



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة عباس لغرور خنشة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مطبوعة بعنوان:

مخاضات في مادة:

الإدارة المالية

مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس تخصص إدارة أعمال

من إعداد:

بشوع سعاد

أستاذة محاضرة - أ-

السنة الجامعية 2024-2025

فهرس المحتويات

الصفحة	العناوين
01	مقدمة
المحور الأول:مدخل مفاهيمي للادارة المالية	
03	مقدمة المحور
الفصل الأول: مفاهيم أساسية ومصطلحات في الادارة المالية	
06	أولاً: التطور التاريخي للادارة المالية
09	ثانياً: مفهوم الادارة المالية
12	ثالثاً: المدير المالي
الفصل الثاني: بيئة الادارة المالية	
15	أولاً: البيئة الداخلية للادارة المالية
18	ثانياً: البيئة الخارجية للادارة المالية
20	ثالثاً: وظائف الادارة المالية
الفصل الثالث: السياسات المالية للمؤسسة	
22	أولاً: السياسة التمويلية
23	ثانياً: السياسة الاستثمارية
24	ثالثاً: سياسة توزيع الأرباح
25	رابعاً: الادارة المالية بين هدف: قيمة المؤسسة وتعظيم الربحية
الفصل الرابع: إدارة المخزون والأصول	
29	أولاً: إدارة المخزون: المفهوم، الاهداف والمهام
31	ثانياً: عناصر، تكاليف ومستويات المخزون
33	ثالثاً: تقييم المخزون
36	رابعاً: إدارة الأصول
39	خامساً: الخصوم
41	خلاصة المحور
42	أسئلة المحور
المحور الثاني: الأداء المالي للمؤسسة	
46	مقدمة المحور
الفصل الخامس: التحليل المالي: الأساليب التقليدية والحديثة	

50	أولاً: المحلل المالي
51	ثانياً: مفهوم التحليل المالي
54	ثالثاً: الميزانية المالية
56	رابعاً: الأساليب الحديثة لتحليل المالي من منظور: مؤشر خلق القيمة ومؤشرات السوقية
59	خامساً: حدود استخدام القيمة المضافة
الفصل السادس: الهيكل المالي للمؤسسة	
61	أولاً: مفهوم الهيكل المالي
62	ثانياً: مكونات الهيكل المالي
69	ثالثاً: تحليل الهيكل المالي باستخدام النسب المالية
الفصل السابع: إدارة رأس المال العامل	
74	أولاً: التوازن المالي
74	ثانياً: أشكال التوازن المالي
76	ثالثاً: رأس المال العامل
78	رابعاً: احتياجات رأس المال العامل
80	خامساً: الخزينة
الفصل الثامن: قائمة التدفقات النقدية	
82	أولاً: الأنشطة الواردة في قائمة التدفقات النقدية
83	ثانياً: مفهوم قائمة التدفقات النقدية
86	ثالثاً: طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية
89	خلاصة المحور
90	أسئلة المحور
المحور الثالث: إدارة الاحتياجات المالية في المؤسسة	
96	مقدمة المحور
الفصل التاسع: التخطيط المالي والموازنات التقديرية	
96	أولاً: مفهوم التخطيط المالي ومراحله
101	ثانياً: متطلبات التخطيط المالي الجيد وأنواعه
103	ثالثاً: مفهوم الميزانية التقديرية
104	رابعاً: أنواع الموازنات التقديرية
107	خامساً: إيجابيات وسلبيات الموازنات التقديرية
الفصل العاشر: الرقابة المالية	
110	أولاً: الرقابة المالية والموازنات التقديرية
110	ثانياً: الرافعة التشغيلية
112	ثالثاً: الرافعة المالية
الفصل الحادي عشر: أسواق الأوراق المالية	

117	أولاً: مفهوم الأسواق المالية
118	ثانياً: كفاءة الأسواق المالية
120	ثالثاً: تصنيف الأسواق المالية
121	رابعاً: تقييم الاسواق المالية
الفصل الثاني عشر: الفشل المالي	
129	أولاً: الفشل المالي
132	ثانياً: التنبؤ المالي
134	ثالثاً: التسوية في حالة الفشل المالي
136	خلاصة المحور
137	أسئلة المحور
141	قائمة المراجع

قائمة الجداول والأشكال

رقم الجدول	عنوان الجدول
1	أهمية ادارة المخزون
2	مؤشرات تقييم إدارة المخزون
3	عناصر التحليل المالي من خلال البنود
4	الميزانية المالية المفصلة
5	الميزانية المالية المختصرة
6	الميزانية المالية المختصرة بواسطة المربع والمستطيل
7	الفرق بين الأسهم والسندات
8	ايجابيات وسلبيات استخدام التحليل بالنسب المالية
9	التحليل المالي باستخدام النسب المالية
10	تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة
11	تدفقات الخزينة بالطريقة الغير المباشرة
12	أنظمة الانتاج وطرق الموازنة
13	فعالية الأسواق عن طريق البحوث المالية
14	نسب السوق
15	طرق قياس الاستثمار
16	أهمية التنبؤ بالفشل المالي للأطراف المعنية
17	أنواع التدفقات

رقم الشكل	عناوين الشكل
1	المدخل المعاصر للفكر المالي
2	دورة التدفق النقدي
3	دور المدير المالي في تحقيق هدف المنشأة
4	بيئة الادارة المالية
5	سلسلة القيمة Michel Porter
6	أهداف الادارة المالية
7	إطار شامل لوظائف الادارة المالية
8	الجهات المستفيدة من نتائج التحليل المالي
9	دور التحليل المالي
10	المؤشرات الحديثة للأداء المالي
11	التصنيفات النظرية لأنواع السندات
12	قائمة التدفقات النقدية
13	تعديل صافي الدخل لإعداد قائمة التدفقات النقدية
14	عملية الموازنة والتخطيط
15	الموازنات والخطط المالية القصيرة الاجل
16	العلاقة بين الميزانيات التقديرية
17	ال فشل الاقتصادي المؤدي إلى الفشل المالي
18	مراحل فشل المالي

مقدمة عامة

تعد الادارة المالية الركيزة الأساسية لبناء واستمرار المشاريع الاقتصادية لمساهمتها في تحديد نتائج أعمال وتحليل الأداء المالي للمؤسسة ، لتحديد احتياجاتها التمويلية الحالية والمستقبلية من مصادرها المختلفة والمفاضلة بينها وفقا لتكلفة كل مصدر، وكذا معرفة مصادر مختلف الإيرادات المحققة والمتوقعة الناتجة عن ادارة أموالها وأصولها خلال فترة من الزمن تعكس توجهاتها الاستراتيجية بما يعرض الكفاءة والفعالية في اتخاذ القرارات السليمة في تنوع استثماراتها، وهو ما يخدم مختلف الفئات المستفيدة من الادارة المالية وعلى رأسها المساهمين بهدف معرفة الاجراءات المتبعة من طرف المؤسسة فيما خص سياسة توزيع الأرباح، أو توجه المؤسسة نحو التوسع والريادة في القطاع الذي تنشط فيه.

تهدف المطبوعة إلى توضيح المفاهيم الأساسية للادارة المالية، ومختلف المؤشرات المالية التي تستخدمها كل من المدير المالي والمحلل المالي لدراسة أوضاع المؤسسة الحالية، والتنبؤ بتوجه المؤسسة مستقبلا، ولهذا الغرض قمنا بتقسيم المطبوعة إلى 03 محاور رئيسية، تناول المحور الأول مدخل مفاهيمي للادارة المالية، والذي ضم أربعة فصول أساسية تساهم في توضيح وظيفة الادارة المالية وأهميتها داخل المؤسسة، وكيف تساهم في دراسة المؤثرات الخارجية وتستفيد منها، اضافة إلى تحديد كيف تدير المؤسسة مخزونها، وكيف يتم دراسة التكاليف والوقوف على مستويات المخزون لمعرفة حجم الأموال المستثمرة أو المجمدة في المستودعات، وأيضا معرفة طرق قياس الأصول وكيف يتم ادارتها، هل تتبع السياسة المتحفظة أو السياسة الهجومية باستخدام مجموعة من المؤشرات والنماذج القياسية، أو السياسة المتوازنة، أما المحور الثاني بعنوان الأداء المالي للمؤسسة، أين تم عرض أساليب التحليل المالي التقليدية والحديثة من مؤشرات تقيس الأداء المالي من خلال النسب المالية، وكذا دراسة التوازن المالي من خلال رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل، مع الوقوف على أهم المصادر التمويلية القصيرة، المتوسطة والطويلة الأجل ودراسة كيفية قياس تكلفة بعضها، ليتم في اخر فصل التطرق لقائمة التدفقات النقدية وطرق إعدادها، في حين تناول المحور الثالث إدارة الاحتياجات المالية في المؤسسة، من خلال تناول أربعة فصول، تناول الفصل الأول التخطيط المالي والموازنات التقديرية، الذي عرضنا فيه أهمية الخطط المالية، وأنواع الموازنات التقديرية، مروراً بالرقابة المالية من خلال التركيز على الرفع المالي والرفع التشغيلي، وكذا مختلف المخاطر والعوائد المرتبطة بالأسواق المالية، ليتم في اخر محور دراسة الفشل المالي كآخر مرحلة يمكن أن تتعرض لها المؤسسة.

مدخل مفاهيمي للإدارة المالية

الفصل الأول: الإدارة المالية: مفاهيم أساسية.

الفصل الثاني: بيئة الإدارة المالية

الفصل الثالث: السياسات المالية للمؤسسة

الفصل الرابع: إدارة المخزون والأصول.

مرت الادارة المالية بالعديد من المحطات التاريخية فبعد ما كان دورها منحصرًا في توفير السيولة اللازمة لتجنب الأزمات المالية التي قد تواجهها المؤسسة الناتجة عن الحالة الاقتصادية، اتجهت إلى البحث عن كيفية استخدام التكنولوجيا والاستثمار فيها لتحقيق أقصى عائد، لتساهم أيضا البحوث الأكاديمية وظهور مصطلحات ارتبطت بالعائد والمخاطرة وحماية حقوق المساهمين، وتطور الأسواق المالية إلى تغيير الاتجاه التقليدي للادارة المالية نحو البحث في كيفية تعظيم ثروة المساهمين.

وترتبط الادارة المالية في المؤسسة بالتوجهاتها الاستراتيجية والوظيفية المحددة لهدفها العام وأهدافها الفرعية، فنجد الادارة المالية متصلة بالوظائف الادارية من تخطيط مالي،تنظيم وتوجيه الأموال وتنسيق مختلف العمليات المالية ليتم في الأخير الرقابة المالية وتصحيح الانحرافات، في حين تتصل بوظائف المؤسسة من انتاج، مبيعات وتسويق، مشتريات وتخزين،... التي تسمح من خلال ارتباطها بالأهداف واتصالها بالأنظمة الفرعية داخل المؤسسة من تحديد مواردها المؤسسة واستخدامها بما يتناسب والاهداف المسطرة جزئيا والمحافظة على رأس المال وتحقيق الريادة استراتيجيا.

كما ان معرفة المؤسسة لحجم نشاطها وحصتها السوقية يستدعي معرفة امكانياتها الداخلية، وكيف تقوم بتسيير أصولها المختلفة، ومما تتكون حقوق الملكية في حالة أرادت القيام باصدارات جديدة أو اعتمادها عملية توزيع الأرباح، وكذا تحديد حجم وتاريخ استحقاق التزاماتها، ليتمكن المدير المالي من القيام بالوظائف المخولة له بكل وضوح من البحث عن مصادر الاموال وتحديد أوجه الاستثمار الأفضل.

تعمل المؤسسة في نظام مفتوح يؤثر ويتأثر بالمحيط، وللادارة المالية مجموعة من العناصر المكونة للبيئة الداخلية تتمثل في اتصالها بوظائف المؤسسة من انتاج، مبيعات وتسويق، تخزين وشراء، وغيرها من الوظائف الفرعية ولعل أهمها ادارة الموارد البشرية لما لها انعكس قوي على امتلاك المؤسسة لكفاءات فردية وجماعية تمكنها من ادارة نشاطها بكفاءة وفعالية، في حين تؤثر الحالة الاقتصادية من ظروف التضخم، الكساد، أسعار الصرف، أسعار السلع والخدمات، درجة المنافسة، درجة استخدام التكنولوجيا المتطورة، ... على تحديد الاحتياجات المالية للمؤسسة، لذا للإدارة المالية العديد من العراقيل لمجرات التغيرات في بيئة الأعمال، ولتأمين السيولة اللازمة وتحقيق الأرباح والمحافظة على قيمة المؤسسة.

ومما لا شك فيه أن التشريعات والقوانين الحكومية تؤثر على سير نشاط المؤسسة وتوجهاتها لأن السياسة المالية والنقدية التي تتبعها الدولة تؤثر على حجم الطلب الكلي، الذي يؤثر بدوره على العديد من العوامل التي تنعكس على قرارات المؤسسة، منها أسعار الفائدة والشروط المفروضة على الاستثمارات، وأهمها الوعاء الضروي المفروض عليه الذي يؤثر بصورة مباشرة على الأرباح المحققة، لذا نجد أن متغيرات البيئة الداخلية ومؤثرات البيئة الخارجية ومختلف التشريعات والقوانين المحلية والدولية تنعكس بصورة مباشرة على نوع السياسات المالية المعتمدة من طرف المؤسسة، فمن السياسة التمويلية التي تمكنها من المفاضلة بين مصادر التمويل المختلفة، إلى السياسة الاستثمارية التي تظهر كيف تستخدم وتدار هذه الأموال، وكذا سياسة توزيع الأرباح، وهذه السياسات يحكمها عامل أساسي يتمثل في القيمة الزمنية للنقود لمعرفة القيمة الحقيقية للنقود على مدار الزمن، سواء تعلق الأمر بالأموال المقترضة وكيفية حساب الفائدة تزامنا مع مدة القرض، وقيمة التدفق النقدي لمختلف استثماراتها وفقا لمبدأ أن القيمة النقد اليوم يتغير عن قيمة النقد غدا.

وتعكس التقارير والقوائم المالية المعدة ملخصا في بعض جوانبه عن السياسات المالية المتبعة من طرف المؤسسة، فإذا ما أخذنا قائمة الميزانية نجدها تتشكل من جانبين يعكس الجانب الأيسر من الميزانية الخصوم والمعدة وفقا لمبدأ الاستحقاق، في حين يشكل الجانب الأيمن الأصول والمعدة وفقا لمبدأ السيولة، والتي تقسم إلى أصول غير جارية وأصول جارية، وتتشكل الأصول المتداولة من العديد من العناصر، إلا أن المخزون يعد أهمها نظرا لأن المؤسسة تستثمر جزءا كبيرا من أموالها فيه، وبالتالي يؤثر على السيولة والربحية، وكان لزاما على الإدارة المالية بالتسيق مع وظيفة التمويل تسيير المخزون بكفاءة لضمان استمرار النشاط، تقليل التكاليف، تحقيق إيرادات، في مقابل مواجهة جملة من التكاليف المسطرة كتدابير لمواجهة ما قد يحدث من طوارئ.

حاولنا من خلال هذا المحور استعراض مختلف المفاهيم النظرية للإدارة المالية ومختلف المصطلحات التي يحتاجها الطالب للمرور إلى الفصول الموالية التي تعرض توصيفا مفصلا للمفاهيم، وكيفية قياسها كميا، وعلى أية أساس يقوم المدير المالي باتخاذ القرار المالية ويعزز معلومات الإدارة لرسم الرؤية المستقبلية.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية
ومصطلحات في الإدارة المالية

أولاً: التطور التاريخي للإدارة المالية

ثانياً: مفهوم الإدارة المالية

ثالثاً: المدير المالي

أولاً: التطور التاريخي للإدارة المالية.

مرت الإدارة المالية بالعديد من العوامل والمداخل ساهمت في تشكيل المدخل المعاصر للفكر المالي:¹

1. مدخل إدارة السيولة-إدارة الخصوم:- إكتسبت الوظيفة المالية أشكالها الوصفية في بداية سنة 1920، إذ انحصرت مهامها بالمعالجات المحاسبية والقانونية لتأسيس الشركات والمسائل المتعلقة بحالات الاندماج، وإصدار الأوراق المالية، وقد أدت الأحداث الاقتصادية خلال فترة الكساد سنة 1929، إلى تحديد دور الإدارة المالية في توفير السيولة اللازمة لتجاوز أزمات التمويل وحالات الافلاس والتصفية والاندماج، وإعادة التنظيم التي شهدتها فترة الثلاثينات من القرن المنصرم، لذلك تمحورت هدف الإدارة المالية ضمن المدخل باتجاه توفر السيولة-قرارات التمويل-

2. مدخل إدارة الموجودات-إدارة الأصول:- تمحورت حول إدارة الأنشطة الاستثمارية فمنذ عقد الأربعينات ولغاية بداية عقد الخمسينيات من القرن المنصرم تغير منهج الوظيفة المالية، وأصبحت النظرة تبدأ من داخل الشركة ففي ظل المنافسة الشديدة وندرة الموارد المالية، وظهور أجيال الحاسوب وتقنية المعلومات ونظمها، يلاحظ أن الواجهة الرئيسية لهذا المدخل تركزت حول قرارات الاستثمارات وهدفه الرئيسي يتمثل في الربحية.

3. مدخل إدارة الخصوم والمتاجرة بحقوق الملكية- إدارة الهيكل المالي:- بعد الثروة المعرفية التي أثارها مقالة "موديكلياني وميلز" سنة 1958 حول تكلفة التمويل والهيكل المالي، وما قدمه "ماركوفتزر" سنة 1959 كأسس نظرية المحفظة، جعلت خصائص هذا المدخل تتمحور حول الجدول القائم على دور وأثر الهيكل المالي في قيمة الشركة وإعتماد مبدأ المبادلة بين العائد والمخاطرة، ومنه تمركزت الأبحاث نحو الإهتمام بتكلفة التمويل وتكلفة تعظيم ثروة المساهمين، وبذلك أصبحت تشكل الأساس المعرفي للإدارة المالية، وساعد ذلك في نمو وتطور الأسواق المالية بشكل عام وسوق الأوراق المالية بشكل خاص، لا سيما في ظل ظهور مفاهيم كفاءة السوق المالية ونماذج تسعير الموجودات-الأصول-، وضع هذا المدخل القاعدة المعرفية للفكر المالي المعاصر، لذا يمكن تسميته بالمرحلة التي شهدت ظهور إدارة الخصوم وحقوق الملكية في إطار تكلفة التمويل، وبذلك شكلت قرارات التمويل وقرارات الاستثمارات ومدى انعكاسها على ثروة المالكين الواجهة الرئيسية للفكر المالي المعاصر، وتحولت النظرة نحو حملة الأسهم وأثرت قرارات توزيع الأرباح بجانب الاستثمار والتمويل في القيمة السوقية للشركة.

¹ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الأردن: دار البيازوري العلمية للنشر والتوزيع، ص ص.25-26.

وعليه يمكن تلخيص ما مرت عليه الادارة المالية بتطورات عديدة واكبت التغيرات التي حدثت في البيئة المالية والاقتصادية المحيطة، وما ترتب عليها من متغيرات بيئة خارجية وداخلية، ساعدت على زيادة الاهتمام بالادارة المالية، وتمثلت هذه التغيرات في:¹

- بدأت الوظيفة المالية كمجال مستقل للدراسة في بداية القرن العشرين، بالتركيز على الجوانب القانونية لعمليات الانتاج، وإنشاء الشركات الجديدة، وكذلك النواحي القانونية الخاصة بإصدار الأوراق المالية.
- عندما حدث كساد، أدت عمليات الفشل المالي إلى تحويل الإهتمام إلى دراسة أسباب عمليات الإفلاس التي حدثت، وبدأ الإهتمام بالشركات ينتقل من الإهتمام بالتوسع إلى مجرد البقاء في السوق.
- في الأربعينيات والخمسينيات، ظل التمويل يدرس من خلال منهج وصفي، يعكس وجهة النظر الخارجية، أكثر مما يعكس وجهة نظر الإدارة.
- في نهاية الخمسينيات، إنصب الإهتمام على الأصول أكثر من الإهتمام بالخصوم والذي كان سائدا قبل ذلك.
- أظهرت حقبة الستينيات إعادة تركيز الإهتمام بجانب التمويل، وتم دمج نظرية التمويل مع نظرية الاستثمار.
- أبرزت حقبة الثمانيات التعامل مع البيئة المالية والاقتصادية الخارجية، ودراسة أثر إنغماسها على القرارات المالية داخل المنظمة.

¹ محمد الفاتح البشير المغربي، الإدارة المالية، القاهرة: دار النشر للجامعات، 2014، ص 10-11.

شكل يمثل المدخل المعاصر للفكر المالي



المصدر: عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، ص.26.

قبل المرور إلى شرح الشكل أعلاه لا بد من توضيح المصطلحات التالية:

■ **الاستثمار:** يعرف الاستثمار بمعناه الواسع بأنه عبارة عن الاضافة إلى الطاقة الانتاجية أو إلى رأس المال، ويهدف الفرد من وراء الاستثمار إلى تعظيم ثرواته والمحافظة عليها، وهذا يتطلب من الفرد المستثمر أن يقوم بدراسة أنواع الاستثمار التي تحقق له الهدف عن طريق تحديد العائد والمخاطرة من كل نوع، حيث قد يرغب المستثمر في توجيه أمواله باستثمارها في أراضي ومبان وألات وهي استثمارات مادية طويلة الأجل- يطلق عليها إستثمارات انتاجية أو اقتصادية-، تتعلق بشراء أصول الانتاج البضائع أو الخدمات يهدف زيادة الثروات إلى حدها الأعلى، وقد يرغب في توجيه استثماراته إلى الأوراق المالية كالأسهم والسندات وهي استثمارات مالية قصيرة الأجل، يطلق عليها الاستثمارات المالية حيث تربط بشراء أحد الأصول المالية التي تنتج عوائد معينة في فترة زمنية معينة بأقل المخاطر الممكنة، فهدف زيادة الثروات هدف مشترك بالنسبة للاستثمار سواء المالي أو الاقتصادي على حد سواء.¹

■ **حقوق الملكية:** هي مصدر التمويل الداخلي في المؤسسات وتعرف بصافي الأصول وهو ما تبقى من الأصول بعد طرح الالتزامات، وتشكل حقوق الملكية العناصر التالية:²

✓ **رأس المال:** ويتشكل رأس المال من وحدات صغيرة تسمى أسهما وتتكون هذه الاسهم من نوعين هما:

- رأس المال الأسهم العادية: ويظهر بقيمته الاسمية وهو الجزء الذي لا يمكن استخدامه لتوزيع حصص الأرباح على المساهمين، وأصحاب رأس المال لهم الحق في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة،...

¹ أمين السيد أحمد لطفي التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الاسكندرية: الدار الجامعية، 2006، ص.02.

² عطاء الله علي الزبون، استراتيجيات التحليل المالي، الأردن: المتنبي للطباعة والنشر والتوزيع، 2010، ص ص.26-27.

- رأس المال الممتاز: يظهر بالقيمة الاسمية ويتمتع أصحابه بأولوية الحصول على حقوقهم عند تصفية الشركة، بينما لا يمكنهم التصويت والمشاركة في الإدارة .

✓ الأرباح المحتجزة: تمثل رأس المال المكتسب بالشركة حيث يشكل الدخل المتحقق من العمليات مصدرا رئيسيا للأرباح المحتجزة، وعند يحتفظ بجزء من هذا الدخل ولا يتم توزيعه فان يضاف إلى حقوق المساهمين، لأن عملية توزيع هذه الأرباح أو عدم توزيعها يرتبط بالعديد من العوامل منها: النظام الأساسي للشركة، قرارات الهيئة العامة للمساهمين، وقرارات مجلس الإدارة،...
✓ الاحتياطات: وهي شكل من أشكال تخصيص الأرباح وتضاف أيضا لحقوق الملكية، وتشمل الاحتياطات القانونية، الاحتياطات الاختيارية،

■ تكلفة رأس المال: هو أقل ما يمكن أن يقبله المستثمرين والدائنون كمعدل عائد على الاستثمارات الجديدة، ويتم حساب تكلفة رأس المال على أساس تكلفة المصادر المستخدمة في تمويل الشركة.

ومن خلال الشكل يتضح أن تطور الإدارة المالية ربط بين المفهوم المعرفي والتحليلي للإدارة المالية كونها تمثل عوامل النجاح الاستراتيجي للشركة من خلال:¹

✓ الاستخدام الأفضل للموارد المالية-المزيج الأمثل للهيكل المالي-
✓ قدرة الموارد المتاحة على تغطية حجم الفرص الاستثمارية.
✓ قدرة عوائد الاستثمار على تعزيز المركز الائتماني للشركة من خلال الحصول على تدفقات نقدية كافية لتغطية فوائد الديون من جانب واقناع حملة الأسهم- مقسوم الأرباح- من جانب آخر.

ثانيا: مفهوم الإدارة المالية.

1- تعرف الإدارة المالية- Financial management - : تعرف على أنها:

- "تخطيط الحصول على الأموال وتوظيفها، تنظيم عملياتها، وتحفيز العاملين ماليا، ورقابة الأداء المالي للمنشأة."²

- " هي إدارة التدفقات النقدية للمشروع بهدف تحقيق أرباح للملاك، حيث يعد أهم هدف للإدارة المالية في المشروعات المختلفة مقابلة احتياجات التشغيل الحالية والمتوقعة في الأجل القصير."³

¹ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص.26.

² هشام طلعت عبد الحكيم،، https://uomustansiriyah.edu.iq/media/lectures/10/10_2017_11_18!10_14_25_PM.docx.

³ أسامة عبد الخالق الانصاري، الإدارة المالية ،ص.12.

- تتولى الإدارة المالية مهمة إدارة تدفقات الاموال بالصور المحددة التالية:¹
 - ✓ تحديد حجم الأموال الذي يتناسب مع أغراض الشركة.
 - ✓ التخصيص الأمثل لهذه الأموال الذي يتناسب مع أغراض الشركة.
 - ✓ تحديد المزيج المالي أفضل النتائج.
 - ومنه تتحدد خصائص الادارة المالية في النقاط التالية:²
 - انها تتداخل في جميع نشاطات الشركة، فجميع النشاطات التي تقوم بها الشركة لها تعبر عنها في صورة مالية.
 - يعد اتخاذ قرار مالي قرار ملزم للشركة، ولا يمكن الرجوع عن هذا القرار الا بخسائر.
 - بعض القرارات المالية هي قرارات مصيرية، فمثلا لو قررت الشركة شراء خط انتاج بتكلفة عالية وتم تمويل جزء من هذا الخط بالدين، ولم تستطع الوفاء بديونها فان هذا سيعرض بقاءها او استمراريتها الى الخطر.
 - نتائج القرارات المالية لاتظهر مباشرة بل قد تستغرق وقتا طويلا، مما يؤدي الى صعوبة اكتشاف الاخطاء واصلاحها ويعرض الشركة للخطر.
- 2 التدفق النقدي:

¹ محمد صالح الحناوي، محمد فريد الصحن، مقدمة في المال والاعمال، الاسكندرية: الدار الجامعية، 2013، ص. 269

² فايز سليم حداد، مبادئ الإدارة المالية، متاح على الموقع: <https://almerja.com/reading.php?idm=94551>

• تدفقات خارجية: وتتحدد من ثلاث مصادر مختلفة وهي:

- الملاك- حملة الأسهم في الشركات المساهمة-

- موردي القروض قصيرة الأجل.

- موردي القروض الطويلة الأجل.

ويقوم المدير المالي بدراسة أسواق رأس المال وتحليل مصادر التمويل قصيرة الأجل وكذلك طويلة الأجل، كما أنهم يتابعون معدلات العائد السائدة في الصناعة، ويفحصون مدى تغطية المشروع للالتزامات الثابتة، وفيما يتعلق بالاقراض قصيرة الأجل يقوم المدير المالي بدراسة العلاقة مع البنوك التجارية، كما أنهم يعملون دائماً على توفير الضمانات الكافية للمقرضين،.....

ثالثاً: المدير المالي:

يمكن القول أن المدير المالي شخص يجمل جملة من الكفاءات الأكاديمية والخبرات المهنية لتحمل مسؤولية الوظيفة المالية بالمؤسسة بما يحقق الكفاءة والفعالية في تحديد مصادر الأموال واستخداماتها.

1- وظائف ومهام المدير المالي: **Fanacial manger tasks and role**

فيما نذكر بعض وظائف المدير المالي:¹

- الحصول على الأموال: تخطيط الاحتياجات المالية والتنبؤ بها ومراقبتها هي أساس نشاط المدير المالي أستناداً إلى المدخل التقليدي في مجال الإدارة المالية الذي يحدد دور المدير المالي في الحصول على الأموال.

- تخصيص الأموال: من أبرز إهتمامات الإدارة المالية الاستخدام الأفضل والكفؤ للأموال، لذا أصبحت السياسة المالية تستدعي الموازنة الرشيدة بين الفوائد أو المزايا المستخدمة للإستخدام مقابل التكلفة المحتملة للموارد، وعليه تتحدد وظيفة المدير المالي إلى جانب الحصول على الأموال هو تحديد حجم التكنولوجيا، مجال النمو، العائد والمخاطرة التي تترتب على الاختيار الأفضل.

- تخطيط الأرباح: من مهام المدير المالي تخطيط الأرباح والمراقبة والتعديل للأنشطة التشغيلية والتأكد من أنها منسجمة مع الأهداف، وكذلك تخطيط ومراقبة الأسعار، والتكاليف المختلفة، حيث توجد بدائل متعددة للأموال.

¹ محمد علي العامري، الإدارة المالية، الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع، 2007، صص 19-20.

- التعامل في السوق المالية: على المدير المالي أن يفهم طبيعة العمليات في السوق المالي لدورها الكبير في تأمين المتطلبات المالية، إضافة إلى تحديد نظرة المستثمرين للمؤسسة من خلال السوق المالية، كيفية قياس المخاطرة، توزيع الأرباح وانعكاسها على أسعار أسهم المؤسسة.

شكل يمثل دور المدير المالي في تحقيق هدف المنشأة



المصدر: محمد علي العامري، الإدارة المالية، الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع، 2007، ص.21.

2- القرار المالي: هو عملية إختيار بديل من بين البدائل لتحقيق الأهداف المالية مع مراعات عنصري العائد والمخاطرة وتأثيرها على نشاط المؤسسة في المدى القصير والطويل، ما يجعل المدير المالي مسؤولاً عن القرارات المالية من خلال العمل على إختيار الهيكل المالي المناسب بأقل تكلفة والذي يحقق أكبر عائد، كما يعد مسؤولاً عن القرارات الاستثمارية بعد حصوله على الأموال يحدد مبلغ معين من تلك الأموال لممارسة النشاط لتحقيق إيرادات حالية وجزء من الأموال لتحقيق أرباح مستقبلية، في الأخير يتم قرار مقسوم الأرباح وفقاً لرأي المدير المالي لأنه ينتج عن القرارين السابقين. على اعتبار العوائد في المستقبل غير مؤكدة فلا بد من أخذ عنصر المخاطرة في الاعتبار، وهو ما يستوجب على المدير المالي تحديد المعيار المناسب الذي يتماشى مع هدف تعظيم ثروة المساهمين، وهو ما يصطلح عليه المزيج التمويلي، والذي يتكون من الأموال المقترضة وأموال الملكية.¹

¹ محمد صالح الحناوي، محمد فريد الصحن، مرجع سابق، ص.278.

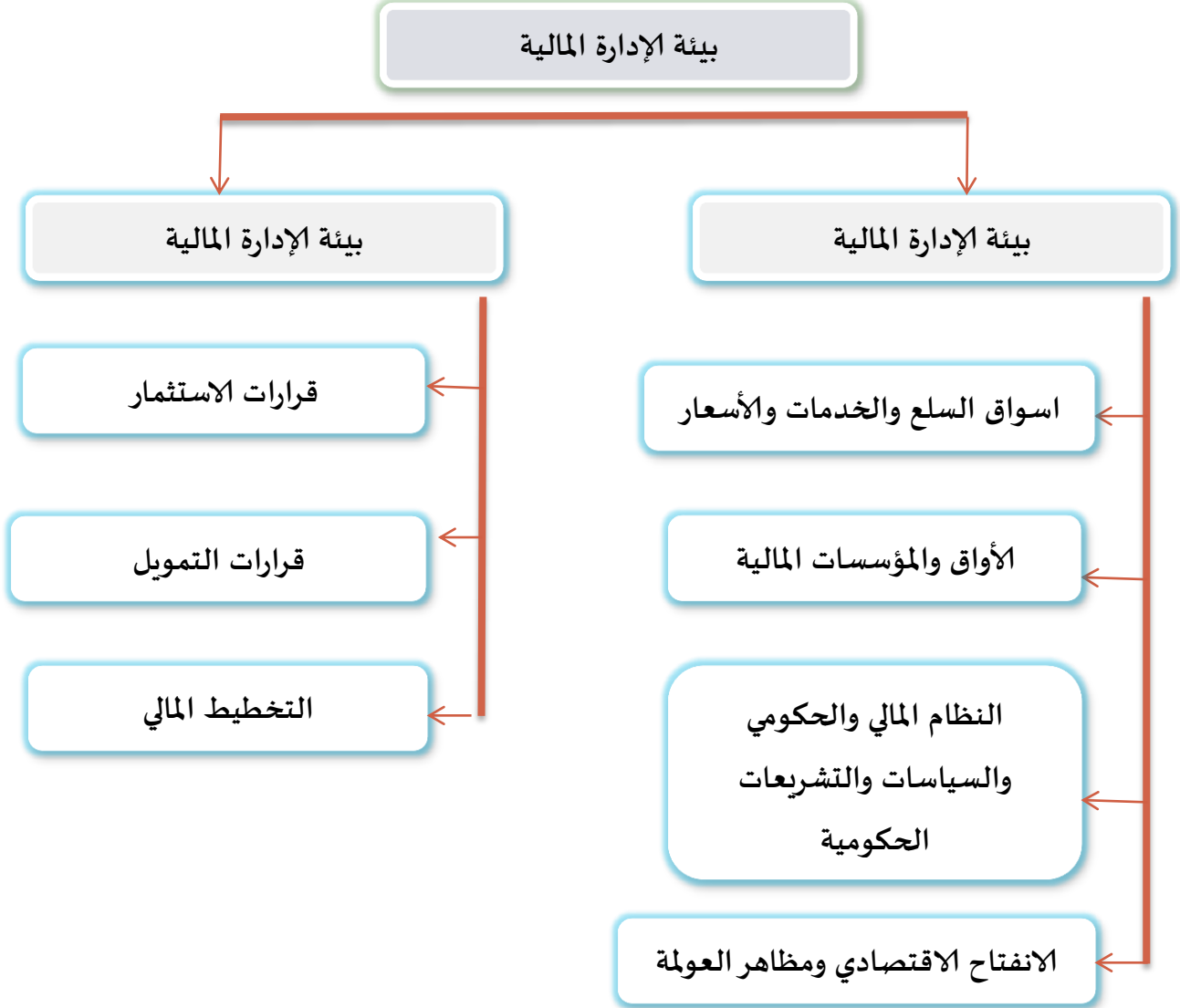
الفصل الثاني: بيئة الادارة المالية

أولاً: البيئة الداخلية للادارة المالية

ثانياً: البيئة الخارجية للادارة المالية

ثالثاً: وظائف الادارة المالية

شكل يمثل بيئة الإدارة المالية



المصدر: دريد كامل ال شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، عمان: اليازوري للنشر والتوزيع، ص14.

أولاً: البيئة الداخلية للإدارة المالية.

لتحديد علاقة الإدارة المالية بباقي وظائف المؤسسة تعتمد على مخطط سلسلة القيمة للعالم الاقتصادي Michael Porter، والذي يقسم المهام إلى أنشطة أولية وأنشطة الدعم وفقاً للشكل التالي.

شكل يمثل سلسلة القيمة michael porter



المصدر: خوري نبيل، مالية المؤسسة، جامعة الجزائر، 2020-2021، ص.13.

من خلال الشكل نلاحظ نلاحظ أن هناك نوعين من المهام التي تساهم في تحقيق هامش الربح وهما: الأنشطة الأولية والتي تؤثر بصفة مباشرة على الميزة التنافسية للمؤسسة وتكون هذه الأنشطة من:¹

- الخدمات اللوجستية الواردة: تخزين المدخلات، التفريغ والمراقبة.
- الخدمات اللوجستية الصادرة: تسليم السلع، توصيل المنتجات.
- التسويق والمبيعات: الترويج، الاعلانات الاشهارية، سياسة الأسعار.
- خدمات ما بعد البيع: الفترة التجريبية، الصيانة، التحديثات الدورية المجانية،....

¹ خوري نبيل، مالية المؤسسة، جامعة الجزائر، 2020-2021، ص.13.

كما يمكن تحديد مختلف العلاقات بين الادارة المالية على مستوى البيئة الداخلية على النحو التالي:¹

1- علاقة الإدارة المالية بنظام الانتاج والعمليات: معظم قرارات المنظمة الانتاجية والخدمية ذات أثر مالي، وأية استخدام سيئ أو غير مناسب ضمن أداء نظام الإدارة المالية يؤثر بشكل سلبي على أدائها، والعكس فان تحسين نظام الانتاج من السلع والخدمات، يؤثر بشكل إيجابي، والادارة المالية هي المسؤولة بالتنسيق مع إدارة الانتاج والعمليات عن تحديد تكاليف الانتاج الثابت والمتغير، وتحديد سعر بيع المنتجات وتحديد هامش الربح وإعداد الموازنات التقديرية.

2- علاقة الادارة المالية بنظام التسويق: يعمل على توزيع السلع والخدمات التي تنتجها المنظمة وإيصالها إلى المستهلك النهائي، بالاضافة إلى دراسة احتياجات السوق من هذه السلع والخدمات، دراسة المنافسة، وتحديد الموصفات العالمية المطلوبة وكذا القدرة على التنبؤ، فإدارة التسويق تحتاج إلى الأموال التي توفرها الادارة المالية، وبالتالي فان إدارة التسويق لا تستطيع توزيع المنتجات وتسويقها، وفتح الفروع ومراكز التسويق في مناطق المختلفة وتعيين مندوبي البيع،... دون وجود للإدارة المالية، من ناحية أخرى فإن أهم المسؤوليات الإدارة المالية تتمثل في زيادة الأرباح وتنظيم ثروة المنظمة، فكلما زادت المنتجات والخدمات وتم الترويج لها بشكل جيد زادت المبيعات، وبالتالي تزيد الموارد المالية الناتجة عن ارتفاع الإيرادات والأرباح، ما يجعلها تتأثر بشكل واضح بأداء وظيفة التسويق، فكلما كانت فعالة وذات كفاءة عالية فإن ذلك يؤدي إلى المبيعات وزيادة الموارد المالية.

3- علاقة الادارة المالية بنظام الموارد البشرية: هناك علاقة وثيقة بين الادارة المالية وادارة الموارد البشرية في المنظمة، إذ يعد العنصر البشري هو المورد الأساسي لمنظمات الأعمال لإنتاج السلع أو الخدمات وتوزيعها بما يتمتع به من خبرة ومهارة في مختلف التخصصات، وبالتالي فإن المنظمة بحاجة إلى الاموال من أجل استقطاب العمالة المؤهلة وتدريبها بما يؤدي إلى تحسين جودة الخدمات ومنه زيادة حجم المبيعات، ومنه الإيرادات وزيادة الأرباح.

4- علاقة الادارة المالية بنظام الشراء والتخزين: منظمات الأعمال بحاجة إلى المواد الأولية أو المنتجات التامة، حيث تقوم إدارة المشتريات بتحديد حجم مستلزماتها وتحديد كيفية المحافظة عليها لكن لا تستطيع توفيرها دون وجود إدارة مالية، وعليه كلما توفرت المادة الاولية أو المنتج الموجه للصنع في الوقت المناسب وبالكمية المناسبة والأسعار المناسبة، أدى ذلك إلى سير الخط الانتاجي بكفاءة وبالتالي زيادة المبيعات ومنه زيادة الارباح والإيرادات المحققة.

¹ عبد الله عبد الله السنفي، الإدارة المالية، 2013، ص ص.32-34.

وعليه يمكن قول أن العلاقة بين الإدارة المالية والادارات الأخرى داخل المؤسسة علاقة تبادلية تؤثر بمخرجات كل نظام من الأنظمة السابقة بإعتبارها حلقة تمويل أساسية، في حين تؤثر مخرجات باقي النظام في تزويد الادارة المالية بالمعلومات والبيانات اللازمة لتحقيق الهدف التقليدي لها من زيادة الأرباح.

ثانيا: البيئة الخارجية للادارة المالية.

توجد العديد من العوامل الخاردية اتي تؤثر على الادارة المالية، إلا أنه فيما يلي نذكر العوامل التي تؤثر بصفة مباشرة على الادارة المالية:¹

1. أسواق السلع والخدمات: تتأثر الإدارة المالية بالأسواق التجارية التي يتم فيها تبادل السلع والخدمات من حيث الأسعار وانتقال السلع في ضوء الانفتاح الاقتصادي والاتفاقات في مناطق التجارة الحرة، وانتقال السلع والخدمات وطبيعة الابتكارات ودرجات المنافسة، اذ تتأثر الادارة التمويلية بالأسعار المحلية والدولية وعليها أن تتخذ الاجراءات المناسبة لمتابعة تأثيرات التغيرات في الأسعار،-مثلا ارتفاع أسعار النفط أدى إلى ارتفاع تكلفة الطاقة وإلى إرتفاع الأسعار، والمفروض أن الادارة المالية للمشروع أن تقوم باستقراء حالة الارتفاع منذ بداية وتهيئة الظروف لمواجهة ذلك من خلال اختيار بدائل مناسبة تؤدي إلى الحفاظ على تميز الشركة وزيادة حصتها السوقية، في حين تتأثر مبيعات الشركة بالعديد من العناصر التي تلعب دورا فاعلا في هذا السوق ومنها طبيعة المنافسة التي تؤثر بدورها على المبيعات من حيث الأسعار، أو من حيث الكميات المباعة وبالتالي الإيرادات التي تحققها الشركة والأرباح التي تحصل عليها، تلعب أسواق عوامل الإنتاج التي تتكون من أسواق المواد الخام والالات والمعدات دورا فاعلا في التأثير على قرارات الاستثمارات وكذلك على تكلفة الدورة التشغيلية للمؤسسة، وتؤثر هذه الأسواق على تكلفة الانتاج للمواد الأولية والمساعدة، وكذلك طبيعة الأجور السائدة في هذا السوق، لذا تعد القطاعات الاقتصادية التي يتكون منها سوق السلع والخدمات بمجملها تؤثر على حجم الطلب والانفاق الكلي في الإقتصاد، ومنها القطاع الاستهلاكي العائلي والقطاع الاستثماري الذي يؤثر عليه حركة أسعار الفائدة والظروف المواتية للاستثمار، أما فيما تعلق بالنقود باعتبارها أكثر الادوات المالية إذ تهتم بالنقود لأنها تعبر عن القيمة الحقيقية للتبادل، أي تحديد أسعار السلع والخدمات بأقل عدد من الوحدات النقدية وهذا يعني انخفاض الأسعار والعكس صحيح، وتقاس قيمة النقود بمقياس يطلق عليه الارقام القياسية خلال فترة محددة.

¹ دريد كامل ال شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، عمان: دار اليازوري للنشر والتوزيع، ص.15-18.

