



جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريريج
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية



مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر ،
في ميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية
قسم علوم التسيير تخصص إدارة مالية

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ودوره في اتخاذ القرارات المالية

تحت إشراف الأستاذة:

بن خزناجي أمينة

من إعداد الطالبين:

- بن غانم سليم

- طالب محمد مولود

نوقشت و أجزيت علنا بتاريخ: 23-09-2019

لجنة المناقشة

أ.سراي أم السعد..... رئيسا

أ.بن خزناجي أمينة مشرفا

أ.العمراوي الزويبرمناقشا

السنة الجامعية 2018-2019

الشكر و العرفان

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، الحمد لله الذي وفقنا لمثل هذا المقام، فضلنا على كثير من الأنام، و الصلاة و السلام على نبينا محمد صلى الله عليه و سلم و على آله و صحبه أجمعين.

نشكر كل أسهم في إنجاز هذا العمل المتواضع و نخص بالشكر الأستاذة المحترمة **بن خرناجي أمينة** التي تفضلت بالإشراف على هذه المذكرة و لم تبخل علينا بجهدا ووقتها، وكذا اللجنة التي قرأت و قيّمت هذا العمل.

وفي الأخير نقول:

العلم تاجٌ ونبيراس لصاحبه

يرقى به سلم الأمجاد والرتب

وإن خلا المرء من علم ومعرفة

فما يفيد جمال الوجه و اللقب

إهداء

هذه الثمرة الغالية حلوة المذاق صعبة المنال، الطريق إليها طويل و المسلك وعر التي

أسأل الله أن يجعلها طيبة مباركة و أن ينفع بها غيرنا

أهدي هذه الثمرة إلى الوالدين الكريمين الفاضلين قرة العين و إلى كل من وقف بجانبنا

طيلة المشوار الدراسي إلى كل من ساعدنا من قريب أو بعيد و لو بكلمة طيبة إلى كل

من لقننا و لو حرفا واحدا.

أشكر الأخ عبد الحق و كل الأصدقاء الذين سلطنا معهم هذا الدرب بالخصوص مولود،

كيكو، لبنى، سارة.

سليم

إهداء

بسم الله والصلاة و السلام على رسول الله أما بعد:

أهدي هذا العمل المتواضع إلى الوالدة الكريمة التي طالما انتظرت هذه اللحظة أحر من
الجمر؛

إلى الوالد الغالي الذي كان ومازال سندا طيلة العمر؛

إلى الإخوة هيثم، إسحاق، كيكو والأخوات رانية، ندى اللذين اطلب لهم من الله التوفيق
وبلوغ هذا المقام؛

إلى كل الأصدقاء وزملاء الدراسة وكل الذين وفقوا بجانبنا والى كل من كانت له بصمة في
هذا العمل.

محمد مولود

والأشكال

الجداول

قائمة

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
01	جدول حسابات النتائج (حسب الوظيفة)	22
02	جدول حسابات النتائج (حسب الطبيعة)	23
03	الميزانية المالية أصول	25
04	الميزانية المالية خصوم	26
05	جدول تدفقات الخزينة (الطريقة المباشرة)	27
06	جدول تدفقات الخزينة (الطريقة غير المباشرة)	29
07	حساب أنواع رأس المال العامل لمؤسسة كوندور	59
08	حساب تغير الديون خلال السنوات 2009-2014	61
09	حساب احتياج رأس مال العامل لمؤسسة كوندور	62
10	حساب الخزينة لمؤسسة كوندور	63
11	حساب نسب السيولة لمؤسسة كوندور	65
12	حساب نسب المديونية لمؤسسة كوندور	66
13	حساب معدل دوران الأصول لمؤسسة كوندور	68
14	حساب نسب الربحية لمؤسسة كوندور	69
15	حساب أنواع رأس مال العامل لمؤسسة يوناييتد ميتال	70
16	حساب التغير في الديون لمؤسسة يوناييتد ميتال	72
17	حساب احتياج رأس المال العامل لمؤسسة يوناييتد ميتال	72
18	حساب الخزينة لمؤسسة يوناييتد ميتال	73

75	حساب نسب السيولة لمؤسسة يوناييتد ميتال	19
76	حساب نسب المديونية لمؤسسة يوناييتد ميتال	20
77	حساب معدل دوران الأصول لمؤسسة يوناييتد ميتال	21
77	حساب نسب الربحية لمؤسسة يوناييتد ميتال	22

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
54	الهيكل التنظيمي العام لشركة كوندور	01
56	الهيكل التنظيمي لإدارة المالية والمحاسبة لشركة كوندور	02
58	الهيكل التنظيمي العام لشركة يوناييتد ميتال	03
60	منحنى بياني يمثل أنواع رأس مال العامل لشركة كوندور	04
62	منحنى بياني يمثل احتياج رأس مال العامل لشركة كوندور	05
64	منحنى بياني يمثل الخزينة لشركة كوندور	06
71	منحنى بياني يمثل أنواع رأس مال العامل لشركة يوناييتد ميتال	07
73	منحنى بياني يمثل احتياج رأس مال العامل لشركة يوناييتد ميتال	08
74	منحنى بياني يمثل الخزينة لشركة يوناييتد ميتال	09

مقدمة

في عالم تزايدت فيه المنافسة وحالة عدم التأكد، أصبح اتخاذ القرارات الإدارية في مجال التشغيل أو الاستثمار أو التمويل عبئا على متخذ القرار بالاعتماد على خبرته الذاتية فقط، دون دعمها بنتائج التحليل المالي وتوقعاته، خاصة وأن النجاح والتقدم يجب ألا يكون وليد الحظ والصدفة، ولذلك لا بد لها من تخطيط نشاطها للفترة المقبلة، والذي يحتاج طبعا إلى رقابة التنفيذ وتقييم الأداء وتحديد الانحرافات، وهذا يعني عدم اتخاذ أي قرار إداري إلا بعد إجراء دراسة معمقة وتحليل رقمي للقوائم المالية الختامية، حتى يتسنى للمدير المالي اكتشاف نقاط القوة واستغلالها أحسن استغلال، وتحديد مواطن الضعف لاتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.

هنا يظهر دور التحليل المالي الذي يعتبر علما له قواعد ومعايير وأسس يهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية للمنشأة وإجراء التصنيف اللازم لها ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة وإيجاد الرابط والعلاقة فيما بينهما. ظهرت أهميته في ميدان الائتمان والاستثمار، وانتقلت بعد ذلك إلى المبادئ المتنوعة للإدارة المالية، و يهدف إلى ضرورة ممارسة المؤسسة لنشاط يتلاءم مع إمكانياتها.

الإشكالية الرئيسية: من خلال ما سبق يمكن طرح إشكالية البحث كما يلي:

كيف يساهم تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية في اتخاذ القرارات المالية؟

تحت ضوء التساؤل الرئيسي نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ماهي مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية؟ وهل يؤثر ذلك على وضعيتها المالية؟
- هل يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية على قرار الاستثمار؟
- كيف يساهم التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية؟

1. الفرضيات:

- اعتماد المؤسسة على مصادرها الداخلية كاف لتشكيل هيكل مالي سليم ولا تتأثر وضعيتها للمؤسسة المالية.
- يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية على قرارات المؤسسة الاستثمارية.
- التحليل المالي عملية مهمة وأساسية لاتخاذ القرارات المالية.

2. أهداف الدراسة:

- الاحتكاك المباشر بالميدان العلمي و العملي في المؤسسة.
- التعرف على أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية.
- التعرف على كفاءة التحليل المالي ومدى فعاليته في تشخيص المشكلة في المؤسسة.
- التعرف على أنواع القرارات المالية وكيفية اتخاذها من طرف المؤسسة.

3. أهمية البحث:

- التحليل المالي يعتبر من أكثر المواضيع التي لقيت ومازالت تلاقى اهتماما كبيرا في ميدان التسيير والإدارة المالية في المؤسسة.
- دراسة الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية.
- التحليل المالي قاعدة معلوماتية تساعد على تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة.
- إظهار مدى أهمية اتخاذ القرارات التمويلية من أجل ضمان السير الحسن لنشاط المؤسسة الاقتصادية.

4. منهج البحث:

لقد تم اعتماد المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال تقديم التحليل المالي ومختلف القرارات المالية، والمنهج التحليلي في الجانب التطبيقي لتحليل مختلف القوائم المالية، وهو الأنسب في التحقق من صدق البيانات في المؤسسة محل الدراسة.

5. خطة البحث:

لمعالجة إشكالية البحث واختبار صحة الفرضيات تناول هذا الموضوع فصلين اثنين:

الفصل الأول: تحت عنوان "الهيكل المالي للمؤسسة" الذي تضمن ثلاثة مباحث معنونة كالاتي:

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي، التحليل المالي للقوائم المالية، اتخاذ القرارات المالية.

الفصل الثاني: تحت عنوان "تحليل الوضعية المالية لمؤسسة كوندور 2009-2014 و مؤسسة

يوناييتد ميتال 2016-2018" وهو الفصل التطبيقي حاولنا فيه إسقاط الجانب النظري على الواقع

العملي للمؤسستين، تضمن هذا الفصل ثلاثة مباحث معنونة كالاتي:

تعريف المؤسستين، تحليل الوضع المالي لمؤسسة كوندور، تحليل الوضع المالي لمؤسسة يوناتد ميتال.

6. صعوبات الدراسة:

- صعوبة إيجاد مؤسسة لإجراء الدراسة الميدانية.
- صعوبة كبيرة في الحصول على البيانات لسريتها نظرا للحذر الشديد.
- القوائم المالية تستدعي إعادة النظر فيها لان تلك البيانات تعد لأغراض جبائية بالدرجة الأولى.
- النظرة السلبية للباحث من طرف إدارات المؤسسات و المعاملة كشخص غريب.

7. الدراسات السابقة:

تناولت العديد من الدراسات البحثية موضوع الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من جوانب عديدة سواء تعلق الأمر بمحددات الهيكل المالي أو من خلال دراسة إشكالية تمويلها وفي ما يلي عرض موجز لأهم الدراسات التي تم الاطلاع عليها:

✚ دراسة حراش معاذ ونمر أحمد بعنوان "أثر الهيكل المالي على القرارات المالية للمؤسسة- دراسة حالة الوطنية للدهن ENAP، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية

والتسيير والتجارية، جامعة أكلي محند والحاج، البويرة، 2014-2015.

هدفت الدراسة إلى إبراز دور الهيكل المالي وتأثيره في القرارات المالية و العلاقة بين الهيكل المالي والقرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية حيث توصلت إلى:

- القرارات المالية من أهم العناصر في المؤسسة، كلما كان القرار المالي رشيدا كلما أدى هذا إلى الوصول للأهداف المحددة.
- يتم اختيار الهيكل المالي للمؤسسة بما يتناسب مع واقعها والمحيط الذي تنشأ فيه، أي ما يحقق أعلى عائد بأقل مخاطرة.

في هذه الموضوع كانت سنوات الدراسة غير كافية لإبراز دور التحليل المالي ومساهمته في

اتخاذ القرارات المالية الرشيدة. إلا أن دراستنا كانت مكملة لها و تم التحليل خلال ست سنوات من

2009 إلى 2014.

دراسة معتصم محمود الحلو بعنوان "مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية -

دراسة حالة المصارف الإسلامية-" تمحورت إشكالية البحث كالآتي: ما مدى استخدام النسب المالية

في اتخاذ القرارات لتمويلية من قبل المصارف الإسلامية ؟

هدفت الدراسة إلى توضيح دور النسب المالية في دعم عملية اتخاذ القرار ومعرفة العوامل المؤثرة في

استخدام النسب المالية وقد توصل إلى ضرورة إجراء التحليل المالي عند اتخاذ القرار المالي.

لكن في هذه الدراسة الباحث لم يتطرق إلى التحليل بواسطة مؤشرات التوازن المالي المتمثلة في رأس

المال العامل، الاحتياج في رأس المال العامل و الخزينة و التي تعتبر خطوط أساسية و لا بد منها لمعرفة

الوضعية المالية للمؤسسة واتخاذ قرارات مالية رشيدة، بينما الدراسة تم فيها التحليل بواسطة النسب المالية و

مؤشرات التوازن المالي ما أعطى صورة أوضح و أشمل للوضعية المالية للمؤسسة .

دراسة رشيد محمد بعنوان التشخيص المالي في مؤسسة اقتصادية دراسة حالة مؤسسة

CEVITAL SPA تمحورت إشكالية البحث كالآتي: هل مؤسسة سيفيتال في وضعية مالية

متوازنة؟

هدفت الدراسة إلى إبراز دور التشخيص المالي و أهدافه في المؤسسة وكيفية تطبيقه في المؤسسة،

كما وضح في دراسته الميدانية تأثير التشخيص المالي على نشاط ومردودية مؤسسة سيفيتال.

في هذه الدراسة تم التطرق للتشخيص المالي على عكس دراستنا تطرقنا إلى التحليل المالي.

دراسة لزعر محمد سامي بعنوان "التحليل المالي للقوائم وفقا للنظام المحاسبي المالي" تمحورت

إشكالية البحث كالآتي: هل للنظام المحاسبي المالي آثار على مجالات وأبعاد التحليل المالي

للقوائم المالية في المؤسسة؟

هدفت الدراسة إلى تبيان آثار تطبيق النظام المحاسبي المالي على مجالات وأبعاد التحليل المالي

للقوائم المالية، حيث تطرق الباحث إلى الجوانب النظرية بكل زواياها، وقد توصلت الدراسة أن القوائم المالية

التي تم إعدادها وفق النظام المحاسبي المالي، تخدم التحليل المالي للقوائم المالية.

❖ تميزت دراستنا عن الدراسات السابقة عموماً كوننا تطرقنا إلى مؤسستين إحداهما صناعية وأخرى تجارية و محاولة إبراز الاتجاه المالي لكلاهما على اختلاف فترة الدراسة وحجم المؤسسة معتمدين على تحليل القوائم المالية.

الفصل الأول

تمهيد

تشكيل الهيكل التمويلي يعد من أهم القرارات التي تتخذها المؤسسة، وذلك لتأثيره المباشر في تحقيق أهدافها وممارسة أنشطتها المختلفة، وإمدادها بالأموال اللازمة لإنشائها وتوسيعها من أعقد المشكلات التي تواجه التنمية الاقتصادية، كما أن الكيفية أو الطريقة التي تحصل بها على الأموال من أجل تغطية احتياجاتها هي أول ما يفكر بها المسير المالي نظرا لتأثير هذا الهيكل على الأداء المالي للمؤسسة وخاصة من ناحية تأثيره على القيمة السوقية لها، التي تعتبر الهدف الأساسي للوظيفة المالية للمؤسسة.

نتيجة لذلك فقد اهتم الباحثون في مجال الإدارة المالية بالهيكل المالي وبمحاولة تحديد وتفسير مختلف العوامل المحددة والمفسرة لاختيار نوع الهيكل المالي للمؤسسة.

ارتأينا أن نقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى الإطار المفاهيمي للهيكل المالي الذي يندرج تحته ثلاثة مطالب: مفهوم الهيكل المالي، مكونات الهيكل المالي، العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للمؤسسة و محدداته.

أما المبحث الثاني التحليل المالي للقوائم المالية تتفرع منه أربعة مطالب: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي، أنواع و مراحل التحليل المالي، القوائم المالية ذات علاقة بالتحليل، التحليل المالي بواسطة المؤشرات و النسب المالية.

أما المبحث الثالث اتخاذ القرارات المالية احتوى مطلبين: مفهوم اتخاذ القرار المالي، القرارات المالية.

المبحث الأول : الإطار المفاهيمي للهيكل المالي

يعتبر الهيكل المالي من أهم ما يهتم به أصحاب المصالح داخل المؤسسة من مسيرين ومساهمين، لما له من تأثير على استقرار المؤسسة من الجانب المالي، وضمان عدم تعرضها للإفلاس.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي

نظرا للأهمية التي تكتسي الهيكل المالي لدى المؤسسة الاقتصادية فقد قُدّم له العديد من التعاريف من بينها:

- يعرف الهيكل المالي على أنه: "الجانب الأيسر من الميزانية العمومية، أي تمويل الموارد أو الأصول التي تحتاج إليها المؤسسة".¹
- الهيكل المالي هو: "ذلك المزيج بين القروض طويلة الأجل والأموال الخاصة والذي يستعمل لتمويل الأصول الإنتاجية للمؤسسة".²
- الهيكل المالي هو: "توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتمويل استثماراتها، ويتكون الهيكل المالي من مجموعة من العناصر التي تشكل جانب الالتزامات أي الخصوم في قائمة الميزانية المالية، سواء كان مصدرها خارجيا من الدائنين أو داخليا من الملاك".³

هنا يجب التفريق بين مصطلحين: **الهيكل المالي** و**هيكل رأس المال** حيث يعرف هذا الأخير على أنه:

"كل ما يتعلق بمصادر التمويل طويلة الأجل والدائمة كالديون طويلة الأجل والأسهم الممتازة والأسهم العادية ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل، وبالتالي فإن هيكل رأس مال المؤسسة هو جزء من الهيكل المالي للمؤسسة".⁴

من خلال التعاريف السابقة نقول أن الهيكل المالي هو مجموع الأموال التي تحصل عليها المؤسسة على اختلاف مصادرها ومدتها التي تُستغل في تمويل الاستثمارات و مختلف العمليات الإنتاجية.

¹ أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، جامعة الإسكندرية، كلية التجارة، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، ص 301.

² Zane Swanson and others, **the capital structure paradigm Evolution of Debt/Equity choices**, Praeger Publisher, England, 2003, P02 .

³ عاطف وليد اندرواس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص 402.

⁴ غنية بوربيعة، محددات الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2010، ص 3.

المطلب الثاني: مكونات الهيكل المالي

يعبر الهيكل المالي للمؤسسة عن الصورة التي تعكس مصادر التمويل لمختلف أصولها، وتتخذ مصادر التمويل تصنيفات عديدة تختلف من معيار لآخر وتبعا لمعيار الملكية والمدة تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل، مصادر تمويل ممتلكة طويلة الأجل ومصادر تمويل مقترضة طويلة الأجل.

أولاً- مصادر التمويل قصيرة الأجل: هي تلك الأموال التي لا تزيد فترة استعمالها عن سنة واحدة كالمبالغ النقدية التي تخصص لدفع أجور العمال و شراء المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي يتم تسديدها من إيراد الدورة الإنتاجية.⁵ وهذا النوع نادرا ما يستخدم لتمويل الأصول الثابتة، فالمؤسسات الكبيرة التي تمتاز بضخامة أصولها الثابتة لا تواجه مشكلة التمويل قصير الأجل بنفس المستوى الذي تواجهه المؤسسات الأصغر حجما، كما يتميز بـ:

- **انخفاض التكلفة:** التمويل قصير الأجل تكلفته منخفضة مقارنة بالتمويل طويل الأجل نظرا لانخفاض المخاطر وذلك بسبب عامل الزمن.

- **السهولة و اليسر:** التمويل قصير الأجل سهل الحصول عليه مقارنة بالتمويل طويل الأجل.

- **الاحتياجات الموسمية:** الاحتياجات الموسمية مدتها قصيرة لأنه في موسم معين يزيد الطلب على منتجات المؤسسة فيتم تمويلها بمصادر قصيرة الأجل، فعند تمويلها بمصادر طويلة الأجل ينعكس سلبا على المؤسسة.

كما تتشكل مصادر التمويل قصيرة الأجل من:

1. الائتمان التجاري: هو تسهيلات قصيرة الأجل يحصل عليها المشتري من المورد مقابل شراء بضائعه لغرض المتاجرة بها، وأحيانا يحصل عليها بدون تكلفة إذا ما تم منح الائتمان بدون شروط دفع، كما يتميز بالمرونة و قلة القيود أو عدمها⁶، كما يطلق عليه أيضا اسم الائتمان التلقائي نظرا لكونه يزيد وينقص مع التقلبات في حجم النشاط بمعنى أنه يتاح بالقدر الملائم وفي الوقت المناسب، وتعد هذه من مزايا الائتمان التجاري يضاف إلى ذلك أنه يتم دون إجراءات معقدة أو تعهدات رسمية.⁷

⁵ علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 257.

⁶ دريد كامل آل تسيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، ص 221.

⁷ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 7.

2. الائتمان المصرفي: يقصد بالائتمان المصرفي تلك القروض قصيرة الأجل التي تتحصل عليها المؤسسة من البنوك وشركات الأموال وذلك من أجل تغطية احتياجاتها من الأموال لتمويل دوره الاستغلال، تتمثل هذه القروض في ما يلي:

أ تسهيلات الصندوق: عبارة عن قرض يتجدد باستمرار وبسرعة دون الحاجة لإجراءات كثيرة، ويكون سببه طارئ.

ب -الخصم التجاري: إمكانية قيام حامل الورقة التجارية بخصمها قبل تاريخ استحقاقها من عند البنك، أي أن البنك يوفر سيولة للمورد قبل وصول أجل استحقاق هذه الورقة، ويحل البنك محل حامل الورقة التجارية مع اقتطاع مصاريف التحصيل و مصاريف الخصم.

ج - السحب على المكشوف: حيث أن البنك يخصص حساباً مديناً للمؤسسة التي تتعامل ضمن حساباتها الجارية، ويخصص لكل زبون سقفاً للسحب لا يتعداه، يتغير هذا السقف حسب طبيعة الزبون وطبيعة الظروف مقابل دفع عمولة السحب.

د -القروض الموسمية: هي قروض تمنحها البنوك للمؤسسات لمواجهة زيادة الطلب على منتجاتها وتغطية فارق الاحتياج المالي في موسم معين.

هـ - الاعتماد المستندي: الاعتماد المستندي هو عبارة عن اتفاق متعدد الأطراف مع البنك يكون حسب طلب وإرشادات المستورد (المشتري) بحيث يتعهد بتسديد مبلغ الفاتورة للمصدر (البائع) مقابل تقديم مجموعة من المستندات تصدر في وقت معين فور استنفاد شروط وإجراءات الاعتماد المستندي.⁸

3. التمويل بالمستحقات: أحياناً تلجأ المؤسسة إلى استخدام مستحقات الغير لتمويل نشاطها، أي تأجيل تسديد هذه المستحقات و الاستفادة منها مثل الأجور.

ثانياً - مصادر التمويل طويلة الأجل: هذا النوع من التمويل يستحق الدفع بعد فترة زمنية تزيد عن السنة، ومن ثم فالأفضل إنفاقها على الأصول الثابتة، وتنقسم المصادر الرئيسية للتمويل طويل الأجل إلى قسمين: القسم الأول يمثل أموال الملكية وأهم مصادرها الأسهم الممتازة، الأسهم العادية والأرباح المحتجزة، وأما القسم الثاني فيمثل الأموال المقترضة وأهم مصادرها السندات والقروض طويلة الأجل. كما يمكن تقسيم المصادر الرئيسية السابقة إلى شقين: الشق الأول هو التمويل الخارجي ويشمل كل الأنواع السابقة باستثناء الأرباح المحتجزة، أما الشق الثاني فهو التمويل الداخلي أو الذاتي ويقصد به الأرباح المحتجزة.

⁸ زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، إدارة البنوك، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 1996، ص150.

1. مصادر ممتلكة طويلة الأجل:

- أ - الأسهم العادية: هي وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام وقابلة للتداول و لا تستحق الدفع في تاريخ محدد، و لا تلتزم بتوزيع أرباح ثابتة.⁹
- ب - الأسهم الممتازة: يطلق على الأسهم الممتازة 'الأوراق المالية المهجنة' لأنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية (إذا لم تحقق المؤسسة أرباحا لن تكون ملزمة بدفع عائد ثابت لحملة الأسهم الممتازة) و بين السندات (أرباحها ثابتة).¹⁰
- ج - الأرباح المحتجزة: عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته المؤسسة من ممارسة نشاطها خلال السنة الجارية أو السنوات السابقة، و لم يُدفع في شكل توزيعات، يُحتجز لغرض إعادة الاستثمار.

