



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

-تحليل احتياجات السيولة المالية وضبط آليات ومصادر تمويلها
في المؤسسة الإنتاجية – دراسة حالة مؤسسة SONARIC – فرجيو

المشرف	اعداد الطلبة	
دباش صالح	ضياء الدين خياط	1
	مزهود طه	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	سنوساوي صالح
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	دباش صالح
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	قرفي عمار

السنة الجامعية 2023/2022



شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم والحمد لله رب العالمين خالق الانسان من طين جامع
الاولين والآخرين والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين.

أما بعد وقبل كل شيء نشكر المولى عز وجل الذي وفقنا على اتمام هذا
البحث كما نتقدم بالشكر الجزيل لكل من ساعدنا في إنجاز هذا البحث ولو
بكلمة الطيبة.

وأخص بالذكر أستاذنا الفاضل د.باش صالح على تكملة بالاشراف على هذه
المذكرة ونسأل الله أن يجعل من كل نصيحة قدّمها لنا في ميزان حسناته.

إهداء

أمي الغالية، لقد كنتِ شمساً تضيء دربي وقدرتي في التضحية. لقد قدمت الكثير من أجلي، ولم تخلي علي بذل الجهد لإسعادي. أنا مدينٌ بالغ الشكر لك على حُك وعظمتك اللامتناهية.

أني العزيز، أنت تجسد الطيبة والأفعال الحسنة. لم تترددي يوماً في دعمي طوال حياتي. تضحياتك لم تنتهي أبداً، وأنا ممتن لك بشكل لا يمكن وصفه على كل ما قدمته لي.

إلى أصدقائي وجميع من وقفوا بجانبني وساعدوني بكل ما يملكون، في كل المحطات التي مررنا بها، أقدم لكم
بداً الجشت. آمل أن يحظى برضاكم واستحسانكم.

إهداء

للأحابي الأعراء.

أهديكم بحث تخرجني الذي يحمل في طياته جهودني وعناي.

شكراً لكم على الدعم والتشجيع الذي لا يضاها.

بفضلكم، تجاوزت التحديات ووصلت إلى هذا اليوم المهم.

أعلم أن دعمكم كان السبب في نجاحي.

وسأبذل قصاري جهدي لجعلكم فخورين بما أنجزت.

بكم أجد القوة والإلهام.

فشكراً لكم على كل شيء.

مع خالص الحب والامتنان.

الملخص:

تهدف الدراسة إلى البحث عن احتياجات السيولة و ضبط آليات ومصادر تمويلها داخل المؤسسة الاقتصادية، وهذا باستخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحديد مختلف الجوانب النظرية لمتغيرات الدراسة، ثم أسلوب دراسة حالة لدراسة مختلف هذه الاحتياجات و كيفية تمويلها في مؤسسة (SONARIC) فرجيو.

وقد توصلت الدراسة إلى أن هنالك احتياجات عديدة للسيولة في المؤسسة الاقتصادية محل الدراسة، حيث أظهرت النتائج تنوع هذه الاحتياجات كأجور الموظفين و المواد الأولية المشتراة وغيرها واعتماد المؤسسة على تمويل داخلي بشكل كبير في تمويل مختلف هذه الاحتياجات.

الكلمات المفتاحية:

المؤسسة الاقتصادية، احتياجات السيولة، مصادر التمويل، التمويل الداخلي

Summary :

The study aims to investigate the liquidity needs and control the mechanisms and sources of financing within the economic institution, using the descriptive analytical approach to identify the various theoretical aspects of the study variables, then a case study method to study these different needs and how to finance them in the SONARIC institution in Ferdjioua.

The study found that there are many liquidity needs in the economic institution under study, where the results showed a diversity of these needs such as employee wages, purchased raw materials and others, and the institution's reliance on internal financing significantly in financing these different needs.

Keywords :

Economic institution, Liquidity needs, Sources of financing, Internal financing

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات:

الصفحة	العنوان
	بسملة
	شكر وتقدير
	إهداء
	الملخص
I	فهرس المحتويات
II	فهرس الجداول
III	فهرس الأشكال
IV	فهرس الملاحق
V	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري للسيولة المالية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية السيولة المالية
3	المطلب الأول: مفهوم السيولة
5	المطلب الثاني: أهمية وأهداف السيولة
7	المطلب الثالث: مصادر وأنواع السيولة
7	المطلب الرابع: مقاييس السيولة المالية
10	المبحث الثاني: علاقة السيولة بأهداف المؤسسة
10	المطلب الأول: أهداف المؤسسة الاقتصادية
14	المطلب الثاني: العلاقة بين السيولة و الربحية والمخاطرة
16	المطلب الثالث: العلاقة بين السيولة و قيمة المؤسسة
17	المبحث الثالث: التحليل الحركي للسيولة
18	المطلب الأول: قائمة مصادر و استخدامات الأموال
20	المطلب الثاني: قائمة التغير في المركز المالي وفقا لرأس المال العامل
24	المطلب الثالث: قائمة التدفقات النقدية
34	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: الإطار النظري للهيكل المالي ومصادر التمويل

36	تمهيد
37	المبحث الأول: ماهية التمويل
37	المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميتها
38	المطلب الثاني: خصائص ومبادئ التمويل
40	المطلب الثالث: أدوات التمويل
40	المبحث الثاني: الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية
41	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي
42	المطلب الثاني: خصائص الهيكل المالي ومناهجه
43	المطلب الثالث: محددات الهيكل المالي
46	المبحث الثالث: مصادر التمويل ومعايير اختياره
46	المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية
50	المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية
59	المطلب الثالث: معايير اختيار التمويل في المؤسسة الاقتصادية
63	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: الجانب التطبيقي للدراسة
65	تمهيد
66	المبحث الأول: التعريف بمؤسسة (SONARIC)
66	المطلب الأول: لمحة عن مؤسسة السوناريك الأم
70	المطلب الثاني: لمحة عن وحدة سوناريك فرجيوة
76	المطلب الثالث: أهمية وحدة فرجيوة، أهدافها وعوامل إنتاجها
78	المبحث الثاني: احتياجات السيولة ومصادر تمويلها
78	المطلب الأول: احتياجات السيولة في مؤسسة (SONARIC)
83	المطلب الثاني: الهيكل المالي لمؤسسة (SONARIC)
86	المطلب الثالث: مصادر وآليات تمويل السيولة في مؤسسة (SONARIC)
93	خلاصة الفصل
94	خاتمة
99	قائمة المراجع
105	الملاحق

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الجدول
15	تأثير نسبة الأصول الجارية والخصوم الجارية إلى مجموع الأصول على كل من السيولة والربحية والمخاطرة	(01)
20	قائمة مصادر الأموال واستخداماتها	(02)
22	قائمة التغير في صافي رأس المال العامل	(03)
23	التدفق المالي الحقيقي	(04)
24	قائمة التغير في المركز المالي وفقا لرأس المال العامل	(05)
25	مقارنة بين قائمة التغيرات في المركز المالي وقائمة التدفقات النقدية	(06)
27	تركيب وتصنيف التدفقات النقدية.	(07)
29	قائمة التدفقات النقدية (الطريقة المباشرة)	(08)
30	قائمة التدفقات النقدية (الطريقة غير المباشرة)	(09)
78	الخصوم الجارية لمؤسسة سوناريك في الفترة 2019-2021	(10)
81	عرض عناصر استهلاك السنة المالية من خلال جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة	(11)
83	عرض الحسابين رقم د/63 ود/64	(12)
84	أهم العناصر المكونة للجانب الأيسر لميزانية مؤسسة سوناريك	(13)
84	الهيكل المالي لمؤسسة السوناريك	(14)
87	حساب الاهتلاكات والمؤونات	(15)
87	حساب الاحتياطات	(16)
89	حساب التمويل الذاتي	(17)
90	حساب قدرة التمويل الذاتي إنطلاقا من الفائض الاجمالي للاستغلال للفترة 2019-2021	(18)

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الشكل
13	العوامل المحددة لقيمة المؤسسة	(01)
16	العلاقة الدالية بين السيولة والقيمة السوقية للسهم	(02)
67	الهيكل التنظيمي للمؤسسة الأم	(03)
69	الوحدات المكونة للمؤسسة الأم	(04)
71	الهيكل التنظيمي لوحدة فرجيو	(05)
79	نسبة عناصر الخصوم الجارية سنة 2019	(06)
79	نسبة عناصر الخصوم الجارية سنة 2020	(07)
80	نسبة عناصر الخصوم الجارية سنة 2021	(08)
85	التغير في نسب التمويل طويل الأجل	(09)
86	نسبة الاستقلالية المالية في مؤسسة سوناريك خلال الفترة 2022-2019	(10)
88	عرض الاهتلاك والمؤونات والاحتياطات خلال الفترة 2021-2019	(11)
89	التغير في التمويل الذاتي خلال الفترة 2021-2019	(12)
91	قدرة التمويل الذاتي خلال الفترة 2021-2019	(13)

فهرس الملاحق

الصفحة	العنوان	الملحق
106	ميزانية مؤسسة سوناريك 2019-2018	(01)
108	جدول حسابات النتائج مؤسسة سوناريك 2019-2018	(02)
110	ميزانية مؤسسة سوناريك 2021-2020	(03)
112	جدول حسابات النتائج مؤسسة سوناريك 2021-2020	(04)

مقدمة

مقدمة

تتطلب إدارة المؤسسة الاقتصادية تفكيراً استراتيجياً ومنهجاً شاملاً لضمان استدامتها ونموها. وفي سبيل تحقيق ذلك، يلعب الحفاظ على السيولة المالية الكافية دوراً حاسماً. تُفهم السيولة على أنها قدرة المؤسسة على تلبية التزاماتها المالية في الوقت المحدد والتعامل مع المتغيرات الاقتصادية والفرص التجارية المتاحة. إنها تُعد عنصراً حيوياً وأساسياً في عالم الأعمال والمؤسسات الاقتصادية، وبالتالي، يُعتبر فهم مفهوم السيولة وأهميته أمراً ضرورياً لنجاح أي منظمة.

ومنه فإن المؤسسات تحتاج إلى الحفاظ على مستوى مناسب من السيولة من أجل استدامتها. إذا فشلت المؤسسة في تلبية التزاماتها المالية المستمرة أو استفادة من الفرص التجارية الجديدة بسبب نقص السيولة، فقد تواجه صعوبات في النمو والبقاء في السوق. لذا، يصبح الحفاظ على مستوى مناسب من السيولة أمراً حاسماً لاستدامة المؤسسة واستمرارها.

وتُعد احتياجات السيولة ومصادر تمويلها من الموضوعات الأساسية التي تشغل بال كل مؤسسة اقتصادية. إن فهم هذه الاستراتيجيات المتاحة لتلبية الاحتياجات يعد أمراً حاسماً لاستدامة أي مؤسسة اقتصادية. فإن إدارة المؤسسة بشكل فعال تتطلب التفكير المسبق والتخطيط الجيد لتأمين السيولة المالية الكافية لتلبية التزاماتها ومواجهة التحديات المستقبلية.

تحقيق السيولة المالية المناسبة يتطلب النظر في مصادر تمويل المؤسسة. ولذا، يجب على المؤسسة إجراء بحث وتقييم جيد للخيارات المتاحة لها وضبط استراتيجيتها المالية بناءً على طبيعة أعمالها واحتياجاتها المالية الفريدة. فبالنظر إلى مصادر التمويل المتاحة واستخدامها بشكل فعال، يمكن للمؤسسة تعزيز قدرتها على تحقيق السيولة المالية المناسبة وبالتالي تعزيز قدرتها على اتخاذ القرارات المالية المناسبة والمستدامة.

إن معرفة مصادر تمويل السيولة المختلفة يمنح المؤسسة الاقتصادية القدرة على اتخاذ القرارات المالية المناسبة والمستدامة. فبفهم الخيارات المتاحة للتمويل، يمكن للمؤسسة تحقيق التوازن المثالي بين تلبية الاحتياجات المالية الحالية وتطلعاتها للنمو المستقبلي. في هذا السياق، يمكن تقسيم مصادر التمويل إلى عدة فئات، بما في ذلك المصادر الداخلية والخارجية، وهذا يعزز المرونة والتنوع في هياكل التمويل ويساعد على تحقيق الاستدامة المالية للمؤسسة.

باختصار، فإن فهم أهمية السيولة المالية ومصادر تمويلها يمثل محوراً أساسياً في إدارة المؤسسات الاقتصادية. من خلال التركيز على تحقيق السيولة المالية المناسبة وضبط مصادر التمويل بشكل فعال، يمكن للمؤسسة تعزيز استدامتها وقدرتها على التكيف مع التحديات المالية والفرص التجارية المتغيرة.

وعلى ضوء ما سبق ذكره يمكن إبراز الإشكالية الرئيسية للدراسة والتي يمكن صياغتها على النحو الآتي:

فيما تتمثل مختلف احتياجات السيولة المالية في المؤسسة الاقتصادية وكيف يتم تمويلها؟

وللإلمام بمختلف جوانب الدراسة نجزئ هذه الإشكالية إلى تساؤلات فرعية كالآتي:

- ما المقصود بالسيولة المالية، وفيما تتمثل أهميتها في المؤسسة الاقتصادية؟
- ماهي مختلف استعمالات السيولة المالية في المؤسسة الاقتصادية؟
- كيف يتم استعمال الهيكل المالي لتحديد مصادر التمويل المعتمدة من طرف المؤسسة الاقتصادية؟
- ماهي المصادر المتبعة لتمويل احتياجات السيولة في المؤسسة الاقتصادية؟

الفرضيات:

محاولة منا للإجابة على الإشكالية السابقة، قمنا بصيغة الفرضيات الآتية:

- **الفرضية الأولى:** تحتاج المؤسسة الاقتصادية إلى سيولة مالية لتلبية احتياجاتها القصيرة المدى، مثل دفع فواتير الموردين ورواتب الموظفين.
- **الفرضية الثانية:** تعتمد المؤسسة في تمويل احتياجات السيولة على مختلف مصادر التمويل الداخلية والخارجية.
- **الفرضية الثالثة:** يلعب التمويل الداخلي دورا أساسيا في تمويل احتياجات المؤسسة الاقتصادية

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف يمكن ذكرها في النقاط التالية:

- التعريف بأهمية السيولة المالية ومدى أهميتها في استمرار نشاط المؤسسة الاقتصادية.
- معرفة مختلف احتياجات السيولة المالية داخل المؤسسة الاقتصادية.
- إبراز مصادر التمويل داخل المؤسسة بصفة عامة، والخاصة بتمويل السيولة بصفة خاصة.
- التعرف على كيفية تحليل بيانات المؤسسة لمعرفة مختلف الاحتياجات ومصادر تمويلها.

أسباب اختيار الموضوع:

يمكننا ذكر عدة أسباب لاختيار موضوع الدراسة يمكن إرجاعها جملة من الأسباب التالية

- بحكم توافق موضوع الدراسة مع تخصصنا في مالية المؤسسة وميلنا لدراسة المواضيع ذات الصلة بموضوع السيولة وتمويل المؤسسات باعتباره موضوع جدير بالاهتمام.
- أهمية السيولة التي تعتبر الأساس الذي تبنى عليه مختلف الأهداف والسياسات والقرارات والعمليات لتحقيق أهداف المؤسسات.

- الاهتمام المتزايد بمعرفة مختلف مصادر التمويل الداخلية والخارجية التي تتبعها المؤسسات الاقتصادية.
- أهمية الدراسة خصوصا مع الوضعية الاقتصادية الصعبة التي تعيشها المؤسسة الاقتصادية (العمومية خاصة) من خلال القيود السياسية واتباعها لمختلف الاستراتيجيات المتخبطة للحكومات المتعاقبة لإنعاش النشاط الاقتصادي في الجزائر.

المنهج المتبع:

بغرض الإجابة على الإشكالية المطروحة وإثبات صحة الفرضيات تم إتباع منهجين: الوصفي و التحليلي.

حيث تم اعتماد المنهج الوصفي في الجانب النظري وذلك في الفصل الأول والثاني لتوضيح مختلف المفاهيم الخاصة بالسيولة والتمويل ومساهمتهم في تغطية احتياجات السيولة المالية.

وتم اعتماد المنهج التحليلي في الفصل الثالث من الدراسة من أجل إسقاط الجانب النظري على الواقع المالي للمؤسسة الاقتصادية.

أدوات الدراسة:

اعتمدنا في جمع المعلومات والبيانات الخاصة على الأساليب التالية:

- البحث المكتبي بالرجوع إلى المراجع العربية والأجنبية التي اهتمت بموضوع السيولة والتمويل.
- البيانات الخاصة بالجانب التطبيقي على القوائم المالية لشركة سوناريك.

حدود الدراسة:

- 1- البعد المكاني للدراسة: انحصرت الدراسة على مؤسسة سوناريك الكائن مقرها بفرجوة ولاية ميلة.
- 2- البعد الزمني للدراسة: تطبيقا على مؤسسة سوناريك وإنطلاقا من تحليل القوائم المالية المتمثلة في الميزانية وجدول حسابات النتائج، يمكن حصر الحدود الزمنية للدراسة في الثلاث سنوات التالية: 2019-2020-2021، والتي تعتبر كافية لمعرفة مختلف احتياجات السيولة الخاصة بالمؤسسة و مصادر التمويل المتبعة.

هيكل الدراسة:

لتحليل إشكالية البحث والإجابة عن التساؤلات المطروحة، وبالتالي اختبار الفرضيات سيتم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاث فصول، حيث خصص الفصل الأول والثاني للجانب النظري والفصل الثالث للجانب التطبيقي من الدراسة، والتي سوف تتمحور حول النقاط التالية:

- مقدمة عامة: نتعرض فيها للإشكالية والفرضيات، بالإضافة إلى أهداف وأهمية الدراسة.
- الفصل الأول: تم في هذا الفصل التعرض إلى السيولة المالية في المؤسسة الاقتصادية ومفهومها أهميتها، كما تم ابراز العلاقة بين السيولة وأهداف المؤسسة، ثم قمنا بالتطرق إلى التحليل الحركي للسيولة المالية.
- الفصل الثاني: تناولنا في هذا الفصل مفاهيم حول التمويل، بالإضافة إلى الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية وأخيرا تحديد للمصادر الداخلية والخارجية للتمويل ومعايير اختياره داخل المؤسسة.
- الفصل الثالث: في حين تضمن الفصل الثالث تقديم عينة الدراسة المتمثلة في مؤسسة سوناريك كما حاولنا اسقاط المفاهيم النظرية على أرض الواقع وهذا لمحاولة معرفة مختلف الاحتياجات المتعلقة بالسيولة ومصادر تمويلها.
- خاتمة: هذه الأخيرة نتطرق فيها إلى أهم النتائج المتوصل إليها واختبار صحة الفرضيات، قم نشير إلى بعض الاقتراحات والتي تنبثق من النتائج المتحصل عليها.

صعوبات الدراسة:

- عدم قدرتنا على الحصول على بعض القوائم المالية المتعلقة بالمؤسسة والتي تتمثل في جدول التدفقات النقدية.
- نقص الخبرة الميدانية في التعامل مع الوثائق المحاسبية.
- صعوبة الحصول على المعلومات المساعدة في تطبيق ما جاء في النظري على مستوى المؤسسة محل الدراسة.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسيولة المالية

تمهيد

إن إدارة السيولة بكفاءة وفاعلية عالية هي التحدي الرئيسي الذي يواجه المؤسسات في مزاولة نشاطها لتحقيق التوازن بين مطلب تحقيق الأرباح ومطلب الوفاء بالالتزامات التي عليها. فالسيولة تعد من أهم عناصر نجاح المؤسسات الاقتصادية، حيث تمكنها من الاستمرار في تمويل أنشطتها وتلبية الالتزامات المالية في الوقت المناسب.

وتولي إدارة المؤسسة اهتمامًا كبيرًا للحفاظ على مستوى مناسب من السيولة لمواجهة التحديات المستقبلية. فعندما تكون المؤسسة غير قادرة على تلبية الالتزامات المالية الفورية أو المستقبلية، فإنها تواجه خطر الإفلاس أو فقدان الثقة من قبل الأطراف الخارجية مثل المستثمرين والموردين والمصارف.

كما تتأثر القرارات الاستثمارية والتمويلية للأطراف الخارجية بمستوى السيولة في المؤسسات، حيث يعتبر ذلك العنصر الأساسي الذي يستند إليه القرارات المستقبلية. فعلى سبيل المثال، المستثمرون يفضلون الاستثمار في المؤسسات التي تتمتع بسيولة عالية وقدرة على توزيع الأرباح وتحقيق عوائد مجزية، بينما المصارف قد تكون أكثر استعدادًا لتقديم التمويل والائتمان للمؤسسات التي تظهر سيولة جيدة وقدرة على سداد الديون.

من هنا، تتضح أهمية السيولة في المؤسسات الاقتصادية وتحقيق التوازن بين الأرباح والالتزامات، لذلك سنقوم بعرض الإطار المفاهيمي للسيولة عبر المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية السيولة المالية

يتناول هذا المبحث مفهوم السيولة وأهميتها، ويستعرض أهدافها، يتضمن كذلك عرض مصادر وأنواع السيولة المختلفة التي تؤثر على المؤسسة. وفي النهاية، يتطرق المبحث إلى مقاييس السيولة المالية التي تُستخدم لتحليل وتقييم مستوى السيولة داخل المؤسسات الاقتصادية.

المبحث الثاني: علاقة السيولة بأهداف المؤسسة

يهدف هذا المبحث إلى استكشاف علاقة السيولة بأهداف المؤسسة الاقتصادية. يتضمن المبحث تحديد أهداف المؤسسة الاقتصادية وكيف يمكن للسيولة أن تؤثر في تحقيق تلك الأهداف، كما سيتم دراسة العلاقة المتبادلة بين السيولة والربحية والمخاطرة، وكذلك العلاقة بين السيولة وقيمة المؤسسة.

المبحث الثالث: التحليل الحركي للسيولة

يستهدف هذا المبحث التعرف على مختلف القوائم المالية المتعلقة بالسيولة وكيفية إعدادها.

المبحث الأول: ماهية السيولة المالية

تعد السيولة المالية من الجوانب الأساسية التي ينبغي على المؤسسات الاقتصادية الاهتمام بها، إذ تحدد قدرتها على تلبية الالتزامات المالية وتحقيق الأهداف المالية المنشودة. وتسعى المؤسسات الاقتصادية للحفاظ على مستويات عالية من السيولة المالية. وتتيح السيولة المالية الجيدة للمؤسسات الاقتصادية فرصاً للاستثمار والتوسع في الأعمال، كما توفر القدرة على تلبية الاحتياجات العاجلة للعملاء والمستثمرين.

المطلب الأول: مفهوم السيولة

السيولة المالية هي أحد المفاهيم الأساسية التي تهتم بها جميع المؤسسات الاقتصادية والبنوك، وتعتبر من المؤشرات المهمة لقياس صحة الأعمال المالية والوفاء بالالتزامات وتحمل المخاطر المالية. لذلك، يجب أن تكون الشركات والمؤسسات الاقتصادية حكيمة عند إدارة السيولة المالية، وفهم مفهومها بشكل صحيح. في هذه الحالة، تعمل هذه التعريفات كمرجع وملحق للفهم الصحيح لمفهوم السيولة.

التعريف الأول:

يمكن أن تعرف السيولة انطلاقاً من مفهومين هما¹:

1- المفهوم الكمي (Stock Concept): الذي ينظر للسيولة من خلال كمية الأصول الممكن

تحويلها إلى نقد في وقت ما. واستناداً إلى هذا المفهوم، تقوم السيولة من خلال موازنة الأصول الممكن تحويلها إلى نقد بالاحتياجات السائلة للمصرف. ويؤخذ على هذا المفهوم ضيقه لاعتماده في تقويم السيولة على كمية الموجودات القابلة للتحويل إلى نقد، كما يؤخذ عليه إخفاقه في اعتبار السيولة الممكن الحصول عليها من الأسواق المالية، ومن تسديد العملاء لقروضهم وفوائدها.

2- مفهوم التدفق النقدي للسيولة (Cash Flow): وهو المفهوم الذي ينظر إلى السيولة على أنها

كمية الموجودات القابلة للتحويل إلى نقد مضافاً إليها ما يمكن الحصول من الأسواق المالية ومن تسديد العملاء لالتزاماتهم تجاه المصرف، سواء على شكل فوائد كان هذا التسديد، أو أقساط قروض.

التعريف الثاني:

"تعني السيولة في مفهومها المطلق النقدية، أما السيولة في معناها الفني فتعني قابلية الأصول للتحويل إلى أصول سائلة لمواجهة الالتزامات المستحقة الأداء حالياً أو في غضون فترة قصيرة"².

¹ مضر نزار العاني، السيولة النقدية في المصارف، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2016، ص28

² عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر 2000، ص230

التعريف الثالث:

عرف S.Kolm السيولة المالية أنها¹:

"أي عنصر من عناصر رأس المال، تتمثل في سهولة التحول من حالة إلى أخرى".

يعتقد الكاتب أن السيولة المالية هي انعكاس لقدرة الإدارة على تحويل أي استخدام الأموال إلى مال حاضر بأدنى خسارة ممكنة وفي أقصر وقت متاح وبأيسر جهد.

التعريف الرابع:

يمكن تعريف السيولة المالية من أكثر من زاوية كالآتي²:

- **الزاوية الأولى: المدة التي تقاس بها السيولة:** تعرف السيولة في هذا الإطار على أنها توفر النقدية اللازمة لسداد التزامات المنشأة قصيرة الأجل شراء مواد أو بضاعة أو سداد المصروفات الدورية التشغيلية والالتزامات المتداولة الأخرى مثل سداد القروض المستحقة خلال العام القادم أو خلال دورة التشغيل العادية أو الالتزامات الناتجة عن عمليات المتاجرة.
- **الزاوية الثانية: دورة رأس المال العامل:** "السيولة هي توفر النقدية اللازمة لإدارة رأس المال العامل (الأصول المتداولة و الالتزامات المتداولة)، بشكل يؤدي إلى عدم وجود نقدية كبيرة عاطلة أو عجز في النقدية اللازمة لسداد الالتزامات المتداولة".
- **الزاوية الثالثة: نظرة شاملة:** "السيولة هي انسياب حركة النقدية (أنشطة التشغيل و الاستثمار و التمويل) في الأجل القصير (أقل من سنة) دون ضغوط غير عادية وبشكل متوازن مع الأهداف الأخرى كالربحية والنمو والاستمرارية". و يوضح هذا التعريف أن السيولة تعني انسياب حركة النقدية ككل أي تشمل جميع أنشطة المنشأة في الأجل القصير وهي:
- **أنشطة التشغيل:** يتناول بنود رأس المال أي الأصول المتداولة و الالتزامات المتداولة بالإضافة إلى بنود قائمة الدخل أي الإيرادات والمصروفات وحركة النقدية الداخلة والخارجة لهذه البنود.
- **أنشطة الاستثمار:** تتناول بنود الأصول طويلة الأجل مثل المتحصلات من بيع الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل، وكذلك مدفوعات لشراء الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل.
- **أنشطة التمويل:** تتناول رأس المال و توزيعات الأرباح على المساهمين والالتزامات طويلة الأجل سواء الحصول على قروض أو زيادة رأس المال أو سداد توزيعات أرباح المساهمين وسداد أقساط القروض.

¹ السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال (التحديات الراهنة)، دار المريخ للنشر، جامعة المنصورة المملكة العربية السعودية 2000،

ص189

² طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة الشركات والمصادر (قياس وضبط السيولة)، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر 2013، ص11

ويقصد بذلك أن المنشأة التي تخطط للسيولة يجب أن تأخذ في الحسبان المتحصلات والمدفوعات من مختلف المصادر ولكافة الاستخدامات والتوقيت الزمني لحدوثها بحيث يتم عمل التوازن بينهما.

وبناء على ما سبق فإن السيولة المالية تعبر عن قدرة المنشأة على الدفع أو جعل الوسائل المتاحة من أصول المنشأة بشكل سائل من أجل تغطية الالتزامات التي تواجه المنشأة خلال فترة قصيرة الأجل أو بحسب جاهزية الموجودات لتغطية الالتزامات التي تحصل بشكل يومي أو في وقت قصير بشكل مباشر.

أي أن مفهوم السيولة المالية يعبر عن نقطتين أساسيتين:

الأولى: يعبر عن مدى توفر نقدية جاهزة لدى المنشأة لمواجهة التزاماتها التي تحصل خلال وقت قصير.
الثانية: يعبر عن جاهزية أصول المنشأة الاستثمارات المؤقتة للتحويل إلى نقد سائل لمواجهة الالتزامات التي تحصل خلال وقت قصير.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف السيولة

تتنوع أهداف وأهمية السيولة داخل المؤسسة الاقتصادية، ويمكن ذكرها فيما يلي:

أولاً: أهمية السيولة:

إن توفر السيولة للمؤسسة ضروري لإتمام المعاملات اليومية، والتحوط من الظروف غير المتوقعة والاستفادة من الفرص المستقبلية. ويمكن توضيح أهمية السيولة من خلال الدوافع التالية¹:

- **دافع المعاملات:** ترغب الشركات والأفراد في توفر السيولة لديهم لإنجاز معاملاتهم العادية، فالشركة تحتاجها لدفع الأجور إلى مستحقيها، وثمان المواد المشتراة إلى مورديها و دفع الميا... إلخ والفرد يحتاج السيولة للإنفاق على معاملاته العادية.

- **دافع الحيطة:** كذلك يرغب الأفراد والشركات في توفر السيولة تحوطاً للظروف غير المتوقعة، لكن حجم السيولة الواجب توفرها لدافع الحيطة يعتمد على نوعية التوقعات للتدفقات الداخلة والخارجة، وهناك عامل آخر يؤثر على حجم الرصيد الواجب الاحتفاظ به لدافع الحيطة إلا وهو قدرة الشركة على الاستدانة السريعة عند الحاجة.

- **دافع المضاربة:** يدعو دافع المضاربة الشركات و الأفراد إلى تفضيل السيولة لاقتناص الفرص التي قد تظهر في المستقبل، و إن كان أثر هذا الدافع أشد لدى الأفراد، بالإضافة إلى الدوافع العامة.

وانطلاقاً مما سبق نجد أن أهمية السيولة المالية تتبع من الأهداف التي تخدمها هذه السيولة، فالإدارة تهدف من الاحتفاظ بالسيولة النقدية الملائمة إلى ما يلي:

¹ سليمان أبو صبحا، الإدارة المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة مصر 2013، ص246

- تدعيم ثقة مقترضيها بها عن طريق بناء سمعتها الائتمانية وذلك بسداد التزاماتها المترتبة عليها في مواعيد استحقاقها حسب السير الطبيعي للأمر؛
- الاستمرار في التشغيل عن طريق دعم دورتها التشغيلية والعمل على استمرارية هذه الدورة وعدم توقفها؛
- مواجهة الظروف الاستثنائية الطارئة التي تتطلب فيها المبالغ نقدية جاهزة تكون في متناول يدها فوراً؛
- الاستفادة من فرص الاستثمارات ذات الربحية العالية، وخاصة في الأوقات التي يصعب فيها الحصول على قروض؛
- تمثل السيولة أحد الأهداف الاستراتيجية بجانب الربحية لضمان بقاء المنشأة واستمرارها ونموها؛
- تمثل السيولة أهمية لاكتساب المنشأة سمعة طيبة لدى الأطراف المتعاملة معها (الموردين والجهات الحكومية العاملين المستثمرين الملاك... الخ)، وكذلك الحفاظ على هذه السمعة وتمييزها حيث أن عدم السداد التزامات المنشأة في مواعيدها يؤدي إلى وقوعها في سمعة سيئة، وقد يعرقل حصولها على ائتمان تجاري من الموردين أو حصولها على قرض من البنوك، أو يؤدي إلى فشل عمليات زيادة رأس مالها من خلال طرح أسهم إضافية، أو فشل عملية إصدار سندات؛
- تؤدي إدارة السيولة الجيدة إلى زيادة ربحية المنشأة وقدرتها على البقاء والنمو؛
- تؤدي إدارة السيولة الجيدة إلى زيادة ثقة مجتمع الأعمال في إدارة المنشأة¹.

ثانياً: أهداف السيولة

إن الإدارة على المدى القصير يجب أن تعطي أهمية كبيرة لمستوى السيولة في المنظمة وتجعلها بالمستوى العقلاني بين الفائض والعجز وهذا لتحقيق المزايا التالية²:

- تعزيز ثقة المتعاملين مع المنظمة سواء كانوا عملاء أو موردين أو المؤسسات المالية؛
- المحافظة على استمرارية الشركة من خلال إدارة سيولتها بالشكل السليم؛
- تجنب الشركة من الشراء بتكلفة عالية؛
- مواجهة الانحرافات المفاجئة والأزمات الطارئة؛
- تعطي الشركة المرونة وحرية الاختيار بين الاصناف الملائمة؛
- المرونة والقدرة على مواجهة متطلبات النمو والتوسع؛
- ضمان ديمومة عمليات التشغيل والإنتاج والبيع.

