 - **هامش الربح من المبيعات (PMOS):** ويحسب بقسمة (صافي الدخل بعد الضرائب) على (المبيعات الصافية)، ويعني ما تحصل عليه المنظمة من ربح للدينار الواحد من المبيعات الصافية. والنسبة النمطية 5%.
- 5- نسب التقييم (VR):** تشير إلى كيفية تقييم أسهم المنظمة في سوق رأس المال. وطالما أن القيمة السوقية للأسهم تعكس التأثير الموحد للمخاطرة والعائد فإن نسب التقييم تعد هي المقاييس الشاملة لأداء المنظمة. هذا وأن نسب التقييم المهمة هي نسب الأسعار إلى الأرباح، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.
- 6- نسب النمو (GR):** وهي المؤشرات التي تقيس مدى نمو المنظمة في إطار نمو الاقتصاد الوطني متمثلا بنمو الدخل القومي، أو نمو القطاع الذي تعمل فيه المنظمات، ومن هذه المؤشرات نمو المبيعات، نمو الدخل الصافي، القيمة المضافة.¹

¹ مرجع سابق، وائل محمد صبحي إدريس وطاهر محسن منصور الغالي، ص 181-182

- نمو المبيعات (GS): وهي نسبة تؤشر المبيعات الصافية المتحققة خلال سنة مالية معينة، بالقياس مع السنة الماضية. وتقاس بقسمة (المبيعات الصافية للسنة الحالية) على (المبيعات الصافية للسنة السابقة) مضروباً في (100) مطروحاً من (100). والنسبة النمطية 7.2%.
- نمو الدخل الصافي (GONI): ويقاس بقسمة (الدخل الصافي للسنة الحالية) على (الدخل الصافي للسنة السابقة) مضروباً في (100) مطروحاً من (100). والنسبة النمطية 100%.
- القيمة المضافة (AV): يستخدم هذا المعيار لبيان القيمة المضافة التي سوف تتولد من العملية الانتاجية، ويمكن تعريف القيمة المضافة بأنها (قيمة الإنتاج الإجمالي بتكلفة عوامل الإنتاج أو بسعر السوق) مطروحاً منه (المستلزمات السلعية والمستلزمات الخدمية والإنداثارات)، وتستخدم القيمة المضافة لتقدير مساهمة المنظمة في الدخل القومي.¹

¹ مرجع سابق، وإثل محمد صبحي إدريس وطاهر محسن منصور الغالي، ص 181-182.

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية لتأثير المخاطر المالية على الأداء المالي

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى الدراسات السابقة ومن ثم تحليلها.

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

الدراسة الأولى: دراسة (عبد الباقي بضياف، الياس بن ساسي، هوارى سويسى، 2014) بعنوان: تأثير المخاطر المالية غير النظامية على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين المخاطر المالية غير النظامية والأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، حيث استخدم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لقياس الأداء المالي ومؤشر انحراف المردودية من أجل قياس المخاطر غير النظامية لثلاثين (30) شركة مدرجة في السوق موزعة على ثمانية قطاعات خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2012.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية قوية بين المخاطر المالية غير النظامية والأداء المالي للعينة المدروسة.¹

الدراسة الثانية: دراسة (فتني، فريال وريدة، 2015) بعنوان: أثر المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة - دراسة قياسية وتحليلية لعينة من شركات التأمين الجزائرية.

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة مدى تأثير إدارة المخاطر التأمينية على المردودية المالية في شركات التأمين الجزائرية، وذلك من خلال دراسة مدى تأثير هذه المخاطر التأمينية على المردودية المالية لهذه الشركات، من خلال ربطها بالنسب المالية لمعرفة مدى قدرة هذه الأخيرة على التنبؤ بوجود مخاطر، وهل لها تأثير على المردودية المالية.

¹ عبد الباقي بضياف وآخرون، تأثير المخاطر المالية غير النظامية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق المالي السعودي، مجلة الباحث، VOL14، NO14، ورقة، 2014، ص239.

من أجل إدارتها وتغطيتها، ومعالجة إشكالية الموضوع واختبار فرضياته استخدمت الدراسة نموذج البيانات المقطعية على عينة مكونة من 5 شركات تأمين التي مثلت 24 عينة مشاهدة خلال الفترة الممتدة بين 2009 و2013.

توصلت الدراسة إلى أن كل من نسبة حجم الأخطار وخطر الاكتتاب وخطر السيولة لهم تأثير على المردودية المالية، لذلك يتطلب الأمر وجود إدارة للمخاطر بحيث يظهر تأثير هذه الأخيرة على تسيير وتغطية المخاطر التي تتعرض لها المحافظ التأمينية، وذلك من أجل تعظيم أرباحها ومردوديتها.¹

الدراسة الثالثة: دراسة (علاء عبد الحسين صالح الساعدي، علي ماجد هادي، 2016) بعنوان: العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي والمخاطرة النظامية.

هدفت الدراسة الى التعرف على العلاقة بين المؤشرات المالية والمخاطرة النظامية، للتعرف على مدى استفادة المستثمرين، والمتعاملين والجهات ذات العلاقة في سوق العراق للأوراق المالية من معلومات مالية التي تعكسها المؤشرات المالية وعلاقتها بالمخاطرة النظامية.

لقد غطت مدة الدراسة المدة الزمنية لعامي 2010 و2011 حيث بلغت عينة الدراسة 73 شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية حيث تم قياس الأداء المالي باستخدام خمسة مؤشرات مالية وكذلك احتساب المخاطرة النظامية بموجب نموذج السوق.

توصلت الدراسة لعدد من النتائج المهمة أهمها وجود علاقة سلبية بين معدل العائد على حقوق الملكية والمخاطرة النظامية لأسهم جميع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وكذلك توجد علاقة موجبة بين معدل دوران الموجودات والمخاطرة النظامية وتوجد علاقة سلبية بين نسبة المديونية والمخاطرة النظامية لأسهم شركات التأمين والاستثمار.²

¹ فني وآخرون، أثر المخاطر المالية على الأداء المالي، دراسة قياسية وتحليلية لعينة شركات التأمين الجزائرية، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2015، ص12.

² علاء عبد الحسين صالح الساعدي وآخرون، العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي والمخاطرة النظامية، مجلة الباحث، مجلد43، ملحق1، العراق، 2016، ص601.

الدراسة الرابعة: دراسة (بغدادى أنيسة، 2017) بعنوان: أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في المؤسسة – دراسة حالة مطاحن جبل عز الدين بوسعادة.

هدفت الدراسة الى دراسة وفهم عمل إدارة المخاطر وإدراك النتائج أو التأثيرات المحتملة التي يمكن أن تتولد عن المخاطر المالية في المؤسسة، حيث تم اختيار مطاحن جبل عز الدين كعينة للدراسة خلال الفترة الممتدة بين 2013-2015، وذلك باستخدام مؤشرات العائد على حقوق الملكية وهامش صافي الربح التي توضح الوضعية المالية والمخاطر التي تواجه المؤسسة.

توصلت الدراسة إلى أن إدارة المخاطر هي عبارة عن منهج علمي للتعامل مع مختلف المخاطر من خلال القدرة على كشف مسبباتها ومقدار شدتها ثم تحديد طبيعتها ونوعيتها، وكذلك بناء ثقافة الخطر داخل المؤسسة الاقتصادية من أجل تحسيس العمال بضرورة التحلي بروح المؤسسة والجماعية والعمل على مجابهة الأخطار التي تواجه مؤسستهم.¹

الدراسة الخامسة: دراسة (ثائر فتحي محمد وهدان، 2017) بعنوان: أثر المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك التجارية – دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة في سوق عمان المالي.

هدفت الدراسة إلى بيان أثر المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك التجارية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة الممتدة بين 2008-2015، ولتحقيق أهداف الدراسة تم اختيار المخاطر الآتية (مخاطر الائتمان، مخاطر سعر الفائدة، مخاطر السيولة، مخاطر كفاية رأس المال)، كما تم استخدام المؤشرات الآتية للتعبير عن الأداء المالي (العائد على الأصول، العائد على الملكية، العائد على السهم، معدل دوران السهم)، حيث اشتملت عينة الدراسة على جميع البنوك التجارية المدرجة في سوق عمان المالي وعددها 13 بنكا.

أظهرت نتائج الدراسة أن مخاطر الائتمان، ومخاطر كفاية رأس المال هي الأكثر تأثيراً على الأداء المالي، وأن مخاطر السيولة ومخاطر أسعار الفائدة لا تؤثر بشكل كبير على الأداء المالي للبنوك التجارية كونها تخضع لضوابط، وقوانين لجنة بازل الملزمة من قبل البنك المركزي، الذي بدوره يعد جهة رقابية على نسب السيولة وكفاية رأس المال عند تلك البنوك.²

¹ بغدادى أنيسة، أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في المؤسسة، مذكرة ماستر، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 2017، ص 42-55.

² ثائر فتحي محمد وهدان، أثر المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك التجارية، مذكرة ماجستير، جامعة الزرقاء، عمان، 2017، ص 3-77.

الدراسة السادسة: دراسة (بودور أيوب، 2019) بعنوان: تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك.

هدفت الدراسة إلى توضيح تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك التقليدية والبنوك الإسلامية الأردنية، حيث تم اختيار كل من البنك التجاري الأردني والبنك الإسلامي الأردني كعينة للدراسة، وذلك خلال الفترة 2007-2018، حيث تم قياس ومقارنة المخاطر والأداء المالي للبنكين محل الدراسة، وتقدير نموذج انحدار متعدد بين مختلف متغيرات الدراسة لتحديد طبيعة التأثير.

توصلت الدراسة إلى أن المخاطر المالية تؤثر على الأداء المالي للبنوك التقليدية والبنوك الإسلامية سلباً، الأمر الذي يؤكد على أهمية إدارة المخاطر ودورها الفعال في تحسين الأداء المالي للبنوك.¹

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

الدراسة الأولى: دراسة (ANN WANJIRU NDUNG 'U، 2013) بعنوان:

EFFECT OF FINANCIAL RISK MANAGEMENT ON FINANCIAL PERFORMANCE OF OIL COMPANIES IN KENYA

هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي لشركات النفط في كينيا، تكون مجتمع الدراسة من 85 شركة نفط، أما حجم عينة الدراسة من 40 شركة، استخدمت الدراسة أداة الاستبيان لقياس أثر إدارة المخاطر على الأداء المالي، تم تطبيق نموذج الانحراف الخطي للأداء المالي مقابل تقنيات إدارة المخاطر المالية على دراسة العلاقة بين المتغيرات.

وفي الأخير توصلت الدراسة إلى أن معظم شركات النفط التي استخدمت ممارسات إدارة المخاطر المالية، كان لها علاقة إيجابية للأداء المالي.²

¹ بودور أيوب، تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك، مذكرة ماستر، جامعة 8 ماي 1945، قلعة، 2019، ص 57-106.

² ANN WANJIRU NDUNG 'U. EFFECT OF FINANCIAL RISK MANAGEMENT ON FINANCIAL PERFORMANCE OF OIL COMPANIES. A MANAGEMENT RESEARCH PROJECT SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE AWARD OF MASTERS OF BUSINESS ADMINISTRATION (FINANCE OPTION), UNIVERSITY OF NAIROBI, KENYA, 2013, p7.