2. مصادر مقترضة طويلة الأجل:

- أ - السندات: عبارة عن قرض طويل الأجل يستحق الدفع في أوقات محددة و يحمل سعر فائدة ثابت، و تلتزم المؤسسة بدفع قيمة السند عند الاستحقاق بالإضافة إلى دفع فوائد سنوية، و لا يعتبر حامل السند من المالكين للمؤسسة بل هو دائن.¹¹
- ب - القروض المصرفية طويلة الأجل: تعد إحدى مصادر التمويل طويلة الأجل و التي تمنح مباشرة من الجهاز المصرفي كالمصارف و شركات التأمين أو من مؤسسات خارجية، و تكون مدتها أكثر من سنة، وفي بعض الأحيان هذا النوع من الاقتراض أقل تكلفة من المصادر الأخرى على اعتبار أن الفائدة على القرض و العمولة المدفوعة تخفض من الربح الخاضع للضريبة أي توفر الميزة الضريبة.¹²
- ج - التمويل التأجيري: عقد يُلزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها لمالك أصل من الأصول لقاء انتفاع الأول بالخدمات التي يقدمها الأصل المستأجر لفترة معينة. إن تاريخ استحقاق عقد الإيجار أقل من مدة حياة الأصل، وقيمة دفعات الاستئجار هي عموما أكثر من السعر الحالي للأصل.¹³

⁹ عبید علی احمد الحجازي، مصادر التمويل مع شرح لمصدر القروض وبيان كيفية معاملته ضريبيا، دار النهضة العربية، حلب، ص26.

¹⁰ Aswath Damodaran , *pratique de la finance d'entreprise*, 1ere édition, group de Boeck, Bruxelles, 2010, p269.

¹¹ Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, *Marchés financiers gestion de portefeuille et des risques*, 02 eme édition, Paris, 1991, P14.

¹² درید کامل آل تسبیب، مرجع سابق، ص218.

¹³ Aswath Damodaran, op cit, p265.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للمؤسسة ومحدداته.

أولاً العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للمؤسسة

يتأثر الهيكل التمويلي بعوامل تجعل من المسير المالي تفضيل مصدر تمويل على آخر وتوجهه نحو اختيار مصدر تمويل معين، تتمثل هذه العوامل فيما يلي:¹⁴

أ - نمو المبيعات: إذا كانت مبيعات المؤسسة تزداد وتتمو بمعدلات عالية (10 بالمئة فما فوق)، فإن المؤسسة تستطيع تمويل هذا النمو اعتماداً على الدين لأنها تستطيع تعظيم عائد المساهمين دون الخوف من عواقب تراجع المبيعات.

ب - استقرار المبيعات: توجد علاقة مباشرة بين استقرار المبيعات وأرباح المؤسسة والتمويل بالدين، فكلما كانت مبيعات وأرباح المؤسسة أكثر استقراراً كلما استفادت المؤسسة من رافعة التمويل أكثر وبمخاطر أقل مما لو كانت مبيعات المؤسسة متقلبة. إن استقرار المبيعات والأرباح توسع الطاقة الاستيعابية للاقتراض في المؤسسة ويمكنها من تحمل نسب مديونية أكثر.¹⁵

ج - الضرائب: من العوامل التي تشجع المؤسسة على الاقتراض هو ما تحققه من مزايا ضريبية (الوفر الضريبي)، حيث أن التكلفة الحقيقية للدين تكون أقل عندما تكون معدلات الفائدة مرتفعة، وعليه كلما زادت قدرة المؤسسة على تحقيق وفر ضريبي (يجب الإشارة إلى ماهية الوفر الضريبي) زادت رغبتها في الاعتماد على التمويل بالقروض، في المقابل المؤسسات التي لا تدفع أي ضريبة (مثل حالة تمتعها بالإعفاء الضريبي)، فإن المركز الضريبي لهذه المؤسسات لا يشجعها على الاقتراض، لأنها لا تحقق أي وفر ضريبي لكونها غير مطالبة بدفع ضريبة.¹⁶

د - طبيعة النشاط: أكدت دراسة "Vander wijst" أن المؤسسة التي تعمل في القطاع الصناعي تحتاج إلى أموال ضخمة نتيجة لحجم الاستثمارات الكبير في الآلات والمعدات مما يجعلها تلجأ إلى التمويل الخارجي من أجل تغطية احتياجاتها، كما أن طبيعة الأصول التي تمتلكها تمثل لها ضماناً يساعدها في إقناع المقرضين، وبالنظر إلى الهيكل المالي للمؤسسات الخدمية فقد خلصت دراسة (Ridinget) إلى أن تلك المؤسسات تتميز بلجوئها المحدود للتمويل الخارجي وذلك نتيجة لعدم امتلاكها لموجودات كبيرة، كما أن القطاعات التي تتسم بمعدلات نمو ومخاطر مرتفعة تتجه في أغلب الأحيان للاعتماد على أموال

¹⁴ محمد أمين عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، الظهران، 1993، ص 576-578.

¹⁵ عاطف وليم أندراوس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006، ص 404.

¹⁶ عدنان تايه النعيمي وراشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة العربية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 405.

الملكية بينما قطاعات الأعمال التي تتسم بمعدلات نمو ومخاطر منخفضة تتجه للاعتماد على المصادر الخارجية.¹⁷

هـ - **درجة المنافسة:** إن درجة المنافسة التي تعمل بها المؤسسة تعتمد على استقرارية أرباحها، فكلما ازدادت حدة المنافسة السعرية بين المؤسسات كلما انحصر هامش الربح، مما يحد من استطاعة المؤسسة على الاقتراض نظرا لانخفاض مقدرتها على خدمة الديون والتي من أحد مقاييسها عدد مرات تغطية الأرباح للفائدة المدفوعة.

و - **بنية الموجودات:** توجد علاقة بين بنية الموجودات والطاقة الاستيعابية للدين في المؤسسة، فالطاقة الاستيعابية للاقتراض تكون أقل عندما تكون نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات مرتفعة، وبالتالي نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف مرتفعة مما يعني أن المؤسسة تتميز بدرجة رافعة تشغيل عالية وأن أرباحها شديدة الحساسية لأي تغير صغير في المبيعات.

ز - **موقف إدارة المؤسسة اتجاه الخطر:** هناك اختلاف في درجة تجنب الخطر من شخص لآخر، فإذا كانت إدارة المؤسسة تتجنب الخطر بدرجات عالية لن تلجأ إلى التمويل بالدين إلا ضمن حدود ضيقة جدا، أما إذا كانت إدارة المؤسسة تتجنب الخطر بدرجات أقل فستكون أكثر إقبالا للتمويل بالدين سعيا وراء تعظيم الأرباح.

ثانيا: محددات الهيكل المالي للمؤسسة: يمكن أن نلخص أهم المحددات الرئيسة للهيكل المالي للمؤسسة في ما يلي¹⁸:

أ - **المخاطر التشغيلية والمالية:** يمكن تعريف المخاطر التشغيلية أو مخاطر الأعمال بأنها حالة عدم التأكد المتعلقة بقيم معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية في حال استعمال المؤسسة تمويل بحقوق الملكية فقط، وذلك بسبب عوامل عديدة منها: ابتكاراتهم الجديدة، إضرابات العمال، الكساد والازدهار الاقتصادي. أما المخاطر المالية هي تلك المخاطر التي يتحملها ملاك المؤسسة (حملة الأسهم) نتيجة استخدام الديون لتمويل عملياتهم التشغيلية، فمن المعروف أن المساهمين يواجهون حجما محددًا من المخاطر المتعلقة بعمل المؤسسة وهي المخاطر التشغيلية، أي مخاطر عدم التأكد حول الدخل التشغيلي، لكن إذا قامت المؤسسة باستخدام الديون أو الرافعة المالية لتمويل عملياتها، فهذا يعني أن المؤسسة تركز مخاطرها التشغيلية على المساهمين.

¹⁷ محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بومرداس، الجزائر، 2010.

¹⁸ محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، عمان، 2011، ص85.

ب - **هيكل الأصول:** تلجأ المؤسسات التي تتميز بتوفير عنصر الأمان للمقرض إلى استخدام الاقتراض بشكل كبير لتمويل أنشطتها، وتمثل الأصول ذات الاستخدامات العامة في العديد من الأنشطة ضمانا جيدا للقروض، على عكس الأصول ذات الاستخدامات الخاصة. لذلك فان مؤسسات العقار تمتاز بنسب عالية من الرفع المالي، بينما تتصف مؤسسات الأبحاث التكنولوجية بالعكس.

ج - **معدل النمو:** تعتمد المنشآت التي تتميز بفرص استثمارية جديدة على استخدام التمويل الخارجي بشكل كبير، كما أن ارتفاع تكلفة التمويل بالأسهم مقارنة بتكلفة التمويل بالاقتراض يشجع المنشآت على زيادة الاعتماد على التمويل الخارجي ولكن قد تواجه تلك المنشآت مخاطر كبيرة في اعتمادها المتزايد على التمويل الخارجي مما يقلل من رغبتها في اللجوء إليه.

د - **درجة التحفظ والمخاطرة:** باعتبار أن الإدارة مجموعة من البشر الذين تحكمهم عوامل سلوكية، فمنهم من يتصف بالجرأة والإقدام على الخطر، ومنهم من يتصف بالتحفظ والخوف من الخطر، و الدين كما هو معروف يعمل على زيادة المخاطر، ومن هنا قد تميل تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة على استخدام استنادة أقل رغم ملاءمة العوامل الأخرى بسبب تحفظ الإدارة.¹⁹

هـ - **درجة استقرار المبيعات:** ترتبط درجة استقرار المبيعات بنسب الاقتراض ارتباطا مباشرا، فعندما تزيد درجة استقرار المبيعات والإيرادات تتمكن المؤسسة من دفع التزاماتها الثابتة على القروض بأقل درجة من الخطر، وذلك بعكس الحال إذا كانت المبيعات و الإيرادات تتعرض لتقلبات مستمرة حيث تجد الشركة صعوبة في دفع هذه الالتزامات.²⁰

و - **التحكم والسيطرة:** يمكن أن يؤثر التمويل بالاقتراض مقارنة بتأثير التمويل بالأسهم على مركز و قدرة الإدارة في الرقابة على الهيكل المالي، فإذا كانت للإدارة سيطرة تصويتية في المؤسسة ولكنها ليست في مركز يسمح لها بشراء أي أسهم إضافية، فسوف تفضل استخدام القروض على استخدام الأسهم العادية في تمويل الاستثمارات الجديدة، باعتبار أنه إذا تم هذا التمويل عن طريق إصدار أسهم عادية جديدة فإن ذلك قد يفقدها السيطرة على المؤسسة.²¹

ز - **حجم المؤسسة:** حجم المؤسسة يزيد من قدرتها على التوسع في الاقتراض، حيث أشارت العديد من الدراسات إلى أن حجم المؤسسة يؤثر على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي، وقد قدمت هذه

¹⁹ غربي حمزة، محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، أطروحة دكتوراه غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2014، ص144-145.

²⁰ محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية طبع-نشر، الإسكندرية، 2000، ص340 ص341.

²¹ عاطف وليم أندراوس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات ، دار الفكر الجامعي ، مصر ، 2008 ، ص405.

الدراسات عدة أسباب لوجود علاقة إيجابية بين حجم المؤسسة والمديونية، حيث تنخفض نسبة الاقتراض في المؤسسات صغيرة الحجم بينما ترتفع تلك النسبة في المؤسسات كبيرة الحجم.²² وقد كشفت الدراسات على وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة و مخاطر الإفلاس، فالمؤسسات الكبيرة التي عادة ما يتم نشاطها بقدر من التنوع، تتعرض لتلك المخاطر بدرجة أقل، ومن ثم يكون لديها الدافع لزيادة نسبة الأموال المقترضة في هيكل رأس المال، كما أضافت الدراسات إلى أن العلاقة موجبة بين حجم المؤسسة ونسب الرفع المالي.²³

ح - المردودية: اختلفت الدراسات في تفسير مردودية المؤسسة على تركيبة الهيكل المالي، فنجد من يرى وجود علاقة طردية بين المردودية ونسب الدين، فالمؤسسات التي تتمتع بنسبة مردودية مرتفعة تفضل التمويل عن طريق القروض، وذلك للاستفادة من ميزة الوفرة الضريبية المحققة عن خصم المصاريف المالية عن الوعاء الخاضع للضريبة؛ فنظرية تكلفة الوكالة ترى أن المؤسسات ذات المردودية المرتفعة تفضل رفع نسبة القروض في هيكلها المالي، ذلك من أجل التقليل من التدفق النقدي الحر عن طريق ضبط سلوك المسيرين بزيادة رقابة المقرض على أعمال المسير²⁴؛ أما من منطلق الالتقاط التدريجي للتمويل تلجأ المؤسسة للاستدانة في حالة عدم كفاية الموارد الداخلية والمتمثلة أساسا في المردودية، أو إلى التمويل الذاتي، ثم بعد ذلك إلى القروض وفي الأخير إصدار الأسهم من أجل تمويل استثماراتها، فالمؤسسات الأكثر مردودية تعتمد بشكل كبير على التمويل الذاتي، ومن ذلك تكون هناك علاقة عكسية بين المردودية والمديونية.²⁵

²² إلياس بن ساسي ويوسف فريشي، خصائص و محددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية يومي 17-18 أفريل 2006، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2006، ص433.

²³ سلمان شلاش، علي البقوم، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال حالة تطبيقية في شركات المساهمة، مجلة المنارة، المجلد 14، العدد الأول، 2008، ص64.

²⁴ إلياس بن ساسي، يوسف فريشي، مرجع سبق ذكره، ص433.

²⁵ يوسف فريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005، ص198.

المبحث الثاني: التحليل المالي للقوائم المالية

التحليل المالي أصبح علما قائما بذاته نظرا للتأثير الكبير في حياة المؤسسة، إذ أصبح من الضروريات التي لا تستطيع المؤسسة الاستغناء عنه، إذ يعتبر التحليل المالي عملية فنية تهدف لفحص البيانات و القوائم المالية للمؤسسة و من ثم معرفة مسار المؤسسة و مدى تقدمها.

المطلب الأول: ماهية التحليل المالي

أولاً: نبذة تاريخية عن التحليل المالي: لقد نشأ التحليل المالي في نهاية القرن 19 إذ استعملت البنوك والمؤسسات المصرفية النسب المالية التي تبين مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها استنادا إلى كشفها المحاسبية، إضافة إلى ذلك فإن الأزمة الاقتصادية التاريخية أزمة الكساد 1929 والتي كانت نتائجها إفلاس العديد من المؤسسات مما أكد الحاجة إلى ضرورة نشر القوائم المالية بهدف قراءة بياناتها وتحليلها والوقوف على المركز الائتماني والمالي للمؤسسات، كما كان للأزمة أثر معتبر في تطوير تقنيات التسيير والتحليل المالي، ففي سنة 1933 أسست في الولايات المتحدة الأمريكية لجنة للأمن والصراف، ساهمت في نشر التقديرات والإحصائيات المتعلقة بالنسب المثالية لكل قطاع اقتصادي. وقد كان لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية دورا هاما في تطوير تقنيات التحليل المالي خاصة في فرنسا، ومع تطور المؤسسات ووسائل التمويل في الستينات انصب الاهتمام على نوعية المؤسسة، وعليه تكونت في فرنسا سنة 1967 لجنة عمليات البورصة التي من أهدافها تأمين الاختيار الجيد وتأمين المعلومات المالية التي تنشرها الشركات المحتاجة إلى مساهمة الادخار العمومي. وقد تزايد حجم المعلومات وتحسنت نوعيتها بشكل ساهم كثيرا في خلق نظرة جديدة للتحليل المالي حيث تحول من تحليل ساكن (لفترة معينة) إلى تحليل ديناميكي (لعدة سنوات)، و أدى تعميم التحليل المالي في المؤسسات إلى تطور نشاطاتها وتحقيقها قفزات جد مهمة في الإنتاج و الإنتاجية.²⁶

ثانياً: تعريف التحليل المالي: يعتبر التحليل المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها عرض نتائج الإدارة المشرفة، إذ يبين مدى كفاءتها في أداء وظيفتها وهو أداة للتخطيط السليم، يعتمد على تحليل القوائم المالية، وإظهار نقاط القوة والضعف في المركز المالي للمؤسسات وفي السياسات المختلفة التي تؤثر على الربح، كما يمكن من رسم خطة عمل واقعية للمستقبل ويساعد على تحسين أداء إدارتها. وهناك عدة تعاريف للتحليل المالي نذكر منها:

²⁶ ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير - التحليل المالي -، الجزء 1، دار الهدية العامة، 1998، ص13.

- التحليل المالي هو " عبارة عن فحص للقوائم المالية والبيانات المنشورة لمؤسسة معينة لفترة أو فترات ماضية قصد تقديم المعلومات التي تفيد المؤسسة".²⁷

- التحليل المالي هو عبارة عن "عملية معالجة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما لأجل الحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وفي تقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر وكذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة (مالية أو تشغيلية) وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل".²⁸

- التحليل المالي هو "دراسة تنبؤية وعليه فهو عبارة عن مجموعة من الدراسات التي تجري على البيانات المالية بهدف بلورة المعلومات وتوضيح مداولتها، وتركيز الاهتمام على الحقائق التي تكون كبيرة وراء زحمة الأرقام، وهو يساعد في تقييم الماضي كما يساهم في الاستطلاع على المستقبل وتشخيص المشكلات وكذا الخطوط الواجب إتباعها".²⁹

من خلال هذه التعاريف يمكن القول أن التحليل المالي هو "دراسة القوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية، وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم وأثر التغيرات، واشتقاق مجموعة من المؤثرات التي تساعد على دراسة وضع المؤسسة من الناحية التشغيلية و التمويلية، وتقييم أداء المؤسسة، وكذلك تقديم المعلومات اللازمة لأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات الإدارية السليمة".

ثالثاً: أهداف وخصائص التحليل المالي

أ - أهداف التحليل المالي

إن القيمة الحقيقية للبيانات والمعلومات تكمن في كيفية استخدامها، ولذا يجب الإحاطة بالأهداف التي يسعى إليها المحلل المالي انطلاقاً من دراسته لمختلف القوائم المالية وتحليلها، ويمكن حصر أهداف التحليل المالي في النقاط التالية:³⁰

- معرفة المركز المالي للمؤسسة؛

- معرفة مركزها في القطاع الذي تنتمي إليه؛

²⁷ خلدون إبراهيم شريفات "إدارة تحليل مالي"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2001، ص93.

²⁸ عبد الحليم كراجه، "الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم تطبيقات)"، الطبعة الثانية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص157.

²⁹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم، الأداة والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 1976، ص78.

³⁰ الزغبى هيثم محمد، "الإدارة والتحليل المالي"، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص 167.

- مقارنة الوضعية المالية العامة للمؤسسة مع مؤسسات من نفس القطاع؛
- المساعدة في اتخاذ القرارات المالية بأقل تكلفة وأعلى عائد؛
- اقتراح سياسات مالية لتغيير الوضعية المالية و الاستقلالية للمؤسسة؛
- تقييم جدوى الاستثمار في المشروع سواء بالاستثمار في أسهمه أو من خلال تقديم التمويل له؛
- تقييم كفاءة الإدارة المالية للمشروع وقدرته على الموازنة بين تحقيق الأرباح والحفاظ على السيولة؛
- تقييم الأداء التشغيلي والتمويلي للمؤسسة والمشروع؛
- يهدف التحليل المالي من خلال مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية إلى التعرف على مناطق القوة و الضعف للمؤسسة؛
- تحديد نسبة العائد المحقق على أموال الملاك في كل مؤسسة ودرجة المخاطرة المرفقة لها.

ب خصائص التحليل المالي:

- يشمل كافة الأنشطة عند كل المستويات الإدارية وليس فقط النشاط المالي؛
- هو نشاط مستمر في المؤسسة؛
- يميز بين كل من البيانات والمعلومات المساعدة في عملية اتخاذ القرارات؛
- لا يقتصر على بيانات مالية محدودة بل يمتد إلى الميزانية وقوائم الدخل؛
- يعد التحليل المالي نشاطا يسعى إلى تحويل البيانات المالية الخاصة بالقوائم المالية إلى مجموعة من المعلومات المستخدمة في اتخاذ القرارات³¹.

رابعا: أهمية التحليل المالي

- التحليل المالي وسيلة للإدارة المالية في تقييم الوضع المالي و النقدي.
- التحليل المالي يساعد في تقييم الأداء و التشغيل من خلال تقييم نتائج قرارات الاستثمار و قرارات التمويل.
- اكتشاف الفرص الاستثمارية الجديدة، سواء كان على مستوى المؤسسة ذاتها أو على المستوى القومي.
- يساعد الإدارة في تحديد المشاكل التقنية و الاقتصادية و المالية، و المساعدة في تقديم البيانات الخاصة بمعالجتها.³²

³¹ مفلح محمد عقل، "مقدمة والتحليل المالي"، دار المستقبل للنشر، عمان، 2000، ص79.

³² رشيد محمد، التشخيص المالي في مؤسسة اقتصادية، مذكرة ماجستير غير منشورة، فرع إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة عبد الرحمن ميرة، بجاية، 2016-2017، ص25.

خامسا: استخدامات التحليل المالي والجهات المستفيدة منه

- استخدامات التحليل المالي: يستخدم التحليل المالي للتعرف والحكم على مستوى أداء المؤسسة، واتخاذ القرارات الخاصة بها ويمكن استخدام التحليل المالي في الأغراض التالية³³:
- التحليل الائتماني: يقوم بهذا التحليل المقرض، وذلك بهدف التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها في علاقته مع المقترض في حالة عدم القدرة على سداد التزاماته في الوقت المحدد، ويتم بناء واتخاذ القرار حول هذه العلاقة استنادا إلى نتيجة هذا التحليل.
- التحليل الاستشاري: يقوم بهذا التحليل المستثمرون من أفراد وشركات حيث ينصبّ اهتمامهم على سلامة استثماراتهم ومقدار الفوائد المحصل عليها، كما أن هذا النوع من التحليل يستخدم في تقييم كفاءة الإدارة في مجال خلق استثمارات جديدة بالإضافة إلى قياس ربحية المؤسسة.
- تحليل الاندماج والشراء: يستخدم هذا النوع من التحليل أثناء عمليات الاندماج بين مؤسستين، فتتم عملية التقييم للقيمة الحالية للمؤسسة المرغوب شراؤها، كما يحدد قيمة الأداء المستقبلي المتوقع للشركة بعد الاندماج.
- التخطيط المالي: يعتبر التخطيط المالي من أهم الوظائف الإدارية، فمن خلاله يمكن وضع تصور لأداء المؤسسة المتوقع في المستقبل، وهنا تلعب أدوات التحليل المالي دورا هاما في هذه العملية، من حيث تقييم الأداء السابق وتقدير الأداء المتوقع في المستقبل.
- الرقابة المالية: تعرف الرقابة المالية بأنها تقييم ومراجعة الأعمال للتأكد من أن تنفيذها يسير وفقا للمعايير والأسس الموضوعية وذلك لاكتشاف الأخطاء والانحرافات، واكتشاف نقاط الضعف ومعالجتها في الوقت المناسب.
- تحليل تقييم الأداء: تعتبر أدوات التحليل المالي أدوات مثالية لتقييم أداء المؤسسة لما لها من قدرة على تقييم ربحية المؤسسة، وكفاءتها في إدارة موجوداتها، توازنها المالي، سيولتها، والاتجاهات التي تتخذها في النمو، وكذلك مقارنة أدائها بشركات أخرى تعمل في نفس المجال أو في مجالات أخرى. من الجدير بالذكر أن هذا النوع من التحليل تهتم به معظم الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة مثل الإدارة و المستثمرين³⁴.
- تحليل بعض الحالات الخاصة: من الحالات والمشاكل الخاصة التي تواجه المؤسسة والتي لا تتكرر في حياتها، التصفية، الانضمام، الاندماج، الشراء والتقييم، جميع هذه الحالات تتطلب تحليلا ماليا

³³ رشاد العصار، "الإدارة والتحليل المالي"، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، 2001، ص 151-152.

³⁴ الرغبي هيثم محمد، مرجع سابق، ص 159، ص 160.

دقيقا للطرفين يتمثل في التقييم الشامل لجميع الممتلكات، والأصول والخصوم لكل مؤسسة بالإضافة إلى تحليل المركز المالي والاستثماري والائتماني والسوقي لكل مؤسسة.