¹ طارق عبد العال حماد، مرجع سابق ذكره، ص13

² فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى عملي التمويل - الاستثمار - التخطيط - التحليل المالي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2013، ص36

المطلب الثالث: مصادر وأنواع السيولة

تعد السيولة أحد العوامل الأساسية في إدارة المؤسسات الاقتصادية، وتتباين مصادرها وأنواعها حسب احتياج المؤسسة.

أولاً: مصادر السيولة

يمكن للمؤسسة أن تحصل على السيولة من عدة مصادر والتي تختلف باختلاف نشاط المؤسسة، والتي يمكن حصرها في النقاط التالية¹:

- بيع السلع والخدمات الموجودة لدى المؤسسة نقداً؛
- بيع أصل من الأصول نقداً؛
- استعمال المصادر الخارجية للنقد كالاقتراض؛
- تحول الأصول الجارية إلى نقد خلال الدورة المالية؛
- زيادة رأس المال أو عن طريق الاحتفاظ بالأرباح دون توزيعها.

ثانياً: أنواع السيولة

هناك نوعين من السيولة المالية وسوف يتم التطرق إليها كما يلي²:

- **سيولة الأصل:** وهي سرعة تحويل الأصل إلى نقد بدون خسائر، وهذا يعتمد على الوقت اللازم لتحويل الأصل إلى نقد وعلى درجة الثقة في إمكانية القدرة على التحويل إلى نقد بدون خسائر والأصول نوعان:
- **أصول متداولة:** النقد في الصندوق والبنك، أوراق مالية، أوراق قبض، مخزون سلعي.
- **أصول ثابتة:** أراضي مباني، آلات، أثاث، سيارات.
- **سيولة المشروع:** ويقصد بذلك وجود أموال سائلة (نقد في الصندوق والبنك وشبه النقد مثل الأوراق المالية التي يمكن تحويلها إلى نقد). والتي تمكن المشروع من مواجهة الالتزامات المترتبة عليه.

المطلب الرابع: مقاييس السيولة المالية

سيتم تناول في هذا المطلب شرح أساليب قياس السيولة المالية وتبسيط الضوء على النسب الرئيسية المستخدمة في تقييم السيولة المالية.

¹ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار المستقبل للنشر والتوزيع الطبعة الأولى، عمان 2006، ص26

² عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس - مفاهيم - تطبيقات)، دار صفاء للطباعة والنشر، عمان الأردن 2000، ص29

1- أساليب قياس السيولة المالية:

توجد ثلاث أساليب لقياس السيولة المالية في المؤسسات، وسوف يتم توضيحها في الأقسام التالية¹:

- **الموازنة النقدية:** وهي عبارة عن خطة قصيرة الأجل لفترة مقبلة قد تكون ربع سنوية أو نصف سنوية وتتضمن خطوات التالية:
 - تقدير المبيعات خلال شهور الخطة؛
 - تقدير المتحصلات النقدية في ضوء ما سبق وفي ظل سياسة الائتمان المتبعة والتجارب السابقة والتحصيل و الظروف البيئية والاقتصادية المحيطة؛
 - تقدير المدفوعات النقدية من مشتريات المواد الخام وسداد المصروفات اللازمة حسب شهور الخطة؛
 - تقدير المقبوضات أو المدفوعات النقدية الأخرى من أنشطة التمويل والاستثمار؛
 - حساب الفرق بين المقبوضات والمدفوعات؛
 - الأخذ في الحسبان الحد الأدنى من النقدية الواجب توافره؛
 - تحديد الفائض أو العجز النقدي؛
 - إدارة السيولة من خلال استثمار الفائض النقدي أو البحث عن كيفية تدبير الموارد النقدية لمواجهة العجز النقدي.
- **تحليل النسب والمؤشرات المالية:** تستخدم النسب والمؤشرات المالية للربط بين بنود القوائم المالية بهدف الحصول على مؤشرات ومعلومات مفيدة للعلاقات التي تربط بين هذه البنود، وهناك نسب عديدة تقيس السيولة ومعدلات الدوران لبيان مدى توفر السيولة لدى المؤسسة من ناحية و نقاط الضعف إن وجدت في دورة رأس المال العامل.
- **تحليل قائمة التدفقات النقدية (جدول سيولة الخزينة):** تعد قائمة التدفقات النقدية إحدى القوائم المالية التي ظهرت مؤخرا على المستوى الدولي، و في التسعينات من القرن الماضي أصبح إعداد هذه القائمة إلزاميا و تكتسب هذه القائمة أهميتها من ناحيتين:
 - تحديد التغير الإجمالي في النقدية خلال الفترة.
 - توزيع هذا التغير بين أنشطة المنشأة الرئيسية الثلاثة (تشغيل واستثمار التمويل)

2- نسب تقييم السيولة المالية

ترتبط قوة أو ضعف سيولة المنشأة بمدى توفر صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، فإذا كان صافي التدفق من الأنشطة التشغيلية موجبا فهذا يعني فائضا نقديا يمكن المنشأة استخدامه في توسيع الأنشطة الاستثمارية أو في تسديد ديون طويلة الأجل، أما إذا كان سالبا فهذا يعني أن على المنشأة أن

¹ طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص14

تبحث عن مصادر التمويل العجز ، وهذا من خلال بيع جزء من استثماراتها أو أن تلجأ إلى التمويل طويل الأجل.

وبناء على ما سبق يمكن أن نوضح أهم النسب المستخدمة في تقييم سيولة المنشأة كما يلي¹:

أ- نسبة التغطية النقدية:

وهي تقيس مدى تغطية التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية للتدفقات النقدية اللازمة لعمليات الاستثمار والتمويل، وتحسب كما يلي:

$$\text{صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية} = \frac{\text{التدفقات النقدية الخارجة لعمليات الاستثمار والتمويل}}{\text{صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية}}$$

ومن الأمثلة على التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التمويلية والاستثمار:

- الديون والقروض مستحقة الدفع
- المدفوعة في شراء الأصول الثابتة
- توزيعات الأرباح

ب- نسبة صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية:

توفر هذه النسبة للمحلل المالي مؤشر عن سيولة المنشأة وقدرتها على تغطية الخصوم المتداولة أكثر دلالة من تلك التي توفرها النسب التقليدية للسيولة كنسب التداول ونسبة السيولة السريعة، كون هاتين النسبتين تتضمن المدينون، المخزون المصروفات المدفوعة مقدما و غيرها و التي لا تعني بالضرورة حدوث تدفق نقدي و تحسب كما يلي:

$$\text{صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

ج- نسبة التدفق النقدي إلى الديون:

من المقاييس قدرة المنشأة على خدمة دينها العلاقة بين التدفق النقدي من العمليات والدين القائم ويقصد بالنقد المتحقق من العمليات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة التدفق النقدي إلى الديون} = \frac{\text{النقد في نهاية المدة}}{\text{إجمالي الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل}}$$

¹ محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي الائتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2003، ص164

وهناك نسبة أخرى لقياس السيولة المالية وهي كالآتي:

د - نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون:

و تحسب حسب المعادلة التالية:

$$\text{فوائد الديون} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{فوائد الديون}}$$

إن ارتفاع هذه النسبة مؤشر سيء و ينبئ بمشاكل قد تواجهها الشركة في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون. و يمكن عرض مقلوب هذه النسبة ليؤشر على مدى قدرة الشركة على تسديد فوائد الديون.

المبحث الثاني: علاقة السيولة بأهداف المؤسسة

تشكل مسألة تشغيل الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من مصادرها المختلفة جوهرًا لعملياتها المالية. فعندما تقوم المؤسسة بتجميع الأموال من مبيعاتها أو قروضها أو استثماراتها، يتشكل تشابك معقد من العلاقات التي يتعين على المؤسسة موازنتها بعناية، فإن توازن هذه العلاقات يكون ضروريًا لتحقيق الاستقرار المالي وأهداف المؤسسة الاقتصادية.

المطلب الأول: أهداف المؤسسة الاقتصادية

تتعدد أهداف الإدارة المالية في المؤسسة الاقتصادية بشكل يساير التطورات الحاصلة في مفهوم المؤسسة المعاصرة، إذ أن الأهداف وفق هذا التصور تتماشى مع السياسات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية وغيرها من السياسات. وبشكل عام يمكن حصر أهداف الإدارة المالية بثلاث أو أكثر من الأهداف الرئيسية والتي يمكن إيجازها في الآتي:

- الربحية.
- المحافظة على سيولة المؤسسة لحمايتها من خطر الإفلاس.
- زيادة القيمة الحالية للمؤسسة.

أولاً: الربحية

يعتبر هدف الربحية من الأهداف الأساسية لجميع المؤسسات وهو ضروري لتحقيق بقائها واستمرارها. ولذلك فقد ساد الاعتقاد طويلاً من أن هدف تعظيم الأرباح إنما يمثل الهدف الأول للمؤسسة الاقتصادية.

- **تعريف الربحية:** هي عبارة عن علاقة الأرباح التي حققتها المؤسسة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق تلك الأرباح، وتعتبر الربحية هدفاً للمؤسسة ومقياساً للحكم على كفايتها على مستوى الكلي أو على مستوى الجزئي¹.

وتعتبر الربحية عن قدرة المؤسسة على توليد تدفقات. وغاية يتطلع إليها أصحاب الأسهم الذين يشتقون ربحهم على شكل حصص موزعة، إضافة إلى الأرباح المتأتية من ارتفاع سعر السهم في السوق، كما أن الأرباح مهمة أيضاً لدائني المؤسسة، وذلك لأن الأرباح مصدر من مصادر الأموال لتغطية الديون².

هذا ويوجه إلى تعظيم الربح كهدف ثلاث انتقادات هي³:

1- **أنه هدف قصير الأجل:** فقد تتمكن المؤسسة من زيادة الأرباح في الوقت الحاضر ، وذلك بشراء

الآلات الأقل كفاءة وباستخدام مواد رديئة الجودة وتنشيط المبيعات وبيع المنتجات بسعر يحقق للمؤسسة هامش ربح مرتفع. والنتيجة المترتبة على مثل هذه الاستراتيجية (زيادة الأرباح في العام الحالي) ولكن ماذا يحدث في السنوات المقبلة ؟ تدهور الأرباح بشكل واضح ويرجع ذلك إلى:

- تأكد العملاء من انخفاض جودة المنتج

- زيادة تكاليف الصيانة للآلات المنخفضة الجودة

النتيجة هي أنه في الوقت الذي تتجه فيه التكاليف إلى الارتفاع نجد أن الأرباح تنخفض. بما قد يؤدي في النهاية لإفلاس المؤسسة.

2- **أنه لا يأخذ في الحسبان المخاطر:** إن نجاح هذه الاستراتيجية متوقف على الأرباح المتوقعة والتي يجب تقديرها، فإذا كانت الأرباح الحالية أقل مما كان متوقعا فهذا يعني فشل هذه الاستراتيجية.

3- **يترتب عليه تدهور القيمة السوقية للسهم :** وهو ما يتعارض مع هدف المساهم. ذلك أن الأسلوب الوحيد لتعظيم الربح من فترة إلى أخرى هو إعادة استثمار الأرباح والحصول على أصول إضافية لتدعيم الأرباح الحالية، أي أن الاستراتيجية لا تسمح بأي توزيعات على المستثمرين وهو ما يؤدي إلى الاتجاه التنازلي لسعر السهم.

ثانيا: مخاطر السيولة

عادة ما تواجه المؤسسة جملة من المشاكل والإخطار تتعلق بالعملية الإنتاجية والإدارية، وأخطر هذه المشاكل المتعلقة بنقص السيولة أو سوء إدارتها، وإن لم تستطع المؤسسة التغلب على هذه المشاكل في

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص32

² Gary A. Porter and Curtis L. Norton : Using Financial Accounting Information, South-Western, 7th Edition, USA, 2011, P900.

³ عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل لاتخاذ القرارات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية مصر 2007، ص23-24

مواعيدها المحددة فإن ذلك قد يوقعها في عسر مالي مؤقت أو عسر مالي شديد يؤدي إلى إفلاس المؤسسة وتصفيته. وتتدرج هذه الحالات في دورة حياة المؤسسة كالتالي:

1- حالة العسر المالي: يتمثل في عدم قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها المترتبة عليها في مواعيدها المقررة، ويقابله مفهوم اليسر المالي، ولتقدير درجة العسر المالي نقوم بعملية تقييم لكل عنصر من عناصر الأصول والخصوم لتحديد قيمة الفرق بينهما، هذا وتواجه المؤسسات نوعين من العسر المالي¹:

- **العسر المالي الفني:** وهو الحالة التي تكون فيها أصول المؤسسة أكبر من خصومها، أي أن للمؤسسة قيمة صافية موجبة. لكن هذه المؤسسة لا تكون قادرة على مواجهة التزاماتها التي تستحق عليها في مواعيدها، وقد ينشأ ذلك عن التوسع في الاستثمار في الأصول الغير قابلة للتحويل بسرعة إلى نقد، أو عدم الموازنة بين المصادر والاستخدامات، ولكنها تستطيع الوفاء بذلك في حال إعطائها الوقت الكافي للتصرف، كبيع بعض الأصول وإعادة ترتيب الاستثمارات في أصولها حسب الأهمية وتصفية ما يمكن الاستغناء عنه، أو جدولة بعض الديون حسب إمكانياتها للسداد.

- **العسر المالي الحقيقي:** وهو الحالة التي تكون فيها قيمة أصول المؤسسة أقل من خصومها. أي أن القيمة الصافية للمؤسسة سالبة، وهو أشد خطورة من النوع الأول وهنا لا تستطيع المؤسسة الوفاء بالتزاماتها المترتبة عليها حتى ولو أعطيت الوقت الكافي لبيع الأصول، وقد يترتب على هذا الوضع استيلاء الدائنين على المؤسسة والإشراف عليها أو تصفيته وفي ذلك إنهاء الحياة المؤسسة².

2- حالة الإفلاس: ويعرف بحالة التوقف عن الدفع وهو الوضع الذي لاستطيع الأصول المتاحة للمؤسسة مواجهة مستحقات الأصول، ولتحديد درجة خطر الإفلاس، يمكن مقارنة آجال الاستحقاق دفع الخصوم (آجال التسديد) مع أجل تحقيق عناصر الأصول (درجة السيولة)³.

ثالثاً: قيمة المؤسسة

إن هدف الإدارة المالية في المؤسسة الاقتصادية هو مضاعف ثروتها أو مضاعف القيمة الحالية للمؤسسة. وتميل الكتابات الحديثة إلى استعمال قيمة المؤسسة كهدف أساسي للإدارة المالية، والسبب في ذلك يرجع إلى أن هذا الهدف يتجنب العيوب والتقصيرات التي تصاحب الهدف السابق وهو تعظيم الربحية.

يمكن النظر إلى هدف الإدارة المالية المتمثل في تعلية قيمة المؤسسة على أنه محصلة لجملة من القرارات الإستراتيجية للمؤسسة، وذلك من خلال تأثيرها على حجم التدفقات النقدية المستقبلية وتوقيت تدفقها، وعلى درجة المخاطر من جراء تلك القرارات، ويوضح الشكل (01) هذه القرارات الاستراتيجية¹.

¹ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2006، ص 65

² فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، SME Financial، الطبعة الأولى، رام الله فلسطين 2008، ص 31

³ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 65

الشكل رقم (01): العوامل المحددة لقيمة المؤسسة



المصدر: منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية ط4 1999، ص30

آلية تعظيم قيمة المؤسسة: في ضوء هذه القناعة التي تجعل من تعظيم قيمة المؤسسة أو تعظيم القيمة السوقية لأسهم المؤسسة، هدفا للإدارة المالية للمؤسسة. انطلاقا من جملة من الحقائق التي يمكن أن تحسن من أسعار أسهم المؤسسة في السوق المالي، انطلاقا من النقاط التي تهم المستثمر بدرجة الأولى²:

أ- توقيت الزمني للعوائد: إن زيادة سرعة التدفقات النقدية زمنيا يزيد من تفضيل مؤسسة على مؤسسة أخرى التي تتأخر فيها العوائد زمنيا. والسبب في ذلك هو إمكانية استثمار العوائد السريعة مرة أخرى لتحقيق عوائد إضافية.

ب- التدفقات النقدية: على الرغم من اهتمام المساهمين بالأرباح التي تحققها المؤسسة إلا أن الأرباح لا تمثل تدفق نقدي متاح للمساهمين، وبالتالي فإن اهتمام المساهمين الأكبر يكون بالتدفقات النقدية التي يحصلون عليها والتي تكون على شكلين:

- توزيع النقدية التي تدفع لهم من الأرباح المحققة خلال فترة زمنية محددة.
- الأرباح الرأسمالية والتي تتضمن بيع الأسهم عندما تكون قيمتها السوقية أكبر من القيمة الاسمية أو قيمتها عند الشراء.

ج- درجة المخاطرة: تعني المخاطرة عدم تأكد من الحصول على العائد المتوقع وكلما زادت درجة التذبذب أو التغير في العوائد المتوقعة، ومن المفترض أن تكون هناك مبادلة بين المخاطر والعوائد، بمعنى أنه كلما ارتفعت المخاطرة كلما توقع المستثمرون عوائد أكبر والعكس صحيح.

وتعمل المؤسسات على تحقيق هدفها في تعظيم قيمة المؤسسة من خلال قرارين هما قرار الاستثمار، وقرار التمويل وفيما يلي تعريف لكل قرار³:

¹ منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية ط4 1999، ص30

² فايز سليم الحداد، الإدارة المالية، دار الحامد الطبعة الثانية، عمان 2009، ص 16-18

³ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص30

- **قرار الاستثمار:** قرار الاستثمار هو القرار المتعلق بكيفية استخدام المؤسسة للموارد المتاحة لها لاقتناء مختلف أنواع الأصول.
- ويظهر أثر قرار الاستثمار على قيمة المؤسسة من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة على مختلف أنواع الأصول بطريقة توازن بين الاستثمار المناسب في كل بند من بنود الأصول دون زيادة تؤدي إلى تعطيل الموارد، ودون نقص تؤدي إلى ضياع فرص تمكن المؤسسة من تحقيق أفضل العوائد وذلك دون التضحية بالسيولة.
- **قرار التمويل:** هو القرار المتعلق بكيفية اختيار مصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمؤسسة لتمويل الاستثمار في أصولها.
- وينعكس أثر قرار التمويل على قيمة المؤسسة من خلال ترتيب مصادر الأموال بشكل يمكن من أصحاب المؤسسة من الحصول على أكبر العوائد. وذلك من خلال الاستفادة من ميزة التوسع في الاقتراض الثابت التكلفة، لكن دون تعرضهم للأخطار التي يمكن أن تنتج عن المبالغة في الاقتراض.

المطلب الثاني: العلاقة بين السيولة والربحية والمخاطرة

لأجل تقييم العلاقة التبادلية المرتبطة بين السيولة والربحية وجب دراسة التغير في كل من الأصول الجارية والخصوم الجارية بشكل مفصل مع وضع الافتراضات التالية¹:

- التحليل يدور حول المؤسسات الاقتصادية.
- ربحية الأصول غير جارية أكبر من ربحية الأصول الجارية، وذلك لأنها تضيف قيمة أكبر للمنتج النهائي مقارنة مع الأصول الجارية. فبدون الأصول غير جارية لن تستطيع المؤسسة إنتاج سلعها.
- تكلفة التمويل القصير الأجل أقل من تكلفة التمويل الطويل الأجل.

أولاً: التغير في الأصول الجارية

إن أثر تغير مستوى الأصول الجارية للمؤسسة على المبادلة بين السيولة والربحية والمخاطرة يمكن توضيحه عن طريق استخدام نسبة الأصول الجارية إلى مجموع الأصول². إن تأثير زيادة أو انخفاض هذه النسبة على كل من السيولة والربحية والمخاطرة موضح في الجدول رقم (01).

¹ عبد الستار مصطفى السياح وسعود جايد مشكور العامري، الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية، دار وائل للنشر، الطبعة 3، عمان 2007،

ص 130

² فايز سليم الحداد، مرجع سبق ذكره 2009، ص 333

الجدول رقم(01): تأثير نسبي الأصول الجارية والخصوم الجارية إلى مجموع الأصول على كل من السيولة والربحية والمخاطرة

النسبة	التغير في النسبة	تأثير النسبة على السيولة	تأثير النسبة على الربحية	تأثير النسبة على المخاطرة
الأصول الجارية ÷ مجموع الأصول	زيادة	زيادة	انخفاض	انخفاض
	انخفاض	انخفاض	زيادة	زيادة
الخصوم الجارية ÷ مجموع الأصول	زيادة	انخفاض	زيادة	زيادة
	انخفاض	زيادة	انخفاض	انخفاض

المصدر: فايز سليم الحداد، الإدارة المالية، دار حامد عمان الطبعة الثانية 2009، ص333

1- أثر زيادة النسبة: إذا زادت نسبة الأصول الجارية إلى مجموع الأصول ينتج عنه زيادة في رأس المال العامل ونقص في الربحية، والسبب أن ربحية الأصول الجارية أقل من ربحية الأصول غير جارية.

أما بالنسبة للمخاطرة فإنها تنخفض بزيادة هذه النسبة، فعندما تزيد الأصول الجارية يزيد رأس المال العامل، وبالتالي ينخفض خطر الوقوع في العسر المالي الفني.

2- أثر النقصان في النسبة: في هذه الحالة من المتوقع أن تزيد الأرباح وكذلك المخاطر، فزيادة المتوقعة في الأرباح تنتج عن زيادة الأصول غير جارية والتي تكون ربحيتها أعلى من الأصول الجارية . أما الزيادة في المخاطر فيكون سببها هو انخفاض رأس المال العامل والذي يسبب نقصاً في سيولة المؤسسة.

أي أن هناك تأثير طردي على السيولة وتأثير عكسي على كل من الربحية والمخاطرة يحدث عندما تنخفض نسبة الأصول الجارية إلى مجموع الأصول.

ثانياً: التغير في الخصوم الجارية

إن أثر تغير مستوى الخصوم الجارية للمؤسسة على المبادلة بين الربحية والسيولة يمكن توضيحه عن طريق استخدام نسبة الخصوم الجارية إلى مجموع الأصول¹.

¹ نفس المرجع، ص334

1- أثر زيادة النسبة: فعندما تزيد هذه النسبة فإن الربحية تزيد السبب هو أن المؤسسة تستخدم بشكل كبير الخصوم الجارية والتي تعتبر أقل تكلفة من التمويل الطويل الأجل، كما تؤدي زيادة هذه النسبة إلى انخفاض رأس المال العامل، وبالتالي يزداد خطر الوقوع في العسر المالي الفني.

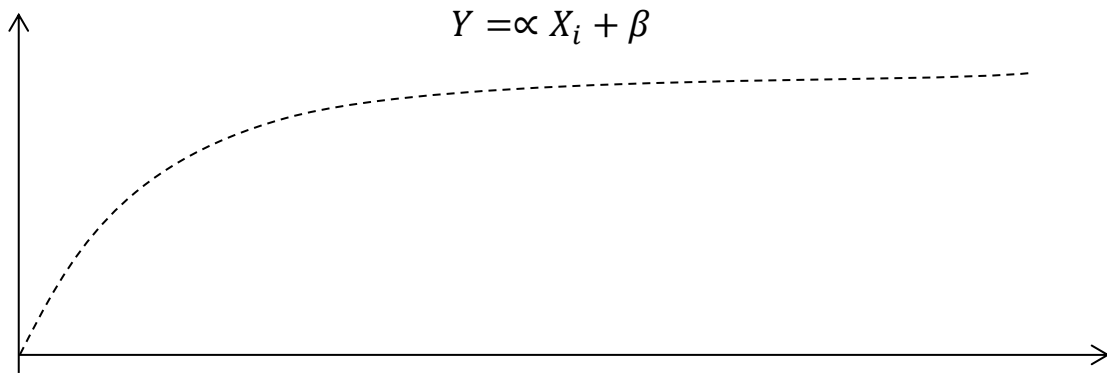
2- أثر النقصان في النسبة: في هذه الحالة من المتوقع أن تنخفض الإرباح، والنتيجة عن زيادة الخصوم غير جارية وحقوق الملكية والتي تكون تكلفتها أعلى من الخصوم الجارية، كما يؤدي انخفاض هذه النسبة إلى ارتفاع رأس المال العامل، وبالتالي ينقص خطر الوقوع في العسر المالي الفني.

أي أن هناك تأثير عكسي على السيولة وتأثير طردي على كل من الربحية والمخاطرة يحدث عندما تنخفض نسبة الأصول الجارية إلى مجموع الأصول.

المطلب الثالث: العلاقة بين السيولة وقيمة المؤسسة

يتأثر الهدف الاستراتيجي للمؤسسة والمتمثل بتعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد بمجموعة من العوامل والمتغيرات المشتقة من الأداء العام لإدارة المؤسسة، والسيولة لها تأثير مباشر محدد في تعظيم القيمة السوقية للسهم إذ تؤدي إلى هبوط قيمته عندما يكون فعلها معاكس، وقد سميت هذه العلاقة بدالة السيولة لشكل ارتباطها مع القيمة السوقية للسهم¹.

الشكل رقم (02): العلاقة الدالية بين السيولة والقيمة السوقية للسهم



المصدر: حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق، عمان، 2000، ص 97

¹ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة 2، عمان، 2008، ص 96

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن:¹

أ- القيمة السوقية للسهم تبدأ بالارتفاع عند كل زيادة في مقدار السيولة داخل المؤسسة، إلا أن ذلك ليس بالحالة المطلقة. حيث أن زيادة السيولة عن الحجم الاقتصادي المطلوبة والمرتبطة بتعظيم القيم السوقية سوف يعطي نتائج معاكسة تماماً.

ب- من هذا الشكل يستطيع المحلل المالي أن يضع تصورات حول الحجم الاقتصادي الأمثل لمستوى ما يجب أن يوفره من سيولة داخل المؤسسة، وبشكل يضمن لإدارتها جانب القوة، ويجنبها احتمالات الضعف الذي قد يدخلها في مخاطر الإفلاس.

ج- مفهوم السيولة بالنسبة لإدارة المؤسسة يجب أن يتجاوز معناها الفني عند تحديد دورها، حيث أنها تمثل جزء من الأداء التشغيلي له تأثير وارتباط بالهدف الاستراتيجي الذي تدور حوله كل القرارات الإدارية. فتعظيم القيمة السوقية للأسهم والذي هو انعكاس لهذه القرارات إنما يرتبط وبشكل مباشر بهذا الأداء التشغيلي.

توجد علاقة دالية موجبة بين حجم السيولة والقيمة الحالية للأسهم، فمع تزايد السيولة، (بافتراض ثبات الظروف الأخرى) ترتفع القيمة الحالية للسهم، ويرجع السبب:

- إن السيولة مؤشر على المرونة وإمكانية التحول إلى نقدية، ودلائل على إمكانية الاستفادة من الفرص الاستثمارية الداخلية والخارجية وتوجد علاقة غير مباشرة بين السيولة والربح المتوقع.
- فالأموال السائلة حالياً هي مصادر لتمويل الاستثمارات وتحقيق الأرباح مستقبلاً².

الأهداف السابقة قد ميزت جميع المؤسسات الاقتصادية من غيرها من المؤسسات، ورغم ما يكتنف هذه الأهداف من تشابك و ترابط تسعى إدارة المؤسسة الى ضمان تحقيق الحد الأدنى من التوفيق بين هذه الأهداف.

المبحث الثالث: التحليل الحركي للسيولة

يمكن تقييم حالة المؤسسة من خلال فحص سيولتها وقدرتها على تلبية التزاماتها من خلال توفير التدفقات النقدية اللازمة. كما يمكن تقييم المؤسسة من خلال تحليل الأصول الجارية وغير الجارية المطلوبة لتحقيق أهدافها. وللوصول إلى ذلك، يمكن اللجوء إلى عدة قوائم مالية تظهر تدبير المؤسسة للأموال وحركة التدفقات النقدية من وإلى المؤسسة.

¹ نفس المرجع السابق، ص 97-98

² عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 33

المطلب الأول: قائمة مصادر واستخدامات الأموال

من المهم تتبع التغييرات التي تطرأ على ميزانية المؤسسة، حيث يمكن من خلال ذلك فهم كيفية الحصول على الأموال اللازمة وكيفية إنفاقها في مختلف الأغراض.

أولاً: تعريف قائمة مصادر واستخدامات الأموال

"هي القائمة التي تبين المصادر المختلفة للأموال التي حصلت عليها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة والاستخدامات التي وجهت لها هذه الأموال"¹.

بعبارة أخرى تعطي قائمة مصادر الأموال واستخداماتها أو قائمة حركة الأموال إجابات للعديد من الأسئلة عن سبب لجوء المؤسسة لمصادر التمويل الخارجية، وعن الكيفية التي تم بها تمويل التوسعات، وعن حركة الأصول والخصوم خلال الفترة نفسها².

1- متطلبات إعداد قائمة مصادر واستخدامات الأموال: لإعداد قائمة مصادر واستخدامات الأموال لسنة

معينة، يجب توفر البيانات التالية³:

أ- ميزانيتين مالتيتين متتاليتين (N+1, N): يرجع السبب في استخدام ميزانيتين بدلاً من ميزانية واحدة، إلى أن الميزانية المالية تعبر عن مركز مالي في لحظة زمنية معينة وليس عن فترة معينة ولمعرفة ما تم خلال الفترة نحتاج لميزانيتين تمثل الأولى المركز المالي في بداية الفترة والثانية تمثل المركز المالي في نهاية الفترة، وتظهر التغييرات التي تمت بين الميزانيتين صورة لما تم خلال الفترة محل التحليل.

ب- قائمة الدخل لسنة (N+1): فقائمة الدخل لا تظهر ما حدث في لحظة معينة بل ما حدث خلال الفترة المعدة عندها قائمة الدخل، لذلك نحتاج لقائمة دخل واحدة.

2- أهمية قائمة مصادر واستخدامات الأموال: تتجلى أهمية قائمة مصادر الأموال واستخداماتها في

تحليل المدير المالي في النقاط التالية⁴:

أ- للإشارة إلى نتيجة الإدارة المالية، والتي تعكسها القرارات والسياسات التي اتخذتها إدارة المؤسسة خلال السنتين السابقتين.

ب- مراقبة التغير الذي حدث على مستوى الهيكل المالي للمؤسسة، ومختلف نشاطات المؤسسة.

ج- توضيح العلاقة بين الأرباح المحققة من العمليات وتوزيع الحصص على المساهمين، ورفع من رأسمال المؤسسة أو تقليص قروضها.

¹ منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان 2005، ص 118

² منير إبراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، ص 52

³ وجدة حامد حجازي، التخطيط وإدارة السيولة النقدية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية 2010، ص 45

⁴ M.E Thukaram Rao : Accounting and financial Management for BCA & MCA, New Age International (P) Ltd., Publishers, Ansari Road, Daryaganj, New Delhi, 2006, P 326

د- الوصول إلى حقيقة مفادها أن نشاطات المؤسسة تولد تدفقات نقدية. أي أن المؤسسة ليست ساكنة.

أيضا تظهر القائمة معلومات إضافية عن مدى ميل إدارة المؤسسة لتحمل المخاطر. فطبقا لمبدأ التغطية يجب تمويل الأصول الدائمة (الأصول غير جارية وجزء من الأصول الجارية) من مصادر طويلة الأجل وتمويل الأصول المؤقتة (باقي الأصول الجارية) من مصادر قصيرة الأجل، فإذا تم تمويل الأصول المؤقتة أو جزء منها من مصادر طويلة الأجل، فإن الإدارة تسمى إدارة متحفظة، حيث أنها ترغب في تخفيض المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة، أما إذا قامت بتمويل جزء أو كل من الأصول الدائمة من مصادر قصيرة الأجل فإنها تسمى إدارة جريئة، حيث ترغب في تحمل المزيد من المخاطر¹.

ثانيا: خطوات إعداد قائمة مصادر واستخدامات الأموال

يتطلب إعداد قائمة مصادر واستخدامات الأموال أربعة خطوات هي²:

أ- تحديد صافي التدفق النقدي المتولد من العمليات. وهذا يقتضي إضافة قسط الإهلاك الى صافي الربح بعد الضريبة.

ب- حساب التغيرات في عناصر الأصول والخصوم وحقوق الملكية، وذلك بمقارنة الميزانيتين المالييتين محل الدراسة.

ج- تصنيف هذه التغيرات داخل مجموعتين على النحو الآتي:

- تغيرات تمثل مصدراً للأموال وتتكون من النقص في الأصول والزيادة في الخصوم بما فيها حقوق الملكية.

- تغيرات تمثل استخداماً للأموال وتتكون من: الزيادة في الأصول، والنقص في الخصوم بما فيها حقوق الملكية.