2. الأسواق والمؤسسات المالية- أسواق النقد وأسواق رأس المال: يعد وجود سوق مالي كفؤ يساهم في توفير أدوات استثمارية متعددة ومختلفة الأجل والعوائد، إضافة إلى أدوات ومصادر الأموال، فأدوات سوق النقد القصير الأجل تساهم في توفير الفرص للإدارة المالية لتحقيق الاستثمارات قصيرة الأجل التي تهدف من ورائها الحصول على السيولة النقدية دون خسارة وبالوقت المناسب، إضافة إلى أنها تأتي لتسهيل تطبيق المبدأ الأساسي للوظيفة المالية للشركات وهو استثمار الأموال المتاحة بالأسلوب الأفضل، وتهتم أيضا بسوق رأس المال كونه يعطي قيمة حقيقية للشركة من خلال تقييم السهم ومن ثم عند تحقق السعر العادل بعد عمليات التداول في الأسواق المالية التي يشترك بها مجموعة كبيرة ومتنوعة من المستثمرين باختلاف الأهداف والمصالح، في حين يعد السوق المالي الممول الرئيسي للشركات من خلال طرحها لمصادر الأموال المختارة من الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات في هذا السوق كمصادر للتمويل، وعليه أدوات سوق رأس المال هي تلك الأدوات الطويلة الأجل التي عمرها أكثر من سنة وتعد إحدى مصادر التمويل الأساسية للمشروع نظرا لاختلاف طبيعتها وتكلفتها، فالأسهم العادية والممتازة التي هي عبارة عن حقوق ملكية تساهم في تمويل المشروع دون أن ترتب أية التزامات على المشروع تجاه حملة الأسهم العادية لأنها تعتبر من حقوق ملكية، لكن تكلفتها تختلف عن تكلفة التمويل بالسندات التي تعد من أدوات الدين، وتمثل إلتزامات محددة على المشروع، ولها خصائصها المعروفة، فالسوق المالي الكفؤ يوفر أدوات ومصادر تمويل جيدة للإدارة المالية.

3- النظام المالي والسياسات والتشريعات الحكومية: السياسات الحكومية تتكون من مجموعة من السياسات المالية والنقدية، فالسياسة المالية التي تستخدم من قبل وزارة المالية تؤثر على الإدارة المالية للشركات من خلال الموازنة العامة للدولة بجانبها النفقات والإيرادات، وعادة ما تشكل هذه الأخيرة ما يعادل 35-40% من الدخل القومي لأي دولة، فالنفقات الحكومية توجه السوق وتؤثر على الاستهلاك والدخول وبالتالي على حجم الطلب، كما أنها تؤثر على نوعية الطلب أيضا عند استخدام الحكومة الالكترونية مقارنة بالحكومة العادية، كذلك يؤثر النظام الضريبي على مالية المشروع من حيث نسبة الضريبة وتأثيرها على الأرباح، والجانب الآخر للسياسة المالية للدولة هي الإيرادات لكونها تنقسم إلى:

- الإيرادات السبادة: تحصل عليها الحكومية بسيادة القانون، كالضرائب والرسوم فإن تخفيضها سيؤدي إلى زيادة الدخل الحقيقية للمواطنين، وبالتالي هذه السياسة تؤثر على حجم الطلب الكلي في الاقتصاد، ومن ثم على الطلب الخاص بالشركات.

- الإيرادات الأخرى: هي أدوات الريع الحكومي أو المشاريع الحكومية الاستثمارية الأخرى ان وجدت وهذه محدودة في ضوء الاتجاهات المالية نحو الخصوصية.

4- الانفتاح الاقتصادي ومظاهره: ان مظاهر العولمة المتمثلة في الانفتاح الاقتصادي والانضمام إلى منظمة التجارة الدولية وتطور وسائل النقل والاتصالات وانتشار المعلومات وسهولة الحصول عليها، أدت إلى التأثير على الإدارة المالية في ظل تزايد المعاملات الخارجية والتحليل الكمي للاعتماد عليها في اتخاذ القرارات المالية، لذا على المدير المالي تنقية واختيار المعلومات الملائمة، في ظل التطورات والتغيرات المختلفة للظروف الاقتصادية والسياسة للدولة.

ثالثاً: وظائف الادارة المالية.

نحدد بشكل عام ومختصر وظائف الادارة المالية فيما يلي:¹

1. التخطيط المالي: تعتمد المؤسسة على هذه الوظيفة لتحقيق جملة من الأهداف منها، رسم السياسات والقواعد الموجهة لتفكير الأفراد في الشؤون المالية، ومن أهمها سياسات مصادر التمويل، المفاضلة بين سياسة شراء الموجودات أو استئجارها، سياسة الاستثمار الخارجي، وضع الاجراءات المالية التنظمة للعمليات التنفيذية.

2. الرقابة المالية: ويقصد بها تقييم القرارات التي اتخذت في مرحلة التخطيط المالي بعد تحديد نوعية المعايير التي يمكن استخدامها للمقارنة، فالرقابة تعد جزءاً مكملاً لوظيفة التخطيط.

3. التنظيم المالي: وهي جميع الفعاليات التي تمارسها الادارة لتحقيق أهدافها المالية، من خلال توزيع الوظائف وتجميعها وفق أسس معين، تضمن تحديد المسؤوليات وتحويل الصلاحيات بطريقة واضحة ومتسلسلة ومتناسبة مع حجم وطبيعة المؤسسة.

¹ زهواني رضا وآخرون، دور الادارة المالية في صنع القرارات المالية، مجلة العلوم الادارية والمالية، جامعة الوادي، المجلد01، العدد01، 2017، ص.240-239.

الفصل الثالث: السياسات المالية

للمؤسسة

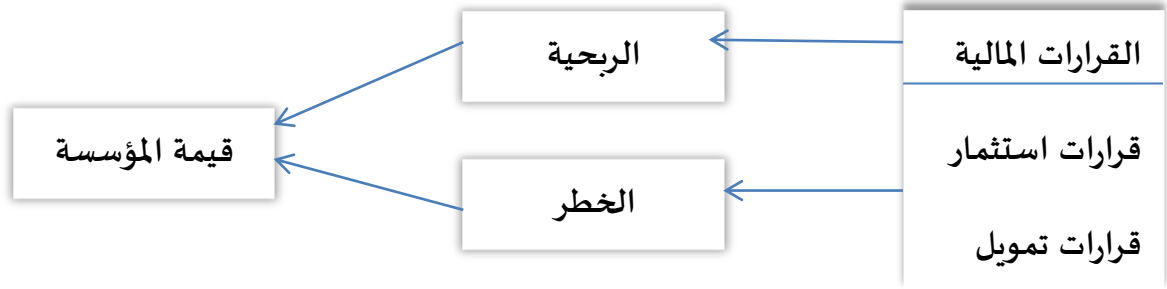
أولاً: السياسة التمويلية

ثانياً: السياسة الاستثمارية

ثالثاً: سياسة توزيع الأرباح

رابعاً: أهداف الإدارة المالية

شكل يمثل أهداف الإدارة المالية:



المصدر: محمد صالح الحناوي، مجمد فريد الصحن، مقدمة في المال والاعمال، الاسكندرية: الدار الجامعية، 2013، ص.275.

أولاً: السياسة التمويلية.

والتمويل هو البحث عن مصادر الأموال لغرض توفير السيولة اللازمة لاستمرار النشاط التشغيلي للمؤسسة، أو لغرض التوجه نحو التوسع أو الاندماج في مشاريع كبرى، ما يجعل الإدارة المالية أمام مهمة معقدة في اعتمادها للمزيج التمويلي المناسب، هل تعتمد على المصادر الداخلية بزيادة حجم الاصدارات أو تلجأ الى الاستدانة، وفيما يلي نذكر مصادر التمويل.

1- التمويل بالدين أو التمويل بالملكية: التمويل بالملكية وهو إحتجاز أرباح الشركة وإعادة استثمارها، وهو تمويل طويل الأجل، التمويل بالدين هو تمويل خارجي وهو تمويل قصير الأجل المتمثل في القروض المصرفية القصيرة الأجل، وكذا قد يمثل التمويل بالدين تمويل طويل الأجل مثل القروض المصرفية الطويلة الأجل، لذا نجد المؤسسة التي تعتمد على تمويل قصير الأجل سيؤدي إلى وجود عائد-ربحية-عالي نسبياً ذلك لأن تكلفة التمويل القصير الأجل تكون أقل من تكلفة التمويل الطويلة الأجل، مع انخفاض في السيولة لأن القروض القصيرة الأجل سدادها يضع ضغوطات على سيولة المؤسسة.¹

وللتوضيح نضيف مصادر التمويل وفقاً للتقسيم التالي:²

2- تمويل طويل الأجل: لتمويل شراء الأصول الرأسمالية الثابتة مثل الأراضي، المباني، المصانع، المعدات،.....، أما مصادر التمويل طويلة الأجل فهي الأسهم والسندات والقروض الطويلة الأجل وفروض الرهن العقاري.

¹ محمد علي العامري، الإدارة المالية، مرجع سابق، ص.17.

² شيراز محمد خضر، الإدارة المالية، دارالأكاديمية للنشر والتوزيع، د.ت.ن، 2022، ص.24.

3- تمويل قصيرة الأجل: يستخدم لتمويل النفقات الجارية من تكاليف التشغيل وشراء المواد وما إلى ذلك، يعتبر السحب على الكشف المصرفي أحد المصادر الرئيسية للتمويل القصير الأجل. يشير التمويل طويل الأجل إلى توفير التمويل لفترة أطول من 10 سنوات بينما يكون التمويل القصير الأجل لفترات تقل عن 03 سنوات، وقد تلجأ الأعمال التجارية أيضا إلى توفير التمويل المتوسط الأجل لفترة تتراوح ما بين 03 إلى 10 سنوات، يمكن استخدام التمويل المتوسط الأجل لتمويل شراء الأصول مثل المعدات، الآلات العالية التكنولوجيا-هناك مصادر رئيسية للتمويل المتوسط الأجل هما الشراء بالتقسيط والتأجير-

ثانيا: السياسة الاستثمارية.

والاستثمار في الادارة المالية هو استخدام مدروس لمصادر التمويل المختلفة وفقا للقيود المفروضة من أجل تحقيق أرباح مستقبلية، حيث تتعلق هذه القرارات باختيار هيكل ومستوى استثمارات الشركة، وتساوي استثمارات الشركة إلى مجموع موجوداتها، وتعني إختيار هيكل الاستثمارات كيفية توزيعها بين استثمارات قصيرة الاجل-موجودات متداولة- واستثمارات طويلة الأجل-موجودات ثابتة-. ويعتبر هذا الاختيار ذو أهمية كبيرة لتأثيره على سيولة وربحية السيولة، وتعرف السيولة بأنها " القدرة على تحويل أصل إلى نقد بسرعة ودون خسارة"، فإذا كانت المحفظة المالية تتكون معظم استثمارها قصيرة الأجل، فإن هذا يعني أن الشركة سيكون لديها فائض من السيولة ، ولكن ربحيتها ستكون محدودة مثل الودائع المصرفية والمخزون،.....، ويحدث العكس عندما تكون الموجودات الثابتة تشكل نسبة عالية من موجودات المنشأة عندها تزداد ربحية الشركة ولكن سيولتها ستكون منخفضة، أي أنه عند مقارنة الاستثمارات في الموجودات الثابتة التي تحقق ربحا مرتفعا ولكن على حساب السيولة، أما إذا إختارت إدارة الشركة محفظة إستثمارات طويلة الأجل، ومن ثم فإن ربحية الشركة ستكون مرتفعة لكن سيولتها منخفضة تبعا للمخاطرة المصاحبة لقرارات الاستثمار¹.

وتنقسم عادة السياسة التمويلية وكذا الاستثمارية إلى عدة أنماط منها:

✓ **السياسة الهجومية-العدوانية:-** عن طريق تمويل الاصول المتداولة بالقروض القصيرة الأجل وكذا تمويل جزء من الأصول الثابتة بالقروض القصيرة الأجل، وهو ما يجعل الأصول المتداولة في هذه الشركات تتصف بسرعة دورانها، في حين نجدها تعتمد على الاستثمارات ذات المخاطرة عالية لتحقيق العوائد المرتفعة مما يؤدي إلى تخفيض السيولة.

¹ هشام طلعت عبد الحكيم، مرجع سابق.

✓ السياسة المحافظة: وهي عكس السياسة الأولى حيث تعتمد على تمويل الأصول الثابتة وجزء من الأصول المتداولة من الأموال الدائمة، في حين تعتمد في السياسة الاستثمارية على توفير السيولة بدرجة عالية لارتباطها بمخاطر منخفضة وهو ما ينتج عنه ربحية منخفضة.

✓ السياسة المعتدلة: التي تعتمد على التوازن حيث تمول الأصول الثابتة بالموارد الثابتة، في حين تمول الأصول المتداولة من الديون القصيرة الأجل، في حين نجد السياسة الاستثمارية تعتمد على التوازن بين الربحية والسيولة لتجنب الوقوع في الازمات والمشاكل المالية من جهة وضمان تحقيق عوائد سنويا.

ثالثا: سياسة توزيع الأرباح.

- توزيع الأرباح - Dividend - ويقصد به توزيع صافي الدخل الذي حققته الشركة أو جزء منه على المساهمين، ويعد قرار توزيع الأرباح من أهم القرارات المالية في الشركة، نظرا لعلاقته المباشرة بالمساهمين وانعكاسه على سعر السهم في السوق المالية، أي أن الأرباح المزروعة تمثل التدفق النقدي الذي يحصل عليه المساهمون كعائد على استثماراتهم في أسهم الشركة، ما يجعل توزيع الأرباح وتغيرها له تأثير مباشر على سعر السهم في السوق المالية.¹

- الأرباح المحتجزة: - Retained Earning - تعد أرباح الشركة بعد خصم الضرائب مصدرا واضحا لتمويل أي عمل تجاري، حيث يمكن استخدام الأرباح لتمويل النفقات الجارية، أو يمكن أن يعاد استثمارها، الأرباح في العمل التجاري لتمويل النفقات الرأسمالية وفي المملكة المتحدة يتم تمويل نسبة كبيرة من تمويل الأعمال التجارية داخليا من الأرباح، فمثل هذا التمويل الداخلي يتميز بعدم وجود ما يجب دفع الفواتير له أو حتى سدادها.²، وتعد الأرباح المحتجزة استثمارات سينتج عنها أرباح في المستقبل أي أنه توجد لدى الشركة أفاق وفرص للنمو الأمر الذي ينعكس إيجابا على سعر السهم في السوق.³

وتعتمد سياسة توزيع الأرباح على ماتضمنه القانون الاساسي للشركة، فقد تلجأ الشركة إلى توزيع الأرباح توزيعا مستقرا كا دورة سنوية، إذا كانت ايراداتها ثابتة بصورة متزايدة، في حين سياسة اتوزيع الأرباح الاضافي، أي ان الشركة تلجأ الى توزيع الأرباح بالصوره المتفق عليها اضافة إلى جزء زايد، كما نجد أيضا سياسة توزيع الأرباح المتغيرة، وعادة ما ترتبط بايرادات النشاطات الموسمية بالدرجة الأولى.

¹ محمد علي العامري ، مرجع سابق، ص.18.

² شيراز محمد خضر: مرجع سابق، ص.35.

³ محمد علي العامري، مرجع سابق، ص.18.

رابعاً: أهداف الإدارة المالية.

1. تعظيم إجمالي الأرباح: Gross Profits Maximization

يعد مدخل تعظيم إجمالي الأرباح مدخلا تقليديا كون الربح يحمل العديد من المعاني منها: ربح تشغيلي، ربح صافي، ربح قبل الضريبة، ربح بعد الضريبة، ربح قصير المدة،.....، لأن المستثمرين قديما كانوا يقبلون بعائد أقل ولكن مؤكد، لذا يوجه المدير المالي تركيزه على ربحية السهم الواحد بدلا من الأرباح الاجمالية لأن ربحية السهم الواحد تدل بشكل أفضل على مصلحة المساهمين وأصبحت واحدة من المؤشرات المالية المهمة في الأسواق المالية التي يستند عليها للحكم على نجاح المؤسسة¹.

الموائمة بين هديفي السيولة والربحية: هدف الربحية يمكن أن يتحقق من خلال تشغيل أصول المؤسسة بكفاية كما يمكن أن يتحقق هدف السيولة من خلال كفاية إدارة عناصر رأس المال العامل وقدرة المنشأة على الإقتراض، وبعد تحقيق هديفي الربحية والسيولة ضروري لبقاء وإستمرارية المنشأة، وتحقيق هدفه الأساسي وهو زيادة قيمتها الحالية، لكن يوجد تعارض بين الهدفين المتمثل في تحقيق أحدهما سيكون على حساب التضحية بشيء من الآخر، إلا أن زيادة الاستثمار في الأصول بدافع تحقيق الربح، لا بد أن يكون على حساب تجميد بعض الأموال في صورة سائلة بدافع الخوف من الوفاء من الالتزامات تجاه الغير أو العكس، هذا الوضع يجعل الإدارة المالية تواجه مشكلة الموازنة بين عوامل الربح وعوامل السيولة، حيث لا توجد معادلة لتحقيق هذا التوازن، فالأمر يعتمد على مهارة المدير المالي في توجيه الأموال نحو الاستثمارات، دون المساس بسمعة المنشآت الائتمانية، ودون تجميد لا ضرورة له لهذا الأموال².

2. تعظيم قيمة المؤسسة-زيادة الثروة- Firm Value Maximization

إن الحديث عن تعظيم قيمة المنشأة يقصد بها زيادة أسعار السهم في السوق المالية، إذ يأخذ في الإعتبار عنصري الوقت والمخاطرة، ما يجعل الاعتماد على ربحية السهم لوحدها كمقياس لتحقيق المنفعة القصوى للمساهمين لا يفي بالغرض، لذا يعد المدخل الحديث الذي يعتمد على قيمة-أسعار- أسهم الشركة في السوق المالي كمقياس للثروة والمنفعة القصوى للمساهمين ، والسبب في ذلك يردع لكون الأسعار تعكس نتائج تقييم السوق للعوائد-الربحية- المتوقعة للشركة خلال الزمن، ويسعى المدير

¹ نفس المرجع السابق، ص.ص.24-25.

² محمد الفاتح البشير المغربي، مرجع سابق، ص.12.

المالي إلى تحقيق الحد الأقصى لقيمة الأسهم العادية للشركة، فأسعار الأسهم هي المقياس الذي من خلاله يقدر المساهمون مدى إنجازات وكفاءة إدارة الشركة.¹

تعظيم الثروة ينطلق من مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة، وهذا المفهوم يعطينا نتائج نحدد فيما إذا كانت الفرص الاستثمارية تساهم ايجابيا في زيادة الثروة والقيمة المضافة.²

3. الفرق بين هدف تعظيم القيمة السوقية وهدف تعظيم الربح.
نحدد الفرق في النقاط التالية:³

➤ القيمة الزمنية للنقود: ويقصد بها أن قيمة الدينار اليوم هو أكبر من قيمة دينار الغد، ويرجع السبب في ذلك إلى ظروف التضخم وتفضيل الاستهلاك الحالي، بجانب إمكانية استثمار الدينار اليوم للحفاظ على الأقل على القوة الشرائية مستقبلا أو لتعظيم ثروة الدينار.

وترتبط القيمة الزمنية للنقود بما يسمى بالفائدة، وتعرف الفائدة على أنها العائد الناتج عن استثمار مبلغ من النقود لفترة زمنية معينة، وتتوقف قيمة الفائدة على ثلاثة عناصر أساسية هي:⁴

- المبلغ المراد استثماره أو المبلغ المراد سحبه في حالة الاقتراض.
 - معدل أو سعر الفائدة وهو ما يدفع لوحدة النقود لفترة زمنية معينة.
 - الفترة الزمنية والتي تستخدم المبلغ خلالها وقد يعبر عنها بالايام أو الشهر أو السنة.
- وتجدر الإشارة إلى أن الفائدة والخصم هما وجهان لعملة واحدة، حيث تعبر الفائدة عن المبلغ الاضافي الذي يدفعه المدين نتيجة سداد الدين بعد مدة معينة، في حين يستخدم الخصم عند دفع الدين قبل ميعاد استحقاقه.

➤ مخاطر التدفقات النقدية: يقصد بها المخاطرة أي درجة تقلب التدفقات المتوقع أن تحصل الشركة من استثمارها، وبالتالي استقرار التدفقات من عدمها تؤثر على أسعار الأسهم في السوق.

➤ توقيت الحصول على التدفقات النقدية: أي عند أية نقطة زمنية يمكن للشركة أن تحصل على التدفقات النقدية لاستثماراتها.

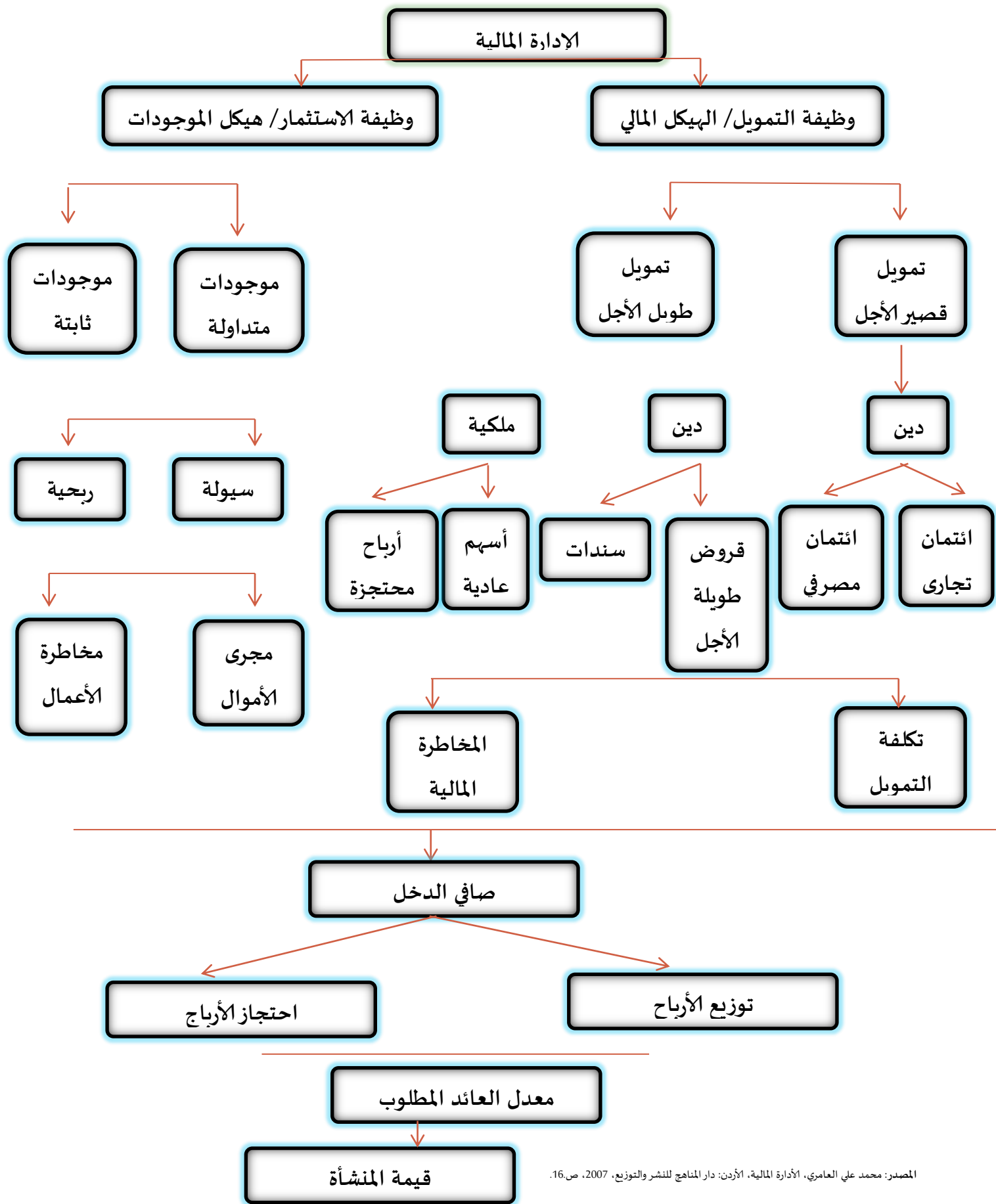
شكل يمثل إطار شامل لوظائف الإدارة المالية

¹ محمد علي العامري ، مرجع سابق، ص.27.

² دريد كامل ال شبيب، مرجع سابق ، ص.26.

³ دريد كامل ال شبيب، مرجع سابق، ص.28.

⁴ جمعة خليفة الحاسي واخرون، المحاسبة المتوسطة، ليبيا: منشورات جامعة قان يونس بنغازي، 2004، ص.154-155.



الفصل الرابع: ادارة المخزون

والأصول

أولاً: ادارة المخزون:

المفهوم، الأهداف والمهام

ثانياً: عناصر ومستويات المخزون

ثالثاً: تقييم المخزون

رابعاً: إدارة الأصول

خامساً: الخصوم

أولاً: إدارة المخزون: المفهوم، الأهداف والمهام.

قبل التطرق إلى مفهوم ادارة المخزون لا بد من التفرقة بين المصطلحات التالية:

✓ **المخزن:** " هو ذلك المكان المخصص باستلام وحفظ المواد والعمل على تداولها و صرفها والاحتفاظ بها وتشمل مختلف الأماكن المسقفة والمكشوفة المستعملة لهذا الغرض."¹

✓ **المخزون:** " المحصلة بين تدفقات التموين بهذه المستلزمات وتدفقات استهلاكها من جهة، والمحصلة بين تدفقات الحصول على هذه المنتجات وتدفقات بيعها من جهة ثانية"²

✓ **التخزين:** " هو المحافظة على السلع بمختلف أنواعها"³

1. تعريف إدارة المخزون: تعرف على أنها:

- " المسؤولة عن الاحتفاظ باحتياجات المؤسسة بكميات مناسبة والمحافظة عليها بحالتها أو بإحداث تغيرات مطلوبة لحين استخدامها."⁴

- " هي عملية الاحتفاظ بالمواد المخزنة لفترة من الزمن والمحافظة عليها بحالتها أو بإحداث تغيير مطلوب عليها، وتوفير هذه المواد وفق الحاجة إليها وبما يحقق أدنى استثمار ممكن بأقل تكلفة ممكنة لتأدية الخدمة."⁵

جدول يمثل أهمية إدارة المخزون.

سلبيات مترتبة عن اهمال ادارة المخزون	ايجابيات وجود ادارة المخزون
/ تلف موجودات المخازن لعدم مراعاة أصول الحفظ / نقص الموجودات لعدم احكام الرقابة على المخزون / النزول بأرصدة المخزون إلى ما دون الحد المناسب وما يؤديه من تعطيل حركة الانتاج وزيادة التكاليف	/ زيادة المنفعة الزمنية للمواد من خلال تخزينها واستخدامها زقت الحاجة / المحافظة على وجود المواد المخزنة خلال فترة خزنها. / توفير المستلزمات الضرورية لضمان استمرار عمل المؤسسة دون انقطاع / الاستفادة من وفرات الحجم.

المصدر: عمر وصفي عقيلي وآخرون، إدارة المواد: الشراء والتخزين من منصور كمي، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع، 2009، ص ص.254-255.

¹ أحمد طرطار، الترشيد الاقتصادي للطاقت الانتاجية في المؤسسة، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2001، ص.28.

² محمد الصبري، إدارة المواد: الشراء والتخزين بين النظرية والتطبيق الكمي، الأردن: دار قنديل للنشر والتوزيع، 2010، ص.343.

³ R.Laumaille, *Pratique de Gestion de la Production*, paris : les edition d'organisation, 1985, p.104.

⁴ رسمية زكي قريباقص، عبد الغفار الحنفي، الاتجاهات الحديثة في: إدارة الامداد والمخزون، الاسكندرية: الدار الجامعية، 2008، ص.147.

⁵ محمد أحمد نصار، السيد عليوة، تنمية مهارات: مراقبة وتحليل المخزون، القاهرة: ايتراك للنشر والتوزيع، 2001، ص.35.

2- أهداف ومهام إدارة المخزون

أ:/أهداف إدارة المخزون: تظهر أهداف وظيفة التخزين في النقاط التالية:¹

- تلبية الطلب المتوقع.
- مضاعمة الانتاج.
- الحماية من خطر انخفاض مستوى المخزون
- الحماية من ارتفاع الأسعار
- تقليل احتمالية نقص المادة الخام.
- اكتساب مزايا التخفيضات التابعة لزيادة الكميات.

ب:/ مهام وظيفة التخزين: يمكن تحديدها في النقاط التالية:²

- ✓ تحقيق الوفورات حيث تساعد ادارة المخزون على تحقيق الوفورات من خلال ما يلي:
- تخفيض رأس المال المجمد في المخازن إلى أقل حد ممكن.
- تخفيض تكاليف التخزين.
- تخفيض احتمالات حالات التلف والتقادم
- المساهمة في تخفيض تكلفة الشراء.
- ✓ توصيف الموجودات المخزنية عن طريق توصيف كامل وسجل شامل للمواد.
- ✓ تصنف وتميز الأصناف وذلك من خلال إعداد للمخزون للمساعدة على عملية المراقبة والمتابعة للموجودات المخزنية.
- ✓ الاستلام والفحص أين يتم دخول الأصناف إلى المخازن بعد فحصها ومطابقتها للموصفات المحددة ثم حفظها في الأماكن المخصصة لها.
- ✓ صرف الأصناف المخزنة وتتم إجراءات الصرف حسب النظم المتبعة مع مراعاة عدم البطئ أو التعقيد للمحافظة على تسليم الأصناف إلى الجهات الطالبة في المواعيد المناسبة.

¹ محمد عبد العزيز، إدارة المخزون، ملتقى الاتجاهات الحديثة في إدارة المخازن والمشتريات، القاهرة، أيام 2-6 ديسمبر، 2007، ص.9.

² هاشم حمدي رضا، إدارة الانتاج والعمليات، الأردن: دار الراية للنشر والتوزيع، 2011، ص ص.66-69.

ثانياً: عناصر، تكاليف ومستويات المخزون.

1. عناصر المخزون: يمكن تقسيم عناصر المخزون إلى الأصناف التالية:¹

- **المواد الخام:** عادة ما يقتصر هذا النوع من المواد على المؤسسة، حيث تشكل المواد الخام المدخلات الأساسية لأي نظام انتاجي مع مراعاة المفهوم النسبي لمفهوم المواد الخام، فما يعتبر مادة خام من وجهة نظر المؤسسة قد يعد سلعة تامة من وجهة نظر مؤسسة أخرى، وعليه فإن معيار التفرقة ما بين مادة خام وما يمكن النظر إليه كمنتج نهائي يتوقف على القائم بالاستخدام والغرض منه.
- **المواد تحت التشغيل:** ويقصد بها المواد التي أجريت عليها عملية أو أكثر من العمليات الصناعية ولكنها لا تزال بحاجة إلى عمليات صناعية أخرى، وتظهر أهمية هذا النوع لدى المؤسسة التي تعتمد في انتاجها على أسلوب المراحل الانتاجية، ويرجع السبب الأساسي لوجود مثل هذا النوع من المخزون نتيجة لتفاوت الطاقة الانتاجية أو سرعة الأداء بين المراحل الانتاجية المختلفة.
- **موارد الإصلاح والصيانة:** ويحوي هذا النوع من المخزون جميع أنواع المعدات وقطع الغيار وكذا الأجزاء ويمكن أن يشمل هذا النوع التالي:

- مجموع التركيبات والناقلات والماكينات بالاضافة الى قطع الغيار اللازمة لها.
 - المثبتات والحوامل وتعمل على تثبيت المواد وحملها أثناء تصنيعها على الماكينات وتجميعها.
 - المقاييس والموازين وتستخدم لقياس الأبعاد وأشكال المواد والأجزاء.
 - **المنتجات تامة الصنع:** وهي السلع الجاهزة والمعدة للبيع مباشرة للعملاء أو المستهلكين سواء تم صنعها داخل النظام الإنتاجي، أو منتجات تم شراءها قصد إعادة بيعها، وتشمل جميع المواد التي تستخدم في تغليف وحزم السلع سواء كانت خشبية أو حديدية أو زجاجية.
- كما نجد أيضاً الأصناف التالية:²

- **المخلفات والفضلات:** وهي المواد المتبقية بعد القيام بالعملية الإنتاجية أو الزوائد المستخدمة في النشاط العادي

¹ عبد العزيز جميل مخيمر، إدارة المشتريات والمخازن- النماذج الكمية الحاسبات الالية والممارسات العملية، السعودية: جامعة الملك سعود للنشر العلمي والمطابع، 1997، ص. ص. 172-175.

² هيثم الزغبى واخرون، إدارة المواد: مدخل حديث للشراء والتخزين، الأردن: دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، 2000، ص. 178.

○ ودائع العملاء: وهي مختلف المواد التي تحتاج لعمليات صناعية عليها مثل تركيب إضافات جديدة.

○ مواد متنوعة: وتشمل الكثير من المواد نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر، أدوات السلامة العامة، الملابس، أدوات التنظيف

2- التكاليف المرتبطة بإدارة التخزين:

تعتبر التكاليف في المؤسسة الاقتصادية من العناصر المحددة لنتائجها، فمن خلالها يمكن الحكم على استمرارية المؤسسة وتوسعها¹، ويمكن أن نعرف التكلفة على أنها، مجموع المصاريف المنفقة في مشروع ما من خلال الحصول على مجمل السلع والخدمات التي تخدم المشروع من مرحلة انطلاقه إلى مرحلته النهائية²، ويمكن تقسيم التكاليف المرتبطة بوظيفة التخزين إلى ثلاث مجموعات رئيسية هي:

- **تكلفة الطلب:** تنشأ هذه التكاليف عند إصدار أوامر الشراء، وتشمل كافة المصاريف الإدارية (هاتف، نقل، مراسلات)، إضافة إلى مصاريف استلام الطلبية (مصاريف التأمين) وكذا المصاريف المختلفة (مصاريف الكهرباء)، أين تزداد تكاليف الطلب بزيادة عدد مرات الشراء³.

- **تكلفة الاحتفاظ بالمخزون:** وهي التكاليف التي تتحملها المنشأة نتيجة الاحتفاظ بالمخزون، وترتبط هذه التكاليف ارتباطا مباشرا بحجم المخزون الموجود لدى المنشأة⁴. وتنقسم إلى:

- **تكلفة تجميد رأس المال:** إن المخزون كأصل من أصول المنشأة، يتطلب استثمار جزء من رأس المال فيه، ما يؤدي إلى نقص السيولة المتوفرة ما يؤدي بدوره إلى زيادة تكلفة تجميد رأس المال بزيادة كمية الأصناف المخزنة⁵.

- **تكلفة التخزين لحفاظ المنشأة على سلامة مخزونها** تتحمل مجموعة من التكاليف تشمل: إيجار المخازن، تكلفة العمالة المشرفة على التخزين، تكلفة الإضاءة و وسائل النقل داخل المخازن، المصاريف المختلفة⁶.

¹ اسماعيل العشاني، أسس بناء دالة التكلفة المحاسبية وتقييمها في ظل التحليل الاقتصادي، *revue des reformes économique et intégration en économie mondiale*, n01,2006,p.125.,

² M.Z.Khafrabi, *le memento de comptabilité et de commerce*, Alger : Edition ibn reched, 2002, p.189.

³ جاسم ناصر حسن وآخرون، مرجع سابق، ص.52.

⁴ هلال علي تفييدة، إدارة المواد والامداد، الاسكندرية: الدولية للانتاج الاعلامي، 2000، ص.279.

⁵ عادل حسن، مشاكل الانتاج الصناعي، لبنان: دار النهضة العربية، 1986، ص.191.

⁶ جاسم ناصر حسن وآخرون، مرجع سابق، ص.59.

- تكلفة تقادم المخزون : إن نوعية وكمية السلع التي يتم توريدها، يتفاوت وقت توزيعها خارج المنشأة ما يجعل الأصناف التي تبقى في المخازن مدة طويلة عرضة للتدهور المستمر وفقدان قيمتها، ما يجعل المنشأة تتحمل مجموعة من تكاليف.¹

- تكلفة نفاذ المخزون: تتمثل هذه التكاليف في فقد المنشأة للأرباح التي كان يمكن تحقيقها لو لم ينفذ المخزون، ويؤثر نفاذ المخزون بصورة مباشرة على سمعة المنشأة لدرجة قد تؤدي إلى فقدانها لعملائها، ولتجنب المنشأة هذه المخاطر قد تلجأ إلى دفع غرامة التأخير أو توريد بعض المواد بأسعار مرتفعة ما يزيد من التكلفة.²

3- مستويات المخزون: يتم تصنيفها إلى ثلاث مستويات من أجل المحافظة على الاستثمار الأفضل في المخزون وهي:

- الحد الأدنى للمخزون: وهو المستوى الذي يجب أن لا يقل عنده كمية المخزون من الصنف، وقد يطلق عليه احتياطي الطوارئ أو حد الأمان، وتحتفظ به المؤسسة لمواجهة الظروف الطارئة.³

- الحد الأعلى للمخزون: وهو المستوى الذي يجب على المؤسسة أن لا تزيد عنه في التخزين، حيث أن الزيادة في الأصناف المخزنة فوق هذا المستوى تعتبر تعطيلاً لرأس المال المستثمر في المخزون.⁴

- نقطة إعادة الطلب: وهي النقطة التي وصل إليها حجم المخزون من صنف معين يجب القيام بإعادة الشراء، وتتوقف هذه النقطة على عاملين يتمثل الأول في معدل الاستخدام للصنف، أما الثاني فيتعلق بالفترة المستغرقة من تحرير أمر الشراء لحين وصول الكمية إلى المخازن.⁵

ثالثاً: تقييم المخزون

1. مؤشرات تقييم إدارة المخزون.

جدول يحدد مؤشرات تقييم المخزون

المؤشرات	طريقة حسابها	تفسيرها
مؤشرات مستخدمة لقياس مقدار الأموال المستثمرة في المخزون:		
قيمة متوسط المخزون من الصنف	$\frac{\text{قيمة رصيد أول مدة} + \text{قيمة رصيد آخر مدة}}{2}$	يشير المعدل إلى أن زيادة رأس المال المستثمر في المخزون من الصنف المعين وعدم وجود ركود يؤدي إلى انخفاض تكاليف المخزون

¹ M.K.Misra and Other, an inventriry model for weibull deteriorating items with permissible delay in payments under infation ,2011,p.20./www.arpapress.com/volumes/vol6issue1/ijras-6-102pdf

² هلال على تفيده، مرجع سابق، ص.278.

³ عصام الدين أمين أبو علفة، إدارة المواد: الشراء- النقل- التخزين، د.د.ن.د.ت.ن، 2004، ص.471.

⁴ نفس المرجع السابق، ص.480.

⁵ ثابت عبد الرحمن ادريس، جمال الدين محمد مرسي، إدارة الشراء والامداد، الاسكندرية: الدار الجامعية، 2005، ص.350-351.

مؤشرات تستخدم لقياس سرعة حركة الأموال المستثمرة في المخازن		
يعتبر هذا المعدل المحدد لمقدار رأس المال اللازم استثماره في المخزون	$\frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون بسعر التكلفة}}$	معدل دوران المخزون على أساس المبيعات
	$\frac{\text{متوسط المخزون}}{\text{تكلفة المبيعات}}$	نسبة المخزون إلى المبيعات
مؤشرات تستخدم لقياس تكلفة المخزون		
وتشير هذه النسبة إلى مقدار الزيادة في تكاليف التخزين	$\frac{\text{تكاليف التخزين المتحققة خلال الفترة الحالية}}{\text{تكاليف التخزين المتحققة خلال الفترة الماضية}}$	نسبة النمو في تكاليف التخزين
	$\frac{\text{السلعة المخزنية المستغلة فعلا خلال فترة مالية}}{\text{السلعة المخزنية القصوى لنفس الفترة}}$	نسبة الارتفاع من السلعة المخزنية القصوى
مؤشرات تستخدم لقياس مستوى الخدمة		
تشير هذه النسبة لمقدار الأموال الضائعة نتيجة حدوث التلف	$\frac{\text{الموارد التالفة بالكمية أو بالقيمة خلال فترة التخزين}}{\text{إجمالي كمية المواد المخزنة أو قيمتها}}$	نسب التلف في المواد المخزنية
	$\frac{\text{تكاليف التخزين المتحققة خلال فترة مالية معينة}}{\text{تكاليف التخزين المخططة لنفس الفترة}}$	نسبة تحقيق الأهداف
مؤشرات تستخدم للكشف عن القصور في إجراءات الفحص		
تشير هذه النسبة إلى مدى فعالية إجراءات الفحص مع الإشارة إلى أنه يختلف حجم المؤسسة من جهة وأساليب الرقابة على المخزون المستخدمة من قبل المدير المالي من جهة أخرى	$\frac{\text{مستوى الجودة}}{\text{قيمة أو كمية المواد المرفوضة لعدم الملائمة}}}$	معدل الوحدات المرفوضة لعدم ملائمة مستوى الجودة
	$\frac{\text{قيمة أو كمية المشتريات الواردة خلال فترة زمنية}}{\text{قيمة أو كمية المشتريات الواردة خلال فترة زمنية}}$	
المؤشرات المستخدمة للكشف عن مدى القصور في أداء العمالة المخزنية		
وتشير هذه النسبة إلى مدى كفاءة العمالية المخزنية	$\frac{\text{كمية الانتاج الفعلية}}{\text{اجمالي عدد ساعات العمل مدفوعة الأجر}}$	إنتاجية العامل

تم إعداده بالاعتماد على:

- ثابت عبد الرحمن ادریس، مقدمة في ادارة الاعمال اللوجستية: الامداد والتوزيع المادي، الاسكندرية: الدار الجامعية، ص.228-229.
- صلاح الدين محمد الباقي، عبد الغفار حنفي، ادارة المشتريات والمخازن، من الناجية العلمية والعملية، الاسكندرية: الدار الجامعية، 2001، ص.385.

2. نماذج قياس المخزون

يعتمد المؤسسة في ادارتها للمخزون على العديد من النماذج من النماذج وفقا لظروف حالة التأكد وظروف حالة عدم التأكد، كما يصطلح بالنماذج الكمية المحددة والتعديلات الواردة عليه، النماذج الاحتمالية، والنماذج الحديثة للمخزون، ويقوم كل نموذج على جملة من الفرضيات والأساليب، الا أننا سوف نعتمد على اظهار نموذج النماذج المحددة ، تحديدا نموذج الكمية الاقتصادية للطلب باعتباره أول نموذج حاول معالجة اشكال المخزون.

■ نموذج الكمية الاقتصادية للمخزون.

تعرف الكمية الاقتصادية على أنها النظام الذي يعمل على الموازنة بين تكلفتين من أجل تقليل التكاليف الاجمالية السنوية¹، وتعود دراسته الى سنة 1915 على يد الباحث Haris لكن الباحثون ينسبون هذا النموذج إلى Wilson الذي قام بنشر أبحاثه بطريقة مستقلة²،

1. فرضيات النموذج: يقوم على مجموعة من الفروض هي:

- معدل الطلب على السلعة ثابت.
 - يوجد صنف واحد من البضاعة في المخزون.
 - لا وجود لحالة العجزنتيجة الاستقدام اللحظي للطلبات.
 - تكون التكاليف ثابتة ومستقلة عن حجم الكمية المطلوبة، وهذه التكاليف هي:
/ تكلفة التخزين لكل وحدة، / تكلفة الطلبية الواحدة، / تكلفة شراء البضاعة
- #### 2. بناء نموذج الكمية الاقتصادية.

لأجل بناء النموذج يتم اتباع جملة من الخطوات تؤدي إلى التوليفة المثلى التي تؤدي إلى تدنية التكلفة الكلية، حيث نجد أن الحجم الأمثل للكمية الاقتصادية يحيب على الأسئلة التالية:

- كم نطلب؟ ، - متى نطلب؟ ، - ما هو العدد الأمثل للطلبات؟
- حيث نجد أن السؤال كم نطلب؟ يقصد به كمية محددة من قبل، أو نطلب كمية متغيرة وقد نطلب ذلك وفقا للأنظمة الرئيسية المستعملة، ونعبر عن ذلك بالمعادلة التالية:⁴

¹ S.A.Kumar, N.Suresh, production and operations management, New Delhi: new age international limited, publishers, 2008, p.94.

² زيد تيم البلخي وآخرون، مدخل الى نظم ضبط ومراقبة المخزون، المملكة العربية السعودية: جامعة الملك سعود للنشر العلمي والمطابع، 2005، ص.28.

