

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

فرع: علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية



كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

رقم:

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

إعداد الطالب

كحالي خالد

تحت عنوان:

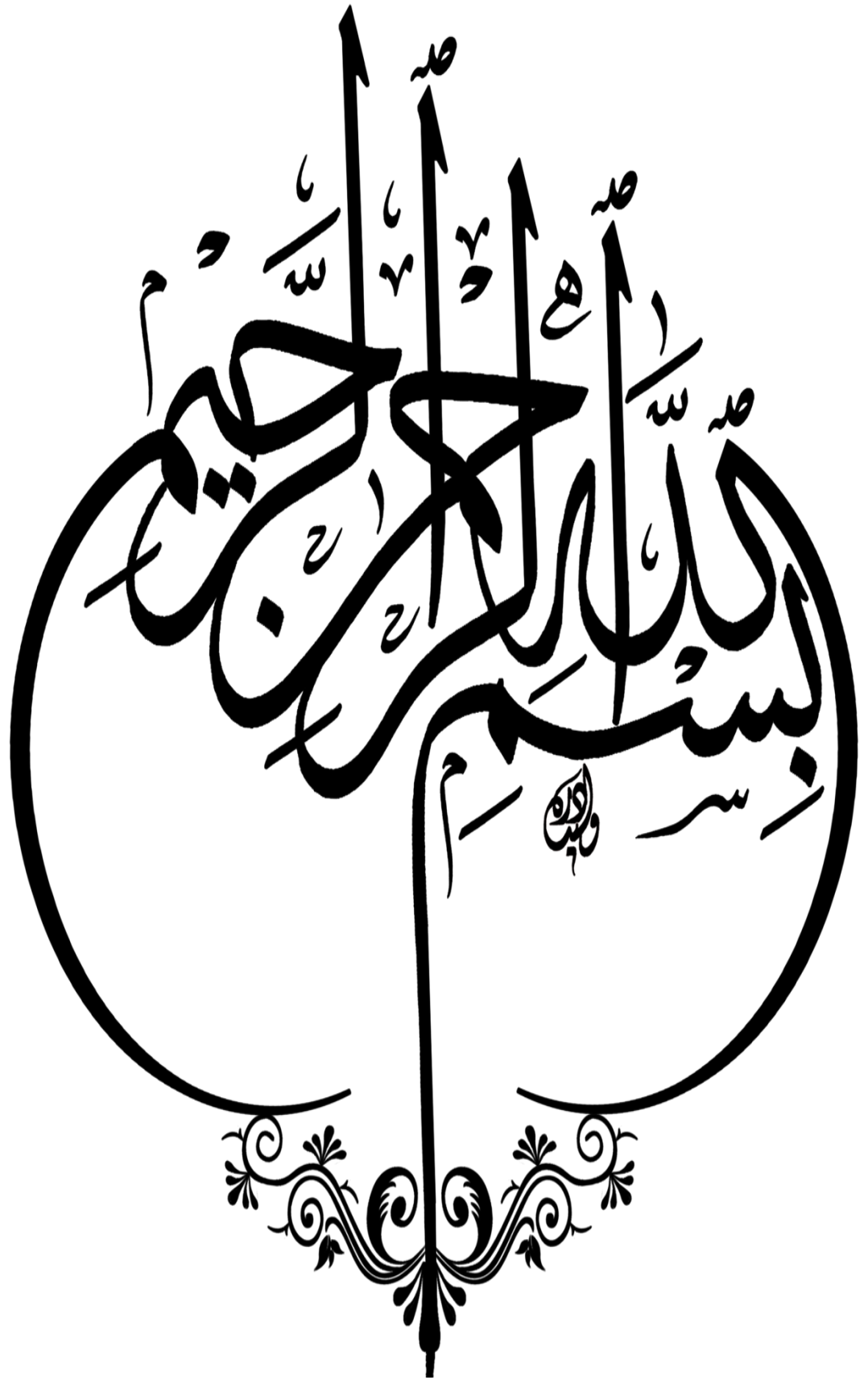
تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ودوره في اتخاذ القرارات المالية

تحت إشراف الدكتور:

نوي نور الدين

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
			رئيسا
نوي نور الدين			مشرفا ومقررا
			مناقشا

السنة الجامعية: 2020-2019



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير



مههما تقدّمنا وفُتحت أماننا سُبُل طلب العلم ووصلنا لكل ما نحلّم به، علينا أن نتذكّر فضل من كانوا سببا في نجاحنا، وسندا لنا للاستمرار، مَنْ بوجودهم تحفّرنا وتشجّعنا، فمههما عبّرنا لهم فالكلمات قليلة، لهذا أقدم لكم هنا أجمل عبارات الشكر والتقدير؛

الشكر وكل التقدير للأستاذ المشرف الأستاذ الدكتور "نوي نور الدين" أطال الله عُمره، على كُل ما أخذنا من علمه وأخلاقه وتواضعه، فمههما نطقت الألسن بأفضالها ومههما خطّت الأيدي بوصفها ومههما جسدت الروح معانيها سنظلّ مقصّرة أمامكم... أسعدك المولى وجعل ما تقدّمه في ميزان حسناتك؛

كما أتقدم بالشكر الجزيل لكل من ساندني ولو بالكلمة الطيبة منذ بداية إعداد هذه المذكرة، من أساتذة قسم الفلسفة بجامعة محمد بوضياف المسيلة؛
كما أخص بالشكر أيضا الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة العلمية لهاته المذكرة، لتفضلهم بمناقشة هذه المذكرة وإثرائها.

إهداء

أهدي هذا الجهد إلى من قال فيهما عز وجل «وقل ربي ارحمهما كما
ربياني صغيرا» أمي وأبي أدعوا الله أن يحفظهما ويرعاهما ويطيل بقائهما

كما أهدي هذا العمل إلى إخوتي وأخواتي

و إلى كل طلاب العلم

إلى كل هؤلاء، أهدي عملي هذا والذي أسأل الله أن يكلله بالقبول والنجاح

ويجعله عملاً نافعا.