الدراسة الثانية: دراسة (FREDRICK KIPROP, 2017) بعنوان:

EFFECT OF RISK EVALUATION ON PERFORMAMCE OF FINACIAL INSTITUTIONS

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر تقييم المخاطر على أداء المؤسسات المالية، تم توزيع استبيان على 46 مدير بنك تجاري، و52 على مؤسسات التمويل الأصغر، و200 على مركز ساكو، بحجم عينة تبلغ 239 مستجيب، تم جمع البيانات باستخدام أداة الاستبيانات.

توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير إيجابي لتقييم المخاطر على أداء المؤسسات المالية، هذا يشير إلى أن لكل زيادة في تقييم المخاطر هناك 0.821 زيادة في أداء المؤسسات المالية.¹

الدراسة الثالثة: دراسة (LELGO KIBYEGON JESPHAT, 2018) بعنوان:

EFFECT OF FINANCIAL RISK ON FINANCIAL PERFORMANCE OF MICRO FINANCE IN STITUTIONS IN KENY

هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي لمؤسسات التمويل الأصغر في كينيا، 13 مؤسسة تمويل صغيرة مسجلة، واستندت الدراسة على التقارير المالية السنوية الممتدة 5 سنوات ما بين 2013 و2017.

توصلت الدراسة إلى أن الانخفاض في مخاطر الائتمان ومخاطر أسعار الفائدة تؤثر سلباً على الأداء المالي لمؤسسات التمويل الأصغر في كينيا، والزيادة في مخاطر السيولة ومخاطر سعر الصرف تؤثر إيجابياً على الأداء المالي.²

¹ FREDRICK KIPROP, **EFFECT OF RISK EVALUATION ON PERFORMAMCE OF FINACIAL INSTITUTIONS**, JOURNAL OF ACCOUNTING VOL.2, ISSUE2 NO.3, MOI UNIVERSITY, KENYA, 2017, P46.

² LELGO KIBYEGON JESPHAT & OBWOGI JOSEPH, **EFFECT OF FINANCIAL RISK ON FINANCIAL PERFORMANCE OF MICRO FINANCE IN STITUTIONS**, INTERNATIONAL ACADEMIC JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCE, VOLUME 3, ISSUE 2, KENYA, 2018, p358.

الدراسة الرابعة: دراسة (MESELECH AMSALUK, 2019) بعنوان:

THE EFFECT OF FINANKCIAL RISK ON THE FINANCIAL PERFOMANCE OF ETHIOPIAN COMMERCIAL BANKS

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد اثار المخاطر المالية على أداء البنوك التجارية الاثيوبية خلال الفترة من عام 2000 إلى 2017، واستخدمت الدراسة البيانات المالية ل 7 بنوك تجارية فقط من أصل 17 بنكا تجاريا عاملا في اثيوبيا، حيث استخدمت العائد على الأصول كمتغير تابع، ومخاطر الملائمة ومخاطر أسعار الفائدة ومخاطر معدل التضخم ومخاطر أسعار الصرف الأجنبية كمتغيرات مستقلة.

توصلت الدراسة إلى أن مخاطر سعر الفائدة ومخاطر معدل التضخم ومخاطر سعر الصرف الأجنبي لها تأثير كبير احصائيا وتأثير إيجابي على العائد على الأصول، في حين مخاطر الائتمان لها تأثير احصائي وسلبي على الأداء المالي.¹

المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات والتعقيب عليها

الفرع الأول: المقارنة بين الدراسات

بعد عرض الدراسات السابقة قمنا بتحديد أوجه الاختلاف بين هذه الدراسات ودراستنا كما هو موضح في الجدول التالي:

¹ MESELECH AMSALUK, THE EFFECT OF FINANCIAL RISK ON THE FINANCIAL
PERFOMANCE OF ETHIOPIAN COMMERCIAL BANKS, A THESIS SUBMITTED TO THE
DEPARTMENT, UNIVERSITY ADDIS ABABA, ETHIOPIA, 2019, P7.

الجدول رقم (1-1) مقارنة بين الدراسات السابقة

دراسة	الهدف	الفترة	حجم العينة	الأدوات المستخدمة	النتائج
بضياف، 2014	اختبار العلاقة بين المخاطر المالية غير النظامية والأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.	2009-2012	30 شركة مدرجة في السوق موزعة على ثماني قطاعات.	مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ومؤشر انحراف المردودية.	وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية قوية بين المخاطر المالية غير النظامية والأداء المالي للعينة المدروسة.
وريدة، 2015	دراسة مدى تأثير إدارة المخاطر التأمينية على المردودية المالية في شركات التأمين الجزائرية.	2009-2013	5 شركات تأمين.	نموذج البيانات المقطعية.	أن كل من نسبة حجم الأخطار وخطر الاكتتاب وخطر السيولة لهم تأثير على المردودية المالية.
صالح الساعدي، 2016	التعرف	2010-	73 شركة	خمسة مؤشرات مالية	وجود علاقة

على	2011	مدرجة في	نسبة الربحية ونسبة	سلبية بين
العلاقة بين		سوق	السيولة ونسبة المديونية	معدل العائد
المؤشرات		العراق	ونسبة النشاط ونسبة	على حقوق
المالية		للأوراق	السوق وكذلك	الملكية
والمخاطرة		المالية.	احتساب المخاطرة	والمخاطرة
النظامية.			النظامية بموجب نموذج	النظامية
			السوق.	لأسهم جميع
				الشركات
				المدرجة في
				سوق العراق
				للأوراق
				المالية،
				وكذلك
				توجد علاقة
				موجبة بين
				معدل دوران
				الموجودات
				والمخاطرة
				النظامية
				وتوجد
				علاقة سلبية
				بين نسبة
				المديونية
				والمخاطرة
				النظامية

لا سهم شركات التأمين والاستثمار.					
أن إدارة المخاطر هي عبارة عن منهج علمي للتعامل مع مختلف المخاطر من خلال القدرة على كشف مسبباتها ومقدار شدتها ثم طبيعتها ونوعيتها.	مؤشرات العائد على حقوق الملكية وهامش صافي الربح.	مطاحن جبل عز الدين بوسعادة.	2013- 2015	دراسة وفهم عمل إدارة المخاطر وإدراك النتائج أو التأثيرات المحتملة التي يمكن أن تتولد عن المخاطر المالية في المؤسسة.	بغداد، 2017
أن مخاطر الائتمان ومخاطر تحديد كفاية رأس المال هما الأكثر تأثيراً على الأداء المالي،	تم استخدام برنامج EVIEWS للتحليل الإحصائي، والأسلوب الإحصائي الوصفي التحليلي وإستخدام PANAL DATA لاختبار فرضيات الدراسة،	13 بنك تجاري.	2008- 2015	بيان أثر المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك التجارية المدرجة في سوق	وهدان، 2017

وأن مخاطر السيولة ومخاطر أسعار الفائدة لا تؤثر بشكل كبير على الأداء المالي للبنوك التجارية.	واستخدم المؤشرات التالية (العائد على الأصول، العائد على الملكية، العائد على السهم، معدل دوران السهم).			عمان المالي.	
المخاطر المالية تؤثر على الأداء المالي للبنوك التقليدية والبنوك الإسلامية سلباً.	نموذج انحدار.	بين البنك التجاري الأردني والبنك الإسلامي الأردني.	2007-2018	توضيح تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك التقليدية والبنوك الإسلامية الأردنية.	بودور، 2019
أن معظم شركات النفط التي كانت ممتنة للغاية لممارسة إدارة المخاطر	استخدمت تقنيات كمية في تحليل البيانات، واستخدمت نموذج الانحراف الخطي.	40 شركة نفط.	2013	تحديد تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي لشركات النفط في كينيا.	ANN WANJIRU 2013

المالية وفهم المخاطر، وتحديد المخاطر وتحليل المخاطر وتقييمها ومراقبتها، ويكون لها علاقة إيجابية للأداء المالي.					
تأثير إيجابي لتقييم المخاطر على الأداء المؤسسات المالية.	استخدمت أداة الاستبيان.	تم توزيع استبيان على 46 مدير بنك تجاري و 52 في مؤسسات التمويل الأصغر و 200 في مركز ساكو بحجم عينة تبلغ 239.	2017	تحديد تأثير وتقييم المخاطر على أداء المؤسسات المالية.	FREDRICK 2017
الانخفاض في مخاطر	استخدمت أداة الاستبيان.	13 مؤسسة	2013- 2014	إثبات تأثير المخاطر	2018,LELGO

الائتمان ومخاطر أسعار الفائدة تؤثر سلبي على الأداء المالي، والزيادة في مخاطر السيولة ومخاطر سعر الصراف تؤثر إيجاباً على الأداء المالي.		تمويل الصغيرة.		المالية على الأداء المالي لمؤسسات التمويل الأصغر في كينيا.	
أن النتائج التجريبية لها تأثيرات عشوائية على قائمة البيانات، ولها تأثير كبير إحصائياً وتأثير إيجابي على العائد على الأصول، في حين	استخدمت العائد على الأصول ومخاطر الملائمة ومخاطر أسعار الفائدة ومخاطر معدل التضخم ومخاطر أسعار الصرف.	7 بنوك تجارية من 17 بنوك تجارية تعمل في إثيوبيا.	2000- 2017	تحديد آثار المخاطر المالية على أداء البنوك التجارية الإثيوبية.	2019،MESELECH

مخاطر الائتمان لها تأثير سلبي على الأداء المالي.					
--	--	--	--	--	--

المصدر: الطلبة اعتمادا على الدراسات السابقة

الفرع الثاني: التعقيب على الدراسات

أولاً: من حيث الهدف: اشتركت بعض الدراسات السابقة في الهدف والذي يتعلق بتحديد تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للشركة كدراسة (بضياف 2014) ودراسة (LELGO 2018) ودراسة (ANN WANJIRU 2013)، على اختلاف باقي الدراسات التي درست تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك كما في دراسة (بودور 2019) ودراسة (وهدان 2017) ودراسة (MESELECH 2019).

ثانياً: من حيث العينة: اتفقت دراستنا مع مجموعة من الدراسات في أن الدراسة تشمل عدد من الشركات وهي (الأوراسي، صيدال، روية، بيوفارم، أوم انفست، دهلي) مثل دراسة (بضياف 2014) ودراسة (صالح الساعدي 2016) ودراسة (ANN WANJIRU 2013) ودراسة (LELGO 2018)، كما اختلفت دراستنا مع دراسات أخرى والتي درست بنوك أو مؤسسات مالية مثل دراسة (وريدة 2015) ودراسة (بودور 2019) ودراسة (FREDRICK 2017)، كما اختلفت دراستنا مع بعض الدراسات من حيث العينة حيث كانت دراستنا حول المؤسسات الجزائرية بينما كانت هذه الدراسات في دول أخرى مثل كينيا وأثيوبيا كدراسة (بضياف 2014) ودراسة (صالح الساعدي 2016) ودراسة (ANN WANJIRU 2013) ودراسة (LELGO 2018).