- ضم الخطوتين الأولى والثالثة لنحصل على قائمة الموارد والإستخدامات. وعند القيام بهذه الخطوة ينبغي التأكد من عدم ازدواج في احتساب بعض العناصر، وفي مقدمتها الإهلاك، والأرباح المحتجزة. فقسط الإهلاك قد سبق وأخذه بعين الحساب في الخطوة الأولى. وعليه فإن أخذه في الحساب مرة أخرى عند حساب التغيرات في بنود الميزانية المالية المقارنة (الخطوة الثالثة) يعد نوعاً من الازدواج.

- كما يعد نوعاً من الازدواج كذلك اعتبار التغير في الأرباح المحتجزة في الميزانية من بين المصادر، هذا لأن صافي الربح بعد الضريبة الذي هو جزء من صافي التدفق النقدي المتولد من العمليات أما الجزء الباقي فيتمثل في الأرباح التي تم توزيعها.

¹ وجدى حامد حجازي، مرجع سبق ذكره، ص55

² منير ابراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، ص53

د- تصنيف الأرباح التي تم توزيعها ضمن استخدامات الأموال والتي يتم حسابها كما يلي:
رصيد الأرباح المحتجزة (N) + صافي الربح (N+1) - توزيعات (N+1) = رصيد الأرباح المحتجزة في سنة (N+1)
ويمكننا ايجاز المصادر الرئيسية للموارد المالية وكذلك أوجه استخداماتها في المؤسسة من خلال جدول رقم (02).

الجدول رقم (02): قائمة مصادر الأموال واتخداماتها

المبلغ	الموارد	المبلغ	الإستخدامات
	1- الأموال المتولدة من العمليات: - صافي الربح. - الزيادة في قسط الاهتلاك. 2- الزيادة في عناصر الخصوم: - الزيادة في الأموال الخاصة. - الزيادة في الخصوم غير جارية. - الزيادة في الخصوم الجارية.		1- النقص في عناصر الخصوم: - النقص في الأموال الخاصة. - النقص في الخصوم غير جارية - النقص في الخصوم الجارية 2- توزيعات الأرباح
	3- النقص في عناصر الأصول: - النقص في الأصول غير جارية. - النقص في الأصول الجارية.		3- الزيادة في عناصر الأصول: - الزيادة في الأصول غير جارية - الزيادة في الأصول الجارية
	إجمالي الموارد		إجمالي الاستخدامات

المصدر: وجدى حامد حجازي: التخطيط وإدارة السيولة النقدية، دار التعليم الجامعي، إسكندرية 2010،

ص52

يذكر أن غالبية المؤسسات توقفت عن استخدام قائمة مصادر الأموال واستخداماتها منذ زمن، وذلك بسبب محدودية المعلومات المتاحة من خلالها.

المطلب الثاني: قائمة التغير في المركز المالي وفقا لرأس المال العامل

تعتبر قائمة التغير في المركز المالي من القوائم المالية التي تساعد في التخطيط المالي. وتتوقف عناصر القائمة على المقصود بمفهوم الأموال، فقد يقصد بالأموال رأس المال العامل وبالتالي تتضمن قائمة التغير في المركز المالي مصادر واستخدامات رأس المال العامل، ومن ناحية أخرى قد يقصد بالأموال النقدية

وبالتالي تتضمن قائمة مصادر واستخدامات النقدية والتي يقصد بها قائمة التدفقات النقدية التي ستعرض لاحقاً¹.

أولاً: تعريف قائمة التغير في المركز المالي وفقاً لرأس المال العامل

تشير قائمة التغير في المركز المالي وفقاً لرأس المال العامل إلى التغيرات التي طرأت على المركز المالي والذي سببه النشاطات التي تقوم بها المؤسسة من عمليات بيع وشراء وبالتالي تفسر أسباب التغير في رأس المال العامل. إذ يؤدي أي تعامل تبرمه المؤسسة إلى زيادة الأموال والمعروفة بمصادر الأموال، كما يمكن أن تؤدي إلى انخفاض في الأموال والمعروفة باستخدامات الأموال².

تتمحور الأهمية الكبيرة لقائمة التغير في المركز المالي وفقاً لرأس المال العامل، ويتم استخدام هذه القائمة في تحليل وتفسير التغيرات المالية للمؤسسة بين فترتين زمنية، وتستخدم أيضاً لتقييم كفاءة الوظائف الكبيرة داخل المؤسسة، من خلال تقرير خلاصة المصادر التي تم جمعها واستخدامها في العمليات المالية.

ويمكن تلخيص أهمية قائمة التغير في المركز المالي وفقاً لرأس المال العامل في النقاط الآتية³:

- تقترح القائمة طرقاً لتحسين مركز رأس المال العامل.
- تساعد القائمة في التخطيط وإدارة الديون الطويلة الأجل.
- تساعد القائمة في صياغة السياسات الصحيحة والواقعية.
- تساعد القائمة في التقرير حول نمط التمويل الذي تنتهجه المؤسسة.
- تساعد القائمة في توضيح العلاقة بين السيولة والربحية.

ثانياً: خطوات إعداد قائمة التغير في المركز المالي وفقاً لرأس المال العامل:

يتطلب إعداد قائمة مصادر واستخدامات الأموال خمسة خطوات مدرجة في النقاط الآتية:

1- تحضير قائمة التغير في صافي رأس المال العامل: تظهر هذه القائمة التغير الطارئ في رأس المال العامل ويتم إستخراج هذا التغير من خلال دراسة مقارنة للأصول والخصوم الجارية لميزانيتين متتاليتين، ومقدار التغير هذا إما أن يكون زيادة في رأس المال العامل الصافي أو النقص في رأس المال العامل الصافي⁴. وتعد هذه القائمة وفقاً لما يوضحه الجدول رقم (03).

¹ وجدى حامد حجازي، مرجع سبق ذكره، ص 67

² M.E Thukaram Rao : Accounting and financial Management for BCA & MCA, New Age International (P) Ltd., Publishers, Ansari Road, Daryaganj, New Delhi, 2006, P 316

³ Ibid, P 320

⁴ M.E Thukaram Rao : Op. Cit. P 317.

الجدول رقم (03): قائمة التغير في صافي رأس المال العامل

البيان		السنوات		الأثر على صافي رأس المال العامل
		السنة الحالية	السنة السابقة	
1- الأصول الجارية:				
-	النقد في الصندوق.	****	****	
-	النقد في البنوك.	****	****	
-	السندات المالية.	****	****	
-	المدينون وأوراق القبض.	****	****	
-	المخزون.	****	****	
-	النفقات المسبقة الدفع.	****	****	
المجموع (A)				
2- الخصوم الجارية:				
-	دائنون.	****	****	
-	الدائنون أوراق الدفع.	****	****	
-	الخصوم الجارية الأخرى	****	****	
المجموع (B)				
صافي رأس المال العامل (A-B)		****	****	
الزيادة/النقصان في رأس المال العامل				

Source : M.E Thukaram Rao : Accounting and financial Management for BCA & MCA, New Age International (P) Ltd., Publishers, Ansari Road, Daryaganj, New Delhi, 2006, P 320.

2- تحضير الربح أو الخسارة المعدلة لحساب الأموال من العمليات: تعتبر مسألة تعديل صافي الربح أو الخسارة من الأمور الضرورية لإعداد قائمة مصادر واستخدامات الأموال وفقاً لرأس المال العامل، حيث أن الربح الصافي يحدد بعد خصم كل النفقات النقدية والوهمية منها مثل، اهتلاك الأصول غير الجارية، إيفاء بالدين الوهمي (شهرة المحل)، تخفيض في قيمة الأسهم أو السندات الخسارة المترتبة من بيع الأصول غير الجارية، وكل هذه البنود حملت على صافي الربح أو الخسارة والتي تعتبر بمثابة التدفق الحقيقي للأموال¹. والجدول رقم (04) يوضح آلية حساب الربح أو الخسارة المعدلة.

¹ Ibid, P 321

الجدول رقم (04): التدفق المالي الحقيقي

المدين	المبلغ	دائن	المبلغ
- صافي الربح. - 'إهلاك الأصول غير جارية - الاستنزاف الخيالي للأصول - المعنوية مثل شهرة المحل والعلامة التجارية. - مخصصات الأرباح غير موزعة - الخسارة من بيع الأصول الجارية وغير الجارية. - الفوائد على القروض. - الاحتياط الضريبي (إن لم يأخذ كخصم جاري). - الأرباح المقترحة للتوزيع (إن لم تأخذ كخصم جاري). - الأموال المفقودة من العمليات (الجانب الدائم < الجانب المدين).		- الربح من بيع الأصول الجارية وغير الجارية. - المكاسب الرأسمالية (نتيجة إرتفاع قيمة أسهم المؤسسة أو إرتفاع قيمة الأصول غير الجارية). - علاوة إصدار السندات. - توزيعات الأرباح. - الأموال من العمليات (الجانب المدين < الجانب الدائم).	

Source : M.E Thukaram Rao : Accounting and financial Management lor BCA & MCA, New Age International (P) Ltd., Publishers, Ansari Road, Daryaganj, New Delhi, 2006, P 321.

3- إعداد قائمة التغير في المركز المالي وفقا لرأس المال العامل: يمكننا إيجاز المصادر الرئيسية للموارد المالية وكذلك أوجه استخداماتها في المؤسسة من خلال الجدول (05).

الجدول (05): قائمة التغير في المركز المالي وفقا لرأس المال العامل

المبلغ	استخدامات الأموال	المبلغ	مصادر الأموال
	1- المفقودة من العمليات 2- من الأنشطة الاستثمارية: - شراء أصول جارية - شراء استثمارات طويلة الأجل 3- من الأنشطة التمويلية: - سداد القروض طويلة الأجل - سداد أو رد السندات 4- الزيادة في رأس المال العامل		1- من العمليات 2- من الأنشطة الاستثمارية: - بيع الأصول غير الجارية. - بيع الاستثمارات طويلة الأجل. 3- من الأنشطة التمويلية: - الحصول على قروض طويلة الأجل. - إصدار الأسهم والسندات 4- النقصان في رأس المال العامل
	مجموع استخدامات رأس المال العامل		مجموع مصادر رأس المال العامل

Source : M.E Thukaram Rao : Accounting and financial Management for BCA & MCA, New Age International (P) Ltd., Publishers, Ansari Road, Daryaganj, New Delhi, 2006, P 322.

تذكر أن بعض المؤسسات لا تزال تستخدم قائمة التغير في المركز المالي، بينما توقف العديد منها عن استخدامها، وذلك بسبب ظهور قائمة التدفقات النقدية التي استبدلتها وتمكنت من توفير معلومات مهمة للعديد من الأطراف ذات الصلة بالمؤسسة.

المطلب الثالث: قائمة التدفقات النقدية

تزايد الاهتمام في السنوات الأخيرة بالمعلومات عن التدفقات النقدية للمؤسسات، وأصبحت قائمة التدفقات النقدية من القوائم الأساسية التي ينبغي على المؤسسات إعدادها في العديد من دول العالم، وذلك لعدم قدرة القوائم المالية (قائمة الدخل وقائمة الأرباح المحجوزة وقائمة المركز المالي) على توفير إجابات جاهزة عن تساؤلات تتعلق بمصدر تمويل الاستثمارات الضخمة التي تقوم بها مؤسسات الأعمال، وهل يتم عن طريق الاقتراض أو إصدار أسهم جديدة أو من التدفقات النقدية الصافية من العمليات التشغيلية¹.

¹ حسين أحمد دحود، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 24، العدد الثاني، 2008، ص204.

أولاً: مفاهيم حول التدفقات النقدية:

يمكن ذكر أهم المفاهيم المتعلقة بالتدفقات النقدية كالتالي:

1- تعريف قائمة التدفقات النقدية: قائمة التدفقات النقدية عبارة عن كشف يلخص النقد المتولد والمستعمل من قبل المؤسسة خلال فترة زمنية، والغرض من إعداد هذه القائمة هو نشر المعلومات عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للمؤسسة للفترة المعينة¹. من خلال هذا التعريف نستنتج التركيبة الأساسية لقائمة التدفقات النقدية: صافي النقد من الأنشطة التشغيلية، صافي النقد من الأنشطة الاستثمارية، صافي النقد من الأنشطة التمويلية.

2- الفرق بين قائمة التغيرات في المركز المالي وقائمة التدفقات النقدية: يمكن حصر الاختلاف بين قائمة التغير في المركز المالي المعدة وفقاً لرأس المال العامل وقائمة التدفق النقدي في مفهوم الأموال حيث تنظر القائمة الأولى على أن الأموال هي رأس المال العامل فيما تنظر القائمة الثانية على أن الأموال هي النقد والنقد المعادل، وفيما يلي جدول رقم (06) يوضح الفروق الأساسية بين القائمتين²:

الجدول رقم (06): مقارنة بين قائمة التغيرات في المركز المالي وقائمة التدفقات النقدية

البيان	قائمة التغيرات في المركز المالي	قائمة التدفق النقدي
تعريف الأموال	الأموال بمعنى رأس المال العامل	الأموال بمعنى النقد والنقد المعادل
أهداف القائمة	إظهار وتفسير التغيرات الحادثة في رصيد صافي رأس المال العامل	إظهار وتفسير التغيرات الحادثة في رصيد النقدية
شكل القائمة	تعرض مصادر واستخدامات رأس المال العامل	تعرض مصادر واستخدامات النقد حسب الأنشطة: تشغيلية، استثمارية، تمويلية.
أسلوب الإعداد	الطريقة المباشرة، والطريقة غير المباشرة، والطريقة الثانية هي الأكثر شيوعاً.	الطريقة المباشرة، والطريقة غير المباشرة، والطريقة الأولى هي الأكثر إفصاحاً.
بنود غير نقدية	تعرض في صلب القائمة	لا تعرض في صلب القائمة

المصدر: محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي الائتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2003، ص161.

¹ Gary A. Porter And Curtis L. Norton : Op. Cit, P631.

² محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص160

3- أهداف قائمة التدفقات النقدية: تتمثل أهداف قائمة التدفقات النقدية فيما يلي¹:

- بيان كيفية استخدام النقد المتوفر للمؤسسة سواء من عمليات التشغيل أو الاستثمار أو التمويل.
 - بيان الكيفية التي حصلت فيها المؤسسة على النقد سواء من عمليات التشغيل أو الاستثمار أو التمويل.
 - تقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها وتوزيع الأرباح.
 - تقييم قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية من التشغيل في المستقبل.
 - إظهار التغيرات المالية والنقدية التي تعجز عن إظهارها القوائم المالية الأخرى.
 - بيان أسباب لجوء المؤسسة إلى الاقتراض والمبالغ التي تم اقتراضها.
 - تسهيل عملية المقارنة بين البيانات المالية للمؤسسات المختلفة عن طريق تحديد أثر اختلاف المعالجات المحاسبية.
 - بيان مدى الملائمة بين مصادر التمويل من حيث المدة والتوظيفات من حيث النوع (جاري، غير جاري).
 - التحليل التاريخي لأداء المؤسسة وتطوره والذي يساعد في التعريف على جوانب القوة والضعف في المؤسسة.
 - تقديم معلومات مفيدة لإدارة المؤسسة تساعد في اتخاذ القرار المناسب والتخطيط للمستقبل.
 - لفت نظر متخذ القرار إلى التغيرات أو الأمور التي تستدعي عناية خاصة لمعالجتها.
 - بيان أخطاء الماضي للعمل على معالجتها.
 - تقدم للدائنين والمساهمين معلومات عن فلسفة الإدارة المالية للمؤسسة.
- كما تكتسي قائمة التدفقات النقدية أهمية بالغة في كونها تساعد المستخدمين على تقييم درجة السيولة، واليسر، والمرونة المالية. وتشير السيولة إلى مدى اقتراب الأصول والالتزامات من النقدية. كما أن اليسر يشير إلى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها عند استحقاقها في حين تشير المرونة المالية إلى قدرة المؤسسة على الاستجابة والتكيف مع الأزمات المالية والاحتياجات والفرص غير المتوقعة².

ثانياً: تركيبة التدفقات النقدية

تحتوي قائمة التدفقات النقدية على معلومات مهمة حول نشاطات التي تولد وتستعمل النقد. وذلك من خلال النشاطات الرئيسية الآتية³:

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 277.

² دونالد كيسو جيري وجانت، تعريب أحمد حمد حجاج وسلطان محمد السلطان، المحاسبة المتوسطة، الجزء الأول، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2009، ص 249.

³ Steven M. Bragg : The Vest Pocket Guide To IFRS, John Wiley & Sons. Canada, 2010, P13-14

- 1- **الأنشطة التشغيلية:** وتتمثل في الأنشطة الأساسية المنشئة لنواتج المؤسسة وتدخل في تحديد صافي الدخل، مثل بيع السلع نقداً، المتحصلات من الزبائن، كذلك تسديد للمصروفات للموردين والعاملين.
- 2- **الأنشطة الاستثمارية:** والتي تتضمن اقتناء أو التخلص من الأصول غير الجارية، ومثال ذلك استلام النقد من بيع الأراضي والمعدات والآلات وديون المؤسسات الأخرى، ومن عقود الأسهم المستقبلية.
- 3- **الأنشطة التمويلية:** وهي الأنشطة التي يترتب عنها تغيرات في مكونات الأموال الخاصة والإقتراضات، من حيث الحصول على رأسمال جديد من الملاك أو المساهمين وإمدادهم بالعوائد، وكذا مديونية المؤسسة فيما يخص الحصول على القروض من الدائنين أو سدادها.

الجدول رقم (07): تركيب وتصنيف التدفقات النقدية.

الأنشطة	الأمثلة	الأثر على النقد تدفق:	الحسابات ذات العلاقة	التبويب في الميزانية
التشغيلية	تحصيل من العملاء. دفع لموردي المخزونات. دفع الأجور. دفع الضرائب.	داخل. خارج. خارج. خارج.	الزبائن والحسابات الملحقه. الموردون والحسابات الملحقه. المستخدمون والحسابات الملحقه. ضرائب الواجبة الدفع.	اصل جاري. خصم جاري. خصم جاري. خصم جاري.
الاستثمارية	نفقات رأس المال. شراء المؤسسات الأخرى. بيع المصانع والأجهزة. بيع المؤسسات الأخرى.	خارج. خارج. داخل. داخل.	التبثيئات العينية. استثمار طويل الأجل. التبثيئات العينية. استثمار طويل الأجل.	اصول غير جارية. اصول غير جارية. اصول غير جارية. اصول غير جارية.
التمويلية	إصدار أسهم جديدة. إصدار سندات. إصدار أوراق مالية. إعادة شراء الأسهم الخاصة بالمؤسسة. سداد السندات. سداد الأوراق المالية. دفع الحصص.	داخل. داخل. داخل. خارج. خارج. خارج. خارج.	أسهم رأس المال. سندات الواجبة الدفع. أوراق مالية واجبة الدفع. أسهم الخزانه. سندات الواجبة الدفع. أوراق مالية واجبة الدفع. الأرباح الموزعة.	رؤوس الاموال الخاصة. خصوم غير جارية. خصوم غير جارية. رؤوس الاموال الخاصة. خصوم غير جارية. خصوم غير جارية. رؤوس الأموال الخاصة.

Source : Gary A. Porter and Curtis L. Norton, **Using Financial Accounting Information**, USA, South-Western, Cengage Learning, 2011, P 631

ثالثاً: إعداد قائمة التدفقات النقدية

يحدد معيار المحاسبة الدولي رقم (7) متطلبات عرض بيانات التدفقات النقدية والإفصاحات ذات الصلة ويلاحظ أن معلومات التدفق النقدي مفيدة لأنها توفر لمستخدمي البيانات المالية أساساً لتقييم قدرة المنشأة على توليد النقدية، وتوفير احتياجات المؤسسة إلى للاستخدامات المختلفة لتدفقات النقدية.

1- متطلبات إعداد قائمة التدفقات النقدية: عادة ما تستنبط المعلومات اللازمة لإعداد قائمة التدفقات النقدية من¹:

أ- الميزانية المقارنة ب- قائمة الدخل الحالية ج- البيانات الخاصة ببعض الصفقات الخاصة

يتضمن إعداد قائمة التدفقات النقدية من هذه المصادر الخطوات التالية:

- تحديد النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية.
 - تحديد النقدية المتولدة أو المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية والتمويلية.
 - تحديد التغير (الزيادة أو النقصان) في النقدية خلال الفترة.
 - تسوية التغير في النقدية مع أرصدة النقدية في بداية ونهاية الفترة.
- 2- عرض قائمة التدفقات النقدية: تتم هيكلة قائمة التدفقات النقدية (سيولة الخزينة) وذلك في ضوء النظام المحاسبي المالي ضمن العرض السابق من التدفقات النقدية: التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وفق الأسلوبين الآتيين²:

أ- الطريقة المباشرة: تقوم هذه الطريقة على الإفصاح عن المكونات الرئيسية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بشكل إجمالي بالنسبة إلى المبالغ النقدية المدفوعة أو المقبوضة إذ يتم تحويل كل رقم موجود في قائمة الدخل مباشرة من أساس الاستحقاق المحاسبي إلى الأساس النقدي، ولذلك سميت هذه الطريقة بالطريقة المباشرة. ويمكن تحويل الأرقام الواردة في قائمة الدخل والمعدة وفق أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي بالاستعانة بالتغيرات في أرصدة بعض حسابات الميزانية. وتظهر قائمة التدفقات النقدية وفقاً للطريقة المباشرة كما يلي:

¹ دونالد كيسوو جبيري وجانت، تعريب أحمد حمد الحجاج وسلطان محمد السلطان، مرجع سبق ذكره، ص250.

² حسين أحمد دحدوح، مرجع سبق ذكره، ص216-217.

جدول رقم (08): قائمة التدفقات النقدية (الطريقة المباشرة)

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
			1- تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية - التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن. - المبالغ المدفوعة للموردين والعاملين. - الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة. - الضرائب عن النتائج المدفوعة.
			تدفقات أموال الخزينة من قبل العناصر غير العادية
			- تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية
			تدفقات أموال الخزينة الصافية المتأتية من الأنشطة التشغيلية (أ)
			2- تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار. - المسحوبات عن اقتناء تسيثيات مادية او غير مادية. - التحصيلات عن عمليات بيع تسيثيات مادية او غير مادية - المسحوبات عن اقتناء تسيثيات مالية. - التحصيلات عن عمليات بيع تسيثيات مالية. - الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية. - الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب).
			3- تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل. - التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم. - الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها. - التحصيلات المتأتية من الثروة. - تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
			صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)
			- تغير أموال الخزينة في الفترة (أ+ب+ج)
			- أموال الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية. - أموال الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية. - تغير أموال الخزينة خلال الفترة.
			المقاربة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية: قرار المحدد لقواعد تقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، المؤرخ في 26/07/2008، العدد 19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009، ص35.

ب- الطريقة غير المباشرة: يطلق عليها أيضا طريقة التسوية، إذ تبدأ هذه الطريقة بصافي الدخل كما يظهر بقائمة الدخل، وتعديله ببعض التسويات للوصول إلى صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، وبمعنى فإن هذه الطريقة تقوم على تعديل صافي الدخل للعناصر التي تدخل في احتساب صافي الدخل دون أن تؤثر في النقدية لذلك سميت بالطريقة غير المباشرة¹.

وتظهر قائمة التدفقات النقدية وفقا للطريقة غير المباشرة كما يلي:

جدول رقم (9): قائمة التدفقات النقدية (الطريقة غير المباشرة)

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
			1- تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية. - صافي نتيجة السنة المالية تصححات من أجل: - الإهلاكات والأرصدة. - تغير الضرائب المؤجلة. - تغير المخزونات. - تغير الزبائن والديون الدائنة الأخرى. - تغير الموردين والديون الأخرى. - قيمة البيع التي تزيد أو تنقص القيمة الصافية من الضرائب
			تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)
			2- تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الإستثمار - مسحوبات عن شراء تثبيثات. - تحصيلات عن مبيعات تثبيثات.
			تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)
			3- تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل. - الحصص المدفوعة للمساهمين. - زيادة رأس المال. - إصدار القروض - تسديد قروض.
			تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)
			تغير أموال الخزينة للفترة (أ+ب+ج)
			- أموال الخزينة عند الافتتاح. - أموال الخزينة عند الإقفال. - تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية (1)
			تغير أموال الخزينة.

¹ نفس المرجع السابق، ص 216-217

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية: قرار المحدد لقواعد تقييم والمحاسبة ومحتوى الكشف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، المؤرخ في 26/07/2008، العدد 19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009، ص36.

قائمة التدفقات تساعد المقرضين والدائنين والمستثمرين على تقييم سيولة المؤسسة. وتعكس قائمة التدفقات المالية الوقت اللازم حتى يصبح الأصل نقدًا أو التزامات. كما أنها توفر معلومات تظهر أن المؤسسة قادرة على توليد تدفق الأموال من العمليات التنفيذية التي تساعد في تقييم ما إذا كانت المؤسسة ستواجه صعوبة في الوفاء بالتزاماتها عند استحقاقها.

رابعاً: مقاييس التدفقات النقدية

إن أهم المقاييس المستخدمة في قياس كفاءة الأنشطة المختلفة والنسب التي تمثلها هي:

1- مقاييس جودة السيولة: من أهم النسب التي تقيس جودة السيولة¹:

أ- **نسبة التغطية النقدية:** تؤثر هذه النسبة ما إذا كانت المؤسسة تنتج نقدية بما فيه الكفاية لمواجهة التزاماتها الاستثمارية والتمويلية، وما مدى الحاجة إلى التمويل عن طريق الاقتراض أو بواسطة أدوات الملكية أو من خلال كلتا الطريقتين، ويتم قياس هذه النسب بواسطة الصيغة الرياضية الآتية:

$$\text{نسبة التغطية النقدية} = \frac{\text{الفوائد المدفوعة}}{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}$$

ب- **نسبة الفائدة المدفوعة:** تعتبر هذه النسبة مؤشراً على مدى استفادة النقدية من الأنشطة التشغيلية في سداد الفوائد المتعلقة بالقروض، حيث إن ارتفاع هذه النسبة يؤثر لاحتتمال تعرض المؤسسة لمشاكل السيولة.

ويتم قياس هذه النسبة بواسطة الصيغة الرياضية الآتية:

$$\text{نسبة الفائدة المدفوعة} = \frac{\text{الفوائد المدفوعة}}{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}$$

ج- **نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الخصوم الجارية:** تعتبر هذه النسبة مؤشراً على مدى استفادة النقدية من الأنشطة التشغيلية في سداد الخصوم الجارية حيث أنه من المفروض أن

¹ منير شاكر محمد وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص165

المصدر الأساسي لسداد الخصوم الجارية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وليس من تسجيل (تحويل) الأصول الجارية إلى نقدية. ويتم قياس هذه النسبة بواسطة الصيغة الرياضية الآتية¹:

$$\text{مؤشر التدفقات النقدية التشغيلية} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{متوسط الخصوم الجارية}}$$

2- **مقاييس الربحية:** وهي المقاييس التي تعطي مؤشرات عن قدرة أنشطة وموارد المؤسسة على توليد التدفقات النقدية والتي تحسب كالاتي²:

$$\text{النسبة التدفق النقدي إلى المبيعات} = \frac{\text{الصافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{المبيعات}}$$

$$\text{النسبة مؤشرات عمليات التشغيل} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{صافي الربح}}$$

$$\text{عائد التدفق النقدي إلى الأصول} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

يشير ارتفاع النسبة الأولى والثانية إلى كفاءة الإدارة وفعاليتها سياستها الخاصة بتوليد تدفقات نقدية من المبيعات وتحقيق أرباح تؤدي إلى توليد تدفقات نقدية تشغيلية من منطلق سياساتها الخاصة بالبيع والتحصيل والائتمان. أما النسبة الثالثة فتشير إلى دور إجمالي الأصول في استمرار وخلق التدفقات النقدية التشغيلية للمؤسسة³.

3- **مقاييس السياسة المالية للمؤسسة:** توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات يمكن عن طريق تحليلها بواسطة المؤشرات المناسبة ومقارنتها لعدة سنوات التعرف على مدى كفاءة الإدارة في مجال السياسات المالية. ومن أهم هذه النسب:

$$\text{نسبة توزيعات النقدية} = \frac{\text{التوزيعات النقدية للمساهمين}}{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}$$

¹ وجدي حامد حجازي، مرجع سبق ذكره، ص 137

² دريد كمال آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، الطبعة الثانية، عمان، 2009، ص 133

³ وجدي حامد حجازي، مرجع سبق ذكره، ص 134

توفر هذه النسبة معلومات عن السياسة التي تتبعها إدارة الشركة في مجال توزيع الأرباح ومدى استمرارية أو استقرار هذه السياسة، فكلما كانت هذه النسب منخفضة كلما دل ذلك على أنه ممكن الاستمرار في عمل توزيعات الأرباح حتى ولو انخفضت التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية¹.

$$\text{نسبة متحصلات الفوائد والتوزيعات} = \frac{\text{متحصلات الفوائد والتوزيعات}}{\text{صافي التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية}}$$

تشير هذه النسبة إلى الأهمية النسبية لعوائد الاستثمار سواء في القروض أو في الأوراق المالية وذلك بالمقارنة بالتدفقات الداخلة من الأنشطة التشغيلية. فكلما انخفضت هذه النسبة كلما دل ذلك على أهمية الأنشطة التشغيلية والتي تتميز بالاستمرارية وتعبر عن كفاءة الإدارة.

$$\text{نسبة الإنفاق الرأسمالي} = \frac{\text{الإنفاق الرأسمالي}}{\text{التدفقات النقدية الداخلة من إصدار أسهم وسندات طويلة الأجل}}$$

تقيس هذه النسبة أهمية مصادر التمويل الخارجية في تمويل الاستثمار في الأصول الثابتة، وتخدم هذه النسب فئتي المستثمرين والمقرضين، وذلك بتوفير مؤشرات تبين كيفية استخدام أموالهم، كما تعكس مدى نجاح إدارة الشركة في تمويل الأصول طويلة الأجل².

تقييم وقياس فعالية وصحة عمليات الإدارة المالية في المؤسسة الاقتصادية والاستفادة الأفضل من الموارد المالية وإمكانية استمرارها في تحقيق الأرباح في المستقبل تعد من أهم الأولويات في التحليل الحركي للسيولة. يعتمد هذا التحليل على تحليل البيانات والمعلومات التي تمثل المادة الخام اللازمة له، ويتضمن تحليل التدفقات النقدية ومقارنتها بالنتائج التي تظهرها عمليات تحليل الميزانية المالية في المؤسسة.

¹ نفس المرجع السابق، ص 139.

² وجدي حامد حجازي، مرجع سبق ذكره، ص 140.

خلاصة الفصل الأول:

في هذا الفصل، قمنا بتسليط الضوء على الأدبيات النظرية المتعلقة بالدراسة والتي تشمل مجموعة من المفاهيم المرتبطة بالسيولة وطرق تحليلها وعلاقتها بأهداف المؤسسة. وقد تم استخلاص عدة نقاط أهمها:

- مفهوم السيولة وأهميته في المؤسسات الاقتصادية.
- تحديد قدرة المؤسسة على تلبية التزاماتها المالية القصيرة الأجل بكفاءة وفاعلية.
- توضيح أهداف المؤسسة المالية والاقتصادية، مثل تحقيق الربحية والنمو والاستدامة.
- بيان العلاقة بين السيولة وقدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها وتلبية التزاماتها.
- بيان أدوات ومقاييس التحليل الحركي المستخدمة في قياس وتقييم السيولة.

الفصل الثاني: الإطار النظري للهيكل المالي ومصادر التمويل

تمهيد

يتسع الاهتمام بالهيكل المالي ومصادر التمويل في الساحة الاقتصادية والأعمال نظراً لدورها الحاسم في تحقيق النجاح والاستدامة للمؤسسات. فعندما يتم توزيع وتنظيم مصادر التمويل بشكل فعال داخل المؤسسة، يمكن لها تحقيق التوازن المالي وتلبية احتياجاتها المالية بكفاءة وفاعلية.

إن فهم الهيكل المالي يتطلب التعرف على المصادر الداخلية والخارجية المختلفة للتمويل، مثل الأموال الذاتية والقروض المصرفية التي يمنحها المصارف، والأسهم التي يتم طرحها لجمع الأموال من المستثمرين، والتمويل الخارجي الذي يشمل القروض والسندات التي تصدرها المؤسسة لجذب رأس المال من خارجها.

كما أن مصادر التمويل تلعب دوراً حاسماً في توفير رأس المال الضروري للمؤسسات لتنفيذ الأنشطة الإنتاجية والاستثمارية، وبالتالي المساهمة في النمو والتطور الاقتصادي.

لذلك قمنا بتقسيم الفصل الثاني إلى الثلاث مباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية التمويل

حيث نتطرق في هذا المبحث إلى توضيح مفهوم التمويل وأهميتها في السياق الاقتصادي، ثم سنتطرق إلى خصائص ومبادئ التمويل ، وأخيراً سنستعرض أدوات التمويل المختلفة التي يمكن استخدامها تمويل الأنشطة المختلفة.