كما لا أنسى جميع الأساتذة الذين ساهموا في هذا العمل، وإلى كل

أساتذة وطلبة كلية العلوم الاقتصادية بجامعة المسيلة





فهرس المحتويات



شكر وتقدير

الإهداء

.....	فهرس المحتويات
.....	فهرس الجداول والأشكال
أ-هـ.....	مقدمة

الفصل الأول: الإطار النظري للهيكل المالي واتخاذ القرار

07.....	تمهيد
08.....	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي
08.....	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي
09.....	المطلب الثاني: مكونات الهيكل المالي
13.....	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للمؤسسة ومحدداته
18.....	المبحث الثاني: التحليل المالي للقوائم المالية
18.....	المطلب الأول: ماهية التحليل المالي
25.....	المطلب الثاني: أنواع ومراحل التحليل المالي
30.....	المطلب الثالث: القوائم المالية
41.....	المطلب الرابع: المؤشرات والنسب المالية للتحليل المالي
52.....	المبحث الثالث: اتخاذ القرارات المالية
52.....	المطلب الأول: مفهوم اتخاذ القرار المالي
54.....	المطلب الثاني: القرارات المالية
62.....	خلاصة الفصل



فهرس الجداول والأشكال



فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
33	جدول حسابات النتائج (حسب الوظيفة)	1
34	جدول حسابات النتائج (حسب الطبيعة)	2
36	الميزانية المالية أصول " الفترة من إلى" .	3
37	الميزانية المالية خصوم الفترة من إلى	4
39	جدول تدفقات الخزينة (الطريقة المباشرة) " الفترة من إلى" .	5
40	جدول تدفقات الخزينة (الطريقة غير المباشرة) الفترة من .. إلى ..	6



مقدمة عامة



مقدمة عامة

في عالم تزايدت فيه المنافسة وحالة عدم التأكد، أصبح اتخاذ القرارات الإدارية في مجال التشغيل أو الاستثمار أو التمويل عبئاً 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 لابد لها من تخطيط نشاطها للفترة المقبلة، والذي يحتاج طبعاً 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 علماً 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، ويهدف 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 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 وضعية 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 والعملية 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 كالآتي:

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

الفصل الثاني: تحت عنوان "تحليل الوضعية المالية لمؤسسة كوندور 2009—2014

ومؤسسة يوناتيد ميتال 2016—2018" وهو الفصل التطبيقي حاولنا فيه إسقاط الجانب

النظري على الواقع العملي للمؤسستين، تضمن هذا الفصل ثلاثة مباحث معنونة كالآتي:

تعريف المؤسستين، تحليل الوضع المالي لمؤسسة كوندور، تحليل الوضع المالي لمؤسسة

يوناتيد 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 والمعاملة 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، 2015-2014.

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

- القرارات المالية من أهم العناصر في المؤسسة، كلما كان القرار المالي رشيداً 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 ومساهمة في اتخاذ القرارات المالية الرشيدة. إلا أن دراستنا كانت مكتملة لها وتم 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 كالاتي: 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 والخزينة والتي تعتبر خطوط أساسية ولا بد منها لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة واتخاذ قرارات مالية رشيدة، بينما الدراسة تم فيها التحليل بواسطة النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي ما أعطى صورة وضح وأشمل للوضعية المالية للمؤسسة.

❖ دراسة رشيد محمد بعنوان التشخيص المالي في مؤسسة اقتصادية دراسة حالة مؤسسة تمحورت إشكالية البحث كالاتي: هل مؤسسة سيفيتال في وضعية مالية SPA CEVITAL متوازنة؟

هدفت الدراسة إلى إبراز دور التشخيص المالي وأهدافه 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 كالاتي: 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 عموما كوننا تطرقنا إلى مؤسستين إحداها صناعية وأخرى تجارية ومحاولة إبراز الاتجاه المالي لكلاهما على اختلاف فترة الدراسة وحجم المؤسسة معتمدين على تحليل القوائم المالية.



الفصل الأول

الإطار النظري للهيكل المالي واتخاذ
القرار

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 ومحدداته.

أما المبحث الثاني التحليل المالي للقوائم المالية تتفرع منه أربعة مطالب: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي، أنواع ومراحل التحليل المالي، القوائم المالية ذات علاقة بالتحليل، التحليل المالي بواسطة المؤشرات والنسب 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 قدم 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 وهيكل 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⁾.

¹- أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، جامعة الإسكندرية، كلية التجارة، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، ص301.

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، ص3.

من خلال التعاريف السابقة نقول أن الهيكل المالي هو مجموع الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة على اختلاف مصادرها ومدتها التي تستغل في تمويل الاستثمارات ومختلف العمليات الإنتاجية.

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 وشراء المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي يتم تسديدها من إيرادات الدورة الإنتاجية⁽¹⁾. 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 واليسر:** 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.

¹ - على عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، 257.

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 وقلة القيود أو عدمها⁽¹⁾، 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⁽²⁾.

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 طار.

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 ومصاريف الخصم.

ج- السحب على المكشوف: حيث أن البنك يخصص حسابا لدينا للمؤسسة التي تتعامل ضمن حساباتها الجارية، ويخصص لكل زبون سقفا 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.

¹- دريد كامل آل تسيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، ص 221.

²- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 7.

هـ - **الاعتماد المستندي**: الاعتماد المستندي هو عبارة عن انفاق 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⁽¹⁾.

3. **التمويل بالمستحقات**: أحيانا تلجا المؤسسة إلى استخدام مستحقات الغير لتمويل نشاطها، أي تأجيل تسديد هذه المستحقات والاستفادة منها مثل الأجرور.

ثانيا - 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.

1. مصادر مملوكة طويلة الأجل:

أ- **الأسهم العادية**: هي وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام وقابلة للتداول ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، ولا تلنزم بتوزيع أرباح ثابتة⁽²⁾.

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) وبين السندات (أرباحها ثابتة)⁽¹⁾.

¹- زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، إدارة البنوك، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 1996، ص 150.

²- عبيد على احمد الحجازي، مصادر التمويل مع شرح لمصدر القروض وبيان كيفية معاملته ضريبيا، دار النهضة العربية، حلب، ص 26.

ت- الأرباح المحتجزة: عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته المؤسسة من ممارسة نشاطها خلال السنة الجارية أو السنوات السابقة، ولم يدفع في شكل توزيعات، يحتجز لغرض إعادة الاستثمار.