ثالثاً: من حيث الطرق المستخدمة: اعتمدت بعض الدراسات الأجنبية والعربية على قياس المتغيرات ومعرفة طبيعة وعلاقات المتغيرات فيما بينها من خلال التوصل لنتائج الدراسة والمقارنة بينها. حيث ركزت الدراسات على مقارنة النتائج باستخدام العائد على الأصول والعائد على حق الملكية ومؤشرات العائد والمخاطرة وهو ما اعتمدته أغلب الدراسات السابقة كدراسة (صالح الساعدي 2016) ودراسة (وهدان 2017) ودراسة (بغدادى 2017)، ودراسة (MESELECH 2019)، على اختلاف بعض الدراسات التي استخدمت الاستبيان في الدراسة باعتمادها على نموذج الانحدار كما هو في دراسة (بودور 2019) ودراسة (FREDRICK 2017) ودراسة (LELGO 2018).

رابعاً: من حيث النتائج المتوصل إليها: تظهر بعض الدراسات السابقة تأثير إيجابي للمخاطر المالية على الأداء المالي مثل دراسة (FREDRICK 2017) ودراسة (ANN WANJIRU 2013) كما أظهرت بعض الدراسات الأخرى تأثير سلبي على الأداء المالي كدراسة (بضياف 2014) ودراسة (بودور 2019).

خلاصة الفصل الأول:

لقد قمنا في هذا الفصل بالتطرق إلى المخاطر المالية من خلال تعريفها وذكر أنواعها وأهم أدوات قياسها، كما تطرقنا إلى الأداء المالي بالقيام بتعريفه وأهميته وأهدافه وذكر أهم المؤشرات والنسب التي تم استخدامها.

فموضوع أثر المخاطر المالية على الأداء المالي حصل على اهتمام كبير من طرف الشركات والبنوك حيث أن تطور المشاريع الاقتصادية يتوقف على مدى تطبيق السير الحسن لإدارة المخاطر المالية التي تعتبر من أهم وأحدث المفاهيم الإدارية لذا أصبح من الضروري على مسيري المؤسسات اختيار أفضل المؤشرات لتقييم الأداء المالي في ظل تعددها وتنوعها من أجل الوصول إلى نتائج ذات مصداقية ودقة عالية ، حيث أظهرت بعض الدراسات التي قامت بدراسة هذا الموضوع أن بعض النسب والمؤشرات المالية تؤثر سلبا على المخاطر المالية والأداء المالي ، والبعض الآخر ذكر أنها تؤثر إيجابيا على المخاطر المالية والأداء المالي.

دراسة تطبيقية لقياس تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي

تمهيد

سيتم في هذا الفصل إسقاط ما تم تناوله في الجانب النظري على الواقع العملي وذلك اعتمادا على إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية، من أجل قياس مدى تأثير المخاطر المالية للشركات محل الدراسة على أدائها المالي وذلك باستخدام النسب المالية. وسوف يتم التطرق في هذا الفصل الى ما يلي:

- المبحث الأول: تقديم عام لبورصة الجزائر والطريقة والأدوات المستخدمة.
- المبحث الثاني: النتائج ومناقشتها.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة

في هذا الصدد سيتم تقسيم هذا المبحث الى مطلبين وذلك بالتطرق إلى الأدوات والتعريف بالمتغيرات المعتمدة.

المطلب الأول: تقديم مجتمع وعينة الدراسة

سنتطرق في هذا المطلب إلى التعريف ببورصة الجزائر والخطوات المتبعة من أجل الحصول على عينة الدراسة.

الفرع الأول: مجتمع الدراسة

أولاً: تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو، تمثل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهن الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها.

ثانياً: مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

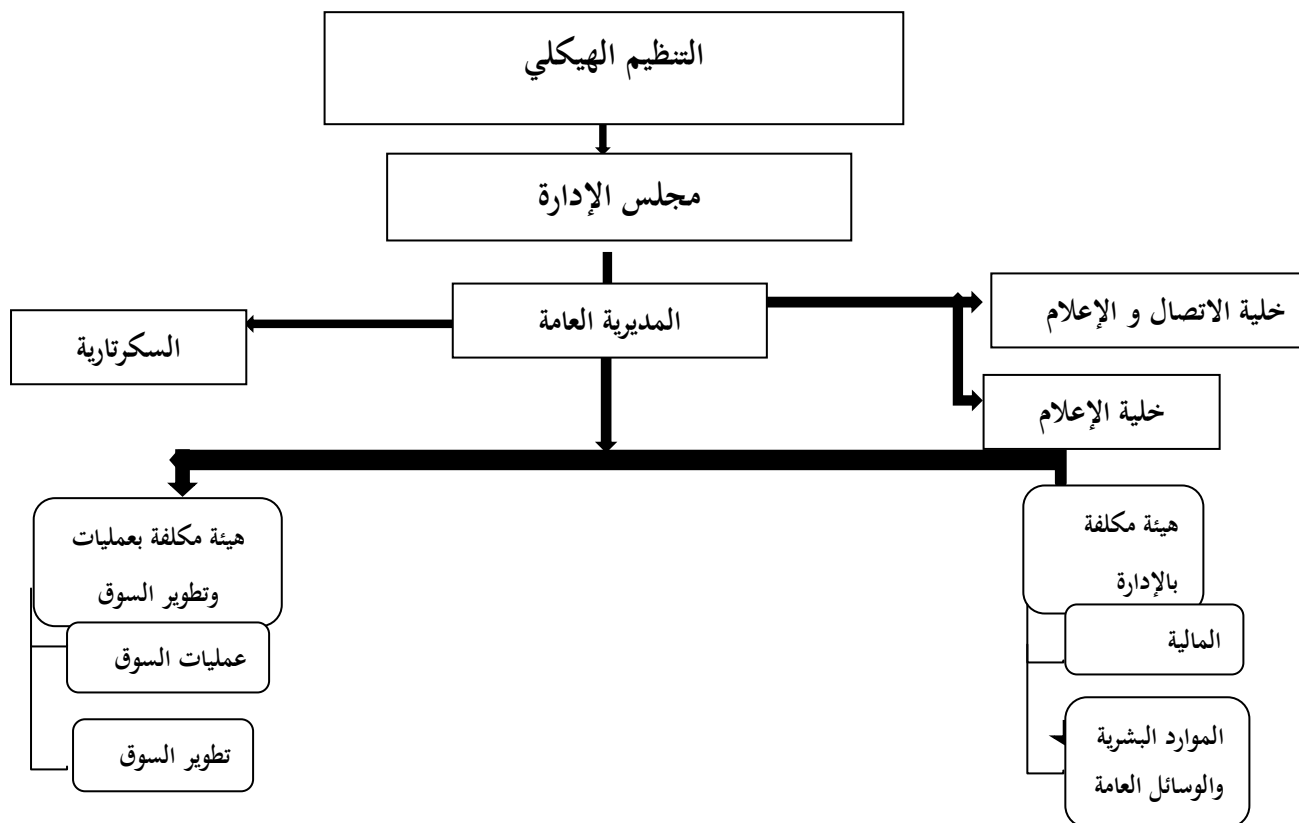
تتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالأنشطة التالية:

- التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة.
- التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير.
- تنظيم عمليات المقاصة للمعاملات على القيم المنقولة.¹

¹ <https://www.cosob.org/ar/la-sgbv/>، 25/05/2020

ثالثا: الهيكل التنظيمي للبورصة

الشكل رقم 1-2: الهيكل التنظيمي للبورصة



المصدر: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=144>، تاريخ الاطلاع: 2020/05/25.

رابعا: الشركات المدرجة في البورصة

تأسست بورصة الجزائر نظريًا في مايو (أيار) 1993، وانطلقت أعمالها رسميًا في مايو (أيار) 1997، وتأسست من طرف بنوك عمومية (حكومية) وشركات تأمين حكومية وخاصة، ومنذ التأسيس بقي رأس المال السوقي للبورصة عند مستويات ضعيفة مع قلة عدد الشركات المدرجة وهي (شركة الخطوط الجوية الجزائرية، شركة سونلغاز، شركة اتصالات الجزائر، شركة العربية للإيجار وشركة سيفيتال، شركة الوطنية لأشغال حفر، شركة الوطنية

لأشغال الآبار، وشركة سوناطراك)، الذي يقدر حاليًا بنحو 45 مليار دينار جزائري (450 مليون دولار)، كما تشير التقديرات إلى أنها تحتل المركز قبل الأخير في ترتيب البورصات العالمية.

صنف تقرير لصندوق النقد العربي الذي صدر في 2015 في بورصة الجزائر ضمن الأضعف عربيًا، بالنظر إلى عدد الشركات المدرجة فيها، وأيضًا حجم التداول اليومي للأسهم والسندات، إذ أوضح حينها أستاذ الاقتصاد بجامعة البليدة فارس مسدور أن الجزائر لا تمتلك منظومة صناعية ولا تجارية تسمح بممارسة النشاط البورصي، بالإضافة إلى أن «ثقافة البورصة في العقلية الاستثمارية الجزائرية لم تترسخ بعد، نتيجة ضعف من الدولة التي لم تمكن المجتمع من دخول هذه المنظومة المالية الجديدة».

ويرى مسدور «أن طبيعة المؤسسات التي تتميز بالطابع العائلي هو الأمر الذي أعاق تطور هذه الشركات إلى شركات اقتصادية تخضع لمعايير السوق، كما أن منطق رجل الأعمال الجزائري هو منطق التاجر التقليدي، الذي لا يعتمد على الأدوات الحديثة في تطوير مؤسسته».

ووصف تقرير نشرته وكالة الأنباء التركية «الأناضول» مؤخرًا، البورصة الجزائرية أنها بمثابة «جسد بلا روح»، وقال التقرير إن نشاط البورصة اقتصر مؤخرًا على علميات اكتتاب محدودة لبعض الشركات الجزائرية، بواقع شركتين حكوميتين وثلاث شركات خاصة موزعة على قطاعات صناعة الأدوية، والفنادق، والتأمينات، والصناعات الغذائية، والعصائر، فيما تنتظر البورصة إدراج سبع مؤسسات أخرى منذ 2013.

بينما يرى المدير العام لبورصة الجزائر، يزيد بن موهوب، أن بورصة بلاده لم يكن لها فرصة للعب دورها كما يجب، باعتبارها فاعلاً أساسياً في تمويل اقتصاد البلاد لثلاثة أسباب رئيسية، أبرزها غياب الوعي والثقافة بأهميتها لدى جميع الجزائريين، سواء المواطنين أو رؤساء المؤسسات والشركات، بالإضافة إلى أن الوقت الذي تأسست فيه البورصة خلال فترة صعبة من تاريخ الجزائر (سنوات التسعينات)، ولم تكن حينها الشروط متوفرة لبروز ونجاح هذا

النوع من المؤسسات المالية المعنية بأسواق الأسهم، والسبب الثالث هو أن أصحاب رؤوس الأموال يتوجهون للبنوك عوضاً عن البورصة.¹

¹ <https://www.sasapost-com.cdn.ampproject.org/25/05/2020>

الفرع الثاني: عينة الدراسة

تتوفر البورصة الجزائرية على سبع شركات ونظرا لتوفر جميع المعطيات من أجل اجراء هذه الدراسة وتوفر البيانات خلال فترة الدراسة فقد قمنا باختيار جميع هاته الشركات الاقتصادية ماعدا شركة (اليانس للتأمينات) باعتبارها مؤسسة مالية ولتوحيد المقارنة بين الشركات فقد تم الغائها، وبالتالي أصبح لدينا عينة تتكون من ستة شركات، واكتفينا بهذه العينة كدراسة حالة لهذا النموذج، وتم استبعاد الشركة 7 لكونها تنتمي الى القطاع المالي وذلك نظرا لخصوصية هذا القطاع.