³ خيضر كاظم حمود، هابل يعقوب فاخوري، ادارة الانتاج والعمليات، الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع، 2001، ص.199.

⁴ N.E.Sad, Mesure et Amélioration des Performances Industrielles, France : office des publications universitaires, 2006, p.64.

$$Q = EOQ = \frac{\sqrt{2DC}}{\sqrt{CH}}$$

في حين السؤال متى نطلب؟ ويقصد به أن طلب الأصناف يكون وفقا لوقت ثابت، كل أسبوع، كل شهر، أو نطلب في فترات متغيرة أو عند وصول المخزون إلى مستوى معين، ونترجم ذلك وفقا للمعادلة التالية:

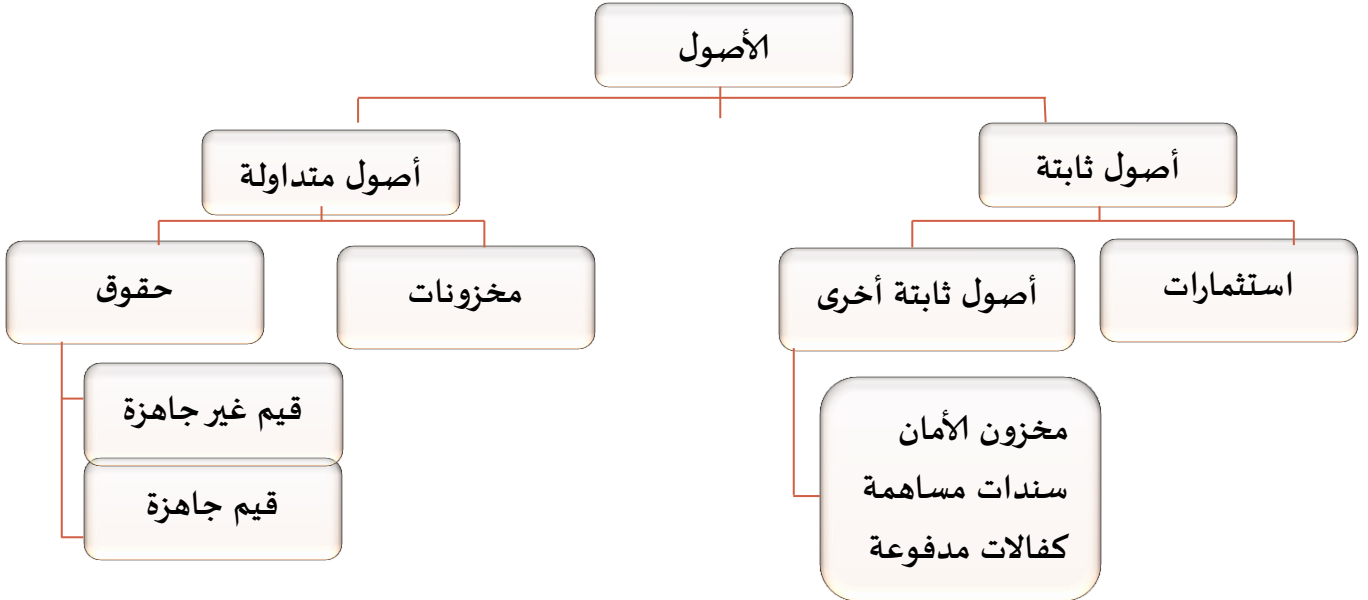
$$T = EOQ = \frac{\sqrt{2C}}{\sqrt{DCH}}$$

في حين الإجابة على السؤال ما هو العدد الأمثل للطلبات؟ نعبّر عنه من خلال المعادلة التالية:

$$N = \frac{\sqrt{DCH}}{\sqrt{2C}}$$

رابعا: إدارة الأصول.

شكل يحدد عناصر الأصول



المصدر: مبطوش العلجة، محاضرات في مقياس مالية المؤسسة، الجزائر: جامعة ابن خلدون تيارت، 2017-2018، ص.33.

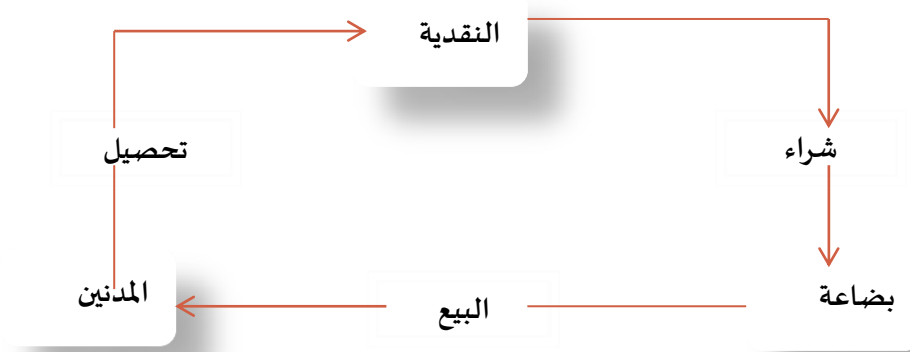
الأصول - Assets -: اجمالي ما يملكه المشروع ويمكن ترجمته لقيم مالية مثل المباني، الأراضي،

السيارات، والالات، البضاعة، النقدية والتي يتم استخدامها لاستمرار نشاط المؤسسة.

1- أنواع الأصول: ويمكن تقسيم الأصول إلى:

- الأصول المتداولة: -Current Assets- وهي الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقدية أو التي يتم استخدامها أو استهلاكها خلال فترة قصيرة، وهذه الفترة قد تكون سنة مالية أو أقل، وقد تكون المدة اللازمة لاتمام دورة التشغيل الخاصة بالمؤسسة وتأخذ الأصول المتداولة العديد من الصور منها المدينين، أوراق القبض، المخزون، ويتم ترتيب الأصول المتداولة عادة بالأصول المتداولة السريعة التحول إلى نقدية ثم تنتقل إلى الأصول المتداولة الأصعب تحولا إلى نقدية¹، ما يجعل ترتيب عناصر الأصول المتداولة بحسب سهولة تحويلها إلى نقدية-مدى سيولتها-، حيث تساعد الأصول المتداولة على معرفة قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل.²

شكل يمثل دورة تشغيل بالمؤسسة



المصدر: محمد صبري ابراهيم وآخرون، مبادئ المحاسبية المالية، 2008، ص.135.-

- الأصول الثابتة:- الأصول المعمرة: Fixed Assets تشمل الأصول ذات العمر الانتاجي طويل الأجل التي تستخدمها المؤسسة في إدارة وتنفيذ العمل، ومن أمثلتها الأراضي، المباني، الأثاث، ...، وهذه الأصول يتم استهلاكها عن طريق توزيع تكلفة الأصل على عدد معين من السنوات، التي تمثل عدد السنوات التي من المتوقع أن يستهلك فيها الأصل، وتنتهي منفعتة.³

- الأصول الغير ملموسة: Nominal Sssets: هي أصول تفتقد الوجود المادي داخل المؤسسة، ألا ان قيمتها تكون مرتفعة جدا وتؤثر على نشاط المؤسسة ومبيعاتها ومن أمثلتها الشهرة والعلامة التجارية.⁴

¹ محمد صبري ابراهيم وآخرون، مبادئ المحاسبية المالية، 2008، ص.135.

² وليد بن محمد الشيباني، مبادئ المحاسبة والتقرير المالي، الرياض: مكتبة الملك فهد الوطنية للنشر، 2014، ص.197.

³ نفس المرجع السابق، ص.198.

⁴ محمد صبري ابراهيم وآخرون، مرجع سابق، ص.138.

2. الشروط المتعلقة بالأصول: هناك شروط يجب توفرها في الموجودات لكي يتم اعتبارها أصولاً:¹
✓ شروط الملكية: يجب أن يكون الأصل مملوكاً للمؤسسة بشكل قانوني، ما يجعل للمؤسسة الحق في حرية التصرف في هذا الأصل وبالتالي الحق في الاستفادة من المنافع المستقبلية.
✓ شروط الخدمات المستقبلية: لا بد أن تكون المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من الموارد لكي يتم اعتباره أصولاً، فإذا كان يقدم منافع تمتد لأكثر من فترة مالية.

✓ شروط المقدرة الانتاجية: لأنها تشارك بشكل أو باخر في العملية الانتاجية، لذلك من الشروط التي يجب توفرها في المورد ليعتبر أصولاً أن يكون قادراً على توليد عائد مادي للمؤسسة.

3. القيم المختلفة للأصول: وذلك من خلال التالي:²

✓ القيمة الدفترية: هي القيمة المعترف بها للأصل بعد خصم مجمع الاهتلاك، وتندرج ضمن القيمة الدفترية المصطلحات التالية:

- التكلفة: هي المبلغ المدفوع من نقدية أو ما في حكمها أو القيمة العادلة لمقابل اخر تم تقديمه لاقتناء أصل وذلك في توقيت اقتناء الأصل.

- الاهتلاك: هو التوزيع المنتظم للقيمة القابلة للاهتلاك لأصل على العمر الانتاجي المقدر لهذا الأصل.

✓ القيمة العادلة: هي السعر الذي يتم استلامه من بيع أصل أو دفعة لنقل التزام في معاملة منظمة بين المشاركين في السوق في تاريخ القياس.

✓ القيمة القابلة للاسترداد: هي القيمة العادلة للأصل مخصصاً منها التكاليف اللازمة للبيع، أو قيمته الاستخدامه أيهما أكبر.

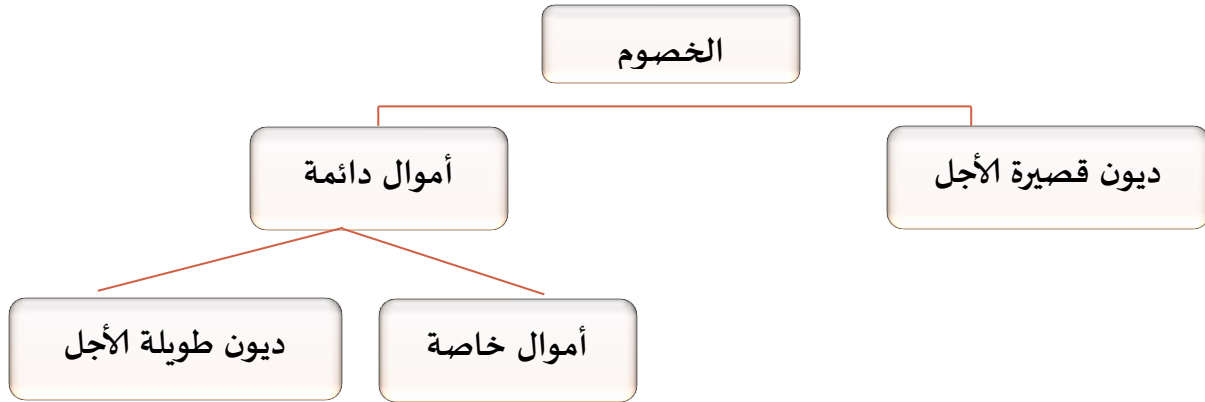
✓ القيمة التخريدية للأصل: هي القيمة المقدرة التي يمكن للمؤسسة أن تحصل عليها حالياً من التصرف في الأصل .

✓ القيمة الحالية: **Present Value** : القيمة الحالية لأية أصل عبارة عن إحساس ذاتي بمدى النفع المستقبلي المرتجى من تملك ذلك الأصل، ويتم حساب القيمة الحالية على أساس التدفقات النقدية التي يتوقع الحصول عليها من استخدام الأصل- المنافع المستقبلية للأصل- مخصصة من الحاضر.

¹ عبد الوهاب رميدي، علي سماوي، المحاسبة المالية وفق النظام المحاسبي المالي، 2016، ص.15.

² شريف شحنة الغريب، معيار المحاسب المصري رقم 10 الأصول الثابتة واهلاكها، الجهاز المركزي للمحاسبات، الادارة المركزية للتدريب والتعليم المستمر، ص.3-4.

شكل يمثل تقسيم عناصر الخصوم



المصدر: مبطوش العلجة، محاضرات في مقياس مالية المؤسسة، الجزائر: جامعة ابن خلدون تيارت، 2017-2018، ص.33.

الخصوم :-Libilities- هي التزامات المؤسسة تجاه الغير مثل أوراق الدفع والدائنون ويمكن تقسيم الخصوم إلى:¹

1. أنواع الخصوم.

- خصوم ثابتة: -Long Term Liabilities وهي الخصوم الطويلة الأجل بمعنى أنها واجبة السداد في أكثر من فترة محاسبية -القروض طويلة الأجل، السندات.
- خصوم متداولة: -Short Tem Liabilities: وهي خصوم قصيرة الأجل بمعنى أنها واجبة السداد خلال الفترة المحاسبية- أوراق الدفع، أقساط الديون الطويلة الأجل، الإيجارات، الضرائب الواجبة الدفع.
- رأس المال: -Capital وهو حقوق أصحاب المشروع وقد يكون نقدية بالصندوق أو البنك، أو قد يكون على شكل أصول مثل الأراضي أو المباني أو السيارات ، كما يمكن أن يكون منشأة قائمة بذاتها
- لإيرادات: وهي تدفقات نقدية داخلية نتيجة نشاط المشروع في المجال البيعي أو في مجال تقديم الخدمات، وهي تمثل زيادة في رأس مال المشروع.

¹ سيد أحمد السيد عامر، علاء أمين الخواجة، المحاسبة المالية مبادئ وتطبيقات، القاهرة: دار الفجر للنشر والتوزيع، 2007، ص.16.

2. معادلة الميزانية:-The Accounting Equation-

عند بدء المؤسسة لأي نشاط تقوم به من خلال رأس المال الذي يقدمه المالك والذي يمثل مصدر تمويل المؤسسة المستخدم لشراء الممتلكات، ويحتفظ بجزء منه في البنك والصندوق، وفي حالة استعانة المؤسسة بالغير للحصول على قروض توظيف في الشركة أو تتعامل مع الغير بالأجل، ما يظهر التزامات الغير تسمى بالمطلوبات ونعبر عن ذلك بالعملية بالمعادلة التالية:¹

$$\text{الموجودات} = \text{المطلوبات} + \text{رأس المال}$$

يتم تطبيق معادلة الميزانية يكون وفقا للخطوات التالية:²

- إعداد معادلة الميزانية عند بداية الفترة المالية.
- تحليل كل معاملة مالية تحدث خلال الفترة المالية وتحديد أثرها على عناصر المعادلة.
- إعداد معادلة الميزانية جديدة تظهر الوضع المالي بعد كل معاملة مالية.
- إعداد كشف الميزانية في نهاية الفترة المالية.

¹ سعود جايد مشطور، مبادئ المحاسبة المالية- نظرة معاصرة-، العراق: النجف الأشرف، 2013، ص.40.

² نفس المرجع السابق، ص.41.

خلاصة المحور

يمكن المدير المالي من خلال رصد حركة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الوقوف على الوضعية المالية الحالية للشركة، واتجاهاتها على ضوء أسلوب إدارة أصولها الغير الجارية لضمان استمرار نشاطها ومواجهة التزاماتها القصيرة والطويلة الأجل، واهتمامه بفهم اليات السوق المالي لارتفاع العوائد ليتمكن من الوصول إلى وضع خطة لحجم الأرباح المتوقعة.

تعمل الادارة المالية وترتبط بوظائف المؤسسة بعلاقة طردية تبادلية لأن كل وظيفة للادارة المالية تحدد الاحتياجات المالية لكل وظيفة، وبناءا على الأهداف المسطرة للوظيفة، يتم تخصيص الأموال فإذا ما ربطها بوظيفة الانتاج تقوم الادارة المالية بتحديد الطاقة الانتاجية التي تعمل بها المؤسسة وتحدد التكاليف المرتبطة بالمنتج لتحديد هامش الربح، ليتم بعدها الترويج لهذا المنتج وتوزيعه وفقا لاحتياجات ورغبات المستهلكين لضمان تحقيق الأرباح والتنبؤ بحجم المبيعات والايادات المستقبلية، وترتبط بوظيفة التخزين بتحديد الحجم الأمثل للمخزون بما يساهم في تقليص التكاليف إلى حدها الأدنى.

يتم اتخاذ القرارات المالية حول بناء السياسة التمويلية، السياسة الاستثمارية وسياسة توزيع الأرباح، بناءا على العديد من المؤشرات تعكس الموقف المالي الحالي للمؤسسة ورؤيتها الاستراتيجية لتحديد ما يجب أن تكون عليه المؤسسة في المستقبل والتي تعتمد على:

/ السياسة التمويلية: المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة والمتمثلة في مصادر التمويل بالملكية ومصادر التمويل بالدين، وتظهر هذه السياسة في قائمة المركز المالي لكونها تظهر في جانب الخصوم التي تظهر حقوق الملكية والخصوم القصيرة والطويلة، الاجل التي تظهر حجم الاستدانة التي تعتمد عليها المؤسسة في نشاطها، ما يعطي صورة واضحة نسبيا عن السياسة المالية للمستثمرين وغيرها من الجهات المنتفعة بمعلومات المؤسسة.

/ السياسة الاستثمارية: والتي تعكس قدرة المؤسسة على استخدام أموالها بكفاءة في الدورة التشغيلية للمؤسسة، التي تظهر في قائمة الميزانية في جانب الأصول بنوعها الأصول الثابتة و الأصول المتداولة، وهذه الأخيرة- الأصول المتداولة- بنودها المختلفة تعكس كفاءة دورة الاستغلال ، إضافة إلى أن السياسة الاستثمارية تظهر قدرة المؤسسة على توظيف النقدية في استثمارات أخرى قصيرة الأجل تعود عليها بايرادات،

سواء كانت هذه الايرادات خالية من المخاطر والتي من امثلتها الاستثمار في السندات الحكومية، أو التي تحمل مخاطر منخفضة نسبيا كالاستثمار في الأوراق التجارية، شهادات الایداع القابلة للتداول،....

/ سياسة توزيع الأرباح أو ما يطلق عليه مقسوم الأرباح والتي تؤثر على قيمة السهم في السوق المالية، والتي ترتبط بقرار توزيع الأرباح الصافية المحققة من طرف المؤسسة أو احتجازها لغرض التوسع في النشاط، أو تطوير منتجات أو مواجهة التطورات في المجال التكنولوجي، ويظهر بند الأرباح المحتجزة كبند في قائمة المركز المالي للمؤسسة ضمن حقوق الملكية، وتعد مصدرا من مصادر الدخل في المؤسسة.

تنظر المؤسسة إلى المخزون على أنه جزء من النقدية التي لا بد من تسييرها بمرونة وكفاءة تضمن توفر حجم الطلب الأمثل والتنبؤ به، لوجود العديد من العوامل المتحكمة، والمؤثرة عليه، كحجم المخازن وسعة استيعابها للمواد، طبيعة المواد المخزنة، قرارات الشراء وتوقيتها، موسمية السلع والمواد الأولية،...، لتمكن المؤسسة من تحديد المستوى الأدنى للمخزون (هامش الأمان) لضمان استمرار الإيرادات وولاء العملاء خاصة إذا كانت الانتاج حسب الطلب، وفي نفس الوقت تحدد مستوى معتدل من المخزون لتفادي وجود أموال مجمدة في المخزون واستغلالها ضمن أطر الفرصة البديلة.

أسئلة المحور

■ أسئلة نظرية.

1. مرت الادارة المالية بالعديد من المراحل التاريخية، ما هي المرحلة التي شكلت منعطفا حاسما في ارساء الركائز الأساسية للإدارة المالية؟
2. يعتمد المدخل المعاصر للفكر المالي على تعظيم ثروة المساهمين بدلا من الاعتماد على تعظيم الربحية، لماذا؟
3. ما هي العوامل المتحكمة في قرارات مقسوم الأرباح بالمؤسسة؟
4. هل توفير الاحتياجات المالية القصيرة الأجل أهم أهداف الادارة المالية؟
5. هل القرارات المالية الملزمة للشركة تعرضها لمخاطر تهدد استمرار نشاطها؟
6. ما هي الأساليب المستخدمة من طرف المدير المالي لضمان كفاءة تخصيص الأموال؟
7. كيف يمكن للمدير المالي إدارة أموال المؤسسة لتحقيق أفضل العوائد؟

8. كيف يمكن للمدير المالي إدار المخزون والأصول لتحقيق أفضل كفاءة تشغيلية؟
9. حدد العلاقة بين الادارة المالية وادارة الانتاج، التخزين، التسويق، المبيعات، ...، وكيف تؤثر على حجم الارباح المراد تحقيقها؟
10. كيف يؤثر التضخم على التكاليف التي يجب على الادارة المالية رصدها ومواجهتها؟
11. كيف تواجه الادارة المالية تأثير التغير في أسعار عوامل الانتاج الذي ينعكس على الدورة التشغيلية للمؤسسة؟
12. كيف تؤثر القوانين الضريبية على ربحية المؤسسات؟
13. لماذا تعد عملية الرقابة المالية أهم وظائف الادارة المالية؟
14. ما هي العلاقة بين الربحية والسيولة في حالة الاستثمارات القصيرة والطويلة الأجل؟
15. تنقسم السياسة الاستثمارية إلى ثلاثة أنماط، أيها أفضل؟ ولماذا؟
16. تعتمد المؤسسة على مصادر التمويل المختلفة، ما هما، وكيف يؤثر المصدرين درجة استقرار المؤسسة؟
17. فيما تتمثل الخصوم المتداولة؟ وكيف يتم إدراجها ضمن معادلة الميزانية؟
18. تستخدم العديد من الأساليب في تقييم الأصول حدها، مع شرح أسلوب القيمة الحالية؟
19. ما هي الشروط الواجب توفرها في الأصول حتى يتم اقناءها من طرف المؤسسة؟
20. ما الفرق بين إدارة المخزون وإدارة المخازن؟
21. ما الهدف من إدارة المخزون بالمؤسسة؟
22. لماذا تحتفظ المؤسسة بحد أدنى من المخزون-مخزون الأمان-؟
23. ما هي الآثار المترتبة عن ارتفاع كمية المخزون؟
24. كيف يؤثر نفاذ المخزون على ربحية المؤسسة؟
25. تحدد إدارة المخزون جزءا من التكلفة يطلق تكلفه تقادم المخزون، ما الهدف من ذلك؟
26. هل يمكن الحكم على صحة العلاقة التالية كلما زادت تكلفة تجميد رأس المال في عنصر المخزون كلما زادت ربحية المؤسسة؟
27. ما هو الأساس الذي تعتمده المؤسسة في تحديد عناصر المخزون وتحديد حجمها؟
28. ما هي الفرضيات التي يقوم عليها نموذج الكمية الاقتصادية؟ ولماذا لا يعتمد على نتائجها؟

■ تمارين تطبيقية.

التمرين الأول: قدمت لك المعلومات التالية من طرف شركة الأقمشة لسنة 2024/12/31،

- تكاليف التخزين تمثل بنسبة 7% من سعر شراء الوحدة الواحدة المحددة 500 وحدة.
- مخزون الأمان حدد بمبلغ 2200 وحدة، - تكاليف التخزين حددت بمبلغ 8470 دج.
- اجمالي المبيعات سنويا 85000 دج، - تكاليف اعداد الطلبية حدد 322 وحدة.

المطلوب: أحسب الحجم الاقتصادي الأمثل؟

التمرين الثاني: قدمت لك المعلومات التالية عن احدى الشركات لسنة 2024/12/31

المبالغ		العناصر
مبالغ كلية	مبالغ جزئية	
468928.69		مصاريف الشراء
/	93077.46	الاجور والمصاريف الادارية
/	319956.6	مصاريف الاستلام للطلبية
/	55894.63	مصاريف مختلفة
261045.6		مصاريف التخزين
/	131986.9	مصاريف مالية
/	129058.7	مصاريف التخزين الاخرى
729974.29		المصاريف الاجمالية
/	468928.69	مصاريف الشراء
/	261045.6	مصاريف التخزين

✓ إضافة إلى المعلومات التالية:

- معدل الطلب السنوي 1274.33 وحدة، - معدل الاستهلاك السنوي 1340 وحدة
- مخزون بداية المدة 75.8 وحدة، - نهاية المدة 65.6 وحدة،

المطلوب: أحسب الكمية الاقتصادية للمخزون؟

التمرين الثالث: قدمت لك المعلومات التالية شركة تقديم الأطعمة الجاهزة خلال سنة 2024

- دفع مصاريف الايجار السنوية 1000000 دج، - شراء مواد أولية بمبلغ 1570000 دج
- حصلت الشركة ما قيمة 8000000 دج مع الشركات المتعاقدة معها، - شراء أجهزة كومبيوتر
- لتسهيل خدمات الدفع بمبلغ 2200000 دج، - النقدية بمبلغ 300000 دج، دفعت مبلغ 1200000 دج
- تعويضاً لعملائها.

المطلوب: تقديم معادلة الميزانية؟

الأداء المالي للمؤسسة

الفصل الخامس: التحليل المالي-الأساليب التقليدية والحديثة-

الفصل السادس: الهيكل المالي للمؤسسة

الفصل السابع: إدارة رأس المال العامل

الفصل الثامن: قائمة التدفقات النقدية.

تعكس الافصاحات المدرجة في القوائم المالية، قائمة ميزانية، حسابات النتائج، قائمة التدفقات النقدية، استراتيجية المؤسسة وتوجهها من خلال النتيجة لدورة محاسبية أو لعدة دورات محاسبية، وكذا مركزها المالي القوي أو الضعيف، وازهار حركة التحصيلات والمدفوعات النقدية وكيف تقيس المؤسسة التغيرات المختلفة، حيث يسمح التحليل المالي لهذه القوائم من الوقوف على وضع المؤسسة لمحاولة التصحيح أو المواجهة المستقبلية للأزمات، أو اتخاذ قرارات جديدة أفضل من الحالية.

فإذا كان الأداء المالي يعرف على أنه أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح¹، فإن تقييم الأداء المالي هو " قياس النتائج المحققة على ضوء معايير محددة مسبقا لتحديد ما يمكن قياسه، ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة"².

ويمكن ادراج النقاط التالية لحصر أهمية الأداء المالي:³

- تقييم أداء الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف في الشركة من خلال تحليلها للبيانات.
- تقييم مستوى الأداء والفعالية نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها وإقتراح اجراءات تصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة.
- يمكن للمستثمر متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة بها، وتقدير مدى تأثير أدوات التحليل المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومديونية وتوزيعات.
- يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات.

¹ محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع، 2010، ص.53.

² صافية بومصباح، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال موبيليس، مجلة أبحاث دراسات التنمية، المجلد 8، العدد02، 2021، ص.222.

³ محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص.46-47.

لذا فان اعتماد المؤسسة على شخص ذو خبرة وكفاءة في مجال التحليل المالي يمكننا من معرفة حقيقة الأداء المالي للمؤسسة، لكونه يعتمد في تحليله على العديد من المصادر الداخلية والخارجية، بعد تحديده للجهة المستفيدة من التقرير، للعمل على تحديد وتخصيص المؤشرات المالية التي تعرض واقع المؤسسة للجهة المعنية، ولتقييم المؤسسة ضمن القطاع الذي تنشط فيه وفقا للتحليل المقارن، بغرض المساهمة في سلامة اتخاذ القرار.

والتحليل المالي هو إعطاء صورة شاملة للمؤسسة يرصد فيها المحلل واقع البيئة الداخلية ومتغيرات وظائفها لتحديد نقاط القوة والضعف، كما يرصد التطورات المتسارعة للبيئة الخارجية لدراسة تكلفة الفرص البديلة، والتي على أساسها يتم إعادة النظر في هيكل الأصول والهيكل المالي، وأيضا لمواجهة التهديدات والصعوبات التي قد تقع فيها المؤسسة والنتيجة عن التقلبات المختلفة، منها، التكنولوجيا المتطورة، مجال احتكار الأسواق، ظهور شركات منافسة في نفس القطاع، تغير التشريعات والقوانين في مجال الصناعة،...، ويعتمد التحليل المالي على العديد من الأساليب أبسطها على الاطلاق التحليل الأفقي والتحليل العمودي للقوائم المالية، كما يستخدم التحليل بالنسب والمؤشرات المالية التي تعكس النتائج في صورة كمية تمكن من معرفة الأداء المالي من جهة ، وقياس حالة التوازن المالي بالمؤسسة ومعرفة الخلل في حالة وجوده ومعالجته، لمواجهة مختلف المشاكل التي قد تقف عائقا أمام تطورها واستمرارها مستقبلا، كما يعتمد التحليل المالي على أساليب حديثة وفقا لمدخل القيمة، والتي تهدف إلى التعديل على المفاهيم المرتبطة بصافي الربح.

ومن أولى السياسات التي تقف عليها المؤسسة دراسة مصادر التمويل كأول خطوة بعد وضعها للخطط الاستراتيجية وتبسيطها ضمن خطط قصيرة، متوسطة الأجل، والتي على أساسها يتحدد حجم التمويل والخطط له ومدة استحقاقه، وذلك بعد النظر في تقييم أدائها المالي، ومدى قدرتها على المرونة والتكيف والتنبؤ للوفاء بالتزاماتها، فمفاضلة المؤسسة حصولها على تمويل قصير الأجل يقضي دراسة التكلفة والشروط المرتبطة به لتحديد حجم المخاطرة المترتبة عليه مقارنة بالعائد المرتبط به، في حين أن لجوءها إلى الإيجار أو ما يصطلح بالاستئجار بنوعيه القصير، المتوسط والطويل الأجل يتم في حالة حاجة المؤسسة الى اتمام أشغالها أو عدم امتلاكها السيولة الكافية للاقتناء أو حاجتها للأصل لفترة من الزمن، للمحافظة على استمرار نشاطها وتجنب التقادم التكنولوجي في الآلات، لذا يعد خيارا بديلا أمام المؤسسة.

في حين ما يميز قائمة التدفقات النقدية اعتراف المؤسسة بالأنشطة التي تقوم بها خلال دوة محاسبية، من أنشطة تشغيلية تعكس مدى كفاءة العمليات التشغيلية، والأنشطة الاستثمارية التي تعكس مدى كفاءة المؤسسة في توظيف أموالها في أوجه استثمارية مختلفة تحقق عوائد متزايدة، وأنشطة تمويلية التي توضح مختلف التغيرات التي تطرح على السيولة في المؤسسة ومن أهمها تغيرات أسعار الصرف، وكذا تظهر هذه القائمة مختلف المدفوعات المالية التي تقوم بها المؤسسة خلال الدورة المحاسبية والمتأتية من هذه الأنشطة.

حاولنا من خلال هذا المحور استعراض مختلف المفاهيم النظرية وبعض الأساليب الكمية للإدارة المالية، المعتمد في مجال التحليل المالي من أساليب ومؤشرات التوازن المالي وتحليل الأداء المالي باستخدام النسب المالية، وتحديد مفهوم الهيكل المالي بالشرح لمختلف مصادر التمويل وكيفية تحديد تكلفة التمويل للبعض منها، وعلى أية أساس تلجأ المؤسسة لاختيار مصدر تمويلي دون الآخر، ليلتم في الأخير عرض قائمة التدفقات النقدية التي ترصد حركة الأموال في المؤسسة من مدفوعات ومقبوضات لأنشطتها، ليشكل المحور القاعدة العامة التي يحتاجها الطالب للمرور إلى الفصول الموالية التي تعرض التخطيط المالي والتنبؤ وكيف تنم الرقابة المالية، مروراً إلى الفشل المالي وكيف يمكن للمؤسسة اتخاذ التدابير اللازمة لتسوية الفشل المالي مع دائئنها

الفصل الخامس: التحليلي المالي

الأساليب التقليدية والحديثة

أولاً: المحلل المالي

ثانياً: مفهوم التحليل المالي

ثالثاً: الميزانية المالية

رابعاً: الأساليب الحديثة للتحليل

المالي من منظور: مؤشر خلق القيمة

والمؤشرات السوقية

خامساً: حدود استخدام القيمة المضافة

أولاً: المحلل المالي

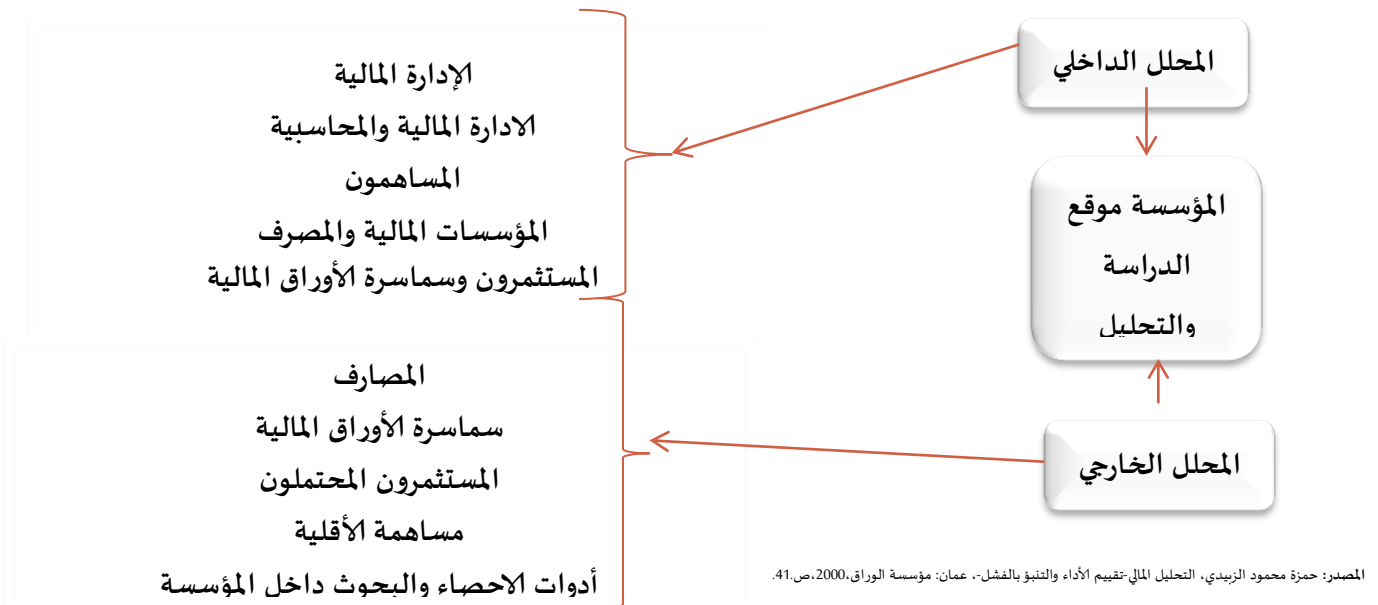
ويعد المحلل المالي شخصاً اختصاصي في التحليل المالي تتمثل مهمته في متابعة قيم قطاع أو مجموعة من القطاعات الاقتصادية، وكذا إعداد دراسات في ميدان البورصة وتقديم الإشارات في مجال توظيف الأموال¹،....، ويختلف الغرض من عملية التحليل وفقاً للجهة التي يخدمها، لذا نجد كل من:²

✓ **المحلل الداخلي:** هو عون داخل المؤسسة ينحصر نشاطه بتحليل الحسابات الختامية، ليحصل على نتائج من خلالها يستطيع أن يقيم شكل الأداء والذي هو انعكاس لمجموع السياسات والقرارات الإدارية المختلفة، وتشمل المصادر الداخلية للمعلومات ما يلي:

- القوائم المالية الأساسية.
- الملاحظات المرفقة بالقوائم المالية.
- تقارير مجلس الإدارة.
- تقارير الإدارات المتخصصة.
- تقرير مراقب الحسابات في المؤسسة.

✓ **المحلل الخارجي:** يلتزم بالموضوعية في التحليل المالي، ولذلك فإن ما يقدمه من نتائج مستخرجة من تحليل الحسابات الختامية لمؤسسة الأعمال تتصف بالدقة سواء بحساب النتائج أو بتحليلها لتقييم الأداء، ما يجعل إمكانية حصوله على بيانات ومعلومات دقيقة خصوصاً تلك المتعلقة بالسياسات التشغيلية للمؤسسة وتوجهاتها المستقبلية محدودة نسبياً.

شكل يمثل الجهات المستفيدة من نتائج التحليل المالي.



¹ خميسي شيحة، التسيير المالي للمؤسسة، الجزائر: دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، 2013، ص.47.

² حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي-تقييم الأداء والتنبؤ بالفضل-، عمان: مؤسسة الوراق، 2000، ص.40-41.

ثانياً: مفهوم التحليل المالي.

1- تعريف التحليل المالي: يعرف التحليل المالي على أنه:

- " عبارة عن تقييم الأداء المالي للمؤسسة، ومن ثم وضع الحلول لنقاط الضعف لمعالجتها، ولتعزيز نقاط القوة فيها، وتعتمد هذه العملية على مجموعة من المعايير أو المقاييس التي يمكن استخدامها للتعرف على طبيعة الأداء المالي للمؤسسات، والذي يعكس نتائج الأداء في الوظائف والإدارات الأخرى، وهذه المعايير هي مقاييس الربحية أو التكلفة، مقاييس السيولة والمديونية، مقاييس أو إدارة الأصول ومقاييس النمو." ¹

وتتجلى أهداف التحليل المالي: تشمل هذه الأهداف مختلف مكونات السياسة المالية للمؤسسة ونذكرها كالتالي: ²

✓ التحليل المالي للسيولة: يمكن من معرفة مدى قدرة سيولة الأصول في مواجهة استحقاقات الديون.

✓ التحليل المالي والتوازن المالي: يمكن من الحكم على فعالية الهيكلة المالية للمؤسسة من فحص التغطية المالية للأصول الثابتة بواسطة الموارد الدائمة وتغطية الأصول الدورية بواسطة الموارد الدورية.

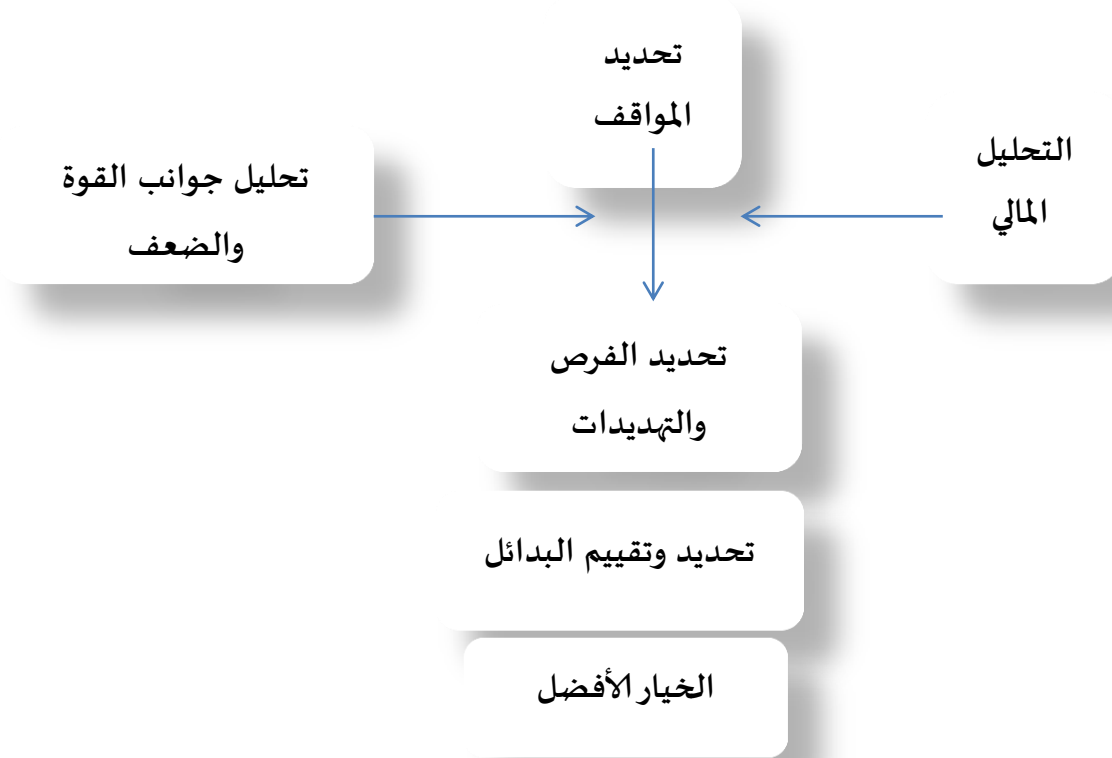
✓ التحليل المالي الإجمالي: يتمثل في فحص الحالة المالية للمؤسسة من خلال استخدام الأدوات المالية- التحليل بالنسب مثلاً-،....

✓ التحليل المالي والاستراتيجي: من خلال إجراء تقييم عام للمؤسسة بالاعتماد على مختلف الدراسات، لتقييم امكانيتها المستقبلية.

¹ شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقاً لمعايير الإبلاغ المالي IFRS، الأردن: دارزهران للنشر والتوزيع، 2012، ص.05.

² خميسي شيحة، مرجع سابق، ص.47-48.

شكل يمثل دور التحليل المالي.



المصدر: حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي-تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل-، عمان: مؤسسة الوراق، 2000، ص.41.

2- أساليب التحليل المالي: تتحدد في أسلوبين هما:¹

1-2: التحليل الأفقي Horizontal Analysis ومحدداته: يسمى التحليل الأفقي أو التاريخي أو

التحليل المالي الديناميكي- يأخذ عامل الزمن بعين الاعتبار-، ويرتكز على دراسة على حساب وتحديد طبيعة التغيرات التي تطرأ على عناصر القوائم المالية عبر الزمن من خلال الاهتمام بدراسة مبالغ ونسب التغيرات، ويتم ذلك بمقارنة عناصر الميزانية في لحظة معينة بعناصر لذات الميزانية في لحظة أخرى، فهذا النوع من التحليل يعتمد على طريقة التدفقات في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة من خلال دراسة التدفقات النقدية المتعلقة بعناصر الميزانية بدورة معينة وبجدول حسابات النتائج،

2-2: التحليل العمودي Vertical Analysis ومحدداته: يسمى التحليل العمودي المطلق أو

التحليل المالي الساكن، ويسمى أيضا بالتحليل المطلق أو الرأسي لأنه يهتم بتقييم أداء المؤسسة في الوقت الحالي- لا يأخذ عامل الزمن بعين الاعتبار-، ويرتكز على دراسة القوائم المالية من خلال ربط علاقات بين عناصرها وأجزائها في شكل نسب ذات دلالة، يمكن من خلالها الحكم على التوازن المالي والوضعية المالية للمؤسسة، وتتمثل هذه الأدوات في رأس المال العامل والمؤشرات المالية.

¹ شعيب شنوف، مرجع سابق، ص.43.

2-3: خطوات التحليل المالي: للتحليل المالي العديد من الخطوات لكن يمكن حصرها فيما يلي:¹

1. التصنيف: وهي تجزئة الأرقام المأخوذة من القوائم المالية وتبويبها في مجموعات متجانسة والغرض الأساسي من هذه الخطوة هو وضع المعلومات المالية والأرقام التي تستوجب البحث والتحليل في صورة تمكننا من القيام بالمقارنة بين المعلومات.

شكل يمثل عناصر التحليل المالي من خلال البنود

المطلوبات	الموجودات
مطلوبات متداولة / ذمم دائنة / بنوك دائنة / أوراق دفع / أجور رواتب مستحقة غير مدفوعة / ضرائب مستحقة غير مدفوعة / إيرادات مقبوضة / أرباح مقترح توزيعها	موجودات متداولة / نقد في الصندوق / ذمم مدينة / المخزون
مطلوبات طويلة الأجل - سندات - قروض	الاستثمارات / سندات / أوراق مالية / مشاريع أخرى / الآلات ومعدات / يطرح مخصص الاستهلاك-الاهتلاك-
حقوق الملكية / رأس المال / احتياطي اجباري / احتياطي اختياري	موجودات أخرى / مصاريف تأسيس ومدفوعة مقدما- ما قبل التشغيل-
إجمالي الموجودات = إجمالي المطلوبات	

المصدر: خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والاقتصادي في دراسات تقييم وجدوى المشاريع، عمان: دار وائل للنشر والطباعة، 2010، ص.69.