2. مصادر مقترضة طويلة الأجل:

أ- السندات: عبارة عن قرض طويل الأجل يستحق الدفع في أوقات محددة ويحمل سعر فائدة ثابت، وتلتزم المؤسسة بدفع قيمة السند عند الاستحقاق بالإضافة إلى دفع فوائد سنوية، ولا يعتبر حامل السند من المالكين للمؤسسة بل هو دائن⁽²⁾.

ب- القروض المصرفية طويلة الأجل: تعد إحدى مصادر التمويل طويلة الأجل والتي تمنح مباشرة من الجهاز المصرفي كالمصارف وشركات التأمين أو من مؤسسات خارجية، وتكون مدتها أكثر من سنة، وفي بعض الأحيان هذا النوع من الاقتراض أقل تكلفة من المصادر الأخرى على اعتبار أن الفائدة على القرض والعمولة المدفوعة تخفض من الربح الخاضع للضريبة أي توفر الميزة الضريبة⁽³⁾.

ج- التمويل التأجيري: عقد يلزم 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 عموماً أكثر من السعر الحالي للأصل⁽⁴⁾.

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

² - Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Marchés financiers gestion de portefeuille et des risques, 02eme édition, Paris, 1991, P14.

³ - دريد كامل آل تسييب، مرجع سابق، ص218.

⁴ - 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⁽¹⁾:
أ- نمو المبيعات: إذا كانت مبيعات المؤسسة تزداد وتنمو 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⁽²⁾.

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⁽³⁾.

1- أحمد أمن عرت اليدان، الإدارة التمويلية في الشركات، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، الظهران، 1993، ص576-578 .

2- عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006، ص404.

3- عدنان تايه النعيمي وراشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة العربية، دار البيازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص405.

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 ضمانا 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 الملكية بينما قطاعات الأعمال التي تتسم بمعدلات نمو ومخاطر منخفضة تتجه للاعتماد على المصادر الخارجية⁽¹⁾.

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.

¹- أحمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بومرداس، الجزائر، 2010.

ثانياً: محددات الهيكل المالي للمؤسسة: يمكن أن نلخص أهم المحددات الرئيسية للهيكل المالي للمؤسسة في ما يلي⁽¹⁾:

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: المنافسين، 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 حجماً محدداً من المخاطر المتعلقة بعمل المؤسسة وهي المخاطر التشغيلية، أي المساهمين يواجهون 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.

ب- هيكل الأصول: تلجا المؤسسات التي تتميز بتوفير عنصر الأمان للمقرض إلى استخدام الاقتراض بشكل كبير لتمويل أنشطتها، وتمثل الأصول ذات الاستخدامات العامة في العديد من الأنشطة ضماناً جيداً للقروض، على عكس الأصول ذات الاستخدامات الخاصة. لذلك فإن 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.

¹ - محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، عمان، 2011، ص 85.

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، والدين 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⁽¹⁾.

هـ - **درجة استقرار المبيعات:** ترتبط درجة استقرار المبيعات بنسب الاقتراض ارتباطاً مباشراً، فعندما تزيد درجة استقرار المبيعات والإيرادات تتمكن المؤسسة من دفع التزاماتها الثابتة على القروض بأقل درجة من الخطر، وذلك بعكس الحال إذا كانت المبيعات والإيرادات تتعرض لتقلبات مستمرة حيث تجد الشركة صعوبة في دفع هذه الالتزامات⁽²⁾.

و- **التحكم والسيطرة:** يمكن أن يؤثر التمويل بالاقتراض مقارنة بتأثير التمويل بالأسهم على مركز وقدرة 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⁽³⁾.

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 الدراسات عدة أسباب لوجود علاقة إيجابية بين حجم المؤسسة والمديونية، حيث تنخفض نسبة الاقتراض في المؤسسات صغيرة الحجم بينما ترتفع تلك

¹ - غربي حمزة، محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2014، ص 145.

² - محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية طبع-نشر، الإسكندرية، 2000، ص 341.

³ - عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، ص 405.

النسبة في المؤسسات كبيرة الحجم⁽¹⁾. وقد كشفت الدراسات على وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ومخاطر الإفلاس، فالمؤسسات الكبيرة التي عادة ما يتم نشاطها بقدر من التنوع، تتعرض لتلك المخاطر بدرجة أقل، ومن ثم يكون لديها الدافع لزيادة نسبة الأموال المقرضة في هيكل رأس المال، كما أضافت الدراسات إلى أن العلاقة موجبة بين حجم المؤسسة ونسب الرفع المالي⁽²⁾.

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 النقل من التدفق النقدي الحر عن طريق ضبط سلوك المسيرين بزيادة رقابة المقرض على أعمال المسير⁽³⁾؛ أما من منطلق الانتقال التدريجي للتمويل تلجأ المؤسسة للاستدانة في حالة عدم كفاية الموارد الداخلية والمتمثلة أساساً 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⁽⁴⁾.

¹- الياس بن ساسي ويوسف فريشي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية يومي 17-18 أبريل 2006، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلى الشلف، 2006، ص 433.

²- سلمان شلاف، على البقوم، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال حالة تطبيقية في شركات المساهمة، مجلة المنازة، المجلد 14، العدد الأول، 2008، ص 64.

³- إلياس بن ساسي، يوسف فريشي، مرجع سبق ذكره، ص 433.

⁴- يوسف فريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005، ص 198.

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 والقوائم المالية للمؤسسة ومن ثم معرفة مسار المؤسسة ومدى 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 كشوفها 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)، وأدى تعميم التحليل المالي في المؤسسات إلى تطور نشاطاتها وتحقيقها قفزات جد مهمة في الإنتاج والإنتاجية⁽¹⁾.

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

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:

- التحليل المالي هو عبارة عن فحص للقوائم المالية والبيانات المنشورة لمؤسسة معينة لفترة أو فترات ماضية قصد تقديم المعلومات التي تفيد المؤسسة⁽¹⁾.

- 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"⁽²⁾.

- 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"⁽³⁾.

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 والتمويلية، وتقييم أداء المؤسسة، وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات الإدارية السليمة".

¹- خلدون إبراهيم شريفات "إدارة تحليل مالي"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2001، ص93.

²- عبد الحليم كراجه، "الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم تطبيقات)", الطبعة الثانية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1976، ص 78.

³- حمزة محمود الزبيري، التحليل المالي تقييم، الأداة والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 1976، ص78.