أولا: الشركات المدرجة حاليا

1- تسيير فندق الأوراسي:

فندق من 05 نجوم افتتح في 02 ماي 1975، وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة. وقد قامت الوزارة على تسيير المؤسسة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة (Sonatour) حتى عام 1977، ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة (ALTOUR) حتى عام 1979، وأخيرا من خلال الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات (NCCB) حتى عام 1983.

2- مجمع صيدال:

تأسست الصيدلة المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري. وفي إطار مهامها الإنتاجية، أنشأت الصيدلة في عام 1971 وحدة انتاج الحراش، واشترت على مرحلتين (في سنة 1971 ثم 1975) وحدتي "بيوتيك" (BIOTIC) وفارمال (PHARMAL). وفي اعقاب إعادة هيكلة الصيدلة المركزية الجزائرية، أصبح فرعها للإنتاج يسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب المرسوم 82/161 الصادر في ابريل 1982.

وكانت مهمة الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني هي ضمان احتكار انتاج وتوزيع الادوية والمواد الشبيهة والتفاعلية، وهدفها تزويد السوق الجزائرية على نحو كاف ومنتظم.¹

¹ http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_sosiete&id_soc=26/28/، 22/05/2020

3- الشركة ذات الأسهم أنسي أ- روية:

هي شركة خاصة خاضعة للقانون الجزائري ذات رأسمال قدره 849195000 دينار جزائري، ويتمثل نشاطها الرئيسي في إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة، وقد تأسست في عام 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة (ذ م م) تحت اسم الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية، وهريسة المربيات تحت العلامة "التجارية الروبية".

4- شركة بيوفارم:

هي مجموعة موجودة في مختلف مجالات بيوفارم صبا في صناعة الأدوية، تم إنشاؤها في عام 1991، حققت شركة بيوفارم صبا في عام 2014، حجم مبيعات موحد قدره 49 مليار دينار يمثل 13% من حجم سوق الأدوية، وقد نمت المجموعة بشكل مستمر على مدى العشرين عامًا الماضية، من خلال تحسين معايير الجودة لمنشآتها الإنتاجية، وتعزيز شبكة التوزيع.

5- اوم انفست:

هي شركة مساهمة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية. كما تشارك مع المراكز الدولية الأخرى للتنمية وتميز الوجهات في تطوير الدراسات لبناء الوجهات السياحية بامتياز ولتطوير قطاع السياحة في الجزائر. أنشئت في عام 2011، مع الحافز والتصميم على المشاركة في تطوير قطاع السياحة، وقد شرعت ابتداء من عام 2013 بالتحول الذي يعد مرحلة تاريخية لمجموعة اوم انفست.¹

6- شركة دهلي:

هي شركة ذات أسهم برأسمال قدره 20882040000 دينار جزائري، وقد تم إنشاؤها في 9 أكتوبر 1996 بعد تعديل الوضع القانوني للشركة الاقتصادية المختلطة ساحلي. وكانت هذه الأخيرة قد تأسست بتاريخ 24 مايو 1988 بالشراكة بين شركة أونافاس سابقا (Onafex) وشركة دايو.

وقد تم تمديد اتفاقية الامتياز السارية لمدة 40 عامًا الموقعة في عام 2001 مع مديرية أملاك الدولة، وتحويلها إلى اتفاقية امتياز- بيع بحيث تتم عملية التنازل بعد الانتهاء من إنجاز مشروع "الجزائر مدينة".²

¹ http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_sosiete&id_soc=29/44/45/، 22/05/2020/

² <http://www.algermedina.net>، 22/05/2020/

الجدول 2-1: يوضح الشركات حاليا في الجزائر(ولتوضيح أكثر انظر إلى الملحق رقم 01)

اسم الشركة	النشاط	القطاع
الأوراسي	تسيير أموال تجارية للدولة	السياحة
صيدال	تصنيع وتسويق المواد الصيدلانية	الكيمياء والصيدلة
روبية	انتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة	الصناعات الغذائية
بيوفارم	تحسين معايير جودة الإنتاج	الصناعة الصيدلانية
اوم انفست	تطوير واستغلال المشاريع السياحية	خدمات الفنادق
دهلي	ايجار المساحات لاستغلالها كمكاتب	خدمات الفنادق

المصدر: مناعداد الطالبات بناء على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

المطلب الثاني: متغيرات وأدوات الدراسة

يتم في هذا المطلب تبيان كل من المتغيرات والأدوات التي نستعين بها من أجل الحصول على نتائج الدراسة لتحليلها.

الفرع الأول: مصادر البيانات ومتغيرات الدراسة

أولاً: متغيرات الدراسة

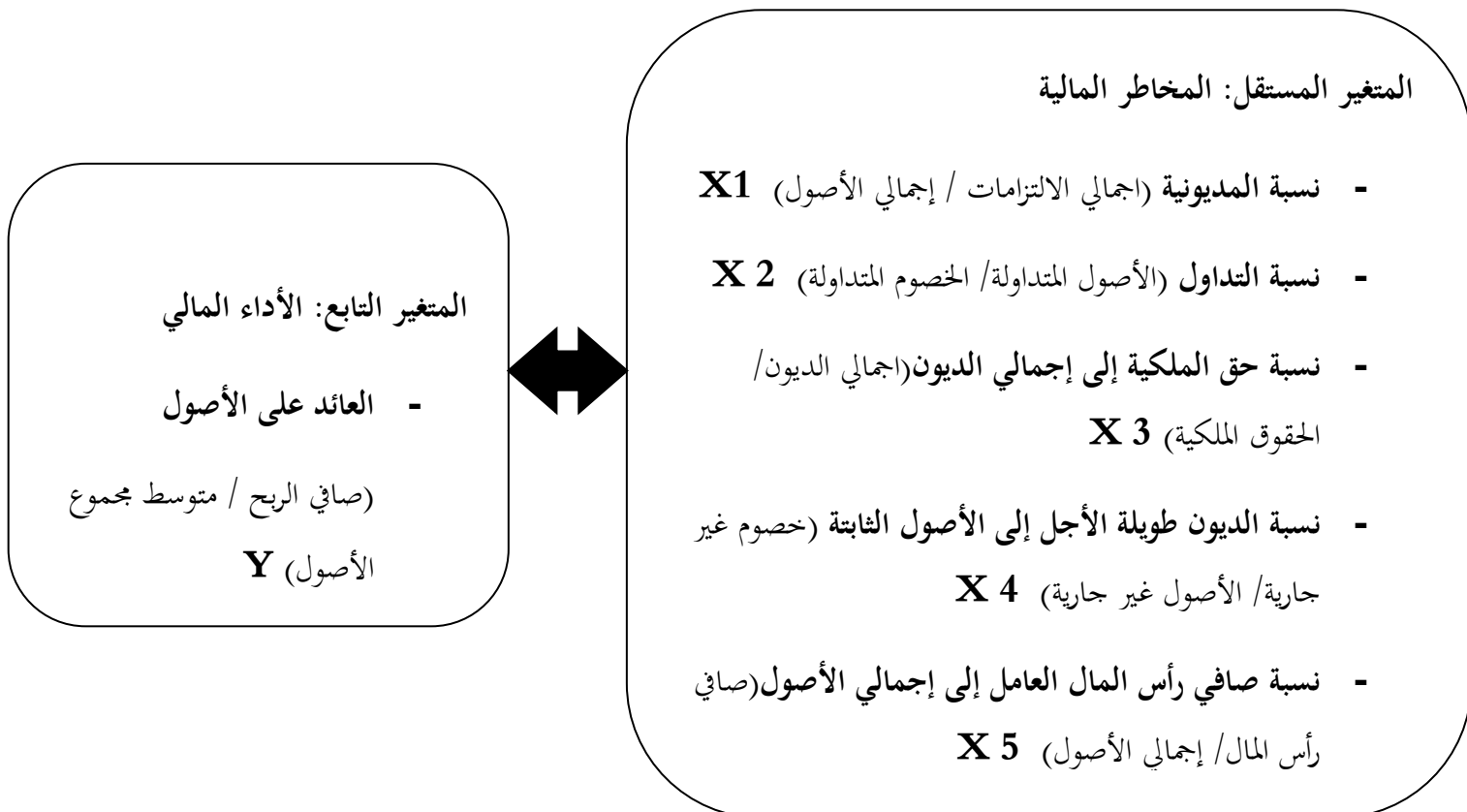
يتكون موضوع الدراسة من متغيرين، المخاطر المالية كمتغير مستقل والأداء المالي كمتغير تابع:

● المتغير المستقل: قمنا بتمثيل المخاطر المالية بمجموعة من النسب المالية حيث إعتدنا على:

- نسبة المديونية (إجمالي الالتزامات/إجمالي الأصول) للتعبير عن هذا المتغير إستخدامنا الرمز X1.
 - نسبة التداول (الأصول المتداولة/ الخصوم المتداولة) للتعبير عليها استخدمنا الرمز X2.
 - نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون (إجمالي الديون / الحقوق الملكية) للتعبير عليها استخدمنا الرمز X3.
 - نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة (خصوم غير جارية/ الأصول غير جارية) للتعبير عليها استخدمنا الرمز X4.
 - نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول (صافي رأس المال/ إجمالي الأصول) للتعبير عليها استخدمنا الرمز X5.
- المتغير التابع: يمثل المتغير التابع في العائد على الأصول (صافي الربح/ متوسط مجموع الأصول) والمعبر عنها برمز Y.

3- نموذج الدراسة: تمثل نموذج الدراسة في الشكل التالي:

الشكل رقم 2-2: نموذج الدراسة



المصدر: من اعداد الطلبة

يوضح الشكل أعلاه النسب المستعملة لإنجاز الدراسة، حيث اعتمدنا على هذه النسب نظرا لاعتماد مجموعة من الدراسات السابقة عليها التي نذكر منها: دراسة (صالح الساعدي خلال فترة 2010-2011) ودراسة (وهدا خلال فترة 2008-2015) ودراسة (MESELECH خلال فترة 2000-2017).

الفرع الثاني: فرضيات وأدوات الدراسة

أولاً: فرضيات الدراسة

تمثلت الفرضيات التي اخذناها بالنسبة للدراسة في:

- تؤثر (اجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول) على الأداء المالي.
- تؤثر (الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة) على الأداء المالي.
- تؤثر (اجمالي الديون / الحقوق الملكية) على الأداء المالي.
- تؤثر (خصوم غير جارية / الأصول غير الجارية) على الأداء المالي.
- تؤثر (صافي رأس المال / اجمالي الأصول) على الأداء المالي.