المبحث الثاني: الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

تعد الهيكل المالي للمؤسسة أحد الجوانب الأساسية في إدارة المؤسسات وتخطيطها المالي. في هذا المبحث سنقوم باستعراض مفهوم الهيكل المالي وتعريفه ، ثم سيتم التركيز على خصائص الهيكل المالي والمناهج المستخدمة في تحديده، وأخيراً سنحاول إبراز أهم محدداته.

المبحث الثالث: مصادر التمويل ومعايير اختياره

في هذا المبحث سنقوم بذكر مختلف المصادر الداخلية والخارجية للتمويل و أهم معايير اختيارها.

المبحث الأول: ماهية التمويل

يعد التمويل عنصراً حيوياً لنجاح أي مشروع أو نشاط تجاري، حيث يهدف إلى توفير الأموال اللازمة لتمويل الأنشطة المختلفة وتحقيق الأهداف المحددة.

المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته

يعتبر التمويل النواة الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسة في توفير مستلزماتها الإنتاجية وتسديد جميع مستحققاتها ونفقاتها.

أولاً: مفهوم التمويل

تباينت التعاريف حول موضوع التمويل وتفاوتت بشكل كبير تبعاً للتطورات الاقتصادية والتغيرات التي شهدتها إدارة المؤسسات.

التعريف الأول: إن المقصود بالتمويل هو توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المشروعات الاستثمارية، أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنتاج السلع والخدمات، أو هو عبارة عنها البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقييم تلك الطرائق والحصول على المزيج الأفضل بينهما بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات والتزامات المنشأة المالية¹.

التعريف الثاني: يعرف التمويل على أنه توفير المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام غير أن اعتبار التمويل على أنه الحصول على الأموال بغرض استخدامها لتشغيل أو تطوير المشروع يمثل نظرة تقليدية، بينما النظرة الحديثة له تركز على تحديد أفضل مصدر للأموال عن طريق المفاضلة بين عدة مصادر متاحة من خلال دراسة التكلفة والعائد².

التعريف الثالث: يعبر التمويل عن كافة الأنشطة والأعمال التي يقوم بها الأفراد والمشروعات للحصول على الأموال اللازمة برأس المال أو بالاقتراض واستثمارها في عمليات مختلفة تساعد على تعظيم القيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلاً في ضوء القيمة المتاحة حالياً للاستثمار والعائد المتوقع الحصول منه والمخاطر المحيطة به³.

التعريف الرابع: يعرف التمويل على أنه التغطية المالية الكاملة للمشروع سواء من الداخل أو من الخارج، فهو عملية تزويد المؤسسة برؤوس الأموال التي هي بحاجة إليها لتغطية مصاريف دورتها الاستغلالية

¹ رباح خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ايتراك للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة مصر 2008، ص 95-96.

² أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، عنابة، الجزائر 2008، ص 24.

³ الحجازي عبيد على أحمد، مصادر التمويل، دار النهضة، بيروت، لبنان 2001، ص 11-12.

والاستثمارية ويتكون من مجموعة من الأسس العلمية التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال¹.

باستخدام هذه التعاريف، يمكن التأكيد على أن التمويل يشير إلى توفير كمية من الأموال اللازمة لتنفيذ وتطوير المشاريع الاقتصادية بما يتناسب مع احتياجات المؤسسة وفي الوقت المناسب. وتعتمد وسائل التمويل على مصادر داخلية وخارجية.

ثانياً: أهمية التمويل

إن أهمية التمويل تأتي من الحاجة إلى الأموال، وبالتالي فإن وظيفة التمويل تزداد أهمية مع زيادة الحاجة إليه وتتقص مع نقصان الحاجة إليه.

وبشكل عام، يمكن إيضاح أهمية التمويل الكبيرة في النقاط التالية²:

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها
- يساعد على انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني
- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.

نظراً لأهمية التمويل، يعتبر قراره من القرارات الأساسية التي يجب على المؤسسة الاهتمام بها. فهو يحدد كفاءة متخذي القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل المناسبة لطبيعة المشروع الاستثماري واختيار أفضلها واستخدامها بشكل مثالي لتحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة وبدون مخاطرة، مما يساعد على تحقيق الأهداف.

المطلب الثاني: خصائص ومبادئ التمويل

يملك التمويل عدة خصائص ومبادئ نتطرق إليها كالاتي:

أولاً: خصائص التمويل

تتميز الأموال التي تحصل عليها المؤسسة بالخصائص التالية³:

¹ فورد ستون بوجين، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، السعودية 1993، ص20.

² بن اسماعين حياة، تمويل الاقتصاد في ظل الإصلاحات المالية والمصرفية (حالة الجزائر 1990-2009)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، 2010-2011، ص67.

³ هيثم محمد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر، عمان الأردن 2000، ص77.

- **الاستحقاق:** يعني أن الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من مصادرها الخارجية لها موعد محدد ينبغي سدادها فيه بغض النظر عن أية اعتبارات أخرى.
- **الحق على الدخل:** يعني أن مصادر التمويل لها الحق الأول في الحصول على أموالها والعوائد المترتبة عليها من سيولة أو دخل المؤسسة.
- **الحق على الأصول:** يعني أنه إذا عجزت المؤسسة عن تسديد التزاماتها لمصدر التمويل من خلال السيولة أو الأصول المتداولة، فإن المؤسسة تلجأ لاستخدام الأصول الثابتة للوفاء بتلك الالتزامات.
- **الملاءمة:** يعني أن تتنوع مصادر التمويل يعطي للمؤسسة الفرصة لاختيار المصادر التي تناسبه احتياجاتها المالية من حيث الكمية والتوقيت والشروط.

ثانياً: مبادئ التمويل

تتلخص مبادئ التمويل أساساً في¹:

- 1- **ضرورة الموازنة بين المخاطرة:** والعائد حيث لا يجب السعي إلى المبادرة بمخاطر مالية جديدة ما لم يكن هناك عائد إضافي متوقع من هذه العملية.
- 2- **الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود:** من المبادئ الأساسية للتمويل أن النقود لها قيمة زمنية مصاحبة لها، فالدينار الذي يمكن الحصول عليه الآن أعلى قيمة من الدينار الذي يمكن الحصول عليه العام القادم.
- 3- **كفاءة أسواق رأس المال:** بما أن هدف التمويل هو تعظيم ثروة الملاك أو حملة الأسهم حيث لا يمكن قياس هذه الثروة إلا من خلال كفاءة الأسواق المالية والسوق الكفاء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه قيم الأصول و السندات في أي لحظة مقدار المعلومات المتاحة لدى الجمهور.
- 4- **الأخذ بعين الاعتبار التأثيرات الضريبية:** عند اتخاذ أي قرار تمويلي يجب على المدير المالي الأخذ بعين الاعتبار تأثيرات الضريبة على هذا القرار ومعنى ذلك أن جميع التدفقات النقدية يجب أن تدفع بعد خصم الضرائب.
- 5- **فصل الملكية عن التسيير (إشكالية الوكالة):** ونظراً لهذا الفصل فإن المسيرين قد يتخذون قرارات لا تتفق مع أهداف الملاك في تعظيم قيمة الأسهم على الأقل في الأجل القصير. لذلك فإنهم يحاولون ، تعظيم منافعهم الخاصة من حيث المرتبات والحوافز وذلك على حساب الملاك كما قد يتجنبون الدخول في مشروعات ذات مخاطر مرتفعة على الرغم من ارتفاع العائد لأنها قد تكلفهم فقدان مناصبهم.

¹ جمال الدين المرسي، احمد عبد الله اللحج، الإدارة المالية (مدخل اتخاذ القرارات)، الدار الجامعية، مصر 2006، ص40

المطلب الثالث: أدوات التمويل

تنقسم أدوات التمويل إلى المجموعات التالية¹:

- 1- **النقد**: أصل كامل السيولة، أداة نهائية القبول في التعامل، وتستخدم النقود عادة لتمويل المعاملات الجارية من خلال وظيفتها كوسيط في التبادل تلقى القبول العام في تنفيذ المعاملات.
- 2- **الأوراق المالية قصيرة الأجل**: وتتركز في الأوراق التجارية ونذكر منها:
 - السند الإذني: صك يكتبه المدين على نفسه يتعهد المدين بدفع مبلغ معين في تاريخ معين عند الطلب لحامله، أو لشخص معين (المستفيد).
 - ولا يعتبر السند الإذني ورقة تجارية إلا إذا ارتبط بعملية تجارية ويرتكز التعامل فيه محليا ولا يمكن خصمه لدى البنوك التجارية أو البنك المركزي.
 - الشيك: أداة دفع فورية للتعامل على النقد المصرفي، يقدم في شكل مطبوع بواسطة المصرف، يمثل أمرا للمصرف بتحويل مبلغ معين من الحساب الجاري للساحب إلى الشخص المستفيد.
 - أدونات الخزينة: وسيط اقتراض حكومي قصير الأجل تتمتع بدرجة عالية من الضمان، حيث الضمان هنا هو الحكومة.
- 3- **الأوراق المالية طويلة الأجل**: وتتمثل أساسا في الأسهم والسندات:
 - السهم: أداة مالية للمشاركة في رأس المال وبالتالي يحصل ربحا ويتحمل خسارة وذلك وفقا لطبيعة النشاط الذي يساهم في رأس ماله الفرد.
 - السندات أصل مالي طويل الأجل مقابل دين حامل السند يحصل على نسبة من القيمة الاسمية للسند كمعدل فائدة.
- 4- **الائتمان**: مصطلح واسع المضمون يستخدم مرتبطا بعمليات تتضمن إقراضا.

المبحث الثاني: الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

إن التطور الذي شهدته وسائل التمويل يرجع إلى الخاصية الاستراتيجية للهيكل التمويلية. فعمل المدير المالي لا يقتصر على التعرف على مصادر التمويل فحسب، بل يجب أن يحصل عليها بأفضل الشروط ويحدد المزيج المثالي من الأموال الذي يترتب عليه أقل تكلفة ممكنة، وذلك لتحقيق الهدف النهائي لعمله وهو تعظيم قيمة المنشأة.

¹ محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، بيروت 2002، ص 94-102

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي

من المهم أن نميز بين معنى مصطلحي الهيكل المالي وهيكل رأس المال، واللذان يستخدمان بشكل شائع في هذا المجال، وأن نتعرف على ما الهيكل المالي المثالي.

1- مفهوم الهيكل المالي:

هناك عدة تعاريف للهيكل المالي نذكر منها ما يلي:

- يقصد بالهيكل المالي تشكيلة المصادر التي حصلت المنشأة منها على الأموال لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية¹.
- هو توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها، ويتكون الهيكل المالي من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية العامة، سواء كانت هذه العناصر طويلة ومتوسطة الأجل أم كانت قصيرة الأجل، وسواء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال ملكية، لذلك الهيكل التمويلي للمؤسسة يوضح الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لأصولها².

ومنه نعني بالهيكل المالي المجموعة الكاملة من المصادر التي يمكن للمؤسسة الاستفادة منها لتلبية احتياجاتها التمويلية، سواء كانت هذه المصادر من داخل المؤسسة أو من خارجها.

2- هيكل رأس المال:

هو مفهوم يحدد الطريقة التي تمول بها الشركة إجمالي موجوداتها، وهو يتضمن جميع أنواع التمويل المقترض طويل الأجل، الأسهم الممتازة وحقوق الملكية مع استبعاد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل³.

3- مفهوم الهيكل المالي الأمثل:

يعرف بأنه " ذلك المزيج من التمويل الممتلك والمقترض الذي يجعل تكلفة التمويل في أدنى حد لها، وإذا ما حققت المؤسسة ذلك فإنها تتمكن من تعظيم ثروة المالكين"⁴.

¹ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن 2007، ص138

² يمينة مصراتي، عبد الوهاب رميدي، أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الإقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر، دراسة قياسية للفترة (2011-2017)، مجلة الإقتصاد الجديد، المجلد 11، العدد 01، جامعة خميس مليانة، الجزائر 2020، ص318

³ كريمة بوكرومة، عبادة عبيدات، أثر هيكل رأس المال على تكاليف الوكالة للتدفقات النقدية الحرة في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمال الأوراق المالية، مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية، المجلد 13، العدد 02، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2019، ص132-133

⁴ محمد علي براهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن 2010، ص161.

المطلب الثاني: خصائص الهيكل المالي ومناهجه

تعتمد المؤسسة على العديد من الخصائص والمناهج المؤثرة في قرارها المالي عند اختيار هيكلها المالي. وفي هذا السياق، سنتناول أهم خصائص الهيكل المالي ومناهجه.

أولاً: خصائص الهيكل المالي: من أهم الخصائص المميزة للهيكل المالي مايلي¹:

- **الربحية والمرونة:** يجب أن يعمل الهيكل المالي على تحقيق أقصى العوائد وتلبية احتياجات المؤسسة في الوقت المناسب وبأقل تكلفة ممكنة، مع قابليته لتمويل المصادر التمويلية المكونة له.
- **القدرة على الوفاء بالديون:** فالمؤسسة ملزمة بالحفاظ على قدرتها للوفاء بالتزاماتها وتجنب الملاك مخاطر مالية إضافية.
- **الرقابة:** وتتم من خلال تقليل المخاطر لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة المؤسسة.

ثانياً: مناهج الهيكل المالي

هناك ثلاث مناهج تستخدم في تحديد هيكل التمويل المناسب وهي²:

- 1- **منهج التوازن:** يقصد بها استمرار هيكل التمويل في حالة توازن ومرونة مالية في ضل البدائل التمويلية المتاحة، العائد المتوقع تحقيقه واتجاهات أسعار الفائدة، وبالتالي اختيار الهيكل أو المزيج التمويلي الذي يحقق أقل تكلفة وأفضل حالة توازن لعناصر هيكل التمويل.
- 2- **منهج التوازن المقارن:** يقوم هذا المنهج على افتراض معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة إلى تكلفة مصادر الأموال، ولذلك يتم تحديد مزيج تمويلي متعدد ضمن خطط مالية متعددة وأثر كل خطة على كلفة مصادر الأموال ومقارنة هذه الخطة للوصول إلى المزيج التمويلي المناسب.
- 3- **منهج التوازن الديناميكي:** يقوم على أساس هناك متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي المناسب وهما المخاطر المالية والمخاطر التشغيلية، ويتأثران بالبيئة الداخلية والخارجية للشركة ويتخذ قرار اختيار هيكل التمويل في ضوء قيود التكلفة والمركز الائتماني وطبيعة استخدامات الأموال والعمليات الإنتاجية والتسويقية واختيار المزيج الذي يتصف بالفاعلية والمرونة.

المطلب الثالث: محددات الهيكل المالي

عند اختيار المؤسسة للهيكل المالي الأمثل، يجب عليها أن تأخذ بعين الاعتبار عدة عوامل عند وضع سياستها الأساسية. وفيما يلي نلخص المحددات الرئيسية للهيكل المالي:

¹ نبيلة السهايلية، جبار بوكثير، عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الإقتصادية، دراسة حالة ديون مجمع صيدال الجزائري (1999-2014)، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 01، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، الجزائر 2017، ص244

² دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص156-157.

1- المحددات الكمية: تعتمد المؤسسة على العديد من المحددات الكمية عند اختيار هيكلها المالي، والتي تؤثر على قرارها المالي. هذه المحددات تتمثل في:

أ- **الربحية:** تشير إلى الربح منسوبا إلى بعض المكونات من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، والربحية تقيس الكفاءة التشغيلية للمؤسسة وأنها تكمن في الأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها، والكفاءة التشغيلية تعني قدرة المؤسسة على تحقيق العوائد الكافية للمالكين، المقرضين والعاملين وهي هدف أساسي لجميع المؤسسات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها وغاية يتطلع إليها المستثمرين ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة¹.

ب- **السيولة:** تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل المتوقعة منها وغير المتوقعة عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول عن النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية، حيث تسمح السيولة بتعزيز الثقة في النفس بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها ، وتمكنها من الوفاء بالتزاماته².

ج- **المرودية:** ويقصد بها نتيجة الدورة في هذه السنة أي درجة فعالية وسائل الإنتاج، أي ما تحققه المؤسسة من نشاطها الاستغلالي، فارتفاع مستوى المرودية يعطي المؤسسة قدر اكبر من المرونة من أجل تغطية التزاماتها المالية³.

د- **حجم المؤسسة:** المؤسسة عامل في قدرتها على التوسع في الاقتراض ، فالمؤسسات ذات المصادر المالية الكبيرة ذات الحجم الواسع غالبا ما تتمتع بثقة مصادر أكثر من الثقة التي تتمتع بها المؤسسات الصغيرة⁴.

هـ- **هيكل الأصول:** يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصور عديدة، فالمنشآت التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة وخاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير، تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات، ومن ناحية أخرى فإن الشركات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون والتي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق الشركة للأرباح تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل وإن كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة⁵.

2- المحددات الكيفية: بالإضافة إلى المحددات الكمية للهيكل المالي هناك محددات كيفية تأخذ بعين الاعتبار عند اختيار الهيكل المالي وتتمثل في:

¹ سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام اشعة الانحدار الخطي VAR، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 01، جامعة قالمة، الجزائر 2019، ص121

² نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

³ عبيدي سعد نوح، محددات الهياكل التمويلية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة جيجل 2017/2018، ص66.

⁴ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص158-159.

⁵ محمد صلاح الحناوي، نهال فريد مصطفى ، الإدارة المالية (التحليل المالي لمشروعات الأعمال)، المكتب الجامعي الحديث، 2009، ص310.

أ- **الملائمة:** يقصد بهذا العامل مدى ملائمة مصادر الأموال المستخدمة مع طبيعة الأصول التي ستمول من هذه المصادر ويحتاج هذا العامل إلى إيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من استخدام الأصول والتدفقات النقدية الخارجية لتسديد الالتزامات الناشئة عن امتلاك هذه الأصول.

ونستنتج من ذلك وطبقا لعامل الملائمة أن الأصول يتم تمويلها على النحو التالي:

- الأصول المتداولة يتم تمويلها من القروض قصيرة الأجل حيث أن طبيعة الأصول المتداولة تسمح بتحويلها بعد فترة قصيرة إلى سيولة نقدية نستطيع منها أن نسد القروض قصيرة الأجل وفوائدها.
- أما الأصول الثابتة والتي تستخدم في الإنتاج فيتم تمويلها من مصادر التمويل طويلة الأجل¹.
- ب- **المرونة:** وتعني قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال، كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمامها خاصة إذا ما تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال².

ويحقق معامل المرونة للمؤسسة الفوائد التالية³:

- تمكين المؤسسة من الحصول على أكبر عدد ممكن من البدائل في حالات التوسع والانكماش.
- زيادة قدرة المؤسسة على المساومة للحصول على شروط جيدة عند التعامل مع مصدر محتمل للأموال.
- زيادة قدرة المؤسسة على استخدام الأموال المتاحة لها.
- زيادة قدرة المؤسسة على التخلص من الأموال الفائضة في الوقت المناسب.

هذا وتفقد المؤسسة الكثير من مرونتها في الحالات التالية⁴:

- إذا زادت التزاماتها، لأن الزيادة تحد من بشروط القدرة على الاقتراض بشروط معقولة، بالرغم من توافر الأموال في الأسواق، وقد لا يستطيع الاقتراض مطلقا، الأمر الذي يضطرها إلى اللجوء إلى زيادة رأس المال.
- تقديم ضماناتها للقروض الأولى التي حصلت عليها من أية قروض جديدة تتطلب ضماناتها أسوة بالقروض القديمة، وعدم توافر هذه الضمانات يحد من قدرتها على الاقتراض.
- الالتزام بموجب اتفاقيات الاقتراض السابقة بشروط تحد من قدرتها على الاقتراض.

¹ عليان الشريف وآخرون، الإدارة المالية والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2007، ص111.

² مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص157.

³ عليان الشريف وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص113.

⁴ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص158.

يجب أن تتمتع المؤسسة بالمرونة في حالات التوسع والانكماش. عندما ترغب في التخلص من بعض الأصول واستخدام حصيلتها لتخفيض التزاماتها، يمكن للأموال المقترضة تحقيق هذه الميزة عند استحقاقها. وإذا كان هناك شرط يعطي المؤسسة حق الدفع المسبق أو استدعاء السندات قبل موعدها، فإن هذه الميزة تتحقق بشكل أفضل.

3- محددات أخرى: عند تحديد الهيكل المالي للمؤسسة، يجب أخذ عناصر أخرى بعين الاعتبار بالإضافة إلى المحددات الكمية والكيفية:

أ- الإدارة والسيطرة: بقاء سيطرة المالكين الحاليين على المؤسسة من العوامل التي تلعب دورا بارزا في تخطيط مصادر التمويل. لهذا السبب كثيرا ما نجد المالكين يفضلون التمويل عن طريق الاقتراض وإصدار الأسهم الممتازة بدلا من إصدار الأسهم العادية لان الدائنين العاديين والممتازين كلهم لا يهددون مثل هذه السيطرة بصورة مباشرة، لأنهم لا يملكون التدخل في الإدارة.

ومثل هذا الأمر لا يمكن له إن يحدث باستمرار لان التوسع في الاقتراض قد يؤدي إلى ارتفاع مديونية المؤسسة وعجزها عن القيام بخدمة دينها وإفلاسها لذا سيكون من الأفضل دخول لتقاضي الإفلاس بالتضحية بجزء من السيطرة عن طريق رأس المال ودخول بعض الملاك الجدد¹.

ب- المنافسة: إن المقدرة على خدمة الديون تتوقف ربحية المنشأة وعلى حجم المبيعات، وعلى هذا الأساس فان استقرار هوامش الربح له نفس استقرار المبيعات. ولا شك أن سهولة دخول شركات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة وكذلك مقدرة هذه الشركات على التوسع في طاقاتها سيؤثران على هوامش الربح لمنشأتنا. فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة ، ولكن من ناحية أخرى ينتظر أن تضيق هوامش الربح هذه إذا كانت هذه الصناعة تندرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على الشركات الجديدة أن تنضم إليها و بالتالي تشارك في سوقها².

ج- التوقيت: والمقصود بالتوقيت هو تحديد المؤسسة للوقت الذي ستدخل فيه إلى السوق مقترضة لأجل الحصول على الأموال بأدنى كلفة ممكنة وبأفضل الشروط لكن حاجة المؤسسة إلى الأموال في بعض الأحيان قد تلغي قدرها على التوقيت، إذ قد تضطر إلى الدخول إلى سوق الاقتراض على الرغم من عدم مناسبة التوقيت، وفي كل الأحوال، يجب أن ينظر للتوقيت في إطار قدرة المؤسسة على قراءة الأسواق المالية والأحداث المتوقعة³.

¹ نفس المرجع السابق، ص158.

² محمد صلاح الحناوي، نهال فريد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص280

³ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص158.

المبحث الثالث: مصادر التمويل ومعايير اختياره

مصادر التمويل هي الطرق التي يمكن للمؤسسات اللجوء إليها للحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشروعاتها وأنشطتها، فهناك العديد من المصادر المختلفة التي يمكن الاستفادة منها، والتي تختلف في مدى سهولة الحصول عليها وتكلفتها. يجب على المؤسسة اختيار المصدر المناسب لتمويل احتياجاتهم بناءً على ظروفها الخاصة.

المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية

يقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن الحصول عليها من خلال نتيجة دورة الاستغلال أي تم الحصول عليها دون اللجوء إلى الخارج، وتتمثل أساساً في التمويل الذاتي.

أولاً: مفهوم التمويل الداخلي

يعرف التمويل الداخلي على أنه مقدرة المؤسسة على تغطية احتياجاتها المالية اللازمة لسداد الديون وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية، وكذلك زيادة رأسمالها العامل من أصولها الذاتية¹.

يقصد بالتمويل الداخلي الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى المصادر الخارجية².

هو ذلك التدفق النقدي المتبقي بعد توزيع الأرباح، حيث أن المساهمين على ثقة أن هذه الأرباح سيعاد استثمارها في مشاريع مربحة وهذا ما سيرفع من قيمة أسهمهم³.

يتم التمويل الذاتي بإعادة الاستثمار الكلي أو الجزئي للفائض المحتجز والذي يتكون من عنصرين أساسيين في حالة المؤسسة الربحية وهما⁴:

- الربح المحتجز (المخصصات التي لها طبيعة الاحتياطات)
- نواتج الاهتلاكات.

ثانياً: مكونات التمويل الداخلي

يتكون التمويل الداخلي من:

¹ منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعات القرارات، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان الأردن 2005، ص 289

² عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة (مدخل اتخاذ القرارات)، المكتب العربي، الإسكندرية، مصر 1993، ص 405.

³ سلفاوي بادرة، فعالية سياسة التمويل في المؤسسة مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مالية المؤسسة، العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011، ص 35.

⁴ مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر 2004، ص 175

1- الأرباح المحتجزة:

إن تحقيق الربح هو أحد الأهداف الأساسية والضرورية لجل المؤسسات، وهذا الربح تقوم المؤسسة بتجزئته إلى عدة أقسام فمنه ما يذهب إلى المساهمين ليوزع عليهم ومنه ما تحتفظ به ويسمى هذا الأخير بالأرباح المحتجزة أو المحجوزة.

إن الأرباح المحتجزة هي عبارة عن جزء من حقوق الملكية التي تستمد المؤسسة من ممارسة عملياتها المربحة ويتمثل في المتبقي من أرباح العام بعد تجنب الاحتياطات المختلفة والتوزيعات المقررة¹.

ويقصد بسياسة توزيع الأرباح قرار تحديد الجزء من الأرباح الذي يوزع على الملاك والجزء الذي يحتجز، ويتوقف لجوء المؤسسة إلى التوزيع أو الاحتفاظ بالأرباح على مجموعة من العوامل وهي²:

- القواعد القانونية
- الوضع الاقتصادي العام
- طبيعة نشاط المؤسسة
- الموقف الضريبي لأصحاب الأسهم
- الحاجة إلى سداد الديون
- عمر المؤسسة
- القيود في عقود الديون

2- حصص الإهلاك:

تخصيص الإهلاك يسمح بإعادة تمويل استثمارات المؤسسات لأنه يعتبر مورداً مالياً.

"ويعرف الإهلاك بأنه طريقة لتوزيع التكاليف حيث توزع تكلفة الاستثمار القابل للإهلاك على دورات مدة حياته³."

"كما يعرف على أنه مصروف لا يستخدم أموال الحاضر، وإن كان يترتب عليه خصم جزء من الإيرادات واحتجازها لفترة إلى أن يحين وقت إحلال الأصول التي خصم لحسابها أقساط الإهلاك⁴."

"هو التعبير المحاسبي للخسارة التي تلحق بقيمة الاستثمارات التي تنفذ نتيجة لمرور الزمن وتسمح بإعادة تكوين الأصول المستثمرة⁵."

¹ سمير محمد عبد العزيز عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة الأولى، الإسكندرية مصر 1998، ص 134

² محمد صالح الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، دار الجامعات المصرية، الطبعة الأولى، الإسكندرية مصر 1998، ص 46

³ احمد بن فليس، المحاسبة المعقدة وأعمال حماية السنة المالية، مطبوعات جامعة منتوري، الطبعة الأولى، قسنطينة الجزائر 2000، ص 10

⁴ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الجزء الثاني، الإسكندرية مصر 1998، ص 82

⁵ ابراهيم الأعمش، أسس المحاسبة العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الساحة المركزية، بن عكنون الجزائر 1999، ص 237

3- المؤونات:

المؤونات أموال تقتطع من الأرباح لمواجهة الخسائر أو الأخطار المحتمل وقوعها في المستقبل.

حسب المخطط المحاسبي الوطني فإن المؤونات توجد لمواجهة حدوث حدث أو خطر محتمل بأنشطة المؤسسة، كما نصت المادة 718 من القانون التجاري الجزائري على أنه: حتى وفي غياب أو عدم كفاية الأرباح يجب القيام بالإهلاكات والمؤونات اللازمة حتى تكون الميزانية مطابقة للواقع، وتطبقا لمبدأ الحيطة والحذر تقوم المؤسسات بتكوين مخصصات تتمثل في قيمة المخزون والحقوق ومؤونات الأخطار والتكاليف ومن بين الحالات التي تقوم المؤسسة فيها بتكوين المؤونات والمخصصات هي حالة احتمال أو ترقب حدوث أخطار محدقة بالمؤسسة مما يترتب عنها تكاليف باهظة عند وقوعها¹.

وهناك ثلاثة أنواع من المؤونات هي:

- **مؤونة الأعباء والخسائر:** تخصصها المؤسسة لمواجهة حوادث متوقعة مثل خسائر القضايا والمنازعات الضمانات الممنوحة، الغرامات المالية.
 - **مؤونة الأعباء الموزعة على عدة سنوات:** وهي التكاليف التي لا يمكن تحملها في دورة واحدة، وهذا نظرا لطبيعتها والمبالغ المطلوبة لتنفيذها مثل ترميم أشغال الإصلاحات الكبرى.
 - **مؤونة التقاعد الإجبارية للمشتغلين:** توفر للمساهمين حق التقاعد الإجباري على المؤسسة
- 4- الاحتياطات:**

الاحتياطات جزء مهم من التمويل الداخلي لا يقل أهمية عما سبق.

حيث تمثل الاحتياطات نسبة من أرباح الدورة التي لم تصنف إلى الأموال الجماعية وهذا احتياط للدورات اللاحقة وفيها عدة أنواع منها ما فاض عن إجبارية القانون التجاري ومنها اختيارية، بعد تقرير كيفية توزيع النتيجة جزء منها يخصص للاحتياطات².

وتجزئ الاحتياطات حسب المخطط المحاسبي الوطني إلى عدة أنواع أبرزها ما يلي³:

- **الاحتياطات القانونية:** يسجل في الجانب الدائن قيمة الاحتياطات التي نص على إجباريتها القانون، وتصل نسبتها 5% من الأرباح الصافية مطروح منها خسائر الدورات السابقة وتتوقف إجباريتها عندما تصل (10/1) من رأس المال الاجتماعي.

¹ احمد بن فليس، مرجع سبق ذكره، ص10

² ابن ربيع حنيفة، الواضح في المحاسبة العامة، دار هومة للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر 2000، ص220

³ سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص134

- **الاحتياطات التنظيمية:** يسجل في الجانب الدائن قيمة الاحتياطات المحددة ، تنظيمات خاصة ضريبية.
- **الاحتياطات التأسيسية:** وهي احتياطات نصت عليها بنود العقد التأسيسي للمؤسسة.
- **الاحتياطات الاختيارية:** هي الاحتياطات التي حددت من طرف الجمعية العامة للمساهمين.
- **الاحتياطات التعاقدية:** هي احتياطات نصت عليها عقود أخرى ماعدا العقد التأسيسي.
- **الاحتياطات الأخرى:** ينص قانون الشركات على أنه يجوز للجمعية العامة بعد تحديد نصيب الأسهم في الأرباح الصافية أن تقوم بتكوين احتياطات أخرى وذلك بالقدر الذي يحقق دوام ازدهار الشركة.

ثالثا: محددات التمويل الداخلي

يتوقف تحديد مفهوم دقيق للتمويل الذاتي على دراسة المكونات الأساسية لهذا التدقيق المالي، وذلك تبعا لمنظورين مباشر وغير مباشر¹:

1- منظور مباشر (طريقة الطرح): التمويل الذاتي هو ذلك الرصيد الناتج عن الفرق بين التدفقات والتدفقات المسددة، أي أنه يستبعد التدفقات الوهمية المتمثلة في مخصصات الاهتلاك المحصلة والمؤونات.

2- منظور غير مباشر (طريق الجمع): حيث يظهر التمويل الذاتي في شكل تدفق نقدي حقيقي محقق من طرف المؤسسة. يتشكل التمويل الذاتي من عدة عناصر أساسية تتضح في المراحل التالية²:

- يتشكل رصيد القيمة المضافة إنطلاقا من الفرق بين رقم الأعمال والإستهلاكات الوسيطة.
- يستخدم رصيد القيمة المضافة المحقق في المرحلة السابقة في تغطية مصاريف المستخدمين والضرائب ليشكل الفائض الإجمالي للاستغلال.
- الفائض الإجمالي للاستغلال والذي يعبر عن أداء دور الاستغلال يساهم في تغطية المصاريف.
- المالية والمصاريف الاستثنائية والضرائب على الأرباح، ليتكون رصيد القدرة على التمويل الذاتي.
- يخصص جزء من القدرة على التمويل الذاتي لمكافأة المساهمين (توزيعات الأرباح) والرصيد المتبقي يمثل الفوائض المالية المعاد استثمارها، وهو ما يطلق عليه مصطلح التمويل الذاتي.