أ - **الجهات المستفيدة من التحليل المالي:** تتعدد الأطراف المستفيدة من معلومات التحليل المالي، كما تتنوع أغراض استخداماتهم لتلك المعلومات، وذلك وفقا لعلاقتهم بالمؤسسة من جهة ولتنوع قراراتهم المبنية على تلك المعومات من جهة أخرى³⁵، ومن الأطراف المستفيدة من معلومات التحليل المالي:

- **المستثمرون:** يهتم المساهم أو صاحب المؤسسة الفردية بالعائد على المال المستثمر، فهو يبحث عما إذا كان من الأفضل الاحتفاظ بالأسهم في تقييم هذه الجوانب³⁶، وقد يختلف هذا قليلا عن المساهم المرتقب، والذي يحاول معرفة هل من الأفضل بالنسبة له شراء أسهم المؤسسة أم لا، إلا أن كل منهما (المساهم الحالي و المرتقب) يهتم بماضي الشركة و المخاطر التي تعرضت لها، و الأسلوب الذي اتبع في معالجتها، ثم البحث بعد ذلك في النمو المتوقع في المدى القصير و الطويل³⁷.

- **إدارة المؤسسة:** يعتبر التحليل المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها تحليل نتائج الأعمال، وعرضها على مالكي الوحدة أو الهيئة العامة في شركات المساهمة أو الإدارة المشرفة على المؤسسة في القطاع العام، بحث يظهر هذا التحليل مدى كفاءة الإدارة في أداء وظيفتها.³⁸

فالتحليل المالي يساعد المؤسسة في تحقيق الغايات التالية:³⁹

- تقييم ربحية المؤسسة والعوائد المحققة على الاستثمار؛
- مقارنة أداء المؤسسة مع المؤسسات الأخرى المقاربة والمشابهة في النشاط؛
- تقييم كفاءة إدارة الموجودات؛
- التخطيط السليم للمستقبل؛
- تقييم أداء المستويات الإدارية المختلفة؛
- كيفية توزيع الموارد المتاحة على أوجه الاستخدامات المختلفة.

- **الدائنون:** يقصد بالدائن الشخص الذي اكتتب في السندات الخاصة في الشركة أو المحتمل شراؤه للسندات المصدرة أو الاكتتاب في القرض الجديد أو بصدد إقراض أموال للمؤسسة.⁴⁰ وقد يكون الدائن بنكا أو مؤسسات مالية أو أفرادا، فالدائنون تختلف وجهة نظرهم في التحليل المالي تبعا لنوع الدين.⁴¹

³⁵ محمد مطر، "التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية"، عمان دار وائل للنشر، ط1، 2000، ص56.

³⁶ عبد الغفار حنفي، "أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى"، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2004، ص53.

³⁷ رضوان وليد العمار، "أساسيات في الإدارة المالية"، دار الميسرة للطباعة و النشر والتوزيع، ط1997، ص1، ص42.

³⁸ منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، نور، عبدالناصر، "التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات"، ط2، عمان، دار واصل للنشر، 2005.

³⁹ أيمن الشنطي، عامر شقر، "الإدارة والتحليل المالي"، عمان، دار البداية، 2004، ص170، ص171.

• **الديون طويلة الأجل:** إن ما يهم الدائنين هنا هو استرداد أموالهم والحصول على فوائد، وبالتالي اهتمامهم بالتحليل المالي يتعلق بمعرفة القيمة الحقيقية للأصول الثابتة، و مستوى الربحية وكفايتها في تغطية الفوائد السنوية.

• **الديون قصيرة الأجل:** إن ما يهم الدائنين هنا هو ضمان قبض مبلغ الدين في تاريخ استحقاقه، لذا نجد الدائنين يهتمون بتحليل رأس المال العامل والمركز النقدي والسيولة في المؤسسة.

- **الموردون والعملاء:** يهتم المورد بالتأكد من سلامة المراكز المالية لعملائه، فالعميل من الناحية العملية مدين للمورد، ويعني هذا دراسة وتحليل مديونية العميل في دفاتر المورد، وتطور هذه المديونية، وعلى ضوء ذلك يقرر المورد ما إذا كان سيستمر في التعامل معه أو يخفض من هذا التعامل، وبذلك يستفيد المورد من البيانات التي ينشرها العملاء بصفة دورية.

- **العاملون في المؤسسة:** من أهم الأطراف ذات المصلحة في المشروع بصفة عامة هم المساهمون

(الملاك) و العاملون في المؤسسة.⁴² فزيادة الأجور مع ثبات الإنتاجية يعني انخفاض العائد المخصص

للملاك بطريقة مباشرة (خفض التوزيعات أو اختفائها) أو بطريقة غير مباشرة (عدم كفاية التمويل الداخلي)

أو إضعاف المركز المالي، إذا ما تم دفع التوزيعات من الاحتياطات. لهذا السبب من المفيد للعاملين معرفة المركز المالي للمؤسسة التي ينتمون إليها، و التأكد من سلامة إدارة الأموال.

- **الهيئات الحكومية:** يعود اهتمام الهيئات الحكومية بتحليل أداء المؤسسات لأسباب رقابية بالدرجة الأولى، ولأسباب ضريبية بالدرجة الثانية، بالإضافة إلى الأهداف التالية:⁴³

• التأكد من التقيد بالأنظمة والقوانين المعمول بها؛

• تقييم الأداء، كرقابة البنك المركزي للبنوك التجارية؛

• مراقبة الأسعار؛

• غايات إحصائية.

- **الأفراد والجهات المتعاملة بالأوراق المالية:** يستفيد سماسرة الأوراق المالية من التحليل المالي للأغراض الآتية:⁴⁴

• تحليل التغيرات السريعة على الأسهم للشركات في السوق المالي؛

⁴⁰ عبد الغفار حنفي، مرجع سابق ص 59.

⁴¹ منير شاكر محمد إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، المرجع السابق، ص 19.

⁴² عبد الغفار حنفي، المرجع السابق، ص 72.

⁴³ أيمن الشنطي، عامر شقر، مرجع سابق، ص 172.

⁴⁴ الزغبى هيثم محمد، مرجع سابق، ص 164.

- مراقبة ومتابعة الأموال المالية السائدة وتأثيرها على السوق المالي؛
- تحليل السوق المالي وتحليل المؤسسات التي يمثل شراء أسهمها أفضل استثمار.

المطلب الثاني: أنواع ومراحل التحليل المالي

هناك أنواع عديدة من التحليل المالي ناتجة عن طريقة التوبيب التي يستخدمها المحلل أو المختص والأسس التي يعتمد عليها في التحليل، كما يمر بعدة مراحل بصوره عامة سنشير إلى بعض هذه الأنواع و المراحل.

أولاً أنواع التحليل المالي:

أ - حسب الجهة القائمة بالتحليل:

- التحليل الداخلي: هو التحليل الذي تقوم به جهة داخلية، أي من داخل المؤسسة المراد إجراء تحليل لها.

- التحليل الخارجي: هذا النوع من التحليل يقوم بإجراءات من خارج المؤسسة كالبنوك والمصارف، و يهدف هذا التحليل إلى خدمة هذه الجهات الخارجية و تحقيق أهدافها⁴⁵.

ب - حسب الزمن: ينقسم التحليل حسب معيار الزمن إلى⁴⁶:

- تحليل رأسي (ثابت): بمعنى يتم تحليل كل قائمة مالية بشكل مستقل عن غيرها، يتسم هذا التحليل بالسكون والثبات لأنه يدرس العلاقة بين بندين أو مجموعتين في فترة زمنية واحدة، يتم في هذا النوع من التحليل نسبة بندٍ من بنود أحد القوائم المالية الواحدة إلى مجموعة أكبر، طبعاً مع ملاحظة أن هناك علاقة بين البند و المجموعة التي ينسب لها من أجل أن تكون ذات مدلول.

- التحليل الأفقي (المتحرك): يهتم هذا التحليل بدراسة سلوك كل عنصر من عناصر القائمة المالية، بمعنى متابعة حركة هذا العنصر زيادة أو نقصاناً عبر فترة زمنية محددة، فهو يوضح التغيرات التي حدثت خلال تلك الفترة.

ج - حسب الهدف من التحليل:

- تحليل قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير؛
- تحليل قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل الطويل؛
- التحليل المالي لتقويم ربحية المؤسسة؛

⁴⁵ الحياي، وليد البطمة، محمد عثمان، التحليل المالي، دار حنين، ط1، عمان، 1996، ص31.

⁴⁶ الحياي، وليد البطمة، محمد عثمان، المرجع نفسه، ص33-34.

• التحليل المالي لتقييم كفاءة الإدارة.

د - حسب الفترة التي يغطيها التحليل:

- **التحليل المالي قصير الأجل:** قد يكون التحليل المالي رأسيا أو أفقيا، لكنه يغطي فترة زمنية قصيرة الأجل، و يستفاد منه في قياس قدرات المؤسسة و إنجازاتها قصيرة الأجل. كتحليل التداول والسيولة النقدية ورأس المال العامل و مكوناته.

- **التحليل المالي طويل الأجل:** قد يكون التحليل المالي أيضا رأسيا أو أفقيا، لكنه يغطي فترة زمنية طويلة الأجل، ويستفاد منه في قياس قدرات المؤسسة وإنجازاتها في الأجل الطويل. كتحليل هيكل رأس المال والأصول الثابتة والربحية في الأجل الطويل إضافة إلى تغطية التزامات المنشأة في طويلة الأجل.

هـ حسب المدى الذي يغطيه التحليل:

- **التحليل الشامل:** يشمل هذا التحليل كافة نشاطات المؤسسة لسنة مالية واحدة أو لمجموعة من السنوات.

- **التحليل الجزئي:** يغطي هذا التحليل جزءا من نشاطات المؤسسة فقط لفترة زمنية معينة.

ثانيا مراحل التحليل المالي: يمر التحليل المالي بمجموعة من المراحل، و هذا يعتمد على نوع التحليل وأهميته ودرجة التفصيل المطلوبة فيه، ولا يُشترط أن تمر كل أنواع التحليل بكل هذه المراحل، وغالبا تتمثل مراحل التحليل المالي في ما يلي:

أ - **تحديد هدف التحليل بدقة:** من الضروري جدا أن يحدد المحلل المالي الهدف الذي ينبغي الوصول إليه، ومدى أهمية هذا الهدف وتأثيره، ويختلف الهدف من حالة إلى أخرى، حيث أن المستثمر يهدف إلى التعرف على ربحية المؤسسة والتوزيعات النقدية ومدى استمرارها في المستقبل، وتهدف إدارة المؤسسة إلى تقييم أداء جميع إداراتها أو إحداها، وكذلك الأمر بالنسبة لمعرفة قدرة المؤسسة على السداد، ومن هنا نجد أن نجاح العملية التحليلية يعتمد على تحديد الهدف بدقة.

ب - **تحديد الفترة الزمنية للتحليل المالي:** هذه المرحلة يتم فيها تحديد البعد الزمني للتحليل المالي، وبمعنى أوضح تحديد عدد السنوات التي سيتم تحليل بياناتها لمقارنتها ببعضها البعض ومقارنة المنشآت بمثيلاتها في نفس القطاع.

ج - **تحديد المعلومات المطلوبة لتحقيق الهدف:** يتم في هذه المرحلة تحديد المعلومات الملائمة للهدف المراد تحقيقه والتي تعتبر المدخلات الضرورية لعملية التحليل المالي، هذه المرحلة ترتبط بعاملين هما:
- دقة المدخلات وكفايتها وملاءمتها للتحليل؛

-كفاية إجراءات التشغيل المتبعة و المطبقة على المدخلات للوصول إلى المخرجات.

د - إعادة تبويب القوائم المالية: في هذه المرحلة يتم التبويب السليم للقوائم المالية من زاوية التحليل المالي التي تسهل عملية التحليل، وكل هذا يعتمد على خبرة المحلل المالي ودرابته التي من خلالها يستطيع توفير الدقة والوضوح والبساطة في القوائم المالية وبالتالي تحقيق هدف التحليل المالي.

هـ - اختيار أسلوب التحليل المناسب: تتعدد أساليب التحليل المالي المتاحة أمام المحلل المالي إذ يكون في هذه المرحلة أمام مجموعة من البدائل، وعليه أن يأخذ البديل المناسب اعتمادا على خبرته ومهارته وتأهيله لاختيار الأسلوب المناسب لتحقيق هدفه.

و - اختيار المعيار الملائم لقياس النتائج: هي الخطوة الأهم والأصعب لأنها تعتمد على المستوى الذهني للمحلل وقدرته على الإبداع والتحليل والمهارة في اكتشاف ما يوجد وراء الأرقام والبيانات والحقائق حيث أنه لا بد من قياس نتائج التحليل المالي من خلال ضبطها بمقاييس أو معايير محددة، وتختلف هذه المعايير حسب الأسلوب المستخدم في التحليل وحسب خبرة المحلل نفسه، يمكن تقسيم هذه المعايير إلى أربعة أنواع: - المعيار المطلق: عبارة عن مجموعة نسب ومعدلات تستعمل كمعيار للتحليل المالي، يتم تطبيقها في جميع أنواع القطاع وفي كافة الظروف.

- معيار القطاع: نسبة حالية معينة مستخرجة عن طريق إيجاد متوسط تلك النسبة لمجموعة كبيرة من المؤسسات في فترة مالية واحدة، حيث تتم مقارنة النسب المستخرجة لإحدى المؤسسات مع هذا المعيار حيث يمكن أن يكشف ذلك أي انحراف عن المعدل الطبيعي ويفيد في معرفة المركز النسبي للمؤسسة بين مثيلاتها.

- المعيار التاريخي: عبارة عن النسب التي تمثل الاتجاهات التي اتخذها أداء مؤسسة معينة في الماضي ويتم اعتمادها لتقييم أداء المؤسسة الحالي والمتوقع لأدائها مستقبلا.

- المعيار المخطط: عبارة عن البيانات التي تحدد إدارة المؤسسة كمعيار يوضع على أساس أهداف مخطط لها مسبقا، وتتم مقارنة ما كان متوقعا من المؤسسة تحقيقه فعلا وذلك خلال فترة مالية محددة.

ز - تحديد درجة الانحراف عن المعيار المستخدم: بمعنى تحديد الفروقات التي تظهر بين النتائج الفعلية والمعيار الذي اختاره المحلل المالي للحكم على نتائج التحليل المالي التي أنجزها. ويعد تحديدها يتم دراستها بهدف تتبع أسبابها والعوامل المرتبطة بها، حتى نصل إلى الأسباب الفعلية التي أدت إليها.

ح - التوصل إلى الاستنتاجات: ترتبط عملية الاستنتاج ارتباطا وثيقا بعدد من العناصر يمكن تصنيفها إلى نوعين هما:

- عناصر ترتبط بالمعلومات: تزداد فرص الاستنتاج الإيجابي كلما زادت العناصر الإيجابية في حجم المعلومات المتاحة للمحلل المالي، ونوعها، ومستوى الدقة فيها، والتوقيت التي ظهرت فيه أمام المحلل المالي.

- عناصر ترتبط بالمحلل المالي: تزداد كفاءة المحلل المالي في عملية الاستنتاج كلما كان تأهيله العلمي عالياً، وخبراته العملية كثيرة، ومهاراته المكتسبة في التعامل مع الأرقام، تتم عملية الاستنتاج من قبل المحلل المالي بإبداء رأي فني محايد، بعيد عن التحيز الشخصي و الالتزام بالموضوعية.

ط - صياغة التقرير: التقرير هو وسيلة لنقل نتائج العملية التحليلية، مع ذكر الاقتراحات التي تتناسب مع النتائج المتوصل إليها. وهو أيضا عرض للحقائق عرضا تحليليا بطريقة مبسطة مع ذكر الاقتراحات التي تتناسب مع النتائج التي تم التوصل إليها بالبحث والتحليل. كما أن التحليل المالي لا يعطي الشيء الكثير إلا إذا انتهى باستنتاجات دقيقة وتم الوصول إلى التوصيات والمقترحات والحلول المناسبة.

المطلب الثالث: القوائم المالية

تعتبر القوائم المالية الركيزة الأساسية التي يعتمد عليها المحلل المالي للقيام بمختلف عمليات التحليل واتخاذ مختلف القرارات المالية.

أولا تعريف القوائم المالية:

تعتبر القوائم المالية (الكشوف المالية) الوسيلة الأساسية للإبلاغ المالي عن المؤسسة، حيث يُنظر للمعلومات الواردة فيها بأنها تقيس المركز المالي للمؤسسة وأدائها المالي وتدفقاتها النقدية، وتمكن كذلك من التعرف على التغيرات في المركز المالي وحقوق الملكية، حيث أنها تمثل نتائج النشاط في المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، أو بعبارة أخرى هي ملخص كمي للعمليات والأحداث المالية وتأثيراتها على أصول والتزامات المؤسسة وحقوق ملكيتها، وتعتبر أداة مهمة في اتخاذ القرارات المالية.⁴⁷

"القوائم المالية هي مجموعة الوثائق والسجلات المالية والمحاسبية التي تعطي صورة واضحة عن الوضعية المالية للمؤسسة في نهاية الدورة"⁴⁸؛ كما تظهر نتائج المحاسبة المالية في مجموعة مترابطة من

⁴⁷ جمال الجعارات، معايير المحاسبة الدولية، دار الإثراء، الأردن، 2008، ص93.

⁴⁸ عيادي عبد القادر، دور وأهميه نظام المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرارات التمويل، مذكرة ماجستير في علوم التسيير غير منشورة، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، (2007-2008)، ص50.

القوائم المالية تكون على شكل جداول تلخص نشاط المؤسسة خلال الدورة المحاسبية ويتم عرضها بشكل يمكن مستخدمي هذه القوائم من مقارنتها بالدورات السابقة".⁴⁹

ثانيا خصائص القوائم المالية: تحتاج عملية التحليل المالي إلى مجموعة من البيانات والمعلومات وفي مقدمتها القوائم المالية المنشورة، ولكي تكون البيانات والمعلومات المستقاة من هذه القوائم صالحة للاستخدام لأغراض التحليل المالي يجب أن تتوفر فيها خصائص معينة و إلا فقدت أهميتها وفائدتها لعملية التحليل المالي وأهمها:

أ - **الملاءمة:** يقصد بذلك أن تكون المعلومات ملائمة لاحتياجات مستخدميها وقابلة للتأثير على قراراتهم، وبالتالي فإن أي معلومة لا تكون لها صلة أو تأثير على اتخاذ القرار تعتبر معلومة غير ملائمة. ولكي تكون المعلومات ملائمة يجب أن تتوفر فيها الخصائص الفرعية التالية:

- **التوقيت:** إذا أردنا أن تكون المعلومات مفيدة وملائمة لاتخاذ القرار فلا بد أن تقدّم في الوقت المناسب، في حين أنها تفقد الكثير من فائدتها إذا ما وصلت متأخرة، وتضعف قدرتها على التأثير في قرارات المستخدمين المحتملين لهذه المعلومات.

- **القدرة التنبؤية:** يجب أن تسهم المعلومات في تحسين قدرة المستخدم على التنبؤ بالنتائج المتوقعة في المستقبل، وغالباً ما يكون ذلك ممكناً عندما يتم الإفصاح الملائم عن المعلومات من خلال القوائم المالية المقارنة وذلك من خلال التقارير المالية المرحلية.

- **المقدرة على التغذية العكسية:** التغذية العكسية أو التغذية الراجعة تعني أن المعلومات يجب أن تسهم في تحسين قدرة المستخدم على تقويم صحة توقعاته السابقة، و الاستفادة من ذلك لتحسين توقعاته المستقبلية.

ب - **الموثوقية (الاعتمادية):** يعني أن يكون من الممكن الاعتماد على المعلومات واتصافها بالمصداقية وغالباً ما تتوفر فيها الخصائص التالية:

- **حيادية المعلومات:** تتصف المعلومات بالحيادية عندما تكون غير منحازة، ومعبرة بصدق وأمانة عن الوقائع والأحداث.

- **الموضوعية:** يقصد بالموضوعية تمثيل المضمون والجوهر بشكل يجعل المعلومات تتصف بالصدق في التعبير عن الظواهر الاقتصادية.

⁴⁹ سالمى محمد الدينوري، قائمة التدفقات النقدية في ظل اعتماد الجزائر معايير المحاسبة الدولية، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص مالية ومحاسبة، قسم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والتجارية، جامعة العقيد الحاج لخضر، باتنة، (2008-2009)، ص34.

- إمكانية التحقق من المعلومات: يتحقق ذلك عندما تؤدي المعلومة إلى نتائج متماثلة عند استخدامها

من قبل طرفين يستخدمان الأساليب نفسها من الإفصاح والقياس.

ج - القابلية للمقارنة: تعتمد عملية تقويم الأداء في كثير من الأحيان على إجراء المقارنات بين

المؤشرات المستخرجة من بيانات المؤسسة لعدد من السنوات أو مع مؤشرات مماثلة لمؤسسات أخرى في قطاع النشاط الاقتصادي نفسه.

د - القابلية للفهم: يعني أن تكون المعلومات الواردة في التقارير المالية مبسطة وواضحة ومفهومة

للقارئ وتستخدم مصطلحات وتعابير متعارفاً عليها.

هـ - الثبات: يجب على المؤسسة تطبيق القواعد والسياسات المحاسبية نفسها من فترة إلى أخرى، علماً

بأنه يمكن تغيير هذه السياسات إذا اقتضت الضرورة ذلك، على أن يتم الإفصاح عن هذا التغيير بشكل

واضح. وتبرز أهمية خاصية الثبات عند إجراء المقارنات مع مؤسسات أخرى أو بين فترات زمنية متتالية لمؤسسة معينة.

ثالثاً أهم القوائم المالية: تتضمن القوائم المالية في حدها الأدنى كل من جدول حسابات النتائج والميزانية

وقائمة التدفقات النقدية.

أ - قائمة جدول حسابات النتائج TCR

تعرف على أنها " حساب النتائج هي بيان موجز للمصروفات والإيرادات المتولدة من المؤسسة خلال

السنة المالية. لا يأخذ في الحسبان تاريخ التحصيل أو التسديد. يوضح النتيجة الصافية لهذه السنة ربح أو

خسارة.⁵⁰ "

⁵⁰ الجمهورية الجزائرية، الجريدة الرسمية، العدد 19 ، بتاريخ 25 مارس 2009، ص 25.

الجدول -01- : جدول حسابات النتائج (حسب الوظيفة)

البيان	ملاحظة	السنة (ن)	السنة (ن-1)
رقم الأعمال كلفة المبيعات			
هامش الربح الاجمالي			
منتجات أخرى عملياتية التكاليف التجارية أعباء إدارية أعباء أخرى عملياتية			
النتيجة العملياتية			
تقديم تفاصيل الأعباء حسب الطبيعة منتجات مالية أعباء مالية النتيجة العادية قبل الضريبة			
الضرائب الواجبة عن النتائج العادية			
الضرائب المؤجلة على النتائج العادية			
النتيجة الصافية للأنشطة العادية			
الأعباء غير العادية المنتجات غير العادية			
النتيجة الصافية للسنة المالية			
حصة الشركات الموضوعية موضع المعادلة في النتائج الصافية			
النتيجة الصافية للمجموع المدمج			
منها حصة ذوي الاقلية حصة المجموع			

المصدر: أبو منصف، النظام المحاسبي المالي، دار المحمدية العامة، الجزائر، ب ط، 2012 ، ص 11.

الجدول -02- : جدول حسابات النتائج (حسب الطبيعة)

السنة (ن-1)	السنة (ن)	ملاحظة	البيان
			رقم الأعمال تغير مخزونات المنتجات المصنعة والمنتجات قيد الصنع الإنتاج المثبت إعانات الاستغلال
			(1) إنتاج السنة المالية
			المشتريات الخارجية الخدمات الخارجية و الاستهلاكات الأخرى
			(2) استهلاك السنة المالية
			(3) القيمة المضافة للاستغلال(1-2)
			أعباء المستخدمين الضرائب و الرسوم والدفعات المشابهة
			(4) الفائض الإجمالي عن الاستغلال
			المنتجات العملية الأخرى الأعباء العملية الأخرى مخصصات الاهتلاك و المؤونات استثناء عن خسائر القيمة و المؤونات
			(5) النتيجة العملية
			المنتجات المالية الأعباء المالية
			(6) النتيجة المالية
			(7) النتيجة العادية قبل الضرائب(5+6)
			الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية الضرائب المؤجلة حول النتائج العادية
			مجموع منتجات الأنشطة العادية
			مجموع أعباء الأنشطة العادية
			(8) النتيجة الصافية للأنشطة العادية
			العناصر غير العادية - المنتوجات العناصر غير العادية -أعباء
			(9) النتيجة غير العادية

			(10) النتيجة الصافية للسنة المالية
			حصة الشركات الموضوعه موضع المعادلة في النتيجة الصافية(1)
			(11) النتيجة الصافية للمجموعة المدمج
			منها حصة ذوي الأقلية
			حصة المجمع

المصدر: أبو منصف، النظام المحاسبي المالي، دار المحمدية العامة، الجزائر، ب ط، 2012 ، ص12.