ثانياً: أدوات الدراسة

من أجل الوصول إلى أهداف الدراسة قمنا ببناء نماذج إحصائية تبحث عن وجود علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية بين المخاطر المالية والأداء المالي، وذلك بالاعتماد على نماذج تحليل بيانات البانل Panel data بالاستعانة برنامج Excel لمعالجة البيانات والحساب ببرنامج Eviews10 لتقدير نماذج الانحدار. ولتحليل النتائج المتحصل عليها من برنامج Eviews10 سنقوم بتطبيق ثلاث نماذج معروفة حسب منهجية Panel data هي: نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، نموذج التأثيرات الثابتة (FEM)، ونموذج التأثيرات العشوائية (REM)، وذلك بإجراء الاختبارات التالية للمفاضلة بين النماذج واختبار المعنوية الإحصائية للنموذج المختار:

- اختبار HAUSMAN و BREUSH -PAGAN LM من أجل المفاضلة بين النماذج.
- اختبار المعنوية الإحصائية لمعاملات النموذج (prob(t)): لمعرفة المعنوية الإحصائية بين المتغير المستقل والتابع.
- معامل التحديد (جودة التوفيق): (R-squared): لمعرفة القوة التفسيرية للمتغير المستقل على المتغير التابع.
- الارتباط الخطي (Adjusted R -squad): لمعرفة نوع الارتباط بين المتغيرين.
- اختبار جودة النموذج (إحصائيات فيشر) (Prob(F-statistic)) : لمعرفة المعنوية الإحصائية للنموذج ككل.
- اختبار DW: للارتباط الذاتي بين الأخطاء.
- اختبار White: لمعرفة تجانس التباين.

المبحث الثاني: نتائج الدراسة ومناقشتها

نتناول في هذا المبحث مطلبين، يتم عرض النتائج التطبيقية في المطلب الأول، أما في المطلب الثاني سنعرض تحليل ومناقشة نتائج الدراسة.

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة التطبيقية

لفحص شدة ارتباط عناصر عينة الدراسة، من خلال دراسة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، قمنا بإنشاء الجدول التالي:

الجدول رقم 2-2: مصفوفة ارتباط العينة

X5	X4	X3	X2	X1	Y	
					1	Y
				1	-0.1771	X1
			1	0.1143	-0.0830	X2
		1	-0.0856	-0.7019	-0.1634	X3
	1	-0.0363	-0.0401	-0.0074	0.0830	X4
1	-0.0041	-0.0394	0.2218	-0.1025	0.3818	X5

المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews10

وفق الجدول رقم (2-2) أظهرت مصفوفة الارتباط أن هناك ارتباط بإشارة موجبة بين المتغير التابع (العائد على الأصول Y) والمتغير المستقل (نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة X4) بنسبة 8.30%، وكذلك بالنسبة لمؤشر (نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول X5) بنسبة 38.18%، أما بالنسبة لباقي المتغيرات المستقلة فنلاحظ وجود ارتباط بإشارة سالبة أي عكسي بينها وبين المتغير التابع وكانت نسب الارتباط كما يلي: X1 (17.71%)، X2 (8.30%)، X3 (16.34%).

أما بالنسبة للارتباط بين المتغيرات المستقلة فلقد أظهرت النتائج وجود ارتباط موجب بين مؤشر (نسبة المديونية ونسبة التداول) بنسبة 11.43 %، كما نلاحظ أيضا أن الارتباط سالب بين مؤشر (نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون ونسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول) بنسبة 3.94 %، إلى جانب وجود ارتباط قوي سالب بين مؤشر (نسبة المديونية ونسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون) بنسبة 70.19 %.

بما أنه لدينا مجموعة من المتغيرات المستقلة لذا نحاول البحث عن المتغيرات الأكثر تفسيراً، فقمنا بمجموعة من الاختبارات لمجموعة المعاملات بحيث في كل مرة نلغي متغير للوصول إلى المعادلة المناسبة للدراسة.

الجدول رقم 2-3: جدول يوضح كيفية اختيار معادلة الدراسة.

الرقم	النموذج 01	النموذج 02	
معادلة النموذج	$Y=C+X1+X2+X3+X4+X5$	$Y=C+X1+X2+X3+X5$	
البيان	المعنوية	المعلمية	المعنوية
C	0.0013	11.2132	0.0024
X1	0.0291	- 0.1221	0.0556
X2	0.3288	- 0.0005	0.0021
X3	0.0217	- 0.0050	0.0031
X4	0.6902	06-E3.16	-
X5	0.0259	0.0123	0.0000
R2	0.2107	0.2107	0.2296
Prob F	0.0211	0.0211	0.0100
Akaike	5.8853	5.8853	5.8400
Schwarz	6.1386	6.1386	6.0511

المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews

ومن النتائج المتوصل إليها المبينة في الجدول أعلاه وبناء على المعايير المفاضلة الإحصائية وقع اختيارنا أن النموذج الأمثل هو رقم 02، وبالتالي سنحاول دراسة تأثيرات المتغيرات $1X$ ، $2X$ ، $3X$ ، $5X$ على Y .

الجدول رقم 2-4: نتائج النماذج بعد اختيار المعادلة

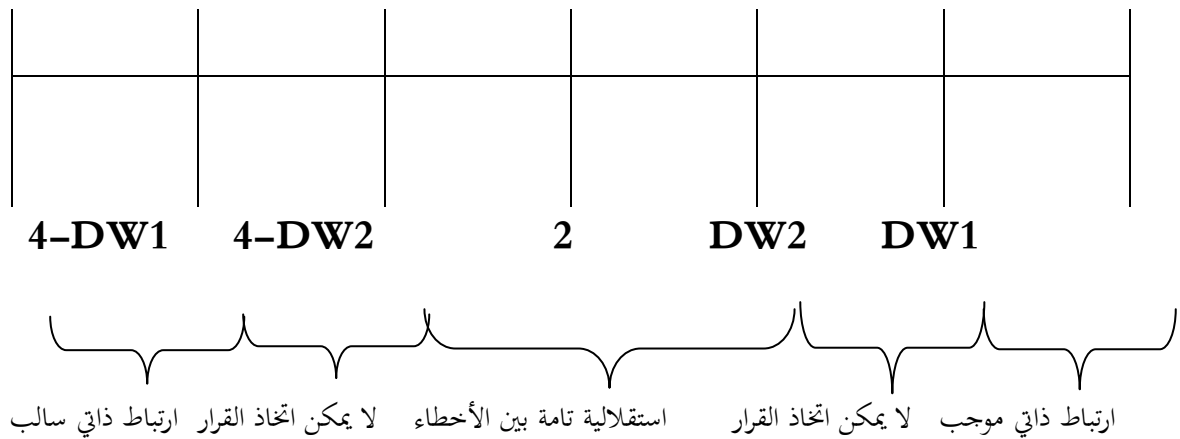
البيان	النموذج التجميعي	الآثار الثابتة	الآثار العشوائية
C	المعلمية	11.3201	18.7517
	المعنوية	0.0024	0.0000
X1	المعلمية	-0.1231	-0.2628
	المعنوية	0.0556	0.0004
X2	المعلمية	-0.0005	-0.0008
	المعنوية	0.0021	0.6576
X3	المعلمية	-0.0050	-0.0036
	المعنوية	0.0031	0.0002
X5	المعلمية	0.0123	0.0031
	المعنوية	0.0000	0.5056
R²		0.2296	0.5674
F		0.0100	0.0000
DW		1.1409	1.2240

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews

نجد من الجدول أعلاه في النموذج التجميعي والآثار العشوائية أن المتغيرات $X2$ و $X3$ و $X5$ لديهم نسبة معنوية عند 5% أما $X1$ ليس له معنوية لأنها أكبر من 5%، كما أن النموذج لديه قدرة تفسيرية 22% ومعنوية عند 5% كذلك DW بقيمة 1.14. وفي نموذج الآثار الثابتة نجد $X1$ و $X3$ لديهم نسبة معنوية عند 5% أما $X2$ و $X5$ ليس لهما معنوية لأنهما أكبر من 5%، بالإضافة إلى أن النموذج له قدرة تفسيرية قدرت ب 56% ومعنوية عند 5% كذلك DW قدرت ب 1.22.

نلاحظ وجود مشكلة في DW للنماذج الثلاث وهو ما يوضحه الشكل أدناه ومن هنا نقوم بعملية التصحيح $D()$ عن طريق اتباع طريقة الفرق الأول لمعالجة هذا المشكل.

الشكل رقم 2-3: مناطق قبول ورفض لاختبار DW



المصدر: من إعداد الطلبة

بعد القيام بمعالجة مشكل الارتباط الذاتي بين الأخطاء تحصلنا على النتائج التالية: النموذج التجميعي بعد التصحيح، ونموذج الآثار الثابتة بعد التصحيح، ونموذج الآثار العشوائية بعد التصحيح، واختبار Hausman و LM من أجل المفاضلة بين النماذج.

الجدول رقم 2-5: النموذج التجميعي بعد التصحيح

Dependent Variable: D(Y)				
Method: Panel Least Squares				
Date: 05/11/20 Time: 13:26				
Sample (adjusted): 2010 2018				
Periods included: 9				
Cross-sections included: 6				
Total panel (unbalanced) observations: 34				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.4286	-0.8028	0.6243	-0.5012	C
0.0018	-3.4334	0.1157	-0.3973	D(X1)
0.0131	-2.6419	0.0011	-0.0030	D(X2)
0.0036	-3.1705	0.0016	-0.0052	D(X3)
0.0112	2.7101	0.0028	0.0077	D(X5)
-0.470334	Mean dependent var		0.471944	R-squared
4.015392	S.D. dependent var		0.399108	Adjusted R-squared
5.243860	Akaike info criterion		3.112620	S.E. of regression
5.468324	Schwarz criterion		280.9637	Sum squared resid
5.320408	Hannan-Quinn criter.		-84.14561	Log likelihood
2.169246	Durbin-Watson stat		6.479595	F-statistic
			0.000747	Prob(F-statistic)

المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews

نلاحظ من الجدول أعلاه أن $D(X1)$ ، $D(X2)$ ، $D(X3)$ ، $D(X5)$ لديهم معنوية عند 5%، وبالنسبة للنموذج ككل نجد أن له معنوية عند 5%.

الجدول رقم 2-6: نموذج الاثار الثابتة بعد التصحيح

Dependent Variable: D(Y)	
Method: Panel Least Squares	
Date: 05/11/20 Time: 13:25	
Sample (adjusted): 2010 2018	
Periods included: 9	
Cross-sections included: 6	
Total panel (unbalanced) observations: 34	
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)	

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.5060	-0.6751	0.6763	-0.4566	C
0.0111	-2.7500	0.1535	-0.4222	D(X1)
0.0098	-2.8051	0.0006	-0.0018	D(X2)
0.0139	-2.6523	0.0022	-0.0058	D(X3)
0.0038	3.2003	0.0015	0.0050	D(X5)
Effects Specification				

Cross-section fixed (dummy variables)		
-0.470334	Mean dependent var	0.491376R-squared
4.015392	S.D. dependent var	0.300642Adjusted R-squared
5.500483	Akaike info criterion	3.357978S.E. of regression
5.949413	Schwarz criterion	270.6243Sum squared resid
5.653581	Hannan-Quinn criter.	-83.50822Log likelihood
2.285821	Durbin-Watson stat	2.576236F-statistic
		0.031017Prob(F-statistic)

المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews

من خلال الجدول أعلاه نجد أن $D(X1)$ ، $D(X2)$ ، $D(X5)$ ، $D(X5)$ لديهم معنوية عند 5%، أما بالنسبة للنموذج ككل نجد أن له معنوية عند 5%.