2. المقارنة: وهي مقارنة الأرقام الجزئية في كل بند مع بعضها البعض ومقارنة المجموعات المحددة في البند الواحد بالمجموعة الكلية، وتساعد المقارنة على كشف العلاقات بين الأرقام والتصنيف والمقارنة لا يقتصران على القوائم المالية الخاصة بالمؤسسة بل تتعداها لباقي المؤسسات الناشطة في نفس القطاع.

3. الاستنتاج: الوقوف على العلاقات التي يتم اكتشافها بين الأرقام من خلال البحث والدراسة ومعرفة أسباب قيام هذه العلاقات، واكتشاف الانحرافات، مما يساعد على العثور على أفضل الوسائل لعلاج تلك المشاكل، وبالتالي يمكن للإدارة المالية أن تحكم حكما سليما على المركز المالي للمؤسسة، وتقدير امكانياتها ومقدرتها وكل هذا يوفر الأساس السليم للتخطيط المالي والرقابة.

¹ محمد الصبري، التحليل المالي وجهة نظر محاسبة ادارية، القاهرة: دار الفجر للنشر والتوزيع والطباعة، 2014، ص.118-119.

3- معوقات التحليل المالي: ويمكن تحديدها فيما يلي:¹

✓ معوقات معلوماتية: وتتمثل فيما يلي:

- عدم الحصول على المعلومات بشكل سريع في الوقت المناسب.
- لا مركزية القرار والوصاية الدائمة تعرقل حركة التحليل المالي وتقلل من روح المبادرة في

الاجتهاد.

- كثرة الأخطاء في السجلات المقدمة أو عدم استكمال المعلومات فيها.

- صعوبة تجميع الأجزاء المنثرة من المعلومات المحاسبية.

✓ معوقات تنظيمية: وتتمثل فيما يلي:

- غياب تطبيق طرق التحليل المالي بكل تقنياته المعروفة.

- غياب هيكل التحليل المالي داخل الهيكل التنظيمي للمؤسسة.

✓ معوقات بشرية: وتتمثل فيما يلي:

- صعوبة التنسيق التقني والاداري سببه عدم كفاءة المعنيين.

- عدم وجود كفاءات تحمل على عاتقها تجسيد مشروع التحليل المالي.

ثالثا: الميزانية المالية:

ان الميزانية المالية تعرف على أنها " جدول يظهر جانبه الأيمن مجموعة من الأصول وفي جانبه الأيسر

مجموعة الخصوم التي تمتلكها المؤسسة حيث يحافظ على تساوي الطرفين."²

¹ مبطوش العليجة، محاضرات في مالية المؤسسة، الجزائر: جامعة ابن خلدون تيارت، 2017-2018، ص.28.

² نفس المرجع السابق، ص.35.

شكل يمثل الميزانية المالية المفصلة

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
	الأموال الدائمة الأموال الخاصة /رأس مال الشركة،/فرق إعادة التقدير / مؤونة الأعباء والخسائر الديون طويلة الأجل / ديون الاستثمارات،/قروض مصرفية		الأصول الثابتة القيم الثابتة: /الاستثمارات،/قيم معنوية،/قيم ثابتة 3- قيم ثابتة أخرى /مخزون الأمان،/سندات المساهمة /كفالات مدفوعة
	مجموع الأموال الدائمة		مجموع الأصول الثابتة
	الديون القصيرة الأجل		الأصول المتداولة قيم الاستغلال /بضائع، /مواد ولوازم،/منتجات تامة قيم قابلة للتحقيق /تسيقات، / زبائن، / أوراق القبض القيم الجاهزة /البنك، /الحساب الجاري،/الصندوق
	مجموع الديون القصيرة الأجل		مجموع الاصول المتداولة
	مجموع الخصوم		مجموع الأصول

المصدر: ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير-التحليل المالي-، الجزائر: ديوان المصبوعات الجامعية، 1990، ص.38.

شكل يمثل الميزانية المالية المختصرة

الخصوم			الأصول		
النسبة	المبلغ الصافي	البيان	النسبة	المبلغ الصافي	البيان
		الأموال الدائمة			الأصول الثابتة
		الديون القصيرة الأجل			الأصول المتداولة
%100		المجموع	%100		المجموع

المصدر: ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير-التحليل المالي-، الجزائر: ديوان المصبوعات الجامعية، 1990، ص.40.

ويمكن تمثيل الميزانية المالية من خلال النسب المالية عن طريق المستطيل أو المربع أو الدائرة بواسطة المعادلة التالية:

■ الميزانية المختصرة عن طريق الدائرة: بالنسبة للأصول مجموع الميزانية = 180°

قيمة العنصر المقيم = قيمة العنصر المقيم $\times 100$ / مجموع الميزانية

■ الميزانية المختصرة شكل مربع ومستطيل.

شكل يمثل الميزانية المالية المختصرة بواسطة المستطيل والمربع

أصول ابته	أصول الدائمة
المخزون	الأصول المت اولة
القيم الجاهزة+ قيم غي جاهزة	ديو قصيرة الأجل
أمو ل خاصة	الأموال الدائمة
ديون طو لة الأجل	
ديون قصيرة الأجل	

المصدر: ناصر دادى عدون، تقنيات مراقبة التسيير-التحليل المالي-، الجزائر: ديوان المصبوعات الجامعية، 1990، ص.ص.40-41.

رابعاً: الأساليب الحديثة في التحليل المالي من منظور: مؤشرات خلق القيمة والمؤشرات السوقية

شكل يمثل المؤشرات الحديثة للأداء المالي.



المصدر: خنفرى خيضر، بوزنيسة مريم، دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، دراسات اقتصادية، العدد 27، ص.60.

1. : مؤشر خلق القيمة: وتتم وفقا لهذا المؤشر عرض النقاط التالية:¹

1.1: تعريف القيمة الاقتصادية المضافة:

يعتبر الصورة المعدلة لمؤشر الربح المتبقي، والذي قامت بتطويره مؤسسة Stem Stewart وهي شركة استشارية أمريكية من خلال اقتراحها إجراء العديد من التعديلات على كل من صافي الربح وكلفة رأس المال القيمة الاقتصادية المضافة، يعود سبب طرح القيمة الاقتصادية المضافة إلى شموله هذا المعيار لمتغيرات هامة تعكس الأداء، وبالشكل الذي يعظم ثروة الملاك أو ثروة حملة الأسهم، واستحوذت على الاهتمام في الفترة الأخيرة كشكل جديد في القياس الأداء، لكونها تؤكد وصف على ضرورة تحميل تكلفة الاستثمار في صافي ربح التشغيلي الذي تم تحقيقه، وحددت أهمية هذا المؤشر في التالي:

- يوضح المعيار التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين.
 - مقياس حقيقي للأداء التشغيلي والاداري.
 - معيار لنظم الحوافز والتعويضات لمدرء المؤسسات.
 - وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها دوليا.
- 2.1: خطوات حساب القيمة الاقتصادية المضافة -EVA-: وتتمثل فيما يلي:

أ- حساب نتيجة الاستغلال المحاسبية-EBIT- : بحيث أنها تساوي الزيادة في الفروق الضريبية زائد+ الزيادة في الفائض الناجم عن استخدام قاعدة LIFO زائد+ قسط إهلاك الشهرة للعام الجاري زائد+ قسط اهلاك العناصر ملموسة كمصاريف الأبحاث والتطوير زائد+ الزيادة في المؤونات والمخصصات الأخرى زائد+ فوائد البيع الايجاري.

ب- حساب نتيجة الاستغلال الصافية بعد الضريبة NOPAT-: بحيث أنها تساوي نتيجة الاستغلال قبل الضريبة مطروحا منها الضرب على أرباح الشركات.

ت- حساب الأموال المستثمرة-CI-: ويتم من خلال مدخلين هما الأصول والخصوم وفقا للتالي:

- حساب مدخل الخصوم: الأموال الخاصة+ الفروق الضريبية+ القيمة المحاسبية للعناصر الغير ملموسة+ الفائض الناجم عن استخدام قاعدة LIFO+الاهلاك المتراكم للشهرة+ المؤونات والمخصصات الأخرى + القيمة الحالية لأقساط البيع الايجاري= الأموال الخاصة المعدلة+ الديون المالية.

¹ خالد سيف الاسلام بوخلخال، قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة: دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2009-2019، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 12، العدد1، 2021، ص.ص.147-149.

- **حساب CI مدخل الأصول:** الأصول الثابتة بالقيمة المحاسبية الصافية + الأصول المعنوية بالقيمة المحاسبية الاجمالية + فارق الاندماج أو شهرة المحل + القيمة المحاسبية الصافية لمصاريف الابحاث والتطوير+ احتياجات رأس المال العامل بالقيمة المحاسبية الاجمالية + الاستثمارات المالية.
- ث- حساب تكلفة الأموال الخاصة KCP:- النتيجة الصافية مقسوما على الأموال الخاصة
- ج- حساب تكلفة الديون: النتجة المالية مقسوما على الاستدانة الصافية والاستدانة الصافية= الخصوم غير الجارية+ خزينة الخصوم – التوظيفات المالية – خزينة الأصول
- ح- حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال-WACC:-

$$WACC = KD * (D/D+CP) + KCP * (CP/D+CP)$$

KD تكلفة الديون، D الديون، KCP تكلفة الأموال الخاصة، CP الأموال الخاصة

خ- حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA:- وفقا للمعادلة التالية:

$$EVA = (ROI - CMPC) * CI$$

ROC العائد على الاستثمار، CMPC تكلفة رأس المال، CI رأس المال

أو:

$$EVA = NOPAT - (COST OF CAPITAL * CAPITAL)$$

NOPAT صافي الربح بعد الضريبة، تكلفة رأس المال COST OF CAPITAL، رأس المال CAPITAL

2. المؤشرات السوقية: ويتم عرض هذا المؤشر ضمن النقاط الاساسية التالية:¹

القيمة السوقية MVA: تمثل القيمة السوقية المضافة تقييما شاملا للأداء ابتداء من انشاء الشركة حتى تاريخ حساب قيمتها السوقية، ونظرا لأهمية القيمة السوقية يصل الأمر في بعض الشركات إلى إعادة شراء أسهمها المتداولة في السوق المالي لتتحرك قيمتها السوقية، والطرق الأكثر شيوعا في حساب القيمة السوقية المضافة هي:

1.2: طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة المستقبلية للشركة:وفقا لهذه الطريقة القيمة السوقية المضافة تمثل القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة للشركة، والمتوقعة خلال عمرها الانتاجي(خصم للتدفق النقدي الناتج عن القيمة الاقتصادية المضافة للشركة خلال الزمن)، وما يعاب على هذه الطريقة أنها تعتمد على التوقعات المستقبلية للقيمة الاقتصادية المضافة، وعلى معدل الخصم.

¹ خنفرى خيضر، بوزنيسة مريم، دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، دراسات اقتصادية، العدد27، ص.63.

2.2: طريقة الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية: القيمة السوقية المضافة تمثل الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية مضروبة بعدد الأسهم، ويعبر عنه وفقا للمعادلة التالية:

$$MVA=MVE-BVE$$

MVA القيمة السوقية المضافة، MVE القيمة السوقية لأسهم الشركة، BVE القيمة الدفترية

خامسا: حدود استخدام القيمة المضافة: يمكن ادرتج مختلف صعوباتها في النقاط التالية:¹

- ✓ حدود استخدام القيمة الاقتصادية المضافة: وتتمثل في:
 - فروقات حجم الشركات: يصعب استخدامها في الشركات المالية والحديثة التأسيس.
 - الاتجاهات المالية: إذ تعتمد في حسابها على مدخل المحاسبة المالية للايرادات والتفاقات لمعالجة الارقام المحاسبية بشكل يؤثر في اتخاذ القرارات.
 - الاتجاهات في الأجل القصير: بالتعامل مع نتائج حالية لا تأخذ في الاعتبار الابداع والابتكار في تكنولوجيا المنتج والعمليات والتي تحتاج وقتا طويلا لخلق القيمة.
 - صعوبة تقييم تكلفة الأموال الخاصة: وهو ما يترجم إلى عدم مصداقية مؤشر التكلفة المرجحة لرأس المال.
- ✓ حدود استخدام القيمة السوقية المضافة: وذلك من خلال مايلي:
 - حساب القيمة السوقية وفق طريقة صافي حقوق المالكين نفترض ثبات القيمة السوقية لديون المؤسسة الطويلة الأجل وتكون مساوية لقيمتها الدفترية، وهذا الافتراض غير مقبول لا سيما اذا كان للمؤسسة سندات طويلة الأجل بيد الجمهور، وتعرض قيمتها إلى التقلب بسبب تغير معدلات الفائدة السوقية لوجود علاقة عكسية بين معدلات الفائدة والقيمة السوقية للسند.
 - لا تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة للبدائل الاستثمارية الأخرى أي أنها لا تنظر إلى العوائد المتوقعة من فرص استثمارية ذات مخاطر مماثلة.

¹ نفس المرجع السابق، ص.65.

الفصل السادس

الهيكل المالي للمؤسسة

أولاً: مفهوم الهيكل المالي

ثانياً: مكونات الهيكل المالي

ثالثاً: تحليل الهيكل المالي باستخدام

النسب المالية

أولاً: مفهوم الهيكل المالي

لا بد أولاً من التفريق بين المصطلحات التالية قبل دراسة الهيكل المالي:¹

✓ **هيكل الأصول**: - Asset Structure: ويمثل الجانب الأيمن من الميزانية من موارد المؤسسة التي

ينبغي تمويلها، والتي يعبر عنها بالمعادلة التالية:

هيكل الأصول = مجموع الأصول

✓ **الهيكل المالي** - Financial Structure: هو الجانب الأيسر من الميزانية والذي يمثل تمويل الموارد

أو الأصول التي تحتاج إليها المؤسسة، والتي يعبر عنها بالمعادلة التالية:

الهيكل المالي = مجموع الخصوم ورأس المال

✓ **هيكل رأس المال** - capital Structure: يقصد به التمويل الدائم للمؤسسة والذي يمثل

القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحقوق الملكية، والتي يعبر عنها بالمعادلة التالية:

هيكل رأس المال = القروض طويلة الأجل + الأسهم الممتازة + حقوق المساهمين

هيكل رأس المال = مجموع الأصول — الخصوم المتداولة

يعرف الهيكل المالي على أنه: "مجموع الأموال التي يتم بواسطتها تمويل موجودات المنشأة، وهو

يتضمن التمويل المقترض والتمويل الممتلك."²

في حين يعرف الهيكل المالي الأمثل: على أنه "هو الهيكل الذي يعظم القيمة السوقية للأموال

الخاصة من خلال تعظيم القيمة السوقية للمؤكل، وذلك من خلال اختيار مزيج تمويلي يخفض تكلفة

التمويل."³

وتتحدد خصائص الهيكل المالي في النقاط التالية:⁴

✓ **الربحية**: بمعنى أن يعود الهيكل المالي للمؤسسة بالنفع عليها عن طريق الوصول إلى أقصى

استخدام ممكن للرفع المالي، مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.

✓ **القدرة على الوفاء**: حيث يجب أن لا يتجاوز اقتراض المؤسسة الحد الذي يهدد قدرتها على

الوفاء بالتزاماتها، وفي نفس الوقت يجنب الملاك أي مخاطر مالية.

¹ جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، مصر: دار النهضة العربية، د.ت.ن، ص.ص.301-302.

² محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية المتقدمة، العراق: دار انراء للنشر والتوزيع، 2010، ص.160.

³ محمد بوشوشة، تأثير السياسة التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة بسكرة، 2016، ص.156.

⁴ محمد لمين علوان، لطفي شعباني، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة دباغة الجلود-جيجل، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد01، 2020، ص.762.

✓ **المرونة:** بمعنى أن يكون قادرا على تعديل مصادر الأموال-أموال الملكية والاقتراض بانواعها-،
تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.
✓ **الرقابة:** يجب أن يتضمن الهيكل أقل مخاطرة ممكنة لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة
المؤسسة.

ثانياً: مكونات الهيكل المالي:

1. **مصادر التمويل المقترضة القصيرة الأجل:** وهي الحصول على الأموال التي يفترض تسديدها
أقل من سنة، لسد حاجة في الحركة التشغيلية خلال مدة لا تتجاوز سنة، ويتم تغطية هذه الديون
من إيرادات المؤسسة¹، ويوجد نوعان:
1-1: **الائتمان التجاري:** يعرف على أنه التمويل الذي تحصل عليه المؤسسة من الموردين ويتمثل
بقيمة البضاعة الاجلة التي تحصل عليها بهدف إعادة بيعها أو تصنيعها. ما يجعل الائتمان التجاري
يحقق العديد من المزايا منها:²

- سهولة الحصول عليه مقارنة بالمصادر الأخرى.
 - الحصول عليه بمجرد موافقة المورد على تاجيل دفع قيمة البضائع.
 - يتجدد الائتمان بشكل تلقائي دون الحاجة لاية إجراءات أو مفاوضات أو تقديم ضمانات.
 - تقرر المؤسسة وبارداتها التامة الاستفادة من الخصم أو التخلي عنها بمحض إرادتها.
- ويأخذ الائتمان التجاري العديد من الأشكال منها، الحسابات الجارية، الكمبيالات، الشيكات،.....
وتتحدد تكلفة الائتمان التجاري المتمثلة في جميع الأعباء المالية الناتجة عن الاستفادة من الائتمان
التجاري والتي ترتبط بشروط الائتمان وهي:³

➤ **حالة الاستفادة من الخصم النقدي:** يعد قيام المؤسسة بالتسديد خلال الفترة الممنوحة
للاستفادة من الخصم النقدي لا يحملها أية تكاليف، لكن بالواقع عندما تسدد المؤسسة خلال الفترة
الممنوحة للاستفادة من الخصم النقدي تتخلى المؤسسة عن الاستفادة من مصدر تمويل الأجل،
والتكلفة هنا تساوي التكاليف المترتبة على قرض قصير الأجل قيمته تساوي لقيمة البضاعة ومدته
تساوي للفترة الواقعة بين التاريخ المحدد للاستفادة من الخصم وتاريخ استحقاق قيمة البضاعة من
دون خصم.

¹ محمد لمن علوان، لطفي شعباني، المرجع السابق، ص.762.

² جمال اليوسف، فواز الحموي، الإدارة المالية، سوريا: جامعة دمشق، 2017، ص.298.

³ نفس المرجع السابق، ص.299-300.

➤ حالة عدم الاستفادة من الخصم النقدي: عدم قيام المؤسسة بالتسديد خلال الفترة الممنوحة للاستفادة من الخصم النقدي بهدف الاستفادة من قيمة البضاعة خلال الفترة الواقعة بين التاريخ المحدد للاستفادة من الخصم وتاريخ تسديدها قيمة البضاعة في اخر يوم يوم من أيام الائتمان الممنوح في هذه الحالة يكون للائتمان التجاري تكلفة تحسب وفقا للعلاقة التالية:

تكلفة الخصم = (معدل الخصم الممنوح/1- معدل الخصم) X (عدد أيام السنة/مدة الاستفادة من الائتمان - نهاية فترة الائتمان)

$$C = (a/1-a)X(N/T-t)$$

C: تكلفة الخصم

T : نهاية فترة الائتمان t: مدة الاستفادة من الخصم الممنوح a: معدل الخصم الممنوح N عدد أيام السنة

2-1: الائتمان المصرفي: وهي القروض التي تحصل عليها المؤسسة بشكل مباشر من البنوك، أو عن طريق فتح حسابات حارية مدينة، أو عن طريق خصم الأوراق المالية المسحوبة على عملائها، ويتميز بأنه أقل تكلفة من الحالات التي تجبر فيها المؤسسة التخلي عن الخصم الممنوح بسبب عجزها عن الدفع خلال الفترة المحددة للاستفادة منه، وهو بطبيعته أكثر مرونة من الائتمان التجاري من حيث حرية استخدامه فهو نقد ويمكن للمؤسسة استخدامه وفق متطلبات عملها بينما الائتمان التجاري يكون على شكل بضائع-أما من حيث الحجم فهو أقل مرونة من الائتمان التجاري الذي يتغير بتغير الحاجة له، في حين الائتمان المصرفي حجمه يحتاج إلى الموافقة المسبقة من المصرف ويترتب على ذلك بعض التكاليف، وتتحدد تكلفة الائتمان المصرفي من خلال سعر الفائدة من جهة ومدى امتلاك المؤسسة لضمانات ذات قيمة، وتحسب بالعلاقة التالية¹:

معدل الفائدة الحقيقي = معدل الفائدة الاسمي / (1-معدل الفائدة الاسمي)

$$C_d = C_0 / (1 - C_0)$$

C_d معدل الفائدة الحقيقي C₀ معدل الفائدة الاسمي

¹ جمال اليوسف، فوزي الحموي، مرجع سابق، ص.300.

2. مصادر التمويل المقترضة الطويلة الأجل: وهي مجموع المطلوبات أو الديون التي تنشأ في ذمة المؤسسة، والتي تمتد إلى عدة سنوات لتصفيتها وتكون من مصادر متعددة، وبأنواع مختلفة وذلك حسب الظروف السائدة في الأسواق المالية، ويتم استثمار هذا النوع من الالتزامات في تمويل الاستثمارات الطويلة الأجل¹، ويشمل على الأنواع التالي:

1-2: القروض الطويلة الأجل:

القروض طويلة الأجل موجهة لتمويل الاستثمارات تفوق مدتها 07 سنوات، ويمكن أن تمتد أو تفوق 20 سنة، وهي توجه لتمويل نوع خاص من الاستثمارات مثل الحصول على عقارات-كالمباني والأراضي-، وتلجأ المؤسسات التي تقوم باستثمارات طويلة الأجل إلى البنوك التجارية لتمويل استثماراتها نظراً للمبالغ الكبيرة التي لا يمكن أن تمويلها لوحدها، وكذلك نظراً لمدة الاستثمار وفترات الانتظار الطويلة قبل البدء والحصول على عوائد²، يأخذ التمويل طويل الأجل أحد الشكيلين الرئيسيين هما:

- قروض لأجل محددة من البنوك التجارية وشركات التأمين: يتم سداد هذه القروض على أساس استنفاد مدة القرض، وتعتبر الغاية من استنفاد القرض تسديد القرض بالتدرج حتى انتهاء مدة القرض، بدلاً من استنفاد القرض بشكل إجمالي في تاريخ الاستحقاق، وتزداد أهمية استنفاده عند حصول المؤسسة على القرض لغرض استثماري لشراء آلة مثلاً، لتقوم المؤسسة باعداد جدول استهلاك القرض وفقاً للعمر الانتاجي للآلة محل الاستثمار³.

- قروض من خلال إصدار أدوات مالية جديدة وبيعها بشكل مباشر إلى مصادر تمويل خاصة كشركات التأمين ومؤسسات التقاعد والمعاشات، ويطلق على هذا النوع من القروض مصطلح القروض من خلال الإصدار الخاص.

2-2: السندات: تمثل السندات الأموال المقترضة التي تستخدم في التمويل الطويل الأجل، لأنها عبارة عن قروض طويلة الأجل يقسم هذا القرض إلى أجزاء صغيرة متساوية في القيمة يطلق عليها "سند"، يحمل السند قيمة اسمية وقيمة سوقية تتأثر بتغير أسعار الفائدة المصرفية، وتقسم السندات إلى أنواع نجددها باختصار في:⁴

¹ محمد أمين علوان، لطفي شعباني، المرجع السابق، ص.763.

² _____، التمويل الخارجي للمؤسسة، الجزائر: ابن خلدون تيارت، د.ت.ن، 2023، 2022، ص.08.

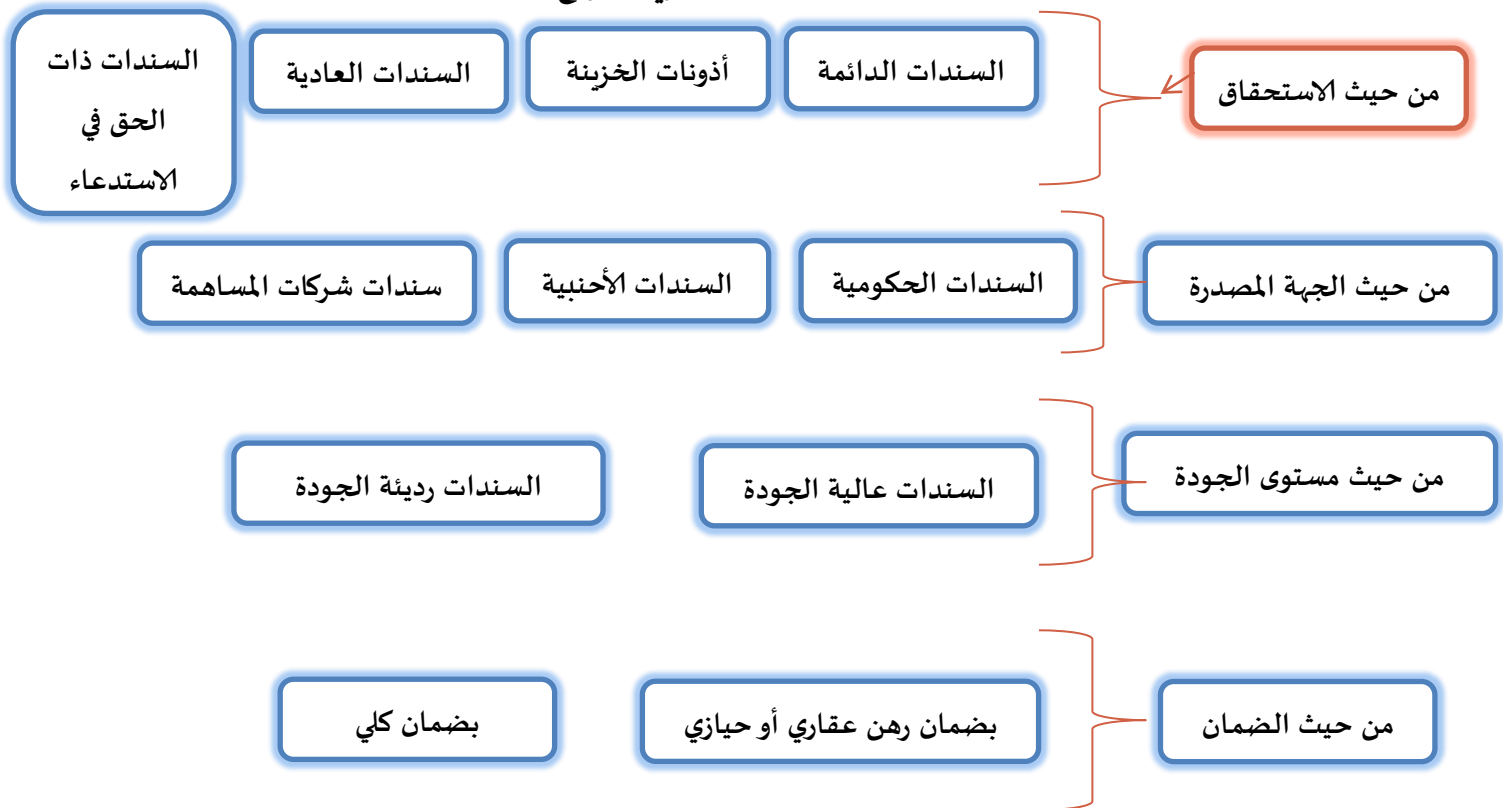
³ سمير محمد عبد العزيز، التمويل واصلاح خلل الهياكل المالية، مصر: مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، 1998، ص.104.

⁴ محمد صالح الحناوي، محمد فريد الصحن، مرجع سابق، ص.235.

○ السندات المضمونة برهن أصول معينة: قد تقدم الشركة بعض أصولها ضمانا لحقوق السندات وفي هذه الحالة تعتبر السندات مضمونة، وإذا فشلت الشركة في تسديد في مقابلة إلتزاماتها نحو حملة هذه السندات-دفع الفائدة أو سداد قيمة الأصل عند الاستحقاق-،ويمكن لحملة السندات الاستلاء على هذه الأصول وبيعها بالمزاد العلني، وتقسيم ما يتحصلون عليه بينهم، فإذا كانت حصيللة البيع تزيد عن مقدار القرض أرجعت الزيادة للشركة، أما إذا كانت حصيللة البيع أقل من قيمة السندات فإن حملة السندات يشاركون الدائنين العاديين بقيمة الرصيد المتبقي لهم، وفي حالة إصدار الشركة سندات إضافية في المستقبل بنفس الضمان.

○ السندات الغير مضمونة بأصول معينة: وهذا النوع من السندات يطلق عليه إسم السندات البسيطة نظرا لأنه غير مضمون بأية رهونات، وليس صحيحا أن هذه السندات غير مضمونة بالمرّة، بل هناك ضمان يقف خلفها وهو المركز الائتماني والقوة الإيرادية للشركة المصدرة ومثل هذه السندات تستخدمها الشركات ذات المركز المالي القوي.

شكل يمثل التصنيفات النظرية لأنواع السندات.



المصدر: مواعي بجرية، تمويل المؤسسة، الجزائر، جامعة مستغانم، 2022، 2023، ص.77.

3-2: الاستئجار: - Leasing -

ويعرف على أنه اتفاق بين شركتين تقوم المؤسسة باستخدام أحد الأصول المملوكة لشركة أخرى، وذلك لمدة سنة أو أكثر في مقابل التزاماتها بدفع مبلغ معين، ما يجعل المؤسسة تستفيد من الأصل لفترة زمنية معينة¹، وينقسم الاستئجار إلى الأنواع التالية:²

- **الاستئجار التشغيلي: - Operating Leases**:- تعد كل من الحاسبات اللالية والآت تصوير المستندات والسيارات والجرارات وغيرها من المعدات التي يتم استئجارها، ويطلق على هذا النوع أيضا باستئجار الخدمات، ويتميز هذا النوع من الاستئجار ما يلي:
 - يلتزم مالك الأصل وخدمات الأصل المؤجر للغير على أن يتم إدخال تكاليف الصيانة ضمن المدفوعات الثابتة التي يدفعها المستأجر.
 - يستمر لفترة زمنية قصيرة نسبيا تكون عادة أقل من الحياة الانتاجية للأصل، وبالتالي فإن قيمة الاستئجار لا تغطي تكلفة الأصل ومن ثم يتوقع مالك الأصل إستعادة قيمة الاستثمارات
 - تشمل العقود امكانية ارجاع الأصل للمستأجر إلى صاحبه قبل انتهاء العقد لانتهاء الجاحة إلى استخدامه أو لظهور تكنولوجيا جديدة.
- **الاستئجار المالي: - Financial Leases**:- ويعتبر تمويل متوسط الأجل، وبالتالي فإن استخدام هذا التمويل بديل لأساليب التمويل الأخرى المتاحة للمشروع، ويتميز الاستئجار التمويلي بالنتائج التالية:
 - تقع الأعباء الخاصة بصيانة الأصول المستأجرة على عاتق الشركة التي تقوم بالاستئجار.
 - لا يستطيع المستأجر إيقاف عملية الاستئجار وإنما عليه الاستمرار في سداد أقساط الاستئجار حتى نهاية العقد، وعادة ما تكون المدفوعات ثابتة.
 - يستمر عقد الاستئجار المالي لفترة طويلة نسبيا تتفق عادة مع الحياة الانتاجية للأصل وبالتالي يستهلك الأصل خلال الفترة، ما يجعل مالك الأصل يحصل على قيمته بالكامل مضاف إليه عائدا مناسب.

¹ محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الادارة المالية التحليل المالي لمشروعات الأعمال، الإسكندرية:الدار الجامعية، 2005، ص ص.279.

² نفس المرجع السابق، ص.281.

3. مصادر التمويل المملوكة: يعتبر التمويل عن طريق الملكية أحد أهم المصادر الممكنة الاستعانة بها من قبل المؤسسة لتمويل أنشطتها¹، وتمثل هذه المصادر في التالي:

3-1: الأسهم: يعرف على أنه أداة دين طويلة الأجل، وهو يمثل حقا لحامل السهم في حصوله على أرباح وأصول الشركة المصدر له.²، وتنقسم الأسهم التي تصدرها الشركة إلى نوعين هما:

○ الأسهم العادية: وهي تمثل مستند ملكية لحاملها، لذا فهي تسمى بحقوق ملكية وهذه الأسهم يتم طرحها من قبل الشركة، وذلك للحصول على الأموال الضرورية لتمويل نفقاتها الاستثمارية، ولحامل السهم الحق في أرباح وخسائر الشركة.³، وتوجد العديد من القيم التي يحملها السهم العادي نذكرها فيما يلي:⁴

- القيمة الاسمية: وهي القيمة المنصوص عليها في عقد تأسيس الشركة في عقد تأسيس الشركة وقانوني النظامي، والتي تظهر بوضوح على قسيمة السهم، وقد يكون هناك مبلغ معين يحدده القانون كحد أدنى للقيمة الاسمية للسهم.

- القيمة الدفترية: عبارة عن قيمتها حسب سجلاتها المحاسبية، فإذا كانت الشركة تصدر نوعا واحدا من الأسهم فإن القيمة الدفترية لهذا السهم العادي سيكون مجموع رأس المال المساهم والاحتياطات والأرباح الغير الموزعة-حقوق المساهمين-، مقسوما على عدد الأسهم المصدره.

- القيمة السوقية: تمثل سعر التعامل في سوق الأوراق المالية، ونظرا لأن العوامل التي تلعب دورها في تحديد هذا السعر متعددة ومتغيرة، فإن القيمة السوقية لا تتميز بالثبات، وأهم عامل يؤثر في القيمة السوقية للسهم هو ما يتوقعه المتعاملون عن مدى ربحية المؤسسة في المستقبل.

○ الأسهم الممتازة: وهي مزيج ما بين السهم العادي والسند، هذا السهم الممتاز يختلف عن السهم الممتاز في النقاط التالية:⁵

- صاحب السهم الممتاز يحصل على عائد ثابت لا يتأثر بأرباح المشروع، عكس السهم العادي الذي يتأثر بأرباح المشروع وخسارته.

- صاحب السهم الممتاز له الأولوية في استرداد قيمة أسهمه عند التصفية وذلك قبل حملة الأسهم العادية.

¹ محمد أمين علوان، لطفي شعباني، المرجع السابق، ص.763.

² أحمد عبد الرحيم زريق، محمد سعيد بسيوني، مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية، د.د.ن، 2011، ص.213.

³ نفس، المرجع السابق، ص.213.

⁴ محمد صالح الحناوي، محمد فريد الصحن، مرجع سابق، ص.327.

⁵ أحمد عبد الرحيم زريق، محمد سعيد بسيوني، مرجع سابق، ص.215.

- صاحب السهم الممتاز ليس له الحق في التصويت، في حين نجد أن صاحب السهم العادي له الحق في ذلك.

وعليه نجد أن تمويل المؤسسة لنفسها بالأسهم العادية فإنها تقلل من تكلفة الحصول على الأموال، وذلك لكونها مرتبطة بمستوى الأرباح المحققة من جهة، لكن من جهة أخرى نجد أن التمويل بإصدار الأسهم العادية لا يتمم بالاعفاء الضريبي، كما أن لحاملي الأسهم العادية الحق في الجمعية العامة وهو ما يحد حرية الإدارة في اتخاذ القرارات، إلا أن تكلفة الأسهم الممتازة أقل من تكلفة التمويل بالأسهم العادية لكونها لا تحتوي على معدل نمو الأرباح المتوقعة.¹

جدول يمثل الفرق بين الأسهم والسندات

السندات	الأسهم
يعتبر حامل السندات من دائني الشركة	يعتبر حاملي الأسهم من ملاك الشركة
يحصل حامل السندات على فائدة محددة وثابتة	يحصل حامل الأسهم على أرباح عند قرار الشركة بتوزيع الأرباح، لكونها مرتبط بالعاقد الذي يتصف بعدم الثبات
يحظى حامل السند بالأولوية في الحصول على أمواله	يحصل حامل السهم على الأرباح بعد تسديد المؤسسة مستحقاتها المقررة خلال فترة معينة
للسندات أجل محدد تلزم الشركة بدفعها في مواعيدها بانتظام.	الأسهم لا أجل لتاريخ استحقاقها
حاملي السندات ليس لهم الحق في التصويت، أو المشاركة في إدارة الشركة	حاملي الأسهم لهم حق التصويت، لهم الحق في إدارة المؤسسة عن طريق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة
يمكن أن نقدم الشركة بعض أصولها ضمانا لحقوق بعض أنواع السندات	لا تقدم أية ضمانات بالنسبة للأسهم باعتبارهم ملاك للشركة

المصدر: محمد صالح الحناوي، محمد فريد الصحن، مقدمة في المال والأعمال، الاسكندرية: الدار الجامعية، 2013، ص. 235

2-3: الأرباح المحتجزة - Retained Earning

الأرباح المحتجزة عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته الشركة من ممارسة نشاطها سواء للسنة الحالية أو السنوات السابقة ولم يدفع في شكل توزيعات، والذي يظهر في الميزانية العمومية للشركة ضمن عناصر حقوق الملكية، وتعد الأرباح المحتجزة أحد مصادر التمويل الذاتي للمؤسسة.² ويمكن تحديد العناصر المكونة للأرباح المحتجزة في التالي:³

¹ أحمد عبد الرحيم زريق، محمد سعيد بسيوني، المرجع السابق، ص. 215-216.

² سمير محمد عبد العزيز، المرجع السابق، ص. 55.

³ نفس المرجع السابق، ص. 56.

✓ الاحتياطي القانوني: هو الحد الأدنى الذي لا بد للشركة من تكوينه والتي تمثل نسبة من صافي الأرباح المحققة سنويا، وتتوقف الشركة عن وضع الاحتياطي القانوني عندما يبلغ رصيد الاحتياطي القانوني نصف رأس المال المدفوع، ويستخدم هذا الاحتياطي في تغطية خسائر الشركة وفي زيادة رأس المال، ولا يجوز للشركة توزيعه على المساهمين أو التصرف فيه إلا بنود قانونية.

✓ الاحتياطي النظامي: يتم انشاءه وفقا للنظام الأساسي للشركة إذا اشترطت تحديد نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة ينص عليها النظام، ولا يجوز استخدام هذا الاحتياطي أو تخصيصه إلا بقرار من الجمعية العمومية للشركة.

✓ الاحتياطات الأخرى: يجوز للجمعية العامة بعد تحديد نصيب الأسهم من الأرباح الصافية بعد أن تقرر تكوين احتياطات أخرى، للعديد من الأهداف بما يكفل توزيع أرباح ثابتة بقدر الامكان على المساهمين.

✓ الأرباح المرحلة: اذا تبقى مبلغ بعد توزيعات الأرباح السنوية، طبقا للقانون التجاري والنظام الداخلي للشركة وقرارات الجمعيات العمومية، يقترح مجلس الادارة ترحيله إلى السنة التالية، ويستخدم هذا الفائض كاحتياطي لمواجهة أي انخفاضات في الأرباح المحققة في السنوات المقبلة تؤدي إلى عدم قدرة الشركة على إجراء توزيعات نقدية مناسبة على حملة الأسهم.

وعليه نجد أن الأرباح التي تحققها الشركات تعتبر مصدرا هاما من مصادر التمويلها، لذا يجب على الادارة أن تبحث في احيائها المالية المختلفة فهذا يستدعي الاحتفاظ بكل الارباح أو بقدر منها لإعادة استثماره، وعادة ما تكون هذه الاحتياجات كثيرة لكنها تقسم إلى قسمين رئيسيين هما:

- تمويل نمو الشركة.

- تخفيض عبئ الاقتراض.

ثالثا: تحليل الهيكل المالي باستخدام النسب المالية

1. تعريف النسب المالية - Financial Ration-

- "عبارة عن علاقات بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبة ومنظمة لتكون دالة لتقييم أداء نشاط معين عند نقطة زمنية معينة".¹

- " ايجاد علاقة حسابية نقدية بين متغيرين أحدهما بسط والآخر مقام، يمثل كل منهما مجموعة من الحسابات الختامية"²

¹ عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص.83.

² صافية بومصباح، مرجع سابق، ص.223.

جدول يمثل ايجابيات وسلبيات استخدام التحليل بالنسب المالية

سلبيات التحليل بالنسب المالية	ايجابيات التحليل بالنسب المالية
تعتمد على مدى سلامة الأرقام الواردة في القوائم المالية والتقارير المالية.	تحديد مدى قدرة الشركات على مواجهة الالتزامات الجارية.
صعوبة تحديد الأسس التي يتم عليها مقارنة النسب المالية	قياس درجة نمو الشركة والكشف عن نقاط الضعف والقوة.
تحسب من بيانات مالية سابقة مما يجعلها ليست ذات دلالة في المستقبل	توفير البيانات المالية اللازمة لاتخاذ القرارات ورسم السياسات وإعداد الميزانيات التقديرية.
يتم على أساس القيمة التاريخية للأصول وهذا الأساس يكون التحليل مضللا في كثير من الحالات	قياس الفعالية التي تحصل عليها الشركة باستغلالها لمختلف موجوداتها لتحقيق الربحية.
يتم على أساس القيمة التاريخية للأصول وهذا الأساس يكون التحليل مضللا في كثير من الحالات	تحديد مدى قدرة الشركات على مواجهة الالتزامات الجارية.
تعتبر قائمة المركز المالي عن الأرصدة النقدية في تاريخ معين بينما الحركة النقدية تتسم بالحركة وبالسكون	قياس درجة نمو الشركة والكشف عن نقاط الضعف والقوة.
تعتمد على مدى سلامة الأرقام الواردة في القوائم المالية والتقارير المالية.	توفير البيانات المالية اللازمة لاتخاذ القرارات ورسم السياسات وإعداد الميزانيات التقديرية.

المصدر: محمد محمود خطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، مرجع سابق، ص.54.

2. حساب النسب المالية ودلالاتها.

جدول يمثل التحليل المالي باستخدام النسب المالية

النسب المالية	طريقة حسابها	قيمتها المعيارية	دورها في اتخاذ القرارات المالية
نسب الهيكل المالي: وهي النسب التي تساعد في تقييم الهيكل للمؤسسة والعمل على تحقيق التوازن بين المصادر الداخلية والخارجية.			
نسبة التمويل الدائم	$\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	أكبر 01	معرفة مدى تغطية الاستثمارات الصافية بالأموال الدائمة، بصورة موجبة تمكن المؤسسة من اتخاذ قرارات مالية عن الفائض وتوجيهها لاستثمارات جديدة
نسبة التمويل الخاص	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	أكبر 01	معرفة مدى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الخاصة، بصورة موجبة تمكنها من الاعتماد على أموالها الخاصة دون اللجوء إلى الاستدانة.
نسبة الاستقلالية المالية	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$	أكبر 01	معرفة مدى استقلالية المؤسسة عن دائئها، بصورة موجبة يمكنها من اتخاذ القرارات المالية باستقلالية تامة.