ب - الميزانية المالية (قائمة المركز المالي Bilan):

- تعريف الميزانية المالية : حسب المادة 33 من القانون رقم 11 - 07 المتضمن النظام المحاسبي المالي فإنه: " تحدد الميزانية بصفة منفصلة عناصر الأصول وعناصر الخصوم، ويبرز عرض الأصول والخصوم داخل الميزانية الفصل بين العناصر الجارية (المتداولة) والعناصر غير الجارية، حيث أن الأصول ترتب حسب درجة سيولتها، أما الخصوم حسب درجة استحقاقيتها بالإضافة إلى مبدأ السنوية في التفرقة بين العناصر المتداولة وغير المتداولة.

- مكونات الميزانية :

- الأصول: هي الموجودات الاقتصادية التي تمتلكها المؤسسة مثل النقد والحسابات المدينة والبضاعة والمعدات وغيرها، وتكون الأصول ملموسة كالمباني والمخزون السلعي، أو غير ملموسة كالشهرة وبراءات الاختراع، وتكون الأصول متداولة إذا كان عمرها سنة واحدة أو أقل، وتكون ثابتة إذا كان عمرها يزيد عن سنة واحدة.
- الخصوم: يقصد بها كل حق مالي على المؤسسة للغير، يتم تقسيم الالتزامات تبعا لمدة الوفاء بها إلى قسمين:
 - ❖ التزامات طويلة الأجل: وهي الالتزامات التي يتم الالتزام بسدادها للغير على أكثر من سنة مالية، مثال ذلك القروض طويلة الأجل.
 - ❖ التزامات قصيرة الأجل: وهي الالتزامات التي على المنشأة سدادها خلال السنة المالية، مثال ذلك الموردين.

الجدول رقم -03-: الميزانية المالية أصول " الفترة من إلى"

الأصول	ملاحظة	إجمالي N	اهتلاك مخصص	صافي السنة (ن)	صافي السنة (ن-1)
الأصول غير متداولة					
أصول معنوية					
أصول مادية					
أراضي					
مباني					
أصول مادية أخرى					
أصول ممنوحة لامتياز					
أصول قيد الانجاز					
أصول مالية					
مساهمات أخرى وديون مرتبطة					
سندات تجهيز أخرى					
قروض وأصول مالية أخرى غير متداولة					
ضرائب المؤجلة أصول					
مجموع الأصول غير المتداولة					
الأصول المتداولة					
المخزون					
مدينون وتوظيفات مشابهة					
زبائن					
مدينون آخرون					
ضرائب					
مدينون آخرون وتوظيفات أخرى					
التقديرات وما شابه					
توظيفات وأصول مالية متداولة أخرى					
الخبزينة					
مجموع الأصول المتداولة					
مجموع الأصول العام					

المصدر: هوام جمعة، المحاسبة المعمقة وفق النظام المحاسبي المالي والمعايير المحاسبية الدولية IFRS/AIS، 2009-

2010 ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، ص263.

الجدول رقم -04-: الميزانية المالية خصوم " الفترة من إلى"

صافي السنة (ن-1)	صافي السنة (ن)	ملاحظة	الخصوم
			<p>رؤوس الأموال الخاصة</p> <p>رأس المال المصدر</p> <p>رأس المال غير المطلوب</p> <p>علاوات واحتياطات ، احتياطات موحدة (1)</p> <p>فروق إعادة التقييم</p> <p>فرق المعادلة (1)</p> <p>النتيجة الصافية- النتيجة الصافية حصة المجموعة</p> <p>(1)</p> <p>رؤوس أموال أخرى - مرهل من حديد</p> <p>- حصة الشراكة الموحدة</p> <p>- حصة الأقلية (1)</p> <p>المجموع</p> <p>الخصوم غير المتداولة</p> <p>قروض وديون مالية</p> <p>ضرائب (مؤجلة ومخصصة)</p> <p>ديون غير متداولة أخرى</p> <p>مخصصات ومنتجات مقيدة مسبقا</p> <p>مجموع الخصوم غير المتداولة</p> <p>الخصوم المتداولة</p> <p>موردون وحسابات مرتبطة</p> <p>ضرائب</p> <p>ديون أخرى</p> <p>خصم الخزينة</p> <p>مجموع الخصوم المتداولة</p>
			مجموع الخصوم العام

(1) تستخدم فقط عند عرض القوائم المالية الموحدة

المصدر: هوام جمعة، مرجع سبق ذكره، ص264.

ج - قائمة التدفقات النقدية (Tableau des flux): تعرف قائمة التدفقات النقدية بأنها " تعتبر حلقة

وصل بين قائمتي الدخل والميزانية العمومية، حيث أن الغرض الأساسي منها هو تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال فترة زمنية محددة، إذ أن هذا الكشف يظهر آثار الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على النقد.⁵¹

- أهمية قائمة التدفقات النقدية: تبرز أهميتها من حيث أنها تقدم معلومات أكثر وضوحاً عن مصادر واستخدام الأموال والتي تعرضها كل من حسابات النتائج والميزانية بصورة مختصرة جداً، إذ أن تلك القائمتين تعد على أساس الاستحقاق لكن لا تعرض أي من القائمتين السابقتين -منفردة أو مجمعة- الملخص التفصيلي لكل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة أو مصادر واستخدامات النقدية خلال الفترة.

1. إعداد جدول تدفقات الخزينة:

الجدول رقم -05- : جدول تدفقات الخزينة (الطريقة المباشرة) " الفترة من إلى"

السنة (ن-1)	السنة (ن)	ملاحظة	البيان
			تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال التحصيلات المقبوضة من الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب على النتائج المدفوعة
			تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية
			تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال (أ)
			تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار تسديدات لحيازة قيم ثابتة مادية ومعنوية التحصيلات عن عمليات التنازل للقيم الثابتة المادية والمعنوية

⁵¹ بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء: دراسة حالة مؤسسة اسمنت السعودية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، فرع

إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة 2010-2011. ص25.

الفصل الأول.....الإطار النظري للميكل المالي و اتخاذ القرار

			تسديدات لحيازة قيم ثابتة مالية التحصيلات عن عمليات التنازل عن قيم ثابتة مالية الفوائد المحصلة من التوظيفات المالية الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)
			تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل التحصيلات الناتجة عن إصدار الأسهم حصص الأرباح وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)
			تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات
			تغير الخزينة للفترة (أ+ب+ج)
			الخزينة و معادلاتها عند افتتاح السنة المالية الخزينة و معادلاتها عند إقفال السنة المالية
			تغير الخزينة خلال الفترة
			المقاربة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: أبو منصف ، النظام المحاسبي المالي الجديد، دار المحمدية العامة، الجزائر، ب ط، 2012 ، ص14.

الجدول رقم -06- : جدول تدفقات الخزينة (الطريقة غير المباشرة) "الفترة من..... إلى"

السنة (ن-1)	السنة (ن)	البيان
		تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية النتيجة الصافية للسنة المالية تصححات من أجل: الاهتلاكات و الأرصدة تغير الضرائب المؤجلة تغير المخزونات تغير الزبائن و الحسابات الدائنة الأخرى تغير الموردين و الديون الأخرى نقص أو زيادة قيمة التنازل، صافي الضرائب
		تدفقات الخزينة الناجمة عن الأنشطة العملية (أ)
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار مسحوبات عن اقتناء تقيينات تحصيلات التنازل عن التقيينات تأثير تغيرات محيط الإدماج (أ)
		تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل الحصص المدفوعة للمساهمين زيادة رأس المال النقدي زيادة رأس المال النقدي تسديد قروض
		تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)
		تغير أموال الخزينة للفترة أ+ب+ج أموال الخزينة عند الافتتاح أموال الخزينة عند الإقفال تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية (1) تغير أموال الخزينة

المصدر: أبو منصف، مرجع سبق ذكره، ص13.

المطلب الرابع: المؤشرات والنسب المالية للتحليل المالي

تعتبر النسب المالية من الأدوات المفيدة في التحليل المالي و ذلك لأنها تسمح بإعطاء تفسير لنتائج السياسات المتخذة من طرف المؤسسة، و تعتبر أهم وسيلة للتحليل في دراسة المركز المالي و الحكم على النتائج.

أولا التحليل المالي بواسطة مؤشرات رأس المال العامل FR واحتياج رأس مال العامل BFR والخزينة T:

أ - رأس المال العامل (FR) :

- تعريف رأس المال العامل: يسمى كذلك رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FR_{NG})، يمثل إجمالي المبالغ التي تستثمرها المؤسسة في الأصول قصيرة الأجل، ويعرف كذلك بأنه الفائض من الاستثمار الإجمالي للمؤسسة في الموجودات طويلة الأجل من خلال الأموال الدائمة.⁵² يحسب بطريقتين:

• منظور أعلى الميزانية: يطلق المسيرون الماليون تسمية أعلى الميزانية على العناصر التالية: الأصول الثابتة ممثلة في التثبيات، والموارد الدائمة متمثلة في رؤوس الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل، ووفقا لهذا المنظور فإن رأس المال العامل يمثل الفرق بين الموارد الدائمة والأصول الثابتة أي:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الموارد الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

• منظور أسفل الميزانية: يعرف رأس المال العامل على أنه ذلك الفائض من الأصول الجارية بالنسبة للديون قصيرة الأجل ويحسب كما يلي:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{أصول متداولة} - \text{خصوم جارية}$$

- حالات رأس المال العامل

إن حجم رأس المال العامل يختلف باختلاف المؤسسة فيكون أقل في المؤسسات التجارية عن المؤسسات الصناعية نظر السرعة دوران المخزون في المؤسسات التجارية وبطوئه في المؤسسات الصناعية.

• رأس المال العامل موجب: يعني وجود فائض في السيولة في المدى القصير مما يعبر على قدرة المؤسسة على ضمان الوفاء بديونها عند تاريخ استحقاقها، كما تلجأ المؤسسة في هذه الحالة إلى مواجهة مشاكل غير متوقعة في حالة حدوثها بسبب الاضطرابات التي تحدث في دورة الاستغلال.

⁵² شعب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية، الجزء الأول، مكتبة الشركة الجزائرية بوداود، الجزائر، 2008، ص214.

- رأس المال العامل سالب: معناه أن المؤسسة تعرف صعوبات مالية في الأجل القصير لأنها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها عند مواعيد استحقاقها، وبالتالي عليها اتخاذ قرارات تصحيحية لتحقيق الاستقرار المالي.
- رأس المال العامل معدوم: هو شكل التوازن المالي الأدنى، يعني أن المؤسسة قادرة على الوفاء بديونها في ميعاد استحقاقها، وهذه الحالة صعبة المنال لعدم إمكانية تحقيق السيولة الكافية والالتزامات لمدة طويل.
- أنواع رأس المال العامل: توجد أربع أنواع من رأس المال العامل وهي كما يلي:
- رأس المال العامل الصافي FR_N : هو فائض الأموال الدائمة من الأصول الثابتة المخصصة لتمويل جزء من الأصول المتداولة ويحسب كما يلي:

$$\begin{aligned} \text{رأس المال العامل الصافي} &= \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة} \\ \text{رأس المال العامل الصافي} &= \text{الأصول الجارية} - \text{الديون قصيرة الأجل} \end{aligned}$$

- رأس المال العامل الإجمالي (FR_G) : يمثل الأصول قصيرة الأجل، أي إجمالي الأصول المتداولة، ويحسب كما يلي:

$$\text{رأس المال العامل الإجمالي} = \text{مجموع الأصول} - \text{الأصول المتداولة}$$

- الهدف من دراسة رأس المال العامل الإجمالي هو البحث عن قيمة المبالغ التي مولت بها المؤسسة أصولها المتداولة ويحدد لنا طبيعة نشاط المؤسسة.
- رأس المال العامل الخاص (FR_p) : يعبر عن جزء من الأموال الخاصة التي تمول الأصول المتداولة، أي أن الأموال الخاصة لا تغطي فقط الأصول الثابتة بل أيضا تمول جزء من الأصول المتداولة، ويحسب كما يلي:

$$\begin{aligned} \text{رأس المال العامل الخاص} &= \text{رأس المال العامل الصافي} - \text{الديون طويلة الأجل} \\ \text{رأس المال العامل الخاص} &= \text{الأموال الخاصة} - \text{الأصول الثابتة} \\ \text{رأس المال العامل الخاص} &= \text{الأصول الجارية} - \text{الديون} \end{aligned}$$

- رأس المال العامل الأجنبي (FR_E): يمثل مجموع الديون التي بحوزة المؤسسة والتي تتحصل عليها من الخارج لتمويل نشاطها وبحسب كما يلي:

$$\begin{aligned} \text{رأس المال العامل الأجنبي} &= \text{الديون قصيرة الأجل} + \text{الديون طويلة الأجل} \\ \text{رأس المال العامل الأجنبي} &= \text{رأس المال العامل الخاص} - \text{رأس المال العامل الإجمالي} \\ \text{رأس المال العامل الأجنبي} &= \text{مجموع الخصوم} - \text{الأموال الخاصة} \end{aligned}$$

ب - الاحتياج في رأس المال العامل (BFR_G):

- تعريف الاحتياج في رأس المال العامل: يعرف بأنه رأس المال العامل الذي تحتاج إليه المؤسسة فعلا لمواجهة احتياجات السيولة عند مواعيد استحقاق الديون قصيرة الأجل، و تضمن تسيير دورة الاستغلال بصفة عادية، و يحسب الاحتياج في رأس المال العامل كما يلي:

$$\text{الاحتياج في رأس المال العامل} = [\text{الأصول الجارية} - \text{القيم الجاهزة}] - [\text{الديون قصيرة الأجل} - \text{القروض المصرفية}]$$

- حالات الاحتياج في رأس المال العامل:

- احتياج رأس المال العامل موجب: معناه احتياجات الدورة أكبر من موارد الدورة، و المؤسسة بحاجة إلى موارد خارج دورة الاستغلال.
- احتياج رأس المال العامل سالب: هذا يعني أن احتياجات التمويل أقل من موارد التمويل وفي حالة ما إذا الموارد كانت تغطي الاحتياجات، لذا فالمؤسسة بغير حاجة إلى رأس المال العامل الإضافي لمواجهة الأخطار المحتملة.
- احتياج رأس المال العامل معدوم: هذا يعني أن احتياجات التمويل مساوية لموارد التمويل، وبالتالي فالمؤسسة لا تحتاج إلى تمويل خارج دورة الاستغلال.

ج - الخزينة (T):

- تعريف الخزينة: هي مجموعة الأموال السائلة التي هي تحت تصرف المؤسسة، فهي معيار للتعبير عن توازن المؤسسة المالي وسيولتها، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{الخزينة} = \text{رأس المال العامل} - \text{الاحتياج في رأس المال العامل}$$

- حالات الخزينة

- **الخزينة موجبة:** أي رأس المال العامل أكبر من احتياجات رأس المال العامل، ما يدل أن رأس مال العامل يمول جزءا من احتياجات الدورة، و الباقي عبارة عن فائض في الخزينة يستوجب توظيفه واستثماره حتى لا تبقى عبارة عن أموال مجمدة.
- **الخزينة سالبة:** أي هناك نقص في السيولة ومنه المؤسسة عاجزة عن توفير السيولة لتغطية الديون المستحقة إذن هناك عجز هيكلي.
- **الخزينة معدومة:** في هذه الحالة نجد رأس المال العامل قد قام بتلبية كل احتياجاته أو بمعنى أدق هناك تساوي بين السيولة المتوفرة واستحقاقية الديون وهي الوضعية النظرية للخزينة وهي صعبة المنال لأنه توافق الاستخدام الأمثل لموارد المؤسسة والبيئة المثلى لمحيط المؤسسة.

ثانيا: التحليل المالي بواسطة النسب المالية

تعتبر عملية استعمال النسب المالية في التحليل المالي وسيلة هامة من أجل إعطاء حكم أولي على مدى صحة المؤسسة ماليا، وتستند هذه الطريقة على أساس أن أي رقم مالي ضمن الميزانية أو جدول حسابات النتائج بمفرده لا يعبر عن شيء إن لم ينسب إلى رقم ثان، فربط الأرقام (نسبها إلى بعضها البعض) تعطي لنا صورة واضحة عن وضع المؤسسة.

أ - مفهوم النسب المالية:

النسب المالية "هي علاقة بين رقمين من أرقام الميزانية أو جدول حسابات النتائج بحيث تؤدي عملية المقارنة إلى إعطاء نتائج ذات معنى فيما يخص الوضع المالي للمؤسسة." ⁵³ كما يمكن القول عنها أنها "علاقة بين قيمتين ذات معنى على الهيكل أو الاستغلال وتؤخذ هذه القيمة من جدول تحليل الاستغلال أو من الميزانية أو منهما معا." ⁵⁴ فهي "علاقة بين مقدارين يمكن التعبير عنها في شكل نسبة مئوية أو كسر أو على شكل معامل وهذه الأخيرة قد تكون بالأشهر، الأسابيع أو الدنانير" ⁵⁵؛ ومن خلال ما سبق نلاحظ أنه يصعب الاستدلال بكل رقم على حدة، فالرقم المالي المجرد في كثير من الأحيان يكون الاعتماد عليه مظللا، وبالتالي يجب النظر إلى الأرقام وهي مرتبطة أو منسوبة إلى بعضها حتى تتمكن من الوصول إلى صورة معينة عن الوضع المالي للمؤسسة.

⁵³ ناصر دادي عدون، " تقنيات مراقبة التسيير (التحليل المالي) "، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999، ص52.

⁵⁴ علي فضالة أبو الفتوح، " التحليل المالي و إدارة الأموال "، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 1999، ص51.

⁵⁵ Pierre Conson, farouk hemici, « gestion financieré de l'entreprise », 9e edition, Dunod, PARIS, 1999, P185.

تكون عملية الحكم على النتائج غالبا في شكل مقارنة داخلية أو خارجية، بين عدة مؤسسات مع ملاحظة أنه:⁵⁶

- لا يكون للنسب أي معنى إذا لم تكن مُقاسة مع نسب نموذجية للمؤسسة أو للقطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه؛
- يجب ربط النسب بالنتائج المالية للمؤسسة عند وجود انحرافات كبيرة من القيمة النموذجية لها؛
- يمكن حساب عدد كبير جدا من النسب المالية لنفس المؤسسة إلى أنه ليست جميعا ذات معنى مهم لذا يجب على مستعمل هذه النسب أن يقوم باختيار الأهم منها ويتفادى النسب المتشابهة ذات المعنى المتطابق.

ب - أهم النسب المالية:

- **نسب السيولة:** يستخدم تحليل السيولة كأداة لتقييم المركز الائتماني للمؤسسة و لمعرفة مقدرتها على مقابلة التزاماتها الجارية بموجوداتها المتداولة، وتعتبر السيولة المحور الأساسي في كل سياسة مالية، إذ يمكن أن يؤدي الأمر إلى تصفية المؤسسة إذا لم تستطع مواجهة ديونها الفورية حتى و إن كانت تحقق أرباحا عالية في الأجل الطويل⁵⁷. تهدف أيضا هذه المجموعة من النسب إلى تحليل و تقييم رأس المال العامل و التعرف على درجة تداول عناصره، ولقياس ذلك يقوم المحلل المالي باستخدام مجموعة من النسب أهمها:

- **نسبة السيولة العامة:** تعتبر نسبة السيولة العامة (نسبة التداول) من المؤشرات التقريبية لدراسة وتحليل السيولة والقابلية الإيفائية، و يعود سبب ذلك إلى أن هذه النسبة تعتمد في حسابها على مجموع الأصول المتداولة ومجموع الخصوم المتداولة دون الاهتمام بدرجة سيولة فقرات الأصول المتداولة أو تواريخ استحقاق الخصوم المتداولة⁵⁸.

⁵⁶ جمال الدين مرسي، أحمد عبد الله اللحح، " الإدارة المالية (مدخل اتخاذ القرار)"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص152.

⁵⁷ حمزة محمود الزبيدي، " التحليل المالي (تقييم الأداء و التواء بالفشل)"، مؤسسة الوراق، عمان، 2004، ص104.

⁵⁸ علي عباس، "الإدارة المالية في منظمات الأعمال"، الطبعة الأولى، عمان، ص87.

تقوم هذه الأخيرة على مبدأ التوازن بين الموارد الدائمة و الاستعمالات الثابتة، فالقاعدة تسلم بضرورة التساوي بينهما كحد أدنى، ويعبر عنها ب⁵⁹:

الأصول المتداولة ÷ الديون قصيرة الأجل

لابد أن تفوق الواحد من أجل تحقيق هامش أمان إيجابي، أما إذا كان العكس فإن على المؤسسة مراجعة هيكلها التمويلي، إما بزيادة الديون طويلة الأجل أو أموال الملكية أو تخفيض الديون قصيرة الأجل. وتعرف هذه النسبة بأنها مقياس لدرجة يسر المؤسسة، إذ أنها تظهر درجة تغطية الديون قصيرة الأجل من طرف الأصول المتداولة التي ينتظر تحويلها إلى سيولة في مدة معادلة تقريبا لأجل استحقاقية الديون⁶⁰.

• **نسبة السيولة السريعة:** تعرف هذه النسبة بأنها مقياس لدرجة تغطية الديون قصيرة الأجل في المؤسسة دون اللجوء إلى بيع مخزونات، باعتبار أن هذه الأخيرة هي أقل الأصول المتداولة سيولة، والأكثر عرضة للخسارة في حالة التصفية، وبالمقابل لا يجب أن تكون هذه النسبة كبيرة جدا لأنها تعتبر تجميدا للسيولة التي كان من المفروض استثمارها من أجل الحصول على عوائد، لذا قد حُد لها حد أدنى ب 0.3 وحد أقصى ب 0.5، وهذا في الظروف التي تتمتع فيها المؤسسة بمعدلات عادية لدوران المخزونات.⁶¹

تحسب بالعلاقة التالية:

(الأصول المتداولة-المخزونات) ÷ الديون قصيرة الأجل

• **نسبة السيولة الفورية:** تقيس هذه النسبة قدرة السداد للمؤسسة وذلك عن طريق استعمال النقدية المتاحة، دون أن تكون هناك حاجة لتصفية أو بيع المخزونات والذمم في المدى القصير، أو بعبارة أخرى تبين هذه

⁵⁹ Alain Rivet, **Gestion financière analyse et politique financière de l'entreprise**, Editeur Ellipses Marketing, 2003, P41.

⁶⁰ Capiez Alain, **élément de gestion financières**, 4ème, édition, Masson, Paris, 1995, P122.

⁶¹ ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص56.

النسبة قدرة المؤسسة على الدفع الفوري من موجوداتها لسداد ديونها.⁶² يعتمد حساب هذه النسبة على مقارنة الأموال الجاهزة المتاحة أمام المؤسسة و التزاماتها المالية قصيرة الأجل، تتراوح الحدود المثلى لهذه النسبة بين 0.2 و 0.3 تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{الأموال الجاهزة} \div \text{الديون قصيرة الأجل}$$

إذا كانت النسبة تفوق الواحد فهذا يعني:

- تراجع في نشاط المؤسسة.
- نقص في تجديد الاستثمارات.
- فائض في النقديات غير مستغل و عرضة للتدهور في القيمة.

- **نسب النشاط:** تقيس نسب النشاط الكفاءة التي تستخدم بها المؤسسة الموجودات أو الموارد المتاحة لها عن طريق إجراء مقارنات بين مستوى المبيعات و مستوى الاستثمار في عناصر الموجودات، تعتبر نسب النشاط مهمة لكل من له اهتمام بكفاءة الأداء و الربحية للمؤسسة على المدى البعيد، من أهم نسب النشاط ما يلي:

- **معدل دوران الأصول:** من المؤشرات التحليلية المهمة، وتكمن أهمية هذا المؤشر في قدرته على قياس كفاءة الإدارة و فاعلية أدائها في استغلال واستخدام الأصول في خلق المبيعات؛ وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{صافي المبيعات} \div \text{مجموع الأصول}$$

كلما زاد معدل دوران الأصول كلما زادت الكفاءة الإدارية من خلال فعالية استخدام الأصول في خلق المبيعات سواء كانت تلك الفعالية ناتجة عن الاستخدام الفني أو لكون الاستثمار في الأصول يتسم بمقدار اقتصادي أمثل.⁶³

⁶² أحمد عطا الله القطامين، " التخطيط الاستراتيجي والإدارة الإستراتيجية "، الطبعة الأولى، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الأردن، 1996، ص167.