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:⁽¹⁾

- معرفة المركز المالي للمؤسسة؛
- معرفة مركزها في القطاع الذي تنتمي إليه؛
- 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 والاستقلالية 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 والضعف للمؤسسة؛
- تحديد نسبة العائد المحقق على أموال الملاك في كل مؤسسة ودرجة المخاطرة المرفقة لها.

ب خصائص التحليل المالي:

¹- الزغبى هيثم محمد، "الإدارة والتحليل المالي"، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص 167.

- 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 القرارات⁽¹⁾.

رابعاً: أهمية التحليل المالي

- التحليل المالي وسيلة للإدارة المالية في تقييم الوضع المالي والنقدي.
- التحليل المالي يساعد في تقييم الأداء والتشغيل من خلال تقييم نتائج قرارات الاستثمار وقرارات التمويل.
- اكتشاف الفرص الاستثمارية الجديدة، سواء كان على مستوى المؤسسة ذاتها أو على المستوى القومي.
- يساعد الإدارة في تحديد المشاكل التقنية والاقتصادية والمالية، و المساعدة في تقديم البيانات الخاصة بمعالجتها⁽²⁾.

خامساً: 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 التالية⁽³⁾:

¹- مفلح محمد عقل، "مقدمة والتحليل المالي"، دار المستقبل للنشر، عمان، 2000، ص 79.

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، ص 25.

³- رشاد العصار، "الإدارة والتحليل المالي"، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، 2001، ص 151-152.

- **التحليل الائتماني:** يقوم بهذا التحليل المقرض، وذلك بهدف التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها في علاقته مع المقرض 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 ينصب 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 والمستثمرين⁽¹⁾.

¹- الزغبى هيثم معمد، مرجع سابق، ص159، ص160.

- 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 تحليلاً مالياً دقيقاً للطرفين يتمثل في التقييم الشامل لجميع المملكات، 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 وفقاً لعلاقتهم بالمؤسسة من جهة ولتنوع قراراتهم المبنية على تلك المعلومات من جهة أخرى⁽¹⁾، 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 بالسهم في تقييم هذه الجوانب⁽²⁾، وقد يختلف هذا ليلاً عن المساهم المرتقب، والذي يحاول معرفة هل من الأفضل بالنسبة له شراء أسهم المؤسسة أم لا، إلا أن كل منهما (المساهم الحالي والمرتقب) يهتم بماضي الشركة والمخاطر التي تعرضت لها، والأسلوب الذي اتبع في معالجتها، ثم البحث بعد ذلك في النمو المتوقع في المدى القصير والطويل⁽³⁾.

- 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

¹- محمد مطر، "التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية"، عمان دار وائل للنشر، ط1، 2000، ص56.

²- عبد الغفار حنفي، "أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى"، الإسكندرية، دار الجامعة، 2004، ص53.

³- رضوان وليد العمار، "أساسيات في الإدارة المالية"، دار الميسرة للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، 1997، ص42.

المشرفة على المؤسسة في القطاع العام، بحيث يظهر هذا التحليل مدى كفاءة الإدارة في أداء وظيفتها⁽¹⁾.

فالتحليل المالي يساعد المؤسسة في تحقيق الغايات التالية⁽²⁾:

- 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⁽³⁾. وقد يكون الدائن بنكا أو مؤسسات مالية أو أفرادا، فالدائنون تختلف وجهة نظرهم في التحليل المالي تبعا لنوع الدين⁽⁴⁾.
- **الديون طويلة الأجل:** إن ما يهم الدائنين هنا هو استرداد أموالهم والحصول على فوائد، وبالتالي اهتمامهم بالتحليل المالي يتعلق بمعرفة القيمة الحقيقية للأصول الثابتة، ومستوى 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.

1- منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، نور، عبد الناصر، "التحليل المالي: مدخل صناعة. القرارات"، ط2، عمان، دار واصل للنشر، 2005.

2- ايمن الشنطي، عامر شقر، "الإدارة والتحليل المالي"، عمان، دار البداية، 2004، ص 170، ص 171.

3- عبد الغفار حنفي، مرجع سابق ص 59.

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

- **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) والعاملون في المؤسسة⁽¹⁾. فزيادة الأجرور 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، والتأكد 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⁽²⁾:
 - 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⁽³⁾:
 - تحليل التغيرات السريعة على الأسهم للشركات في السوق المالي؛
 - مراقبة ومتابعة الأموال المالية السائدة وتأثيرها على السوق المالي؛

¹ - عبد الغفار حنفي، المرجع السابق، ص 72.

² - أيمن الشنطي، عامر شقر، مرجع سابق، ص 172 .

³ - الزغبى هيثم محمد، مرجع سابق، ص 164.

- 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 التبويب التي يستخدمها المحلل أو المختص والأسس التي يعتمدها في التحليل، كما يمر بعدة مراحل بصورة عامة سنشير إلى بعض هذه الأنواع والمراحل.

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، ويهدف هذا التحليل إلى خدمة هذه الجهات الخارجية وتحقيق أهدافها⁽¹⁾.

ب- حسب الزمن: ينقسم التحليل حسب معيار الزمن إلى⁽²⁾:

- 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 بند من بنود أحد القوائم المالية الواحدة إلى مجموعة أكبر، طبعاً مع ملاحظة أن هناك علاقة بين البند والمجموعة 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؛
- التحليل المالي لتقييم كفاءة الإدارة.

¹- الحياي، وليد البطمة، محمد عثمان، التحليل المالي، دار حنين، ط1، عمان، 1996، ص31.

²- المرجع نفسه، ص 33-34.

د - حسب الفترة التي يغطيها التحليل:

• **التحليل المالي قصير الأجل:** قد يكون التحليل المالي رأسيا أو أفقيا، لكنه يغطي فترة زمنية قصيرة الأجل، ويستفاد منه في قياس قدرات المؤسسة وإنجازاتها قصيرة الأجل. كتحليل التداول والسيولة النقدية ورأس المال العامل ومكوناته.

• **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، وهذا يعتمد على نوع التحليل وأهميته ودرجة التفصيل المطلوبة فيه، ولا يشترط 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 والمطبقة 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 ودرايته 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 اعتماداً 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 تحددها إدارة المؤسسة كمعيار يوضع على أساس أهداف مخطط لها مسبقا، وتتم مقارنة ما كان متوقعا من المؤسسة تحقيقه فعلا وذلك خلال فترة مالية محددة.