¹ الياس بن ساسي، قريشي يوسف، التسيير المالي - الإدارة المالية الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان الأردن 2011، ص295

² زغود تبر، محددات التمويل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية مالية المؤسسة، العلوم التجارية جامعة قاصدي مرباح، ورقلة الجزائر 2009، ص17

إن رصيد التمويل الذاتي يتحدد حسب العلاقة التالية:

$$\text{التمويل الذاتي} = \text{الأرباح غير الموزعة (النتيجة الصافية - مكافآت رأس المال)} + \text{مخصصات}$$
$$\text{الاهتلاكات والمؤنات}$$

حيث يطلق على الأرباح غير الموزعة مصطلح التمويل الذاتي للنمو وتخصص هذه الأرباح لتمويل عملية النمو المستقبلي للمؤسسة.

$$\text{التمويل الذاتي} = \text{القدرة على التمويل الذاتي} - \text{الأرباح الموزعة}$$

أما مخصصات الاهتلاكات التي تعطي التآكل المادي للاستثمارات والمخصصات المؤنات لتعويض تدني الأصول ومواجهة الأخطار والتكاليف، فتسمى التمويل الذاتي للبقاء، ويحسب أيضا رصيد التمويل الذاتي بالعلاقة التالية:

$$\text{القدرة على التمويل الذاتي} = \text{النتيجة الصافية} + \text{الاهتلاكات} + \text{فائض} / \text{عجز التنازل عن}$$
$$\text{الاستثمار}$$

المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجي

بصفة عامة لا يكفي التمويل الداخلي لتغطية كل احتياجات المؤسسة ومتطلباتها الاستثمارية والاستغلالية، وبالتالي فإن المؤسسة تلجأ لمصادر تمويل خارجية التي تعتبر مكملة للتمويل الداخلي ويتوقف حجم التمويل الخارجي للمؤسسة على قدرة تمويلها الداخلية، وتنقسم المصادر الخارجية للتمويل كما يلي:

التمويل قصير الأجل، التمويل متوسط الأجل، التمويل طويل الأجل.

أولاً: مصادر التمويل قصيرة الأجل

يقصد بمصادر التمويل قصيرة الأجل مجموعة الخصوم التي تساهم في عملية تمويل الأصول الجارية والتي تكون مستحقة السداد خلال سنة¹. وتتمثل مصادر التمويل قصيرة الأجل فيما يلي:

1- الائتمان التجاري: يعتبر من المصادر ذات الأجل القصير التي لها دور هام في تمويل دورة الاستغلال.

¹ عدنان هاشم رحيم السامرائي، الإدارة المالية منهج تحليل شامل، دار زهران للنشر، الطبعة الأولى، عمان الأردن 1997، ص 25

يعرف بأنه عبارة عن تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، ولذلك فإن الائتمان الاستهلاكي والبيع بالتقسيط الذي يمنحه التاجر إلى المستهلك لا يعتبر ضمن الائتمان التجاري، لأن الشروط الخاصة بمنح الائتمان التجاري تنص على بيع البضاعة والمتاجرة بها، ويحتاج المشتري هذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس المال العامل¹.

وللائتمان التجاري عدة أشكال نذكر منها ما يلي²:

- **الحساب المفتوح (الحساب الجاري):** هو أكثر أشكال الائتمان التجاري استعمالاً وشيوعاً فيه يفتح البائع للمشتري حساباً في دفاتره يسجل فيه ثمن ما باعه من بضاعة بالحساب والمبالغ التي سدها أيضاً يطلق عليها اسم الحساب المفتوح.
- **الكمبيالة:** تعرف الكمبيالة بأنها أداة ائتمان تجاري لها قيمة معينة وتاريخ استحقاق معين ويستطيع حاملها أن يقوم بخصمها قبل موعد استحقاقها من البنوك التجارية.
- **السند الأذني:** وفي هذه الحالة يقوم العميل بالتوقيع على تعهد بدفع القيمة في تاريخ معين للمستفيد، والذي يكون هو المورد (الحساب) في نفس الوقت، وبذلك فإن أطراف السند الأذني اثنان فقط هما الساحب والمسحوب عليه.

2- الائتمان المصرفي: يعتبر الاقتراض من البنوك التجارية من أهم المصادر قصيرة الأجل بعد الائتمان التجاري.

ويعتبر الائتمان المصرفي شكلاً من أشكال التمويل قصير الأجل ويعتمد على البنوك التجارية وشركات الأموال والبنوك التجارية، من أقدم المؤسسات المالية المتخصصة التي توفر الأموال على شكل ائتمان قصير الأجل للمشاريع المختلفة السد حاجياتها من الأموال لتمويل عملياتها التجارية³.

القروض المصرفية القصيرة الأجل هي من مصادر التمويل المهمة التي قد تلجأ إليها العديد من المؤسسات، وهذه القروض لا تتم بشكل تلقائي وإنما تخضع للتفاوض بين المؤسسة وبين المصرف، فعندما تحتاج المؤسسات إلى الأموال لفترات قصيرة ولا يمكن توفيرها عن طريق الائتمان التجاري أو عن طريق الأرباح المحتجزة فإنها تلجأ إلى استخدام الائتمان المصرفية⁴.

وتتقسم القروض في هذه الحالة إلى نوعين هما: القروض بضمان وقروض بدون ضمان⁵:

¹ Jonathan Berk, Perter Demazro, Edition Français Dirigée Par Gunther Capelle – Blancad, Nicolas Couderc, Finance D'entreprise, Pearson Education, France, 2008, Page 836.

² جمال الدين المرسي، مرجع سبق ذكره، ص 312-318

³ عدنان هاشم رحيم السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص 262

⁴ عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر، الطبعة السادسة، عمان الأردن 2017، ص 353

⁵ الحاج طارق، مبادئ التمويل، دار صنعاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن 2002، ص 143

- **الائتمان المصرفي بضمان:** يقدمه عديد من البنوك وشركات المال بطلب تقديم ضمانات معينة من قبل المشاريع الضمان مبلغ القرض المطلوب، وهناك عدة أسباب لوضع ضمانات من قبل المشروعات المقترضة مقابل الحصول على القرض منها:
 - قد تكون المشاريع حديثة التكوين فهي لا تتمتع بسمعة مالية أو تجارية كافية لضمان استرداد القرض.
 - قد تكون المشاريع صغيرة وبذلك فإن المخاطرة التي يتحملها البنك أو جهة الإقراض عالية بالقياس للمشاريع الكبيرة ولضمان السداد يطلب وضع ضمان مقابل القرض.
 - ضعف المركز المالي والائتماني للمشروع المقترض.
- **الائتمان المصرفي بدون ضمان:** تقوم البنوك التجارية وبعض شركات الأموال بإعطاء المشاريع قروض قصيرة الأجل دون ضمان عيني ويحدث ذلك غالبا عندما يكون المشروع المقترض معروف لديهم، أي أن له سجل تعامل مستمر معهم

ثانيا: مصادر التمويل متوسطة الأجل

مصادر التمويل متوسط الأجل هي القروض التي تستحق خلال فترة من 1 إلى 5 سنوات وهي تستحق الدفع بعد مرور فترة زمنية تزيد عن الفترة المتعلقة بإستحقاق القروض قصيرة الأجل وأقل من فترة إستحقاق القروض طويلة الأجل¹.

ويمكن أن نقسم مصادر التمويل المتوسط الأجل إلى قسمين:

1- قروض مباشرة: القروض متوسطة الأجل المباشرة هي نوع من القروض التي يلتزم المشروع عند الحصول عليها بتسديد كل من أصل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين، وتخضع عملية الاقتراض في هذه الحالة لشروط الدفعات ما بين المقرض والمقرض إليه فيما يتعلق بمعدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق وطريقة التسديد، وتتراوح مدتها من سنتين إلى خمس سنوات وفي أحيان إلى سبع سنوات، وتمنح لغرض تمويل بعض العمليات الرأسمالية وتحصل المشاريع على هذا النوع من القروض من المؤسسات المالية المختلفة مثل البنوك وشركات التأمين وبعض الهيئات العامة...²

وهذا النوع من الاقتراض له المزايا التالية³:

- **السرعة:** نظرا لأن عملية التمويل تنتج عن مفاوضات مباشرة ما بين المقرض والمقترض فإن الإجراءات الرسمية تكون محدودة، وبالتالي يحصل المشروع على احتياجاته المالية بسرعة.

¹ جمال الدين المرسي، مرجع سبق ذكره، ص318

² عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره ص13

³ نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية مصر 2003، ص263

- **المرونة:** في حالة حدوث أي تغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالمشروع يمكن تغيير بنود التعاقد وهو أمر يصعب تحقيقه في حالة الأنواع الأخرى.

2- الاستئجار: هذا النوع من مصادر التمويل يعتبر حديث نسبياً مقارنةً بسابقه

حيث يعرف بأنه: عقد يلزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها المالك 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، وفي نهاية مدة حياة الاستئجار الأصل يعود للمؤجر الذي إما يقوم ببيعه أو إعادة استئجاره لآخر¹.

وهناك ثلاث أنواع من الاستئجار هي:

- **الاستئجار التشغيلي:** يطلق على هذا النوع من الاستئجار أحياناً استئجار الخدمات، ويقوم على فكرة الانتفاع من خدمات الأصل دون أن ينتهي ذلك الانتفاع بتملكه، ومن أبرز الأمثلة على هذا النوع من التأجير، تأجير آلات التصوير والسيارات الشركات².
ومن أبرز ملامح هذا النوع من التأجير³:

- يكون المؤجر مسؤولاً عن الصيانة وخدمة الأجل المؤجر.
- لا تكون الدفعات المتوقعة من تأجيره لمدة واحدة كافية لتغطية تكاليفه ويأمل المؤجر عادة أن يسترد هذه التكاليف من تكرار عملية التأجير.
- تكون مدة التأجير أقل من الحياة الإنتاجية المتوقعة للأصل المؤجر هذا ويتوقع أن يستبعد المؤجر تكاليفه خلال تحديد عقد التأجير لجهة أخرى أو من خلال بيع الأصل بعد انتهاء فترة الإيجار.
- يشتمل العقد على حق المستأجر في إلغاء عقد الإيجار وإعادة المأجور قبل انتهاء المدة المتفق عليها، وجود هذا الشرط من الاعتبارات الهامة في عقود التأجير التشغيلي لأن من حق المستأجر أن يعيد المأجور إذا كان متقادماً فنياً، أو إذا انتفت الحاجة إليه بسبب تراجع نشاط المستأجر.

ومن مميزات هذا النوع من التأجير أن دفعات الإيجار لا تكفي لتغطية التكلفة الكلية للأصل وسبب ذلك أن عقد الإيجار لا يمتد لنهاية العمر الافتراضي للأصل، ولذلك تتم تغطية التكلفة الكلية للأصل عن طريق بيعه أو إعادة تأجيره⁴.

¹ Aswath Damodarana, Pratique De La Finance D'entreprise, 01 Ere Edition, Groupe De Boeck ; Bruxelles, 2010, Page 269

² دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان 2009، ص 411

³ محمد مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص 90

⁴ زغيب مليكة، إستخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 07، فيفري 2005، ص 212

- **الاستئجار المالي:** التأجير المالي هو ذلك الإيجار الذي يتم بموجبه اطفاء كامل قيمة الأصل المؤجر خلال فترة عقده، ويسمى هذا التأجير بالتأجير الرأسمالي لأن إجمالي دفعات الإيجار المتفق عليها تغطي كامل تكلفة الأصل مع عائد مناسب على رأس المال المستثمر¹.
- ويطلق عليه كذلك بالائتمان الإيجاري المالي وهذا النوع من التمويل الإيجاري يمثل مصدرا تمويلية للمؤسسة المستأجرة حيث يمنح للمستأجر إمكانية شراء الآلات في نهاية فترة العقد².
- يختلف هذا النوع من التأجير عن التأجير التشغيلي بما يلي³:
 - لا يعتبر المؤجر مسؤولا عن خدمات الصيانة.
 - يلتزم المستأجر يدفع سلسلة من الدفعات النقدية لمالك الأصل لقاء استعماله تعادل في مجموعها كلفة الأصل مضاف إليه العائد الذي يقبل به المؤجر.
 - يستمر هذا العقد طول حياة المنفعة للأصل.
 - يدفع المستأجر تكاليف التأمين والضرائب.
 - ينتهي هذا العقد بامتلاك المستأجر للأصل المؤجر.
- **البيع وإعادة الاستئجار:** يكون الأصل في هذه الحالة مملوكا للمستأجر ، ثم يتم شراؤه من قبل المؤجر وإعادة تأجير نفسه إلى البائع، وهذا النوع من التأجير شائع في العقارات وعلى نطاق أقل من الماكينات والمعدات وبموجب هذا الترتيب يستلم البائع (المستأجر) الثمن المدفوع له من قبل المشتري (المؤجر) حالا، وفي الوقت نفسه يحتفظ البائع (المستأجر) بحق استعمال الأصل المبيع⁴.

ثالثا: مصادر التمويل طويلة الأجل

التمويل طويل الأجل هو التمويل الذي تزيد مدته عن الخمس أو السبع سنوات وليس له حد أقصى، ويمكن أن تمتد أحيانا إلى عشرون سنة أو أكثر⁵. ويمكن أن نقسم مصادر التمويل طويل الأجل إلى نوعين:

- مصادر تمويل مملوكة (الأسهم العادية والأسهم الممتازة)
- مصادر تمويل مقترضة (السندات والقروض طويلة الأجل)

1- الأسهم العادية:

تعتبر أحد أهم مصادر التمويل طويل الأجل وتعرف الأسهم العادية بأنها:

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص412

² عاشور مزريق، الإئتمان الايجاري كأداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للدول العربي، مداخلة مقامة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل

مؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف 17-18 أبريل 2006

³ محمد مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص91

⁴ عاطف وليد أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعية، الطبعة الأولى، مصر 2006، ص62

⁵ سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الاجل للبنوك الإسلامية، جمعية التراث، الطبعة الأولى، غرداية الجزائر 2002، ص38

السهم هو وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للإكتتاب العام ولها قابلية على التداول وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، أي أنها تبقى على طول عمر المشروع ولا تلتزم بتوزيع أرباح ثابتة سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها¹.

يكون لكل سهم نفس الحقوق والواجبات، وتعتبر الأسهم العادية المصدر الرئيسي لتمويل شركات المساهمة العامة خاصة في مرحلة التأسيس، إذ تقوم المؤسسة بتحديد حجم رأس المال المطلوب وتقسيمه إلى عدد من الأسهم ويتم طرحها للجمهور بواسطة بنك الاستثمار في السوق الأولية لعملية الاكتتاب وتسمى هذه الأسهم المباعة في هذه المرحلة بالأسهم المصدرة، وهذا النوع عبارة عن حصة في ملكية المؤسسة يحق لصاحبها الحصول على الأرباح بعد تسديد الالتزامات تجاه الآخرين كما يحق له حضور اجتماعات الجمعية العامة والتصويت².

تتغير قيمة الأسهم العادية وفقا لظروف المؤسسة الاقتصادية والمالية ويمكن للسهم أن يأخذ أيا من القيم التالية:

أ- **الأسهم الإسمية:** هي القيمة الأصلية المنصوص عليها في عقد تأسيس الشركة وفق قوانين وأنظمة داخلية خاصة بالمؤسسة، وتظهر القيمة الإسمية عادة على قسيمة السهم نفسه عند شرائه في السوق المالي، أو عند إصدار شهادة إثبات ملكية للسهم، وقد تحدد بعض القوانين حد أدنى لقيمة السهم الإسمية، وهي تختلف عن القيمة السوقية لأسباب متعددة.

القيمة الاسمية ليس لها أية قيمة اقتصادية من وجهة نظر المستثمرين لأنها تخضع لقرارات سيادية تاريخية، ويعتمد على القيمة الاسمية في تحديد نسبة الربح الموزع إلى مالكي الأسهم العادية³.

ب- **القيمة الدفترية:** هي القيمة التي يستحقها السهم حسب قيمته في السجلات المحاسبية للمؤسسة، فإذا أصدرت نوعا واحدا من الأسهم فإن قيمته الدفترية تساوي إجمالي حقوق الملكية أي مجموع رأس المال المدفوع والإحتياطات والأرباح المحتجزة على عدد الأسهم⁴.

$$\text{القيمة الدفترية} = \text{حقوق الملكية} / \text{عدد الأسهم المصدرة}$$

¹ الحجازي عبيد علي أحمد، مصادر التمويل دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، القاهرة مصر 2001، ص 26

² Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Marchés Financiers : Gestion De Portfeuille Et Des Risques, Dunod 02 Eme Edition, Paris, 1996, Page 13.

³ عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى ، عمان الأردن 2008، ص 82

⁴ علي محمد عباس، الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن 2008، ص 277

وتتغير هذه القيمة بحسب ظروف المؤسسة الداخلية التي تمر بها فكلما زادت أرباحها زادت القيمة الدفترية لأسهمها، وتبعاً لذلك تقل القيمة كلما قلت الأرباح وزادت المديونية.

ولقيمة السهم الدفترية فوائد عديدة وذلك أنها تساعد المدير المالي في اتخاذ قراره المتعلق بشراء الأسهم المتداولة في السوق وكذلك تعطي فكرة واضحة عن القيمة الحقيقية للسهم¹.

ج- **القيمة السوقية:** تتحدد نتيجة التعامل في سوق الأوراق المالية، وهي دائماً متغيرة تبعاً لاستثمارات التي تدخلها المؤسسة والقرارات التي تتخذها والسياسة التي تنتهجها، وكذلك الطلب على السهم بالإضافة إلى الأوضاع السياسية والاقتصادية².

إذا كانت السوق المالية تتمتع بدرجة عالية من الكفاءة فإنها تعكس القيمة الحقيقية للمؤسسة وما يميز القيمة السوقية أنها تتحدد من خلال مشاركة عدة أطراف تختلف في أهدافها من خلال العرض والطلب، وتعتبر هذه القيمة عن سعر تداول السهم في السوق، فعند تحقيق المؤسسة لأرباح ترتفع قيمتها السوقية وبالتالي يكون سعر سهمها في السوق المالية أعلى من القيمة الدفترية أو القيمة الاسمية والعكس كذلك صحيح، وتتميز هذه القيمة بالتغير من وقت إلى آخر وتعتبر عن مدى كفاءة أداء المؤسسة، كما أنها تعكس الحالة السياسية والاقتصادية المحيطة بالمؤسسة³.

د- **حقوق حملة الأسهم العادية:** يتمتع حملة الأسهم العادية بصفتهم ملاك شركة المساهمة بحقوق متعددة المتمثلة في التالي⁴:

- **حق الإشتراك في الأرباح عند توزيعها:** جميع المساهمين دون استثناء حق المشاركة في الأرباح المقرر توزيعها على أسس متساوية دون التمييز بين حملة الأسهم من الفئة نفسها.
- **حق الإشتراك في موجودات الشركة عند تصفيتها:** في حالة التصفية عندما تقوم شركة المساهمة ببيع أصولها وسداد ما عليها من التزامات وبعد دفع نصيب حملة الأسهم الممتازة، يكون لحملة الأسهم العادية الحق في المبالغ المتبقية.
- **الحق في حضور الجمعيات العامة:** لكل مساهم الحق في حضور الجمعيات العامة للمساهمين ما لم يعلق النظام القانوني للمؤسسة هذا الحق مع اشتراط امتلاك المساهم لعدد معين من الأسهم.
- **الحق في الاكتتاب:** حامل السهم العادي الحق في الاكتتاب على الأسهم العادية الجديدة التي يصدرها المشروع، وأيضا أي نوع آخر من الأوراق المالية التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية في المستقبل.

¹ عبد الوهاب يوسف أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 82

² نفس المرجع السابق، ص 83

³ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 203-204

⁴ Pascal Barneto, Georges Gregorio, Finance: Manuel ET Applications, Dunod, Paris, 2007, Page 339

- **الحق في التصويت:** أحد الحقوق الجوهرية لحملة الأسهم العادية هو حقهم في الاشتراك في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة عن طريق عملية التصويت، وهذا الحق له جانب كبير من الأهمية نظرا لأنه يسمح لحملة الأسهم العادية بأن يكون لهم صوتا في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة.

2- الأسهم الممتازة:

هي أحد أنواع الأسهم، تحمل (جزء من صفات الاسهم العادية جزء من رأس المال يحق لحامله المشاركة في الحصول على الأرباح) وبعض صفات السندات (نصيب الأرباح غالبا ما يكون محدد بحد أعلى وحد أدنى).

ويمكن تعريف السهم الممتاز بأنه مستند ملكية له قيمة إسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، الاسهم الممتازة هي حصة في رأس مال المؤسسة لها نسبة أرباح ثابتة. وعلى الرغم من أنه ليس للسهم الممتاز تاريخ استحقاق محدد إلا أنه قد ينص على استدعائه في توقيت لاحق¹.

ويتمتع حملة الأسهم الممتازة بجملة من الحقوق تميزهم عن باقي حملة الأوراق المالية الأخرى نوجزها فيما يلي²:

- الأولوية في الحصول على الأرباح وأموال التصفية.

- تراكم الأرباح.

- ليس لهم الحق في التصويت.

كما أن هناك أنواع مختلفة من الأسهم الممتازة أهمها هي³:

- **الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء:** أي أن تشتري المؤسسة الأسهم الممتازة في السوق من مالكيها ومن ثم تقوم بإلغائها، أو أن تدفع قيمة الأسهم الممتازة لمالكيها من واقع أنها لم تعد بحاجة إلى أموالهم.

- **الأسهم الممتازة القابلة للتحويل:** إلى أسهم عادية بشروط يحددها قانون المؤسسة.

- **الأسهم الممتازة القابلة للإعادة:** أي أنه يحق لحملة الأسهم الممتازة وبناء على طلبهم إعادة الأسهم الممتازة للمؤسسة وقبض ثمنها نقدا.

3- السندات:

السند يمثل جزء من قرض والمقترض قد يكون الدولة أو شركة مساهمة.

¹ منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص20

² نفس المرجع السابق، ص21

³ علي محمد عباس، مرجع سبق ذكره، ص280

وتمثل السندات الأموال المقترضة التي تستخدم في التمويل طويل الأجل، لأنها في واقع الأمر عبارة عن قروض طويلة الأجل، وهذا القرض الطويل ينقسم إلى أجزاء صغيرة متساوية في القيمة يطلق على كل منها اسم سند . ويمكن اختلفها عن قروض المدة في كون اصدار السندات يكون معلنا ويتم الدعاية له ويعرض على الجمهور ويبيع إلى عدة مستثمرين أما قروض المدة فيتم الحصول عليها من جهة واحدة. كما لا يعتبر حامل السند مالكا في المؤسسة ولا يحق له التدخل في شؤونها¹.

كما أنها "عبارة عن اتفاق مكتوب ومؤشر بختم الطرف الذي صورته أو أنشأه وفيه يتعهد بدفع فائدة دورية ودفع المبلغ المتفق عليه في تاريخ مستقبلي محدد أو مقرر"².

وتتخذ السندات التي تصدرها شركات المساهمة عدة أشكال نذكر منها³:

- **السند الحامله:** حيث تدفع الفائدة والأصل لحامل السند.
- **السندات الإسمية:** حيث تدفع الفائدة والأصل للشخص المسجل اسمه في السند.
- **سندات قابلة للتحويل إلى أسهم:** وهي الإسناد التي يمكن تحويلها إلى عدد محدد من الأسهم العادية بناء على رغبة حاملها، شريطة أن تكون اتفاقية الإصدار الأساسية قد منحت هذا الحق.
- **سندات الدخل:** هي السندات التي لا تدفع فوائدها إلا إذا تحقق للشركة المقترضة دخل يكفي لتسديد الفوائد، أما فيما يتعلق بتسديد قيمة السند نفسه فيتم بناء على موعد محدد وعلى المقترض الالتزام بهذا الموعد بغض النظر عن تحقق دخله أو عدم تحققه.

4- القروض طويلة الأجل:

تعد إحدى مصادر التمويل طويلة الأجل المتاحة امام المؤسسة الاقتصادية.

يمكن تعريفها بأنها اتفاق بين المقترض والمقرض يقدم بموجبه المقرض مبلغا من المال ويلتزم المقترض بإعادة المبلغ المقترض في مواعيد محددة بموجب دفعات متفق على قيمتها ومواعيد دفعها بالإضافة إلى الفوائد المترتبة على القرض⁴.

ويتضمن عقد القرض شروطا تتعلق بالجوانب التالية⁵:

- قيمة القرض ومعدل الفائدة المستحق عليه وتاريخ استحقاقه.
- الرهونات أو الضمانات المرتبطة بالقرض.

¹ جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت 1993، ص 367

² سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص 113

³ محمد مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص 128

⁴ نفس المرجع السابق، ص 118

⁵ عاطف وليد أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 386

- فترة السماح المرتبطة بالقرض والجدول الزمني لسداد أعباء القرض.
- أوجه الاستخدام التي سيخصص لها القرض.

المطلب الثالث: معايير اختيار التمويل في المؤسسة الاقتصادية

تعتمد المؤسسة في المفاضلة بين مصادر التمويل على مجموعة من القيود والمعايير، والمتمثلة فيما يلي:

أولاً: قيود الاختيار بين مصادر التمويل

يتحكم في اختيار مصادر التمويل مجموعة من القيود منها التقليدية وأخرى حديثة وهي كالآتي:

1- القيود التقليدية:

- **قاعدة التوازن المالي الأدنى:** محتواها أن الاستخدامات المستقرة يجب أن تمول بواسطة الموارد الدائمة كتمويل الاستثمارات بديون متوسطة أو طويلة الأجل أو عن طريق التمويل الذاتي، وأن تمول استخدامات الاستغلال باستخدام موارد الاستغلال والإخلال بهذه القاعدة يؤدي إلى عدة مشاكل أهمها عجز مفاجئ في الخزينة وانخفاض حاد في رأس المال العام، وكمثال عن ذلك تمويل عملية شراء استثمار باستخدام قرض قصير الأجل¹.
- **قاعدة الاستدانة العظمى:** مفادها أن مجموع الديون المالية باستثناء الاعتمادات البنكية الجارية يجب أن لا يفوق الأموال الخاصة ويعبر عن هذه القاعدة بالنسبة التالية:
الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الديون المالية. ويجب أن تكون النسبة أكبر من الواحد.
الاستقلالية المالية = الديون المالية / الأموال الخاصة. ويجب أن تكون النسبة أقل من الواحد.
الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الموارد الدائمة. ويجب أن تكون النسبة أكبر من النصف.
إن الهدف من هذه القاعدة هو جعل المؤسسة تتمتع بالاستقلالية المالية فإذا كان قرار الاستدانة يجعل أموال المقرضين أعلى من مساهمة المالكين فإن هذا القرار غير عقلاني من منظور الاستقلالية المالية².
- **قاعدة القدرة على السداد:** تقوم هذه القاعدة على أن الديون المالية يجب ألا تفوق ثلاث أضعاف القدرة على التمويل الذاتي السنوية المتوسطة المقدرة أي تستطيع تغطية مجمل ديونها باستخدام هذه الأخيرة، ويعبر عنها كمايلي : $\text{القدرة على السداد} = \frac{\text{الديون المالية}}{\text{القدرة على التمويل الذاتي}}$. وعدم الالتزام بهذه القاعدة يعني الاستمرار في الاستدانة بغض النظر عن مستوى القدرة التمويلية الذاتية، وهذا يزيد من احتمال عدم القدرة على السداد وبالتالي ارتفاع احتمال الإفلاس، حيث تشكل

¹ إلياس بن سامي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 315-316

² تمجدين نور الدين، أهمية مقارنة التدفقات كأساس في صناعة القرارات التمويلية و الاستثمارية، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة الجزائر 2005

هذه النسبة أساسا أداة للمراقبة الداخلية من طرف متخذ القرار المالي وأساسا للمراقبة الخارجية عن طريق المقرض¹.

- قاعدة الحد الأدنى للتمويل: يعني يجب أن يمول جزء من الاستثمارات ذاتيا (في حدود الثلث) وأن يغطي الباقي عن طريق الاستدانة في حدود الثلثين².
- قيود أخرى: إلى جانب القيود المالية السابقة هناك قيود أخرى وهي :
 - الشكل القانوني للمؤسسة: لكل شكل قانوني هناك مصدر تمويلي يتوافق مع الأسس القانونية له.
 - حجم المؤسسة: حيث أنه كلما زاد حجم المؤسسة كلما وسع ذلك من إمكانية تنويع مصادر التمويل.
 - حالة سوق المال: إن حالة السوق المالي تؤثر على إمكانية تنويع مصادر التمويل.

ثانيا: معايير الاختيار بين مصادر التمويل

أمام متخذ القرار التمويلي مجموعة من المعايير الكمية، والتي تتعلق بقيود التوازن المالي والمردودية، وسنتناول كل من معيار المردودية المالية وتكلفة مصدر التمويل.

- 1- معيار المردودية: إن معظم المؤسسات الاقتصادية تهدف إلى تعظيم الأرباح من خلال تعظيم المردودية المالية، ويعبر عنها بالعلاقة التالية : المردودية المالية (RCP) = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.

تسعى المؤسسة إلى تحقيق نتيجة موجبة بأقل حجم من الأموال الخاصة، وبالتالي يتعاضد الربح على الأسهم، كما تتعاضد القدرة على التمويل الذاتي. كما يمكن حساب المردودية المالية بدلالة كل من المردودية الاقتصادية وأثر الرافعة المالية ويعبر عن العلاقة السابقة كالآتي:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{أثر الرافعة المالية}$$

يحتوي هذا الشكل الجديد للمردودية العناصر المتحركة في مصادر التمويل يمكن استخدامه كآلية لاتخاذ القرار التمويلي وذلك اعتمادا على حالات الرافعة المالية المتضمنة في المردودية المالية، حيث يمكن صياغة العلاقة كالآتي:

$$RCP = (Re + (Re - i) \cdot D / CP) \cdot (1 - IS)$$

يمكن حصر المردودية كالآتي: $Re > i$ مجال الاستدانة، $Re = i$ ذروة الاستدانة، $Re < i$: التقليل من أثر الاستدانة¹.

¹ الياس بن سامي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 316-317

² نفس المرجع السابق، ص 317

2- معيار التكلفة: تتحمل المؤسسة في سعيها نحو تمويل احتياجاتها المالية مجموعة من التكاليف وتتمثل في²:

- تكلفة الأموال الخاصة:

• تتعلق بنماذج تقييم الأسهم انطلاقاً من أرباح الأسهم المأمول تحقيقها. كما تتعلق بالفترات المستقبلية. وتعتبر النظرية المالية أن قيمة السهم تساوي القيمة الحالية لمجموع الأرباح المنتظرة لفترات زمنية مستقبلية. إذا كان C_0 سعر السهم في الزمن 0، وإذا كان D_1, D_2, D_3, D_n الأرباح المنتظرة، وإذا كان C_n سعره عند t و n معدل المردودية المنظر من طرف المساهمين فإن:

$$C_0 = \sum_{i=1}^n = D_i(1+t)^{-1} + C_n(1+t)^{-n}$$

• نموذج الأصول المتوازنة: يستخدم هذا النموذج في تقييم المردودية المنتظرة من استثمار مرتبط بمخاطر معينة. وحسب هذا الإطار تعرف المردودية المنتظرة من طرف المساهمين على أنها مردودية الأصول دون مخاطر، مقدرة بمعدل مخاطر β يعادل مرة مخاطر السوق وتحسب بالعلاقة التالية:

$$E(R_t) = R_f + \beta(E(RM) - R_f)$$

الأمّل الرياضي للمردودية المنتظرة من طرف المستثمرين الخاصة بالسهم. $E(R_x)$ حيث:

R_f : مردودية الأصول دون مخاطر $E(RM)$: الأمّل الرياضي لمردودية السوق

$E(RM) - R_f$: قسط مخاطر السوق β : معامل منحنى الإنحدار

- **تكلفة الديون:** تعتبر تكلفة الاقتراض من أهم المحددات المعتمدة في اختيار وسيلة التمويل، وترتبط بعدة عوامل كطبيعة التمويل وحالة السوق ومدة القرض، هذا من جهة، ومن جهة أخرى، فإن ضعف المقدرة على التفاوض مع الوسطاء الماليين يرفع من تكلفة القروض البنكية، وهذا كلما كانت المؤسسات صغير وتحسب بالعلاقة التالية:

$$D = RD_i[1 - (1+t)^n - 1]/t + S(1+t)$$

حيث: D : قيمة الدين. RD_i : القسط السنوي الحقيقي.