⁶³ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص139.

- **معدل دوران الأصول الثابتة:** يعني مدى استخدام الأصول الثابتة في خلق المبيعات، يتم حساب معدل دوران الأصول الثابتة وفق العلاقة التالية:

$$\text{صافي المبيعات} \div \text{الأصول الثابتة}$$

- **معدل دوران الأصول الجارية:** يعبر عن كفاءة الإدارة في استغلال الأصول الجارية في خلق المبيعات، وبالتأكيد أنه كلما زادت عدد مرات الدوران كلما زادت إنتاجية الدينار الواحد المستثمر للأصول المتداولة في خلق المبيعات ويتم حساب هذا المعدل وفق العلاقة التالية:

$$\text{صافي المبيعات} \div \text{الأصول الجارية}$$

- **نسب المديونية:** تقيس نسب التمويل درجة اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل أنشطتها، إذ أن التمويل باستخدام الاقتراض قد يؤدي إلى زيادة ربحية المؤسسة مقارنة بالتمويل عن طريق أموال الملكية، حيث يسمح بخصم فوائد القروض من وعاء الضريبة على الدخل. غير أنه من ناحية أخرى ثمة مخاطر تتمثل في احتمال عدم قدرة المؤسسة على تسديد القروض وفوائدها الأمر الذي قد يؤدي إلى إفلاس المؤسسة.

- **نسبة التمويل الخارجي:** تبين هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في تمويل أصولها من أموال الغير، فمع بقاء الأشياء الأخرى على حالها يترتب على انخفاض هذه النسبة انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المقرض و الملاك، إذ من المتوقع أن لا تواجه المؤسسة صعوبات في سداد قيمة القرض والفوائد عندما يحين موعد استحقاقها، أما ارتفاع هذه النسبة فيشير إلى صعوبات ستعرض لها المؤسسة منها:

▪ صعوبة الحصول على أموال مقترضة إضافية، حيث أن المقرضين سوف يمتنعون عن تقديم قروض إضافية للمؤسسة.

▪ صعوبات ناشئة عن احتمالات عدم القدرة على تسديدا لقروض وفوائدها، مما يعرض المؤسسة إلى احتمالات العسر المالي.

▪ صعوبات مرتبطة بزيادة المخاطر التي يتعرض لها الملاك.

يتم حسابها بالطريقة التالية:

$$\text{مجموع الديون} \div \text{مجموع الأصول}$$

• **نسبة التمويل الدائم:** تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة، فإذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد فإن رأس المال العامل يكون سالبا، و هذا ما يدل على أن جزء من الأصول الثابتة ممول عن طريق القروض القصيرة الأجل، أما إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد فهذا يدل على أن الأصول الثابتة ممولة بالأموال الدائمة.

تحسب هذه النسبة كالاتي:

$$\text{الأموال الدائمة} \div \text{الأصول الثابتة}$$

• **نسبة التمويل الخاص:** تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، أي قدرة أموال المساهمين و ما يلحق بها على تغطية الأصول الثابتة، وكلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد كلما دل ذلك على أن المؤسسة استطاعت تمويل أصولها بواسطة أموالها الخاصة، وهذه الوضعية تسمح للمؤسسة بالحصول على قروض إضافية بسهولة كلما أرادت ذلك، والعكس صحيح.

تحسب كالاتي:

$$\text{الأموال الخاصة} \div \text{الأصول الثابتة}$$

- نسبة الاستقلالية المالية: تقيس هذه النسبة مرونة المؤسسة واستقلاليتها المالية، فكلما زادت هذه النسبة دل على أن المؤسسة مرنة تجاه مورديها. تحسب كما يلي:

$$\text{الأموال الخاصة} \div \text{مجموع الديون}$$

- **نسب الربحية:** الربحية هدف أساسي للمؤسسة، وهي أداة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها، أي الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد، وتحقيق هذا الهدف يتم من خلال قرار الاستثمار والمتعلق بكيفية استخدام المؤسسة للموارد المتاحة لها، وقرار التمويل المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمؤسسة، تعتبر الربحية مصطلح نسبي، يعبر عن العلاقة النسبية التي تربط الأرباح برقم الأعمال في المؤسسة الاقتصادية⁶⁴.

- **هامش الربح الصافي:** تقيس هذه النسبة الربح المحقق لكل وحدة نقدية من المبيعات، فكلما ارتفعت هذه النسبة كان مؤشرا إيجابيا للمؤسسة، وتحسب على أساس العلاقة التالية:

$$\text{النتيجة الصافية} \div \text{صافي المبيعات}$$

- **نسبة العائد على الأصل:** يمكن لمعدل العائد على الأصول أن يقدم للمستثمر فكرة عن أداء استثمار الشركة لأصولها أو موجوداتها، وكلما ارتفعت نسبة هذا العائد دل ذلك بشكل عام على كفاءة إدارة واستثمار الشركة لأصولها.
يحسب كالاتي:

$$\text{النتيجة الصافية} \div \text{مجموع الأصول}$$

⁶⁴مفلح محمد عقل، "مقدمة والتحليل المالي"، دار المستقبل للنشر، عمان، 2000، ص30.

• **المردودية المالية:** تمثل هذه النسبة مردودية الأموال الخاصة، أو بعبارة أخرى هي النتيجة المتحصل عليها من استخدام أموال المساهمين، فنتيجة هذه النسبة تمثل ما تقدمه الوحدة الواحدة المستثمرة من أموال المساهمين من ربح صافي، وتمثل هذه النسبة أهم النسب المالية لأن الهدف من التسيير المالي هو تعظيم حقوق المساهمين، وكلما كانت نتيجة هذه النسبة مرتفعة زادت أهمية وجاذبية أسهم المؤسسة المتداولة في بورصة الأسهم والسندات⁶⁵. وتحسب كما يلي:

النتيجة الصافية ÷ الأموال الخاصة

المبحث الثالث: اتخاذ القرارات المالية.

تعد عملية اتخاذ القرار من أهم الأدوار التي يقوم بها أفراد المؤسسة، ويرجع ذلك إلى أن القرار يعد مظهرا مباشرا لممارسة الإدارة لمهامها، حيث يضمن القرار اختيار أفضل البدائل المتاحة بعد دراسة النتائج المتوقعة من كل بديل وأثرها في تحقيق الأهداف المطلوبة، و لا يستطيع متخذ القرار القيام بعمله ما لم تتوفر لديه معلومات كافية من أجل الوصول إلى قرارات صائبة، لذلك فإن عملية اتخاذ القرارات تكون مبنية على هذه المعلومات التي تناسب بطريقة رسمية عبر المستويات التنظيمية المختلفة، حيث كلما كانت هناك معلومات بقدر كبير كلما كانت عملية اتخاذ القرار صحيحة، لذلك تعتبر المعلومات هي الركيزة الأساسية في عملية اتخاذ قرارات المؤسسة، حيث تمثل هذه الأخيرة جوهر العملية التسييرية للمؤسسة.

المطلب الأول: مفهوم اتخاذ القرار المالي.

1. **تعريف القرار:** هو اختيار بديل من بين بدائل كثيرة من أجل الحصول إلى هدف وحل مشكلة وانتهاز فرصة.
2. **تعريف اتخاذ القرار:** "هي مجمل الإجراءات و الخطوات المتبعة بطريقة علمية دقيقة التي تضمن تدفق المعلومات وتحليلها لتشكيل البدائل الممكنة من أجل تحقيق هدف معين أو حل مشكلة معينة بحيث تتضمن هذه العملية البديل الأمثل هو القرار الذي يحقق الكفاءة والفعالية."⁶⁶
3. **أهداف اتخاذ القرارات:** يمكن تحقيق العديد من الأهداف من خلال عملية اتخاذ القرارات كمحور لنشاط المؤسسات وأهدافها كالاتي:⁶⁷

⁶⁵ مبارك لسوس، "التسيير المالي، الجزائر"، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004، ص52.

⁶⁶ محمد عبد الفتاح، باقي اتخاذ القرارات التنظيمية، دار وائل للنشر، الأردن، 2010، ص5.

- تحدد عملية اتخاذ القرارات مصادر السلطة داخل المؤسسة.
- تحديد المسؤوليات والصلاحيات والواجبات للأفراد في المؤسسة ككل.
- تحدد عملية اتخاذ القرارات الأهداف المرجوة منها، و بيانها للجهة المعنية، والتزام هذه الجهة بالتنفيذ الفعلي لها كما هو مطلوب.
- تساعد عملية اتخاذ القرارات على تحديد الأساليب والوسائل الإدارية والفنية اللازمة لتنفيذ هذه القرارات و نقلها إلى حيز الوجود تماشياً مع الأهداف العامة و الخاصة للمؤسسة.
- السرعة في انجاز الأعمال في ضوء الإمكانيات المتاحة للمؤسسة.

4. أهمية اتخاذ القرار:

إن موضوع اتخاذ القرار ذو أهمية بالغة في العملية الإدارية ويكون هذا من عدة نواحي:⁶⁸

أ - من الناحية العلمية:

- تعتبر القرارات وسيلة ناجحة لتطبيق استراتيجيات المؤسسة في تحقيق أهدافها بصورة عملية والقيام بكافة عملياتها الإدارية.
- تساهم في تجميع المعلومات اللازمة للوظيفة الإدارية.

ب - من الناحية العملية

- كشف سلوك رؤساء وقادة المؤسسة، كما تكشف الضغوطات التي يعاني منها متخذ القرار، ما يسهل مهمة الرقابة على القرارات، ومعرفة كيفية التعامل مع هذه السلوكات و الضغوطات.
- قياس مدى قدرة القادة والرؤساء القيام بمختلف المهام المطلوبة منهم بشكل علمي وعملي مناسب.⁶⁹

المطلب الثاني: القرارات المالية.

القرار المالي يهدف إلى تعظيم قيمة المؤسسة، فالتوليفة الجيدة بين قرارات الاستثمار، التمويل وتوزيع الأرباح تساهم في تحقيق أهداف المؤسسة، فهناك ارتباط وثيق بين هذه القرارات.

⁶⁷ سليمان سفيان، مجيد الشرع، المحاسبة الادارية (اتخاذ قرارات ورقابة)، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2002، ص 44.

⁶⁸سمية لزغم، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماستر غير منشورة، علوم التسيير مالية مؤسسة، جامعة قاصدي مرياح ، 2012، ص3 ص5 .

⁶⁹سفيان خليل المناصر، القرارات المالية وأثرها في تحديد القرار الاستراتيجي، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان، عمان، 2010 ص 23.

أولاً تعريف القرار المالي: تعرف القرارات المالية بأنها "اختيار البديل الأمثل من بين العديد من المواقف المالية و التي يترتب عليها زيادة القيمة السوقية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة حيث يقوم المحلل المالي (المدير المالي) بتحليل القوائم و التقارير المالية والبحث عن المعلومات المحاسبية والمالية وتحليلها وتعديلها لتساعده في اتخاذ القرارات المالية."⁷⁰

عرف أيضا على أنه: "كل قرار يوازن بين الحصول على الأموال وامتلاك الأصول (طبيعية، مالية)."⁷¹

ثانيا مراحل اتخاذ القرارات المالية: من أجل اتخاذ القرار المالي لا بد من المرور بالمراحل التالية:⁷²

- أ - تحديد المشكلة: أي تحديد القرار المراد اتخاذه، سواء كان قرار استثمار، تمويل أو توزيع الأرباح.
- ب - تحديد مختلف البدائل الممكنة: إن كان قرار الاستثمار تحدّد مختلف المشاريع التي توافق الطلب، وإن كان قرار تمويل فيتم فيه تحديد مختلف مصادر التمويل الممكنة، أما إن كان قرار توزيع الأرباح فيتم فيها اتخاذ قرار توزيع الأرباح من عدمه.
- ج - جمع البيانات والمعلومات: إن فهم المشكلة فهما حقيقيا واقتراح بدائل مناسبة لحلها يتطلب جمع البيانات والمعلومات ذات الصلة بالمشكلة محل القرار، ذلك أن اتخاذ القرار الفعال يعتمد على قدرة المدير في الحصول على أكبر قدر ممكن من البيانات الدقيقة والمعلومات المحايدة والملائمة زمنيا ومن مصادرها المختلفة، ومن ثم تحديد أحسن الطرق للحصول عليها، ثم يقوم بتحليلها تحليلا دقيقا، ويقارن الحقائق والأرقام ويخرج من ذلك بمؤشرات ومعلومات تساعده على الوصول إلى القرار المناسب.
- د - اختيار البديل المناسب لحل المشكلة: تتم عملية المفاضلة بين البدائل المتاحة واختيار البديل الأنسب وفق المعايير واعتبارات موضوعية يستند إليها المدير المالي في عملية الاختيار وأهم هذه المعايير:⁷³

⁷⁰ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2002، ص207.

⁷¹ Pierre conso, farouk hemici, op cit, P438-P440.

⁷² Marie- hélène Allard, Le gestion financière et le dirigeant de PME : Le concept l'utilité perçue, Mémoire présenté en Vue de l'obtention de grade maitre és sciences (M ;SC), cole des hautes études commerciales demontréal , 1999, p16.

⁷³ زيد منير عبوي، القيادة ودورها في العملية الإدارية، دار البداية للنشر و التوزيع، الأردن، 2008، ص15 ص157 .

- تحقيق البديل للهدف أو الأهداف المحددة.
 - قبول أفراد المؤسسة للحل البديل واستعدادهم لتنفيذه.
 - درجة تأثير البديل على العلاقات الإنسانية والمعاملات الناجحة بين أفراد التنظيم.
 - درجة السرعة المطلوبة في الحل البديل، والموعد الذي يراد الحصول فيه على النتائج المطلوبة.
 - اتفاق البديل مع أهمية المؤسسة وأهدافها وقيمها ونظمها وإجراءاتها.
- هـ - **تطبيق القرار:** من خصائص القرار الإداري أنه ينفذ عن طريق جهود وأفراد آخرين، فالمدير المالي يتخذ القرار لكنه لا يقوم بتنفيذه بنفسه فهو يحدد المشكلة والأهداف و يضع الأسس والقواعد ويحلل المعلومات والبيانات ويحدد البدائل ويوازن بينهما ويختار أفضلها، ثم تبدأ مرحلة التنفيذ عن طريق جهود الآخرين.
- و - **متابعة التطبيق وتقييم القرار:** تهتم الخطوة الأخيرة في عملية اتخاذ القرار بمتابعة عمليات التطبيق وتقييم النتائج، حيث تبين الرقابة على التنفيذ مدى جودة القرار ودوره في حل المشكلة و معالجة الانحرافات.

ثالثا أنواع القرارات المالية:

- أ - **قرار التمويل:** "هي تلك القرارات المتعلقة بتحديد وصياغة هيكل التمويل لمؤسسة الأعمال والتي تصل من خلالها لاختيار هيكل التمويل الأمثل لتعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم."⁷⁴
- يعرف كذلك على أنه "توفير الأموال من أجل إنفاقها على الاستثمارات وتكوين رأس المال الثابت بهدف زيادة الإنتاج والاستهلاك."⁷⁵
- **أهمية التمويل؛ تتمثل في:**

- تحرير الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها.
- يساعد على انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي تزيد من الدخل الوطني.
- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات.
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.
- تعتمد آلية التمويل عادة على جملة من الحوافز التي تعمل عن طريقها الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز. وهذا الأمر يعطي الحركية والحيوية اللازمة

⁷⁴ أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم ، الجزائر، 2008، ص 28.

⁷⁵ محمد العربي ساكر، محاضرات في تمويل التنمية الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2006، ص، 15.

والضرورية لتحقيق وتيرة النمو الاقتصادي وتنمية شاملة ومن ثم تحقيق الرفاهية والازدهار للمجتمع.

- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

- تبرز أهمية التمويل في كونه يؤمن ويسهل انتقال الفوائض النقدية والقوة الشرائية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي.

• **العوامل المؤثرة في قرار التمويل؛** تحصل المؤسسة على الأموال اللازمة لها إما من مصادر داخلية أو خارجية، لذلك يجب الأخذ بعين الاعتبار العوامل التالية:⁷⁶

- تكلفة التمويل: كل مصدر داخليا كان أم خارجيا، فالتمويل مهما كان مصدره له تكلفة يجب مراعاتها.

- ملاءمة التمويل للمجال الذي سيستخدم فيه: فإذا كان الهدف من التمويل هو التوسع الرأسمالي فيستحسن أن يكون التمويل طويل الأجل، أما إذا كان الهدف هو تمويل رأس المال العامل، عندها يستحسن أن يكون التمويل قصير الأجل وذلك من أجل تخفيض تكلفة ذلك التمويل.

- السيولة النقدية في المؤسسة: هنا يجب مراعاة وضع السيولة النقدية في المؤسسة التي ترغب في التمويل، فإذا كان هذا الوضع حرجا، عندها على المؤسسة أن تغض النظر عن تكلفة هذا التمويل.

- الوفرة الضريبية: التي يحققها التمويل الخارجي في الوقت الذي لا يحققها التمويل الداخلي.

ب - **قرار الاستثمار:**

• **تعريف قرار الاستثمار** "هو قرار يعني باختيار البديل الأمثل فيما يخص الاستثمارات في الأصول الثابتة والأصول المتداولة لتعظيم ثروة حملة الأسهم."

يقصد بالاستثمار "على أنه توظيف الأموال لفترة زمنية محددة للحصول على تدفقات مالية في

المستقبل تعويضا عن⁷⁷ :

- القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخرى عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل.

- النقص المتوقع في تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم.

- المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم الحصول على التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع

لها."

⁷⁶ نعيم نمر داود، التحليل المالي دراسة نظرية تطبيقية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 154.

⁷⁷ زياد رمضان، مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي، ط3، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2005، ص13.

من خلال ما سبق نقول أن : قرار الاستثمار يهدف للحصول على تدفقات نقدية مالية أكبر مستقبلا مقابل التحلي عنها حاليا، وهو من أهم وأصعب وأخطر القرارات التي تتخذها الإدارة بالمشروع فهي تؤثر على بقائه و استمراره ونموه وما له من تأثير على قيمة المؤسسة.

• **المقومات الأساسية للقرار الاستثماري:** تستلزم الضرورة أن يكون القرار الاستثماري ناجحا، ولكي يكون كذلك لا بد أن يستند على ثلاثة أسس:⁷⁸

❖ اعتماد إستراتيجية ملائمة : وتتوقف بشكل أساسي على أولويات المستثمر، والتي يكشف عنها أو يعبر عنها منحى تفضيله الاستثماري والذي يتشكل من رغبات المستثمر اتجاه كل من الربحية والسيولة والأمان، هذه المتغيرات تحدد في الوقت نفسه ميل هذا المنحنى فضلا عن عوامل ذاتية خاصة بالمستثمر مثل العمر، الوظيفة، الدخل، الحالة الاجتماعية. فالربحية تتأثر من خلال العائد المتوقع من الاستثمار، بينما السيولة والأمان فيعبر عنهما بالمخاطرة التي يكون المستثمر مستعدا لقبولها في ضوء العائد المتوقع من الاستثمار، و بالإمكان تصنيف المستثمرين إلى ثلاثة أصناف:

-المستثمر المتحفظ: الذي يكون حساسا جدا لعنصر المخاطرة.

-المستثمر المضارب: الذي يعطي الأولوية لمسألة الربحية ما يجعل حساسيته للمخاطرة متدنية.

-المستثمر المتوازن: وهو المستثمر الرشيد الذي يهتم بكل من العائد و المخاطرة بشكل متوازن.

❖ **الاسترشاد بالأسس العلمية في اتخاذ قرار الاستثمار؛** وهذا بقصد أن يكون القرار رشيدا، فعلى المستثمر أن يوظف:

- المنهج العلمي في اتخاذ القرار لناحية تحديد الهدف من الاستثمار.

- تهيئة البيانات و المعلومات الملائمة لاتخاذ القرار.

- تحليل و دراسة الجوانب المالية للبدائل الاستثمارية.

- اختيار البديل الاستثماري الأفضل.

❖ **مراعاة العلاقة بين العائد و المخاطرة:** من الضروري أن يربط المستثمر قراره الاستثماري قبل أن يتخذه بمتغيرين أساسيين هما: العائد المتوقع من الاستثمار و درجة المخاطرة المرافقة لهذا الاستثمار، وفي ضوء تقدير درجة احتمال تحقق العائد تتحدد درجة المخاطرة لأن هذه الأخيرة تقاس باحتمال عدم تحقق العائد المتوقع.

⁷⁸ زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص17، ص18.

• **خصائص القرارات الاستثمارية:** كل قرار استثماري ينطوي على عدد من الخصائص أهمها:⁷⁹

- أنه قرار غير متكرر حيث أن كل المجالات التطبيقية لدراسة الجدوى لا يتم القيام بها إلا على فترات زمنية متباعدة.

- القرار الاستثماري إستراتيجي يحتاج إلى أداة تمد البصر إلى المستقبل.

- القرار الاستثماري يترتب عليه تكاليف ثابتة مستغرقة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها.

- يصعب بعد الشروع في تنفيذ الاستثمارات الثابتة التخلي أو العدول عنها بسبب ضخامة حجم الأموال التي تم إنفاقها في مرحلة الإعداد، فالتخلي عن الاستثمار يعني تحمل خسائر مالية ضخمة.

- يمتد القرار الاستثماري دائما إلى أنشطة مستقبلية و بالتالي يرتبط غالبا بدرجة معينة من المخاطر.

ج - **قرار توزيع الأرباح:** تلعب سياسة توزيع الأرباح دورا هاما في الإدارة المالية للمؤسسة الحديثة، باعتبار أن سياسة التوزيعات إنما تمثل في حقيقتها قرار تمويلي بدرجة أولى ولكنها في المقابل تواجه ضرورة إجراء توزيعات، ولذلك فإن عملية الموازنة بين احتجاز الأرباح والتوزيعات من أصعب القرارات التي تواجه المؤسسة وهذا لتلبية رغبة المستثمرين والحفاظ على قيمة المؤسسة.

• **تعريف قرارات توزيع الأرباح:** تعرف قرارات توزيع الأرباح على أنها "مجموعة من القرارات تشمل كافة

الأمر التي تحدد النسبة المئوية للأرباح النقدية التي على المساهمين من حملة الأسهم العادية، وكذا زمن توزيع هذه الأرباح."⁸⁰

كما تعرف بأنها "هي مجموعة الأدلة و الإرشادات التي تعتمد عليها الإدارة المالية عند اتخاذ قرارات توزيع الأرباح وتعني هذه الأخيرة جزء من الأرباح الصافية الذي تقوم المؤسسة بتوزيعه على مساهميها حسب نسبة الأسهم التي يملكونها، إذ يمكن لمجلس الإدارة التصريح عن التوزيع في أي وقت، حيث يعتبر التوزيع خيارا للمجلس و ليس إلزاما قانونيا."

لذلك يمكن القول أنها تلك التوزيعات النقدية المقرر دفعها لحملة الأسهم وفقا لربحية المؤسسة وسيولتها. كما تجدر الإشارة إلى أن سياسات توزيع الأرباح غالبا ما يتم دراستها ضمن إطار قرارات التمويل، ويكون في شكل نقدي أو غير نقدي.

• **سياسات توزيع الأرباح:** هي تلك السياسة التي تقوم على الموازنة بين التوزيعات الحالية وبين

التوسعات المستقبلية لتعظيم قيمة السهم في السوق، من بين هذه السياسات مايلي:⁸¹

⁷⁹ عبد الطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص38.

⁸⁰ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص73.