- **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. وبعد 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 عاليا، وخبراته العملية كثيرة، ومهاراته المكتسبة في التعامل مع الأرقام، تتم عملية الاستنتاج من قبل المحلل المالي بإبداء رأي فني محايد، بعيد عن التحيز الشخصي والالتزام 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 ينظر 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⁽¹⁾.

"القوائم المالية هي مجموعة الوثائق والسجلات المالية والمحاسبية التي تعطي صورة واضحة عن الوضعية المالية للمؤسسة في نهاية الدورة⁽²⁾؛ كما تظهر نتائج المحاسبة المالية في مجموعة مترابطة من القوائم المالية تكون على شكل جداول تلخص نشاط المؤسسة خلال الدورة المحاسبية ويتم عرضها بشكل يمكن مستخدمي هذه القوائم من مقارنتها بالدورات السابقة"⁽³⁾.

ثانيا - خصائص القوائم المالية: تحتاج عملية التحليل المالي إلى مجموعة من البيانات والمعلومات وفي مقدمتها القوائم المالية المنشورة، ولكي تكون البيانات والمعلومات المستقاة

¹ - جمال الجعارات، معايير المحاسبة الدولية، دار الإزراء، الأردن، 2008، ص93.

² - 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 بوعلى، الشلف، (2008-2007)، ص50.

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، (2009-2008)، ص34.

من هذه القوائم صالحة للاستخدام لأغراض التحليل المالي يجب أن تتوفر فيها خصائص معينة وإلا 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 تقدم 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، وغالبا ما يكون ذلك ممكنا 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، والاستفادة من ذلك لتحسين توقعاته المستقبلية.

ب- **الموثوقية (الاعتمادية):** يعني أن يكون من الممكن الاعتماد على المعلومات واتصافها بالمصداقية وغالبا 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.

• **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 علما للقارئ وتستخدم مصطلحات وتعابير متعارفا عليها.

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

ثالثا- 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⁽¹⁾.

¹ - الجمهورية الجزائرية، الجريدة الرسمية، العدد 19، بتاريخ 25 مارس 2009، ص 25.

الفصل الأول _____ الإطار النظري للهيكل المالي واتخاذ القرار

جدول -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			
المعادلة في النتائج الصافية			
حصة الشركات الموضوعه موضع			
النتيجة الصافية للمجموع المدمج			
منها حصة ذوي الاقلية حصة المجمع			

المصدر. أبو منصف، النظام المحاسبي المالي، دار المحمدية العامة، الجزائر، ب ط، 2012 ، ص11.

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 والاستهلاكات الأخرى
			(2) استهلاك السنة المالية
			(3) القيمة المضافة للاستغلال (1-2)
			أعباء المستخدمين الضرائب والرسوم والدفوعات المشابهة
			(4) الفائض الإجمالي عن الاستغلال
			المنتجات العملياتية الأخرى الأعباء العملياتية الأخرى مخصصات الاهتلاك والمؤونات استئناف عن خسائر القيمة والمؤونات
			5-النتيجة العملياتية
			المنتوجات 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

الفصل الأول _____ الإطار النظري للهيكل المالي واتخاذ القرار

			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 ، ص 12.

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 تبعاً لمدة الوفاء بها إلى التزامات طويلة الأجل: وهي الالتزامات التي يتم الالتزام بسدادها للغير على أكثر من سنة مالية، مثال ذلك القروض طويلة الأجل.

الفصل الأول _____ الإطار النظري للهيكل المالي واتخاذ القرار

- 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					
أراض					
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					
زيائن					
مدينون آخرون					
ضرائب					
مدينون آخرون وبوطيعات أخرى					
النقديات وما شابه					
توظيفات وأصول مالية متداولة أخرى					
الخزينة					
مجموع الأصول المتداولة					
مجموع الأصول العام					

الفصل الأول _____ الإطار النظري لهيكل المالي واتخاذ القرار

المصدر: هوام جمعة، المحاسبة المعمقة وفق النظام المحاسبي المالي والمعايير المحاسبية الدولية *IFRS/AIS* ،
2010-2009 ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، ص263.

الفصل الأول _____ الإطار النظري للهيكل المالي واتخاذ القرار

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

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

(1) تستخدم فقط عند عرض القوائم المالية الموحدة

المصدر: هوام جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 264.

ج- قائمة التدفقات النقدية (*flux des Tableau*): 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⁽¹⁾.

• 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:

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 2011-2010. ص 25.

الفصل الأول _____ الإطار النظري للهيكل المالي واتخاذ القرار

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
			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 ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية
			تغير الخزينة خلال الفترة
			المقارنة مع النتيجة المحاسبية

الفصل الأول _____ الإطار النظري للهيكل المالي واتخاذ القرار

المصدر: أبو منصف، النظام المحاسبي المالي الجديد، دار المحمدية العامة، الجزائر، ب ط، 2012 ، ص 14.

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

البيان	السنة (ن)	السنة (ن-1)
تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية النتيجة الصافية للسنة المالية تصححات من أجل: الاهتلاكات والأرصدة تغير الضرائب المؤجلة تغير المخزونات تغير الزبائن والحسابات الدائنة الأخرى تغير الموردين والديون الأخرى نقص أو زيادة قيمة التنازل، صافي الضرائب		
تدفقات الخزينة الناجمة عن الأنشطة العملياتية (أ)		
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار مسحوبات عن اقتناء تسيّبات تحصيلات التنازل عن التسيّبات تأثير تغيرات محيط الإدماج (أ)		
تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)		
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل الحصص المدفوعة للمساهمين زيادة رأس المال النقدية 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)		

المصدر: أبو منصف، مرجع سبق ذكره، ص 13.

المطلب الرابع: المؤشرات والنسب المالية للتحليل المالي

تعتبر النسب المالية من الأدوات المفيدة في التحليل المالي وذلك لأنها تسمح بإعطاء تفسير لنتائج السياسات المتخذة من طرف المؤسسة، وتعتبر أهم وسيلة للتحليل في دراسة المركز المالي والحكم 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 ($FRNG$) ، 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⁽¹⁾. يحسب بطريقتين:

• منظور أعلى الميزانية: يطلق المليون 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:

رأس المال العامل = الموارد الدائمة - الأصول الثابتة

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

رأس المال العامل = أصول متداولة - خصوم جارية

¹- شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية، الجن الأول، مكتبة الشركة الجزائرية بوداود، الجزائر، 2008، ص 214.