- **التكلفة المرجحة لرأس المال:** تعرف تكلفة رأس المال على أنها المتوسط الحسابي المرجع لتكاليف مختلف مصادر رأس المال وتستخدم كألية لاتخاذ القرار التمويلي حيث يمكن الأخذ بمبدأ التكلفة الدنيا لتشكيلة التمويل وتحسب بالعلاقة التالية:

¹ زغود تابر، محددات التمويل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية مالية المؤسسة، العلوم التجارية جامعة قاصدي مرباح، ورقلة الجزائر 2009

² الياس بين ساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 320-322

$$K = K_{cp} \cdot [cp / (cp + D)] + i \cdot [D / (cp + D)]$$

حيث:

i : تكلفة الديون. K_{cp} : تكلفة الأموال الخاصة

خلاصة الفصل الثاني:

في هذا الفصل، قمنا بالتعرف على التمويل ومصادره وكذلك الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية. فقد قمنا بتسليط الضوء على أهمية التمويل كعامل أساسي للنمو والتطور الاقتصادي، وكذلك على أهمية الهيكل المالي في تنظيم وتوزيع مصادر التمويل داخل المؤسسة. فهم الهيكل المالي ومصادر التمويل يمكن أن يساعد المؤسسات على تحقيق التوازن المالي وتلبية احتياجاتها المالية بفعالية، مما يساهم في نجاحها واستدامتها في السوق المالية. وقد تم استخلاص عدة نقاط أهمها:

- يعتبر التمويل أحد العوامل الأساسية للنمو والتطور الاقتصادي للمؤسسات.
- يشمل التمويل استخدام مصادر مالية داخلية وخارجية لتلبية احتياجات المؤسسة المالية.
- يشير الهيكل المالي إلى توزيع وتنظيم مصادر التمويل داخل المؤسسة.
- يهدف الهيكل المالي إلى تحقيق التوازن المالي وكفاءة استخدام الموارد المالية.

الفصل الثالث: الجانب التطبيقي للدراسة

تمهيد:

سوف نتطرق في هذا الفصل من الدراسة وبعد التعرّيج على تقديم بعض المعلومات العام عن مؤسسة سوناريك والهيكل التنظيمي الخاص بها، نقوم بالدخول مباشرة في صلب موضوع دراستنا والذي يتمثل في تحليل احتياجات السيولة الخاصة بها لتحديد مختلف هذه الاحتياجات، وكذلك عرض الهيكل التمويلي للمؤسسة بغية معرفة مختلف مصادر التمويل التي تعتمد عليها.

وسنعمد في هذا الفصل على مبحثين:

المبحث الأول: التعريف بمؤسسة (SONARIC)

من خلال هذا المبحث سنحاول التعرف على مؤسسة (SONARIC) الأم والفرع الخاص بفرجيوة.

المبحث الثاني: احتياجات السيولة ومصادر تمويلها

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى مختلف احتياجات السيولة في مؤسسة (SONARIC) و مصادر تمويلها.

المبحث الأول: تقديم مؤسسة (SONARIC)

المؤسسة هي شخصية معنوية، وكيان قانوني، وهدف يتمثل في إنتاج السلع والخدمات من أجل تلبية حاجيات المجتمع من جهة، وتحقيق الربح من جهة أخرى، وحتى يتم ذلك يجب أن يكون تسيير جيد للمؤسسة، والذي يتوقف بالدرجة الأولى على التحكم في المصاريف الخاصة بذلك الاستعمال.

المطلب الأول: لمحة عن مؤسسة السوناريك الأم

نتطرق في هذا المطلب إلى تاريخ وتطور مؤسسة السوناريك والهيكل التنظيمي لها وكذا عرض الوحدات التابعة لها والموزعة عبر التراب الوطني.

1- تاريخ إنشاء مؤسسة السوناريك (SONARIC):

إن المؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة (LA SOCIÉTÉ NATIONAL DE RÉALISATION ET DE GESTION DES INDUSTRIEL CONNEXE) هي مؤسسة اقتصادية عمومية برأس مال يقدر ب 1724560.000 دج وأصبحت شركة ذات أسهم بموجب العقد التوثيقي المؤرخ في 05/03/1989، نشأت في إطار المخطط الوطني للتنمية الاقتصادية والاجتماعية وتنمية الوحدات الإنتاجية في قطاع الصناعة الثقيلة، وهذا بموجب مرسوم رقم 80/165 المؤرخ في 30/05/1980 قصد إعطاء حوافز للتنمية، وهي الآن تحت وصاية الوزارة المكلفة بالاقتصاد و قد تطور رأس مالها الاجتماعي في السنوات: 1992، 1993، 1994 كما يلي¹:

1994	1993	1992
152.000.000 دج	150.000.000 دج	20.000.000 دج

أهم منتجاتها هي:

- مدافئ بمختلف الأنواع
- مطابخ منزلية
- سخانات ماء
- مكيفات الهواء

إن الهدف الأساسي الذي يوجه الاستراتيجية الاجمالية للمؤسسة هو تحسين حصتها في السوق حتى تضمن الزيادة فيه وذلك من خلال تطوير نشاطات جديدة وتحفيز العمال لزيادة أدائه.

¹ من إعداد الطالبين اعتمادا على وثائق داخلية لمؤسسة سوناريك

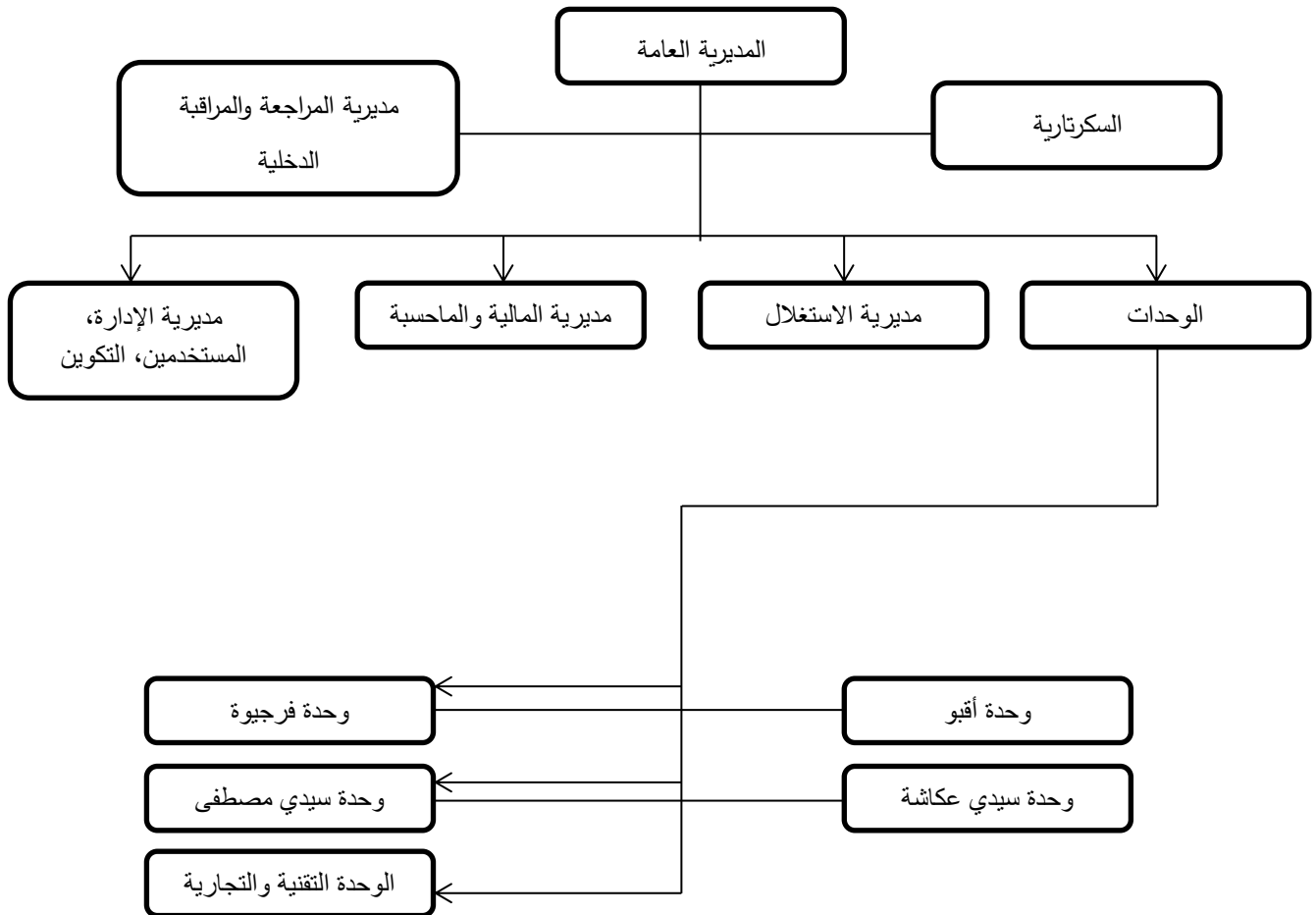
2- الهيكل التنظيمي للمؤسسة الأم وأهم وحداتها الانتاجية والتجارية:

نستعرض الهيكل التنظيمي لمؤسسة سوناريك و أهم وحداتها كالآتي:

أولاً: الهيكل التنظيمي للمؤسسة الأم

للهيكل التنظيمي الدور الكبير على مستوى المؤسسة وذلك لأنه يبين المعلومات لجهات الاختصاص الرسمية والأفراد والمؤسسات الخارجية ويساعدهم في فهم أعمال المؤسسة ونشاطاتها كما يساعد في عرض مختلف وظائف المؤسسة والتنسيق بينها وهو يفيد في تبسيط علاقات العمل بين مختلف المصالح، والمخطط التالي يبين الهيكل التنظيمي لمؤسسة ¹(SONARIC)

الشكل رقم (03): الهيكل التنظيمي للمؤسسة الأم



المصدر: وثائق داخلية لمؤسسة سوناريك

¹ نفس المرجع السابق

ثانيا: أهم وحداتها الإنتاجية والتجارية

مؤسسة (SONARIC) وحدات عبر التراب الوطني تقدر 11 وحدة منها 05 فقط لا تزال تعمل و هي:

أ- وحدة إنتاج المدافئ الغازية و المازوتية ومكيفات الهواء:

- المكان : فرجيوة - ولاية ميله.

- سعر تكلفة المشروع : 79.000.000 دج

ب- وحدة إنتاج المطابخ المنزلية:

- المكان : سي مصطفى - ولاية بومرداس.

- سعر تكلفة المشروع : 42.800.000 دج.

ج- وحدة الوسط التقنية التجارية:

- المكان : جسر قسنطينة - ولاية الجزائر

- مجموع المبيعات : 10.500.000 دج لسنة 2016

د- الوحدة التجارية / شرق:

- المكان : أقبو - ولاية بجاية.

- مجموع المبيعات : 19.500.000 دج لسنة 2016

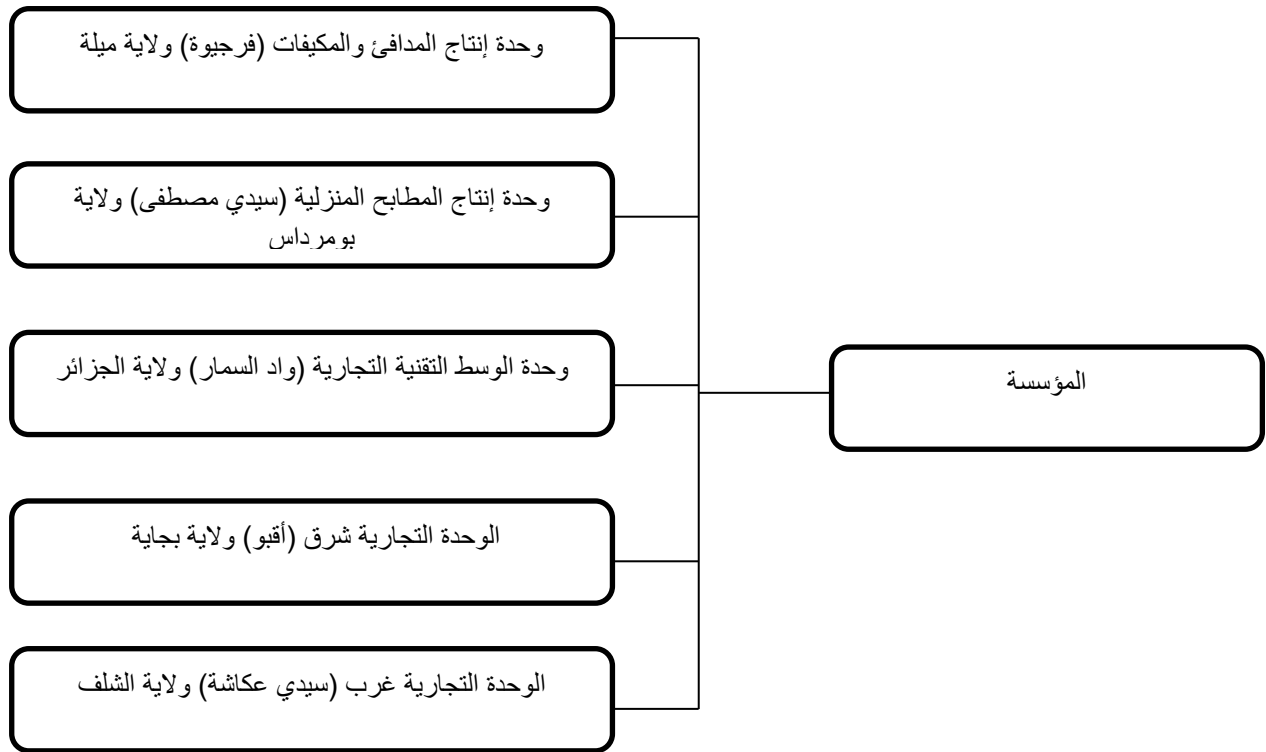
هـ- الوحدة التجارية / غرب:

- المكان : سيدي عكاشة - ولاية الشلف

- مجموع المبيعات : 36.000.000 دج لسنة 2016

والمخطط التالي يبين الوحدات المكونة للمؤسسة¹:

الشكل رقم (04): الوحدات المكونة للمؤسسة الأم



المصدر: وثائق المؤسسة

3- المهام الأساسية للمؤسسة الأم:

تعتبر المهام الأساسية للمؤسسة الأم في إطار برنامج التنمية الوطنية مترابطة ومتعددة، حيث تشمل إعطاء الحوافز لتنمية الوحدات المنتجة الصغيرة والمتوسطة في ميدان الصناعة الثقيلة، وتقديم خدمات متنوعة لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة بزيادتها. تبدأ المؤسسة بفكرة المشروع وتحليل أبعاده، إضافة إلى:

- دراسات جدولية اقتصادية.
- مراقبة التحقيق الهيكلي للمشروع والتنسيق الدائم.
- تحقيق أعمال مختلفة.
- التشاور والمساعدة في اختيار التجهيزات.
- إجراء مفاوضات مع الممولين.
- مراقبة عمليات النقل والتأمين والرسوم الجمركية وتسليم تجهيزات إلى ورشات العمل.

¹ من إعداد الطالبين اعتمادا على وثائق داخلية لمؤسسة سوناريك

- تركيب وتشغيل التجهيزات.
- تنمية المشروع إلى أعلى درجة.
- تأسيس الهياكل واستغلال المقاييس.

المطلب الثاني: لمحة عن وحدة سوناريك فرجيوة

إن وحدة صناعة المدافئ بفرجيوة كباقي المؤسسات الوطنية المتواجدة عبر التراب الوطني تساهم مباشرة في التنمية الوطنية و تغطية احتياجات الاقتصاد الوطني في ميدان اختصاصها و ذلك بدفع عجلة التقدم والنمو إلى الأمام بتلبيتها لمتطلبات المستهلك من مختلف منتجاتها و يعد هذا من الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، وذلك لتوفير هذه المتطلبات على مستوى كامل التراب الوطني.

1- إنشاء وحدة فرجيوة:

إن دراسة مشروع إنشاء وحدة تركيب المدافئ المنزلية بفرجيوة - ولاية ميلة - كانت تحت إشراف ولاية جيجل (كانت فرجيوة إحدى دوائرها) , لكن بعد التقسيم الإداري لسنة 1984م أصبحت بموجبه دائرة فرجيوة تابعة إداريا لولاية ميلة , وقد تأخر إنجاز هذا المشروع بسبب بعض المشاكل, و استأنفت الأشغال بالوحدة سنة 1982 وانتهت سنة 1992 أين انطلقت عملية الإنتاج الفعلية حيث كان عدد العمال 180 عاملا . و في الوقت الحالي أصبح عدد العمال 234 عاملا.

تقع وحدة SONARIC فرجيوة في المنطقة الصناعية لفرجيوة على مسافة 2 كلم من مركز المدينة, وما يقارب 42 كلم عن الطريق الوطني رقم (05) و بالتالي فإن الوحدة تحتل موقعا جغرافيا هاما بحيث تتوسط ثلاث ولايات كبرى جيجل من الشمال, قسنطينة من الشرق, و سطيف من الغرب.

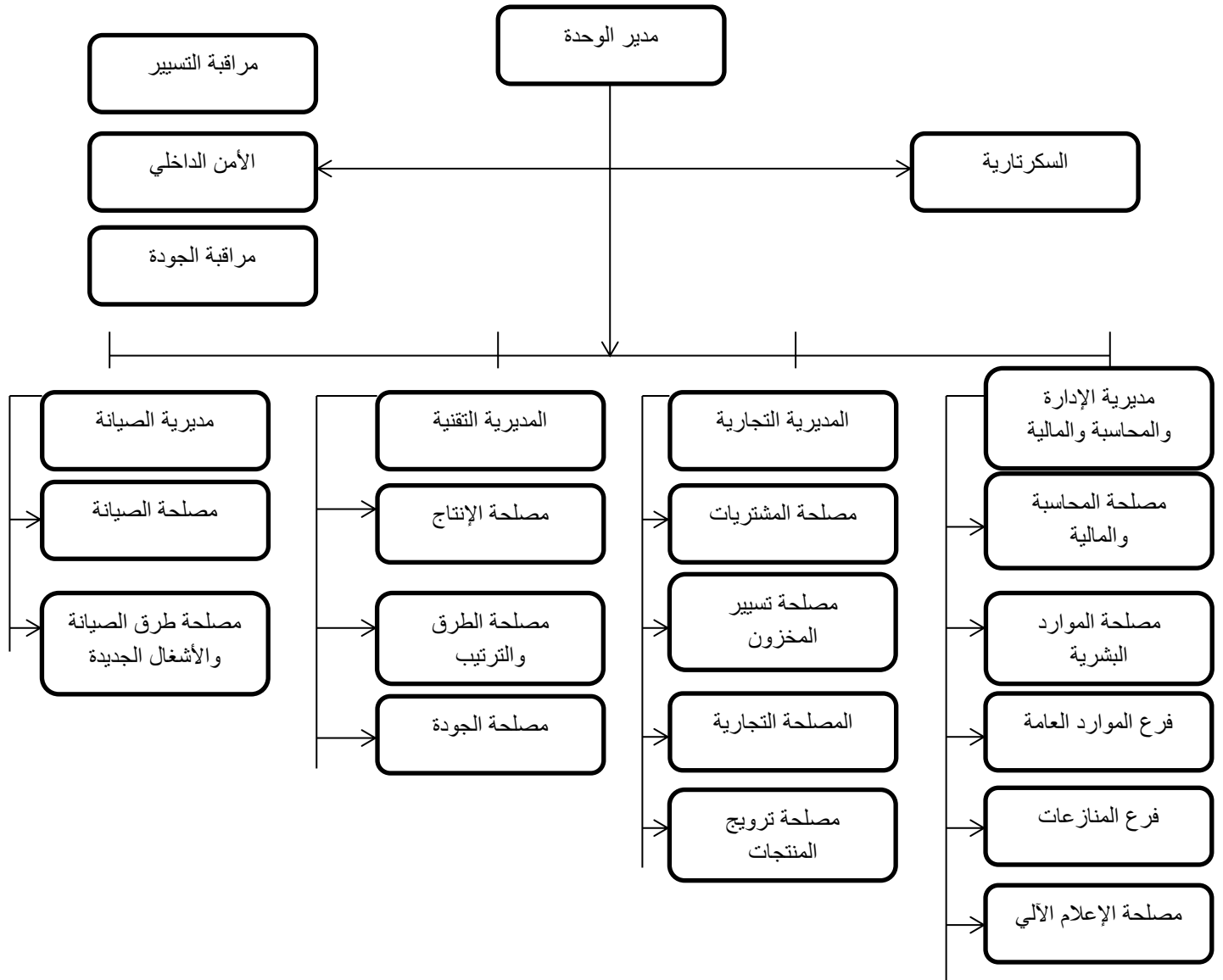
تتربع وحدة SONARIC فرجيوة على مساحة قدرها 11هكتار, تتربع الو رشات المكونة لها في مجموعها على مساحة مغطاة تقدر بـ 2100م مربع¹.

2- الهيكل التنظيمي لوحدة (SONARIC) فرجيوة:

إن إختيار الهيكل التنظيمي للمؤسسة الدور الكبير في التوفيق بين مختلف نشاطاتها وتحقيق أهدافها المسطرة, لذلك حرصت وحدة فرجيوة على تنظيم أنشطتها و توزيع مهامها دون أن تهمل الجانب التنسيقي فيما بينها, وذلك ضمانا لتقديم أفضل الخدمات للزبائن وبأرقى الوسائل وأقصر وقت, وذلك وفقا للهيكل التنظيمي التالي:

¹ وثائق داخلية لمؤسسة سوناريك

الشكل رقم (05): الهيكل التنظيمي لوحدة فرجية



المصدر: مصلحة المستخدمين

3- مصالح وحدة (SONARIC) فرجية:

تتشكل وحدة فرجية من الدوائر والمصالح الآتية¹:

- دائرة الإدارة والمالية:
- الدائرة التقنية - إنتاجية.
- دائرة التقنية - تجارية.
- دائرة الصيانة.
- مراقبة النوعية.

¹ وثائق داخلية لمؤسسة سوناريك

يتأخر الوحدة مدير والذي يعتبر الركيزة الأساسية لها لأنه المسؤول عن تسيير وتوجيه الإنتاج والتصنيع وله نائب يساعده ويشاركه في جميع مهامه كما ينوب عنه أثناء غيابه. للمدير عدة مهام هي:

- المشاركة في اختيار الأهداف العامة للوحدة إذ يبحث بشكل دائم عن السبل التي تؤدي إلى تحسين وضعية الوحدة وجعلها قادرة على المنافسة.
- مراقبة ومتابعة التنفيذ.
- ترأس و عقد الاجتماعات.
- المصادقة على الوثائق المهمة.
- توفير الوسائل المعنوية و البشرية لتسيير نشاط الوحدة.
- العمل على تسيير الإنتاج على أكمل وجه.

للمدير سكرتيرة هي بمثابة اليد اليمنى له تتميز بعدة مواصفات هي: الدقة السرية وقوة الذاكرة تقوم بعدة مهام:

- استقبال البريد الوارد.
- تسليم البريد الصادر.
- استقبال المكالمات والفاكسات
- كتابة النصوص و التقارير.
- تسجيل مواعيد المدير.
- حفظ الوثائق السرية.
- استقبال وتوجيه الزوار إلى مكتب المدير.

أولاً : دائرة الإدارة و المالية

يشرف عليها رئيس الدائرة وتتكون هذه الدائرة من ثلاث مصالح وهي¹:

1- مصلحة الموارد البشرية: تسهر على تقديم مختلف الخدمات الاجتماعية للعمال وتسيير المورد

البشري لما له من أهمية كبيرة في تحقيق الأهداف المسطرة وتتوفر على ثلاث مكاتب بالإضافة إلى

الإشراف على فرع الحضيرة والأمن الداخلي وهي كالتالي:

- أ- المكتب الأول مخصص لرئيس المصلحة والذي يشرف على المهام التالية:
 - التسيير الحسن لإدارة العمال.
 - يدرس مع المدير ملفات العقوبة التي يقدمها مسؤول المصلحة.
 - يراجع مختلف الوثائق التي تستخدمها المصلحة ويصادق عليها إضافة إلى أعمال أخرى.

¹ نفس المرجع السابق

ب- المكتب الثاني خاص بمسؤول فرع الأجور والشؤون الاجتماعية والذي يعتبر كوسيط اجتماعي بين العمال وصندوق الضمان الاجتماعي حيث يهتم بكل الإجراءات التي تخص تأمين العامل من مختلف الأخطار التي قد يتعرض لها إضافة إلى ما يخص بالمنح العائلية و التعويضات كما يقوم بعملية معالجة الأجور الشهرية لكل عمال الوحدة.

ج- المكتب الثالث خاص بالمكلف بالدراسات تسيير الموارد البشرية:

- التسيير الحسن لإدارة العمال.
 - العطل المرضية، والعطل السنوية.
 - اعداد تقارير شهرية عن حركة العمال (العدد - تقسيمهم حسب الدوائر والمصالح، من حيث التصنيف.....).
 - إعداد شهادات العمل.
 - إعداد عروض العمل بالتنسيق مع رئيس المصلحة والقيام بما يلي ذلك من وراجل التوظيف (تحرير عقود العمل محضر التنصيب، توجيه العمال الجدد.....).
 - إعداد التقرير الشهري للحضور والانصراف حيث تتوفر المؤسسة على نظام حديث يتمثل في جهاز كشف الحضور والانصراف، ومن خلاله يتم التعرف على الغيابات وحساب التأخر لكل عامل.
 - تحيين مختلف السجلات الرسمية كسجل المستخدمين وسجل العطل السنوية.....
 - ضمان وصول مختلف التعليمات إلى كافة العمال.
 - تحرير العقوبات.
 - أمر بمهة بالإضافة إلى أعمال أخرى.
 - د- فرع الأمن الداخلي: يسهر على حماية محيط العمل ونظافته والمحافظة على امن العمال ومراقبة مدى احترامهم لنظام العمل في الوحدة وكذا مراقبة وتوجيه كل من يدخل إلى الوحدة (الزوار أو الزبائن).
 - ذ- الحظيرة: وتتوفر على السيارات والشاحنات التي تستعمل في نقل المنتج وعمال الوحدة في مهمات خارج المؤسسة، بالإضافة إلى الرافعات الشوكية.
- 2- مصلحة المحاسبة:

المحاسبة علم يشمل مجموعة المبادئ والأسس التي تستعمل لتحليل وضبط العمليات المادية وهي وسيلة لمعرفة نتيجة أعمال المؤسسة اعتمادا على مستندات مبررة لها حيث أن هذه الأخيرة تقوم بتسجيل مختلف العمليات، ومراقبتها و التي تدور بين المصالح، ولهذه المصلحة عدة وظائف هي:

- تمكن المؤسسة من معرفة دائنيها ، ومدينها ، وتحديد وضعها المالي.
- المساهمة في معرفة وتحديد الرسوم والضرائب.

- تعتبر قاعدة للتحليل المالي إضافة إلى أن المصلحة تسجل كل العمليات الخاصة بالوحدة المتمثلة في:

- المشتريات ما بين الوحدات
- المشتريات الداخلية والخارجية للوحدة.
- مراقبة المخزون ومختلف العمليات الحسابية.
- التعامل مع البنوك و الصندوق مثل BDL بفرجيوة و CPA بميلة.

3- المصلحة المالية:

هذه المصلحة تعمل تحت مكلف يشرف على الوضع المالي للوحدة، حيث انه يستلم أموال كل المبيعات التي تتم داخل الوحدة، كما انه على اتصال دائم مع مصلحة المحاسبة والتعامل مع البنوك والصندوق مثل BDL بفرجيوة و CPA بميلة .

ثانيا: دائرة الإنتاج

تشرف الدائرة على التسيير الحسن لجميع ورشات الوحدة وتعمل باستمرار من أجل الاستغلال العقلاني والحسن لوسائل الإنتاج وطاقات العمل قصد الوصول إلى أقصى حد ممكن من الإنتاجية، وتتكون هذه الدائرة من¹:

1- مصلحة الانتاج وتتوفر على الورشات التالية :

- ورشة تصنيع الصفائح ويتم فيها إحضار الحديد في شكله الخام، أي لفائف و صفائح وتقطيعها حسب القياسات والأحجام المطلوبة.
- ورشة التصنيع : يتم في هذه الورشة بعد توجيه الأحجام المطلوبة والقياسات، حيث يتم إدخالها في القوالب الأساسية للشكل المطلوب، وكذلك نزع الزوائد وحدات الثقوب بآلات خاصة.
- ورشة الدهن و الطلاء وبها قسمين هما: قسم التنظيف والصقل، قسم الطلاء والدهن.
- ورشة التركيب: في هذه الورشة يأخذ المنتج شكله النهائي بعد المراقبة التامة، وبالإضافة، يمكن القول أن 80% من العناصر التي تدخل في تركيب المدافئ المنزلية تصنع محليا، إضافة إلى القطع الأساسية التي تدخل في تركيب الآلات المطبخية والتي يتم تركيبها في وحدات مختلفة مصطفى " ولاية سي بومرداس أما 20% فهي المادة الأولية ، يتم شراؤها من الخارج.

ثالثا: الدائرة التقنية التجارية

تعمل هذه الدائرة تحت توجيه رئيس الدائرة، يتمحور عمل الدائرة حول كل ماله علاقة بالتموين، التخزين، البيع¹:

¹ وثائق داخلية لمؤسسة سوناريك

1- مصلحة تسيير المخزون: تتكون من عدة مخازن:

- مخزن المواد الأولية.
- مخزن عتاد الحظيرة.
- مخزن التجهيزات أو المعدات.
- مخزن قطع الغيار.
- مخزن المواد الكيميائية.

تشرف هذه المصلحة على تسيير المخزون بالتعامل مع مصالح المؤسسة وذلك بتزويدهم بمختلف المواد التموين: من مهامها مايلي:

- تسيير الملفات الخاصة باستيراد السلع.
- إحضار ملفات الموردين الداخليين والخارجيين وتسجيل المعاملات.
- اتخاذ القرارات بشأن تموين المخزن.

2- مصلحة المشتريات:

- تدرس برنامج الاحتياطات وتراقب السوق.
- الاتصال مع الموردين قصد دراسة الأسعار، الكمية، والنوعية.
- تحديد وتعيين المواد المراد شراؤها.

3- المصلحة التجارية: لهذه المصلحة أهمية كبيرة في تطوير الإنتاج وتحسين جودته وازدهار المؤسسة، بالإضافة إلى تسويقه وتتوفر على ثلاث فروع:

- فرع المبيعات.
- مخزون المنتج النهائي.
- فرع خدمات ما بعد البيع.

رابعا : دائرة الصيانة: تعمل على:

- الصيانة الوقائية للعتاد.
- المعاينة بانتظام واستمرار.
- التبديل المنتظم للقطع.
- أشغال التصليح بالنسبة للعتاد الذي يحدث به خلل وبالإمكان تصليحه.

وتتوفر على ثلاث فروع:

- مصلحة التوجيهات.

- ورشة الصيانة.
- ورشة الصناعة والدهن ومعالجة السطوح.

خامسا: مراقبة النوعية

تابعة هذه المصلحة إلى الدائنة التقنية وتقوم بالمهام التالية:

- المشاركة في التنمية الاقتصادية.
- مراقبة المنتوجات التامة تقنيا.
- مراقبة المنتوجات وتحليل النتائج، والإعلان عن أي عطب موجود وذلك باختيارات دقيقة وتتوفر على: المخبر والمراقبة.

المطلب الثالث: أهمية وحدة فرجية، أهدافها وعوامل إنتاجها

تسعى وحدة فرجية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، كما لها أهمية وعوامل إنتاج، وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المطلب.

1- أهمية وحدة فرجية:

تتفرد وحدة فرجية بصناعة المدافئ المنزلية والمكيفات الهوائية وسخانات الماء على مستوى ولاية ميلة، وتلعب دورا اجتماعيا يتجلى من خلال مساهمتها في امتصاص البطالة، وذلك بفتح مناصب شغل جديدة لاستيعاب أكبر عدد ممكن شباب المنطقة الذي إضافة إلى هذا تسهر الوحدة باستمرار على تحسين الظروف الاجتماعية للعمال يقينا منها بأن تحسين الجانب الاجتماعي من شأنه تحسين مرد ودية الإنتاج والفعالية الاقتصادية وفي هذا المجال قامت الوحدة بالعديد من الأنشطة نذكر منها¹:

- تنظيم رحلات ترفيهية لأبناء العمال.
- توزيع الأرباح على العمال بمناسبة ميلاد الوحدة.
- تقديم مساعدات خيرية لفائدة الهلال الأحمر الجزائري وفئة المعوقين بالإضافة إلى المساعدات العادية للهيئات والمؤسسات الموجودة على التراب البلدي.
- إحياء المناسبات الوطنية بتنظيم المنافسات الرياضية بالوحدة.