- **سياسة فائض التوزيعات:** سياسة توزيع الأرباح المتبقية أو الفائضة تقوم على توزيع ما تبقى من الأرباح بعد احتجاز ما يلزم لتمويل المؤسسة، وتقوم هذه السياسة على حقيقة أن المستثمرين يفضلون الأرباح المحتجزة بشرط إعادة استثمارها بمعدل عائد يفوق المعدل نفسه الذي يستطيع المستثمرون الحصول عليه من خلال استثمارات أخرى بديلة ذات مخاطر بنسب مماثلة.
- **التوزيعات المنتظمة:** تقوم سياسة توزيع الأرباح المنتظمة على أساس قيام المؤسسة بدفع توزيعات أرباح نقدية بنسبة ثابتة وبمبالغ منخفضة، لذا فإن المؤسسة حسب هذه السياسة تقوم بزيادة نسبة هذه التوزيعات عندما تحقق أرباحاً أعلى من معدلات أرباحها العادية خلال فترة زمنية محددة.
- **سياسة الحد الأدنى زائد الفائض:** التي تتطوي على قيام المؤسسة بإجراء حد أدنى من التوزيعات ثابتة، و في الفترات التي ترتفع فيها أرباح المؤسسة تقوم بإجراء توزيعات إضافية.
- **توزيعات الأرباح في صورة أسهم:** تتمثل توزيعات الأرباح على شكل أسهم بإعطاء المستثمر عدد معين من الأسهم بدلا من إعطائه توزيعات أرباح بصورة نقدية، حيث تتحدد حصة كل مستثمر من هذه التوزيعات وفقا لما يمتلكه من أسهم الشركة، فالشركات تتبع هذه السياسة عندما يرتفع السعر السوقي للسهم بمعدل عالي.
- **خطة إعادة استثمار التوزيعات:** تتيح هذه الخطة قيام المؤسسة بطريقة مباشرة باستخدام التوزيعات في شراء أسهم إضافية لبعض المؤسسات، و تتلاءم هذه السياسة مع المستثمرين الذين لا يرغبون في الحصول على دخول حالية.
- **محددات سياسة توزيع الأرباح:** توجد العديد من المحددات التي تؤثر على قرار توزيعات الأرباح أو استبقائها، حيث يمكن إيجازها كما يأتي⁸¹:
- **القيود القانونية:** تتأثر إمكانية و قدرة الشركة إلى حد كبير بالقواعد والقيود القانونية، والتي تتحكم في قرارات سياسة توزيع الأرباح، وحيث أن هذه القيود تختلف من وقت لآخر وكذلك من مكان لآخر.
- **الحاجة إلى التوسع والاستثمار:** يتطلب التوسع والاستثمار قيام الشركات بجمع إمكانياتها المالية وهذا يتطلب توفر الأموال اللازمة لذلك التوسع، فالاعتماد على مصادر التمويل الذاتي قد يكون

⁸¹ محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، الادارة المالية (مدخل القيمة واتخاذ القرارات)، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006،

ص 397، ص 418.

⁸² سعود جاييد مشكور، مجلة مركز دراسات الكوفة، العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المثنى، العدد 50، سنة 2018، ص 225، ص 226.

أفضل من اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية ما يؤدي بالشركة إلى قيامها باحتجاز الأرباح بدلا من توزيعها.

- **الحاجة لتسديد الديون:** تسعى الشركات في بعض الأحيان لتمويل نشاطاتها من خلال الحصول على القروض من الغير، وستكون هذه الشركات ملزمة بسداد مبالغ القروض وفوائدها بتاريخ الاستحقاق، بالتالي فإن هذه القروض قد تضع قيودا على توزيع الأرباح النقدية وتكون هذه القيود عادة لحماية المقرضين.

- **معدل النمو:** يشير إلى وجود علاقة مباشرة بين متطلبات النمو والتمويل، حيث كلما كانت معدلات النمو عالية كلما زادت حاجة الشركة إلى التوسع في التمويل أي أن الشركة التي تتوقع زيادة احتياجاتها المالية في المستقبل تقوم باحتجاز الأرباح بدلا من توزيعها.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل تطرقنا في المبحث الأول إلى أهم النقاط المتعلقة بماهية الهيكل المالي انطلاقاً من المفهوم والذي يمثل جميع الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة، مقترضة أو مملوكة باختلاف مصادرها ومدتها (قصيرة و طويلة الأجل)، و التي تستعمل في تمويل الاستثمارات و مختلف العمليات الإنتاجية التي تقوم بها المؤسسة، وتطرقنا كذلك إلى عوامل و محددات الهيكل المالي التي تختلف حسب طبيعة و نشاط كل مؤسسة. و في المبحث الثاني تطرقنا إلى التحليل المالي و الذي يعتبر من أهم الأشياء التي يعتمد عليها المسير المالي في المؤسسة، و يتمثل هذا الأخير في معالجة القوائم المالية التي تمثل مخرجات النظام المالي المحاسبي، يتم تبويبها و دراستها لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة والوقوف على نقاط القوة والضعف من أجل اتخاذ قرارات مالية سليمة، بذكر القرارات المالية تطرقنا إليها كمبحث ثالث و التي تعتبر من أهم الأدوار التي يقوم بها مدراء المؤسسة، وتتمثل في الاختيار و المفاضلة بين البدائل المتاحة بعد دراسة النتائج المتوقعة من كل بديل وأثرها في تحقيق الأهداف المطلوبة.

الفصل الثاني

تمهيد

في هذا الفصل سيتم محاولة إسقاط الأسس النظرية السابقة في ميدان الدراسة والتمثلة في الشركتين "كوندور" للإلكترونيك و "يوناييتد ميتال" للمواد الحديدية بولاية برج بوعريج، وهذا من خلال القيام بالتعرف على الشركتين وتحليل قوائمهما المالية بواسطة الأدوات المالية الأكثر استخداما في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة. لهذا الغرض قمنا بتقسيم الفصل إلى بحثين:

المبحث الأول: التعريف بالمؤسستين

المبحث الثاني: تحليل الوضع المالي لمؤسسة كوندور

المبحث الثالث: تحليل الوضع المالي لمؤسسة يوناييتد ميتال

المبحث الأول: التعريف بالمؤسستين

المطلب الأول: تعريف مؤسسة كوندور

شركة كوندور هي إحدى الشركات المكونة لمجموعة بن حمادي التي تحتوي على عدة وحدات هي:

- شركة ARGILOR وحدة لإنتاج الآجر؛
- شركة POLYBEN وحدة لإنتاج الأكياس البلاستيكية؛
- شركة GERBIOR وحدة لإنتاج القمح الصلب ومشتقاته؛
- شركة TRAVOCOVIA وحدة المشاريع و البناء
- شركة GEPATTE وحدة إنتاج العجائن.
- شركة HODNA METAL وحدة لإنتاج الصفائح الحديدية.
- شركة CONDOR وحدة لإنتاج الأجهزة الإلكترونية والأجهزة الكهرومنزلية.

هذه الأخيرة هي محل دراستنا وسوف نلقي الضوء على كيفية نشأتها والتعريف بها، بالنسبة لاسم

"كوندور" فيعتبر العلامة المسجلة للمؤسسة، وكلمة كوندور تعني طائر من أكبر الطيور في العالم يعيش في أمريكا الجنوبية، و اللون المميز للشركة هو اللون الأزرق. شركة كوندور هي شركة ذات مسؤولية محدودة تحت اسم "TRADE ANTAR" يتمثل نشاطها في صناعة الأجهزة الإلكترونية و الكهرومنزلية، تاريخ تأسيس الشركة 2002/02/09 أما تاريخ الدخول في الإنتاج 2002/11/23 برأس مال قدر ب: 4.277.000.000 دج يتواجد مقرها التجاري بالمنطقة الصناعية ببرج بوعريريج، تتربع على مساحة إجمالية تقدر ب 80 104 م²، بلغ عدد عمالها سنة 2018 أكثر من 397 6 عاملا موزعين على الوحدات والمصالح حسب التخصص ومنهم أكثر من 478 إطارا إداريا. تحصلت الشركة في جانفي 2007 على شهادة الإيزو 9001 نسخة 2000 (ISO Version 2000).

تجاوزت شركة كوندور عدة مراحل حتى وصلت إلى ما هي عليه الآن، أولى المراحل هي مرحلة شراء المنتج و إعادة بيعه، أما المرحلة الثانية هي مرحلة شراء المنتج مفكك كليا و من ثم إعادة تركيبه مما خفض من سعر منتجاتها في السوق، و المرحلة الثالثة والجوهرية هي مرحلة الإنتاج في هذه المرحلة استفادت المؤسسة من المراحل السابقة فأصبحت تتحكم في تقنيات التركيب فحددت المكونات التي يمكن شراؤها محليا أو إنتاجها ذاتيا و بدأت في الإنتاج المحلي. أما الإستراتيجية التي اختارتها المؤسسة فهي

التنوع في منتجاتها وتقوم بالتعريف بأفاتها و غاياتها تحت شعار "الحياة...ابتكار" وتسعى لتحقيق الرؤى التالية:

-تخفيض الأسعار عن طريق تعظيم الربح؛

-التواجد عبر كامل الوطن؛

-التصدير.

بالفعل المؤسسة حققت تقدما كبيرا فيما يخص تخفيض الأسعار وذلك من خلال استفادتها من التعلم واكتساب الخبرة كما أنها تتواجد تقريبا في 48 ولاية سواء عن طريق نقاط البيع أو المعارض، وكذلك امتد صيتها إلى بعض الدول الإفريقية التي تصدر لها منتجاتها. يتم تقسيم العمل والترتيب السلمي و الإداري لدوائر و مصالح المؤسسة وفق المسؤوليات و المهام كما يلي:

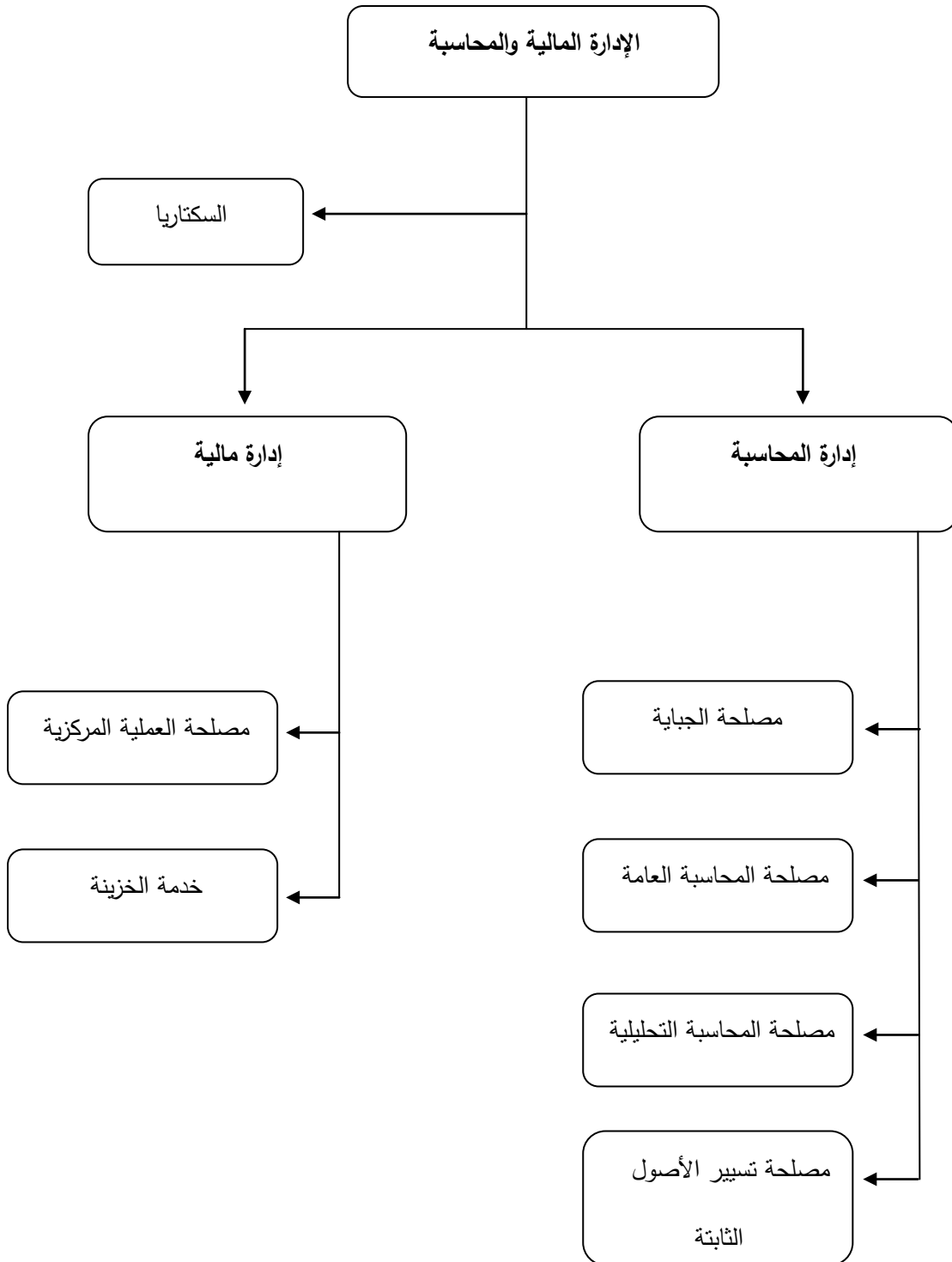
يمثل هذا الشكل الهيكل العام لشركة كوندور حيث يعتبر المدير العام حلقة الوصل بين المنشأة والموظفين لأن له خبرة كافية كقائد لإدارة صحيحة، و التي تحقق أهداف الشركة وهذا ما يظهره الهيكل التنظيمي من خلال التنوع في الإدارات و بمعنى آخر يظهر التخصص في إدارة أنشطتها و مواردها من أجل التسيير السليم للشركة.

تعتبر إدارة المالية و المحاسبة هي القلب النابض للمؤسسة حيث تترجم كل عمليات الإنتاج والبيع إلى أموال تسدد بها تكاليف المنتجات، استلام المبالغ المالية المقابلة للمنتجات المقدمة، أو هي التي توفر الجانب المالي الذي يضمن السير الحسن للمؤسسة، حيث تنقسم إلى قسمين:

- الإدارة المالية تحتوي على مصلحتين: مصلحة البنوك و مصلحة الخزينة.
- إدارة المحاسبة تحتوي على أربعة مصالح: مصلحة المحاسبة العامة؛ مصلحة المحاسبة التحليلية؛ مصلحة تسيير الأصول الثابتة؛ مصلحة الجباية.

تعطي إدارة شركة كوندور أهمية كبيرة جدا لمصلحة الجباية حيث منذ أنشأت المصلحة سنة 2014 وهي تعمل على تطويرها و تكوين موظفيها بشكل دائم ووفق آخر التغييرات التي تحدثت على قوانين الجباية وهذا لتحسين مردوديتهم. تنقسم إدارة المالية و المحاسبة كالتالي:

الشكل رقم -02- يوضح الهيكل التنظيمي لإدارة المالية والمحاسبة لشركة كوندور



المصدر: مصلحة الإدارة المالية لشركة كوندور، مرجع سابق

المطلب الثاني: تعريف مؤسسة يونايتد ميتال

يونايتد ميتال مؤسسة ذات المسؤولية المحدودة تزاوّل نشاط تجاري مقرها الاجتماعي يقع على الطريق الوطني رقم 45 الحمادية، برج بوعريريج، الجزائر، أنشئت في سنة 06-10-2014 و باشرت نشاطها في شهر 01-01-2015 تختص في المواد الحديدية تدعم بمنتجاتها الأسواق الداخلية و بالتالي تدعم الاقتصاد الوطني.

توفر شركة يونايتد ميتال مجموعة واسعة تلبي الاحتياجات بالكمية و النوعية للمباني السكنية , المطاعم , الفنادق المستشفيات والمطارات وغيرها , منها على سبيل المثال لا الحصر:

المنصات المعدنية، الهياكل المعدنية، السلالم الحديدية، الشبكات المعدنية، الأسوار والحواجز المعدنية، الأعمدة الحديدية، الأقواس والحوامل الحديدية.

الشكل رقم-03- : يوضح الهيكل التنظيمي العام لشركة يونايتد ميتال

المبحث الثاني: تحليل الوضع المالي لمؤسسة كوندور
المطلب الأول: التحليل المالي بواسطة مؤشرات التوازن

أ - رأس المال العامل

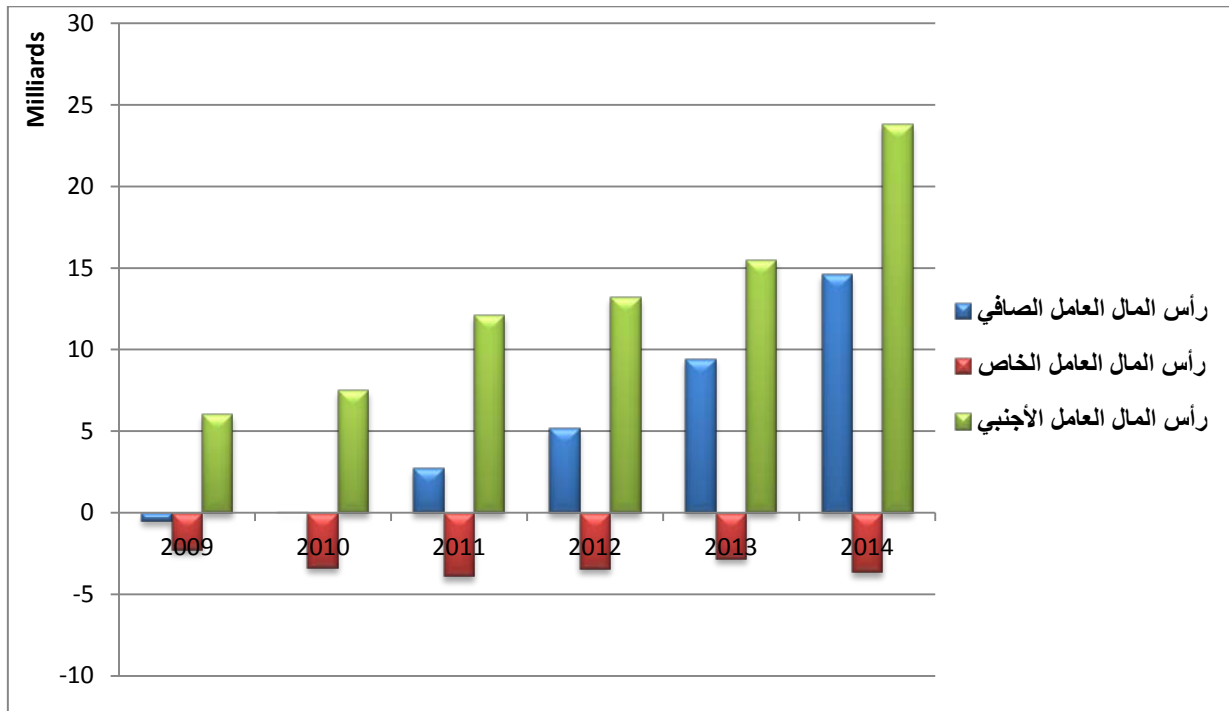
الجدول رقم - 07 - حساب أنواع رأس المال العامل لمؤسسة كوندور

البيان	السنوات					
	2014	2013	2012	2011	2010	2009
رأس المال العامل الصافي	14.628.945.942,7	9.421.032.182,32	5.166.658.685,09	2.702.802.339,9	13.563.857,1	-517.552.243,64
	14.628.945.942,7	9.421.032.182,32	5.166.658.685,09	2.702.802.338,84	13.563.857,06	-517.552.243,6
من أعلى الميزانية						
من أسفل الميزانية						
رأس المال العامل الخاص	-3.637.432.181,77	-2.833.099.544,78	-3.418.158.215,81	-3.896.096.049,5	-3.379.471.717,17	-2.294.919.226,06
رأس المال العامل الأجنبي	23.809.636.124,4	15.495.675.956,31	13.193.191.964,84	12.115.751.322,9	7.492.356.898,43	6.024.130.133,26

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة كوندور للسنوات

2014،2013،2012،2011،2010،2009

الشكل رقم -04-: منحني بياني يمثل أنواع رأس مال العامل



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة كوندور

❖ رأس مال العامل الصافي: نلاحظ أن رأس مال العامل في سنة 2009 سالب ، ما يدل أن المؤسسة لا يمكنها تغطية أصولها الثابتة لعدم كفاية الموارد الدائمة؛ اتجهت المؤسسة نحو التمويل بالديون طويلة الأجل لذا ففي سنة 2010 بدأ رأس مال العامل في الارتفاع من 13.563.857,1 دج إلى 14.628.945.942,7 دج في سنة 2014؛ للزيادة المعتمدة في الديون طويلة الأجل خلال السنوات 2010، 2011، 2012، 2013، 2014 بالنسب التالية على التوالي 90,90%، 94,48%، 30,09%، 42,74%، 49,06% و كذا الارتفاع في الأموال الخاصة بالنسب التالية 11,47%، 13,76%، 37,66%، 27,41%، 29,69%، لسبب الارتفاع في النتيجة الصافية و الاحتياطات؛ و في الجهة المقابلة كانت نسبة التغير في الأصول الثابتة كما يلي 27,36%، 14,54%، 11,86%، 9,36%، 29,47%، أي يوجد فائض من الموارد المالية الدائمة بعد تمويل الاستثمارات (الأراضي و المباني) يوجه لتمويل الأصول المتداولة و هذا يمثل قدرة المؤسسة على التسديد ما يشكل لها هامش أمان؛ إلا أن الفرق بين الأموال الدائمة و الأصول الثابتة كبير جدا، هذا ما يمكنه التأثير على احتياجات رأس المال العامل.

❖ رأس مال العامل الخاص: يعتبر أداة للحكم على مدى الاستقلالية المالية للمؤسسة، نلاحظ طيلة سنوات الدراسة أن هذا الأخير سالب، رغم الزيادة في رأس المال العامل الخاص من سنة لأخرى إلا أن المؤسسة لم تستطع تغطية أصولها الثابتة و هذا راجع للزيادة الكبيرة في هذه الأخيرة مقارنة بأموالها الخاصة؛ هذا ما يثبت الاعتماد الكبير للمؤسسة على القروض طويلة الأجل في هيكلها المالي.

❖ رأس مال العامل الأجنبي: يمثل أموال الاستدانة التي تُسَخَّر لتمويل أصول المؤسسة الاقتصادية، خلال سنوات الدراسة كان رأس المال العامل الأجنبي موجبا و متزايدا ما يعني أن المؤسسة تعتمد على الأموال الخارجية لتمويل أصولها، هذا ما يؤيد ما تطرقنا له أعلاه.
الجدول التالي يوضح تغير الديون خلال سنوات الدراسة:

جدول رقم-08- يوضح تغير الديون خلال السنوات 2009-2014

السنوات البيان	2009	2010	2011	2012	2013	2014
د. ط. أ	1.777.366.982,42	3.393.035.574,23	6.598.898.388,34	8.584.816.900,9	12.254.131.727,1	18.266.378.124,47
نسبة التغير	-	90,90%	94,48%	30,09%	42,74%	49,06%
د. ق. أ	4.246.763.150,84	4.099.321.324,20	5.516.852.934,56	4.608.375.063,94	3.241.544.229,21	5.543.257.999,93
نسبة التغير	-	-3,47%	34,57%	-16,46%	-29,65%	71%

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة كوندور.