- 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 وبطؤه 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 تلجا المؤسسة في هذه الحالة إلى مواجهة مشاكل غير متوقعة في حالة حدوثها بسبب الاضطرابات التي تحدث في دورة الاستغلال.

• **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 طويلة.

- أنواع رأس المال العامل: توجد أربع أنواع من رأس المال العامل وهي كما يلي:

• **رأس المال العامل الصافي (FRN):** هو فائض الأموال الدائمة من الأصول الثابتة المخصصة لتمويل جزء من الأصول المتداولة ويحسب كما يلي:

رأس المال العامل الصافي = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

رأس المال العامل الصافي = الأصول الجارية - الديون قصيرة الأجل

• **رأس المال العامل الإجمالي (FRG):** يمثل الأصول قصيرة الأجل، أي إجمالي الأصول المتداولة، ويحسب كما يلي:

رأس المال العامل الإجمالي = مجموع الأصول - 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 (FRp): 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:

رأس المال العامل الخاص = رأس المال العامل الصافي - الديون طويلة الأجل

رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة

رأس المال العامل الخاص = الأصول الجارية الديون

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

رأس المال العامل الأجنبي = الديون قصيرة الأجل الديون طويلة الأجل

رأس المال العامل الأجنبي = رأس المال العامل الخاص - رأس المال العامل الإجمالي

رأس المال العامل الأجنبي = مجموع الخصوم - الأموال الخاصة

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، وتضمن تسيير دورة الاستغلال بصفة عادية، ويحسب الاحتياج في رأس المال العامل كما يلي:

الاحتياج في رأس المال العامل = [الأصول الجارية - القيم الجاهزة] - [الديون قصيرة

الأجل - القروض المصرفية]

- حالات الاحتياج في رأس المال العامل:

- احتياج رأس المال العامل موجب: معناه احتياجات الدورة أكبر من موارد الدورة، والمؤسسة 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 جزءاً من احتياجات الدورة، والباقي 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.

ثانياً: التحليل المالي بواسطة النسب المالية

تعتبر عملية استعمال النسب المالية في التحليل المالي وسيلة هامة من أجل إعطاء حكم أولي على مدى صحة المؤسسة مالياً، 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 ثانٍ، 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⁽¹⁾. 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⁽²⁾". 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⁽³⁾؛ ومن خلال ما سبق نلاحظ أنه يصعب الاستدلال بكل رقم على حدة، فالرقم المالي المجرد في كثير من الأحيان يكون الاعتماد عليه مظللاً، وبالتالي يجب النظر إلى الأرقام وهي مرتبطة أو منسوبة إلى بعضها حتى تتمكن من الوصول إلى صورة معينة عن الوضع المالي للمؤسسة. تكون عملية الحكم على النتائج غالباً في شكل مقارنة داخلية أو خارجية، بين عدة مؤسسات مع ملاحظة أنه⁽⁴⁾:

- لا يكون للنسب أي معنى إذا لم تكن مقاسة مع نسب نموذجية للمؤسسة أو للقطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه؛

1- ناصر دادى عدون، "تقنيات مراقبة التبيير (التحليل المالي)"، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999، ص 52.

2- على فضالة أبو الفتوح، "التحليل المالي وإدارة الأموال"، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 1999، ص 51.

3 - Pierre Conson, farouk hemici, « gestion financieré de l'entreprse ,9e edition, Dunod, PARIS, 1999, P185.

4- جمال الدين مرسى، أحمد عبد الله اللحج، "الإدارة المالية (مدخل اتخاذ القرار)"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 152.

- 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 لذا يجب على مستعمل هذه النسب أن يقوم باختيار الأهم منها ويتقاضي النسب المتشابهة ذات المعنى المتطابق.

ب- أهم النسب المالية:

- **نسب السيولة:** يستخدم تحليل السيولة كأداة لتقييم المركز الائتماني للمؤسسة ولمعرفة 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 وإن كانت تحقق أرباحا عالية في الأجل الطويل⁽¹⁾. تهدف أيضا هذه المجموعة من النسب إلى تحليل وتقييم رأس المال العامل والتعرف 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، ويعود 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 المتداولة⁽²⁾.

تقوم هذه الأخيرة على مبدأ التوازن بين الموارد الدائمة والاستعمالات الثابتة، فالقاعدة تسلم بضرورة التساوي بينهما كحد أدنى، ويعبر عنها بـ⁽³⁾:

الأصول المتداولة ÷ الديون قصيرة الأجل

¹ - حمزة محمود الزبيدي، " التحليل المالي (تقييم الأداء والتبوء بالفشل)"، مؤسسة الوراق، عمان، 2004، ص 104.

² - على عباس، "الإدارة المالية في منظمات الأعمال"، الطبعة الأولى، عمان، ص 87.

³ - Alain Rivet, Gestion financière analyse et politique financière de l'entreprise, Editeur Ellipses Marketing, 2003, P41.

لا بد 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 القصيرة الأجل من طرف الأصول المتداولة التي ينتظر تحويلها إلى سيولة في مدة معادلة تقريبا لأجل استحقاقية الديون⁽¹⁾.

• **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 حدد لها حد أدنى ب 3.0 وحد أقصى ب 0.5، وهذا في الظروف التي تتمتع فيها المؤسسة بمعدلات عادية لدوران المخزونات⁽²⁾.

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 النسبة قدرة المؤسسة على الدفع الفوري من موجوداتها لسداد ديونها⁽³⁾. يعتمد حساب هذه النسبة على مقارنة الأموال الجاهزة المتاحة أمام المؤسسة والتزاماتها المالية قصيرة الأجل، تتراوح الحدود المثلى لهذه النسبة بين 0.2 و 0.3 تحسب بالعلاقة التالية:

¹ - Capiez Alain, élément de gestion financières, 4ème, édition, Masson, Paris, 1995, P122

² - ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 56.

³ - احمد عطا الله القطامين، " التخطيط الاستراتيجي والإدارة الاستراتيجية "، الطبعة الأولى، دار مجدلوي للنشر والتوزيع، الأردن، 1996، ص 167.