¹ وثائق داخلية لمؤسسة سوناريك

2- أهداف الوحدة:

تتجسد أهداف الوحدة في النقاط التالية¹:

- إعطاء الحوافز لتنمية الوحدات المنتجة الصغيرة والمتوسطة في ميدان الصناعة على المستويين الجهوي والوطني
- تطوير وتنمية الصناعات التحويلية والحديدية.
- تحسين المنتج وذلك لمواجهة المنافسة الخارجية.
- تغطية السوق الجهوية والوطنية وتزويدها بالمواد المصنعة.
- العمل على تحقيق الأهداف المسطرة في بداية السنة وتسويق ما تم إنتاجه.
- ترقية الصناعة الكهرومنزلية في الجزائر من خلال استعمال تقنيات جديدة.
- المساهمة في تكوين عمال متخصصون وذوي كفاءات عالية.
- محاولة تحسين رقم الأعمال المحقق من خلال المبيعات.

3- عوامل إنتاج الوحدة:

تتوفر وحدة (SONARIC) فرجيوة على عدة عوامل للإنتاج هي²:

- **العامل المادي:** تتوفر الوحدة على آلات وتجهيزات عديدة ومتنوعة في جميع ورشاتها من التقطيع إلى التنظيف و الدهن والتركيب ويرجع تاريخ أول استعمالها إلى سنة 1992م.
- **عامل التمويل:** إن التمويل بالمنتجات والمواد الأولية الهامة التي تدخل مباشرة في عملية الإنتاج هو أحد المشاكل التي تعاني منها الشركات والمؤسسات الوطنية، فالمادة الأولية المستعملة لإنتاج جميع أنواع المدافئ جزء منها من داخل الوطن والجزء الآخر مستورد من الخارج تقريبا من نفس المكان مثلا المواد الكيماوية تستورد 100% من الخارج وبالضبط من إيطاليا.
- **العامل البشري :** بلغ عدد العمال الكلي لوحدة (SONARIC) بفرجيوة سنة 2015 234 عامل.

¹ نفس المرجع السابق

² وثائق داخلية، مرجع سبق ذكره

المبحث الثاني: احتياجات السيولة ومصادر تمويلها في مؤسسة (SONARIC)

سنقوم من خلال هذا المبحث بعرض مختلف احتياجات السيولة داخل مؤسسة سوناريك ومصادر تمويلها وذلك من خلال القوائم المالية المعطاة من طرف المؤسسة

المطلب الأول: احتياجات السيولة في مؤسسة (SONARIC)

تعد السيولة من العوامل الرئيسية التي تؤثر على نجاح المؤسسات الإنتاجية، حيث تمثل القدرة على تحويل الأصول إلى نقدية بسرعة وسهولة. ويعتمد ذلك على الحاجة لأموال نقدية لتمويل عمليات الإنتاج وتسديد الديون وتحسين البنية التحتية وتوفير رأس المال اللازم للمؤسسة.

أولاً: عرض الخصوم الجارية من خلال ميزانية مؤسسة سوناريك

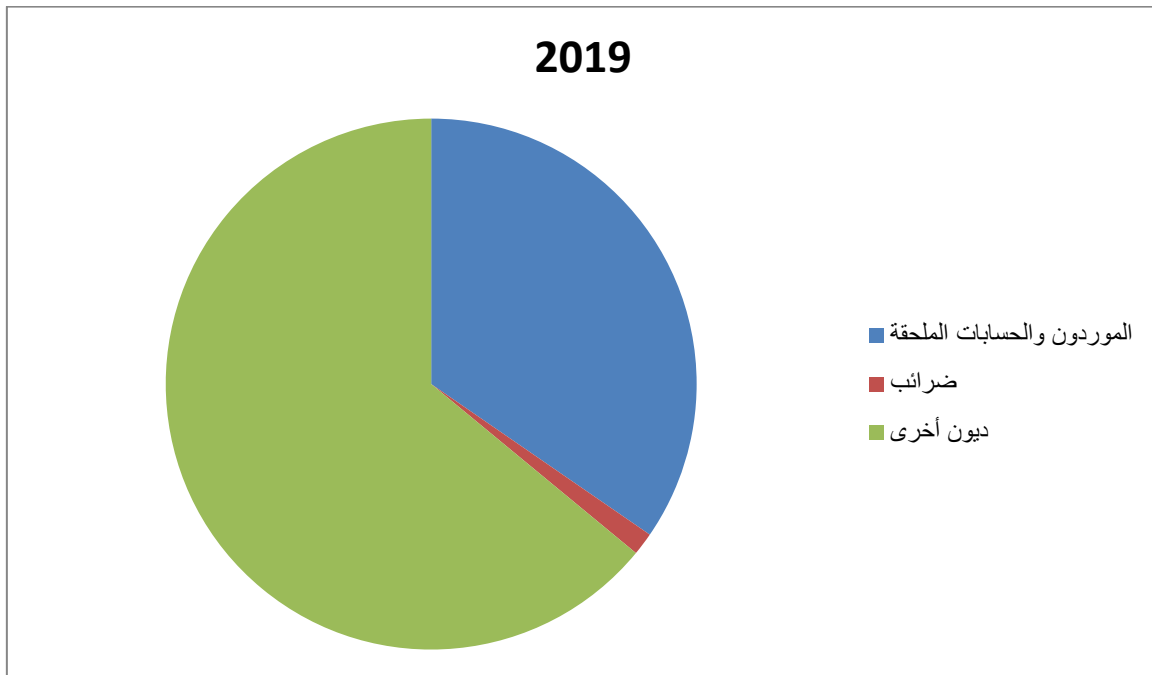
جدول رقم(10): الخصوم الجارية لمؤسسة سوناريك في الفترة 2019-2021

السنوات الخصوم الجارية	2019	%	2020	%	2021	%
الموردون والحسابات الملحقه	78250674	34.60	833157044.45	80.41	17831380.19	4.06
ضرائب	3132992	1.38	14631047.79	1.41	10572139.57	2.40
ديون أخرى	144730665	64.02	188244249.40	18.18	411441551.29	93.54
المجموع	226114532	100	1036032341.64	100	439845071.05	100

المصدر: من إعداد الطالبين بناء على ميزانيات المؤسسة الملاحق رقم: (01 و 03)

ونمثل هذه النسب عبر الدوائر النسبية التالية:

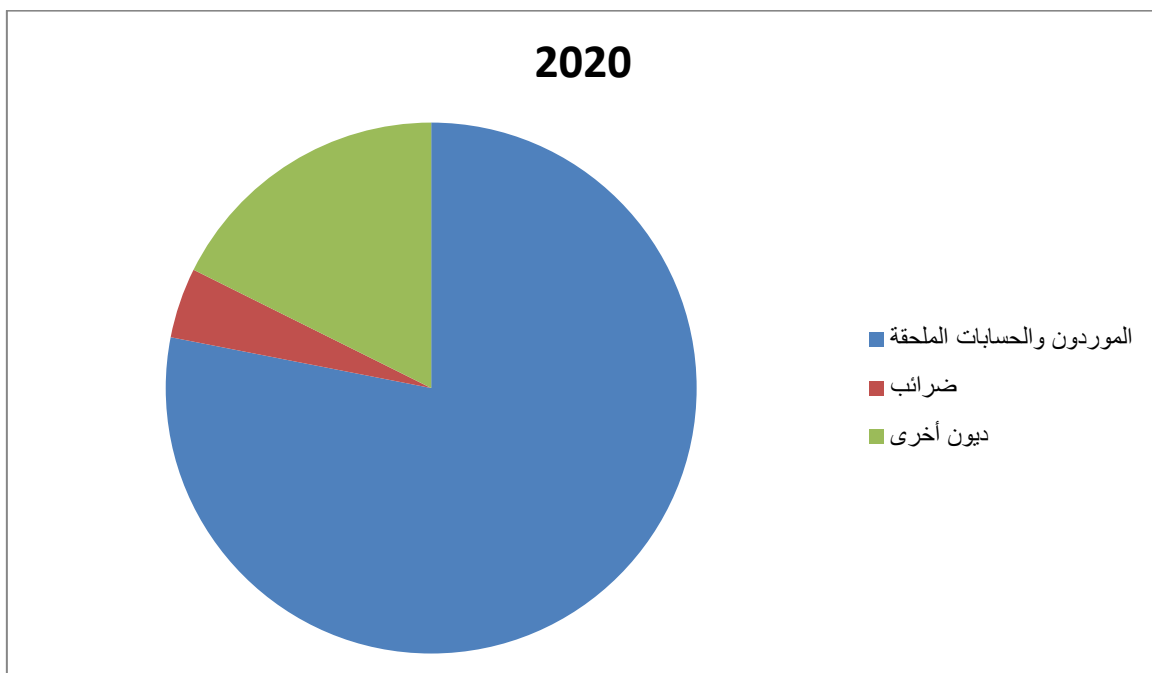
الشكل رقم(06):نسبة عناصر الخصوم الجارية سنة 2019



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على الجدول رقم(10)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (06) أنه في عام 2019 كانت نسبة الموردون والحسابات الملحقة 34.60% أما الضرائب 1.38% أما الديون الأخرى كانت تستحوذ على أكبر نسبة بـ 64.02%.

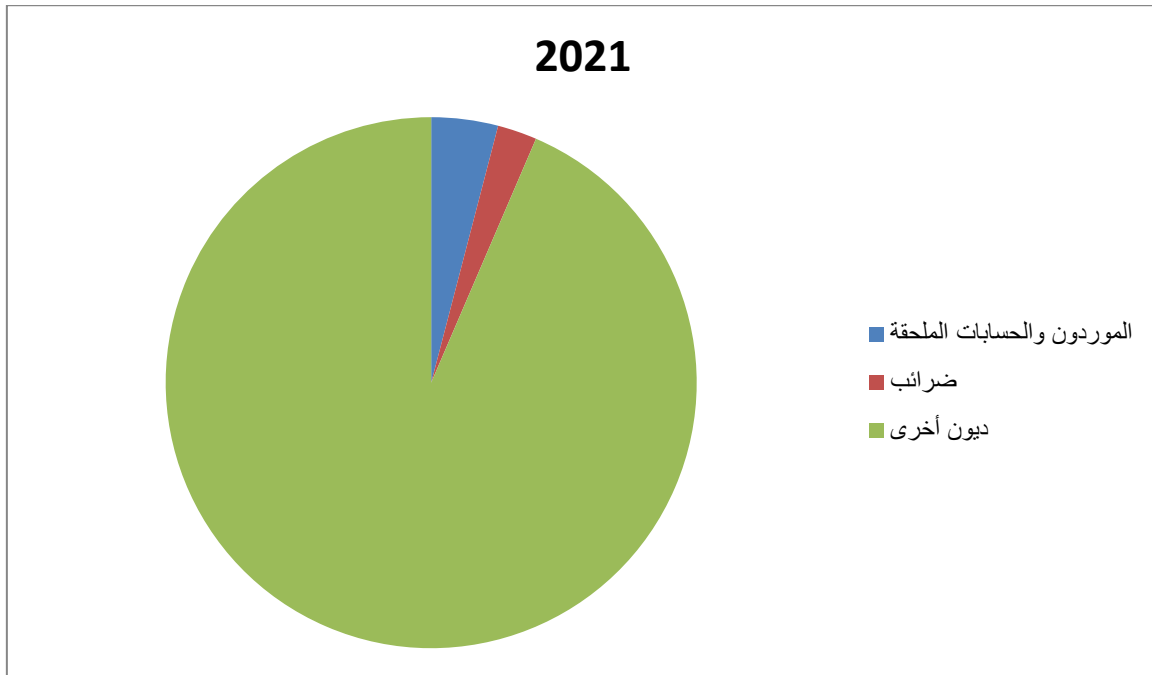
الشكل رقم(07):نسبة عناصر الخصوم الجارية سنة 2020



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على الجدول رقم (10)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (07) أنه في عام 2020 زادت نسبة الموردين والحسابات الملحقة إلى 80.41% أما الضرائب لم تتغير بشكل كبير حيث زادت إلى نسبة 1.41% فقط في حين إنخفضت نسبة الديون الأخرى بشكل كبير مقارنة بعام 2019 إلى 18.18%

الشكل رقم (08): نسبة عناصر الخصوم الجارية سنة 2021



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على الجدول رقم (10)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (08) أنه في عام 2021 إنخفضت نسبة الموردين والحسابات الملحقة بشكل ملحوظ إلى 4.06% أما الضرائب استمرت بالارتفاع إلى نسبة 2.40%، والديون الأخرى عادت للارتفاع وتشكيل 93.54% من إجمالي الخصوم.

ثانيا: عرض عناصر الأعباء من خلال جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة

الجدول(11): عرض عناصر استهلاك السنة المالية من خلال جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة

2021	2020	2019	السنوات العناصر
130854174.35	57573098.46	118698418	مشتريات البضائع المباعة
902395686.26	1062428727.22	962910847	مواد أولية
50079857.88	47410853.96	46974171	لوازم أخرى
			التغير في المخزونات
			مشتريات الدراسات وعرض الخدمات
13774506.32	11686194.71	11875362	إستهلاكات أخرى
		86990	التخفيضات، الخصومات والحسومات التي تم الحصول عليها من المشتريات
25323300.77	23543814.08	9677436	sous-traitance générale
1624764.71	2829168.50	812800	الإيجارات
4048408.49	2945781.62	5033685	خدمات الإصلاحات والصيانة
8955005.04	7483298.17	7556115	أقساط التأمين
3387338.71	3132802.13	2873258	موظفون من خارج الشركة
3278411.59	3039974.00	3094698	أجور الوسطاء وأتعابهم
3224870.00	2324440.26	2857566	الإعلانات
6988970.06	6229569.30	9678342	التنقلات، المهام والإستقبال
13756347.10	28132275.44	16162232	خدمات أخرى
			التخفيضات، الخصومات والحسومات التي تم الحصول عليها من الخدمات الخارجية

1167691641.28	1258759997.85	1198291944	إستهلاك السنة المالية
---------------	---------------	------------	-----------------------

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الملاحق رقم (02 و 04)

من خلال الجدول رقم (11) يمكننا استخراج أهم الاحتياجات المتعلقة بالسيولة كما يلي :

- المواد الأولية: حيث نلاحظ أن في عام 2019 كانت بقيمة 962910847 دج ثم ارتفعت إلى 1062428727.22 دج في عام 2020 ثم عادت إلى الانخفاض في عام 2021 إلى 902395686.26 دج
- الخدمات الخارجية (sous-traitance générale): نلاحظ إرتفاعها خلال سنوات الدراسة 2019-2021 على الترتيب: 9677436 دج ، 23543814.08 دج، 50079857.88 دج.
- الإيجارات: في عام 2019 كانت بقيمة 812800 دج أما في عام 2020 ارتفعت إلى 2829168.50 دج وفي عام 2021 عادت إلى الانخفاض إلى 1624764.71 دج
- خدمات الإصلاح والصيانة: 2019 كانت بقيمة 5033685 دج أما في عام 2020 كانت بقيمة 2945781.62 دج وفي عام 2021 ارتفعت إلى 4048408.49 دج
- أقساط التأمين: 2019 كانت بقيمة 7556115 دج أما في عام 2020 كانت بقيمة 7483298.17 دج أما في عام 2021 كانت بقيمة 8955005.04 دج
- موظفون من خارج الشركة: 2019 كانت بقيمة 2873258 دج أما في عام 2020 كانت بقيمة 3132802.13 دج في عام 2021 ارتفعت إلى 3387338.71 دج
- أجور الوسطاء وأتعابهم: 2019 كانت بقيمة 3094698 دج أما في عام 2020 كانت قيمتها 3039974.00 دج وفي عام 2021 قدرت قيمتها بـ 3278411.59 دج
- الإعلانات: 2019 كانت بقيمة 2857566 دج أما في عام 2020 كانت قيمتها 2324440.26 دج أما في عام 2021 كانت تقدر بـ 3224870.00 دج
- التنقلات، المهام والإستقبال: 2019 كانت بقيمة 9678342 دج أما في عام 2020 كانت 6229569.30 دج أما في عام 2021 فقد ارتفعت إلى 6988970.06 دج

الجدول رقم(12): عرض الحسابين رقم د/63 ود/64

2021	2020	2019	السنوات الحساب
466743472.12	432451368.90	472188609	د/ 63 أعباء المستخدمين
31514869.75	23918264.05	25161940	د/ 64 الضرائب والرسوم والمدفوعات

المصدر: من إعداد الطالبين بناء على الملاحق رقم (02 و 04)

من خلال الجدول رقم (12): نستخلص احتياجات أخرى للسيولة والتي تتمثل في :

- أعباء المستخدمين: والتي تتضمن أجور موظفي المؤسسة حيث في عام 2019 كانت 472188609 دج في حين شهدت انخفاض في عام 2020 حيث انخفضت إلى 432451368.90 دج، أما في عام 2021 شهدت ارتفاع إلى قيمة 466743472.12 دج. ويرجع الانخفاض في أعباء المستخدمين في عام 2020 إلى اضطراب المؤسس في تسريح العديد من العمال وذلك راجع لعدة عوامل أبرزها جائحة كورونا وبعض القوانين التي سنتها الحكومة المؤقتة الجزائرية حول تسديد ديون المورد بعد 9 أشهر إجباريا بعد استلام المشتريات ما ترتب عنه أضرار للمؤسسات كتراكم الديون والفوائد التي يفرضها المورد على المؤسسة.
- الضرائب والرسوم والمدفوعات: في عام 2019 كانت تقدر بـ 25161940 دج في حين أنها انخفضت في عام 2020 إلى 23918264.05 دج، ثم عادت إلى الارتفاع في عام 2021 إلى 31514869.75 دج.

المطلب الثاني: الهيكل المالي لمؤسسة (SONARIC)

يشير الهيكل المالي لمؤسسة اقتصادية إلى الطريقة التي تمول بها الشركة عملياتها التجارية وإدارة أموالها، وهو يمثل التوليفة بين الأموال الخاصة والديون التي يعتمد عليها نشاط المؤسسة والذي يتمثل في الجانب الأيسر لميزانية المؤسسة (الخصوم)، وسنقوم بعرض الهيكل المالي الخاص بمؤسسة سوناريك كآتي:

- هيكل التمويل = الأموال الخاصة + الديون طويلة الأجل + الديون قصيرة الأجل.
- الهيكل المالي (مصادر التمويل طويلة الأجل) = الأموال الخاصة + ديون طويلة الأجل.
- نسبة التمويل بالأموال الخاصة (الاستقلالية المالية) = الأموال الخاصة / مجموع الديون.
- نسبة التمويل بالاستدانة = الديون طويلة الأجل / مجموع الديون طويلة الأجل.

الجدول رقم(13): أهم العناصر المكونة للجانب الأيسر لميزانية مؤسسة سوناريك

2021	2020	2019	السنوات الخصوم
2711994256.61	2491890679.84	2411989059	الأموال الخاصة
567564681.10	375344760.73	429793512	الديون طويلة الأجل
439845071.05	1036032341.64	226114532	الديون قصيرة الأجل
1007409752.15	1411377102.37	655908044	مجموع الديون
3719404008.76	3903267782.21	3067897105	مجموع الميزانية

المصدر: من إعداد الطالبين بناء على ميزانيات المؤسسة الملاحق رقم (01 و 03)

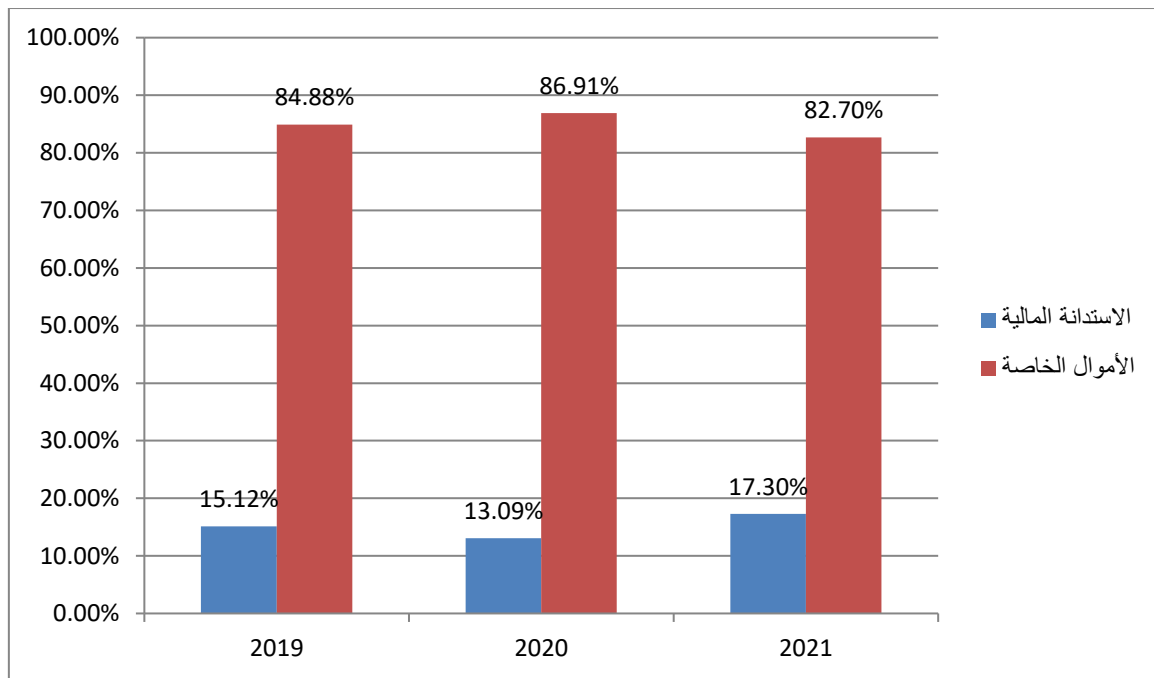
الجدول رقم(14): الهيكل المالي لمؤسسة السوناريك

2021	2020	2019	السنوات الهيكل المالي
2711994256.61	2491890679.84	2411989059	الأموال الخاصة
%8	%3	----	التغير
567564681.10	375344760.73	429793512	الديون طويلة الأجل
%51.2	% -12.33	----	التغير
3279558937.71	2867235440.57	2841782571	مجموع التمويل طويل الأجل
%14.4	%0.9	----	التغير
3719404008.76	3903267782.21	3067897105	الخصوم
%17.30	%13.09	%15.12	نسبة الديون طويلة الأجل (الاستدانة المالية)
%82.7	%86.91	%84.88	نسبة الأموال الخاصة
2.7	1.77	3.68	الاستقلالية المالية

المصدر: من إعداد الطالبين بناء على الجدول رقم(13).

ونمثل مختلف النسب المستخلصة من الجدول رقم(14) من خلال الأعمدة البيانية التالية:

الشكل رقم (09): التغير في نسب التمويل طويل الأجل



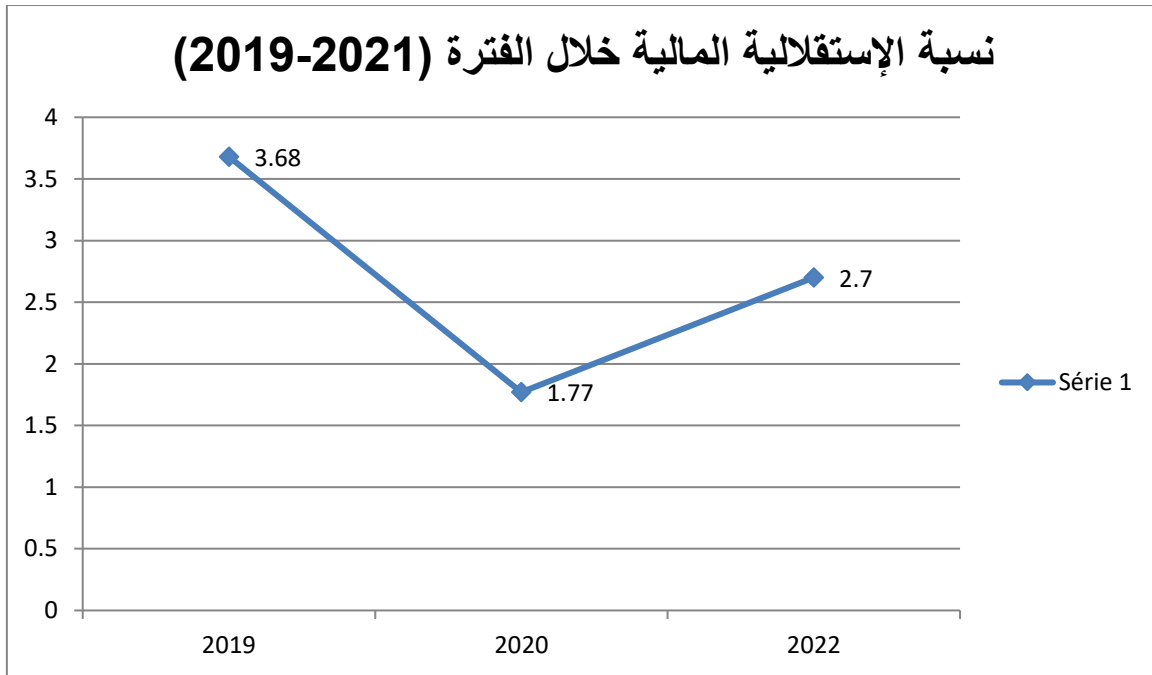
المصدر: من إعداد الطالبين بناء على الجدول رقم (14)

في عام 2019، كانت نسبة الأموال الخاصة مرتفعة بنسبة 84.88٪، بينما كانت نسبة الاستدانة المالية منخفضة بنسبة 15.12٪. وتشير هذه القيم إلى أن المؤسسة اعتمدت بشكل كبير على الأموال الخاصة لتمويل أنشطتها وعملياتها التجارية في ذلك العام.

في عام 2020، انخفضت نسبة الاستدانة المالية إلى 13.09٪، بينما زادت نسبة الأموال الخاصة إلى 86.91٪. وهذا يعني أن المؤسسة قد قللت من اعتمادها على الاستدانة المالية في ذلك العام.

في عام 2021، ارتفعت نسبة الاستدانة المالية إلى 17.30٪، بينما انخفضت نسبة الأموال الخاصة إلى 82.70٪. وتشير هذه القيم إلى أن المؤسسة اعتمدت على مزيد من الاستدانة المالية لتمويل نشاطاتها وعملياتها التجارية في ذلك العام.

الشكل رقم(10): نسبة الاستقلالية المالية في مؤسسة سوناريك خلال الفترة 2019-2022



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على الجدول رقم (14)

من خلال الشكل رقم(10) نلاحظ أن نسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة في عام 2019 هي 3.68 مما يدل على أن المؤسسة قادرة على تمويل مختلف احتياجاتها اعتمادا على أموالها الخاصة دون اللجوء إلى الاقتراض، أما في عام 2020 شهدت نسبة الاستقلالية المالية إنخفاض ملحوظة إلى 1.77 لكن رغم ذلك لازالت المؤسسة قادرة على توفير احتياجاتها عبر أموالها الخاصة، ثم عادت نسبة الاستقلالية إلى الارتفاع في حدود 2.7 مما يدل على الوضعية المالية المريحة والجيدة للمؤسسة التي تعيشها المؤسسة خلال فترة دراستنا.

المطلب الثالث: مصادر وآليات تمويل السيولة في مؤسسة (SONARIC)

بعد معرفتنا لمختلف احتياجات السيولة داخل مؤسسة سوناريك، سوف نقوم بعرض أهم المصادر التي تتبعها المؤسسة لتمويل هذه الاحتياجات.

أولاً: مصادر التمويل الداخلية

التمويل الداخلي هو عملية تأمين الأموال والموارد التي تحتاجها المؤسسة أو منظمة من مصادرها الداخلية، ويعتبر التمويل الداخلي واحداً من أساليب تمويل الأعمال المستدامة والشائعة التي تسمح للشركات والمؤسسات بتمويل نموها وتطويرها بدون الحاجة إلى الاعتماد الكامل على التمويل الخارجي.

وسوف نركز في دراستنا على التمويل الذاتي بسبب عدم اعتماد المؤسسة على طرح الأسهم، نظرًا لعدم دخولها في البورصة. وبالتالي، سنناقش التمويل الذاتي، بمكوناته، وحساباته، وتطوراته.

1- مكونات التمويل الذاتي:

يتكون التمويل الذاتي من:

أ- الاهتلاكات والمؤونات:

الجدول رقم(15): حساب الاهتلاكات والمؤونات

السنوات	2019	2020	2021
الاهتلاكات والمؤونات	1033270547	1065673492.36	1065354593.18

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الملاحق رقم(01 و03)

ب- الاحتياطات:

الجدول رقم(16): حساب الاحتياطات

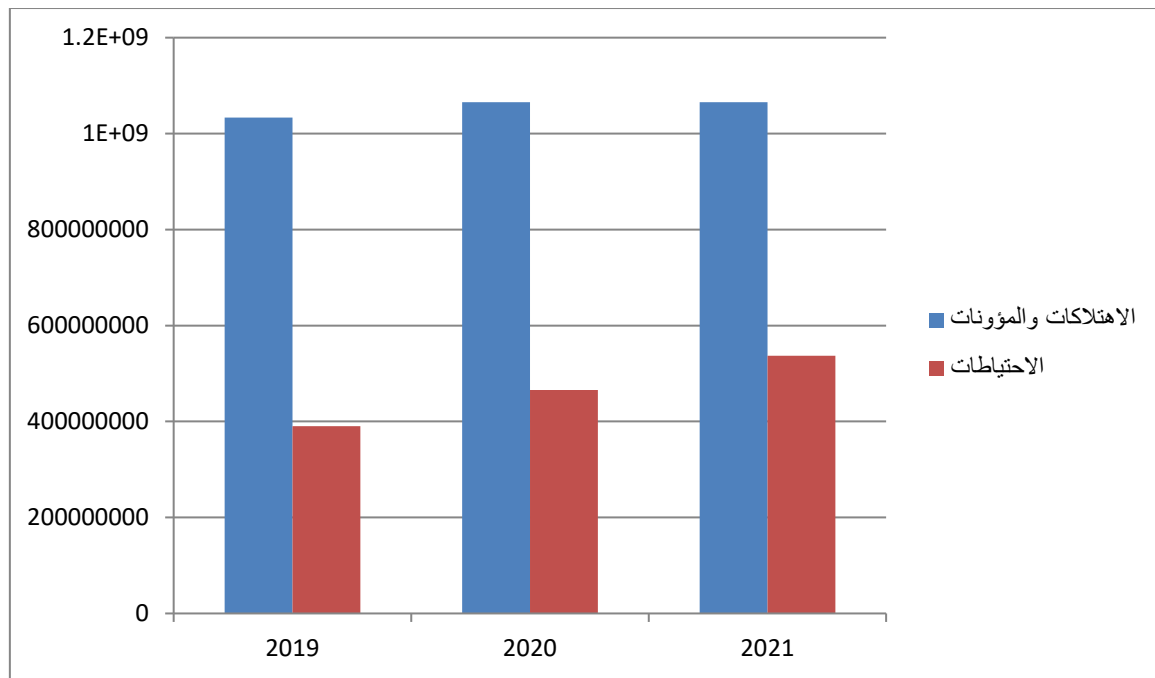
السنوات	2019	2020	2021
الاحتياطات	390547356	465362482.14	537394581.10

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الملاحق رقم(01 و03)

ج- الأرباح المحتجزة:

بالنسبة للأرباح المحتجزة نلاحظ أن المؤسسة لا تحتجز أرباح معينة، وإنما تقوم بتوزيع كل النتيجة الصافية على الشركاء والاحتياطات والمؤونات غيرها، وتعتبر النتيجة الصافية أرباح محتجزة مؤقتا إلى حيث تخصيصها وتوزيعها فهي تعتبر أرباح محتجزة قصيرة الأجل.

الشكل رقم(11): عرض الاهتلاك والمؤونات والاحتياطات خلال الفترة 2019-2021



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على الجدولين رقم (15) و (16)

نلاحظ من خلال الشكل (11) أن الاهتلاكات والمؤونات قد زادت في عام 2020 قد ارتفعت إلى 1065673492.36 دج مقارنة بعام 2019 حيث كانت 1033270547 دج، أما في عام 2021 فقد زادت عن العام السابق له بشكل طفيف إلى 1065354593.18 دج

أما بالنسبة للاحتياطات فهي عبارة عن مخصصات تكونها المؤسسة لمواجهة الخسائر إن وجدت، حيث نلاحظ في دراستنا أن المؤسسة خصصت لها مبلغ 390547356 دج سنة 2019، بينما في سنة 2020 ارتفع المبلغ إلى 465362482.14 دج، وأخيرا في سنة 2021 استمر الارتفاع في المبلغ المخصص للاحتياطات إلى 537394581.10 دج.

2- حساب التمويل الذاتي:

يمكن حسابه كما يلي:

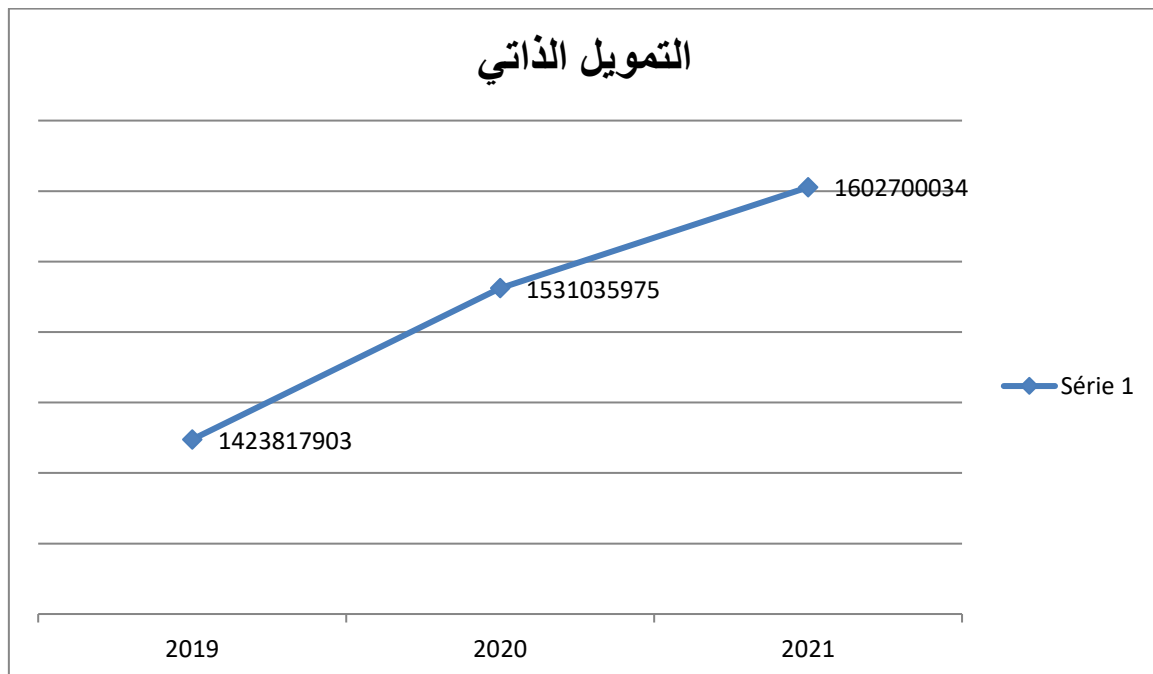
$$\text{التمويل الذاتي} = \text{الاهتلاكات والمؤونات} + \text{الاحتياطات} + \text{الأرباح المحتجزة}$$

الجدول رقم (17): حساب التمويل الذاتي

2021	2020	2019	السنوات العناصر
1065354593.18	1065673492.36	1033270547	الاهتلاكات والمؤونات
537394581.10	465362482.14	390547356	الاحتياطات
----	----	----	الأرباح المحتجزة
1602700034.28	1531035974.5	1423817903	التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبين بناء على الجدولين رقم (15) و (16)

الشكل رقم (12): التغير في التمويل الذاتي خلال الفترة 2019-2021



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على الجدول رقم (17)

يعتبر التمويل الذاتي الوسيلة المتاحة أمام المؤسسة حيث نجدها تستعمل التمويل الذاتي لتمويل احتياجاتها المالية خاصة دورتها الاستغلالية ومن خلال الشكل (12) نجد أن التمويل الذاتي للمؤسسة خلال سنة

2019 كان بقيمة 1423817903 دج أما في عام 2020 نلاحظ ارتفاع إلى قيمة 1531035975 دج ويستمر في الارتفاع في السنة الموالية إلى 1602700034 دج، وهذا ما يدل على أن التمويل الذاتي للمؤسسة قوي وهذا يعود إلى الأرباح المحققة خلال هذه السنوات.

3- حساب قدرة التمويل الذاتي:

ستتم مراجعة قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة خلال فترة الدراسة (2019-2021)، وذلك عن طريق الاعتماد على معطيات محددة من جدول حسابات النتائج. تلك المعطيات تشمل عناصر القدرة على التمويل الذاتي.

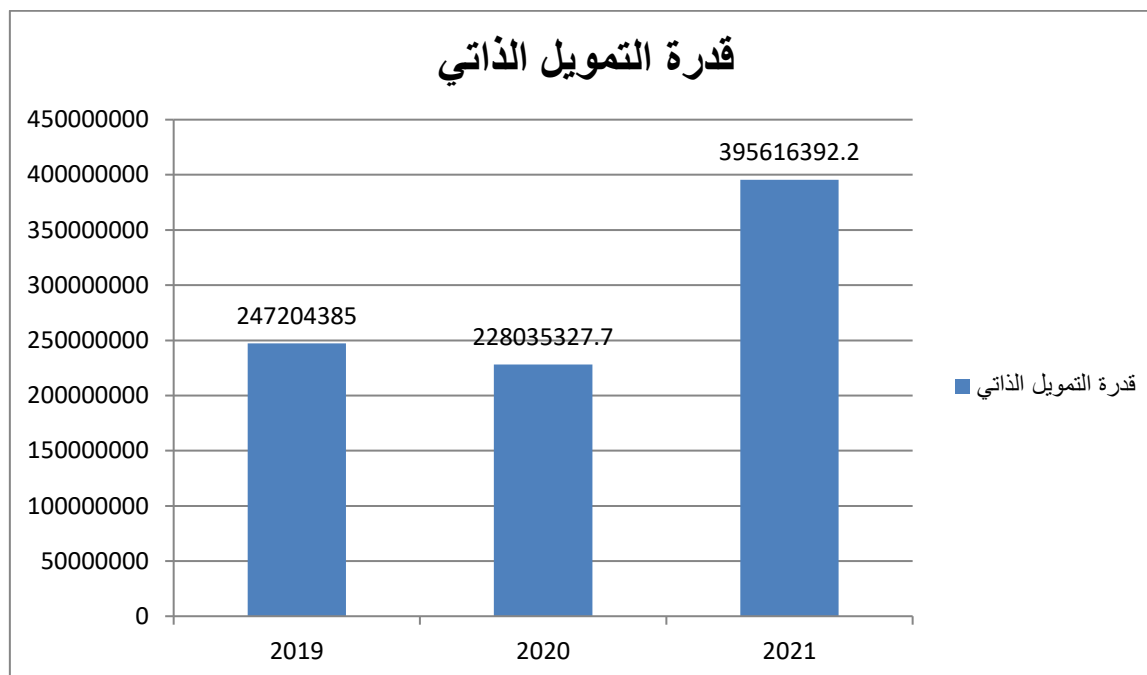
الجدول رقم (18): حساب قدرة التمويل الذاتي إنطلاقاً من الفائض الاجمالي للاستغلال للفترة 2019-2021

السنوات			البيان
2021	2020	2019	
329602531.93	232322165.88	252143076	الفائض الاجمالي للاستغلال
37701973.15	35530330.13	29995797	+ المنتجات العملياتية الأخرى
102316285.39	1798636.51	1810822	+ المنتجات المالية
4613663.23	8292340.42	2239815	- الأعباء العملياتية
69390735.02	33323463.5	34505495	- الضرائب على الأرباح
395616392.22	228035327.72	247204385	= قدرة التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبين اعتماداً على الملاحق رقم (02 و 04)

ونمثل نتائج الجدول رقم (18) بأعمدة بيانية في الشكل التالي:

الشكل رقم (13): قدرة التمويل الذاتي خلال الفترة 2019-2021



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على الجدول رقم (18)

من خلال الشكل (13): نلاحظ أن قدرة التمويل الذاتي نقصت في عام 2020 مقارنة بالعام 2019 حيث كانت في عام 2019 تقدر بـ 247204385 دج وفي عام 2020 تقدر بـ 228035327.7 دج أما في عام 2021 عادت إلى الارتفاع حيث وصلت إلى قيمة 395616392.2 دج.

ويرجع سبب الإنخفاض في عام 2020 إلى الانخفاض في الفائض الاجمالي للاستغلال إلى جانب إنخفاض المنتوجات المالية من 1810822 دج في عام 2019 إلى 1798636.51 دج في عام 2020 وزيادة العمليات من 2239815 دج في عام 2019 إلى 8292340.42 دج في عام 2020.

أما في عام 2021 يرجع سبب زيادة قدرة التمويل الذاتي إلى ارتفاع المنتوجات المالية إلى قيمة 102316285.39 دج وإنخفاض الأعباء العملياتية إلى 4613663.23 دج

مهم: تعتمد مؤسسة سوناريك في تسديد مختلف احتياجاتها واحتياجات السيولة على خزيتها دون اللجوء طريقة الأخرى، حيث أنها تستعمل الأموال الموجودة في خزيتها في تسديد كامل احتياجاتها ومتطلباتها، ولم تتمكن من الحصول على جدول التدفقات النقدية الخاص بالمؤسسة الأم لأسباب إدارية وأمنية خاصة بهم.

ثانياً: مصادر التمويل الخارجية

من خلال دراستنا لمؤسسة سوناريك والمعلومات المقدمة من المسؤولين العاملين بها بشأن مصادر التمويل الخارجية. تبين أن المؤسسة تعتمد نادراً جداً على التمويل الخارجي، وذلك في حالات استيراد المواد الأولية من خارج البلاد. ويشترط في هذه الحالة وجود بنك جزائري في البلد المصدر للاستيراد، حيث يكون البنك وسيطاً فقط لسداد الأموال المستحقة للموردين. وبمعنى آخر، تتم عملية سداد الأموال مباشرة للمورد عبر البنك المسؤول، دون أن تمر عبر خزانة المؤسسة.

أما بالنسبة لباقي الاحتياجات، فإن المؤسسة تعتمد بشكل كامل على المصادر الداخلية في عملية السداد.

خلاصة الفصل:

من خلال الفصل الثالث ودراستنا لاحتياجات السيولة في مؤسسة سوناريك و التعرف على مصادر التمويل المستخدمة في المؤسسة، توصلنا إلى أن هذه المؤسسة تعتمد اعتماد شبه كلي على التمويل الداخلي من خلال بيع المنتجات المصنعة والخدمات المقدمة من طرفها ونستعرض أبرز النتائج المتوصل إليها:

- تمتلك مؤسسة سوناريك احتياجات عديدة للسيولة لضمان تسيير ناجح لها
- مؤسسة سوناريك هي مؤسسة مستقلة ماليا تعتمد بشكل كبير على التمويل الداخلي والاعتماد على أموالها الخاصة في تمويل مختلف أنشطتها.
- يبين الهيكل لمؤسسة سوناريك قلة اعتمادها على الاستدانة.
- تمتلك مؤسسة سوناريك قدرة كبيرة على التمويل الذاتي أي الاعتماد على مداخيلها لاستمرار نشاطها.

خاتمة

خاتمة عامة:

لقد شمل موضوع هذه المذكرة دراسة احتياجات السيولة المالية و آليات تمويلها ، وذلك لما لها من أهمية في استمرارية نشاط المؤسسة الاقتصادية، حيث يكون تمويل هذه الاحتياجات بطريقة مباشرة من داخل المؤسسة وتتغير قدرة التمويل حسب الأرباح المحققة والأداء الخاص بها بشكل عام خلال السنة.

اختبار الفرضيات:

تبعاً لما تم ذكره في فصول الدراسة فإن اختبار صحة الفرضيات جاء على النحو التالي:

• الفرضية الأولى:

تشير الفرضية الأولى إلى أن: " تحتاج المؤسسة الاقتصادية إلى سيولة مالية لتلبية احتياجاتها القصيرة المدى، مثل دفع فواتير الموردين ورواتب الموظفين" التي تم اختبارها في هذه الدراسة، وقد تم التحقق من صحتها بناءً على تحليل جانب الخصوم الجارية ومن جدول حسابات النتائج، التغير في هذه الاحتياجات باختلاف السنوات المالية بسبب عدة عوامل.

• الفرضية الثانية:

تشير الفرضية الثانية إلى أن: " تعتمد المؤسسة في تمويل احتياجات السيولة على مختلف مصادر التمويل الداخلية والخارجية" التي تم اختبارها في هذه الدراسة، وقد تم التأكد من صحتها جزئياً بناءً على الهيكل المالي للمؤسسة، حيث وضح وبشكل كبير قدرة المؤسسة على الاعتماد على أموالها الخاصة في تمويل مختلف احتياجاتها والتي تتضمن احتياجات السيولة المالية وذلك عبر التمويل الذاتي، كما بين رجوعها الضعيف إلى الاستدانة والذي يكون مع الموردين لذلك فهو غير ممول لاحتياجات السيولة في المؤسسة.

• الفرضية الثالثة:

تشير الفرضية الثالثة إلى أن " يلعب التمويل الداخلي دوراً أساسياً في تمويل احتياجات المؤسسة الاقتصادية" التي تم اختبارها في هذه الدراسة، حيث تم إثبات هذه الفرضية خصوصاً من خلال توفير الاستقلالية المالية اللازمة عبر دراسة الهيكل المالي للمؤسسة محل الدراسة، حيث تم إيضاح أنها تعتمد اعتماداً شبه كلي على التمويل الداخلي دون وبنسبة قليلة على الاستدانة.

نتائج الدراسة:

من خلال محاولتنا لتطبيق وإسقاط الجانب النظري على التطبيقي وصلنا إلى مجموعة من النتائج نعرضها كالآتي:

- تعبر السيولة عن سرعة تحويل الأصل إلى نقد في أسرع وقت ممكن، وتشير سيولة المؤسسة على قدرتها توفير الأموال السائلة والكافية لمواجهة ديونها في الأجل القصير.
- تتعد احتياجات السيولة المالية في المؤسسة الاقتصادية
- تختلف مصادر تمويل السيولة إلى مصادر خارجية عبر القروض البنكية ومصادر داخلية كإصدار السندات والتمويل الذاتي.
- يبين الهيكل المالي مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية ومدى استقلالها المالي، أي مدى قدرتها على تلبية احتياجاتها اعتمادا على مصادرها الخاصة دون اللجوء إلى الاستدانة
- تتاح أمام المؤسسة من أجل تمويل احتياجاتها المالية العديد من مصادر التمويل كل نوع يتميز بخصائص تميزه عن غيره وتجعله يتصدر الأولوية لاستعماله.
- يعتبر التمويل الداخلي أفضل وسيلة للتمويل وأقلهم تكلفة.

أما في ما يخص الدراسة الميدانية التي قمنا بها في مؤسسة سوناريك خلال السنوات (2019-2020-2021) تمكنا من التوصل إلى النتائج التالية:

- تمثل احتياجات السيولة في مؤسسة سوناريك في عدة جوانب أهمها: أجور الموظفين، شراء المواد الأولية، دفع الضرائب، الإعلانات، خدمات الصيانة، موظفون خارج الشركة. وتتغير قيمة السيولة حسب احتياج المؤسسة.
- تعتمد مؤسسة سوناريك اعتمادا شبه كلي على أمواله الخاصة في تمويل مختلف احتياجاتها التمويلية وبالطبع كذلك في تمويل احتياجات السيولة.
- تمتلك مؤسسة سوناريك قدرة تمويل ذاتي كبيرة تمكنها من الاستمرار في نشاطها ونموها.
- تتمتع المؤسسة باستقلالية مالية وهذا راجع لاعتمادها في نشاطها على التمويل الذاتي وعدم لجوئها إلى الديون طويلة الأجل.
- تعتمد المؤسسة في تسديد احتياجات السيولة على الخزينة مباشرة.

توصيات ومقترحات:

- الاستعانة بمصادر تمويل أخرى لإعطاء الشركة راحة أكبر في ما يخص احتياجات السيولة
- الرفع من التمويل الذاتي للمؤسسة
- يجب على المؤسسة العمل أكثر على توسيع إستثماراتها اعتمادا على مواردها الذاتية

- ينبغي على المؤسسة تطوير المعارف والخبرات لعمال الإدارة المالية من أجل تطبيق أفضل لمصادر التمويل الداخلية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية

الكتب:

- 1- مضر نزار العاني، السيولة النقدية في المصارف، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2016.
- 2- عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر 2000.
- 3- السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال (التحديات الراهنة)، دار المريخ للنشر، جامعة المنصورة المملكة العربية السعودية 2000.
- 4- طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة الشركات والمصادر (قياس وضبط السيولة)، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر 2013.
- 5- سليمان أبو صباح، الإدارة المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة مصر 2013.
- 6- فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى عملي التمويل - الاستثمار - التخطيط - التحليل المالي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2013.
- 7- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار المستقبل للنشر والتوزيع الطبعة الأولى، عمان 2006.
- 8- عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس - مفاهيم - تطبيقات)، دار صفاء للطباعة والنشر، عمان الأردن 2000.
- 9- محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي الائتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2003.
- 10- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل لاتخاذ القرارات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية مصر 2007.
- 11- إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2006.

- 12- فهمي مصطفى الشيخ ، التحليل المالي ، SME Financial ، الطبعة الأولى ، رام الله فلسطين 2008.
- 13- منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية ط4 1999.
- 14- فايز سليم الحداد، الإدارة المالية، دار الحامد الطبعة الثانية، عمان 2009.
- 15- عبد الستار مصطفى السياح وسعود جايد مشكور العامري، الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية، دار وائل للنشر، الطبعة 3، عمان 2007.
- 16- حمزة محمود الزبيبي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة 2، عمان، 2008.
- 17- منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان 2005.
- 18- وجدة حامد حجازي، التخطيط وإدارة السيولة النقدية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية 2010.
- 19- دونالد كيسوو جييري وجانت، تعريب أحمد حمد حجاج وسلطان محمد السلطان، المحاسبة المتوسطة، الجزء الأول، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2009.
- 20- دريد كمال آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، الطبعة الثانية، عمان، 2009.
- 21- رباح خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ايتراك للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة مصر 2008.
- 22- أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، عنابة، الجزائر 2008.
- 23- الحجازي عبيد على أحمد، مصادر التمويل، دار النهضة، بيروت، لبنان 2001.
- 24- فورد ستون بوجين، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، السعودية 1993.
- 25- هيثم محمد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر، عمان الأردن 2000.
- 26- جمال الدين المرسي، احمد عبد الله اللحج، الإدارة المالية (مدخل اتخاذ القرارات)، الدار الجامعية، مصر 2006.
- 27- محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، بيروت 2002.

- 28- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن 2007.
- 29- محمد علي براهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن 2010.
- 30- محمد صلاح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية (التحليل المالي لمشروعات الأعمال)، المكتب الجامعي الحديث، 2009.
- 31- عليان الشريف وآخرون، الإدارة المالية والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2007.
- 32- منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعات القرارات، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان الأردن 2005.
- 33- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعارة (مدخل اتخاذ القرارات)، المكتب العربي، الإسكندرية، مصر 1993.
- 34- مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر 2004.
- 35- سمير محمد عبد العزيز عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة الأولى، الإسكندرية مصر 1998.
- 36- محمد صالح الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، دار الجامعات المصرية، الطبعة الأولى، الإسكندرية مصر 1998.
- 37- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الجزء الثاني، الإسكندرية مصر 1998.
- 38- ابراهيم الأعمش، أسس المحاسبة العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الساحة المركزية، بن عكنون الجزائر 1999.
- 39- ابن ربيع حنيفة، الواضح في المحاسبة العامة، دار هومة للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر 2000.
- 40- الياس بن ساسي، قريشي يوسف، التسيير المالي - الإدارة المالية الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان الأردن 2011.
- 41- عدنان هاشم رحيم السامراني، الإدارة المالية منهج تحليل شامل، دار زهران للنشر، الطبعة الأولى، عمان الأردن 1997.

- 42- عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر، الطبعة السادسة، عمان الأردن 2017.
- 43- الحاج طارق، مبادئ التمويل، دار صنعاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن 2002.
- 44- نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية مصر 2003.
- 45- دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان 2009.
- 46- عاطف وليد أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعية، الطبعة الأولى، مصر 2006.
- 47- سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الاجل للبنوك الإسلامية، جمعية التراث، الطبعة الأولى، غرداية الجزائر 2002.
- 48- الحجازي عبيد علي أحمد، مصادر التمويل دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، القاهرة مصر 2001.
- 49- عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن 2008.
- 50- علي محمد عباس، الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن 2008.
- 51- الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، الجزائر 2011.
- 52- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت 1993.

المجلات:

- 1- حسين أحمد دحدوح، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 24، العدد الثاني، 2008.
- 2- يمينة مصراتي، عبد الوهاب رميدي، أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الإقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر، دراسة قياسية للفترة (2011-2017)، مجلة الإقتصاد الجديد، المجلد 11، العدد 01، جامعة خميس مليانة، الجزائر 2020.

- 3- كريمة بوكرومة، عبادة عبيدات، أثر هيكل رأس المال على تكاليف الوكالة للتدفقات النقدية الحرة في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمال الأوراق المالية، مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية، المجلد 13، العدد 02، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2019.
- 4- نبيلة السهايلية، جبار بوكثير، عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الإقتصادية، دراسة حالة ديون مجمع صيدال الجزائري (1999-2014)، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 01، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، الجزائر 2017.
- 5- سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام اشعة الانحدار الخطي VAR، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 01، جامعة قالمة، الجزائر 2019.
- 6- زغيب مليكة، إستخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 07، فيفري 2005.

الرسائل والأطروحات:

- 1- بن اسماعين حياة، تمويل الاقتصاد في ظل الإصلاحات المالية والمصرفية (حالة الجزائر 1990-2009)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، 2010-2011.
- 2- عبيدي سعد نوح، محددات الهياكل التمويلية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة جيجل 2017/2018.
- 3- سلفاوي بادرة، فعالية سياسة التمويل في المؤسسة مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مالية المؤسسة، العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011.
- 4- زغود تابر، محددات التمويل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية مالية المؤسسة، العلوم التجارية جامعة قاصدي مرباح، ورقلة الجزائر 2009.

الجرائد الرسمية والمطبوعات:

- 1- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية: قرار المحدد لقواعد تقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، المؤرخ في 26/07/2008، العدد 19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009.

2- احمد بن فليس، المحاسبة المعمقة وأعمال حماية السنة المالية، مطبوعات جامعة منتوري، الطبعة الأولى، قسنطينة الجزائر 2000.

الملتقيات:

- 1- عاشور مزريق، الإئتمان الايجاري كأداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للدول العربي، مداخلة مقامة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل مؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف 17-18 أفريل 2006.
- 2- تمجدين نور الدين، أهمية مقارنة التدفقات كأساس في صناعة القرارات التمويلية و الاستثمارية، الملتقى الدولي: صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة الجزائر 2005.

ثانيا: باللغة الأجنبية

Books :

- 1- Gary A. Porter and Curtis L. Norton : Using Financial Accounting Infomation, South-Western, 7th Edition, USA, 2011.
- 2- M.E Thukaram Rao : Accounting and financial Management lor BCA & MCA, New Age International (P) Ltd., Publishers, Ansari Road, Daryaganj, New Delhi, 2006.
- 3- Steven M. Bragg : The Vest Pocket Guide To IFRS, John Wiley & Sons. Canada, 2010.
- 4- Pascal Barneto, Georges Gregorio, Finance: Manuel ET Applications, Dunod, Paris, 2007.
- 5- Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Marchés Financiers : Gestion De Portfeuille Et Des Risques, Dunod 02 Eme Edition, Paris, 1996.

الملاحق

الملحق رقم (01)

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION NIF 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3				
Designation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA				
EPE SONARIC SPA				
Activité: FABRICATION ET COMMERCE ELECTRO-MENAGERS				
Adresse:				
Exercice clos le 31/12/19				
BILAN (ACTIF)				
ACTIF	2019		2018	
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	5 997 664	5 092 715	904 949	936 435
Immobilisations corporelles				
Terrains	443 656 556		443 656 556	443 656 556
Bâtiments	719 783 284	282 043 467	437 739 817	456 691 132
Autres immobilisations corporelles	928 133 208	786 259 033	161 874 174	190 937 414
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	13 452 967		13 452 967	66 536
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	161 420 189		161 420 189	162 709 070
Impôts différés actif	45 207 609		45 207 609	38 553 217
Comptes de liaison				
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 317 651 500	1 053 395 215	1 264 256 284	1 293 552 382
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	766 212 731	17 265 660	748 947 070	914 202 539
Créances et emplois assimilés				
Clients	315 262 845	80 336 912	254 925 933	219 537 416
Autres débiteurs	11 474 559	33 343	11 441 215	9 874 442
Impôts et assimilés	1 226 958		1 226 958	3 343 771
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	787 099 642		787 099 642	539 679 638
TOTAL ACTIF COURANT	1 881 276 737	77 635 916	1 803 640 320	1 686 637 807
TOTAL GENERAL ACTIF	4 198 928 237	1 131 031 132	3 067 897 105	2 980 190 170

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA
EPE SONARIC SPA
FABRICATION ET COMMERCE ELECTRO-MENAGERS

Activité:

Adresse:

Exercice clos le 31/12/19

BILAN (PASSIF)

	2019	2018
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	1 786 304 967	1 786 304 967
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	390 547 356	371 046 251
Ecart de réévaluation	39 236 361	39 236 361
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	130 979 831	67 321 105
Autres capitaux propres - Report à nouveau	64 920 542	64 920 542
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	2 411 989 059	2 328 829 228
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	210 742 000	334 877 268
Impôts (différés et provisionnés)	8 896 049	11 210 085
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	210 155 463	177 155 298
TOTAL II	429 793 512	523 242 651
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	78 250 674	49 601 338
Impôts	3 132 992	8 592 705
Autres dettes	144 730 665	69 924 247
Tresorerie passif		
TOTAL III	226 114 532	128 118 290
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	3 067 897 105	2 980 190 170

(1) Utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

21 MAI 2020



الملحق رقم (02)

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099902090259683

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

EPE SONARIC SPA

Activité:

FABRICATION ET COMMERCE ELECTRO-MENAGERS

Adresse:

Exercice du 01/01/19 au 31/12/19

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2019		2018	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		139 848 391		124 066 267
Produits fabriqués		1 886 978 464		1 381 097 368
Production vendue		5 182 276		9 834 560
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		2 032 009 132		1 514 998 196
Production stockée ou déstockée	86 665 449			234 391 614
Production immobilisée		2 441 887		455 669
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		1 947 785 570		1 749 845 480
Achats de marchandises vendues	118 698 418		105 123 561	
Matières premières	962 910 847		973 637 824	
Autres approvisionnements	46 974 191		37 776 043	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	11 875 362		12 438 321	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats	86 990			
Sous-traitance générale	9 677 436		6 936 412	
Locations	812 800		1 457 400	
Services				
Entretien, réparations et maintenance	5 033 685		3 309 341	
Primes d'assurances	7 556 115		7 874 246	
extérieurs				
Personnel extérieur à l'entreprise	2 073 258		2 921 963	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	3 094 698		2 584 365	
Publicité	2 857 566		5 351 924	
Déplacements, missions et réceptions	9 678 342		6 361 041	
Autres services	16 162 232		21 565 593	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	1 198 291 944		1 187 338 041	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		749 493 625		562 507 439
Charges de personnel	472 188 609		388 671 061	
Impôts et taxes et versements assimilés	25 161 940		22 925 370	
IV-Excédent brut d'exploitation		252 143 076		150 911 006
Autres produits opérationnels		29 995 797		42 725 890

... la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 099902090259683

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

EPE SONARIC SPA

FABRICATION ET COMMERCE ELECTRO-MENAGERS

Activité:

Adresse:

Exercice du 01/01/19 au 31/12/19

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2019		2018	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres charges opérationnelles	2 239 815		4 493 138	
Dotations aux amortissements	101 874 454		94 799 829	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		5 278 369		1 926 489
V-Résultat opérationnel		183 302 973		96 270 419
Produits financiers		1 810 822		2 045 907
Charges financières	19 628 469		10 239 444	
VI-Résultat financier	17 817 647		8 193 538	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		185 485 326		88 076 883
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	41 192 971		22 270 468	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		6 667 476		1 514 689
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		130 979 831		87 321 105

(*) A détailler sur état annexe à joindre

21/11/2019



الملحق رقم (03)

EPE SONARIC SPA

BILAN (ACTIF) EXERCICE 2021				
ACTIF	2021		2020	
	Montants Bruts	Amortissements et perte de valeur	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	4 880 981,17	3 820 769,60	1 060 211,57	1 183 661,42
Immobilisations corporelles				
Terrains	443 656 556,65		443 656 556,65	443 656 556,65
Batiments	721 163 844,85	319 900 349,96	401 263 494,89	420 236 779,69
Autres immobilisations corporelles	1 041 864 612,64	821 430 071,00	220 434 541,64	201 780 156,02
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours				12 453 048,70
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	160 289 848,12		160 289 848,12	162 380 477,41
Impôts différés actif	52 453 451,05		52 453 451,05	49 566 372,73
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 424 309 294,48	1 145 151 190,56	1 279 158 103,92	1 294 257 052,62
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	1 239 143 889,76	25 285 351,11	1 213 858 538,65	1 474 763 913,09
Créances et emplois assimilés				
Clients	193 081 195,97	64 829 345,60	128 251 850,37	212 623 621,67
Autres débiteurs	67 678 888,81		67 678 888,81	25 670 688,71
Impôts et assimilés	788 399,65		788 399,65	667 696,54
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	1 029 668 227,36		1 029 668 227,36	898 284 809,58
TOTAL ACTIF COURANT	2 530 360 601,65	90 114 696,71	2 440 245 904,84	2 612 010 729,59
TOTAL GENERAL ACTIF	4 954 669 896,03	1 235 265 887,27	3 719 404 008,76	3 906 267 782,21

EPE SONARIC SPA

BILAN (PASSIF) EXERCICE 2021

PASSIF	2021	2020
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	1 825 504 967,74	1 825 504 967,74
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	537 394 581,10	465 362 482,14
Ecarts de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	284 174 164,85	136 102 687,04
Autres capitaux propres - Report à nouveau	64 920 542,92	64 920 542,92
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	2 711 994 256,61	2 491 890 679,84
PASSIFS NON-COURANTS:		
Emprunts et dettes financières	316 119 476,79	136 250 000,00
Impôts (différés et provisionnés)	4 267 859,90	6 581 954,56
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	247 177 344,41	232 512 806,17
TOTAL II	567 564 681,10	375 344 760,73
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	17 831 380,19	833 157 044,45
Impôts	10 572 139,57	14 631 047,79
Autres dettes	411 441 551,29	188 244 249,40
Trésorerie Passive		
TOTAL III	439 845 071,05	1 036 032 341,64
TOTAL PASSIF (I+II+III)	3 719 404 008,76	3 903 267 782,21

الملحق رقم (04)

EPE SONARIC SPA

COMPTE DE RESULTAT (04) EXERCICE 2021

Rubriques	2021		2020	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		170 975 384,89		68 521 002,46
Produits fabriqués		1 948 225 548,80		1 446 857 519,98
Production vendue		12 204 118,32		10 741 694,21
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés	41 822,74			
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		2 131 363 229,27		1 526 120 216,65
Production stockée ou déstockée	138 404 851,86			421 233 601,71
Production immobilisée		2 594 137,67		97 978,32
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		1 995 552 515,08		1 947 451 796,68
Achats de marchandises vendues	130 854 174,35		57 573 098,46	
Matières premières	902 395 686,26		1 062 428 727,22	
Autres approvisionnements	50 079 857,88		47 410 853,96	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	13 774 506,32		11 686 194,71	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale	25 323 300,77		23 543 814,08	
Locations	1 624 764,71		2 829 168,50	
Entretien, réparations et maintenance	4 048 408,49		2 945 781,62	
Primes d'assurances	8 955 005,04		7 483 298,17	
Personnel extérieur à l'entreprise	3 387 538,71		3 132 802,13	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	3 278 411,59		3 039 974,00	
Publicité	3 224 870,00		2 324 440,26	
Déplacements, missions et réceptions	6 988 970,06		6 229 569,30	
Autres services	13 756 347,10		28 132 275,44	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	1 167 691 641,28		1 258 759 997,85	
III-Valeur ajoutée d'exploitation(I-II)		827 860 873,80		688 691 798,83
Charges de personnel	466 743 472,12		432 451 368,90	
Impôts et taxes et versements assimilés	31 514 869,75		23 918 264,05	
IV-Excédent brut d'exploitation		329 602 531,93		232 322 165,88

EPE SONARIC SPA

COMPTE DE RÉSULTAT (02) EXERCICE 2021

Autres produits opérationnels		37 701 973,15		35 530 330,13
Autres charges opérationnelles	4 613 663,23		8 292 340,42	
Dotations aux amortissements	108 316 913,20		89 653 393,40	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		13 515 890,38		5 939 251,87
V- Résultat opérationnel		267 889 819,03		175 846 014,06
Produits financiers		102 316 285,39		1 798 636,51
Charges financières	16 641 204,55		8 218 500,03	
VI- Résultat financier		85 675 080,84	6 419 863,52	
VII- Résultat ordinaire (V+VI)		353 564 899,87		169 426 150,54
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII- Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	74 591 908,00		37 702 445,56	
Impôts différés (variations) sur résultats		5 201 172,98		4 378 982,06
IX- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		284 174 164,85		136 102 687,04

(*) A détailler sur état annexe à joindre.