معرفة هامش الأمان المحقق للدائنين، بصورة منخفضة يدل على قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها ، أما اتخاذها الصورة الموجبة يجعل المؤسسة عاجزة عن الوفاء بالتزاماتها ما يقيد قراراتها المالية.	أقل من 0.5	مجموع الديون مجموع الأصول	نسبة التمويل الخارجي
نسب السيولة: وهي النسب التي تبين مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل			
تقيس مدى سيولة المؤسسة بعدد مرات تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة، بصورة موجبة يمكن المؤسسة من اتخاذ قرارات بزيادة تدفقاتها فيما تعلق بالاستثمار في الأصول المتداولة	أكبر 01	الأصول الجارية الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة العامة
معرفة مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، بصورة موجبة -ارتفاعها- يفسر بتجميد السيولة.	من 0.3 إلى 0.5	مول الجارية - المخزونات الخصوم الجارية	نسبة السيولة المخفضة
معرفة مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل من خلال النقدية المتوفرة لديها، بصورة موجبة يعبر عليه بتجميد الأموال.	من 0.2 إلى 0.3	أموال الخزينة الخصوم الجارية	نسبة السيولة الجاهزة
نسب النشاط: تعد هذه النسبة مكملة لنسب السيولة لكونها تقيس كفاءة المؤسسة في إدارة ذممها المدينة وإدارة مخزوناتها			
	أكبر من 1	صافي المبيعات رصيد المدينين	معدل دوران الذمم المدينة
تتعلق نسب النشاط بدوران المبيعات، فكلما زاد معدل دوران الأصول الغير الجارية كلما زادت الايرادات، وبالتالي تقيس:	أكبر من 1	تكلفة البضاعة المباعة رصيد الدائنين	معدل دوران الحسابات الدائنة
	أكبر من 1	صافي المبيعات مجموع الأصول المتداولة	معدل دوران الأصول المتداولة
	أكبر من 1	صافي المبيعات صافي الموجودات الثابتة	معدل دوران الموجودات الثابتة
/ كفاءة المؤسسة في إدارة أصولها الكلية / كفاءة المؤسسة في إدارة أصولها الثابتة. / كفاءة المؤسسة في إدارة المخزون. / كفاءة المؤسسة في ادارة الذمم المدينة. / كفاءة المؤسسة إدارة الذمم الدائنة.			

	أكبر من 1	$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}}$	معدل دوران مجموع الأصول
نسب الربحية: والتي تظهر الربح المحقق وفقا للعمليات المنجزة والتي قامت بها المؤسسة خلال فترة من الزمن			
معرفة نسبة المبيعات التي تتحول إلى أرباح صافية	أكبر من 1	$\frac{\text{الأرباح القابلة للتوزيع}}{\text{المبيعات}}$	هامش صافي الربح
معرفة نسبة الدخل المتحقق على اجمالي الأصول المستثمرة في المؤسسة	أكبر من 1	$\frac{\text{الأرباح القابلة للتوزيع}}{\text{اجمالي الأصول}}$	معدل العائد على إجمالي الأصول
تمثل هذه النسبة قياسا شاملا للربحية باعتبارها تقيس العائد المالي المتحقق على استثمارات المساهمين في المؤسسة.	أكبر من 1	$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{حقوق الملكية}}$	معدل العائد على حقوق الملكية

المصدر: محمد أمين علوان، لطفي شعبان، مرجع سابق، ص 765-766.

الفصل السابع

إدارة رأس المال العامل

أولاً: التوازن المالي

ثانياً: أشكال التوازن المالي

ثالثاً: رأس المال العامل

رابعاً: احتياجات رأس المال العامل

خامساً: الخزينة

اولا:التوازن المالي:

تنطلق فكرة التوازن المالي من الميزانية باعتبارها تعتمد على التوازن بين الخصوم والأصول، أي مدى امكانية المؤسسة دفع ديونها اللازمة والقدرة على الوفاء بالتزاماتها عند تاريخ استحقاقها، وأن تسمح أصولها بدفع ديونها اللازمة، على أساس أن الأموال التي تبقى في المؤسسة لمدة أكثر من سنة هي التي ستمول الاستعمالات في المدى الطويل، وكذلك الأمر بالنسبة للأصول المتداولة التي ستمول ديون والتزامات المؤسسة القصيرة الأجل.¹

التوان المالي يعبر عن لحظة معينة من التوازن بين رأس المال الثابت والأموال الدائمة التي تسمح بالاحتفاظ به خلال فترة معينة، وهو ما يستوجب التعادل بين المدفوعات والمتحصلات أو بصفة عامة بين استخدامات الأموال ومصادرها²، وتظهر أهمية وأهداف التوازن المالي في النقاط التالية:

- ضمان تسديد جزء من الديون أو كلها في الأجل القصير.
- تأمين احتياجات الاستثمارات بأموال المؤسسة.
- تخفيض الخطر وتحقيق نوع من الاستقرار المالي للمؤسسة.
- تقييم الأداء المالي للمؤسسة والتعرف على كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها.
- تقدير العائدات من الفرص الاستثمارية المتاحة.
- توفر السيولة ضروري للوفاء بالتزاماتها وتفادي مخاطر الافلاس والتصفية أن لم تتوفر السيولة في الوقت المناسب.
- تحقيق الربحية ضروري لبقاء المؤسسة واستمرارها، لذا تسعى المؤسسة جاهدة ألى توظيف أموالها في استثمارات ذات عوائد مرتفعة.

ثانيا: أشكال التوازن المالي: تتحدد في الأشكال التالية:

1. التوازن المالي القصير الأجل: يتم التعرف عليه من خلال الخزينة ومدى قدرة المؤسسة على الاستدانة، وأيضا مدى إعتمادها على أموال الغير في تغطية الاحتياجات الغير متاحة ودرجة تجكمها في استخدام تلك الموارد.
2. التوازن المالي المتوسط والطويل الأجل: يتمثل في قدرة المؤسسة على تسديد ديونها عند تاريخ استحقاقها.

¹ ناصر دادى عدون، محمد فتحي نواصر، دراسة الحالات المالية، الجزائر: دارالأفاق للنشر، 2001، ص.21.
² السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي بمنظمات الأعمال، الرياض: دارالمرخ للنشر، 2000، ص.246-247.

سؤال: كيف تحقق المؤسسة التوازن المالي؟

لتحقيق التوازن المالي لا بد من توفر الشروط التالية:¹

✓ الشرط الأول: رأس المال العامل الصافي الاجمالي موجب- أكبر من الصفر-، ويتحقق ذلك إذا تمكنت المؤسسة من تمويل الاستخدامات اعتماداً على الموارد الدائمة، أي تمويل استثمارات المؤسسة اعتماداً على الموارد الطويلة والمتوسطة الأجل.

✓ الشرط الثاني: أن يغطي رأس المال العامل الصافي الاجمالي الاحتياج في رأس المال العامل، إذ لا يكفي أن تحقق المؤسسة رأس المال عامل موجبا بل يجب أن يكفي هذا الهامش لتغطية إحتياجات دورة الاستغلال.

✓ الشرط الثالث: خزينة موجبة ويتحقق ذلك بتحقق الشرطين السابقين وعندما تتمكن المؤسسة من تغطية موارد الخزينة المتمثلة في الاعتمادات البنكية الجارية بواسطة استخدامات الخزينة.

سؤال : ما هي الاجراءات المتبعة من أجل إعادة التوازن المالي؟

في حالة حدوث خلل مالي في المؤسسة، تتبع المؤسسة مجموعة من الاجراءات المختلفة بهدف إعادة التوازن المالي:²

▪ الرفع من رأس المال العامل:

✓ الرفع من الأموال الخاصة: ويتم ذلك عن طريق الأرباح المحتجزة أو عن طريق طرح أسهم جديدة للاكتتاب، وهذا ما يؤدي إلى زيادة قيمة رأس المال العامل.

✓ التنازل عن بعض الاستثمارات: ما يؤدي إلى تخفيض من الأصول الثابتة لدى المؤسسة، وهذا ما يزيد من قيمة رأس المال العامل.

✓ الرفع من مخصصات الاهتلاكات والمؤونات: تؤدي الزيادة في الاهتلاكات إلى تخفيض القيمة الكلية للاستثمارات، وعليه تؤدي الزيادة في الاهتلاكات إلى زيادة حجم الأموال الخاصة، وهذا ما سيؤدي إلى الزيادة في قيمة رأس المال العامل.

✓ الحصول على قروض جديدة طويلة الأجل: يعد اللجوء إلى الاستدانة الطويلة الأجل إلى زيادة الأموال الدائمة، وهو ما يؤدي إلى الزيادة في قيمة رأس المال العامل.^٨

¹ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع، 2006، ص.107.

² نفس المرجع السابق، ص.108.

■ تخفيض احتياجات رأس المال: من أجل تخفيض من احتياجات رأس المال العامل لا بد من القيام بما يلي:

✓ التخفيض من كمية المخزون: من أجل زيادة سرعة دورانها وتحويلها إلى سيولة من أجل تغطية احتياجات الدورة.

✓ التخفيض من الحقوق: عن طريق إعادة النظر في سياسة تحصيل حقوقها في أجالها المحددة، كون معظم المؤسسات تعاني من عدم فعالية تحصيل حقوقها من العملاء.

✓ الرفع من ديون الموردين: يجب على المؤسسة السعي من أجل تحصيل موارد أكبر لفترة أطول فذلك سيوفر لها الوقت من أجل استرجاع حقوقها وتحويل مخزونها إلى سيولة.

ثالثا: رأس المال العامل – FR

1. تعريف رأس المال العامل: يعرف على أنه:

- "فائض الأموال الدائمة على الأصول الثابتة، أي هو أداة من أدوات التحليل المالي المستعملة في تقييم القرارات المالية للمؤسسة والحكم على مدى توازنها المالي."¹

- "هو ذلك الجزء من الأموال الدائمة المستخدم في تمويل جزء من الأصول المتداولة بعد تمويل كل الأصول الثابتة."²

تعتبر النقود هي العنصر الأكثر سيولة في أصول الأعمال التجارية ، وهناك حاجة للنقود والأصول السائلة الأخرى، لتمويل الخصوم النقدية الفورية للعمل التجاري أي الخصوم المتداولة، وتتضمن الأصول المتداولة النقود والمخزون التجاري، وتشمل الخصوم المتداولة على الالتزامات المتداولة، ويقاس رأس المال العامل بالمعادلة التالية:³

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

تعتبر إدارة رأس المال العامل عنصرا حاسما في إدارة التدفق النقدي، ويعتبر المخزون والمدينون، ومراقبة الدين هي العوامل الرئيسية لإدارة رأس المال.

¹ زهواني رضا وآخرون، مرجع سابق، ص.252.

² زغيب مليكة، التسيير المالي، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص.48.

³ شيراز محمد خضر: مرجع سابق، ص.35.

2. أنواع رأس المال العامل: نحدد انواع رأس المال العامل وفقا لمايلي:

1-2: رأس المال العامل الإجمالي: مجموع الأصول المتداولة ويقصد بها جميع عناصر الاصول التي تستغرق سرعة دورانها سنة واحدة أو أقل، وتشمل عناصر الأصول جميع عناصر الاستغلال، القيم الغير محصلة، القيم الجاهزة.

رأس المال العامل الإجمالي = مجموع الأصول المتداولة

2-2: رأس المال العامل الصافي: هو الجزء من الأموال الدائمة المستخدم في تمويل جزء من الأصول المتداولة، ويتم حسابه بطريقتين هما:

• الطريقة الأولى: بإستعمال أعلى الميزانية وذلك وفقا للعلاقة التالية:

رأس المال العامل الصافي = الأموال الدائمة — الأصول الثابتة

• الطريقة الثانية: باستعمال أسفل الميزانية وفقا للمعادلة التالية:

رأس المال العامل الصافي = الأصول المتداولة — الديون القصيرة الاجل

2-3: رأس المال العامل الخاص: وهو ذلك الجزء من الأموال الخاصة المستعملة في تمويل جزء من الأصول المتداولة، يبين مدى تغطية الأموال الخاصة المتكونة من حقوق الملكية للأصول الثابتة، دون الاستعانة بالجزء المتبقي من الأموال الدائمة والمتمثلة في القروض الطويلة الأجل.

رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة — الأصول الثابتة

- تعوض الأموال الخاصة بالمعادلة التالية: الخصوم — مجموع الديون
- تعوض الأصول الثابتة بالمعادلة التالية: الأصول — الأصول المتداولة

4-2: رأس المال العامل الأجنبي: وتمثل قيمة الموارد الأجنبية في المؤسسة والمتمثلة في إجمالي

الديون.

رأس المال العامل الأجنبي = رأس المال العامل الإجمالي — رأس المال العامل الخاص

رأس المال العامل الأجنبي = إجمالي الديون

ويمكن تقديم التفسير المالي باستعمال علاقة حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية على اعتباره أكثر دلالة على التوازن المالي، وتظهر أمامنا ثلاثة حالات وهي:¹

○ الأصول المتداولة < من الديون القصيرة الأجل، في هذه الحالة نجد رأس المال العامل موجب وتفسر على أنه تحقق المؤسسة فائض في السيولة على المدى القصير، وهو يعبر عن قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها عند أجال استحقاقها.

○ الأصول المتداولة = الديون القصيرة الأجل، في حالة الحالة نجد أن رأس المال العامل معدوم، وهو يعبر عن قدرة المؤسسة بالوفاء بالتزاماتها في مواعيد استحقاقها، إلا أنها نادرا ما تتحقق إمكانية تطابق بين السيولة والالتزامات.

○ الأصول المتداولة أقل الديون القصيرة الأجل، في هذه الحالة نجد رأس مال عامل سالب، يعني به عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها عند مواعيد استحقاقها، لذا يجب على المؤسسة إتخاذ قرارات مالية تصحيحية لتحقيق التوازن المالي.

رابعا: احتياجات رأس المال العامل: BFR

1. تعريف احتياجات رأس المال العامل: ويقصد بها رأس المال العامل- المبلغ- الذي تحتاج إليه المؤسسة فعلا لمواجهة احتياجات السيولة عند مواعيد استحقاق الديون القصيرة الأجل، وتظهر حاجة المؤسسة لهذا المبلغ باستمرار بسبب وجود فارق زمني بين معدل دوران المخزونات والزبائن ومعدل دوران الموردين، أو ما يسمى بخطر تباطؤ الأصول الأقل من سنة وخطر تباطؤ الخصوم الأقل من سنة²، ويتم حساب احتياجات رأس المال العامل وفقا للعلاقة التالية:

¹ عميروش بوبكر، أهمية تحقيق التوازن المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 07، العدد 01، 2022، ص 166-167.

² نفس المرجع السابق، ص 167.

إحتياجات رأس المال العامل= احتياجات الدورة – موارد الدورة

احتياجات رأس المال العامل=(الأصول المتداولة - القيم الجاهزة)– (ديون قصيرة الأجل – القروض المصرفية)

2. أنواع احتياجات رأس المال العامل:

1-2: احتياج رأس المال العامل للاستغلال: BFR_{EX} يمثل الأصول المتداولة خارج الاستغلال التي

تستطيع المؤسسة تمويلها بموارد الاستغلال المالية قصيرة الأجل وبحسب بالعلاقة التالية:

احتياجات رأس المال العامل للاستغلال = الأصول المتداولة للاستغلال – ديون الاستغلال

2-2: احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال: BFR_{HEX} ويمثل الأصول المتداولة خارج الاستغلال

التي لا تستطيع المؤسسة تمويلها بالموارد المالية خارج الاستغلال في الأجل القصير، وبحسب بالعلاقة التالية:

احتياجات رأس المال العامل خارج للاستغلال = الأصول المتداولة خارج للاستغلال – ديون متداولة خارج الاستغلال

ويمكن تفسير احتياجات رأس المال العامل في النقاط التالية:¹

✓ سالب: احتياجات رأس المال أقل من الصفر ويعني أن احتياجات الدورة أقل من موارد الدورة ، ففي هذه الحالة الموارد تغطي الاحتياجات، لذا فالمؤسسة ليست بحاجة إلى رأس مال عامل موجب نظريا ولكن تطبيقيا على المؤسسة أن توفر رأس مال عامل موجب لمواجهة الأخطار المحتملة، وهذا لا يعد إشكالا بالنسبة للمؤسسة.

✓ موجب: احتياجات رأس المال العامل أكبر من الصفر أي أن احتياجات الدورة أكبر من موارد الدورة، أي أن موارد الدورة غير كافية لتغطية احتياجات الدورة، وعليه فإن الجزء الفائض من الاحتياجات يجب تغطيته بواسطة رأس المال العامل.

¹ زهراوي وآخرون. مرجع سابق، ص 254.

✓ **معدوم:** احتياجات رأس المال العامل **يساوي** الصفر ويعني احتياجات الدورة مساوية لموارد الدورة، وهذه الحالة تغطي دورة الاستغلال، فالمؤسسة هنا لا تحتاج إلى تمويل خارج دورة الاستغلال ، وهذا يعني أنه لا توجد أي مصادر إضافية للتمويل كون موارد الدورة قامت بتغطية احتياجات الدورة دون زيادة، أي تحقق التوازن.

خامسا: الخزينة TR

تمثل الخزينة الصافية مجموع الأموال الجاهزة التي توجد تحت تصرف المؤسسة لمدة دورة استغلالية، أي مجموع الأموال السائلة الموجودة في الحساب البنكي، الحساب البريدي، التي تستطيع المؤسسة استخدامها وقت الحاجة إليها.

الخزينة = القيم الجاهزة — القروض المصرفية

الخزينة = رأس المال العامل — احتياجات رأس المال العامل

وعليه يمكن تفسير حالات الخزينة وفقا لما يلي:¹

- الخزينة أكبر من الصفر: رأس المال العامل أكبر من احتياجات رأس المال العامل فالمؤسسة تجمد جزء من أموالها وهذا بطرح مشكل الربحية، وعلى هذا يجب على المؤسسة أن تعالج بعض التزاماتها أو تمديد أجال التسديد للزبائن.
- الخزينة أقل من الصفر: في هذه الحالة رغم وجود رأس المال العامل إلا أنه أقل من احتياجات رأس المال العامل، وعليه فإن الخزينة سلبية أي أن هناك نقص في السيولة، وان المؤسسة عاجزة عن توفير السيولة اللازمة لتغطية الديون المستحقة، إذن هناك عجز هيكلية.
- الخزينة معدومة: يصبح في هذه الحالة رأس المال العامل قد قام بتلبية كل احتياجاته، أو بمعنى آخر نجد تطابق بين السيولة المتوفرة استحقاقية الديون، وهي الوضعية المثلى للخزينة وهي صعبة المنال لأنه لا يأتي إلا بالاستخدام الأفضل لموارد المؤسسة.

¹ زهراوي وآخرون. مرجع سابق، ص 255.

الفصل الثامن

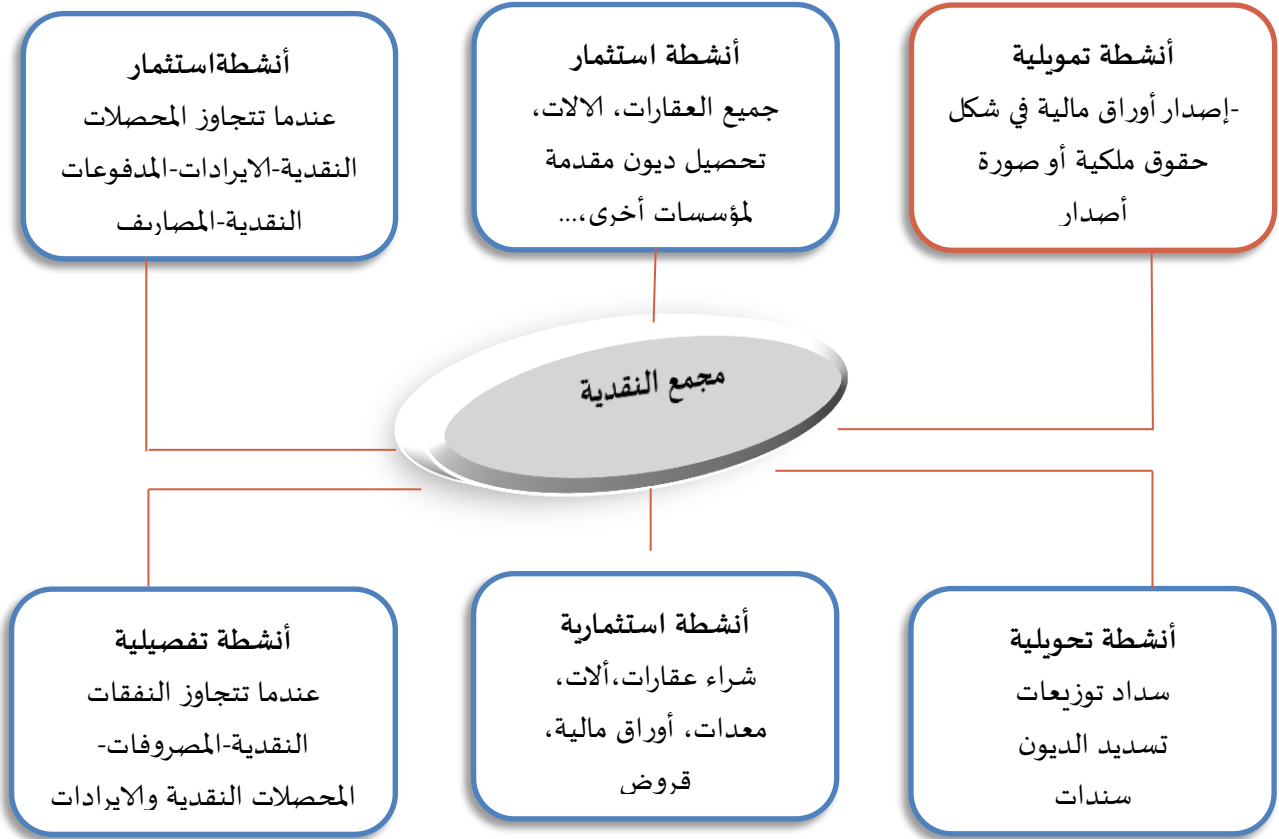
قائمة التدفقات النقدية

أولاً: الأنشطة الواردة في قائمة التدفقات
النقدية

ثانياً: مفهوم قائمة التدفقات النقدية

ثالثاً: طريقة إعداد قائمة التدفقات
النقدية

شكل يمثل قائمة التدفقات النقدية



المصدر: الفاتح الأمين عبد الرحيم، حسين محمد الطاهر خليفة، المحاسبة المالية-أساليب عملية-، المملكة العربية السعودية: مكتبة الرشد ناشرون، 2014، ص.316.

اشتمل الشكل أعلاه على جميع حركات الأموال داخل المؤسسة من خلال الأنشطة المختلفة والمتعلقة بالأنشطة التمويلية والاستثمارية المختلفة التي تقوم بها المؤسسة خلال الدورة المحاسبية، ويمكن تصنيفها التي تندرج ضمن قائمة التدفقات النقدية والمتمثلة في الأنشطة التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية والتي تهدف إلى تسهيل عملية القراءة والتحليل والاستنتاج.

اولاً: الأنشطة الواردة في قائمة التدفقات النقدية: ونذكرها كما يلي:¹

1- **أنشطة التشغيلية- Operating Activities**: تعد أهم الأنشطة المنتجة للإيراد في المؤسسة، لذا هذه الأنشطة تضم الأثار النقدية للعمليات التي تدخل في تحديد صافي الدخل خلال الفترة المالية، ونذكر منها على سبيل المثال:

- المقبوضات والمدفوعات النقدية الناتجة عن شراء وبيع أو تقديم خدمات.
- المقبوضات النقدية من العمولات والايرادات الأخرى.
- المدفوعات النقدية للموظفين والعاملين.
- المدفوعات النقدية من الفوائد والضرائب.

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2006، ص ص 196-197.

3. الأنشطة الاستثمارية:- Investing Activities:-تتضمن الآثار النقدية للعمليات المتعلقة بموارد وممتلكات المنشأة في توليد الإيرادات والدخل خلال الفترة المالية أو في المستقبل، ونذكر منها على سبيل المثال ما يلي:

- المدفوعات النقدية لشراء الأصول الثابتة الملموسة وغير الملموسة والأصول الطويلة الأجل.
- المدفوعات النقدية على شكل سلف وقروض وتلك المدفوعة لإملاك الاستثمارات.
- المقبوضات النقدية الناشئة عن بيع الأصول الثابتة الملموسة وغير الملموسة والأصول الطويلة الأجل.

- المقبوضات النقدية الناشئة عن بيع الاستثمارات وتحصيل القروض والسلف.

4. الأنشطة التمويلية:- Financing Activities:- تتضمن كل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمؤسسة والمتعلقة بمصادر التمويل الداخلية-حقوق الملكية- ومصادر التمويل الخارجية-

5. التزامات- ومن الأمثلة على هذه الأنشطة التمويلية ما يلي:
- المقبوضات النقدية من إصدار أسهم جديدة أو سندات جديدة.
 - المقبوضات النقدية الناشئة عن الحصول على قروض مالية قصيرة أو طويلة الأجل.
 - المدفوعات النقدية عن سداد قروض أو سندات ترتبت على المنشأة.
 - توزيعات أرباح الأسهم النقدية على مساهمي المؤسسة.
- ثانياً: مفهوم قائمة التدفقات النقدية

التدفقات هي حركة انتقال المعلومات أو الوسائل المادية أو المالية أو الخدمات بين المؤسسة وأحد الأعوان الاقتصاديين.¹

1. تعريف قائمة التدفقات النقدية: تعرف قائمة التدفقات النقدية على أنها:
- "التدفقات النقدية الداخلة للمشروع والخارجة منه ذات الأولوية للمستثمرين والدائنين ، أين يجب عرض معلومات التدفق النقدي من قبل المشروع ، على أن يوضح مقدار التنبؤ بالنقدية والذي يرجح حسب المعلومات المتاحة."²

¹ سميحة بوحفص، المحاسبة المالية المعمقة 1، جامعة خنشلة، 2019-2020، ص.04.

² الفاتح الأمين عبد الرحيم، حسين محمد الطاهر خليفة، المحاسبة المالية-أساليب عملية-، المملكة العربية السعودية: مكتبة الرشد ناشرون، 2014، ص.341.

- ويتجدد الهدف من قائمة التدفقات النقدية في المؤسسة من:¹
- تحديد المرونة المالية ومدى توفر السيولة في المؤسسة.
- تحديد ربحية المؤسسة ومختلف المخاطر المرتبطة بها.
- تقييم التدفقات المستقبلية من سبل الاستثمارات.
- تقدم معلومات تاريخية تتيح للمؤسسة القدرة على التنبؤ.

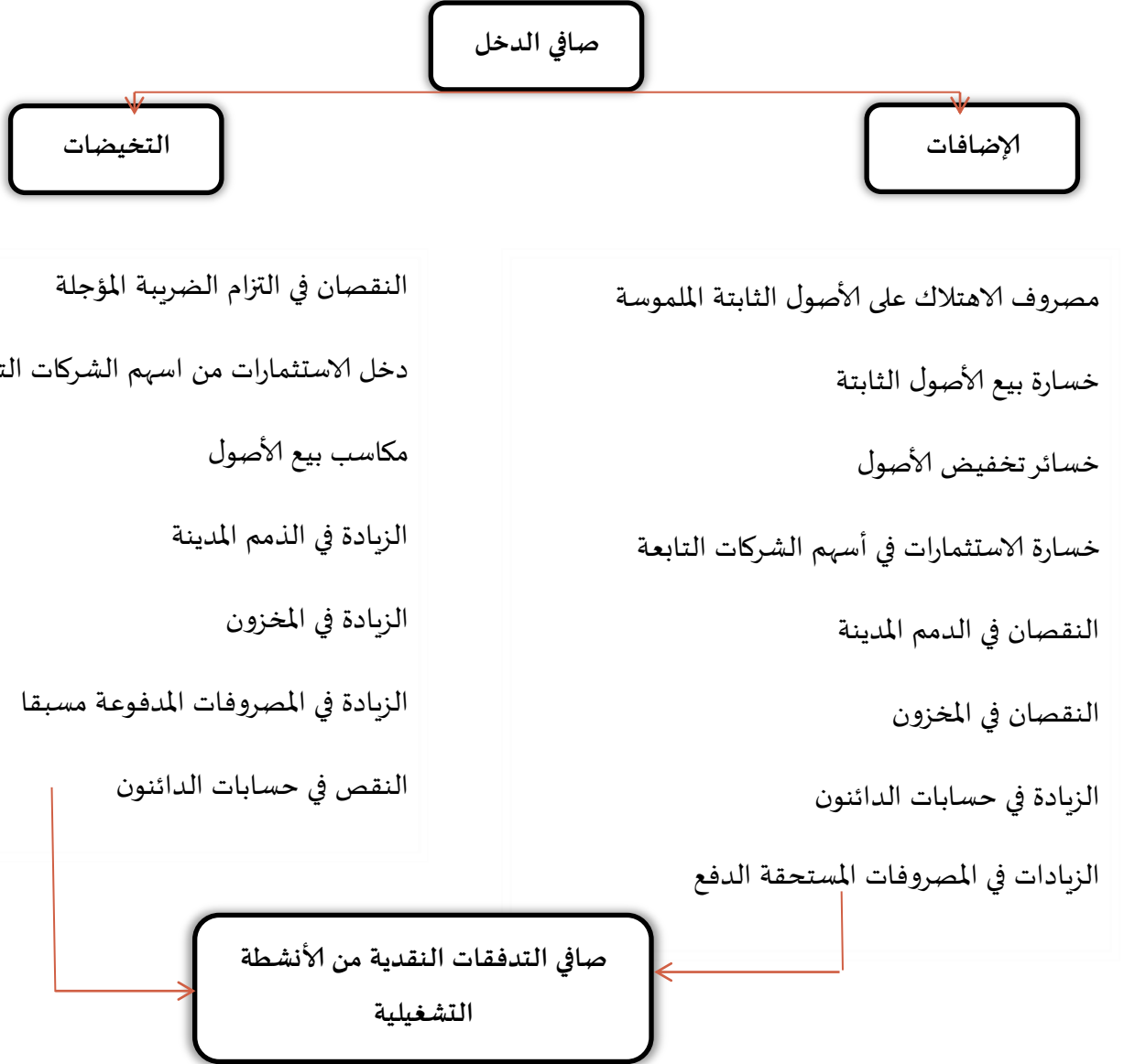
جدول يوضح أنواع التدفقات

نوع التدفق	تعريف التدفق	عناصر التدفق	أمثلة عن التدفق
تدفق المعلومات	يخص حركة المعلومات داخل المؤسسة أو خارجها - لا يتم تقييده-	لا يقيد ولكن يخذ بعين الاعتبار إذا تحول إلى تدفق اقتصادي	ارسال أو استلام طلبيات السلع، إعلانات توظيف،...
تدفق مالي اقتصادي	يتعلق بحركة الأموال داخل المؤسسة نتيجة التحويلات المالية أو خارجها نتيجة عمليات التعامل المتعارف عليها	يجب أن تتوفر كل عملية تدفق اقتصادي على العناصر التالية: المصدر-الدائن:- أي من أين تم الحصول على هذا التدفق منشأ أو مورد التدفق.	رأس المال، الصندوق، البنك والخزينة،...، الزبائن والموردون، القروض الطويلة أو القصيرة الأجل
	يخص حركة كل ما هو ملموس داخل المؤسسة أو خارجها نتيجة الشراء، التحويل إلى الورشات أو البيع،...	/الاستخدام-المدين:- يوضع فيه استعمال التدفق / القياس النقدي: أي قيمة التدفق بالدينار الجزائري	تثبيتات عينية أو مالية، بضائع ومنتجات، خدمات صيانة،...

المصدر: سميحة بوحفص، المحاسبة المالية المعمقة 1، جامعة خنشلة، 2019-2020، ص.04.

¹ نفس المرجع السابق، ص. 342.

شكل يمثل تعديل صافي الدخل لاعداد قائمة التدفقات النقدية.



المصدر: مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية-مدخل نظري وتطبيقي-، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2006، ص.199.

ثالثاً: طريقة إعداد قائمة التدفقات النقدية:

1. الطريقة المباشرة: حيث يتم بموجبها الإفصاح عن المبالغ الاجمالية المحصلة والمدفوعة للبنود الأساسية .

شكل يمثل جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة.

N-1	N	احالات	البيان
			تدفقات الخزينة من النشاطات التشغيلية التحصيل من الزبائن المبالغ المسددة إلى الموردين والمستخدمين فوائد ومصاريف مالية أخرى مدفوعة ضرائب مدفوعة على النتيجة
			تدفقات الخزينة قبل العناصر الاستثنائية
			تدفقات أموال الخزينة الصافية للنشاطات التشغيلية
			تدفقات الخزينة من النشاطات الاستثمارية المدفوعات الخاصة باقتناء القيم الثابتة التحصيل الخاص بالتنازل عن القيم الثابتة المدفوعات الخاصة باقتناء القيم المالية فوائد محصلة من التوظيفات المالية حصص وأقساط مقبوضة من النتائج
			تدفقات الخزينة الصافية للنشاطات الاستثمارية
			تدفقات الخزينة من النشاطات التمويلية التحصيل الناتج من إصدار الأسهم حصص وتوزيعات أخرى تحصيل القروض تسديد الديون وقروض أخرى
			تدفقات الخزينة الصافية للنشاطات التمويلية
			مؤشر تغير أسعار الصرف في السيولة
			تغير الخزينة خلال السنة المالية
			الخزينة وشبه الخزينة في بداية الدورة
			الخزينة وشبه الخزينة في نهاية الدورة

			تغير الخزينة خلال السنة المالية
			المقارنة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: ساجي فاطمة، التحليل المالي، الجزائر، جامعة تيارت، 2016-2017، ص.74.

2. الطريقة الغير مباشرة: يتم بموجبها تعديل رقم صافي الربح أو الخسارة، ويطلق على هذه الطريقة أيضا طريقة التسوية، وتضم هذه البنود ما يلي:¹
- التغيرات الحاصلة في بنود الأصول والالتزامات المتداولة والتي لها ارتباط مباشر بالانشطة التشغيلية-شراء وبيع البضائع ومصاريف التشغيل-
 - البنود ذات الطبيعة غير النقدية في قائمة الدخل كالاهلاك على الأصول الثابتة الملموسة ومصروفات الاطفاء على الأصول الغير ملموسة.
 - المكاسب والخسائر ذات العلاقة بالأنشطة التمويلية والاستثمارية في المؤسسة كمكاسب وخسائر بيع الأصول.

شكل يمثل جدول تدفقات الخزينة بالطريقة الغير المباشرة.

N-1	N	احالات	البيان
			تدفقات الخزينة من النشاطات التشغيلية النتيجة الصافية خلال الدورة المحاسبية تعديلات وتصحيحات حول: اهتلاكات، المؤونات التغير في الضرائب المؤجلة التغير في المخزون التغير في حسابات الزبائن وحقوق أخرى التغير في حسابات المورد وديون أخرى +، -، قيمة التنازل: ضريبة صافية
			تدفقات الخزينة من النشاطات التشغيلية 1
			تدفقات الخزينة من النشاطات الاستثمارية المدفوعات الخاصة باقتناء القيم الثابتة التحصيل الخاص بالتنازل عن القيم الثابتة
			تدفقات الخزينة من للنشاطات الاستثمارية 2
			تدفقات الخزينة من النشاطات التمويلية

¹ مؤيد راضي خنفر، مرجع سابق، ص.198.

			حصص مدفوعة للمساهمي زيادة أو ارتفاع رأس المال إصدار القروض تسديد القروض
			تدفقات الخزينة من للنشاطات التمويلية 3
			تغير الخزينة خلال السنة المالية
			الخزينة وشبه الخزينة في بداية الدورة
			الخزينة وشبه الخزينة في نهاية الدورة
			مؤشر تغير أسعار صرف العملات
			تغير الخزينة خلال السنة المالية

المصدر: ساجي فاطمة، التحليل المالي، الجزائر، جامعة تيارت، 2016-2017، ص.75.

تمكن قائمة التدفقات النقدية المدير المالي من تحليل التدفقات النقدية في المؤسسة، ويراعي المدير المالي كل تدفق نقدي داخل وخارج، وذلك لتقييم ما إذا حدث تطورا مخالفا لسياسات المنظمة المالية، بالإضافة إلى استخدام القائمة لتقييم التقدم الذي حصل من تطبيق الأهداف، هذه القائمة لا تقارن بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، ولكن يمكن استخدامها لتعرف على عدم الكفاءة مثلا الزيادة في المدنين والمخزون يؤدي إلى زيادة التدفقات النقدية الخارجة مما قد يشير إلى مشاكل في المخزون والائتمان.¹

¹ عبد العزيز محمد المخلاقي، أساسيات الإدارة المالية، صنعاء.د.ن، ص.55.

خلاصة المحور

تعتمد سلامة المعلومات المالية في المؤسسة على توفر القوائم المالية على الخصائص النوعية للمعلومات المالية والتي تعد مصدرا يعتمد عليه المحلل المالي، حيث يهتم المحلل الداخلي باحتياجات إدارة المؤسسة وخاصة المساهمين بالدرجة الأولى من المعلومات، لكونه يملك بيانات ومعلومات دقيقة حول النشاط الحقيقي للمؤسسة مقارنة مع المحلل الخارجي، في حين نجد المحلل الخارجي يهتم بجميع المصالح داخل وخارج المؤسسة لتمتعه بالاستقلالية في ابداء الرأي حول حالة المؤسسة، لكونه يضطلع على مدى تطوير المؤسسة لأنظمتها وأساليبها المستخدمة في تسيير أموالها، خاصة الاساليب الكمية المعتمدة على التكنولوجيا والبرمجيات في مجال ادارة أصولها، والتي تدعم صحة المعلومات وفعاليتها في اتخاذ القرارات.

وتلجأ المؤسسة ومختلف المتعاملين المستفيدين من معلوماتها إلى استخدام العديد من المؤشرات المالية، لقياس مختلف التغيرات التي تمر بها المؤسسة خلال فترة نشاطها، أو خلال فترات متتالية لمعرفة وضعيتها المالية والحكم على كفاءة عماليتها من جهة ، والقدرة على التنبؤ بالازمات والمشاكل التي قد تقع فيها من جانب آخر، وتلجأ المؤسسة إلى التحليل المالي كأداة رئيسية لتشخيص وضعيتها المالية، لمعرفة كل من نقاط القوة والضعف على مستوى البيئة المالية الداخلية للمؤسسة، والتعرف على الفرص المتاحة والتهديدات التي قد تواجهها لاتخاذ القرارات.

والأداء المالي يمكن المؤسسة من تقييم الوضع المالي الحالي باستخدام مجموعة من الأدوات المالية لمعرفة ربحية وسيولة المؤسسة، ومدى مديونيتها ، لتحديد القدرة على البقاء والاستمرار من خلال تحديد التوجهات المالية المستقبلية، أين يتم تحليل الهيكل المالي من خلال عدد من النسب المالية التي تستخدم لغرض ايجاد العلاقة بين متغيرين وتنقسم النسب إلى مجموعات وفقا للتالي:

- نسب الهيكل المالي والتي تعكس الميزج التمويلي ومدى قدرة المؤسسة على احداث التوازن بين مصادر التمويل وضمان استقرارها المالي نسبيا.
- نسب السيولة والتي تعكس الملاءة المالية وبالتالي قدرتها على الوفاء بالتزاماتها حتى لا تقع في عسر مالي حقيقي أو فني من جهة، وقدرة المؤسسة على رصد السيولة الفائضة واستثمارها في استثمارات أخرى قصيرة الأجل بدلا من تجميدها كسيولة.
- نسب النشاط التي تعكس كفاءة المؤسسة في ادارة أصولها المختلفة.
- نسب الربحية والتي تعكس حجم الأرباح السنوية المحققة.

ومن خلال التحليل المالي نقف على قوة المركز المالي للمؤسسة ففي مجال الاستدانة يتوقف حصول المؤسسة على التمويل القصيرة الأجل حسب مركزها المالي، فكلما كان قويا كلما اتاحت الفرص أمام المؤسسة في تسهيل اجراءات الحصول على الأموال والعكس صحيح، فاتحاه المؤسسة إلى الائتمان المصرفي مثلا تحصل عليها دون الحاجة لدفع ضمانات في غالب الأحيان، إلا أن درجة المرونة تكون منخفضة نسبيا إذا ما قورنت بالائتمان التجاري.

في حين أن لجوء المؤسسة إلى قروض طويلة الأجل تتحدد من خلال أهداف المؤسسة وقيمتها السوقية، قيمة العائد على السهم الواحد، حجم أرباحها السنوية، وكذا الحالة الاقتصادية محليا ودوليا لما له انعكاس كبير على شروط الاقتراض، فتجد المؤسسة نفسها إن لم تلجأ للقروض الطويلة الأجل أمام خيارين هما: اصدار أسهم مع مراعات نوع الاصدار في الأسهم(عادية أو ممتازة)، أو إصدار سندات(نوع السند والشروط المرتبطة به) ،...وغيرها من المؤشرات التي تساهم بدرجة كبيرة في قدرة المؤسسة على تقييم وضعها الحالي والتنبؤ بالأوضاع المستقبلية.

أسئلة المحور

■ أسئلة نظرية.

1. ما المقصود بكل من الأداء المالي، التوازن المالي، نتيجة المشروع؟
2. ما الفرق بين المدير المالي والمحلل المالي في العديد من العناصر أذكرها مع التركيز على التقرير المقدم من طرف كل مدير؟
3. فيما ينحصر عمل المحلل المالي؟
4. لماذا تلجأ المؤسسة للقيام بعملية التحليل المالي؟
5. ما هي أهداف التحليلي المالي، ولماذا قسمت على شكل مجموعات متناسقة؟
6. تعتمد التحليل المالي على عدة أساليب أبرزها أسلوبين يراعا فيها عامل الزمن، ما هما؟
7. لماذا تعد عملية تصنيف عناصر التحليلي المالي ضمن بنود عملية مهمة؟
8. فيما تختلف الميزانية المالية عن عناصر الميزانية؟
9. تتعدد المؤشرات المالية الكمية والنوعية المستخدمة من طرف المحلل المالي لخدمة مستخدميها، صنف هذه المؤشرات؟
10. هل تطبق المؤسسات الجزائرية الأساليب الحديثة للتحليل المالي؟

11. تنقسم المؤشرات الحديثة للتحليل المالي وفقاً لمؤشر خلق القيمة إلى ثلاثة أشكال، ما هي المزايا لكل شكل؟
12. ما هي العراقيل التي تحول دون تطبيق الأساليب الحديثة للتحليل المالي؟
13. ما هي مميزات اللجوء إلى الائتمان التجاري بدلا من الائتمان المصرفي؟
14. ما هي الحالات التي تستدعي قبول المؤسسة الاستفادة من الخصم النقدي بدلا من اتمام المدة المتفق عليها لتسديد الالتزامات المترتبة عن الائتمان التجاري؟
15. كيف يمكن للمؤسسة تحديد سعر الفائدة الحقيقي وفقاً لقيود (تاريخ استحقاق الفائدة) القرض؟
16. كيف يمكن للمستثمر تحديد الأرباح المتأتية من السند اعتماداً على القيمة الاسمية؟
17. متى تلتزم المؤسسة بالمفاضلة بين تكلفة الائتمان وتكلفة الفرصة البديلة؟
18. ما هي الشروط التي تمنح فيها المؤسسة ائتمان تجاري لعملائها؟
19. هل منح المؤسسة ائتمان تجاري يتعدى ثلاثة أشهر يؤثر على السيولة؟
20. كيف تتحدد تكلفة الائتمان المصرفي؟ وما الاجراءات المرتبطة به؟
21. متى يتساوى معدل الفائدة الاسمي مع معدل الفائدة الحقيقي؟
22. يبني الائتمان التجاري على الثقة في حين يبني الائتمان المصرفي على الاجراءات القانونية أيهما أفضل للمؤسسة؟ وكيف تبني قرارها؟
23. استهلاك القرض على دفعات يمكن فعلاً المؤسسة من الاستفادة بمبلغ القرض إذا تم الأخذ في الاعتبار عامل القيمة الزمنية للنقود؟
24. متى تلجأ المؤسسة إلى التمويل بالقروض الطويلة الأجل، -تفوق مدتها 20 سنة-؟
25. أيهما أفضل للمؤسسة إصدار أسهم أو سندات؟
26. ما هي ايجابيات اللجوء إلى التمويل عن طريق الاستئجار وعبوبه؟
27. لماذا يعد اللجوء إلى الاستئجار التشغيلي ذو تكلفة عالية؟
28. من يتحمل تكاليف صيانة الأصل المؤجر في حالة الايجار التشغيلي والايجار التمويلي؟
29. هل عقد الايجار التمويلي قابل للإلغاء، أو اجراء تعديلات على الأصل المستأجر؟
30. يحمل السهم قيمة اسمية، دفترية، سوقية، بالإضافة إلى قيم أخرى أذكرها؟
31. لماذا تلجأ المؤسسة في العادة إلى إصدار أسهم عادية بدلا من أسهم ممتازة؟ وما الفرق بين السهم العادي والسهم الممتاز؟

32. لماذا تلجأ المؤسسة إلى الاحتفاظ بالاحتياطيات كمصدر أساسي للدخل المالي؟

33. ما هي المتغيرات التي تقيسها النسب المالية؟

34. هل وجود المؤسسة في حالة توازن مالي تضمن توفر السيولة اللازمة لتفادي العسر المالي؟

35. هل يمكن للمؤسسة الحفاظ على التوازن المالي في الأجل المتوسط والطويل المدى؟

36. يسمح تخفيض تكلفة الديون إلى وصول المؤسسة لحالة التوازن المالي؟

37. كيف تواجه المؤسسة الخلل في التوازن المالي؟

■ تمارين تطبيقية

التمرين الأول: قررت شركة وائل لمستحضرات التجميل شراء مواد تجميلية بالأجل لعلامة M.K ،

وهي علامة تجارية كورية غير معروفة في الأسواق المحلية، وكانت شروط الائتمان وفقاً للتالي:

/ سعر البضاعة 100000 دج، / مدة الائتمان 65 يوماً.