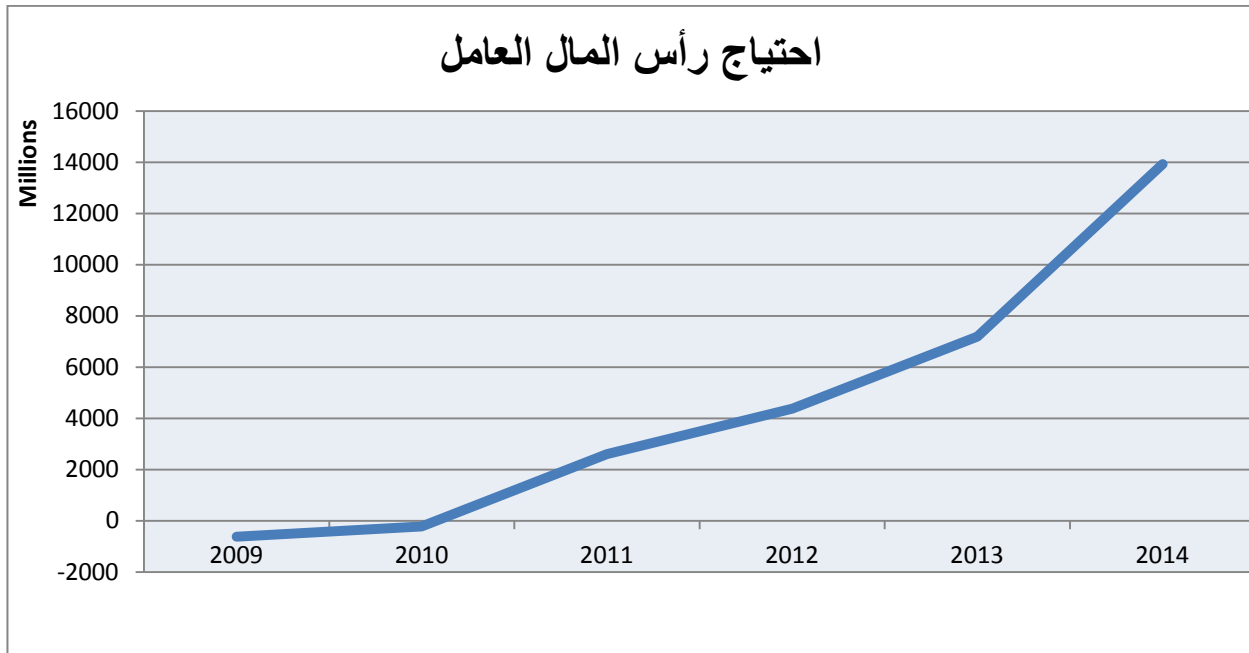
ب - احتياج رأس المال العامل

الجدول رقم - 09- حساب احتياج رأس مال العامل لمؤسسة كوندور

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
البيان						
احتياج رأس المال العامل	-620.448.774,57	-219.076.961,92	2.603.406.255,85	4.381.511.805,11	7.187.606.947,84	13.931.780.368,83
نسبة التغير	-	64,69%	1288,8%	68,29%	64,04%	93,83%

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة كوندور، مرجع سابق

الشكل رقم -05-: منحنى بياني يمثل احتياج رأس مال العامل



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة كوندور

❖ **احتياج رأس المال العامل:** نلاحظ احتياج رأس المال العامل في السنتين 2009،2010 سالب لانخفاض في الأصول الجارية و القيم المصرفية من جهة و الزيادة في الديون قصيرة الأجل و القيم الجاهزة من جهة أخرى؛ ما يعني وجود فائض في رأس المال العامل، و بداية من سنة 2011 إلى غاية 2014 الاحتياج موجب و يتزايد السنة تلو الأخرى بشكل كبير (وهذا ما يؤثر على الخزينة) ما يدل على نقص وعدم كفاية الموارد المالية، يرجع هذا التزايد إلى ارتفاع رقم الأعمال فحسب القاعدة العامة نمو هذا الأخير يرفع بشكل آلي من مستوى الاحتياج في رأس المال العامل. وهذه الوضعية تلزم المؤسسة التخفيض في احتياجات التمويل، إما التخفيض في قيمة المخزونات، مدينين آخرين أو الزبائن.

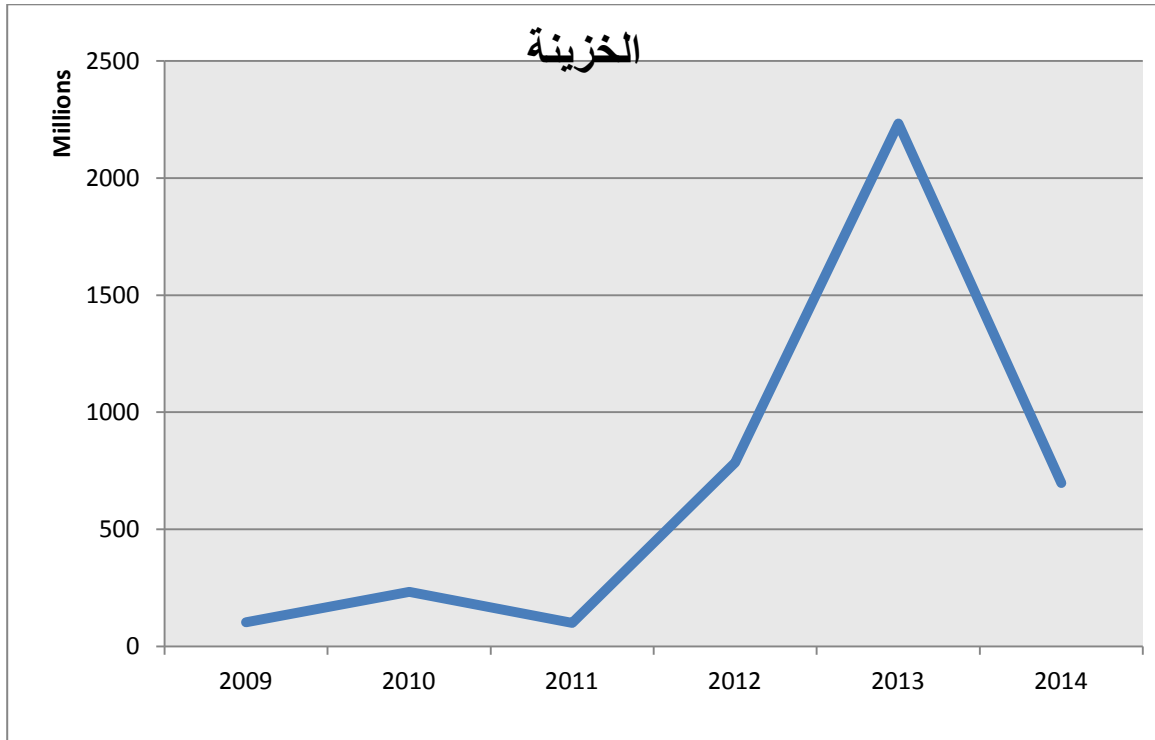
ج - الخزينة:

الجدول رقم-10- حساب الخزينة لمؤسسة كوندور

البيان	السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الخزينة		102.896.530,93	232.640.819,02	99.396.084,05	785.146.879,98	2.233.425.234,48	697.165.573,87
نسبة التغير		-	126,09%	-57,27%	689,91%	184,45%	-68,78%

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة كوندور

الشكل رقم -06- : منحنى بياني يمثل الخزينة



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة كوندور

- ❖ الخزينة: خلال سنوات الدراسة نلاحظ أن الخزينة موجبة و متذبذبة بسبب الارتفاع و الانخفاض في الاحتياج لرأس المال العامل أي كلما زاد الاحتياج انخفضت السيولة في الخزينة (علاقة عكسية) ما يعني هناك فائض في رأس مال العامل مقارنة بالاحتياجات لتحسن وضعية المؤسسة. و هذا يطرح مشكل المردودية لأن هناك أموال مجمدة و غير مستعملة.

المطلب الثاني: التحليل المالي بواسطة النسب المالية

أ - نسب السيولة:

الجدول رقم - 11 - حساب نسب السيولة لمؤسسة كوندور

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
البيان						
نسبة السيولة العامة	0,88	1,003	1,47	2,12	3,91	3,64
نسبة السيولة السريعة	0,40	0,41	0,48	0,92	1,73	1,43
نسبة السيولة الجاهزة	0,12	0,094	0,064	0,26	0,70	0,26

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة كوندور

❖ **نسبة السيولة العامة:** نلاحظ في سنة 2009 أن هذه النسبة كانت أقل من الواحد ما يعني أن المؤسسة كانت تعاني مشاكل في سداد التزاماتها قصيرة الأجل، لكن ابتداء من سنة 2010 إلى غاية 2014 نلاحظ ارتفاعا في هذه النسبة بشكل ملحوظ وهذا راجع إلى سرعة دورة الاستغلال، كما يدل على تحسن الوضعية المالية للمؤسسة وقدرتها على سداد التزاماتها قصيرة الأجل عند تاريخ الاستحقاق. لكن ارتفاع النسبة كثيرا غير جيد فيجب استغلال الفائض في أصول أخرى لتحقيق فوائد.

❖ **نسبة السيولة السريعة:** تعرف هذه النسبة بأنها مقياسا لدرجة تغطية الديون قصيرة الأجل في المؤسسة دون اللجوء لبيع مخزونات التي هي أقل الأصول المتداولة سيولة وأكثرها عرضة للخسارة في حالة التصفية. من سنة 2009 إلى سنة 2012 تراوحت هذه النسبة بين [0,40.... 0,92] وهي تقل عن 1 في هذه الحالة وضعية المؤسسة غير مطمئنة لارتفاع قيمة المخزونات بشكل مستمر في هذه المرحلة و هذا

ليس في مصلحة المؤسسة لطول فترة بيع المخزون وتحويله إلى سيولة، و في سنة 2013، 2014 تحسنت وضعية المؤسسة فبلغت النسبة 1,73 ، 1,43 على التوالي لاسترجاع حقوقها لدى الغير.

❖ **نسبة السيولة الجاهزة:** تعتبر نسبة السيولة الجاهزة أكثر النسب صرامة لتقييم أداء المؤسسات من ناحية السيولة، لأنها تقارن بين الأموال الجاهزة المتاحة أمام المؤسسة والتزاماتها المالية قصيرة الأجل، وتتراوح الحدود المثلى لهذه النسبة بين 0,2 و0,3.

نلاحظ في السنوات 2009، 2010، 2011 انخفاض هذه النسبة من 0,12 إلى 0,064 هذه الوضعية غير مطمئنة إطلاقاً للمؤسسة ويعود ذلك لنقص الأموال الجاهزة في مقابل ارتفاع الديون قصيرة الأجل. أما في سنة 2012، 2013، 2014 تحسنت هذه النسبة وبلغت 0,70 كحد أقصى نظراً لزيادة أموالها الجاهزة.

ب - نسب المديونية

الجدول رقم -12- حساب نسب المديونية لمؤسسة كوندور

البيان	السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
التمويل الخارجي		0,68	0,7	0,76	0,72	0,71	0,74
الاستقلالية المالية		0,48	0,42	0,3	0,38	0,41	0,35
التمويل الدائم		0,90	1	1,35	1,61	2,02	2,22
التمويل الخاص		0,56	0,49	0,48	0,59	0,69	0,69

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة كوندور

- ❖ **نسبة التمويل الخارجي:** تمثل هذه النسبة مدى مساهمة الدائنين في تمويل مجموع أصول المؤسسة. نلاحظ في السنوات 2009 إلى غاية 2014 أن النسب كانت مرتفعة عن الحد الأقصى "0,5" ما دل على اعتماد المؤسسة على الأموال الخارجية في تمويل أصولها و بالتالي ازدياد عبء الفوائد وفقدانها لميزة الوفر الضريبي، فكلما قلت هذه النسبة زاد هامش أمان الدائنين مما يوفر لهم حماية أكبر في حالة التصفية.
- ❖ **نسبة الاستقلالية المالية:** نلاحظ في السنوات 2009 إلى 2014 أن هذه النسبة محصورة بين 0,3 و 0.48 وهي أقل من الحد الأدنى "0,5" ما يدل على أن المؤسسة في وضعية مثقلة بالديون، أي أن المؤسسة لم تحقق الاستقلالية المالية وهذا راجع لاعتمادها بشكل كبير على الديون لتغطية استخداماتها، وهذا ما أوضحه الراسمال العامل الخاص الذي عرف قيم سلبية طوال فترة الدراسة.
- ❖ **نسبة التمويل الدائم:** تمثل صورة أخرى من رأس المال العامل الدائم حيث تعبر عن مدى تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة. في سنة 2009 كانت النسبة أقل من الواحد ما يدل أن جزءا من الأصول الثابتة ممول عن طريق الديون قصيرة الأجل وهذا مؤشر سلبي وخطير، أما في السنوات 2010، 2011، 2012، 2013، 2014 ارتفعت النسبة حتى "2,22" ما يعني أن الأصول الثابتة مولت بالكامل عن طريق الأموال الدائمة كما احتفظت لنفسها بهامش أمان وهو ما يسمى برأس المال العامل.
- ❖ **التمويل الخاص:** نلاحظ خلال السنوات من 2009 إلى 2014 أن هذه النسبة أقل من الواحد ما يعني أن المؤسسة لم تستطع تمويل أصولها الثابتة، بواسطة أموالها الخاصة نظرا للارتفاع الكبير للأصول الثابتة مقارنة بالأموال الخاصة.

ج - نسب النشاط

الجدول رقم - 13 - حساب معدل دوران الأصول لمؤسسة كوندور

السنوات البيان	2009	2010	2011	2012	2013	2014
معدل دوران الأصول	0,18	0,23	0,19	0,23	0,27	0,26
معدل دوران الأصول الثابتة	0,31	0,38	0,39	0,50	0,64	0,71
معدل دوران الأصول الجارية	0,43	0,6	0,36	0,43	0,47	0,42

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة كوندور

❖ **معدل دوران الأصول:** توضح هذه النسبة مدى مقدرة المنشأة على تحقيق الاستفادة المثلى من أصولها في تحقيق أرباح للمؤسسة، فقد حققت المؤسسة نسب مقبولة خلال سنوات الدراسة، فمقابل كل دينار من مجموع الأصول استطاعت توليد 0,27 ديناراً كحد أقصى من المبيعات في سنة 2013 أي تمثل 27% من المبيعات.

❖ **معدل دوران الأصول الثابتة:** نلاحظ خلال سنوات الدراسة أن معدل دوران الأصول الثابتة في ارتفاع مستمر بلغ كحد أقصى 0,71 ديناراً ما يعني أن الأداء التشغيلي في المؤسسة ارتفع، أي كل دينار مستثمر في الأصول الثابتة يولد 0,71 ديناراً من صافي المبيعات و هذا مؤشر جيد للمؤسسة.

❖ **معدل دوران الأصول الجارية:** نلاحظ أن كل دينار مستثمر من الأصول الجارية يولد 0,6 ديناراً من المبيعات في سنة 2010 كأقصى مردود.

د - نسب الربحية:

الجدول رقم -14- حساب نسب الربحية لمؤسسة كوندور

2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات البيان
0,27	0,27	0,14	0,15	0,23	0,16	هامش الربح الصافي
0,07	0,072	0,032	0,028	0,054	0,028	نسبة العائد على الأصل
0,027	0,25	0,12	0,12	0,18	0,088	المردودية المالية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة كوندور

- ❖ **هامش الربح الصافي:** تمثل المبيعات من 14% إلى 27% من النتيجة الصافية خلال سنوات الدراسة. فكل دينار من المبيعات يولد 0,27 ديناراً من النتيجة الصافية كحد أقصى.
- ❖ **نسبة العائد على الأصل:** تعبر هذه النسبة عن قدرة المنشأة على استخدام أصولها في توليد الربح، كل دينار من الأصول قد وُلد 0,072 ديناراً كحد أقصى من النتيجة الصافية لسنة 2013.
- ❖ **المردودية المالية:** تعبر هذه النسبة عن العائد الذي يحققه الملاك من استثمار أموالهم بالشركة، فكل دينار يضعه المستثمر في المؤسسة يعود عليه بـ 0,25 ديناراً كأقصى مردود في سنة 2013.

المبحث الثالث: تحليل الوضع المالي لمؤسسة يونايتد ميتال:

المطلب الأول: التحليل المالي بواسطة مؤشرات التوازن

أ - رأس المال العامل

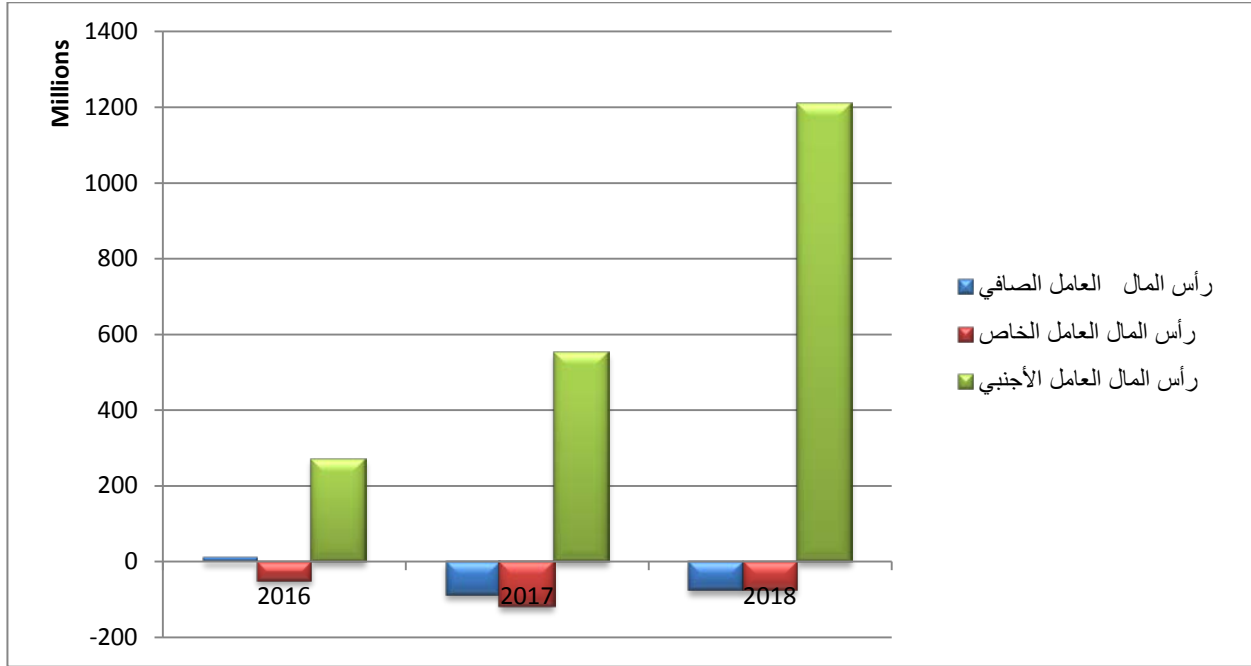
الجدول رقم -15 - حساب أنواع رأس مال العامل لمؤسسة يونايتد ميتال

2018	2017	2016	السنوات	
			البيان	
-75.785.836,98	-88.686.395,63	11.048.882,93	من أعلى الميزانية	رأس المال العامل الصافي
-75.785.836,98	-88.686.395,63	11.048.882,93	من أسفل الميزانية	
-75.785.836,98	-117.597.449,02	-50.846.887,47	رأس المال العامل الخاص	
1.209.113.173,73	553.288.144,4	270.628.176,7	رأس المال العامل الأجنبي	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة يونايتد ميتال للسنوات

2018،2017،2016

الشكل رقم-07- : منحني بياني يمثل أنواع رأس مال العامل



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة يونايتد ميتال

- ❖ **رأس المال العامل الصافي:** في سنة 2016 كانت نسبة ارتفاع الأموال الخاصة %189,57 ما سمح للمؤسسة أن تصنع فائضا من الأموال الدائمة بعد تمويل كل الأصول الثابتة، أما في سنة 2017 نلاحظ تراجع الديون طويلة الأجل بنسبة %53,29- مع ارتفاع الأموال الخاصة بنسبة %149,75 مقابل الارتفاع الكبير في قيمة الأصول الثابتة بنسبة %138,77 (تثبيبات معنوية أخرى)، فأصبحت عاجزة عن تمويل أصولها الثابتة بالأموال الدائمة، أما في 2018 يرجع هذا العجز لغياب الديون طويلة الأجل (تساوي الصفر) و هنا يظهر دور الديون طويلة الأجل في الهيكل المالي.
- ❖ **رأس المال العامل الخاص:** خلال سنوات الدراسة نلاحظ أن رأس المال العامل الخاص سالب وهذا لعدم كفاية الأموال الخاصة لتمويل الأصول الثابتة، فبسبب تراجع في قيمة الديون لا تستطيع المؤسسة تغطية أصولها الثابتة.
- ❖ **رأس المال العامل الأجنبي:** نلاحظ تزايد قوي في مجموع الديون في المؤسسة خلال سنوات الدراسة 2016، 2017، 2018 بما يقارب الضعف في كل سنة خاصة الديون قصيرة الأجل ما يعني اعتماد المؤسسة على الديون القصيرة أكثر من الطويلة؛ و الجدول الموالي يوضح تغير الديون خلال سنوات الدراسة.

الجدول رقم - 16 - حساب التغير في الديون لمؤسسة يونايتد ميتال

2018	2017	2016	السنوات البيان
00	28911053,41	61895770,40	د.ط.أ
-100	-53,29	-	نسبة التغير
1209113173,73	524377091,00	208732406,30	د.ق.أ
130,58%	151,29%	-	نسبة التغير

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة يونايتد ميتال

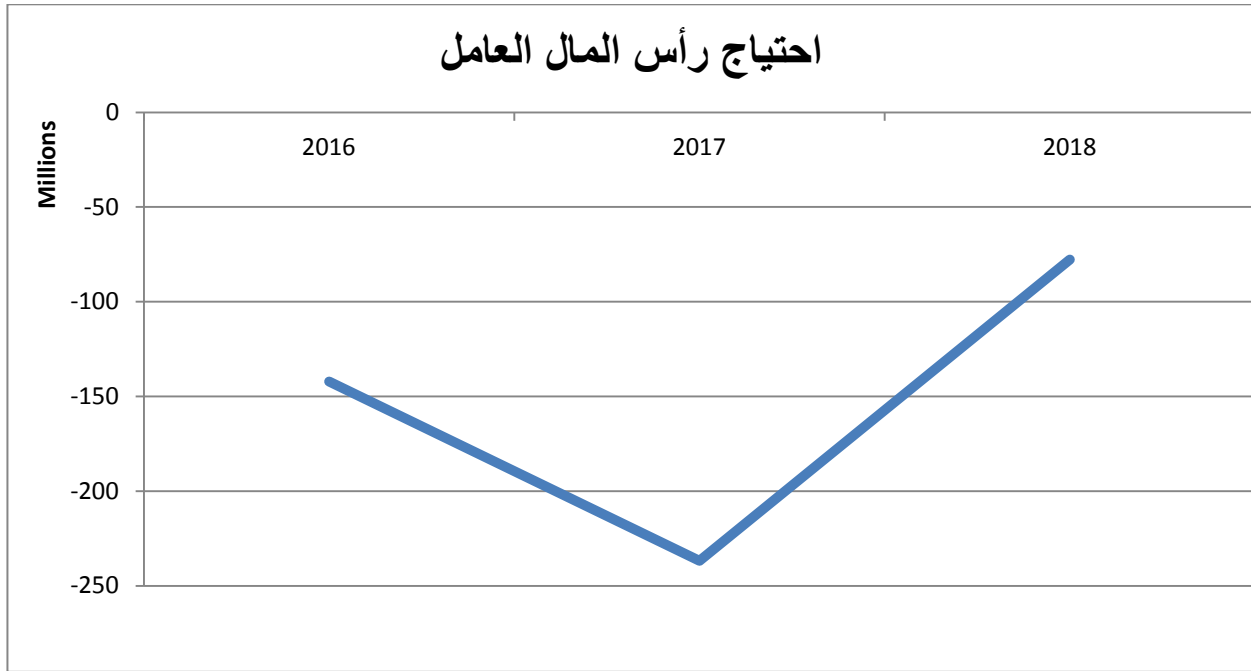
ب - احتياج رأس المال العامل:

الجدول رقم - 17 - حساب احتياج رأس المال العامل لمؤسسة يونايتد ميتال

2018	2017	2016	السنوات البيان
-77.811.072,73	-236.865.477,58	-142.211.599,83	احتياج رأس المال العامل
67,14%	-66,55%	-	نسبة التغير

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة يونايتد ميتال

الشكل رقم -08- : منحنى بياني يمثل احتياج رأس مال العامل



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة يونايتد ميتال

❖ احتياج رأس المال العامل: نلاحظ أن الاحتياج سالب طوال سنوات الدراسة ما يدل أن المؤسسة في راحة مالية أي موارد المؤسسة أكبر من احتياجاتها المالية وهذا راجع إلى الاعتماد الكبير على الديون قصيرة الأجل. في سنة 2018 يرجع الارتفاع الكبير في الاحتياج في رأس المال العامل إلى زيادة الاستثمارات و انعدام الديون طويلة الأجل.