الأموال الجاهزة ÷ الديون قصيرة الأجل

إذا كانت النسبة تفوق الواحد فهذا يعني:

- تراجع في نشاط المؤسسة.
- نقص في تجديد الاستثمارات.
- فائض في النقديات غير مستغل وعرضة 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 ومستوى الاستثمار في عناصر الموجودات، تعتبر نسب النشاط مهمة لكل من له اهتمام بكفاءة الأداء والربحية 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 وفاعلية أدائها في استغلال واستخدام الأصول في خلق المبيعات؛ وتحسب بالعلاقة التالية:

صافي المبيعات ÷ 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⁽¹⁾.

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

صافي المبيعات ÷ 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:

¹ - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 139.

صافي المبيعات ÷ 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 والملاك، 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:

مجموع الديون ÷ 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، وهذا 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 كالآتي:

الأموال الدائمة ÷ الأصول الثابتة

• **نسبة التمويل الخاص:** تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، أي قدرة أموال المساهمين وما 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 كالآتي:

الأموال الخاصة ÷ 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:

الأموال الخاصة ÷ 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 الاقتصادية⁽¹⁾.

• **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:

النتيجة الصافية ÷ صافي المبيعات

¹ - مفلح معمد عقل، "مقدمة والتحليل المالي"، دار المستقبل للنشر، عمان، 2000، ص30.

• **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 كالآتي:

النتيجة الصافية ÷ مجموع الأصول

• **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 والسندات⁽¹⁾. وتحسب كما يلي:

النتيجة الصافية ÷ الأموال الخاصة

¹ - مبارك لسوس، "التسيير المالي، الجزائر"، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004، ص 52.

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، ولا 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 تتناسب 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"⁽¹⁾.

3. أهداف اتخاذ القرارات: يمكن تحقيق العديد من الأهداف من خلال عملية اتخاذ القرارات كمحور لنشاط المؤسسات وأهدافها كالاتي⁽²⁾:

- 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.

¹- محمد عبد الفتاح، باقي اتخاذ القرارات التنظيمية، دار وائل للنشر، الأردن، 2010، ص5.

²- سليمان سفيان، جيد الشرع، المحاسبة الادارية (اتخاذ قرارات ورقابة)، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2020، ص

- 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⁽¹⁾:

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⁽²⁾.

¹- 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، ص3 ص5 .

²- سفيان خليل المناصر، القرارات المالية وأثرها في تحديد القرار الاستراتيجي، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان، عمان، 2010 ص

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.

أولاً- تعريف القرار المالي: تعرف القرارات المالية بأنها "اختيار البديل الأمثل من بين العديد من المواقف المالية والتي يترتب عليها زيادة القيمة السوقية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة حيث يقوم المحلل المالي (المدير المالي) بتحليل القوائم والتقارير المالية والبحث عن المعلومات المحاسبية والمالية وتحليلها وتعديلها لتساعده في اتخاذ القرارات المالية"⁽¹⁾.
عرف أيضا على أنه: "كل قرار يوازن بين الحصول على الأموال وامتلاك الأصول (طبيعية، مالية)"⁽²⁾.

ثانياً- مراحل اتخاذ القرارات المالية: من أجل اتخاذ القرار المالي لا بد من المرور بالمراحل التالية⁽³⁾:

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 تحدد 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

¹ - عبد الغفار، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2002، ص207.

² - Pierre conso, farouk hemici, op cit, P438-P440

³ - 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 démontréal , 1999, p16.

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.

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⁽¹⁾:

- 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⁽¹⁾."

¹ - زيد منير عبوي، القيادة ودورها في العملية الإدارية، دار البداية للنشر و التوزيع، الأردن، 2008، ص 15 ص 157.

يعرف كذلك على أنه توفير الأموال من أجل إنفاقها على الاستثمارات وتكوين رأس المال الثابت بهدف زيادة الإنتاج والاستهلاك⁽²⁾.

• 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 اقنناء 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 والضرورية لتحقيق وتيرة النمو الاقتصادي وتنمية شاملة ومن ثم تحقيق الرفاهية والازدهار

- 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⁽³⁾:
- 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

¹- احمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم ، الجزائر، 2008، ص28.

²- محمد العري ساكر، محاضرات في تمويل التنمية الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2006، ص15.

³- نعيم نمر داود، التحليل المالي دراسة نظرية تطبيقية، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، الأردن، 2012

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 حرجاً، 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 أعلى أنه توظيف الأموال لفترة زمنية محددة للحصول على تدفقات مالية في المستقبل تعويضاً عن (1) :

- القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلى 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.

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

• المقومات الأساسية للقرار الاستثماري: تستلزم الضرورة أن يكون القرار الاستثماري

ناجحاً، ولكي يكون كذلك لا بد أن يستند على ثلاثة أسس (2):

¹- زياد رمضان، مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي، ط3، دار وائل للنشر و التوزيع ، الأردن، 2005

²- زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص17، ص18.

❖ **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 المنحى 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، وبالإمكان 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 والمعلومات الملائمة لاتخاذ القرار.
- تحليل ودراسة 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.

• **خصائص القرارات الاستثمارية:** كل قرار استثماري ينطوي على عدد من الخصائص أهمها⁽¹⁾:

- 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 دائماً إلى أنشطة مستقبلية و بالتالي يرتبط غالباً بدرجة معينة من المخاطر.

ج - **قرار توزيع الأرباح:** تلعب سياسة توزيع الأرباح دوراً هاماً 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 الأمور التي تحدد النسبة المئوية للأرباح النقدية التي على المساهمين من حملة الأسهم العادية، وكذا زمن توزيع هذه الأرباح"⁽²⁾.

¹- عبد الطلب عبد الجميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص38.

²- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص73.

كما تعرف بأنها هي مجموعة الأدلة والإرشادات 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 ما يلي⁽¹⁾:

- **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 أرباحا 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، وفي الفترات التي ترتفع فيها أرباح المؤسسة تقوم بإجراء توزيعات إضافية.

¹- محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العيد، الإدارة المالية (مدخل القيمة واتخاذ القرارات)، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006، ص 397، ص418.

- **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 يأتي⁽¹⁾:
 - **القيود القانونية:** تتأثر إمكانية وقدرة 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 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.

¹- 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، ص 226.