/ معدل الخصم 15% إذا ما سددت الشركة مبلغ البضاعة في مدة لا تتجاوز 27 يوماً.

المطلوب: /1 حدد تكلفة الائتمان إذا قررت الشركة الاستفادة من الخصم؟

2 / حدد تكلفة الفرصة البديلة في الاستثمارات الأخرى القصيرة الأجل وفقاً لفترة الائتمان

اعلاه؟، إذا علمت أن الشركة تعتمد في تمويلها على الاستدانة بنسبة كبيرة، وفقاً للجدول التالي:

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
الأصول الغير جارية	78520000	الأموال الخاصة	65938000
المخزون	9630000	الديون الطويلة الأجل	17830000
النقدية	1230000	الخصوم المتداولة	5612000
مجموع الخصوم	89380000	مجموع الخصوم	89380000

التمرين الثاني: تمنح مؤسسة "الحمضيات" المختصة في إنتاج البرتقال تخفيضات موسمية على

المنتج، فقررت شركة صالح واخوته شراء بضاعة برتقال من النوع الجيد بمبلغ 27000 دج، وكانت

شروط الائتمان على النحو التالي: / معدل الخصم 10% إذا تم التسديد في مدة لا تتجاوز 12 يوماً.

/ مدة الائتمان 50 يوماً.

المطلوب: /1 حدد تكلفة الائتمان إذا قررت الشركة الاستفادة من الخصم؟

2 / حدد تكلفة الفرصة البديلة إذا علمت أن المركز المالي للشركة قوي وتعتمد على

مصادرها الخاصة في تمويل نشاطها دون وجود استدانة؟

التمرين الثالث: قامت شركة Mobilis بتقديم طلب الحصول على قرض من CPA يمكنها من

اكمال الأشغال في فرعها الذي سوف يفتح قريبا، فحصلت على القرض وكانت شروط الائتمان كما

يلي: / مبلغ القرض 70000 دج، / مدة القرض 9 أشهر / فائدة القرض 3.7%

المطلوب: / حدد تكلفة الائتمان المصرفي؟ إذا علمت أن:

/الحالة الأولى: / البنك يفرض على المؤسسة تحصيل الفائدة مسبقا.

/ البنك يطلب ضمان بمبلغ القرض متمثلا في الأصول الثابتة للشركة في حالة

عدم التسديد في الاجال المتفق عليها.

/الحالة الثانية: / المركز المالي للشركة قوي ما يجعلها تحصل كامل المبلغ دون تقديم ضمانات للبنك

على أن يتم تسديد في الاجال المتفق عليها.

التمرين الرابع: قدمت الميزانية المالية لشركة عثمانى بتاريخ 2023/12/31

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
الأصول الثابتة	1000000	رؤوس الأموال الجماعية	2000000
الأصول المتداولة	1000000	الديون الطويلة الأجل	1500000
قيم قابلة للتحقق	500000	الديون القصيرة الأجل	500000
قيم جاهزة	500000	////////////////////	////////////////////
مجموع الأصول	3000000	مجموع الخصوم	3000000

المطلوب: حساب كل من: 1/ حساب النسب المالية؟ 2/ حساب الاحتياح في رأس المال العامل؟

التمرين الخامس: قدمت لك المعلومات التالية بتاريخ 2024/12/31 لاحدى الشركات:

العناصر	المبالغ	العناصر	المبالغ
المعدات والالات	100000	اوراق القبض	50000
الاراضي	880000	النقدية بالبنوك	120000
المباني	220000	النقدية بالحسابات الجارية	100000
سيارات	810000	أوراق الدفع	50000
المدينون	204000	دائون	400000
المخزون	750000	الديون الطويلة الأجل	1500000

المطلوب: أحسب مؤشرات التوازن المالي؟

التمرين السادس: قدمت لك المعلومات التالية بتاريخ 2024/12/31 لاحدى الشركات:

الأصول	2023	2024	الخصوم	2023	2024
مباني	230000	400000	حقوق الملكية	615000	790000
معدات نقل	150000	175000	رأس المال	265000	360000
مجموع الأصول الغير جارية	380000	575000	الارباح المحتجزة	350000	430000
المخزون	800000	1000000	الديون الطويلة الأجل	430000	500000
المدينون	75000	60000	القروض القصيرة الأجل	190000	295000
النقدية السائلة	100000	100000	الالتزامات الأخرى	120000	150000
مجموع الأصول الغير جارية	975000	1160000	مجموع الخصوم المتداولة	310000	445000
مجموع الأصول	1355000	1735000	مجموع الخصوم	1355000	1735000

المطلوب: 1/ حلل الميزانية بأسلوب التحليل الأفقي، وأسلوب التحليل العموي؟

2/ علق على النتائج المتحصل عليها؟

3/ بفرض نفس المعطيات السابقة، وأن الميزانيتين مقدمة بتاريخ 2023/12/31 لشركتين

مختلفتين ناشطين في نفس القطاع، قارن بين الشركتين باستخدام أساليب وأدوات التحليل المالي؟

وعلق على النتائج المتحصل عليها؟

إدارة الاحتياجات المالية في المؤسسة

الفصل التاسع: التخطيط المالي والموازنات التقديرية.

الفصل العاشر: الرقابة المالية.

الفصل الحادي عشر، أسواق الأوراق المالية

الفصل الثاني عشر: الفشل المالي.

تواجه المؤسسة العديد من التغيرات التي تطرحها البيئة الخارجية بالدرجة الأولى وتؤثر على سير نشاطها في العديد من المجالات، ولعل أهمها يتحدد في مصادر التمويل وكيفية المفاضلة بينها وفقا لتكلفتها والمزايا والقيود المرتبطة بها، لذا تلجأ المؤسسة كاجراء ضروري الى التحليل المالي، وبالاعتماد على نتائج التحليل المالي القائمة على استخدام القوائم المالية (الميزانية، حسابات النتائج، التدفقات النقدية...)، تقوم المؤسسة بدراسة وإعداد خطة مالة تمكنها من إدارة وتوجيه أموالها بما يكفل رسملة رأس مال الشركة والمحافظة عليه، ما يجعل التخطيط المالي يعمل ضمن الثنائية التكلفة-العائد، بما يتناسب مع المخاطرة.

لتنتمكن المؤسسة من توجيه نشاطها لتحقيق إيرادات ثابتة أو متغيرة زمنيا ومواجهة التزاماتها بتاريخ استحقاقها، لا بد من قيامها بتحديد نفاقاتها وإيراداتها الحالية التي تمكنها من رسم التوجه لتحديد نفاقاتها المستقبلية، ووضعها ضمن بنود يحمل كل بند عنوان معين للنفقة أو الإيراد، مترجمة في صورة كمية ومالية ضمن موازنة تقديرية، والتي تقسم بدورها إلى عدة أشكال من الموازنات التقديرية (موازنة مبيعات، موازنة انتاج، موازنة مصاريف...))

الرقابة المالية وظيفة ملازمة للتخطيط المالي، لكونها تعنى بالوقوف على قدرة المؤسسة على التحكم في التكاليف الثابتة المختلفة المرتبطة بكل من أصولها والتزاماتها المترتبة عن عمليات الاستدانة وتوزيعات الاسهم الممتازة، والذي يعبر عنه بكل من الرافعة التشغيلية والرافعة المالية في الهيكل المالي للمؤسسة، فاذا كانت الرافعة التشغيلية مرتفعة يكون اعتماد المؤسسة على الاستدانة أقل وهذا عائد إلى حجم ارتفاع المبيعات والعكس، في حين تعتمد الرافعة المالية على معرفة العائد على حقوق الملكية، من خلال قياس الأرباح المحققة ومستوى المديونية.

ترصد المؤسسة من خلال التخطيط الرأسمالي حجم الأموال التي تحتاجها لانشاء فرص استثمارية، ويعد الاندماج في السوق المالي من أفضل الفرص الاستثمارية التي قد تحصل عليها المؤسسة، وذلك بنوعيه السوق النقدي أو ما يصطلح عليه سوق الأوراق المالية القصيرة الأجل التي تتميز بمخاطر منخفضة نسبيا إذا ما قورنت بسوق رأس المال لكونه يتعامل بالأدوات المالية الطويلة الأجل،

وضمان المؤسسة لعوائد مقبولة يجب أن تعمل ضمن سوق مالي يتصف بالكفاءة المالية لاستجابته للتغيرات التي تحدث بين سرعة المعلومات وتقلبات السعر، حيث رغم وجود العديد من الصيغ التي تحدد كفاءة الأسواق المالية من ضعيفة، متوسطة إلى قوية، تبقى توقيت الحصول على المعلومة أهم المعايير المعتمدة من طرف المؤسسة.

إلا أن عدم قدرة المؤسسة على تشخيص أدائها المالي بصورة حقيقة ووقوفها على مختلف العراقيل الداخلية والخارجية التي قد تواجهها المؤسسة من جهة، وإدراج خطتها المالية الطويلة مع ضعف تقسيمها على خطط مالية قصيرة الأجل ترصد الإيرادات والتكاليف المتوقعة، ينعكس بالسلب على المفاضلة بين مصادر التمويل لتحديد.

- لماذا: تحتاج المؤسسة للتمويل- الخطط الطويلة والقصيرة الأجل-؟
- من: تحديد الجهة المانحة للقرض لتحديد الشروط والاجراءات المفرضة على المؤسسة؟
- متى: ما هي المدة المحددة لوفاء بالالتزام- فترة الائتمان-؟
- كيف: تسدد المؤسسة التزاماتها المالية؟

كل هذه الأسئلة تتيح للمؤسسة القدرة على التنبؤ باستخدام أساليب نظامية تعتمد على النماذج الكمية، أو أساليب كيفية تعتمد على خبرة المدير المالي، أو المحلل المالي، أو شخص ذو خبرة في المجال المالي، لدراسة التوجه المالي للمؤسسة على المدى الطويل والقصير الأجل لاتخاذ القرارات المناسبة وتجنب الوقوع في الفشل المالي.

حاولنا من خلال هذا المحور استعراض مختلف المفاهيم النظرية وبعض الأساليب الكمية للادارة المالية، المعتمد في مجال التخطيط المالي من أساليب التنبؤ بالاحتياجات الكلية للمؤسسة المتأتية من التنبؤ بالإيرادات والتنبؤ بالتكاليف، وتحديد مفهوم الرقابة المالية وكيف تتم عملية الرفع المالي والرفع التشغيلي وكيفية حسابها كمياً، وكيف يؤثر الرفع التشغيلي ونقطة العادل على إيرادات المؤسسة، كما تناول المحور مفهوم السوق المالي وأنواعه وكيف يمكن للمؤسسة الحكم على كفاءة الاسواق المالية، وأدراج بعض الأساليب الكمية المستخدمة في عملية تقييم المخاطرة والعائد المتوقع من طرف المؤسسة الناتجة عن الاستثمارات الأسواق المالية، ليتم في الأخير عرض المفاهيم المرتبطة بالعسر والفشل المالي، وكيفية تسوية الديون في حالة الفشل المالي.

الفصل التاسع: التخطيط المالي والموازنات التقديرية

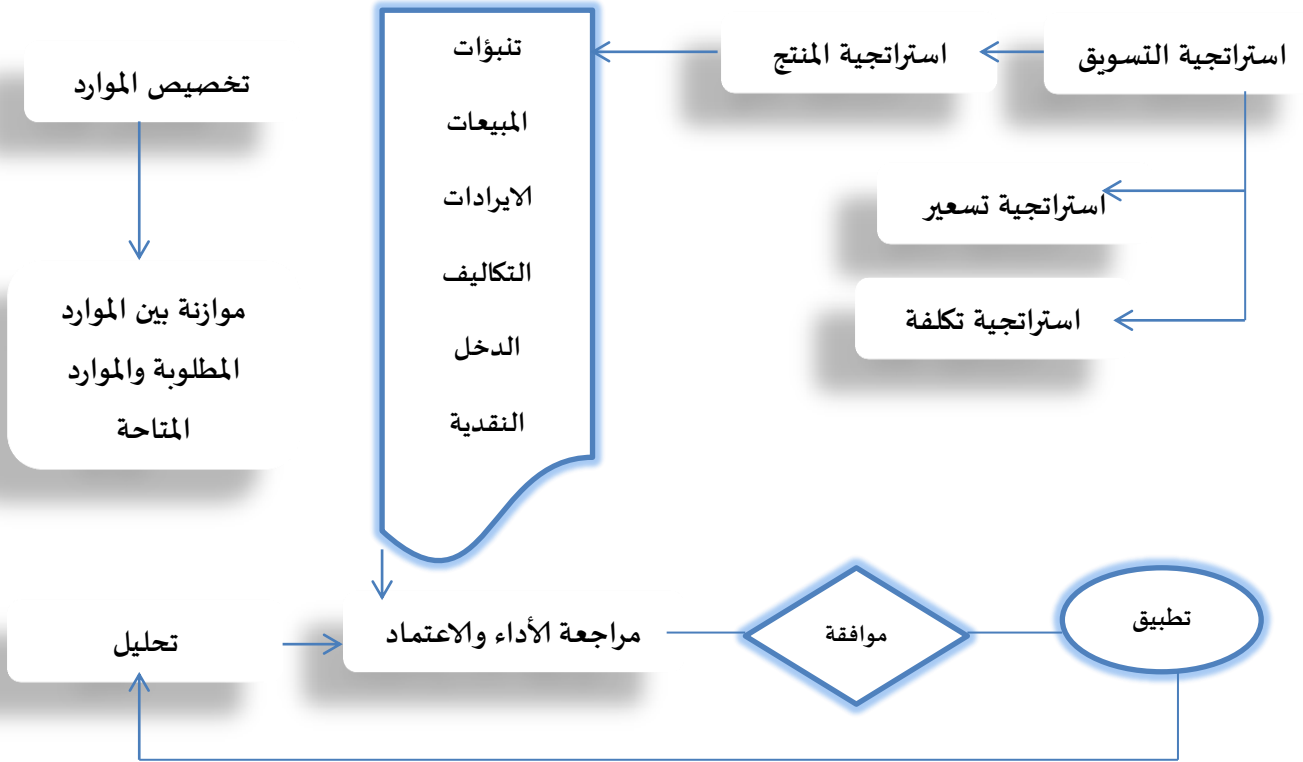
أولاً: مفهوم التخطيط المالي ومراحله
ثانياً: متطلبات التخطيط المالي الجيد
وأنواعه.

ثالثاً: مفهوم الميزانية التقديرية

رابعاً: أنواع الموازنات التقديرية

خامساً: إيجابيات وسلبيات الموازنات
التقديرية

شكل يمثل عملية الموازنة والتخطيط



المصدر: زنب رضوان علي، تقييم عملية التخطيط المالي وإعداد الميزنات التقديرية في المؤسسة-حالة تطبيقية عن مؤسسة- الجزائر، جامعة قسنطينة، مذكرة ماجستير، 2012-2013، ص.75.

أولاً: مفهوم التخطيط المالي ومراحله.

مسؤولية الإدارة المالية هي القيام بعملية التخطيط عن طريق وضع الخطة المالية المعتمدة على التنبؤات وفقاً للظروف الداخلية والخارجية المحيطة بالمؤسسة، والعمل على تنفيذها من خلال تقييم الأداء للتأكد من مدى مطابقة النتائج الفعلية مع النتائج المقدرة من أجل التعديل على الخطة المالية برفع الاعتمادات المالية أو اتخاذ تدابير أخرى¹.

1. التخطيط المالي: Financial Planning يعرف على أنه:

- الجمع بين جميع عناصر وخطط وبرامج الشركة والعلاقات المتداخلة بينها سواء على الأجل الطويل أو الأجل القصير، وسواء تعلق الأمر بالأنشطة التقليدية والمتمثلة في الحصول على الأموال وإدارتها، أو الأنشطة التي ينظر إليها على أنها التزام من جانب المدير المالي لتحديد حقيقة المركز المالي للمشروع، لذا يتضمن التخطيط المالي التسليم تحديد الأنشطة التالية:²

✓ تحديد حجم الموارد المالية التي سوف تحتاجها الشركة في تنفيذ خطط وبرامج تشغيلية.

¹ عبد العزيز محمد المخلافي، أساسيات الإدارة المالية، صنعاء، ص.256.

² نفس المرجع السابق، ص.256.

✓ تحديد حجم الأموال الممكن توفيرها من داخل الشركة والحجم الآخر اللازم الحصول عليه من مصادر خارجية.

✓ تحديد أفضل مصادر الأموال التي يمكن الاعتماد عليها عند الحاجة.

✓ تحديد أفضل وسائل استخدام الأموال المتاحة الداخلية والخارجية في عمليات الشركة.

- " أداة تقود عمليات توجيه وتنسيق ورقابة أنشطة المنظمة لتحقيق أهدافها، ويوجد مظهرين أساسين لعملية التخطيط المالي وهي:¹

○ تخطيط النقدية: Cash Planning: وتتضمن إعداد الموازنة النقدية.

○ تخطيط الربحية: profit planning: وتتضمن إعداد قائمة نتائج الأعمال.

2. مراحل عملية التخطيط المالي: ويمكن حصر أهم مراحلها في النقاط التالية:²

✓ تحديد الأهداف المالية للمؤسسة: يتمثل الهدف المالي الرئيسي في تسيير التدفقات المالية

للمؤسسة بطريقة تسمح بتحقيق المردودية جيدة بمختلف أنواعها مع الحفاظ على مستوى السيولة الضرورية للنشاط الاستغلالي، وعموما تتعلق الأهداف المالية بالتوازن المالي، المردودية وخلق القيمة، التحكم في المصادر، التحكم في هيكل التكاليف وخاصة الثابتة منها.

✓ رسم السياسات المالية: وضع أهداف ومصالح المؤسسة تتناسب مع السياسة المالية، لتحديد

المؤسسة كل من توجهها إلى بناء سياسة الاقتراض، سياسة التمويل الذاتي، سياسة توزيع الأرباح وسياسة الرقابة على استخدام الأموال.

✓ إعداد الموازنات التقديرية: تعد الموازنة التقديرية أدوات كمية تعبر عن خطط المؤسسة عن

طريق التنبؤ باجمالي الانتاج، المبيعات، الاستثمار، التمويل وتوزيع الأرباح لفترة زمنية مستقبلية.

✓ التنفيذ الفعلي للخطة: وهي ترجمة للسياسات المالية بخطوات واجراءات تفصيلية يمكن

تنفيذها بدقة وسهولة ومرونة لغرض إجراء التعديلات أو إجراء تغييرات كاملة للأهداف القصيرة الأجل، وتحليل السياسة المالية للاستفادة من تغير بيئة الأعمال.

✓ متابعة وتقييم الخطة: يتم من خلال مقارنة النتائج التي حققتها المؤسسة مع المسطرة في

الخطة.

¹ عبد الحميد مصطفى أبو ناعم، أساسيات الإدارة المالية 1، ص.255، متاح على الموقع: <https://www.arabcma.com/p/accounting-books.html>

² فروم محمد الصالح، محاضرات في مادة الاستراتيجية والتخطيط المالي، الجزائر، جامعة سكيكدة، 2023-2024، ص.32.

ثانيا: متطلبات التخطيط المالي وأنواعه.

1. أنواع التخطيط المالي: وتتحدد في نوعين أساسيين ندرجهما في الاتي:¹

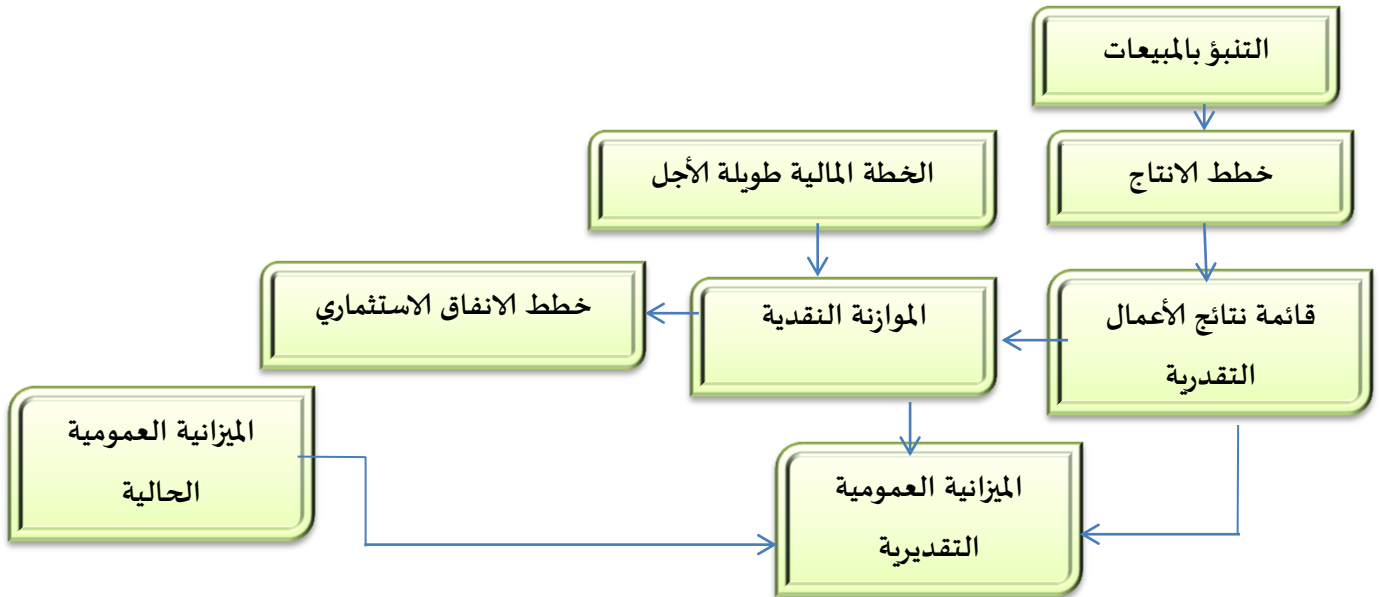
○ الخطة المالية الطويلة الأجل: Long Strategic Financial Planning :

يتم اعداد الخطة المالية الطويلة الأجل لفترة تتراوح ما بين 3 إلى 10 سنوات، حيث تختص بالاستثمارات المقترحة في الاصول الثابتة، أنشطة البحث والتطوير، القرارات الخاصة بتطوير المنتجات وتطوير النشاط التسويقي، بالاضافة إلى أهم مصادر التمويل الخاصة بمختلف القرارات السابقة، كما تتضمن الخطة المالية الطويلة الأجل إلغاء خطوط الانتاج الحالية أو إلغاء أحد الأنشطة بالشركة أو أي شراء متوقع لأي نشاط جديد، ويواجه هذا النوع من التخطيط درجة عدم التأكد المرتبطة بالتغيرات المختلفة ببيئة الأعمال، ما يجعل الشركة مجبرة على مراجعة الخطط كلما توفرت بيانات جديدة.

○ الخطة المالية القصيرة الأجل Short Operating Financial Planning :

يتم إعداد الخطة المالية القصيرة الأجل لفترة تتراوح ما بين سنة إلى سنتين، وتعتمد الشركة في إعدادها أساسا على بيانات المبيعات المتوقعة بالاضافة إلى بيانات التشغيل والبيانات المالية، وعادة ما ينتج عن هذه البيانات الموازنات والخطط مختلفة.

شكل يوضح الموازنات والخطط المالية القصيرة الأجل



المصدر: عبد الحميد مصطفى أبو ناعم، أساسيات الإدارة المالية، ص.256. <https://www.arabcma.com/p/accounting-books.ht.256>

¹ نفس المرجع السابق، ص.255-256.

وتعتمد الشركة في التخطيط المالي الطويل والقصير الأجل على العديد من الأساليب الكمية، إلا أن أبرزها أسلوب النسب المئوية من المبيعات وتحليل الانحدار اللذان يعتمدان في تحديد الاحتياجات المالية للشركة في تطبيقها، حيث يعتمد أسلوب النسب المئوية من المبيعات في عمليات التنبؤ بالاحتياجات المالية القصيرة الأجل، ويقوم هذا الأسلوب على فرض ثبات العلاقة في المدى القصير بين المبيعات وبنود الأصول والخصوم من جهة وبمعرفة المبيعات المتوقعة فان الشركة تستطيع تحديد ما يجب أن تكون عليه بنود المركز المالي للشركة مستقبلاً، ويعتمد تطبيق أسلوب النسب المئوية للمبيعات على جملة من الخطوات التالية:¹

- تحديد بنود الأصول والخصوم التي تتغير مباشرة مع التغير في المبيعات وتلك التي لا ترتبط ارتباطاً مباشراً بالمبيعات.

- تحديد نسبة كل بند يتغير مباشرة مع المبيعات وذلك بقسمة قيمة البند على مبيعات الفترة السابقة.

- التنبؤ وتحديد المبيعات المتوقعة خلال الفترة القادمة عن طريق أساليب التنبؤ المختلفة والمناسبة.

- تحديد القيمة المتوقعة لكل بند وذلك بضرب النسبة التي حصلنا عليها في البند رقم 2 في المبيعات المتوقعة للفترة القادمة التي حددناه في الخطوة رقم 03.

- بالنسبة للبنود التي لا تتغير مباشرة مع المبيعات يتم تحديد قيمتها إما على أنها تظل ثابتة في الفترة القادمة أو يتم تعديلها في حالة توفر معلومات حولها.

- يمكن تحديد قيمة الأرباح المحتجزة خلال الفترة القادمة بناءً على سياسة توزيع الأرباح.

- تحديد الاحتياجات المالية الكلية من خلال مقارنة مجموع الأصول مع مجموع الخصوم.

2. متطلبات التخطيط المالي الجيد: وتتحدد في النقاط التالية:²

✓ دقة عملية التنبؤ: تتوقف كفاءة الخطة المالية على مدى دقة التنبؤ التي تقوم عليها الخطة ويعتمد القائم على عملية التخطيط على العديد من المصادر وبالاعتماد على الأساليب الإحصائية، إلا أن عملية التنبؤ تهدف إلى وضع تصور يشمل كافة الظروف المحيطة بالشركة مثل التضخم، معدلات نمو الاقتصاد القومي، ومدى توافر المواد الخام في المستقبل وأسعار العملات المختلفة، والوقوف على مختلف المخاطر التي يمكن أن تواجهها عند المفاضلة بين مجالات التمويل ومجالات الاستثمارات البديلة.

¹ سعدي وصاف، الإدارة المالية 1، السعودية: جامعة الملك فيصل، 2010-2016، ص. 41.

² فؤاد بن حدو، محاضرات في الموازنة التقديرية، الجزائر، جامعة غليزان، 2019-2020، ص. 09.

✓ الوصول إلى أفضل خطة مالية ممكنة: التخطيط المالي لمواجهة كافة المشاكل والظروف المتوقعة ويحدد في ضوءها أفضل البدائل الممكنة فيجد المدير المالي يتخذ قرارات بشأن سياسة التوزيعات التي يجب اتباعها في الشركة.

✓ مراجعة ومتابعة الخطة المالية: ككل ليتم معالجتها في خطة واحدة وتسمى هذه العملية بالتجميع. حدود ومجالات التخطيط المالي.

ثالثا : مفهوم الميزانية التقديرية.

1. تعريف الميزانية التقديرية تعرف على أنها:

- " هي أداة تخطيط ورقابة في نفس الوقت ويتوقف المدى الزمني للميزانية على طبيعة المؤسسة، حيث يمكن إعدادها لعدة شهور أو لسنة قادمة أو لعدة سنوات في المستقبل"¹

- " ترجمة مالية وكمية ونقدية للأهداف التي ترغب الشركة في تحقيقها مستقبلا خلال فترة مالية مقبلة، ويتم اعتمادها من أجل التخطيط لكافة الأنشطة، رفع الكفاءة، توفير نظام متكامل لتقييم الأداء، تحريك كافة الجهود والأنشطة نحو تحقيق الأهداف."²

2. خطوات إعداد الميزانية التقديرية: تتم من خلال الخطوات التالية:³

- تحديد الأهداف: وهي الأهداف الاستراتيجية التي تسعى الشركة لتحقيقها والتي سبق تحديدها من خلال تقسيمها إلى مجموعة من الأهداف الجزئية التي يمكن تحقيقها، مع مراعاة تحديد تكلفة كل هدف والمسؤول عن تنفيذه لمتابعة أية انحرافات قد تحدث.

- وضع المعايير: عن طريق تحديد معيار المواد المباشرة والتي تتضمن معياري الكمية والقيمة التي تمكن من معرفة حجم الانحرافات، وأيضا تحديد معياري الأجور المباشرة والمصاريف الغير مباشرة.

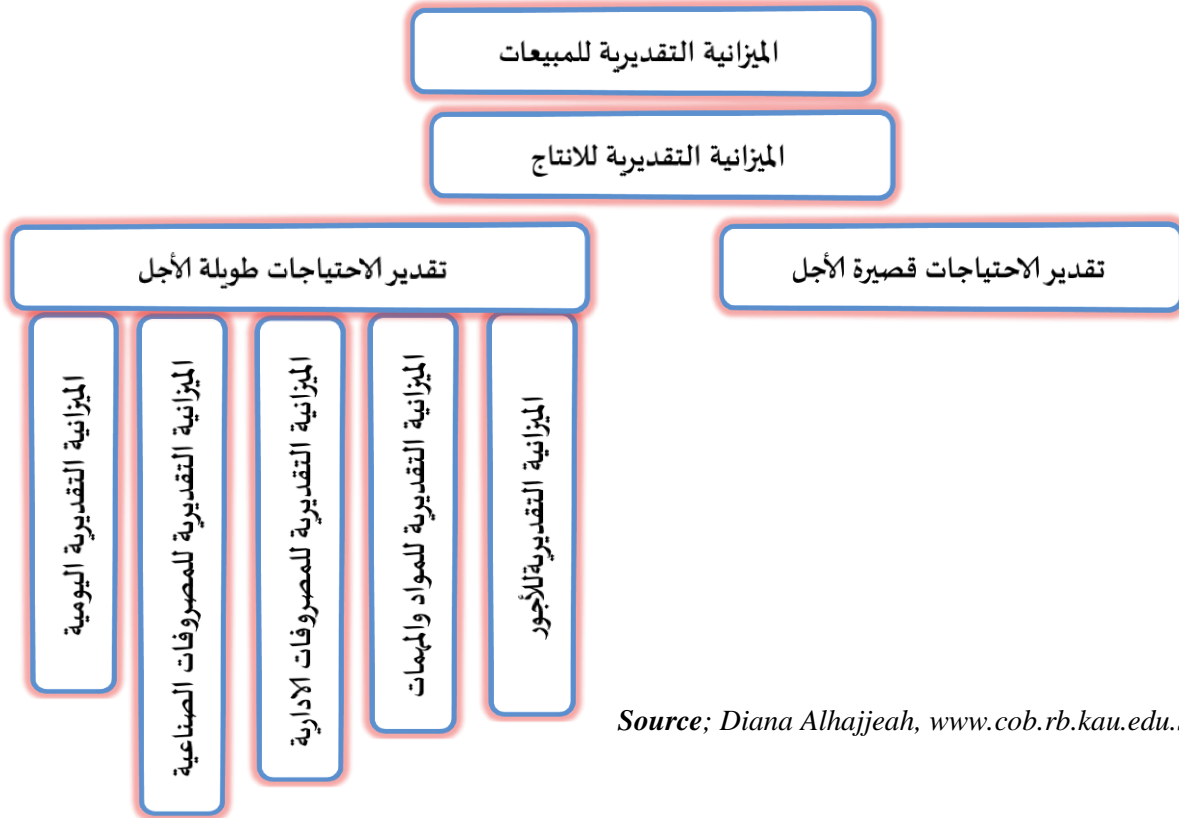
- تحديد الاحتياجات: ويتم تحديدها بناء على الأهداف المسطرة والمعايير اللازمة والتي من خلالها تحدد الشركة مختلف احتياجاتها.

¹ محمد صالح الحناوي، محمد فريد الصحن، مقدمة في الأعمال والمال، مرجع سابق، ص.287.

² —، دليل إعداد الموازنات التخطيطية وخطط وموازنة التشغيل والصيانة لشركات المياه والصرف الصحي، 2011، ص.03.

³ نفس المرجع السابق، ص.09.

شكل يوضح العلاقة بين الميزانيات التقديرية



Source; Diana Alhajjeah, www.cob.rb.kau.edu.sa

تلجأ المؤسسة لإعداد الموازنة للقيام بعدة خطوات، في الخطوة الأولى يتم وضع الأهداف الطويلة الأجل التي يتم على إثرها رسم الملامح الرئيسية لأنشطة المؤسسة من خلال دراسة السوق والظروف الاقتصادية والاجتماعية، ويتم التعبير عنها بزيادة قيمة المبيعات، زيادة الحصة السوقية، تحسين نسبة المديونية، وتعتبر الأهداف الطويلة الأجل أساساً لإعداد الأهداف القصيرة الأجل.¹

رابعاً: أنواع الموزانات التقديرية: وبناءً على متطلبات التخطيط المالي يمكن على أساس هذه المتطلبات تحديد بعض أنواع الموزانات التقديرية فيما يلي:

1. الموانات التقديرية التشغيلية: وهي عبارة عن خطة تفصيلية شاملة تعد وتوزع قبل بدء تنفيذ العمليات وتعتبر كأداة تخطيطية رقابية ومعياري لتقييم الأداء، والموازنة التشغيلية تشمل الموزانات الفرعية كموازنة المبيعات وموازنة التشغيل والصيانة.²

¹ باسم عمروش، أحمد علماوي، الموازانات التقديرية كأداة لمراقبة التسيير بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المركب المنجمي-بئر العاتر، مجلة التنمية الاقتصادية، ن الجزائر، الوادي، المجلد6، العدد 2، 2021، ص.241.
² فؤاد بن حدو، مرجع سابق، ص.09.

2. الموازنة التقديرية للمبيعات: وتعرف الموازنة التقديرية للمبيعات على أنها: خطة تفصيلية توضح المبيعات المتوقعة خلال فترة الميزانية معبر عنها بالوحدات المادية وبالقيم النقدية، ويعتبر إعداد ميزانية المبيعات هو نقطة البداية لإعداد الميزانية الشاملة، ولذلك يعتمد مدى نجاح أو فشل إعداد الميزانية الشاملة على مدى الدقة في إعداد ميزانية المبيعات لأن إعداد كل الميزانيات الأخرى سيعتمد في الأساس على ميزانية المبيعات¹، لذا تعتبر الموازنة التقديرية للمبيعات هي الخطة التي توضح حجم وقيمة المبيعات المتوقعة خلال فترة الموازنة، وتعد موازنة المبيعات نقطة بداية لإعداد موازنة الانتاج والتمويل والأجور، ويعتمد نجاحها على الدقة في التنبؤ بالمبيعات²، ويتم تقدير المبيعات بأحد الأساليب التالية:³

- التوزيع حسب المناطق: وهو التقسيم الجغرافي لتحديد التوزيع محلي او أجنبي وهو يخضع لمجموعة من المعايير والتي على أساسها يتم طرح السؤالين:

ما هي المنطقة التي يجب اختيارها؟، كيف تتم عملية التوزيع؟

- التوزيع حسب المنتجات: هذا التوزيع يساعد المؤسسة على تتبع تطور مبيعات كل منتج وتوجيه مجال إهتمام المؤسسة نحو منتج معين، وذلك بطرح السؤالين: ما هي نوعية التجميع أي الموصفات التقنية المطلوبة؟، كيف تتم عملية التوزيع؟

- التوزيع حسب المواسم: كثيرا ما تتفاوت الكمية المباعة لمنتج معين من فصل لآخر، وهو ما يحدد الاختلاف في حجم المبيعات، لذا يجب أن تأخذ في عين الاعتبار بطرح السؤالين التاليين: ما هو الوقت الذي يجب اختياره؟ وكيف تتم عملية التوزيع؟

3. الموازنة التقديرية للانتاج: يتم من خلالها تقدير الكميات التي ترغب المؤسسة في انتاجها خلال فترة الموازنة حتى تلبى احتياجات موازنة المبيعات، وتحدد الكمية الواجب انتاجها خلال فترة الموازنة بالمعادلة التالية:⁴

الكمية الواجب انتاجها = المبيعات المقدرة + المخزون الواجب الاحتفاظ به في نهاية فترة الموازنة - مخزون المنتجات في أول فترة الموازنة

¹ عبد الحميد قادم، موازنة مبيعات البذور وسيلة لزيادة مردودية محاصيل الحبوب- دراسة حالة تعاونية الحبوب والبقول الجافة بام البواقي، المجلد 09، العدد 01، 2022، ص.578.

² فؤاد بن حدو، مرجع سابق، ص.15.

³ متناوي أمحمد، الموزانات التقديرية، الجزائر، جامعة الشلف، 2022-2023، ص.43-44.

⁴ نفس المرجع السابق، ص.50-53.

جدول يبين أنظمة الانتاج وطرق الموازنة.

شكل النظام الانتاجي	برنامج الانتاج التقديري
الانتاج حسب الطلب: لتقوم المؤسسة بصناعة منتج بموصفات خاصة، الا أنه يتم انتاج بعض الاجزاء من المنتج التي تدخل في اتمام الطلبيات	تصعب عملية التنبؤ به، وتكون فترة الانتاج وفقا لهذا الأسلوب طويلة نسبيا
الانتاج المستمر: يحوي هذا الأسلوب من الانتاج على عدد كبير من المنتجات مثل السيارات، الآلات، المنتجات الكيماوية، البلاستيكية، ويعتمد على عمليات التخزين لتلبية احتياجات العملاء	يتم التقدير من خلال المعادلة التالية: الانتاج=المبيعات+المخزون النهائي-المخزون الأولي حيث تعتمد المؤسسة إلى: / تحديد حجم المخزون النهائي المستهدف. / مراقبة حالة المخزون النهائي والبدائي والتعديل عليها. / تحديد المساحة المتاحة للتخزين.
تقدير البرنامج الانتاجي الأمثل يخضع لمجموعة من القيود أهمها	
قيد المعدات الانتاجية: من خلال طرح التساؤل: هل الطاقة الانتاجية الحالية والمتوقعة تكفي لتحقيق البرنامج الانتاجي؟ ويتم الاجابة عليم كميا من خلال استخدام العلاقة التالية: الوقت المنتج=وقت النشاط - الوقت غير المنتج الوقت الغير منتج هو الأوقات المخصصة لصيانة الآلات، ضبطها، استراحة العمال،....	قيد اليد العاملة: ولتحديد إذا كان هذا الوقت يلبي برنامج الانتاج المسطر نستخدم المعادلة التالية: الوقت المنتج= وقت الحضور - الوقت الغير منتج مع ضرورة تحديد مهارة اليد العاملة

المصدر: متناوي أحمد، الموزانات التقديرية، الجزائر، جامعة الشلف، 2022-2023، ص.50-53.

4. الموازنة التقديرية للمصروفات: وهي مختلف التكاليف التي تتحملها المؤسسة خلال فترة

الموازنة، وتظهر المصاريف التقديرية في الأشكال التالية:¹

- الموازنة التقديرية للمصاريف الصناعية: تغطي الموازنة التقديرية للتكاليف الصناعية غير المباشرة كافة تكاليف الانتاج بخلاف المواد المباشرة والعمل المباشر، حيث تشمل التكاليف على تكلفة المواد والعمل الغير مباشر وتكلفة خدمات الصيانة، ويمكن أن يتم تقدير التكاليف الصناعية الغير المباشرة من خلال العلاقة التالية:

التكاليف الصناعية الغير مباشرة=تمثل الجزء الثابت من تكاليف الصناعية غير مباشرة + تمثل المعدل المتغير من التكاليف الغير المباشرة لكل وحدة X مستوى الانتاج.

¹ زينب رضوان علي، تقييم عملية التخطيط المالي وإعداد الموزانات التقديرية في المؤسسة-حالة تطبيقية عن مؤسسة، الجزائر، جامعة قسنطينة، مذكرة ماجستير، 2012-2013، ص.90-93.

- الموازنة التقديرية لليد العاملة المباشرة: توضح هذه الموازنة العمالة المطلوبة لانتاج كل سلعة من السلع المختلفة بالكميات المحددة في موازنة الانتاج، ويجب أن تحدد قيمة العمالة المطلوبة بالنسبة لكل نوع من أنواع العمالة، وأن يكون ذلك بالساعات وفئات الأجور المختلفة، وتعد الموازنة أساسا لتخطيط القوى العاملة ويعبر عنها بالعلاقة التالية:

أجمالي تكلفة العمل المباشر = الوحدات الواجب انتاجها X الساعات التي تحتاجها الوحدة X معدل أجر الساعة.

- الموازنة التقديرية للمصاريف الادارية: تحدد الموازنة تكاليف النشاط الاداري بكافة المصاريف التي تنفقها الادارة والتي تظهر في الموازنة على أساس مسؤولية الأفراد عن الرقابة عليها، وهذه التكاليف تعتبر ثابتة سوف تدفعها المؤسسة، فهذه التكاليف لا يمكن تجنبها في العادة أو ربطها بالمنتجات أو المبيعات.

5. الموازنات التقديرية للخزينة: وسيلة للتخطيط المالي على المدى القصير، وهي تسمح بتحويل بتحديد احتياجات التمويل في المدى القصير، بالإضافة إلى تحديد فرص توظيف الأموال لاعتبارها وسيلة لتقدير المصادر والاستثمارات المستقبلية للنقدية، باعتبارها توفر معلومات للمدراء الماليين بهدف توقع العجز النقدي مسبقاً.¹

خامساً: ايجابيات وسلبيات الموازنات التقديرية: ويمكن توضيحها في النقاط التالية:²

- مزايا الموازنات التقديرية: يمكن ادراجها في النقاط التالية:
- ✓ يتم وضع برنامج سليم وعقلاني للمصاريف المختلفة، مع تحديد المسؤوليات المرتبطة بالمستويات الادارية المختلفة.
- ✓ تعمل المؤسسة على دراسة الأسواق المختلفة واحياجاتها بما يكفل توسع مجال نشاط المؤسسة.
- ✓ يمثل أسلوب الموازنات التقديرية قوة تعمل على المحافظة على أموال المؤسسة لأنه ينظم حجم المدفوعات في حدود الإيرادات.
- ✓ إنه الوسيلة الوحيدة التي تبين مقدما كمية المبالغ التمويلية اللازمة و متى تكون الحاجة إليها، كما يسهل الحصول على الائتمان من البنوك.

¹ خالد عادل، محاضرات وتطبيقات في مقياس مراقبة التسيير، الجزائر، ام البواقي، ص.76.

² سهام عبد الكريم، الموازنة التقديرية كأداة فعالة لمراقبة التسيير، ص.15.