الجدول رقم 2-7: نموذج الاثار العشوائية بعد التصحيح

Dependent Variable: D(Y)
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/11/20 Time: 13:13
Sample (adjusted): 2010 2018
Periods included: 9
Cross-sections included: 6
Total panel (unbalanced) observations: 34
Swamy and Arora estimator of component variances
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.4286	-0.8028	0.6243	-0.5012	C
0.0018	-3.4334	0.1157	-0.3973	D(X1)

0.0131	-2.6419	0.0011	-0.0030	D(X2)
0.0036	-3.1705	0.0016	-0.0052	D(X3)
0.0112	2.7101	0.0028	0.0077	D(X5)
Effects Specification				
Rho	S.D.			
0.0000	0.000000	Cross-section random		
1.0000	3.357978	Idiosyncratic random		
Weighted Statistics				
-0.470334	Mean dependent var	0.471944	R-squared	
4.015392	S.D. dependent var	0.399108	Adjusted R-squared	
280.9637	Sum squared resid	3.112620	S.E. of regression	
2.169246	Durbin-Watson stat	6.479595	F-statistic	
		0.000747	Prob(F-statistic)	
Unweighted Statistics				
-0.470334	Mean dependent var	0.471944	R-squared	
2.169246	Durbin-Watson stat	280.9637	Sum squared resid	

المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على نتائج برنامج Eviews

من خلال الجدول أعلاه نجد أن $D(X1)$ ، $D(X2)$ ، $D(X5)$ ، $D(X5)$ لديهم معنوية عند 5%، أما بالنسبة للنموذج ككل نجد أن له معنوية عند 5%.

من خلال ما سبق نلجأ لكل من اختبار LM وHAUSMAN لاختيار أفضل نموذج:

أ-اختبار HAUSMAN: يقوم هذا الاختبار على مفاضلة بين كل من نموذج الآثار العشوائية ونموذج الآثار الثابتة، وفق هذا الاختبار نختبر الفرضيتين التاليتين:

H0: نموذج الآثار العشوائية هو الملائم لدراسة العلاقة بين المخاطر المالية والأداء المالي.

H1: نموذج الآثار الثابتة هو الملائم لدراسة العلاقة بين المخاطر المالية والأداء المالي.

الجدول رقم 2-8: نتائج اختبار Hausman للأداء المالي بدلالة المخاطر المالية

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Prob.	Chi-Sq. d.f.	Chi-Sq. Statistic	Test Summary
1.0000	4	0.000000	Cross-section random

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على نتائج برنامج Eviews

وفق النتائج الموضحة في الجدول رقم (08) نلاحظ أن الاحتمال المرفق بتوزيع Prob يساوي 1.000 وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05، وبالتالي نرفض الفرضية الأولى ونقبل الفرضية الصفرية والتي تنص أن النموذج الملائم هو نموذج الآثار العشوائية.

ب- اختبار LM: يسمح لنا هذا الاختبار بالمفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار العشوائية: H_0 = نقبل النموذج التجميعي.

H_1 = نقبل نموذج الآثار العشوائية.

الجدول رقم 2-9: نتائج اختبار $P(LM)$ للأداء المالي بدلالة المخاطر المالية.

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

Test Hypothesis			
Both	Time	Cross-section	
2.534666	0.529792	2.004874	Breusch-Pagan
(0.1114)	(0.4667)	(0.1568)	

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على نتائج برنامج Eviews

ومن خلال نتائج الاختبار في الجدول رقم (09) نلاحظ $P(LM)$ أكبر من مستوى معنوية 0.05 وبالتالي نقبل هنا الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية الأولى أي أن النموذج الملائم هو النموذج التجميعي.

الاختبارات الإحصائية للنموذج المختار:

- اختبار المعنوية:

لقد أظهرت نتائج تقدير النموذج أن القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة هي 39.91% كذلك قدر DW بـ 2.16، ومن خلال نتائج التقدير نلاحظ أن قيمة الاحتمال المرفق بإحصائية فيشر F هي أقل تماماً من مستوى المعنوية (0.05) ما يدل على وجود دلالة إحصائية كلية للنموذج المقدر وبالتالي فإن مؤشرات المخاطر المالية التي تم اختيارها والتي تمثل المتغيرات المستقلة لها القدرة على التفسير والتنبؤ بعوائد الأصول.

وباختبار المعنوية الجزئية للمعالم المقدرة نلاحظ من خلال الجدول رقم (05) أن المتغيرات المستقلة لها دلالة إحصائية حيث أن الاحتمال المرفق بإحصائية t أقل تماماً من مستوى المعنوية (0.05) وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية هنا أي أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والعائد على الأصول.

وبناء على النتائج المبينة في الجدول رقم (05) نستنتج أن المعالم المقدرة للنموذج لها معنوية إحصائية كلية والمتغيرات المستقلة هي التي تفسر المتغير التابع ممثلاً في العائد على الأصول.

- تقدير المعادلة: من خلال الجدول رقم (05) وبناء على أنه هناك معنوية لكل المتغيرات وكذلك

النموذج لديهم معنوية وعليه تكون المعادلة كما يلي:

$$Y = -0.5012 - 0.3973X_1 - 0.0030X_2 - 0.0052X_3 + 0.0077X_5$$

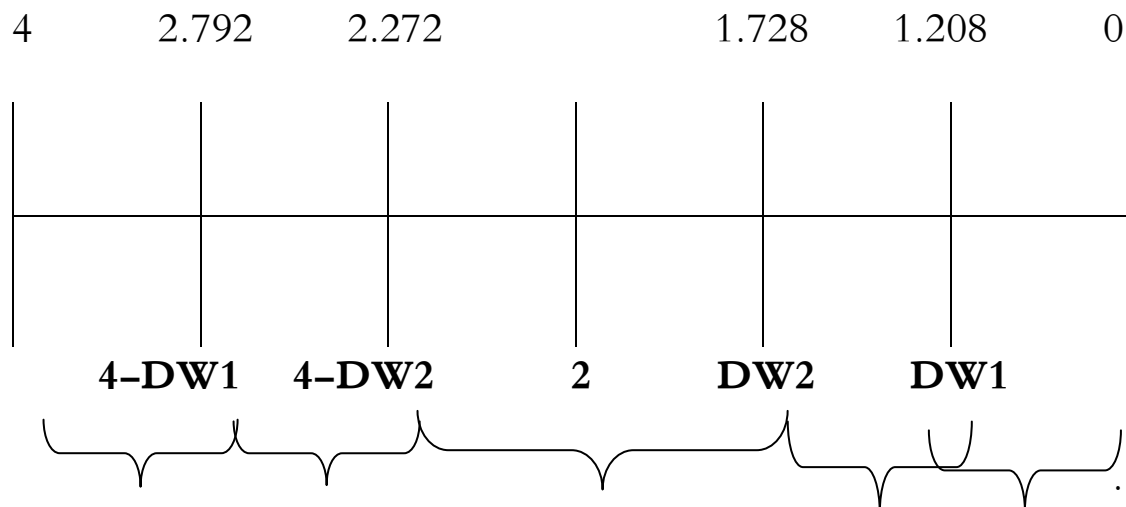
- الارتباط الخطي:

انطلاقاً من الجدول نجد أن $R^2 = 0.3991$ أي أن المتغيرات المستقلة تفسر 39% من المتغيرات الكلية للمتغير التابع.

- اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء:

من خلال DW الذي يساوي 2.1692 نلاحظ عدم وجود ارتباط بين الأخطاء، وهو ما يبينه الشكل أسفله، حيث القيمة 2.16 تقع في منطقة الاستقلالية التامة بين الأخطاء العشوائية.

الشكل رقم 2-4: مناطق قبول ورفض لاختبار DW بعد تصحيح النموذج.



ارتباط ذاتي موجب لا يمكن اتخاذ القرار استقلالية تامة بين الأخطاء لا يمكن اتخاذ القرار ارتباط ذاتي سالب

المصدر: من إعداد الطلبة

المطلب الثاني: النتائج ومناقشتها:

لقد حاولنا من خلال الدراسة تحديد مدى قدرة المخاطر المالية في التأثير على الأداء المالي للشركات المدرجة في البورصة الجزائرية، وذلك من خلال تحديد القدرة التفسيرية لنموذج العائد على الأصول مقارنة بمجموعة من المؤشرات المالية للمخاطر المالية، واستخدمنا التحليل المقطعي الذي يعتمد على ثلاث أساليب للتحليل هي النموذج التجميعي، نموذج الآثار الثابتة، نموذج الآثار العشوائية، ولقد أظهرت نتائج الدراسة أن نموذج الآثار العشوائية والنموذج التجميعي هما الملائمين، وبناءً عليه يمكن تحديد النتائج التالية:

- نلاحظ أن متغير المخاطر المالية (نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة X_4) ليس لها تأثير على الأداء المالي، حيث بعد إلغائها تحسنت القدرة التفسيرية للنموذج.
- بعد إلغاء متغير المخاطر المالية (نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة X_4) نلاحظ بأن النموذج تحسنت قدرته التفسيرية والمعنوية خاصة بعد إجراء التصحيح من الدرجة الأولى، ونلاحظ بأن المتغيرات الأخرى: (نسبة المديونية X_1) و (نسبة التداول X_2) و (نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون X_3) و (نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول X_5) لديهم معنوية، وبالتالي هناك تأثير لهذه النسب على الأداء المالي.
- توصلت الدراسة إلى أنه عند زيادة (نسبة المديونية X_1) بوحدة واحدة مع بقاء المتغيرات الأخرى ثابتة (نسبة التداول X_2)، (نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون X_3)، (نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول X_5) ينخفض (العائد على الأصول Y) ب 0.3973 ، ومنه توجد علاقة عكسية بين المتغيرين.
- من خلال الدراسة وجدنا أنه عند زيادة نسبة (نسبة التداول X_2) بوحدة واحدة مع بقاء المتغيرات الأخرى ثابتة (نسبة المديونية X_1)، (نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون X_3)، (نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول X_5) ينخفض (العائد على الأصول Y) ب 0.0030 ، ومنه توجد علاقة عكسية بين المتغيرين.
- عند زيادة (نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون X_3) بوحدة واحدة مع بقاء المتغيرات الأخرى ثابتة (نسبة المديونية X_1)، (نسبة التداول X_2)، (نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول X_5) ينخفض (العائد على الأصول Y) ب 0.0052 ، ومنه توجد علاقة عكسية بين المتغيرين.
- عند زيادة (نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول X_5) بوحدة واحدة مع بقاء المتغيرات الأخرى ثابتة (نسبة المديونية X_1)، (نسبة التداول X_2)، (نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون X_3) يزيد (العائد على الأصول) ب 0.0077 ، ومنه توجد علاقة طردية بين المتغيرين.
- نلاحظ بأن القدرة التفسيرية للنموذج هي 39% أي أن المتغيرات (X_1 و X_2 و X_3 و X_5) مجتمعة تفسر نسبة الأداء المالي بنسبة 39% ، وبالتالي هناك ما نسبته 61% تفسره متغيرات أخرى.
- تؤثر (نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول X_5) بشكل إيجابي على (العائد على الأصول Y) وبالتالي على الأداء المالي، والزيادة في هذه النسبة تؤدي إلى ارتفاع نسبة الأداء المالي أي أن التحسن في سيولة المؤسسة يدعم الأداء المالي للمؤسسة ويقلل من المخاطر المالية.
- في حين تؤثر (نسبة المديونية X_1) بشكل سلبي، حيث تعبر هذه النسبة على مدى تغطية إجمالي الالتزامات لإجمالي الأصول وهذا يدل على قدرة المؤسسة على سداد ديونها، وبالتالي كلما ارتفعت هذه النسبة كلما

- زادت التزامات المؤسسة مما يؤدي إلى زيادة مخاطرها المالية، ويؤدي إلى انخفاض (العائد على الأصول Y) مما يسبب انخفاض في الأداء المالي.
- كما تؤثر (نسبة التداول $2X$) و(نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون $3X$) بشكل سلبي أيضا، فتأثيرهما موجود لكنه طفيف جدا.

خلاصة الفصل الثاني:

حاولنا في هذا الفصل ربط ما تم تناوله في الجزء النظري ضمن الجزء التطبيقي، حيث قمنا في البداية بمحاولة إعطاء لمحة عن البورصة والشركات المدرجة في السوق المالي الجزائري، وكذا الطرق والأدوات المعتمدة في جمع البيانات لتسهيل حل مشكلة الدراسة وهذا في الجزء الأول.

أما في الجزء الثاني قمنا بتحليل ومناقشة النسب المالية المعتمدة في دراستنا للشركات المدرجة في السوق الجزائري، ومن خلال النتائج المتوصل إليها اتضح أن هناك دلالة إحصائية بين نسب المخاطر المالية (نسب المديونية ونسبة التداول ونسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون ونسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول) ومؤشر الأداء المالي (العائد على الأصول) أي تؤثر فيه، كذلك لها قدرة أكبر على تفسير (العائد على الأصول)، وأن هناك علاقة موجبة بين (العائد على الأصول ونسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول)، وعلاقة سالبة بين (العائد على الأصول ونسبة المديونية ونسبة التداول ونسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون).

الخاتمة

الخاتمة

حاولنا في هذا البحث دراسة لتأثير المخاطر المالية على الأداء المالي، حيث من خلاله أردنا الإجابة على الإشكالية التالية: ما مدى تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر؟

من أجل تحقيق ذلك اعتمدنا على عينة مكونة من 6 شركات مدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 2009-2018 ، وبناءً على ذلك تم تقسيم الدراسة إلى فصلين ، الفصل الأول أدرجنا فيه الأسس النظرية والدراسات السابقة لمتغيرات الدراسة ، أما الفصل الثاني فكان تطبيقي وذلك بالاعتماد على نماذج تحليل البيانات panel data بالاستعانة ببرنامج Excel لمعالجة البيانات والحساب ببرنامج Eviews10 لتقدير نماذج الانحدار ، ولتحليل النتائج قمنا بتطبيق نموذج الانحدار التجميعي (PRM) ، ونموذج التأثيرات الثابتة (FEM)، ونموذج التأثيرات العشوائية (REM) .

وقد تحصلنا من خلال دراستنا على مجموعة من النتائج وكذا بعض التوصيات الموجهة إلى بورصة الجزائر وسنذكرها كما يلي:

أولاً: نتائج الدراسة واختبار الفرضيات:

من خلال التطرق إلى الجانب النظري والتطبيقي لموضوع تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي لعينة من شركات بورصة الجزائر توصلنا إلى جملة من النتائج التالية نوجزها فيما يلي:

- بالنسبة للفرضية الأولى والمتمثلة في أنه: "تؤثر نسبة المديونية على الأداء المالي". حيث تم إثباتها من خلال ما توصلنا إليه أنه عند زيادة (نسبة المديونية) بوحدة واحدة مع بقاء المتغيرات الأخرى ثابتة (نسبة التداول، نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الديون، نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول) ينخفض (العائد على الأصول) ب 0.3973 ومنه توجد علاقة عكسية بين المتغيرين."
- بالنسبة للفرضية الثانية والمتمثلة في: "تؤثر نسبة التداول على الأداء المالي". حيث وجدنا أنه عند زيادة (نسبة التداول) بوحدة واحدة مع بقاء المتغيرات الأخرى ثابتة (نسبة المديونية، نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الديون، نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول) ينخفض (العائد على الأصول) ب 0.0030، ومنه توجد علاقة عكسية بين المتغيرين.

الخاتمة

- بالنسبة للفرضية الثالثة والمتمثلة في: "تؤثر نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الديون على الأداء المالي". حيث عند زيادة (نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الديون) بوحدة واحدة مع بقاء المتغيرات الأخرى ثابتة (نسبة المديونية، نسبة التداول، نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول) ينخفض (العائد على الأصول) ب 0.0052، ومنه توجد علاقة عكسية بين المتغيرين."
- بالنسبة للفرضية الرابعة والمتمثلة في: "تؤثر نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة على الأداء المالي". حيث وجدنا أنه ليس لها تأثير على الأداء المالي، حيث بعد إلغائها تحسنت القدرة التفسيرية للنموذج."
- بالنسبة للفرضية الخامسة والمتمثلة في: "تؤثر نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول على الأداء المالي". حيث وجدنا أنه عند زيادة (نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول) بوحدة واحدة مع بقاء المتغيرات الأخرى ثابتة (نسبة المديونية، نسبة التداول، نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الديون) يزيد (العائد على الأصول) ب 0.0077، ومنه توجد علاقة طردية بين المتغيرين."
- نلاحظ بأن القدرة التفسيرية للنموذج 39% أي أن المتغيرات X1 و X2 و X3 و X5 مجتمعة تفسر نسبة الأداء المالي بنسبة 39%. وبالتالي هناك ما نسبته 61% تفسره متغيرات أخرى."
- تؤثر (نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول) بشكل إيجابي على (العائد على الأصول) وبالتالي على الأداء المالي، والزيادة في هذه النسبة تؤدي إلى ارتفاع نسبة الأداء المالي أي أن التحسن في سيولة المؤسسة يدعم الأداء المالي للمؤسسة ويقلل من المخاطر المالية."
- في حين تؤثر (نسبة المديونية) بشكل سلبي، حيث تعبر هذه النسبة على مدى تغطية إجمالي الالتزامات لإجمالي الأصول وهذا يدل على قدرة المؤسسة على سداد ديونها، وبالتالي كلما ارتفعت هذه النسبة كلما زادت التزامات المؤسسة مما يؤدي إلى زيادة مخاطرها المالية، ويؤدي إلى انخفاض (العائد على الأصول) مما يسبب انخفاض في الأداء المالي."
- كما تؤثر (نسبة التداول، ونسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون) بشكل سلبي أيضا، فتأثيرهما موجود لكنه طفيف جدا."

ثانيا: التوصيات:

- على ضوء النتائج المتوصل إليها من الدراسة يمكن الخروج بمجموعة من الاقتراحات والتي قد تساهم إلى حد ما في تجاوز العقبات في إشكالية تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي:
- على المديرين الماليين إعطاء اهتمام كبير للأداء المالي ومحاولة تطويره ومعرفة كيفية التعامل مع المخاطر المالية التي قد تؤثر على الأداء المالي.
 - الاهتمام بتحليل المخاطر المالية على غرار التي استخدمناها في بحثنا وذلك لغرض كشف مواطن القوة والضعف في الشركات من ثم تحقيق الاستمرارية والنمو.
 - العمل على الاهتمام بتحليل المخاطر المالية لما له من أهمية في وضع التنبؤات على وضع الأداء المالي للشركات ومعالجتها.

ثالثا: آفاق الدراسة:

- للارتقاء بالأداء المالي للشركات نرى لهذه الدراسة آفاق مستقبلية تتطلب إجراء بحوث على النحو التالي:
- إعادة نفس موضوع البحث على عينة أكبر ولفترة أطول لتعميم نتائج الدراسة بشكل أفضل.
 - قياس الأداء المالي باستخدام مؤشرات أخرى كمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.
 - إعادة إجراء هذه الدراسة وذلك عن طريق المقارنة بين بورصتين.



قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ. الكتب:

1. الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي، ط 1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
2. السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، ط 1، دار الفكر، عمان - المملكة الأردنية الهاشمية، 2010.
3. احمد جلال، إدارة الأزمات المالية، دار المنهل، مصر، 2016.
4. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي الإسلامي، القاهرة، 1996.
5. صادق راشد الشمري، استراتيجية إدارة المخاطر المصرفية وأثرها في الأداء المالي للمصارف التجارية، دار اليازوري، الأردن، 2016.
6. طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد، إدارات، بنوك)، د ط، دار الجامعية، مصر، 2003.
7. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط 1، رام الله-فلسطين، 2008.
8. لقليطي الأخضر، دراسات في المالية والمحاسبة، دار حميترا لنشر والترجمة، 2018.
9. محمد عبد الله شاهين محمد، تحليل وتقييم محافظ الأوراق المالية، دار حميترا لنشر والترجمة، مصر، 2017.
10. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، ط 1، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.

ب. المذكرات الجامعية

11. بغدادي أنيسة، أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في المؤسسة، مذكرة ماستر، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 2017.
12. بودور ايوب، تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك، مذكرة ماستر، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 2019.
13. ثائر فتحي محمد وهدان، أثر المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك التجارية، مذكرة ماجستير، جامعة الزرقاء، عمان، 2017.
14. فتني وآخرون، أثر المخاطر المالية على الأداء المالي، دراسة قياسية وتحليلية لعينة شركات التأمين الجزائرية، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2015.

ج. المقالات والمجلات

15. عبد الباقي بضياف وآخرون، تأثير المخاطر المالية غير النظامية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق المالي السعودي، مجلة الباحث، VOL14، NO14، ورقة، 2014.
16. علاء عبد الحسين صالح الساعدي وآخرون، العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي والمخاطرة النظامية، مجلة الباحث، مجلد 43، ملحق 1، العراق، 2016.

د. المواقع الإلكترونية

17. <https://www.cosob.org/ar/la-sgbv>
18. <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=144>
19. [/https://www-sasapost-com.cdn.ampproject.org](https://www-sasapost-com.cdn.ampproject.org)
20. http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_sosiete&id_soc=26/28
21. http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_sosiete&id_soc=29/44/45
22. <http://www.algermedina.net>

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

أ. المذكرات الجامعية:

23. ANN WANJIRU NDUNG'U, EFFECT OF FINANCIAL RISK MANAGEMENT ON FINANCIAL PERFORMANCE OF OLL, COMPANIES. A MANAGEMENT RESEARCH PROJECT SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE AWARD OF MASTERS OF BUSINESS ADMINISTRATIO (FINANCE OPTION) UNIVERSITY OF NAIROBI , KENYA, 2013.

24. MESELECH AMSALUK, THE EFFECT OF FINANCIAL RISK ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF ETHIOPIAN COMMERCIAL BANKS, A THESIS SUBMITTED TO THE DEPARTMENT, UNIVERSITY ADDIS ABABA, ETHIOPIA, 2019.

ب. المقالات والمجلات

25. FREDRICK KIPROP, EFFECT OF RISK EVALUATION ON PERFORMAMCE OF FINACIAL INSTITUTIONS , JOURNAL OF ACCOUNTING VOL.2 , ISSUE2 NO.3 , MOI UNIVERSITY , KENY , 2017.

26. LELGO KIBYEGON JESPHAT & OBWOGI JOSEPH, EFFECT OF FINANCIAL RISK ON FINANCIAL PERFORMANCE OF MICRO FINANCE IN STITUTIONS , INTERNATIONAL ACADEMIC JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCE, VOLUME 3, ISSUE 2, KENYA, 2018

الملاحق

الملاحق

صورة لرمز الشركة	رمز ISIN	الرمز في البورصة	اسم الشركة	القطاع/ الفئة	القيمة الاسمية	عدد الأسهم
	DZ0000010045	ROUI	أن سي.أروبية	الصناعة الغداية	100	8491950
	DZ0000010029	AUR	م.ت.ف. الأوراسي	الفندقة	250	6 000000
	DZ0000010003	SAI	صيدال	الصناعة الصيدلانية	250	10000000
	DZ0000010052	BIO	بيوفارم	الصناعة الصيدلانية	200	25 521875
	DZ0000010060	AOM	أوم انفست	سياحة	100	1 159 300

الملحق رقم 1: جدول يوضح أسماء ورموز الشركات المدرجة في البورصة

الملاحق

بيانات	العائد على الأصول	نسبة المديونية	نسبة التداول	نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون	نسبة التمويل طويل الأجل إلى الأصول	نسبة الصافي رأس المال العامل إلى الأصول
متوسط	4,075314	51,74511	533,4189	201,1007	13884,19	35,46533
أعلى القيمة	13,79224	84,24965	6418,647	2222,033	553605,3	863,0587
أدنى قيمة	-8,08084	3,10363	59,17639	14,81719	0,514451	-23,971
الانحراف المعياري	4,761821	18,19106	1295,904	461,3555	86424,54	133,4689

الملحق رقم 2: جدول يوضح متوسط نسب بيانات الخام

Durbin-Watson Statistic: 5 Per Cent Significance Points of dL and dU

	k*=1		k*=2		k*=3		k*=4		k*=5		k*=6		k*=7		k*=8		k*=9		k*=10	
n	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
6	0.610	1.400	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
7	0.700	1.356	0.467	1.896	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
8	0.763	1.332	0.559	1.777	0.367	2.287	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
9	0.824	1.320	0.629	1.699	0.455	2.128	0.296	2.588	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
10	0.879	1.320	0.697	1.641	0.525	2.016	0.376	2.414	0.243	2.822	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
11	0.927	1.324	0.758	1.604	0.595	1.928	0.444	2.283	0.315	2.645	0.203	3.004	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
12	0.971	1.331	0.812	1.579	0.658	1.864	0.512	2.177	0.380	2.506	0.268	2.832	0.171	3.149	-----	-----	-----	-----	-----	-----
13	1.010	1.340	0.861	1.562	0.715	1.816	0.574	2.094	0.444	2.390	0.328	2.692	0.230	2.985	0.147	3.266	-----	-----	-----	-----
14	1.045	1.350	0.905	1.551	0.767	1.779	0.632	2.030	0.505	2.296	0.389	2.572	0.286	2.848	0.200	3.111	0.127	3.360	-----	-----
15	1.077	1.361	0.946	1.543	0.814	1.750	0.685	1.977	0.562	2.220	0.447	2.471	0.343	2.727	0.251	2.979	0.175	3.216	0.111	3.438
16	1.106	1.371	0.982	1.539	0.857	1.728	0.734	1.935	0.615	2.157	0.502	2.388	0.398	2.624	0.304	2.860	0.222	3.090	0.155	3.304
17	1.133	1.381	1.015	1.536	0.897	1.710	0.779	1.900	0.664	2.104	0.554	2.318	0.451	2.537	0.356	2.757	0.272	2.975	0.198	3.184
18	1.158	1.391	1.046	1.535	0.933	1.696	0.820	1.872	0.710	2.060	0.603	2.258	0.502	2.461	0.407	2.668	0.321	2.873	0.244	3.073
19	1.180	1.401	1.074	1.536	0.967	1.685	0.859	1.848	0.752	2.023	0.649	2.206	0.549	2.396	0.456	2.589	0.369	2.783	0.290	2.974
20	1.201	1.411	1.100	1.537	0.998	1.676	0.894	1.828	0.792	1.991	0.691	2.162	0.595	2.339	0.502	2.521	0.416	2.704	0.336	2.885
21	1.221	1.420	1.125	1.538	1.026	1.669	0.927	1.812	0.829	1.964	0.731	2.124	0.637	2.290	0.546	2.461	0.461	2.633	0.380	2.806
22	1.239	1.429	1.147	1.541	1.053	1.664	0.958	1.797	0.863	1.940	0.769	2.090	0.677	2.246	0.588	2.407	0.504	2.571	0.424	2.735
23	1.257	1.437	1.168	1.543	1.078	1.660	0.986	1.785	0.895	1.920	0.804	2.061	0.715	2.208	0.628	2.360	0.545	2.514	0.465	2.670
24	1.273	1.446	1.188	1.546	1.101	1.656	1.013	1.775	0.925	1.902	0.837	2.035	0.750	2.174	0.666	2.318	0.584	2.464	0.506	2.613
25	1.288	1.454	1.206	1.550	1.123	1.654	1.038	1.767	0.953	1.886	0.868	2.013	0.784	2.144	0.702	2.280	0.621	2.419	0.544	2.560
26	1.302	1.461	1.224	1.553	1.143	1.652	1.062	1.759	0.979	1.873	0.897	1.992	0.816	2.117	0.735	2.246	0.657	2.379	0.581	2.513
27	1.316	1.469	1.240	1.556	1.162	1.651	1.084	1.753	1.004	1.861	0.925	1.974	0.845	2.093	0.767	2.216	0.691	2.342	0.616	2.470
28	1.328	1.476	1.255	1.560	1.181	1.650	1.104	1.747	1.028	1.850	0.951	1.959	0.874	2.071	0.798	2.188	0.723	2.309	0.649	2.431
29	1.341	1.483	1.270	1.563	1.198	1.650	1.124	1.743	1.050	1.841	0.975	1.944	0.900	2.052	0.826	2.164	0.753	2.278	0.681	2.396
30	1.352	1.489	1.284	1.567	1.214	1.650	1.143	1.739	1.071	1.833	0.998	1.931	0.926	2.034	0.854	2.141	0.782	2.251	0.712	2.363
31	1.363	1.496	1.297	1.570	1.229	1.650	1.160	1.735	1.090	1.825	1.020	1.920	0.950	2.018	0.879	2.120	0.810	2.226	0.741	2.333
32	1.373	1.502	1.309	1.574	1.244	1.650	1.177	1.732	1.109	1.819	1.041	1.909	0.972	2.004	0.904	2.102	0.836	2.203	0.769	2.306
33	1.383	1.508	1.321	1.577	1.258	1.651	1.193	1.730	1.127	1.813	1.061	1.900	0.994	1.991	0.927	2.085	0.861	2.181	0.796	2.281
34	1.393	1.514	1.333	1.580	1.271	1.652	1.208	1.728	1.144	1.808	1.079	1.891	1.015	1.978	0.950	2.069	0.885	2.162	0.821	2.257
35	1.402	1.519	1.343	1.584	1.283	1.653	1.222	1.726	1.160	1.803	1.097	1.884	1.034	1.967	0.971	2.054	0.908	2.144	0.845	2.236
36	1.411	1.525	1.354	1.587	1.295	1.654	1.236	1.724	1.175	1.799	1.114	1.876	1.053	1.957	0.991	2.041	0.930	2.127	0.868	2.216
37	1.419	1.530	1.364	1.590	1.307	1.655	1.249	1.723	1.190	1.795	1.131	1.870	1.071	1.948	1.011	2.029	0.951	2.112	0.891	2.197
38	1.427	1.535	1.373	1.594	1.318	1.656	1.261	1.722	1.204	1.792	1.146	1.864	1.088	1.939	1.029	2.017	0.970	2.098	0.912	2.180
39	1.435	1.540	1.382	1.597	1.328	1.658	1.273	1.722	1.218	1.789	1.161	1.859	1.104	1.932	1.047	2.007	0.990	2.085	0.932	2.164
40	1.442	1.544	1.391	1.600	1.338	1.659	1.285	1.721	1.230	1.786	1.175	1.854	1.120	1.924	1.064	1.997	1.008	2.072	0.952	2.149
45	1.475	1.566	1.430	1.615	1.383	1.666	1.336	1.720	1.287	1.776	1.238	1.835	1.189	1.895	1.139	1.958	1.089	2.022	1.038	2.088
50	1.503	1.585	1.462	1.628	1.421	1.674	1.378	1.721	1.335	1.771	1.291	1.822	1.246	1.875	1.201	1.930	1.156	1.986	1.110	2.044
55	1.528	1.601	1.490	1.641	1.452	1.681	1.414	1.724	1.374	1.768	1.334	1.814	1.294	1.861	1.253	1.909	1.212	1.959	1.170	2.010
60	1.549	1.616	1.514	1.652	1.480	1.689	1.444	1.727	1.408	1.767	1.372	1.808	1.335	1.850	1.298	1.894	1.260	1.939	1.222	1.984
65	1.567	1.629	1.536	1.662	1.503	1.696	1.471	1.731	1.438	1.767	1.404	1.805	1.370	1.843	1.336	1.882	1.301	1.923	1.266	1.964
70	1.583	1.641	1.554	1.672	1.525	1.703	1.494	1.735	1.464	1.768	1.433	1.802	1.401	1.838	1.369	1.874	1.337	1.910	1.305	1.948
75	1.598	1.652	1.571	1.680	1.543	1.709	1.515	1.739	1.487	1.770	1.458	1.801	1.428	1.834	1.399	1.867	1.369	1.901	1.339	1.935
80	1.611	1.662	1.586	1.688	1.560	1.715	1.534	1.743	1.507	1.772	1.480	1.801	1.453	1.831	1.425	1.861	1.397	1.893	1.369	1.925
85	1.624	1.671	1.600	1.696	1.575	1.721	1.550	1.747	1.525	1.774	1.500	1.801	1.474	1.829	1.448	1.857	1.422	1.886	1.396	1.916
90	1.635	1.679	1.612	1.703	1.589	1.726	1.566	1.751	1.542	1.776	1.518	1.801	1.494	1.827	1.469	1.854	1.445	1.881	1.420	1.909
95	1.645	1.687	1.623	1.709	1.602	1.732	1.579	1.755	1.557	1.778	1.535	1.802	1.512	1.827	1.489	1.852	1.465	1.877	1.442	1.903
100	1.654	1.694	1.634	1.715	1.613	1.736	1.592	1.758	1.571	1.780	1.550	1.803	1.528	1.826	1.506	1.850	1.484	1.874	1.462	1.898
150	1.720	1.747	1.706	1.760	1.693	1.774	1.679	1.788	1.665	1.802	1.651	1.817	1.637	1.832	1.622	1.846	1.608	1.862	1.593	1.877
200	1.758	1.779	1.748	1.789	1.738	1.799	1.728	1.809	1.718	1.820	1.707	1.831	1.697	1.841	1.686	1.852	1.675	1.863	1.665	1.874

*k' is the number of regressors excluding the intercept

الملاحق رقم 3: جدول Durbin – Watson stat