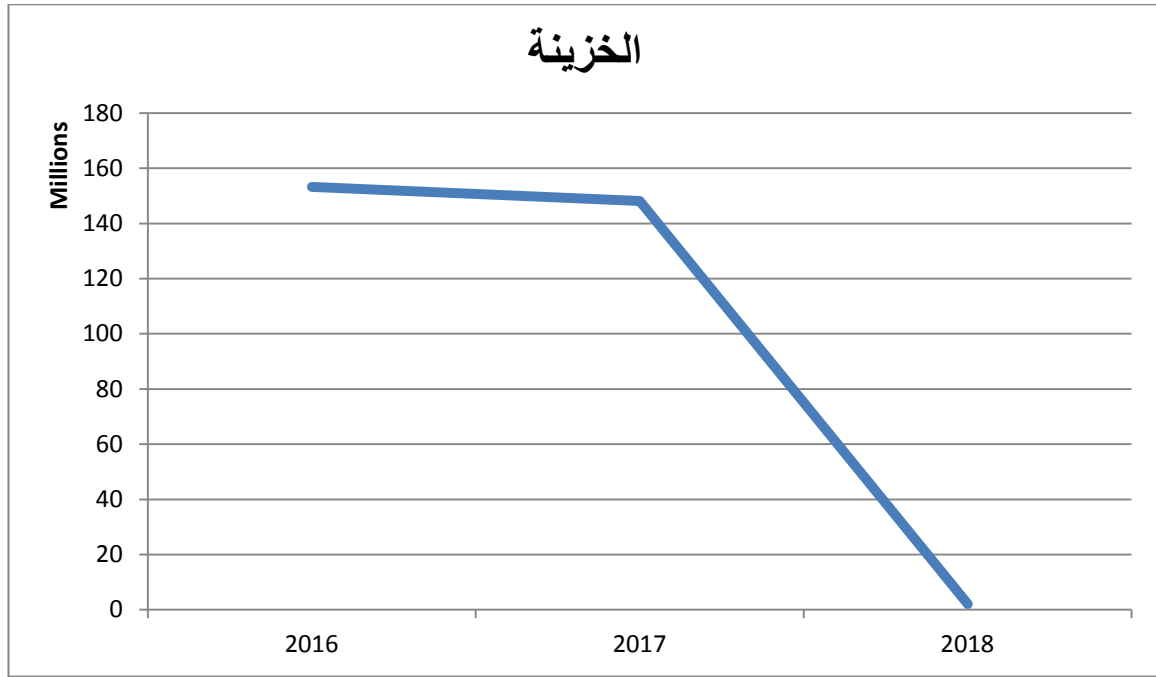
ج - الخزينة:

الجدول رقم - 18 - حساب الخزينة لمؤسسة يونايتد ميتال

2018	2017	2016	السنوات البيان
2.025.235,75	148.179.081,95	153.260.482,76	الخزينة
-98,63%	-3,31%	-	نسبة التغير

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة يونايتد ميتال

الشكل رقم -09- : منحنى بياني يمثل الخزينة



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة يوناييتد ميتال

❖ **الخزينة:** الخزينة موجبة في سنوات الدراسة أي هناك فائض في رأس المال العامل مقارنة بالاحتياجات، كما نلاحظ تناقصه بمرور السنوات، وهذا مؤشر جيد لزيادة احتياجات الدورة و استغلال هذا الفائض في تمويل جزء من الأصول المتداولة خاصة المخزونات الجارية.

المطلب الثاني: التحليل المالي بواسطة النسب المالية

أ - نسب السيولة

الجدول رقم -19- حساب نسب السيولة لمؤسسة يونايتد ميتال

البيان	السنوات	2016	2017	2018
نسبة السيولة العامة		1,05	0,83	0,93
نسبة السيولة السريعة		1,05	0,35	0,23
نسبة السيولة الجاهزة		0,73	0,28	0,001

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة يونايتد ميتال

❖ **نسبة السيولة العامة:** في سنة 2016 نسبة السيولة العامة كانت أكبر من الواحد فالمؤسسة حققت هامش أمان إيجابي، إذ أن هذه النسبة تظهر درجة تغطية الديون قصيرة الأجل من طرف الأصول المتداولة التي ينتظر تحويلها إلى سيولة في مدة معادلة تقريبا لأجل استحقاقية الديون قصيرة الأجل، لكن في السنتين 2017 و 2018 ساءت الحالة المالية للمؤسسة قليلا حيث لا تستطيع تغطية كافة ديونها قصيرة الأجل، عليها مراجعة هيكلها المالي بزيادة ديونها طويلة الأجل، رأس مالها الخاص أو تخفيض الديون قصيرة الأجل.

❖ **نسبة السيولة السريعة:** هذه النسبة تقتصر على عناصر الأصول المتداولة ما عدى المخزونات، ولا يجب أن تكون النسبة كبيرة كما حدث في سنة 2016 إذ تعتبر تجميدا للسيولة، أما في سنة 2017 كانت النسبة في المجال الموصى به {0,3 - 0,5} ثم انخفضت عنه في سنة 2018 وهذا راجع لقيمة المخزونات في المؤسسة.

❖ **نسبة السيولة الجاهزة:** في سنة 2016 كانت هذه النسبة جيدة أي كانت الأموال الجاهزة تغطي 73% من الديون قصيرة الأجل ثم تراجعت في سنة 2017؛ أما في سنة 2018 المؤسسة آلت إلى حالة العجز عن سداد الديون قصيرة الأجل لارتفاعها الكبير بالاعتماد على الأموال الجاهزة، (ذلك راجع لزيادة الموردين، الديون الأخرى).

ب - نسب المديونية

الجدول رقم - 20 - حساب نسب المديونية لمؤسسة يونايتد ميتال

السنوات	البيان	2016	2017	2018
	التمويل الخارجي	0,89	0,86	0,89
	الاستقلالية المالية	0,13	0,16	0,12
	التمويل الدائم	1,12	0,56	0,66
	التمويل الخاص	0,40	0,42	0,66

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة يونايتد ميتال

- ❖ **التمويل الخارجي:** نلاحظ أن المؤسسة مشبعة بالديون ما يدل على أنها تعتمد على الديون بشكل كبير بلغت نسبتها 89% من إجمالي أصولها في سنة 2016 ما يؤثر سلبا على استقلاليتها المالية.
- ❖ **نسبة الاستقلالية المالية:** النسب كانت ضعيفة جدا أي أن المؤسسة ليست مستقلة ماليا بسبب اعتمادها على الديون على حساب الأموال الخاصة. حيث تمثل الأموال الخاصة 13%، 16% و 12% على التوالي من إجمالي الديون في السنوات 2016، 2017 و 2018.
- ❖ **التمويل الدائم:** هذه النسب في السنوات 2016، 2017، 2018 متناقصة ولا تستطيع المؤسسة الاعتماد على أموالها الدائمة لتمويل أصولها الثابتة و هذا بسبب اعتمادها على خصومها الجارية وهذا يمثل صورة أخرى لرأس مال العامل.
- ❖ **التمويل الخاص:** الأموال الخاصة بالمؤسسة لا تغطي كافة أصولها الثابتة وهذا راجع إلى الارتفاع الكبير في هذه الأخيرة مقارنة بالأموال الخاصة ما يدفعها للجوء إلى الأموال الخارجية.

ج - نسب النشاط:

الجدول رقم -21 - حساب معدل دوران الأصول لمؤسسة يونايته ميتال

2018	2017	2016	
0,083	0,14	0,11	معدل دوران الأصول
0,50	0,42	0,40	معدل دوران الأصول الثابتة
0,01	0,20	0,16	معدل دوران الأصول الجارية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة يونايته ميتال

- ❖ **معدل دوران الأصول:** تعني هذه النسبة أن كل دينار من الأصول يولد 0,11 ديناراً من مبيعات سنة 2016 و يولد 0,14 ديناراً من مبيعات سنة 2017، إلا أنها انخفضت في سنة 2018 إلى 0,083 ديناراً بسبب الارتفاع في قيمة الأصول (الأصول الجارية) إلى الضعف مقارنة بالسنة الماضية 2017.
 - ❖ **معدل دوران الأصول الثابتة:** النسب جيدة ما يدل على كفاءة إدارة الأصول الثابتة و توليد المبيعات منها. مردود الدينار الواحد من الأصول الثابتة بلغ 0.5 ديناراً كأقصى قيمة في سنة 2018.
 - ❖ **معدل دوران الأصول الجارية:** نلاحظ أن النسب ضعيفة و تشير إلى سوء التسيير للأصول الجارية حيث تمثل مساهمة الأصول الجارية ب % 20 من صافي المبيعات كأقصى مردود.
- د - نسب الربحية:

الجدول رقم -22- حساب نسب الربحية لمؤسسة يونايته ميتال

2018	2017	2016	
0,032	0,040	0,043	هامش الربح الصافي
0,045	0,081	0,074	نسبة العائد على الأصل
0,41	0,60	0,65	المردودية المالية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة يونايته ميتال

- ❖ هامش الربح الصافي: مبيعات المؤسسة في السنوات 2016، 2017، 2018 لا تساهم في النتيجة الصافية إلا بـ 4,3% ، 4% ، 3,2% على التوالي.
- ❖ نسبة العائد على الأصل: تساهم الأصول في تحقيق الأرباح بنسب ضعيفة جدا طوال سنوات الدراسة، فعلى سبيل المثال في سنة 2016 كل دينار من الأصول ساهم بـ 0,074 دينار من الأرباح الصافية أي بنسبة 7,4%.
- ❖ المردودية المالية: نلاحظ أن النتيجة المتحصل عليها من استخدام أموال المساهمين كانت ضعيفة، فمثلا في سنة 2016 كل دينار مستثمر من أموال المساهمين حقق 0,65 دينارا من النتيجة الصافية كحد أقصى.

خلاصة الفصل:

من خلال الدراسة التطبيقية على مستوى المؤسستين كوندور و ينايتد ميتال من مختلف جوانبهما وخاصة المتعلقة بالجانب المالي وبعد إسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي قمنا بحساب مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية توصلنا إلى ما يلي:

✚ **بالنسبة لمؤسسة كوندور** من خلال التحليل بواسطة مؤشرات التوازن المالي نلاحظ أن رأس المال العامل عموما كان موجبا ومتزايدا ما مكن المؤسسة من تغطية أصولها الثابتة بالأموال الدائمة، إلا أن الاحتياج في رأس المال العامل كان سالبا و هو مؤشر جيد ثم ارتفع و أصبح موجبا و هذا ما يتنافى مع الحالة الحسنة للمؤسسة؛ أما الخزينة فرغم أنها موجبة خلال السنوات الثلاث إلا أن هناك تفاوت وتذبذب واضح في القيم.

من خلال التحليل بواسطة النسب المالية نلاحظ عموما أن المؤسسة غير مستقلة ماليا ومتقلبة بالديون وبالتالي فهي في حالة عسر مالي.

✚ **بالنسبة لمؤسسة يونايتد ميتال** من خلال التحليل بواسطة مؤشرات التوازن المالي نلاحظ أن رأس المال العامل موجب في السنة الأولى ثم أصبح سالبا ما يعني وجود خلل في التوازن المالي. أما احتياج المؤسسة لرأس المال العامل فكان سالبا وهذا مؤشر جيد لها، أما فيما يخص الخزينة كانت موجبة ومتناقصة ما يدل على استغلال تلك السيولة.

من خلال التحليل بواسطة النسب المالية نلاحظ أن المؤسسة آلت إلى حالة العجز عن مواجهة التزاماتها ما يعني أنها مشبعة بالديون.

الختامة

خاتمة:

يعتبر التحليل المالي للمؤسسة بمثابة التقنية التي تسمح بمتابعة نشاطها ومساعدتها على العمل للاجتهد والتقدم والاستمرار ومحاولة تمييزها بالكفاءة والفاعلية في الأسواق الداخلية والخارجية، لهذا يمثل تقييم الأداء المالي المرآة العاكسة لنشاط المؤسسة أمام كل المتعاملين معها وهو الشيء الذي يمكن المؤسسة من اتخاذ القرارات المالية الرشيدة، و من خلال دراستنا لموضوع التحليل المالي و دوره في اتخاذ القرارات المالية في فصلين "تظري وتطبيقي" ودراسة الحالة على مؤسستين كوندور للأجهزة الإلكترونية الكهرومنزلية و يوناييتد ميتال للمواد الحديدية توصلنا إلى:

• نتائج اختبار الفرضيات:

- **الفرضية الأولى:** اعتماد المؤسسة على مصادرها الداخلية كاف لتشكيل هيكل مالي سليم ولا تتأثر وضعية للمؤسسة المالية.

لابد على المؤسسة الاقتصادية الاعتماد على مصادر تمويل داخلية و أخرى خارجية؛ فمن خلال دراستنا النظرية و التطبيقية نفد صحة هذه الفرضية حيث تتوفر للمؤسسة عدة بدائل تمويلية فلا بد من اختيار مزيج تمويلي بين أموال الملكية و الاستدانة حتى تحافظ على استقلالية إدارتها والاستفادة المثلى من الوفرة الضريبي.

- **الفرضية الثانية:** يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية على قرارات الاستثمار.

من خلال الدراسة تؤكد صحة الفرضية، اتضح انه كلما زادت الديون طويلة الأجل في الهيكل المالي كلما زاد اتجاه المؤسسة نحو استثمارات طويلة الأجل، وقد لوحظ ذلك في مؤسسة كوندور عند ارتفاع الديون طويلة الأجل ارتفعت الأصول الثابتة و العكس بالنسبة لمؤسسة ليوناييتد ميتال.

- **الفرضية الثالثة:** التحليل المالي عملية مهمة وأساسية لاتخاذ القرارات المالية.

تؤكد صحة الفرضية؛ من خلال الدراسة اتضح أن التحليل المالي يلعب دورا أساسيا في عملية اتخاذ القرار؛ فلا بد لمتخذ القرار أن يعتمد على نتائج التحليل المالي من نسب و مؤشرات التوازن المالي لاتخاذ مختلف القرارات المالية.

• النتائج المستخلصة من الدراسة:

في ضوء هذه الدراسة توصلنا إلى جملة من النتائج نذكر منها:

✚ بالنسبة لمؤسسة كوندور: نخلص إلى:

المؤسسة حققت توازنا ماليا خلال سنوات الدراسة أين كان قرارها المالي معتمدا على اتجاهين:

- الاتجاه الأول نحو الاستثمارات طويلة الأجل كونها مؤسسة صناعية، فمن خلال نسب النشاط تبين أن المؤسسة تحقق الاستفادة المثلى من أصولها في تعظيم الأرباح.
- الاتجاه الثاني التمويل عن طريق الديون طويلة الأجل مما حققت بهذا هامش أمان ما أثبتته نسبة التمويل الدائم.

إلا أن اعتمادها على هذا الأخير أثر سلبا على استقلاليتها المالية حيث لا تستطيع الاعتماد على أموالها الخاصة لوحدها، و هذا ما أثبتناه من خلال دراسة رأس المال العامل الخاص و رأس المال العامل الأجنبي وكذا نسب المديونية.

- في السنتين 2009 2010 عرفت قيم سالبة في الاحتياج في رأس المال العامل يعود ذلك لزيادة (الديون قصيرة الأجل-السلفات المصرفية) بسبب الموردين والديون الأخرى ما أثر على سيولة الخزينة التي كانت مجمدة حسب التحليل بواسطة نسبة السيولة العامة ؛ على عكس السنوات 2011 إلى 2014 موارد المؤسسة لم تكن كافية لتغطية احتياجات الاستغلال لارتفاع (الأصول الجارية-القيم الجاهزة) بسبب المخزونات، الزبائن و مدينون آخرون ما أثر على الخزينة التي كانت تتناقص لتغطية الاحتياجات.

❖ كل ما ذكرناه سالفا برز في نسب الربحية التي كانت مقبولة ما يقدم فكرة للمستثمر عن أداء المؤسسة المتواضع.

✚ بالنسبة لمؤسسة يوناييتد ميتال نخلص إلى: كون المؤسسة تجارية اعتمدت قرارين ماليين:

- القرار الأول: قرار الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل هذا ما أثبتته التزايد الكبير في الأصول الجارية على حساب الأصول الثابتة استنادا على ميزانيات المؤسسة طيلة سنوات الدراسة.
- القرار الثاني: قرار التمويل بواسطة الديون قصيرة الأجل فمن خلال المقارنة بين سنة 2016 و(2017-2018) اتضح في سنة 2016 أن رأس المال العامل في المؤسسة كان موجبا بسبب وجود ديون طويلة الأجل في الأموال الدائمة؛ أما في السنتين (2017-2018) حسب نتائج تحليل نسب

السيولة العامة و كذا رأس المال العامل لم تحقق المؤسسة مبدأ التوازن المالي لعدم قدرتها على تغطية أصولها الثابتة بواسطة أموالها الدائمة لتناقص و ضعف الديون طويلة الأجل. من خلال اعتماد المؤسسة على الديون قصيرة الأجل استطاعت تغطية الاحتياجات الكبيرة لدورة الاستغلال وهذا ما أثبتته القيم الموجبة للخزينة.

• توصيات:

تحت ضوء النتائج سابقة الذكر يمكن اقتراح التوصيات التالية:

- يجب على المؤسسة التقليل من الاحتفاظ بالسيولة من خلال استغلال فائضها المالي الموجود في الخزينة لتوسيع نشاطها، و الحصول على فوائد تسمح بزيادة رقم أعمالها.
 - يجب أن يحظى قرار التمويل بعناية خاصة وذلك من خلال الاعتماد على مزيج من القروض و الأموال الخاصة بما يحقق أعلى الوفرات الضريبية، وفي نفس الوقت عدم فقدان السيطرة على الإدارة.
 - نوصي المؤسسات بتنويع مصادر التمويل وتقليل اعتمادها على الديون بشكل شبه كلي مع حفاظها على الاستقلالية المالية وسلطة اتخاذ القرار وذلك لتستفيد من أثر الرفع المالي.
 - نوصي المؤسسات بعمل مقارنات لقوائمها المالية مع شركات أخرى في نفس المجال باستمرار لأن ذلك يعطي تقييما لوضع الشركة و من ثم العمل على تحسين ذلك الوضع من ناحية إدارية ومالية.
- ### • آفاق الدراسة:

تناولت هذه المذكرة موضوع تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية و دوره في اتخاذ القرارات المالية، وأثناء هذه الدراسة لاحظنا أن هذا الموضوع خصب ويحتوي على جوانب مهمة لم يكن بوسعنا التطرق إليها كلها نظرا لحدود الدراسة. لذا نقترح بعض المواضيع بغية فتح باب البحث و الدراسة مستقبلا:

- تأثير السياسات التمويلية على الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية.
- أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية.
- تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام جدول حسابات النتائج.
- فعالية قرارات التمويل في تحديد القيمة السوقية للمؤسسة.

أولا المراجع باللغة العربية:

I. الكتب:

1. أبو منصف، النظام المحاسبي المالي، دار المحمدية العامة، الجزائر، ب ط، 2012.
2. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، الجزائر، 2008.
3. أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، جامعة الإسكندرية، كلية التجارة، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت.
4. أحمد عطا الله القطامين، " التخطيط الاستراتيجي والإدارة الإستراتيجية "، الطبعة الأولى، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الأردن، 1996.
5. أيمن الشنطي، عامر شقر، "الإدارة والتحليل المالي"، عمان، دار البداية، 2004.
6. جمال الجعرات، معايير المحاسبة الدولية، دار الإثراء، الأردن، 2008.
7. جمال الدين مرسي، أحمد عبد الله اللحح، " الإدارة المالية (مدخل اتخاذ القرار)"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
8. حمزة محمود الزبيدي، " التحليل المالي (تقييم الأداء و التبوء بالفشل)"، مؤسسة الوراق، عمان، 2004.
9. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
10. الحياي، وليد البطمة، محمد عثمان، التحليل المالي، دار حنين، ط1، عمان، 1996.
11. خلدون إبراهيم شريفات "إدارة تحليل مالي"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2001.
12. دريد كامل آل تسيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.
13. رشاد العصار، "الإدارة والتحليل المالي"، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، 2001.
14. رضوان وليد العمار، "أساسيات في الإدارة المالية"، دار الميسرة للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، 1997.

15. الزغبى هيثم محمد، "الإدارة والتحليل المالي"، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2000.
16. زياد رمضان، مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي، ط3، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2005.
17. زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، إدارة البنوك، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 1996.
18. زيد منير عبوي، القيادة ودورها في العملية الإدارية، دار البداية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008 .
19. سفيان خليل المناصر، القرارات المالية واثرها في تحديد القرار الاستراتيجي، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان، عمان، 2010.
20. سليمان سفيان، مجيد الشرع، المحاسبة الإدارية (اتخاذ قرارات ورقابة)، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002.
21. شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية، الجزء الأول، مكتبة الشركة الجزائرية بوداود، الجزائر، 2008.
22. عاطف وليم أندراوس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات ، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008.
23. عبد الحليم كراجه، "الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم تطبيقات)"، الطبعة الثانية، دار الصفاء للنصر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
24. عبد الطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
25. عبد الغفار حنفي، "أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى"، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2004.
26. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار لجامعية، الاسكندرية، مصر، 2002 .
27. عبيد علي أحمد الحجازي، مصادر التمويل مع شرح لمصدر القروض وبيان كيفية معاملته ضريبيا، دار النهضة العربية، حلب، 2000.
28. عدنان تايه النعيمي وراشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة العربية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.

29. علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
30. علي فضالة أبو الفتوح، " التحليل المالي و إدارة الأموال "، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 1999.
31. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية طبع-نشر، الإسكندرية، 2000.
32. محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العيد، الإدارة المالية (مدخل القيمة واتخاذ القرارات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
33. محمد عبد الفتاح، باقي اتخاذ القرارات التنظيمية، دار وائل للنشر، الأردن، 2010.
34. محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، عمان، 2011.
35. محمد مطر، "التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية"، عمان دار وائل للنشر، ط1، 2000.
36. مفلح محمد عقل، "مقدمة والتحليل المالي"، دار المستقبل للنشر، عمان، 2000.
37. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998.
38. منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، نور عبد الناصر، "التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات"، ط2، عمان، دار واصل للنشر، 2005.
39. ناصر دادي عدون، " تقنيات مراقبة التسيير (التحليل المالي) "، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999.
40. ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير - التحليل المالي -، الجزء 1، دار الهدية العامة، 1998.
41. نعيم نمر داود، التحليل المالي دراسة نظرية تطبيقية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.

II. الرسائل و الأطروحات:

1. بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء :دراسة حالة مؤسسة اسمنت السعودية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، فرع - إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة 2010-2011.
2. رشيد محمد، التشخيص المالي في مؤسسة اقتصادية، مذكرة ماجستير غير منشورة، فرع إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عبد الرحمن ميرة، بجاية، 2016-2017.
3. سالمى محمد الدينوري، قائمة التدفقات النقدية في ظل اعتماد الجزائر معايير المحاسبة الدولية، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص مالية ومحاسبة، قسم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والتجارية، جامعة العقيد الحاج لخضر، باتنة، (2008-2009).
4. سمية لزغم، أثر الهيكل المالية على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماستر غير منشورة، علوم التسيير مالية مؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ، 2012.
5. عيادي عبد القادر، دور وأهميه نظام المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرارات التمويل، مذكرة ماجستير في علوم التسيير غير منشورة، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، (2007-2008).
6. غربي حمزة، محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، أطروحة دكتوراه غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2014.
7. غنية بوربيعة، محددات الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2010.
8. محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بومرداس، الجزائر. 2010.
9. يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005.

.III. المجلات و الملتقيات:

1. إلياس بن ساسي ويوسف فريشي، خصائص و محددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية يومي 17-18 أبريل 2006، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسية بن بوعلي الشلف، 2006.
2. سعود جايد مشكور، مجلة مركز دراسات الكوفة، العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المثنى، العدد 50، سنة 2018.
3. سلمان شلاش، علي البقوم، العوامل المحددة للهيكلة المالي في شركات الأعمال حالة تطبيقية في شركات المساهمة، مجلة المنارة، المجلد 14، العدد الأول، 2008.
4. مبارك لسوس، "التسيير المالي، الجزائر"، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004.
5. محمد العربي ساكر، محاضرات في تمويل التنمية الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر، 2006.
6. محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، الظهران، 1993.
7. هوام جمعة، المحاسبة المعمقة وفق النظام المحاسبي المالي والمعايير المحاسبية الدولية IFRS/AIS، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2009-2010.

.IV. القوانين والأوامر:

الجمهورية الجزائرية، الجريدة الرسمية، العدد 19 ، بتاريخ 25 مارس 2009.

ثانيا المراجع باللغة الفرنسية:

1. Alain Rivet, **Gestion financière analyse et politique financière de l'entreprise**, Editeur Ellipses Marketing, 2003.
2. Aswarth Damodaran , **Pratique de la finance d'entreprise**, 1ere édition, group de Boeck, Bruxelles, 2010.
3. Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, **Marchés financiers gestion de portefeuille et des risques**, 02ème édition, Paris, 1991.
4. Capiez Alain, **élément de gestion financières**, 4ème, édition, Masson, Paris, 1995.
5. Marie- Héléne Allard,**Le gestion finanière et le dirigeant de PME : Le concept l'utilité perçue**, Mémoire présenté en Vue de l'obtention de grade maitre és sciences (M ;SC), cole des hautes études commerciales démontréal , 1999.
6. Pierre conson, farouk hemici, « **gestion financière de l'entreprouse** , 9e edition, Dunod, Paris, 1999.
7. Zane Swanson and others, **the capital structure paradigm Evolution of Debt/Equity choices**, Praeger Publisher, England, 2003.