- النقاط السلبية عند استخدام المؤسسة للموازنات التقديرية في النقاط التالية:
- ✓ عدم التنسيق بين مختلف مراكز المسؤولية، كما تعد مساعدة غير كافية من الإدارة.
- ✓ استعمال الموازنات التقديرية لأغراض تحكمية بدلا من استعمالها كوسيلة لمراقبة العمليات، يحدث ذلك عندما لا تبني على أساس الاستجابة لمتطلبات الواقع و للاحتياجات الفعلية
- ✓ الموازنة التقديرية للمبيعات تمثل نقطة الارتكاز بالنسبة لجميع الموازنات التقديرية الأخرى ، وللموازنة النقدية أهمية بالغه كونها تهتم بجانب المقبوضات و المدفوعات النقدية حيث تعتبر نقطة البداية للتحضير لإعداد الميزانية العمومية التقديرية لكن هذا لا يقلل من أهمية الموازنات الأخرى ، وتمثل الميزانية العمومية التقديرية الخطوة النهائية في عملية إعداد الموازنات التقديرية.
- وعليه نجد أن المعلومات التي توفرها الموازنة النقدية والمقدمة للمدير المالي: يمكن تحديدها في النقاط التالية:¹

- تعطي معلومات تفصيلية عن نمط تدفق المقبوضات النقدية، سرعة تحصيل الحسابات المدية، تأثير سياسات البيع بالدين على سيولة الشركة.
- تعطي معلومات تفصيلية عن حجم وتوقيت المشتريات ، وتأثير شروط الشراء المحدودة من قبل المورد على السيولة.
- تساعد على معرفة تكاليف التشغيل ودراسة سيولة الشركة من خلال معرفة عناصر الإيرادات والنفقات النقدية.
- تعريف المدير المالي بحجم وتوقيت الاحتياجات النقدية للشركة.
- معرفة حجم الفائض وتوقيته لتحديد امكانية توظيفه.
- جدولة تسديد القرض على حسب توقعات الفوائض النقدية.

¹ <https://www.kau.edu.sa/Files/0000692/Subjects.pdf>

الفصل العاشر: الرقابة المالية

أولاً: الرقابة والموازنات التقديرية

ثانياً: الرافعة التشغيلية

ثالثاً: الرافعة المالية

أولاً: الرقابة المالية والموزونات التقديرية:

تمثل الموازنة التقديرية أداة تخطيط ورقابة، وتستخدم كأداة رقابية من خلال قياس الأداء الفعلي بالأداء المقدر ضمن الموازنات من أجل المساعدة على متابعة الأداء وتحسينه، وتمر مراقبة الموازنات بمراحل تتمثل في قياس الأداء وحساب الانحراف والقيام بالاجراءات التصحيحية للأوضاع غير المرغوب فيها بما يحقق أكبر كفاءة ممكنة، وتتم هذه المراحل كالتالي¹:

○ حساب وتحليل الانحرافات: من خلال مقارنة الأداء الفعلي مع الأداء المقدر، ليتم فيما بعد تحديد حجم الانحرافات والبحث عن العوامل المسببة لذلك.

○ تحديد أسباب الانحرافات: وجود الانحرافات وحتى ولو كانت مؤقتة تؤدي في المستقبل إلى آثار غير مرغوب بها، ويمكن التمييز بين خمس أنواع من الانحرافات وهي:

- الانحراف في التنفيذ والنتائج عن عجز الأفراد أو الآلات في تنفيذ العمل، لوجود احتمال كبير لحذفه والغائه مباشرة بعد تحديده.

- الانحراف في التنبؤ وهو عبارة عن خطأ في التنبؤ.

- الانحراف في القياس والنتائج عن خطأ عند قياس التكلفة الحقيقية لتنفيذ العملية وتحدث هذه الانحرافات بسبب الحسابات أو التسجيلات.

- الانحراف في النموذج وهو تمثيل وظيفي أو صياغة خاطئة لنموذج القرار.

- الانحراف العشوائي والنتائج عن التباعد بين التكلفة الفعلية والتكلفة المحددة.

○ وضع الاجراءات التصحيحية: لوجود أعمال تنفذ قبل انتهاء العمل وهو ما يصطلح عليه بالرقابة السابقة، وأعمال تبحث عن الأثر على النتائج وهو ما يصطلح عليه بالرقابة اللاحقة، ولا بد من أن تتسم عملية الاجراءات التصحيحية بالسرعة.

ثانياً:الرافعة التشغيلية. **leverage operating**:

1. مفهوم الرافعة التشغيلية وطريقة قياسها:

- " هو مدى استخدام التكاليف الثابتة لتضخيم العائد، ويرتبط الرفع التشغيلي بنمط هيكل التكاليف الكلية."، ويقاس الرفع التشغيلي بالدرجات فدرجات الرافعة التشغيلية عند نقطة مبيعات معينة هي النسبة بين الزيادة في صافي الدخل التشغيلي قبل الفوائد والضرائب وبين الزيادة النسبية في الانتاج المباع والوحدات، ويعبر عنها بالمعادلة التالية:²

¹ بلقاضي بلقاسم، محاضرات في مراقبة التسيير في مؤسسات التأمين، الجزائر، جامعة بومرداس، 2017-2020، ص.80-81.

² بلقعة براهيم، محاضرات في مقياس تمويل المؤسسة، 2021-2022، ص.80.

درجة الرفع التشغيلي = التغير النسبي في صافي الربح التشغيلي قبل الفائدة والضريبة / التغير النسبي في وحدات الانتاج المباع

$$DOL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta Q}$$

2. الرافعة التشغيلية ونقطة التعادل:

نقطة التعادل هي التي تتساوى عندها الايرادات مع التكاليف الثابتة والمتغيرة، أي النقطة التي لا يتحقق فيها ربح أو خسارة، وعلى الرغم من أنها من الأدوات المفيدة للإدارة، إلا أن هناك بعض القيود التي تحد من استخدامها، فافتراضها استمرار سعر البيع أو تكلفته ثابتة أو التكلفة المتغيرة على حالها، وبالتالي افتراض علاقة خطية بين هذه المتغيرات الثلاثة يجعل من الصعب استخدامها في ظل أسعار أو تكاليف مختلفة ليس بينها علاقة خطية، كما أنها تفضل التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة رغم وجود أنواع كثيرة من التكاليف تحمل الصفتين معا-أي أنها تعتبر في جزء منها ثابت وفي الجزء الآخر متغير، الفصل بين الجزء الثابت والمتغير منها أحيانا يكون صعبا-، وأساليب حساب نقطة التعادل كثيرة منها الرسوم البيانية والطرق الحسابية.¹

نقطة التعادل تعد من أهم الأدوات التحليلية في عملية التخطيط والرقابة، يهدف هذا التحليل إلى فهم العلاقات المتشابكة بين أسعار المنتجات وعناصر التكاليف والحجم والربح، وهي عوامل تخضع لسيطرة الإدارة في مرحلة التخطيط عند دراسة وتقييم بدائل استغلال الطاقة الانتاجية والبيعية المتاحة بهدف اتخاذ القرارات، ولحساب نقطة التعادل لا بد من معرفة:²

الايرادات الكلية = التكاليف الكلية

الايرادات = كمية المبيعات X سعر بيع الوحدة

التكاليف = كمية المبيعات X التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة

وترتبط الرافعة التشغيلية ونقطة التعادل بالنقاط التالية:³

تتحقق نقطة التعادل عندما تتساوي الايرادات الكلية مع التكاليف الكلية، وهو ما يفسر أن حجم التكاليف الثابتة اللازمة تغطيته بعد خصم التكاليف المتغيرة والذي يحدد حجم الانتاج اللازم لتحقيق التعادل، وعليه نحد أن:

¹ حسني بيومي، أساسيات التمويل والاستثمار، إصدارات الشركة العربية للاعلام العلمي شعاع، القاهرة، العدد 21، 1994، ص.3.

² بلقاضي بلقاسم، مرجع سابق، ص.72.

³ خيرى علي الجزيري، إدارة مالية، ص.120-121.

حجم انتاج التعادل = التكاليف الثابتة/ (سعر بيع الوحدة- التكاليف المتغيرة للوحدة)

قيمة انتاج التعادل = التكاليف الثابتة/ نسبة هامش المساهمة

وعليه نجد أن مستوى الرافعة التشغيلية عند مستوى انتاج معين هي عبارة عن النسبة المئوية للتغير في الأرباح إلى النسبة المئوية للتغير في حجم الانتاج الذي كان سببا في حدوث التغير في الأرباح، حيث تعد أية زيادة في التكاليف الثابتة وزيادة التكاليف المتغيرة يترتب عليها زيادة في كمية التعادل، وأن انخفاض كمية التعادل تترجم في زيادة سعر بيع الوحدة، وباختصار فإنه كلما زادت درجة الرفع التشغيلي بالنسبة لمستوى أو حجم انتاج معين كلما دل ذلك على زيادة أو تذبذب أختلاف الأرباح وبقدر أكبر عن التذبذب في حجم الانتاج.

3. أثر الرافعة التشغيلية على تصميم الهيكل المالي: يؤثر الرفع التشغيلي على كافة مصادر التمويل من خلال تأثيره على تكلفتها، فكلما ارتفعت درجة الرفع التشغيلي أدى إلى زيادة تقلب صافي ربح للعمليات التي تمثل جزءا منه عائدا لأصحاب مصادر التمويل، وعليه فإن انخفاض كبير في عوائد المؤسسة يجعلها غير قادرة على مواجهة التزاماتها اتجاه المقرضين واصحاب الاسهم الممتازة مما يؤدي إلى تقلب ربحية السهم وارتفاع احتمال افلاس المؤسسة، ليصبح من الأفضل للمؤسسة في هذه الحالة تخفيض حجم التمويلات ذات الدخل الثابت في هيكل تمويلها لتوفير هامش أمان يمكنها من مواجهة التزاماتها، وفي الوقت ذاته يمكن أن يكون الرفع التشغيلي محفزا للمؤسسة للجوء إلى مصادر تمويل ذات تكلفة ثابتة خاصة في حالات الانعاش الاقتصادي وارتفاع مبيعات المؤسسة واستقرارها.¹

ثالثا:الرافعة المالية : Financial Leverage

1. مفهوم الرافعة المالية وقياسها.

- " درجة اعتماد المؤسسة على الاقتراض كاحد مصادر التمويل، لارتباطها بتكاليف التمويل الثابتة، ويشير إرتفاع الرفع المالي إلى إرتفاع قيمة وفوائد القروض."، يقاس الرفع المالي بالدرجات فدرجات الرفع المالي نعبر عن نسبة التغير في درجة ربحية السهم نتيجة للتغير في النتيجة التشغيلية أو ما يسمى بالربح التشغيلي، ويعبر عنها بالمعادلة التالية:²

درجة الرفع المالي= التغير في ربحية السهم/ التغير في النتيجة التشغيلية

$$DOL = \frac{\Delta EPS}{\Delta EBIT}$$

¹ بلقة براهيم، مرجع سابق، ص.84.

² مواعي بجرية، تمويل المؤسسة، الجزائر، جامعة مستغانم، 2022-2023، ص.42.

2. أثر الرافعة المالية على الهيكل المالي: وتكون من خلال ما يلي:¹

✓ أثر الرافعة والمخاطر المالية: يكون لها تأثيران مزدوجان فيكون لها تأثير ايجابي إذا كانت مردودية الأصول كافية، في حين يكون لها تأثير سلبي إذا كانت تكلفتها غير مغطاة بمردودية كافية، حيث تمثل القروض تكلفة ثابتة لا تتأثر بارتفاع أو انخفاض إيرادات المؤسسة، وأن الزيادة في حجم الاقتراض يؤدي إلى ما يصطلح عليه بتبخر الأرباح.

✓ أثر الرافعة والريح الصافي: ان افتراض ثبات تكلفة الديون والأموال الخاصة إذ أن ارتفاع أو انخفاض حجم الديون لا ينتج عنه ارتفاع أو انخفاض في معدل المردودية، وعليه نجد أن زيادة الاعتماد على الديون في هيكل التمويل من شأنه أن يؤدي إلى الانخفاض في التكلفة الاجمالية للتمويل الأمر الذي يؤدي إلى يساعد في تعظيم قيمة المؤسسة.

3. أثر الرافعة المالية: المردودية المالية والمردودية الاقتصادية.

3-1: المردودية المالية: ويعبر عنها وفقا للتالي:²

يجب على المؤسسة تحقيق مردودية مالية عالية حتى تستطيع منح المساهمين أرباحا كافية تمكنهم من تعويض المخاطر المحتملة التي من الممكن أن يتعرضوا لها نتيجة مساهمتهم في رأس مال المؤسسة، وتحسب المردودية المالية بالعلاقة التالية:

المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

ولاستخراج المركبات الأساسية لمعدل المردودية الاقتصادية نقوم باعادة كتابة العلاقة الرياضية مع ادراج رقم الأعمال، وذلك وفقا للعلاقة التالية:³

/ معدل الربحية الاجمالية: أين يقارن النتيجة الصافية المحققة خلال الدورة برقم الأعمال السنوي خارج الرسم، بإظهار قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح صافية مقارنة برقم الأعمال، أي قدرة المؤسسة على تحويل إيراداتها الاجمالي إلى ربح صافي وقدرتها على التحجيم في التكاليف الاجمالية، وبحسب بالعلاقة التالية:

معدل الربحية الاجمالية = النتيجة الصافية / رقم الأعمال

¹ باكرية علي، بوخاري محمد ، الاليات المتحكممة في السياسة المالية للمؤسسة، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد 1، العدد1، أكتوبر 2017، ص ص71-72.

² خلخال منال، محاضرات في مقياس ندوة في المالية، الجزائر، جامعة سكيكدة، 2023-2024، ص.50.

³ محمد البشير بن عمر، محاضرات في التحليل المالي المعقم، جامعة الوادي، الجزائر، 2020-2021، ص.ص 44-66.

/ معدل دوران الأصول الاقتصادية: أين يقارن فيه مستوى الأصول المستثمر لتحقيق رقم الأعمال، أي عدد المرات التي يتكرر فيها رقم الأعمال بنفس الحجم ليغطي الأصول الاقتصادية، وتحسب بالعلاقة التالية:

معدل دوران الأصول الاقتصادية = رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية

/ النسبة الهيكلية: تقارن مستوى الأموال الخاصة إلى إجمالي الأصول الاقتصادية، أي حساب عدد المرات التي تتكرر فيها الأموال الخاصة بنفس المستويات لتغطي الأصول الاقتصادية، وتحسب وفقا للعلاقة التالية:

النسب الهيكلية = الأصول الاقتصادية / الأموال الخاصة

2-3: المردودية الاقتصادية: ويعبر عنها وفقا للتالي:¹

تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي وتستبعد الأنشطة الثانوية وذلك ذات الطابع الاستثنائي، حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة في بنتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية، وتقاس بمعدل المردودية الاقتصادية المحددة بالعلاقة التالية التي تقيس مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال أي حساب مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال:

معدل المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية

ولاستخراج المركبات الأساسية لمعدل المردودية الاقتصادية نقوم باعادة كتابة العلاقة الرياضية مع ادراج رقم الأعمال، وذلك وفقا للعلاقة التالية:

معدل المردودية الاقتصادية = (نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / رقم الأعمال) X (رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية)

¹ نفس المرجع السابق، ص.66.

ومن خلال المعادلة أعلاه نجدها تقسم إلى:

/ معدل ربحية الاستغلال الذي يقيس ربحية المؤسسة انطلاقا من دورة الاستغلال إذ يقارن نتيجة الاستغلال المحققة خلال الدورة برقم الأعمال السنوي خارج الرسم، أي قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج مقارنة بالايراد الاجمالي، انطلاقا من جدول حسابات النتائج، وفقا للعلاقة التالية:

معدل ربحية الاستغلال = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / رقم الأعمال

/معدل دوران الأصول الاقتصادية يقيس مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، أي عدد المرات التي يتكرر فيها رقم الأعمال بنفس الحجم ليغطي الأصول الاقتصادية، ويحسب انطلاقا من جدول حسابات النتائج، وفقا للعلاقة التالية:

معدل دوران الأصول الاقتصادية = رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية

وتستخدم المردودية المالية كالية لاتخاذ القرار التمويلي وذلك بالاعتماد على حالات أثر الرافعة المالية وهي:¹

- المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة: اللجوء إلى الاستدانة، أثر الرفع المالي ايجابي
- المردودية الاقتصادية تساوي تكلفة الاستدانة: ذروة الاستدانة أي أثر حيادي.
- المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة: التقليل من الاستدانة أي أثر الرفع سلبي.

¹ خلخال منال ، مرجع سابق، ص.51.

الفصل الحادي عشر

أسواق الأوراق المالية

أولاً: مفهوم الأسواق المالية

ثانياً: كفاءة الأسواق المالية

ثالثاً: تصنيف الأسواق المالية

رابعاً: تقييم الأسواق المالية

أولاً: مفهوم الاسواق المالية.

1. تعريف السوق المالي:

- " هو السوق الذي يجمع بين بائعي الأوراق المالية ومشتري تلك الأوراق، أي السوق الذي يتم فيه إصدار ومفاوضات المنتجات المالية الطويلة الأجل والمنتجات القصيرة الأجل، لذلك يصنف هذا السوق عموماً على أساس نوع الأدوات المالية المتداولة فيها إلى أسواق قصيرة الأجل (السوق النقدي)، وأسواق طويلة الأجل (سوق رأس المال)، والسوق المالي لا يمكن تسيير بفعالية إلا في ظل نظام اقتصاد مفتوح".¹

2. أهمية الأسواق المالية: يمكن حصرها في النقاط التالية:²

- تمويل خطط التنمية حيث الحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة لا تتوفر للدولة.
- عدم قدرة البنوك التجارية على التمويل المتوسط والطويل الأجل بسبب مشاكل التضخم والمخاطرة.
- تساعد الأوراق المالية على منح قروض بشروط ميسرة وتكاليف قليلة.
- كثيراً ما تتعامل هذه الأسواق بالأوراق المالية القابلة للتحويل حيث يمكن طرح أسهم أو سندات لشركات من حنسيات مختلفة.
- التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول تعمل على تشجيع صغار المستثمرين على توظيف أموالهم بشراء هذه الأوراق.
- إن التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول يمكن حاملها من تحويلها إلى أموال نقدية بسهولة دون تحمل أي خسائر.
- وضع التشريعات والتعليمات اللازمة لحماية أسعار الأسهم الجديدة والمتداولة من التأثيرات الخارجية.
- يعمل السوق المالي على تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بما يكفل سلامة التعامل وسرعته وسهولته.
- تعتبر الأسواق المالية مؤشراً للحالة الاقتصادية حيث يساعد في عملية التنبؤ التي تساعد المستثمرين بالاستثمار في الأوراق المالية الأكثر ربحاً.
- تعتبر أداة هامة لتقييم الشركات والمشروعات.

¹ لعور سطايجي إلهام، مطبوعة في مقياس الأسواق المالية، الجزائر، جامعة سكيكدة، 2020-2021، ص.08.

² معتز يوسف الخادي، مدخل إلى الأسواق المالية، د.د.ن، د.ت.ن، ص.12.

ثانيا: كفاءة الاسواق المالية.

- " مدى استجابة الأصول المالية في السوق المالي على وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد للمتعاملين على مستوى السوق من شأنها تغيير نظرتهم عن الجهة المصدرة لهذه الأصول المالية وكذلك حول أسعارها"¹، ويعود الفضل في تحديد مفهوم كفاءة الأسواق المالية الى المستثمرين الماليين " R.Brealy,S.Meyers" والذي وضع ستة نتائج لكفاءة الاسواق هي:²
- السوق ليس له ذاكرة: وفقدان الذاكرة يقصد به أن تحليل الاسعار الماضية لا يسمح باعطاء نظرة عما تكون عليه الاسعار المستقبلية.
- الثقة الكاملة في السوق: لكون المعلومات المتوفرة تدخل بشكل كامل في تكوين الأسعار فان المستثمرين مجبرين على وضع الثقة الكاملة في السوق من أجل التقييم الجيد لمختلف الأسهم التي تصدرها المؤسسات.
- غياب الوهم المالي: يستثنى نموذج الكفاءة أي تأثير يمكن أن ينعكس على سلوك المستثمرين أو المعطيات المحاسبية، أو بعض العمليات المالية التي تؤدي إلى خلق القيمة حيث لا يأخذ المستثمرون في تقييم المؤسسة بعين الاعتبار التدفقات المستقبلية فقط.
- غياب علاوة التحكيم: هناك عدد من العلاوات لا يمكن أن تتواجد على مستوى السوق الكفاء مثل علاوة المردودية، علاوة المديونية، علاوة الرفع المالي، من جهة فإن السوق يفضل نموذج المؤسسة الصافية أي غير المتنوعة النشاطات، وبالتالي هي قادرة على توفير أفضل مردودية، ومن جهة أخرى ترشيد الاستدانة واستعمال تقنية الرفع في ظل غياب الميزة الجبائية في استعمال الديون كمصدر للتمويل.
- قابلية الاحلال التام بن الاسهم: السوق يدمج المعلومة بشكل كامل في تكوين الأسعار، حيث المستثمر يركز على الثنائية مخاطرة، عائد، لأن سعر السهم لا بد أن يعدل انطلاقا من وجود الخطر، ما يجعل الطلب يتسم بالمرونة بالنسبة للأسهم بحيث أنه في حالة بيع كميات كبيرة لا يحدث انخفاض في قيمتها السوقية.

¹ سلامات عقيلة، محاضرات في الأسواق المالية الدولية، الجزائر، جامعة سكيكدة، 2021-2022، ص.19.

² نفس المرجع السابق، ص.23-24.

- أولوية المعلومة بالمقارنة مع المعلومة المحاسبية: على مستوى السوق المالي يتم الادمج الكامل للمعلومة فان الأسعار السوقية بصفة خاصة وكل المعطيات التي ينتجها السوق بصفة عامة (معدلات الفائدة، معدل الصرف، أسعار المواد الأولية،...) تمثل أفضل المؤشرات التي يتم استعمالها في اتخاذ قرار معين بشأن مستقبل المؤسسات، وهنا تبرز أهمية المعلومة المالية (تغيرات أسعار الاسهم والسندات) مقارنة بالمعلومة المحاسبية لأن القيمة السوقية لا يدخل في تكوينها المعطيات المحاسبية بل مجموعة من المتغيرات الخارجية بالنسبة للمؤسسة (تغير معدلات الفائدة، معدلات الصرف،.....).

جدول يظهر فعالية الأسواق عن طريق البحوث المالية.

أولاً: أسلوب الدراسات العلمية	
تعكس المعلومات التاريخية ما حدث من تغيرات على سعر الأصل المالي وعلى حجم المعاملات التي جرت في الماضي ولها انعكاسات على الأسعار الحالية، ولا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار.	الصيغة الضعيفة للكفاءة
تشير إلى أن الأسعار الحالية للأصول المالية لا تعكس كافة المعلومات المنشورة والمتاحة للجمهور ولا التوقعات التي بنيت عليها، ومنه فان القيام بالتحليل الأساسي لتلك المعلومات لن يساعد المستثمر على تحقيق أرباح غير عادية إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لبقية المتعاملين.	الصيغة المتوسطة للكفاءة
وهي أن تعكس الأسعار الحالية وبصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة، وبالتالي لن يحصل أية مستثمر على ميزة تحقيق أرباح غير عادية بصفة نظامية، ما يجعل المؤسسة تتبع عدة أساليب علمية لاثبات كفاءة الأسواق المالية.	الصيغة القوية للكفاءة
ثانياً: أسلوب الدراسة الحديث	
سرعة الحصول على المعلومات الجديدة، والقدرة على تعديل الأسعار السوقية بناء على المعلومات الجديدة وهذه وفقاً لشروطين هما: / القدرة على عزل الحدث المتمثل في انتشار المعلومات الموجهة وتأثيرها على الأعوان الاقتصادية. / معرفة التاريخ الدقيق الذي يتم فيه اعلان المعلومات الجديدة على مستوى السوق.	

المصدر: سلامات عقيلة، محاضرات في الأسواق المالية الدولية، الجزائر، جامعة سكيكدة، 2021-2022، ص ص 21-22.

ثالثا: تصنيف الأسواق المالية.

1. السوق النقدي: ويتم التعامل في السوق المالي كما يلي:

السوق النقدي ويطلق عليه أيضا بسوق العمليات الائتمانية القصيرة الأجل ، وتتحدد وظيفته الأساسية في تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات الاحتياجات المالية من خلال الأصول المالية القصيرة الأجل (أذونات الخزينة، الأوراق التجارية، الكمبيالات المصرفية وشهادات الإيداع) ، ويلجأ إليها المتدخلون لغرض إعادة تجديد سيولتها وتوظيف فوائدها النقدية بعرضها في الأسواق لتمتع أصولها المالية بالسيولة المرتفعة وانخفاض درجة المخاطرة، لذا نجد على مستوى السوق النقدي متدخل رئيسي يتمثل في البنك المركزي والبنوك التجارية، ومتدخل إضافي يتمثل في مختلف المؤسسات المالية غير المصرفية (شركات التأمين، الخزينة العمومية، مؤسسات التوفير والاحتياط،...):¹

2. سوق رأس المال: ويتم التعامل في سوق رأس المال كالتالي:²

سوق رأس المال أو كما يصطلح عليه سوق القيم المنقولة أو سوق البورصة أو بورصة الأوراق المالية، يتعامل هذا السوق بالأدوات المالية طويلة الأجل (سندات، أسهم)، وفي هذا الإطار نشير إلى:

✓ ظهور الأسهم ارتبط بالتطور الكبير في مجال الانتاج والتبادل التجاري وانشاء المشروعات الكبيرة التي تعجز الموارد المالية للأفراد عن توفير الأموال اللازمة لها، حيث ظهرت شركات المساهمة التي تقوم على أساس مشاركة عدد كبير من المساهمين في ملكية مشروع معين، عن طريق قسمة رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة يكتب فيها المساهمين

✓ ظهور السندات ارتبط بتوسع الدول في مشاريع التنمية والانفاق على الحروب، حيث كان أحد الوسائل التي لجأت إليها الحكومات للإقتراض من جمهور الناس، كما لجأت لزيادة أموالها وتوسيع أعمالها.

وعليه فإن سوق رأس المال هو الاطار أو التنظيم الذي يشمل العارضيين والمقرضين لرأس المال طويل الأجل، والطالبين أو المقرضين الذين في حاجة إلى تلك الأموال لفترة طويلة بالاضافة إلى عدد من الوسطاء الماليين المتخصصين، وهو ما يجعل أسواق رأس المال تتميز بما يلي:

- السلع: وتتمثل في السلع الغير ملموسة خلاف السلع في الأسواق الأخرى فهي سلع معينة بالنوع والذات

¹ لعور سطايجي إلهام، مرجع سابق، ص ص. 11-09.

² طويل ياسمينه، محاضرات في مقياس الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال. الجزائر، جامعة سكيكدة، 2020-2021، ص ص. 94-96-

- مكان ووقت السوق: تداول الأوراق المالية ينحصر في مكان محدد، حيث يبطل التعامل خارج أسواق رأس المال خلال فترة زمنية محددة، على عكس التعاملات التجارية الأخرى التي ربما تتم في أماكن غير محدد في أوقات مختلفة
- علانية التداول: يتم التداول عن طريق المزايدة العلنية حيث يكفل مبدأ الشفافية والمنافسة الشريفة بين المتداولين، فيلزم المشرع الشركات المصدرة للأوراق المالية أن توضح عن المعلومات المحددة لمركز الشركة المالي عند القيام بعملية الاصدار
- السيولة: من الصفات المميزة لسوق رأس المال أنه يتم فيها تداول صكوك متوسطة وطويلة الأجل، وسوق الأوراق المالية لها وظيفة السيولة والتي تمكن المستثمر من الحصول على الأموال في أي وقت ببيع الأسهم التي يملكها
- الوسطاء في عمليات التداول: يتم تداول الأوراق المالية في سوق رأس المال عن طريق وسطاء الأوراق المالية

رابعاً: تقييم الأسواق المالية:

تعرف مؤشر الأسواق المالية على أنها "قيمة رقمية تقيس التغيرات المتعلقة بأداء الأسواق المالية، إذ يتم تكوين هذا المؤشر وتحديد قيمته في البداية، وتتم بعد ذلك مقارنة قيمة المؤشر عند أية نقطة زمنية، مما يتيح إمكانية معرفة تحرك السوق بالارتفاع أو الانخفاض، إذ يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهاته، ويعد مؤشر السوق أو مجموعة المؤشرات مقياساً حقيقياً للأداء".¹

1-1: المؤشرات لقياس الأداء والفعالية في السوق المالي: ونذكرها كالتالي:²

✓ معدل رسملة السوق (رأس المال السوقي): يعد مؤشر جد فعال في معرفة الفعالية الاقتصادية للأسواق المالية في تعبئة رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، حيث يعكس هذا المؤشر مساهمة الأسواق المالية في تعبئة المدخرات اللازمة لدعم المشاريع الاستثمارية داخل الاقتصاد، ويحسب من خلال العلاقة التالية:

معدل رسملة السوق المالي = (القيمة السوقية للأدوات المالية المدرجة/ الناتج المحلي)

¹ سليمان بن بخمة، الشريف ربحان، مؤشرات فعالية أسواق الأوراق المالية العربية: دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية السعودي للفترة 2007-2016، مجلة العلوم التجارية والتسيير، المجلد 12، العدد 1، 2017، ص ص 42-43.

² نفس المرجع السابق، 43.

✓ **معدل التداول (حجم التداول):** مؤشر جد هام يقيس ضمن حدود معينة سيولة السوق المالي ودورها في النشاط الاقتصادي، حيث يقاس من خلال نسبة القيمة السوقية للأدوات المالية المتعامل بها في السوق خلال فترة زمنية محددة إلى الناتج المحلي الخام لنفس الفترة وفقا للمعادلة التالية:

معدل التداول = (القيمة السوقية للأدوات المالية المتعامل بها خلال فترة زمنية/ الناتج المحلي الخام لنفس الفترة) 100X

✓ **معدل الدوران:** وهو مؤشر معزز لسيولة السوق المالي وهو يقيس من خلال نسبة القيمة السوقية للأدوات الماليو المتداولة في السوق إلى رسملة السوق ، وتقاس بالعلاقة التالية:

معدل التداول = (القيمة السوقية للأدوات المالية المتعامل بها خلال فترة زمنية/ الناتج المحلي الخام لنفس الفترة) 100X

2-1: باستخدام أدوات السوق المالي: ويطلق على هذه الأدوات بتحليل القيمة لكونها تساعد محليلي الأسهم في تحديد أداء المؤسسة، وتساعد المستثمرتين في معرفة اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم، وغالبا ما يتم اصدار نسب ومؤشرات السوق المالية من البورصات العالمية.¹

جدول يمثل نسب السوق

النسبة	طريقة حسابها	الدلالة
عائد السهم العادي EPS	$\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة} - \text{توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$	تقيس مدى ما يحققه المساهم العادي على كل سهم يحمله من أسهم المؤسسة
توزيعات السهم العادي DPS	$\frac{\text{التوزيعات المعلن عنها للمساهمين العاديين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$	توضح ما يحصل عليه حامل السهم العادي من الأرباح الموزعة في نهاية السنة، ومن الواضح أن قيمة هذه التوزيعات لا تعتمد فقط على ما تحققه المؤسسة من أرباح خلال السنة بل أيضا على السياسات التي تتبعها الإدارة في توزيع الأرباح
نسبة التوزيعات DPO	$\frac{\text{التوزيعات المعلن عنها}}{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}$	تستخدم في تقييم السياسات التي تتبعها إدارة المؤسسة في توزيع الأرباح على المساهمين.
نسبة احتجاز الأرباح RR	1 — نسبة التوزيعات (DOP)	هي نسبة مكتملة لنسبة التوزيعات
نسبة النمو	العائد على حقوق المساهمين (ROE) X (DPO - 1)	وتعني أنه بافتراض استمرار المؤسسة في اتباع

¹ منال خلخال، محاضرات في مقياس ندوة في المالية، الجزائر، جامعة سكيكدة، 2023-2024، ص.124.

<p>سياسة التوزيع باستمرار تحقيق الأرباح نفسها في المستقبل المنظور فان حقوق المساهمين أو صافي أصول المؤسسة ستتمو بهذه النسبة.</p>		<p>المتاح أو المستدام SGR</p>
<p>يقيس هذا المؤشر تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في السهم، وبالتالي يساعد في اتخاذ القرار اما بشراء السهم أو بيعه أو الاحتفاظ به.</p>	$\frac{\text{توزيعات السهم العادي}}{\text{السعر السوقي للسهم}}$	<p>ربح السهم العادي</p>
<p>يقيس هذا المؤشر طوال فترة استرداد الأموال المستثمرة في السهم ويخدم المضاربين في الأسهم اختيار أسهم المؤسسات التي يضاربون بها، فكلما انخفض المؤشر يكون مشجعا لهم على شراء أسهم أملا في تحقيق مكاسب رأسمالية تنتج عن تقلب السعر السوقي للسهم، أما إذا ارتفع هذا المؤشر عن المعيار السائد في الصناعة فيعتبر دليلا على تضخم السعر السوقي وبالتالي ارتفاع المخاطر في المضاربة عليه.</p>	$\frac{\text{السعر السوقي للسهم العادي}}{\text{عائد السهم العادي}}$	<p>مضاعف السعر السوقي للسهم PER</p>
<p>تقيس مدى نمو المحقق في حقوق مساهمي المؤسسة، وكلما ارتفعت قيمتها كان دليل على صحة أداء المؤسسة. أما إذا انخفضت القيمة الدفترية للسهم عن القيمة الاسمية فهذا دليل على أن المؤسسة حققت خسائر استهلكت جزء من رأس مالها.</p>	$\frac{\text{جملة حقوق حملة الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$	<p>القيمة الدفترية للسهم العادي BVPS</p>

المصدر: منال خلخال، محاضرات في مقياس ندوة في المالية، الجزائر، جامعة سكيكدة، 2023-2024، ص 125-126.

1. من منظور العائد والمخاطرة.

1-2: مفهوم المخاطرة -Risk:-

تعرف المخاطرة بشكل عام بأنها فرضية لتحقيق خسارة مالية أو هي احتمال إختلاف العائد المحقق عن المتوقع، وطبقا لهذا المفهوم فإن المخاطرة ترتبط بالعائد، ولكون العائد له مفهوم مالي فإن المخاطرة لها مفهوم مالي، فإن المخاطرة لها مفهوم مالي قابلة للقياس الكمي، كما يستخدم مصطلح المخاطرة وعدم التأكد كمترادفات للإشارة إلى تقلب عوائد الاستثمارات ولكن لكل منهما مفهوم ومعنى، فالمخاطرة دالة لإحتمالات يعتمدها متخذ القرار في تقسيم وقياس المخاطرة، وعليه فإن متخذ القرار يستند إلى معلومات في تقييم المخاطرة. في حين يشير عدم التأكد إلى عدم إمتلاك متخذ القرار المعلومات الكافية في تحديد العائد المتوقع، وتلعب مهارات وحس متخذ القرار دورا كبيرا في تحليل المعلومة وتقسيمها، باختصار تتأثر المخاطرة ببيئة الأعمال التي تنشط بها المؤسسة ما المخاطرة تقاس بدرجة التغير في الأرباح الناتجة عن تغيرات بيئة الأعمال.¹

أ:- مخاطر الأعمال: **Business Risk** : هي المخاطر التي يواحبها حملة الأسهم العادية للشركة إذا لم يكون للشركة دين، وتظهر مخاطر الأعمال من عدم التأكد في اسقاط التدفقات النقدية للشركة ، والمقصود بها عدم التأكد بالنسبة إلى ربح تشغيلها ومتطلبات -استثمار- رأس مالها (بمعنى آخر الشركة لا تستطيع تأكيد حجم أرباح التشغيل، ولا تعلم كمية العائد من الاستثمار في تطوير المنتجات، بناء مصتغ جديد...) وتعتمد مخاطر الأعمال على عدد من العوامل وفقا للتالي:²

- تغير الطلب: demand variability: كلما كان الطلب مستقرا على منتجات الشركة ومع بقاء الأخرى ثابتة كلما قلت مخاطر أعمالها.
- تغير سعر المبيعات: sales price variability: تتعرض الشركات التي تباع منتجاتها في أسواق مرتفعة التقلبية معرضة لمخاطر الأعمال أكبر من الشركات التي تكون أسعار مخرجاتها أكثر استقرارا.
- تغير تكلفة المدخلات: input cost variability: تتعرض الشركات التي تكون تكاليف مدخلاتها غير مؤكدة بصورة كبيرة لدرجة مرتفعة من مخاطر الأعمال.

¹ عدنان تايه النعيمي، مرجع سابق، ص. 90، 101.

² أوجين بريجهام وآخرون، تعريب سرور علي ابراهيم سرور، مرجع سابق، ص. 897.

- القدرة على تعديل أسعار المخرجات للتغيرات في تكاليف المدخلات: prices for changes in input costs ability to adjust output: تكون بعض الشركات قادرة بصورة أفضل من غيرها في زيادة أسعار مخرجاتها لتعكس شروط التكلفة كلما قلت مخاطر الأعمال.
- المقدرة على تطوير منتجات جديدة بطريقة موقوتة وفعالة التكلفة: products in a timely cost- effective manner ability to develop new: تعتمد الشركات في الصناعات مرتفعة التقنية مثل الأدوية والحاسبات على تدفق ثابت من المنتجات الجديدة وكلما زادت سرعة تقادم المنتجات كلما زادت مخاطرة أعمال الشركة.
- التعرض للمخاطر الأجنبية: foreign risk exposur: تكون الشركات التي تنتج نسبة مئوية مرتفعة من أرباحها عبر البحار عرضة لانخفاض الأرباح بسبب التذبذب في أسعار الصرف.
- المدى الذي تكون فيه التكاليف ثابتة: operating leverage the extent to which costs are fixed: إذا كانت نسبة مئوية كبيرة من تكلفتها ثابتة، وبالتالي تقل عندما ينخفض الطلب، فتتعرض الشركة عند لدرجة مرتفعة نسبيا من مخاطر الأعمال، يسمى هذا العامل رافعة التشغيل.

ب:- المخاطرة المالية: Financial Risk

هي المخاطر الاضافية التي توضع على حملة الأسهم العادية نتيجة لقرار التمويل بالدين ومفاهيمها، يواجه حملة الأسهم كمية معينة من المخاطر التي تكون متضمنة في عمليات الشراء، ويتم استخدام الرافعة المالية في قياس المخاطر المالية حيث، يركز استخدام الدين او الرافعة المالية مخاطرة أعمال الشركة على حملة أسهمها، ويحدث تركيز مخاطرة الأعمال لأن حملة الدين والذين يحصلون على مدفوعات فائدة ثابتة لا يحملون مخاطرة الأعمال.¹

و يسمح أثر الرافعة المالية بإعطاء مقارنة أولية لهذه الاشكالية، فحسب هذا التحليل يمكن للمديونية أن يكون لها تأثيران مزدوجان حسب العلاقة بين تكلفة المديونية ومردودية الأصل، فيكون لها أثر ايجابي إذا كانت مردودية الأصول كافية، كما يمكن أن يكون تأثير المديونية سلبي إذا كانت تكلفتها غير مغطاة بمردودية كافية.²

¹ أوجين بريجهام وآخرون، المرجع السابق، ص.899.

² باكرية علي، بوخاري محمد، الآليات المتحكمة في السياسات المالية للمؤسسة، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد 01، 2017، ص.71.

2-2: مفهوم العائد: هو المكافئة التي يحصل عليها المستثمر تعويضاً عن فترة الانتظار والمخاطر المحتملة لرأس المال المستثمر معبراً عن هذه المكافئة بنسبة مئوية من قيمة الاستثمار في بداية الفترة، كما يعرف العائد بأنه التدفقات النقدية المتحققة للمستثمر لقاء التوظيف في رأس المال للمشروع الاستثماري وخلال مدة محددة ، كما يعرف بأنه الدينار المتحقق على كل دينار مستثمر خلال فترة زمنية معينة، ويحسب العائد على أساس المعدل وفقاً للمعادلة التالية:¹

معدل العائد = قيمة الاستثمار في نهاية المدة - قيمة الاستثمار في بداية المدة + الدخل المتحقق من الاستثمار مقسوماً على قيمة الاستثمار في بداية المدة

عوائد الاستثمار وطرق قياسها: الاستثمار في الأوراق المالية هي التضحية بمبالغ مالية مؤكدة على أمل الحصول على مبالغ كبيرة في المستقبل وكلها غير مؤكدة، ويتم اتخاذ قرار الاستثمار في ضوء العائد والمخاطر.²

جدول يمثل طرق القياس الاستثمار.

1. العائد على الاستثمار
هي قدرة وحدة العملة-دينار واحد مثلاً-المستثمرة على توليد أرباح صافية للمستثمرين، ويهدف هذا المقياس إلى تحديد كفاءة الإدارة، ويتم قياسه بالمعادلة التالية: العائد على الاستثمار = صافي الربح مقسوماً على مجموع الأموال المستثمرة (مجموع الأصول) $\times 100\%$
2. العائد على حقوق المساهمين
يقيس العائد قدرة العملة الواحدة من حقوق المساهمين، ويتم قياسها بالمعادلة التالية: العائد على حقوق الملكية = صافي الربح بعد الضرائب مقسوماً على حقوق المساهمين $\times 100\%$
3. معدل العائد المحتمل
هو المستثمر عند شراء السهم الآن وبافتراض أن سيحتفظ به لمدة سنة ثم يقوم ببيعه فإنه من المحتمل أن يحصل منه على دخل دوري- الفرق بين سعر الشراء وبيع السهم-، ويحسب بالعلاقة التالية: معدل العائد المحتمل = التوزيع المتوقع (سعر بيع السهم - سعر شراء السهم) مقسوماً على سعر شراء السهم $\times 100\%$
4. معدل العائد المتوقع
ويتم عمل توزيع احتمالي للعائد المتوقع في ظل ظروف اقتصادية مختلفة مصحوبة باحتمال حدوثها، ويتم تقدير العائد المرجح باحتمالات على النحو التالي: العائد المتوقع = مجموع (العائد المحتمل \times الاحتمال).
5. العائد المطلوب

¹ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص. 101، 90.

² أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سابق، ص. 09.

وهو العائد الذي يطلبه المستثمر ويأمل في تحقيقه حتى يقبل على شراء السهم، ويتكون هذا العائد من جزئين هما:
/ العائد الخالي من المخاطرة: ويعني سعر الفائدة الخالي من المخاطرة.
/ بدل المخاطرة: فهو جزء من العائد يحصل عليه المستثمر لكي يعوضه عن المخاطر.

المصدر: أمين السيد أحمد لطفي، التجليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الاسكندرية: الدار الجامعية، 2006، ص. 10-11

الفصل الثاني عشر

الفشل المالي

أولاً: الفشل المالي

ثانياً: التنبؤ المالي

ثالثاً: التسوية في حالة الفشل
المالي

أولاً: مفهوم الفشل المالي:

لا بد من الوقوف على مصطلح العسر المالي قبل الخوض في مفهوم الفشل المالي.

✓ العسر المالي: Financial Insolvency

يعتبر الاعسار المالي أو ما يصطلح عليه بالتعثر المالي حالة من المشاكل المالية الخطيرة سواء تعلق هذه المشاكل المتعلقة بعدم القدرة على سداد الالتزامات تجاه الغير، أو المتعلقة بتحقيق خسائر متتالية لعدة سنوات مما يجعلها مضطرة إلى إيقاف النشاط.¹، ويقسم العسر المالي إلى:²

6. العسر المالي الحقيقي: Legal Insolvency: التي تعني عدم قدرة الشركة على مواجهة وسداد التزاماته المستحقة للغير بكامل قيمتها، حيث تكون أصولها أقل في قيمتها الحقيقية من قيمة خصومه الأمر الذي يؤدي في الأخير إلى الإفلاس.

7. العسر المالي الفني: Technical Insolvency: ويقصد به عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماته القصيرة الأجل، والتي تنشأ من الانخفاض الجوهرى في الرصيد النقدي المتاح للشركة، واللازمة الدفع والمتمثلة في قيمة الحسابات المستحقة من أجور، ضرائب، فوائد، أقساط الديون،.....

1. الفشل المالي: Financial Failure :

- " هو عدم قدرة الشركة على تحصيل ديونها من الطرف الاخر إلى جانب عدم السداد النهائي للالتزامات قصيرة وطويلة الأجل، إذ تكون قيمة أصولها أقل من قيمة خصومها."³

- " عجز عوائد الشركة عن تغطية التكاليف والتي من ضمنها تكلفة تمويل رأس المال وعدم قدرة الإدارة على تحقيق العائد على رأس المال المستثمر بما يتناسب والمخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات."⁴

¹ علاء عبد الحسين صالح السعيدى، العلاقة بين الفشل المالي والقيمة السوقية-دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية في دولة الامارات العربية المتحدة، متاح على الموقع:-<https://www.researchgate.net/profile/Alaa-Al-Saedi/publication/310067797>، نظرتاريخ 2024/10/25.pdf

² نبيل عبد السلام شاكر، الفشل المالي للمشروعات، القاهرة:.....، 1989، صص 13-14.

³ خالد زبدة، التنبؤ بالفشل المالي باستخدام المؤشرات المالية- دراسة تطبيقية على شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث، المجلد 7، العدد 1، 2021، صص 43.

⁴ أمال بن ناصر، سهام بوفلفل، التنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في البورصة باعتماد نموذج كيدا: دراسة حالة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2017-2019، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، 2022، صص 199.

ويحدث الفشل المالي عندما تكون عمليات أو أعمال للشركة يتبعها تنازل عن الممتلكات أو الأصول لصالح الدائنين، أو حدوث خسارة للدائنين بعد عمليات فاشلة، أو عدم القدرة على استرجاع العقار المرهون والحجز على ممتلكات الشركة قبل اصدار الحكم عليها، وكذا الانسحاب وترك الالتزامات غير مدفوعة، أو أن يتم وضع ممتلكات الشركة تحت الرقابة القضائية، أو إعادة تنظيم الشركة لاجراء التسويات بين المؤسسات ودائنها.¹

لذا نجد من بين أهم المؤشرات التي تدل على الفشل المالي مؤشرات داخلية ومؤشرات خارجية نحددها في النقاط التالية:²

- الفشل في تحقيق عائد مناسب على الأموال المستثمرة في الشركة.
- الاختلال في الهيكل المالي للشركة كالاغتماد المتزايد على الاقتراض.
- عجز الشركة عن عن تسديد المبالغ التي بذمتها بتواريخ استحقاقها.
- عدم قدرة الشركات على مسايرة التطور الفني واتباع الوسائل التقليدية في انجاز مهامها التي قد تتصف بانخفاض كفاءتها وفعاليتها خاصة في ظل ظروف المنافسة الجديدة.
- تقلب النسب المالية التي تستخرج من تحليل المركز المالي على فترات مالية.
- التقليل من أهمية مشاكل التوسع والانتشار.
- تكرار التأجيل في تسديد مستحققاتها.
- تغيير متكرر في الطرق والسياسات المحاسبية أو في مدقق حساباتها.
- تعرض موجودات الشركة الخاضعة للرهن للحجز من الدائنين.
- إعداد موزانات وتوقعات مستقبلية على افتراضات غير مقبولة.

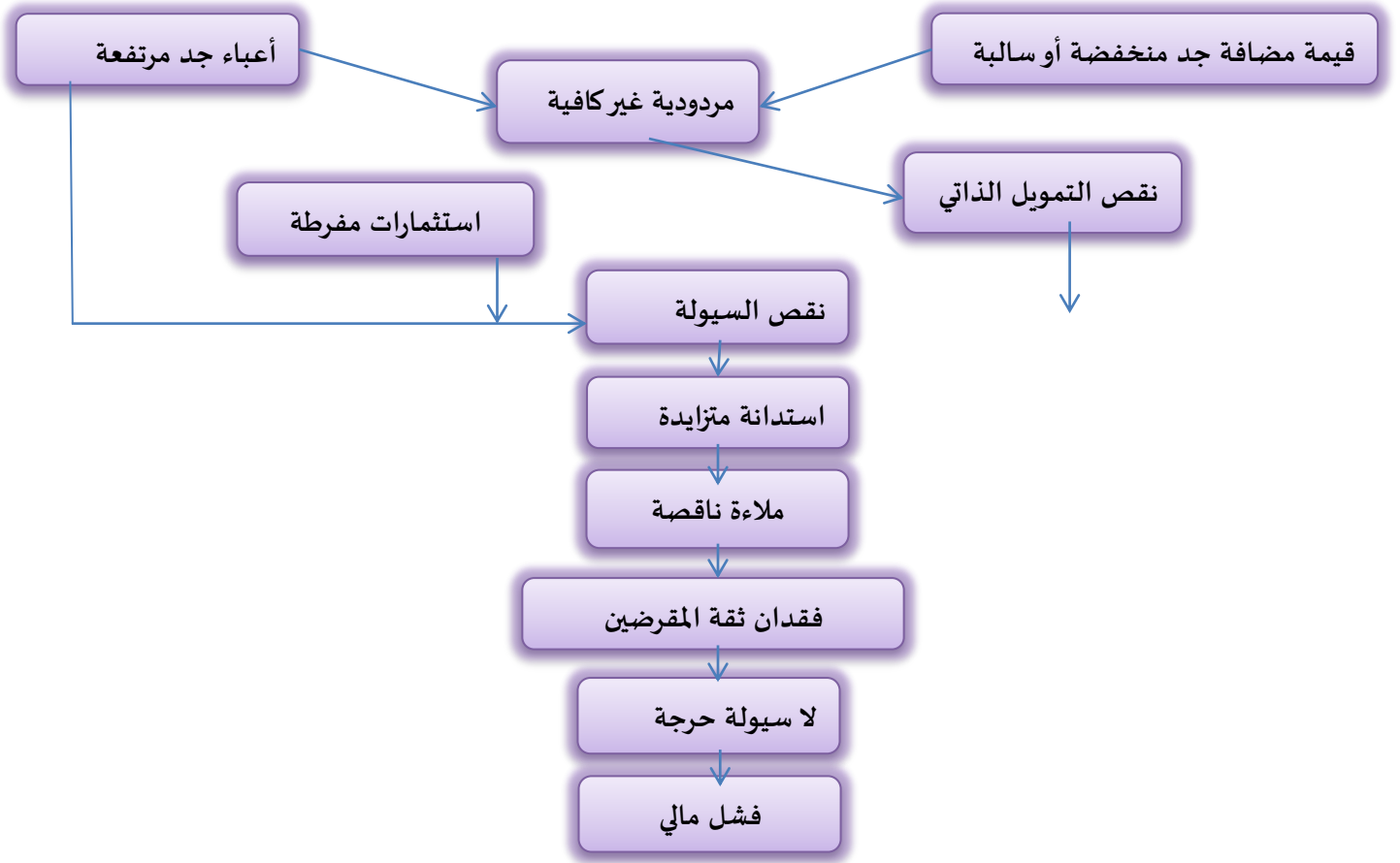
¹ رضوان العماري، حسين قصيري، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد37، العدد5، 2015، ص.133.

² علاء عبد الجسين صالح السعيد، مرجع سابق، نظرتاريخ 2024/10/25

2. أنواع الفشل المالي: تم حصر أنواع الفشل المالي كالتالي:¹

- ✓ **الفشل الاقتصادي - Economic Failure:** وهو عدم قدرة الشركة على تحقيق عائدا معتدلا على استثماراتها، أو عندما يكون صافي رأس المال سالبا ويتحدد ذلك عندما تكون القيمة الدفترية للمطلوبات وخصوم الشركة أكثر من القيمة الدفترية لأصول الشركة.
- ✓ **الفشل المالي: Financial Failure:** وهو عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها للدائنين والوفاء بديونها كعدم قدرتها على دفع الفواتير ومختلف المستحقات.

شكل يمثل الفشل الاقتصادي المؤدي إلى الفشل المالي.



المرجع: مساهل ساسية، دور مكاتب المراجعة في التنبؤ بتعثر المؤسسات، دراسة على عينة من المكاتب العاملة بسطيف والجزائر العاصمة، أطروحة دكتوراه، الجزائر، جامعة سطيف، 01، 2016-2017، ص.07.

¹ خالد زبدة، مرجع سابق، ص.43.

3. مراحل الفشل المالي:

شكل يبين مراحل الوصول للفشل المالي

الفشل المالي

الالتزامات أكبر من الموجودات
الاجمالية
انخفاض الأرباح بشكل مستمر
وتحقيق الخسائر
عدم وجود الاحتياطي الكافي
لمواجهة الخسائر المحتملة
الانخفاض المستمر للسيولة المالية.

الافلاس

عدم اعتماد سياسات إدارية
ومالية لمواجهة خطر العجز
المالي.
عدم القدرة على الوفاء
وتسديد الالتزامات.

ضعف القدرة المالية

عدم القدرة على تحقيق
سيولة نقدية
انخفاض الأصول النقدية
بالنسبة لمجموع الأصول

بداية الفشل المالي

انخفاض رأس المال العامل
انخفاض الإيرادات مع زيادة
التكاليف
ضعف كفاءة الأصول في
تحقيق الأرباح

المصدر: أمال بن ناصر، سهام بوفلفل، التنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في البورصة باعتماد نموذج كيدا: دراسة حالة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2017-2019، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، 2022، ص.200.

ثانيا: التنبؤ المالي:

1. تعريف التنبؤ المالي: يعرف التنبؤ المالي على أنه:

- يعرف التنبؤ على أنه " فن الخبرة والحدس والتقدير الإداري له دور في التنبؤ وفي اختيار الأسلوب الملائم في التنبؤ، وهو علم لأنه يستخدم الأساليب والطرق الموضوعية والرياضية والاحصائية في التنبؤ مما يرفع من درجة الموضوعية ويقلص من التحيز."¹
- " مجموعة الإجراءات والطرق الذاتية والموضوعية لغرض التوقع بالأحداث المستقبلية المحتملة ومعرفة النتائج التي ستحقق سواء كانت ايجابية أو سلبية، وبذلك يكون للتنبؤ الدور الكبير من خلال مساعدته في توفير النتائج الضرورية التي على أساسها تتم عملية التقييم، واتخاذ القرارات الملائم بالشكل الذي يقلل من امكانية تحقق الانحرافات بين ما هو فعلي وما هو متوقع."²

¹ موسى محمد أبو رز، صدق استخدام نموذج تافلر بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان، مذكرة ماجستير، فلسطين، 2021، ص.09.

² محمد بشير بن عمران، التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج kida, altman, beaver، دراسة حالة شركة الرواد للصناعات والخدمات بالوادي في الفترة 2017-2020، مجلة اقتصاد المال والأعمال، الجزائر، جامعة الوادي، المجلد 07، العدد 01، 2022، ص.338.

- " تقييم خطر فشل الشركة قبل وقوعه عن طريق المعرفة المسبقة للصعوبات الاقتصادية والمالية الخطيرة التي تواجهها المؤسسة، للعمل على تفادي الخسائر أو التقليل منها".¹

جدل يبين أهمية التنبؤ بالفشل المالي للأطراف المعنية.

أهمية التنبؤ بالفشل المالي	الجهة المعنية
معرفة مؤشرات الفشل والتعامل معها من خلال معرفة أسبابها واتخاذ الاجراءات التصحيحية اللازمة في الوقت المناسب.	الإدارة
تقييم السلامة المالية للمؤسسة المقرضة تجعلهم يطمئنون على استرداد أموالهم المقرضة أو المتوقع إقراضها لهذه المؤسسة، كما أنه بناء على نتائج التنبؤ تحدد شروط الاقراض.	المقرضين-مؤسسات وبنوك-
تكمن أهمية التنبؤ بالفشل المالي بالنسبة للمستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، حيث يسعى المستثمر لتجنب الاستثمارات ذات درجة المخاطرة العالية.	المستثمرون
احساسهم بالأمن والرضا الوظيفي والاستفادة من التقاعد ومنافع ما بعد الخدمة التي يمكن أن تقدمها الشركة	العمال
يهتم مراجع الحسابات بالتنبؤ بالفشل المالي نتيجة المسؤولية الكبيرة الملقاة على عاتقه والمتمثلة في مراجعة القوائم المالية.	مراجع الحسابات
حتى تتمكن من أداء وظيفتها الرقابية على المؤسسات حرصا على سلامة الاقتصاد	الجهات الحكومية

المصدر: أمال بن ناصر، سهام بوفلفل، التنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في البورصة باعتماد نموذج كيدا: دراسة حالة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2017-2019، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، 2022، ص.200.

2. الأساليب المستخدمة في التنبؤ المالي: ويمكن تحديدها في التالي:²

1-2: الأساليب غير النظامية: وهي تعتمد على التقدير الذاتي ولا تحتاج إلى تحديد المتغيرات التي تفسر موضوع التنبؤ، ويتم فيها الاكتفاء بجانب الخبرة والتقدير الشخصي، وتنقسم هذه الأساليب إلى أساليب المقارنة التي يتم فيها التنبؤ بمسار أي متغير باستعمال المتغيرات في حالات متشابهة، والأساليب التي تعتمد على آراء ذوي الخبرة حيث يتم الأخذ بتصورات مجموعة من الخبراء للتوصل إلى تنبؤ أفضل ولا يكتفي برأي خبير واحد.

¹ مساهل ساسية، دور مكاتب المراجعة في التنبؤ بتعثر المؤسسات، دراسة على عينة من المكاتب العاملة بسطيف والجزائر العاصمة، أطروحة دكتوراه، الجزائر، جامعة سطيف 01، 2016-2017، ص.39.

² نفس المرجع السابق، ص.27.

2-2: الأساليب النظامية: الأساليب التي تعتمد على طرق علمية لتفسير أي ظاهرة، حيث تستند إلى معالجة جميع المتغيرات التي تؤثر على الظاهرة التي سيتم التنبؤ بها من خلال نماذج رياضية تتسم بالموضوعية، وقد يتم الاعتماد على القيم التاريخية للمتغيرات في تفسير الظواهر أو عن طريق النماذج السببية التي تدرس العلاقة في شكل نموذج رياضي قابل للتقدير.

3. محددات التنبؤ بالفشل المالي للشركات. ويمكن حصرها فيما يلي:¹

✓ محددات تتعلق بالظروف المحيطة: تتأثر عملية التنبؤ بالسلوك الاقتصادي المستقبلي المحيط بالشركة والذي يصعب التحكم به ومعرفته ومن أمثلة السلوك الاقتصادي حالة الكوارث الطبيعية أو الحروب.

✓ محددات تتعلق بالنماذج والأساليب الاحصائية: تتأثر عملية التنبؤ المالي بالبيانات المستخدمة وطبيعتها، فقد تكون البيانات موسمية وبالتالي لا تعكس الصورة الحقيقية عن المشروع والتي تؤثر بدورها على نتائج التنبؤات في المستقبل، وذلك من خلال استخدام بعض الأساليب أو النماذج الاحصائية التي لا تتناسب مع البيانات المتوقعة المستخدمة في عمليات التنبؤ.

✓ محددات تتعلق بالمؤسسة وطبيعة نشاطها: وتتمثل في اختيار فترات للقيام بعملية التنبؤ لكون التنبؤات القصيرة المدى غير مناسبة لانشطة دورة الانتاج الطويلة، وتلعب الخبرة في عملية التنبؤ دورا هاما وحيويا في صحة ودقة عمليات التنبؤ التي تقوم بها.

ثالثا: عمليات التسوية في حالة الفشل المالي:

يمكن تسوية حالة الفشل المالي التي تختلف حدتها على أساس درجة الفشل المالي التي تعاني منه الشركة، وتوجد الجانب التطوعي والذي يقوم به الدائنين للشركة قبل مرور الشركة بالجانب القانوني والذي يضع قيودا على مثل هذه الشركات، وتتضمن عملية التسوية التطوعية التي تقوم بها الشركة وفقا للمراحل التالية:²

✓ التسوية التطوعية عن طريق مد مهلة سداد الديون: وتتم هذه الطريقة وفقا لما يلي:

- أن تكون عملية العسر المالي هي عملية مؤقتة وكنتيجة لظروف طارئة.
- أن تكون الشركات ذات أهمية للمجتمع من حيث منتجاتها أو من حيث العمالة التي المتواجدة بها.

¹ محمد بشير بن عمران، التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج kida, altman, beaver. دراسة جالة شركة الرواد للصناعات والخدمات بالوادي في الفترة 2017-2020، مجلة اقتصاد المال والأعمال، الجزائر، جامعة الوادي، المجلد 07، العدد 01، 2022، ص.340.

² خيري علي الجزيري، إدارة مالية، القاهرة: د.د.ن.د.ت.ن.ص.195.

وفي كلا الحالتين يرى الدائنون أن من مصلحتهم ومصلحة المجتمع حل هذه المشكلة بينهم وبين الشركة عن طريق جدولة الديون المستحقة على الشركة، ويتبع ذلك عدم اللجوء إلى اتخاذ أي اجراءات قانونية ضد مثل هذه الشركات، ويتم تكوين لجنة من الدائنين الرئيسيين للتفاوض مع الشركة المدنية بغرض التوصل إلى خطة لإعادة تأهيل الشركة وبحيث تكون الخطة مرضية للجميع.

✓ التسوية التطوعية عن طريق سداد جزء من الديون: يتم في هذه الحالة قبول حصول الدائنين على جزء من قيمة ديونهم في مقابل التنازل عن باقي الديون، فإذا شعر الدائنون أن هذه التسوية ستكون أفضل عما إذا تم اتباع الاجراءات القانونية والوصول إلى التصفية فإنه يتم قبول ذلك، وحتى إذا كان المبلغ أقل من ذلك الممكن الحصول عليه بعد التصفية غالباً ما يقبل الدائنون بهذه التسوية ، وعلى إثرها لا يتم اتخاذ أية إجراءات قانونية ضد الشركة.

✓ التسوية عن طريق الاتفاقيات الطوعية: نظراً لتوقع مزيداً من التدهور المالي للشركة تصبح عملية التصفية هي الحل الوحيد عن طريق اتفاقية طوعية بين الدائنين والشركة أو قد يتم عن طريق لإتخاذ الاجراءات القانونية اللازمة في مثل هذه الحالة، ويعرف الاتفاق الخاص أو التطوعي للتصفية على أنها وضع أصول الشركة تحت اشراف مصرفى بتصفية أصول الشركة وتوزيع العائد من عملية التصفية على الدائنين طبقاً لما تم الاتفاق عليه، ويصلح هذا النوع من التصفية بالنسبة للشركات ذات العدد المحدود من الدائنين.

خلاصة المحور

التخطيط المالي تقوم بها المؤسسة لتحديد مصادر الأموال الداخلية والخارجية وحجمها، وكيف يمكن للمؤسسة استخدام مصادر التمويل بصورة جيدة لضمان استمرار نشاطها التشغيلي في المدى القصير والمتوسط وتسديد الالتزامات المتزامنة معها، وكذا تحديد الاحتياجات المالية في المدى الطويل والتنبؤ بالعوائد المستقبلية المتعلقة بتطوير النشاط وتغيير السياسات المالية المتبعة من طرفها بصورة كلية أو جزئية على مستوى وظائفها تزامنا مع القيود التي تفرضها بيئة الأعمال.

تعد الأسواق المالية من أهم الركائز التي تلجأ إليها المؤسسة لتحقيق عوائد مرتفعة رغم ارتفاع المخاطرة، لتمتعها بالمرونة في التعاملات المالية من جهة وانخفاض تكلفة الحصول على الاموال، ولتقييم الاسواق المالية العديد من المؤشرات المالية التي تقيس العلاقة بين العائد المحقق والمخاطرة المرتبطة بتداول الأوراق المالية في ظروف عدم التأكد، حيث نجد نسب السوق التي تقيس السياسة التي تتبعها المؤسسة في توزيع الأرباح اذا حققت ارباح مستدامة، تحديد العائد المحقق على السهم، حجم الأرباح المحققة،...، كما تقيم السوق المالي أيضا من خلال نوع المخاطرة المرتبطة بنوع النشاط الذي تقوم به المؤسسة، فنجد مخاطر الأعمال المرتبطة بالمخاطر التي قد توجهها المؤسسة أثناء قيامها بنشاطها، ومن هذه المخاطر نجد تغيرات اليات العرض والطلب، مخاطر أسعار الصرف، مخاطر التكنولوجيا،...، وأيضا لدينا المخاطر المالية والمرتبطة بحجم المديونية وتأثيرها على المردودية ايجابيا أو سلبيا، كما يقيم من خلال حساب العائد وفقا لعلاقة تقيس حجم الاستثمار والعوائد المحققة مع الزمن.

ان تحقيق المؤسسة خسائر لسنوات متتالية يجعلها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها في اجالها القانونية لعدم توفر السيولة اللازمة لذلك، والتي قد ترجع الى عدم كفاءة المؤسسة في تسيير أصولها الغير جارية، أو استثماراتها النقدية في أصول استثمارية أخرى ذات مخاطر مرتفعة، ومع تكرار حالة العسر المالي قد تصل المؤسسة إلى مرحلة الفشل المالي أين لن تستطيع المؤسسة تحقيق ايرادات لتغطية جميع تكاليفها، ولا يبقى على المؤسسة إلا إعلان افلاسها والعمل على إجراءات التصفية.

أسئلة المحور

■ أسئلة نظرية

1. ما الفرق بين الموازنة والميزانية؟
2. يتم الحكم على نجاح الخطة المالية من خلال قدرة المؤسسة على التنبؤ فما هي العوامل الخارجية المؤثرة على دقة التنبؤ؟
3. كيف تساهم الميزانيات التقديرية في التخطيط المالي القصير الأجل؟
4. هل يؤثر التغير في نسبة المبيعات المتوقعة على نسبة المبيعات في حجم الأصول والخصوم بالمؤسسة؟
5. كيف تحدد المؤسسة مقدار الاحتياجات المالية في حالة اتخاذ قرار الزيادة في المبيعات؟
6. لماذا تلجأ المؤسسة إلى اعداد موازنة تقديرية لليد العاملة المباشرة؟ وكيف يتم حسابها؟
7. هل تؤثر المصاريف الادارية على حجم التكاليف الثابتة مع الزمن؟
8. كيف تتفادى المؤسسة الوقوع في أزمة سيولة -عجز مؤقت- خلال فترة نشاطها؟
9. لماذا يستخدم الرفع المالي مصادر التمويل ذات التكاليف الثابتة ضمن الهيكل المالي؟
10. ما هي المعايير التي تسمح بالحكم على كفاءة الأسواق المالية؟
11. ما هو المبدأ الذي تعتمد عليه الصيغة المتوسطة لكفاءة الأسواق المالية؟
12. ما هي الخصائص التي يقوم عليها سوق رأس المال؟
13. ما الدوافع التي تحكم اتجاه المؤسسة نحو الاستثمار في السوق النقدي أو السوق المالي؟
14. كيف يتحدد معدل العائد في الأسواق المالية؟
15. ما الفرق بين العائد المحتمل والعائد المطلوب؟
16. هل تعد العلاقات التالية صحيحة:
 - كلما زادت المخاطر المالية كلما انخفضت المردودية.
 - كلما زادت تكلفة الديون كلما ارتفعت المديونية كلما ارتفعت المردودية.
 - كلما زادت التقنية المستخدمة كلما زادت سرعة الحصول على المعلومة.
 - كلما ارتفعت أسعار العملات الأجنبية كلما انخفضت الأرباح المحققة.
17. ما الفرق بين العسر المالي والفسل المالي؟
18. ما هو الأساس المعتمد للقيام بعمليات التنبؤ المالي؟

19. ما هي أهمية التنبؤ بالفشل المالي بالنسبة لمراجع الحسابات والجهات الحكومية؟

20. هل العلاقات التالية صحيحة:

- إرتفاع القيمة الدفترية للخصوم يؤدي إلى انخفاض القيمة الدفترية للأصول.
 - التغيير في الطرق والسياسات المحاسبية يؤدي إلى تقارير مضللة للمحلل المالي.
 - عدم قدرة المؤسسة على تحصيل ديونها يؤدي إلى العسر المالي الفني.
 - عدم قدرة المؤسسة على استرجاع أصولها المحتجزة تؤثر على التغيير في حجم السيولة.
 - عدم وجود احتياطات اضافية يؤدي إلى الفشل المالي.
 - عدم استدامة الأرباح تؤدي إلى عدم القدرة على تحقيق السيولة.
21. كيف تتم التسوية الطوعية للديون في حالة الفشل المالي؟

■ تمارين تطبيقية.

التمرين الأول: قدمت شركة اعمار للبناء والتشييد البيانات التالية المتعلقة بسنة 2023.

- 1- مجموع الأصول الجارية حدد بمبلغ 1792000 دج، والمكونة من رصيد بالنقدية بمبلغ 600000 دج، المخزون بمبلغ 870000 دج، المدينون بمبلغ 322000 دج
- 2- مجموع الأصول الغير جارية حدد بمبلغ 2530000 دج
- 3- تتكون حقوق الملكية من الأسهم العادية والأرباح المحتجزة بالمبالغ 1000000 دج، 500000 دج على التوالي.
- 4- القروض الطويلة الأجل بمبلغ 500000 دج، في حين بلغ مجموع الخصوم الجارية 2322000 دج وتتكون من ديون قصيرة الأجل بمبلغ 774000 دج، ومستحقات أخرى واجبة الدفع بمبلغ 1548000 دج
- 5- تتوقع الشركة زيادة في مبيعاتها بنسبة 30% لسنة 2024 والنتاج عن تغيير أسلوب تصريف مخزونها.
- 6- مبيعات السنة الحالية جدت بمبلغ 520000 دج، في حين نسبة هامش ربح المبيعات 5%، أما معدل الأرباح الموزعة 45%.

المطلوب: أحسب التالي:

1. حساب المبيعات المتوقعة لسنة 2024؟
2. تحديد قيمة الاحتياجات المالية الكلية؟
3. حساب التغيير في بنود الميزانية العمومية تزامنا مع التغيير في نسبة المبيعات؟

التمرين الثاني: تخطط مؤسسة الشروق للطباعة بتوسيع نشاطها، ولهذا الغرض تتوقع زيادة مبيعاتها من الكتب بنسبة 25% لسنة 2024 بعدما اتجه عملها نحو المتاجر الالكترونية، ووفقا لهذا الغرض تسعى المؤسسة إلى تحديد احتياجاتها التمويلية مع تحديد الميزج التمويلي المناسب لعملية التوسع، فقدمت المعلومات التالية:

1. صافي الربح لسنة 2023 بلغ 540000 دج، الأرباح الموزعة 22000 دج، وتتوقع

المؤسسة توزيع 47% من أرباحها على المساهمين لسنة 2024.

2. قدمت اليك بنود الميزانية لسنة 2023 كالتالي:

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
1020000	اسهم عادية	1100000	اجمال الأصول الثابتة
180000	ارباح محتجزة	880000	المخزون
1200000	اجمالي حقوق الملكية	150000	حسابات القبض
700000	الديون الطويلة الأجل	80000	نقدية
140000	القروض القصيرة الأجل	1110000	اجمالي الاصول المتداولة
170000	التزامات أخرى واجبة الدفع	//////////	//////////
1010000	اجمالي الخصوم	//////////	//////////
2210000	مجموع الخصوم	2210000	مجموع الأصول

3. تحدد مؤسسة الشروق المصادر التالية لتغطية احتياجات تمويل لتوسيع

النشاط وفقا للتالي:

- القروض القصيرة الأجل حدد بنسبة 15%

- القروض الطويلة الأجل حددت بنسبة 30%

4. المؤسسة تعمل بكامل طاقتها الانتاجية.

المطلوب: احسب ما يلي:

1. حساب الاحتياجات المالية الكلية؟

2. حساب الزيادة المتوقعة في كل من: الارباح المحتجزة، الأصول ، الخصوم؟

3. بفرض أن للمؤسسة طاقة انتاجية غير مستغلة وبنفس المعطيات السابقة، أحسب

الاحتياجات المالية الكلية، وأحسب الاحتياجات المالية الخارجية؟

التمرين الثالث: قامت مؤسسة عثمانى للحليب ومشتقاته في إعداد موازنة نقدية للثلاثي الأول من سنة 2025 ، وكانت المبيعات على النحو التالي.

الشهر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر	الشهر	جانفي	فيفري	مارس
المبيعات المحققة دج	70000	500000	150000	المبيعات المتوقعة دج	400000	250000	450000

- كما قدمت المؤسسة المعلومات التالية:

1. ويتم تحصيل المبيعات بنسبة 30% نقدا والباقي بالأجل والتي تحصل بعد شهرين من تاريخ البيع.
2. قامت المؤسسة ببيع الآلات نقل نيجة لتقادمها بمبلغ 750000 دج، وشراء معدات نقل جديدة في شهر فيفري كأقصى تقدير بمبلغ 620000 دج
3. تدفع المؤسسة الأجور المتوقعة كل شهر وتمثل الاجور نسبة 18% من المبيعات.
4. تكلفة المشتريات تمثل 35% من المبيعات تدفع بعد نهاية كل شهر.
5. تحتفظ المؤسسة برصيد 10000 دج كحد أدنى كل شهر، وحدد رصيد النقدية شهر ديسمبر بمبلغ 60000 دج.

المطلوب: قدم ماييلي:

1. جدول المدفوعات النقدية؟
2. جدول التحصيلات النقدية؟
3. جدول الموازنة التقديرية؟

التمرين الرابع: إذا قدمت اليك المعلومات التالية:

- التكاليف الثابتة بمبلغ 475000 دج
- سعر بيع الوحدة بمبلغ 420000 دج
- التكاليف المتغيرة للوحدة 75 للوحدة
- مبيعات الشركة لسنة 2023 بمبلغ 1520000 دج
- الفوائد السنوية على القروض بمبلغ 8200000 دج، بمعدل 5%
- عدد الأسهم 45 سهم
- الزيادة في المبيعات بنسبة 15%

المطلوب: أحسب: /الرافعة التشغيلية؟ /الرافعة المالية؟ /قيمة وكمية التعادل؟

■ كتب

1. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الادارة المالية المتقدمة، الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، د.ت.ن.
2. محمد الفاتح البشير المغربي، الإدارة المالية، القاهرة: دار النشر للجامعات، 2014.
3. أمين السيد أحمد لطفي التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الاسكندرية: الدار الجامعية، 2006.
4. عطاء الله علي الزبون، استراتيجيات التحليل المالي، الأردن: المتنبى للطباعة والنشر والتوزيع، 2010.
5. محمد صالح الحناوي، مجمد فريد الصحن، مقدمة في المال والاعمال، الاسكندرية: الدار الجامعية، 2013.
6. محمد علي العامري، الإدارة المالية، الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع، 2007.
7. عبد الله عبد الله السنفي، الإدارة المالية، 2013.
8. دريد كامل ال شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، عمان: دار اليازوري للنشر والتوزيع،
9. شيراز محمد خضر، الإدارة المالية، دار الأكاديمية للنشر والتوزيع، د.ت.ن، 2022.
10. جمعة خليفة الحاسي واخرون، المحاسبة المتوسطة، ليبيا: منشورات جامعة قان يونس بنغازي، 2004،
11. أحمد طرطار، الترشيد الاقتصادي للطاقت الانتاجية في المؤسسة، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2001،
12. محمد الصيرفي، إدارة المواد: الشراء والتخزين بين النظرية والتطبيق الكمي، الأردن: دار قنديل للنشر والتوزيع، 2010،
13. رسمية زكي قرياقص، عبد الغفار الحنفي، الاتجاهات الحديثة في: إدارة الامداد والمخزون، الاسكندرية: الدار الجامعية، 2008،
14. محمد أحمد نصار، السيد عليوة، تنمية مهارات: مراقبة وتحليل المخزون، القاهرة: ايتراك للنشر والتوزيع، 2001،
15. هاشم حمدي رضا، إدارة الانتاج والعمليات، الأردن: دار الراية للنشر والتوزيع، 2011،
16. عبد العزيز جميل مخيمر، إدارة المشتريات والمخازن- النماذج الكمية الحاسبات الالية والممارسات العملية، السعودية: جامعة الملك سعود للنشر العلمي والمطابع، 1997،

17. هيثم الزغبى واخرون، إدارة المواد: مدخل حديث للشراء والتخزين، الأردن: دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، 2000،
18. هلال علي تفيده، إدارة المواد والامداد، الاسكندرية: الدولية للانتاج الاعلامي، 2000،
19. عادل حسن، مشاكل الانتاج الصناعي، لبنان: دار النهضة العربية، 1986،.
20. عصام الدين أمين أبو علفة، إدارة المواد: الشراء- النقل- التخزين، د.د.ن، د.د.ت.ن، 2004،
21. ثابت عبد الرحمن ادريس، جمال الدين محمد مرسي، إدارة الشراء والامداد، الاسكندرية: الدار الجامعية، 2005،
22. زيد تيم البلخي واخرون، مدخل الى نظم ضبط ومراقبة المخزون، المملكة العربية السعودية: جامعة الملك سعود للنشر العلمي والمطابع، 2005،
23. خيضر كاظم حمود، هابل يعقوب فاخوري، ادارة الانتاج والعمليات، الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع، 2001،
24. وليد بن محمد الشيباني، مبادئ المحاسبة والتقرير المالي، الرياض: مكتبة الملك فهد الوطنية للنشر، 2014،
25. عبد الوهاب رميدي، علي سماوي، المحاسبة المالية وفق النظام المحاسبي المالي، 2016،
26. وليد بن محمد الشيباني، مبادئ المحاسبة والتقرير المالي، الرياض: مكتبة الملك فهد الوطنية للنشر، 2014،
27. عبد الوهاب رميدي، علي سماوي، المحاسبة المالية وفق النظام المحاسبي المالي، 2016،
28. شريف شحثة الغريب، معيار المحاسب المصري رقم 10 الأصول الثابتة واهلاكها، الجهاز المركزي للمحاسبات، الادارة المركزية للتدريب والتعليم المستمر.
29. 3. سيد أحمد السيد عامر، علاء أمين الخواجة، المحاسبة المالية مبادئ وتطبيقات، القاهرة: دار الفجر للنشر والتوزيع، 2007،
30. . سعود جايد مشطور، مبادئ المحاسبة المالية- نظرة معاصرة-، العراق: النجف الأشرف، 2013،
31. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع، 2010،
32. خميسي شيحة، التسيير المالي للمؤسسة، الجزائر: دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، 2013،
33. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي-تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل-، عمان: مؤسسة الوراق، 2000،
34. شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا لمعايير الإبلاغ المالي IFRS، الأردن: دار زهران للنشر والتوزيع، 2012،

35. محمد الصيرفي، التحليل المالي وجهة نظر محاسبة ادارية، القاهرة: دار الفجر للنشر والتوزيع والطباعة، 2014،
36. ناصر دادي عدون، محمد فتحي نواصر، دراسة الحالات المالية، الجزائر: دار الأفق للنشر، 2001،
37. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي بمنظمات الأعمال، الرياض: دار المريخ للنشر، 2000،
38. الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع، 2006،
39. زغيب مليكة، التسيير المالي، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2010،
40. جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، مصر: دار النهضة العربية، د.ت.ن،
41. محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية المتقدمة، العراق: دار اثراء للنشر والتوزيع، 2010،
42. جمال اليوسف، فواز الحموي، الادارة المالية، سوريا: جامعة دمشق، 2017، ص.298.
43. سمير محمد عبد العزيز، التمويل واصلاح خلل الهياكل المالية، مصر: مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، 1998،
44. محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الادارة المالية التحليل المالي لمشروعات الأعمال، الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005،
45. أحمد عبد الرحيم زريق، محمد سعيد بسيوني، مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية، -د.د.ن، 2011، ص.213.
46. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2006،
47. الفاتح الأمين عبد الرحيم، حسين محمد الطاهر خليفة، المحاسبة المالية-أساليب عملية-، المملكة العربية السعودية: مكتبة الرشد ناشرون، 2014،
48. عبد العزيز محمد المخلاقي، أساسيات الإدارة المالية، صنعاء.د.ت.ن،
49. سعدي وصاف، الإدارة المالية 1، السعودية: جامعة الملك فيصل، 2010-2016،
50. معتز يوسف الخادي، مدخل إلى الأسواق المالية، د.د.ن، د.ت.ن،
51. نبيل عبد السلام شاكر، الفشل المالي للمشروعات، القاهرة:، 1989، ص.13-14.
52. خيرى علي الجزيري، إدارة مالية 2، القاهرة: د.د.ن، د.ت.ن، ص.195.

■ مقالات

1. زهواني رضا وآخرون، دور الادارة المالية في صنع القرارات المالية، مجلة العلوم الادارية والمالية، جامعة الوادي، المجلد 01، العدد 01، 2017.

2. اسماعيل العشاني، أسس بناء دالة التكلفة المحاسبية وتقييمها في ظل التحليل الاقتصادي،
revue des reformes économique et intégration en économie mondiale, n01,2006,
3. صافية بومصباح، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال موبيليس، مجلة أبحاث دراسات التنمية، المجلد 8، العدد 02، 2021،
4. خالد سيف الاسلام بوخلخال، قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة: دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2009-2019، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 12، العدد 1، 2021.
5. خنفري خيضر، بوزنيسة مريم، دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، دراسات اقتصادية، العدد 27،
6. محمد لمين علوان، لطفي شعباني، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة دباغة الجلود-جيغل، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 01، 2020،
7. عميروش بوبكر، أهمية تحقيق التوازن المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 07، العدد 01، 2022،
8. —، دليل إعداد الموازنات التخطيطية وخطط وموازنة التشغيل والصيانة لشركات المياه والصرف الصحي، 2011،
9. باسم عمروش، أحمد علماوي، الموازنات التقديرية كأداة لمراقبة التسيير بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المركب المنجمي-بئر العاتر، مجلة التنمية الاقتصادية، ن الجزائر، الوادي، المجلد 6، العدد 2، 2021
10. باكرية علي، بوخاري محمد، الاليات المتحكممة في السياسة المالية للمؤسسة، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد 1، العدد 1، أكتوبر 2017،.
11. حسني بيومي، أساسيات التمويل والاستثمار، إصدارات الشركة العربية للاعلام العلمي شعاع، القاهرة، العدد 21، 1994،
12. خالد زبدة، التنبؤ بالفشل المالي باستخدام المؤشرات المالية- دراسة تطبيقية على شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث، المجلد 7، العدد 1، 2021،
13. أمال بن ناصر، سهام بوفلفل، التنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في البورصة باعتماد نموذج كيدا: دراسة حالة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2017-2019، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، 2022،
14. رضوان العماري، حسين قصيري، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 37، العدد 5، 2015،

15. عبد الحميد قادم، موازنة مبيعات البذور وسيلة لزيادة مردودية محاصيل الحبوب- دراسة حالة تعاونية الحبوب والبقول الجافة بام البواقي، المجلد 09، العدد 01، 2022.
16. سليمان بن بخمة، الشريف ربحان، مؤشرات فعالية أسواق الأوراق المالية العربية: دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية السعودي للفترة 2007-2016، مجلة العلوم التجارية والتسيير، المجلد 12، العدد 1، 2017.
17. باكريّة علي، بوخاري محمد، الآليات المتحكمة في السياسات المالية للمؤسسة، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد 01، 2017.
18. محمد بشير بن عمران، التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج kida, altman, beaver، دراسة جالة شركة الرواد للصناعات والخدمات بالوادي في الفترة 2017-2020، مجلة اقتصاد المال والأعمال، الجزائر، جامعة الوادي، المجلد 07، العدد 01، 2022.

■ مطبوعات

1. خوري نبيل، مالية المؤسسة، الجزائر، جامعة الجزائر، 2020-2021.
2. مبطوش العلجة، محاضرات في مالية المؤسسة، الجزائر: جامعة ابن خلدون تيارت، 2017-2018.
3. فروم محمد الصالح، محاضرات في مادة الاستراتيجية والتخطيط المالي، الجزائر، جامعة سكيكدة، 2023-2024.
4. فؤاد بن حدو، محاضرات في الموازنة التقديرية، الجزائر، جامعة غليزان، 2019-2020.
5. متناوي أمحمد، الموازنات التقديرية، الجزائر، جامعة الشلف، 2022-2023.
6. مواعي بجزية، تمويل المؤسسة، الجزائر، جامعة مستغانم، 2022-2023.
7. خلخال منال، محاضرات في مقياس ندوة في المالية، الجزائر، جامعة سكيكدة، 2023-2024.
8. محمد البشير بن عمر، محاضرات في التحليل المالي المعمق، جامعة الوادي، الجزائر، 2020-2021.
9. لعور سطايجي إلهام، مطبوعة في مقياس الأسواق المالية، الجزائر، جامعة سكيكدة، 2020-2021.
10. خالدي عادل، محاضرات وتطبيقات في مقياس مراقبة التسيير، الجزائر، ام البواقي.
11. بلقاضي بلقاسم، محاضرات في مراقبة التسيير في مؤسسات التأمين، الجزائر، جامعة بومرداس، 2017-2020.
12. بلقة براهيم، محاضرات في مقياس تمويل المؤسسة، 2021-2022.
13. سلامات عقيلة، محاضرات في الأسواق المالية الدولية، الجزائر، جامعة سكيكدة، 2021-2022، ص.19.
14. طويل ياسمين، محاضرات في مقياس الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، الجزائر، جامعة سكيكدة، 2020-2021.

■ ملتقيات مذكرات وأطروحات دكتوراه

1. محمد بوشوشة، تأثير السياسة التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة بسكرة، 2016، ص.156.
2. زينب رضوان علي، تقييم عملية التخطيط المالي وإعداد الموزنات التقديرية في المؤسسة-حالة تطبيقية عن مؤسسة-، الجزائر، جامعة قسنطينة، مذكرة ماجستير، 2012-2013،
3. موسى محمد أبورز، صدق استخدام نموذج تافلر بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان، مذكرة ماجستير، فلسطين، 2021، ص.09.
4. مساهل ساسية، دور مكاتب المراجعة في التنبؤ بتعثر المؤسسات، دراسة على عينة من المكاتب العاملة بسطيف والجزائر العاصمة، أطروحة دكتوراه، الجزائر، جامعة سطيف01، 2016-2017،
5. محمد عبد العزيز، إدارة المخزون، ملتقى الاتجاهات الحديثة في إدارة المخازن والمشتريات، القاهرة، أيام 2-6 ديسمبر، 2007،

■ مواقع الكترونية

1. الحكيم،، https://uomustansiriyah.edu.iq/media/lectures/10/10_2017_11_18!10_14_25_PM.docx.
2. فايز سليم حداد، مبادئ الإدارة المالية: <https://almerja.com/reading.php?idm=94551>.
3. عبد الحميد مصطفى أبو ناعم، أساسيات الادارة المالية1، <https://www.arabcma.com/p/accounting-books.html>.
4. سهام عبد الكريم، الموازنة التقديرية كأداة فعالة لمراقبة التسيير، <https://www.kau.edu.sa/Files/0000692/Subjects.pdf>.
5. علاء عبد الحسين صالح السعيد، العلاقة بين الفشل المالي والقيمة السوقية-دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية في دولة الامارات العربية المتحدة، -<https://www.researchgate.net/profile/Alaa-Al-Saedi/publication/310067797-.pdf>

■ المراجع باللغة الاجنبية

- 1- R.Laumaille, *Pratique de Gestion de la Production*, paris : les edition d'organisation,1985,
- 2- M.Z.Khafrabi, *le memento de comptabilité et de commerce*, Alger : Edition ibn reched, 2002,
- 3- M.K.Misra and Other, *an inventriry model for weibull deteriorating items with permissible delay in paymentsunder infation*, 2011,p.20./www.arpapress.com/volumes/vol6issue1/ijras-6-102pdf
- 4- S.A.Kumar, N.Suresh, *production and operations management*, New Delhi: new age international limited, publishers, 2008,
- 5- N.E.Sad, *Mesure et Amélioration des Performances Industrielles*, France : office des publications universitaires, 2006,