- **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)، والتي تستعمل في تمويل الاستثمارات و مختلف العمليات الإنتاجية التي تقوم بها المؤسسة، وتطرقنا كذلك إلى عوامل ومحددات 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





خاتمة





قائمة المراجع



قائمة المراجع

أولاً: الكتب

- 1- أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، جامعة الإسكندرية، كلية التجارة، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت.
- 2- عاطف وليد اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر.
- 3- غنية بوربيعة، محددات الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2010.
- 4- على عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 5- دريد كامل آل تسبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.
- 6- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998.
- 7- زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، إدارة البنوك، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 1996.
- 8- عبيد على احمد الحجازي، مصادر التمويل مع شرح لمصدر القروض وبيان كيفية معاملته ضريبياً، دار النهضة العربية، حلب.
- 9- أحمد أمن عرت اليدان، الإدارة التمويلية في الشركات، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، الظهران، 1993.
- 10- عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006.
- 11- عدنان تايه النعيمي وراشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة العربية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 12- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية طبع-نشر، الإسكندرية، 2000.
- 13- عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر.
- 14- ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير التحليل المالي، الجزء 1، دار الهدية العامة، 1998.
- 15- خلدون إبراهيم شريفات "إدارة تحليل مالي"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2001.
- 16- عبد الحليم كراجة، "الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم تطبيقات)"، الطبعة الثانية، دار الصفاء للنصر والتوزيع، عمان، الأردن، 1976.
- 17- حمزة محمود الزبيري، التحليل المالي تقييم، الأداة والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 1976.

- 18- الزغبى هيثم محمد، "الإدارة والتحليل المالي"، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2000.
- 19- مفلح محمد عقل، "مقدمة والتحليل المالي"، دار المستقبل للنشر، عمان، 2000.
- 20- رشاد العصار، "الإدارة والتحليل المالي"، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، 2001.
- 21- محمد مطر، "التحليل المالي والانتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية"، عمان دار وائل للنشر، ط1، 2000.
- 22- عبد الغفار حنفي، "أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى"، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2004.
- 23- رضوان وليد العمار، "أساسيات في الإدارة المالية"، دار الميسرة للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، 1997.
- 24- منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، نور، عبد الناصر، "التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات"، ط2، عمان، دار واصل للنشر، 2005.
- 25- ايمن الشنطى، عامر شقر، "الإدارة والتحليل المالي"، عمان، دار البداية، 2004.
- 26- الحيايى، وليد البطمة، محمد عثمان، التحليل المالي، دار حنين، ط1، عمان، 1996.
- 27- جمال الجعارات، معايير المحاسبة الدولية، دار الإزراء، الأردن، 2008.
- 28- = شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقاً للمعايير المحاسبية الدولية، الجن الأول، مكتبة الشركة الجزائرية بوداود، الجزائر، 2008.
- 29- ناصر دادي عدون، "تقنيات مراقبة التيير (التحليل المالي)"، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999.
- 30- على فضالة أبو الفتوح، "التحليل المالي وإدارة الأموال"، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 1999.
- 31- جمال الدين مرسي، أحمد عبد الله اللحح، "الإدارة المالية (مدخل اتخاذ القرار)"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
- 32- حمزة محمود الزبيدي، "التحليل المالي (تقييم الأداء والتبوء بالفشل)"، مؤسسة الوراق، عمان، 2004.
- 33- على عباس، "الإدارة المالية في منظمات الأعمال"، الطبعة الأولى، عمان.
- 34- احمد عطا الله القطامين، "التخطيط الاستراتيجي والإدارة الاستراتيجية"، الطبعة الأولى، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الأردن.
- 35- مفلح معمد عقل، "مقدمة والتحليل المالي"، دار المستقبل للنشر، عمان، 2000.
- 36- مبارك لسوس، "التسيير المالي، الجزائر"، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004.

- 37- محمد عبد الفتاح، باقي اتخاذ القرارات التنظيمية، دار وائل للنشر، الأردن، 2010.
- 38- سليمان سفيان، جيد الشرع، المحاسبة الادارية (اتخاذ قرارات ورقابة)، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2020.
- 39- سفيان خليل المناصر، القرارات المالية وأثرها في تحديد القرار الاستراتيجي، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان، عمان، 2010.
- 40- عبد الغفار، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2002 .
- 41- زيد منير عبوي، القيادة ودورها في العملية الإدارية، دار البداية للنشر و التوزيع، الأردن، 2008.
- 42- احمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم ، الجزائر، 2008.
- 43- نعيم نمر داود، التحليل المالي دراسة نظرية تطبيقية، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، الأردن، 2012
- 44- زياد رمضان، مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي، ط3، دار وائل للنشر و التوزيع ، الأردن 2005,
- 45- عبد الطلب عبد الجميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
- 46- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
- 47- محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العيد، الادارة المالية (مدخل القيمة واتخاذ القرارات)، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006.
- ثانيا: المذكرات ورسائل التخرج**
- 48- أحمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بومرداس، الجزائر، 2010.
- 49- محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، عمان، 2011.
- 50- غربي حمزة، محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2014.
- 51- يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005.
- 52- 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.
- 53- 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 بوعلی، الشلف، (2007-2008).

54- 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).

55- 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.

56- 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.

ثالثا: الملتقيات والمجلات العلمية

57- الياس بن ساسي ويوسف فريشي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية يومي 17-18 أبريل 2006، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلى الشلف، 2006.

58- سلمان شلاف، على البقوم، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال حالة تطبيقية في شركات المساهمة، مجلة المنارة، المجلد 14، العدد الأول، 2008.

59- 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.

60- محمد العري ساكر، محاضرات في تمويل التنمية الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2006.

رابعا: المراسيم والتقارير

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

خامسا: المراجع باللغة الأجنبية

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

63- Aswarth Damodaran , pratique de la finance d'entreprise, 1ere édition, group de Boeck, Bruxelles, 2010.

64- Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Marchés financiers gestion de portefeuille et des risques, 02 eme édition, Paris, 1991.

- 65- Pierre Conson, farouk hemici, « gestion financieré de l'entreprose ,9e edition, Dunod, PARIS, 1999.
- 66- Alain Rivet, Gestion financière analyse et politique financière de l'entreprise, Editeur Ellipses Marketing, 2003.
- 67- Capiez Alain, élément de gestion financières, 4éme, édition, Masson, Paris, 1995.
- 68- Marie- hélène 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 demontréal , 1999.



الملاحق



الملخص:

