

دور الإدارة المالية في صنع القرارات المالية

قرار التمويل، قرار الاستثمار وتوزيع الأرباح

The role of financial management in financial decision-making

Financing decision, investment decision and dividend distribution

سمير بوعافية
جامعة برج بوعريش
Enviro_samir@yahoo.fr

وصيف فائزة خير الدين
جامعة الوادي
Khairy.oucif39@gmail.com

زهواني رضا
جامعة الوادي
mzehouani@yahoo.fr

المخلص

تتمحور هذه الدراسة في التعرف على طرق اتخاذ القرارات الاستراتيجية في المؤسسات وخاصة القرارات المالية منها المؤثرة بصفة مباشرة على المؤسسات الاقتصادية بإعطائها أهمية بالغة ودور اقتصادي فعال، إذ أن مستوى تطور هذه المؤسسات يعبر عن مستوى تقدم وتطور اقتصاد أي بلد، ومما يعرفه العالم أيضاً التقدم والازدهار في الجانب المالي بما في ذلك المؤسسات المالية والاقتصادية، كما أن نجاح المؤسسات الاقتصادية مرتبط بمدى اتخاذها للقرارات السليمة وذلك من خلال اهتمامها بمختلف مجالات الإدارة، وخلصت دراستنا إلى أنه لا بد من الاهتمام بالتشخيص والتحليل المالي لمختلف الوظائف وخصوصاً في حالة القيام بالاستثمار، وهذا من خلال دراستنا لمؤسسة ميناء الجزائر والتأكيد على دور المحلل المالي من خلال دراسته لمحتويات القوائم المالية وتشخيصها لاستنباط القرار الملائم.

الكلمات المفتاحية: التشخيص المالي، القرارات المالية، التحليل المالي، الاستثمار

Abstract:

This study focuses on identifying strategic decision making methods in institutions, especially financial decisions, which directly affect economic institutions by giving them great importance and an effective economic role, The level of development of these institutions reflects the level of progress and development of any country's economy. In the financial aspect, including the financial and economic institutions, and the success of economic institutions is linked to the extent of the adoption of sound decisions through the interest in various areas of management ,Our study concluded that attention should be paid to the diagnosis and financial analysis of the various functions, especially in the case of investment, This is through our study of the Port of Algiers Foundation and the role of the financial analyst in studying the contents of the financial statements and diagnosing them in order to devise the appropriate decision .

Key words: Financial analysis, Financial decisions, Financial analysis, Investment

تمهيد:

إن ضرورة وضع المؤسسة لإستراتيجية مالية تسعى من ورائها إلى امتلاك رؤى بعيدة المدى، تقوم على تطبيق أساليب التشخيص المالي والذي من أدواته التحليل المالي بصفته يوجب عليها دراسة وتحليل وضعيتها المالية دوريا، ويوضح النظرة المستقبلية لها من خلال اكتشاف نقاط الضعف والقوة داخل المؤسسة، لتصل إلى صنع قرارات مالية إستراتيجية فعالة وذات خصائص نوعية تميزها عن باقي المؤسسات الأخرى.

ونتيجة ترابط اقتصاديات الدول مع بعضها البعض، من خلال فتح المجال أمام الشراكة بين المؤسسات الوطنية والأجنبية، كان من اللزوم على المؤسسات الوطنية الأخذ بالأساليب الحديثة مثل التشخيص المالي، والذي بدوره يساعد المؤسسة في الوقوف على مواطن الخلل ومعالجتها من أجل مواكبة التحديات الجديدة واتخاذ قرارات سليمة .

حيث نجد موضوع القرارات المالية من بين القرارات التي حظيت باهتمام الكثير من الكتاب والمؤلفين في الفكر المالي والإدارة الاستراتيجية، ونظراً للأهمية التي يكتسبها هذا النوع من القرارات جعلت الفكر الاستراتيجي يأخذ كذلك أهمية كبيرة في مسار نشاط المؤسسة واستراتيجياتها العامة من خلال المفاضلة بين البدائل المتاحة وانتقاء البديل الأنسب من بينها الذي يصلح أن يكون خياراً استراتيجياً يمكن تطبيقه في المؤسسة.

وبناءً على ما سبق ذكره قمنا بصياغة الإشكالية التالية:

ما هي أهمية التشخيص المالي ودوره في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة ؟

وكوسيلة لمعالجة هذه الإشكالية، وبغرض إزالة الغموض عن مضمون ما أردنا معالجته من خلال الموضوع، كان من الإلزام علينا تبين المحاور الأساسية لموضوعنا وهي كالآتي:

المحور الأول: دراسة الإدارة المالية والقرارات المالية في اختيار التوليفة المثلى بين المصادر المالية الداخلية والخارجية

المحور الثاني : التطرق إلى التشخيص المالي وكيفية التأثير على قيمة المؤسسة.

المحور الثالث : دراسة حالة مؤسسة ميناء الجزائر .

أولاً: الإدارة المالية

1. تعريف الإدارة المالية : تعرف الإدارة المالية بأنها النشاط الإداري الذي يهتم بخلق وحفظ القيمة الاقتصادية للمؤسسة أو ثروتها مما يؤدي إلى التركيز على عملية اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة وتأثيرها على القيمة الاقتصادية للمؤسسة¹. وأيضاً هي النشاط الخاص

بالحصول على الأموال بالشكل الأمثل وتخصيص هذه الأموال بالطريقة التي تساعد على تعظيم ثروة المساهمين. ويستخلص من خلال التعاريف السابقة بأن الإدارة المالية:

تعتبر من الوظائف الأساسية في المؤسسة والتي تساعد على انجاز الأهداف المحددة، تهدف إلى تعظيم القيمة الاقتصادية للمشروع من خلال اتخاذ قرارين مهمين هما التمويل والاستثمار.

2. أهمية الإدارة المالية: تأتي أهمية الإدارة المالية أو الوظيفة المالية من كون أن القرارات المالية عظيمة التأثير على حياة المؤسسة، وليس هذا فحسب ولكن جميع القرارات الاستراتيجية بالمؤسسة سواء كانت مالية أو غير مالية، يترتب عليها العديد من التكاليف أو الإيرادات المؤثرة المؤسسة، ولذلك وجب على المدير المالي أن يحسن تقدير الأمور وعرض القضايا على مجلس الإدارة، مع إعداد تقارير وافية، تعطي رؤية واضحة مؤيدة بالدراسات والتقارير. بمختلف الأمور ذات التأثير المالي، ويتطلب هذا الأمر العديد من العلاقات والمعارف بميادين المعرفة الأخرى بالمؤسسة، كالجوانب الاقتصادية والمحاسبية والإحصائية والكمية، التي تساعد المدير المالي في فهم العلاقات والربط بين المتغيرات واستخراج المؤشرات والنتائج².

3. وظائف الإدارة المالية

لقد اتسعت مسؤوليات الإدارة المالية وذلك نظرا لتنوع طبيعة النشاطات في المؤسسة حيث لم تعد تسعى إلى توفير الأموال اللازمة لتلبية احتياجات المؤسسة ونشاطها الاقتصادي وحسب، وإنما اتسعت مهامها ووظائفها لتشمل مجرى الأموال، والتخطيط لها والرقابة عليها، ووضع القرارات المالية.

1.3 وظيفة اتخاذ القرارات: تمثل هذه الوظيفة جوهر العملية الإدارية لأي تخصص وظيفي في المؤسسات حيث إن اتخاذ القرار يعد أساس العملية الإدارية لأي تخصص وظيفي في المنظمة، وتهدف هذه القرارات إلى تحقيق هدف استراتيجي يتمثل في تعظيم ثروة الملاك وتعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد بالإضافة إلى تحقيق أقصى العوائد الممكنة للمؤسسة، مع الحفاظ على السيولة وتمثل هذه القرارات في قرار التمويل، قرار الاستثمار، بالإضافة إلى قرار توزيع الأرباح³.

2.3 وظيفة التخطيط المالي: إن هذه الوظيفة وجدت اهتمام الإدارة المالية بشكل خاص، وإدارة الشركة بشكل عام بوظيفة التخطيط المالي ويرجع ذلك إلى كون أن المفهوم المعاصر للإدارة المالية قائم على التخطيط المالي السليم لكل جوانب العمل داخل المؤسسة⁴ وبشكل عام فإننا نعتمد على التخطيط المالي لتحقيق جملة من الأهداف منها:

- رسم السياسات والقواعد الموجهة لتفكير الأفراد في الشؤون المالية ومن أهمها: سياسات مصادر التمويل - المفاضلة بين سياسة شراء الموجودات أو استئجارها - سياسة الاستثمار الخارجي - وضع الإجراءات المالية المنظمة للعمليات التنفيذية - التنبؤ المالي.

3.3 وظيفة الرقابة المالية: إن وظيفة التخطيط المالي تكون دائما مرتبطة بوظيفة الرقابة المالية التي ينبغي أن تكون فعالة، حيث تعتبر الرقابة المالية من الوظائف الرئيسية للمدير المالي، ويقصد بالرقابة المالية تقييم القرارات التي اتخذت بشأن التخطيط بعد تحديد نوعية المعايير التي يمكن استخدامها للمقارنة، لذلك فهي تعتبر جزءا مكملا للتخطيط المالي.

4.3 وظيفة التنظيم المالي : تعتمد الإدارة المالية على التنظيم المالي كوظيفة منظمة للعملية المالية، ويقصد بالتنظيم المالي جميع الفعاليات التي تمارسها الإدارة لتحقيق أهدافها المالية، ومن خلال توزيع الوظائف وتجميعها وفق أسس معينة، تضمن تحديد المسؤوليات وتحويل الصلاحيات، ويأتي الانجاز الجيد للعملية المالية وفق تسلسل السلم التنظيمي للإدارة المالية، لهذا وجب أن تكون الصلاحيات والمسؤوليات محددة وواضحة ومتناسبة مع حجم الشركة، ومع طبيعة الأعمال، والمهام والمسؤوليات المنوطة بها⁵.

بالإضافة إلى ذلك فان وظيفة التنظيم المالي تشمل مسؤولية إعداد التنبؤات المالية، وتقييم فاعلية استخدام الأموال في المجالات المختلفة، وبصورة عامة فان تنظيم الوظيفة المالية يجب أن يكون على مستوى الإدارة الأولى، وسبب ذلك يعود إلى أهمية وخطورة العمليات المالية في الشركة.

ثانيا: دور الإدارة المالية في صنع القرارات المالية :

تختلف القرارات في المؤسسة باختلاف مجموعة من المعايير، فحسب معيار الزمن نجد قرارات طويلة وقرارات قصيرة وحسب معيار الأهمية نجد قرارات استراتيجية وقرارات تكتيكية، وحسب المعيار الوظيفي نجد عدة قرارات أهمها القرار المالي، فالقرار المالي بدوره قرار إداري يتخذ لمعالجة موقف من المواقف ويحتل موقع هام في مجال الإدارة المالية، ويمكن تعريف القرار المالي الاستراتيجي " بأنه الحسم أو اختيار أحد الحلول من الحلول الممكنة أو البديلة لتحقيق غرض ما أو مواجهة موقف محدد متعلق بالجانب المالي لمشروع المؤسسة، والذي يكون له أثر كبير على سيرورة المؤسسة ومستقبلها"⁶، وعلى هذا الأساس سنقوم بدراسة دور الإدارة المالية في اتخاذ القرارات المالية.

1. القرارات المالية وعملية واتخاذ القرار

1.1 مفهوم القرار : يمكن تحديد معنى القرار بأنه الاختيار بين عدة بدائل مختلفة، حيث نجد أن متخذ القرار دائما في موقف يطلب منه أن يختار بديلا مناسباً من بين عدة بدائل متاحة، فإذا كان المسؤول فردا عندئذ سوف يتأثر القرار بالدوافع الشخصية لمتخذ القرار، أما إذا كان القرار عملية جماعية عندئذ يكون القرار حصيلة تبادل الآراء بين المجموعات ضمن المؤسسة كإداري والمنظم والعامل⁷.

2.1 أنواع القرارات: هناك عدة معايير لتصنيف الاستثمار يمكن أن نعرضها فيما يلي

1.2.1 حسب الغرض: وتنقسم إلى قرارات استراتيجية وقرارات تكتيكية وقرارات تشغيلية⁸.

- قرارات استراتيجية: هذه القرارات تهتم بوضع الخطط والسياسات المستقبلية للمؤسسة، أي أنها تحدد ما تكون عليه المؤسسة في المستقبل مثل حجمها، مركزها التنافسي، ويتولى اتخاذ هذه القرارات الإدارة العليا في المؤسسة.
- قرارات تكتيكية: هي القرارات التي تتخذ لتنفيذ قرارات الإدارة العليا، ويتخذ هذا القرار لفترة قصيرة عادة ما تكون سنة .
- قرارات تشغيلية: تتخذها الإدارة الدنيا للتعامل مع المشاكل اليومية المتصلة بتنفيذ خطط المؤسسة، وتعديل خطط النشاط لكي تتماشى مع الظروف المستجدة⁹.

2.2.1 حسب طبيعة المشكلة: وينقسم هذا النوع من القرارات إلى¹⁰:

- قرارات مبرمجة: هي قرارات مخططة مسبقا تهدف إلى حل المشاكل المعروفة والروتينية مثل القرارات الخاصة بالمخزون... الخ.
- قرارات غير مبرمجة: هي قرارات غير مخططة لها مسبقا، تتناول مشاكل جديدة مثل قرار دمج المؤسسة مع غيرها... الخ.

3.2.1 حسب ظروف اتخاذ القرار: وتنقسم إلى أربعة قرارات هي¹¹:

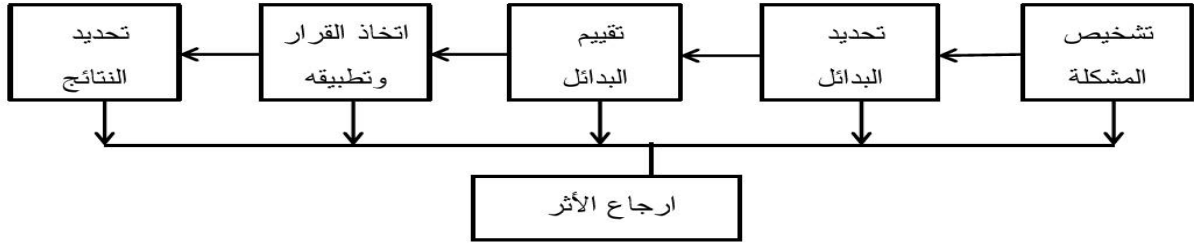
- حالة التأكد: هو قرار سهل الإعداد له، تحيط به ظروف وعوامل معروفة، حيث في هذه الحالة توجد جميع المعلومات لاتخاذ القرار بحيث أن القرارات المعلومة تعطي نتائج معلومة.
- حالة عدم التأكد: هو قرار يتم اتخاذه في أقصى درجات عدم الدراية والمعرفة، بحيث يتطلب جهدا كبيرا من طرف متخذ القرار حتى يحقق الهدف المطلوب.
- حالة المخاطرة: يتم اتخاذ القرار في ظل أنواع مختلفة من العوامل والظروف الاحتمالية، التي قد تؤثر سلبا أو إيجابا في اتخاذه وتزداد درجة المخاطرة كلما زادت العوامل والظروف الاحتمالية والعكس صحيح.
- حالة المنافسة: تخذ هذا القرار عندما يكون أمام متخذ القرار منافسين مستعدين لاتخاذ قرارات مشابهة ويبحثون عن بدائل وفرص، التي تكون محدودة العدد، تحقق الهدف المطلوب.

3.1 تقنيات اتخاذ القرارات

1.3.1 تعريف تقنيات اتخاذ القرار: تكمل تقنيات اتخاذ القرار في الوسائل الرياضية والإحصائية والقياسية التي تم تطويرها من قبل

النظرية الاقتصادية الجزئية والكلية لاستعمالها في صنع قرارات المؤسسة وذلك بهدف تحقيق والحصول على الحلول المثلى لقراراتها، ويتوقف ذلك على توفر منهجية وآلية خطوات اتخاذ القرارات معتمدة من طرف المؤسسة¹².

1. 2.3 مراحل عملية اتخاذ القرار: يمكن القول بأن النشاط الأساسي المؤثر على الأداء هو اتخاذ القرارات وان عملية اتخاذ القرار تتضمن تصورا فكريا ومنطقيا مبني على أسس عملية¹³ ، والشكل التالي يبين مراحل عملية اتخاذ القرار



المصدر: جمال الدين لعويسات، الإدارة المالية وعملية اتخاذ القرار، دار هومة، الجزائر، 2005 ص26.

2. دور الإدارة المالية في صنع القرارات المالية

عملية اتخاذ القرارات المالية تشمل كافة الجوانب الإدارية من التخطيط المالي والتنظيم والرقابة، كما أن التخطيط المالي وبعده الإستراتيجي له دور كبير في صنع القرار المالي بحيث يظهر النتائج المترتبة عن اتخاذ القرار المالي في المدى البعيد. كما أن قدرة المؤسسة أو الجهة المسؤولة لاتخاذ وصنع القرارات المالية سليمة وناجحة يتوقف إلى حد بعيد على كفاءتها وقدرتها على تحليل بيئتها المالية واستنباط نقاط القوة والضعف والاستفادة من الفرص وتجنب التهديدات وتجنب التأثير السيئ لعوامل البيئة المالية على القرارات المالية.

3. القرارات المالية الاستراتيجية :

1.3 قرار التمويل : تعتبر القرارات المتعلقة بصياغة الهيكل التمويلي للمؤسسة من أصعب المهام التي تقوم بها الإدارة المالية والتي تتمثل في اختيار هيكل التمويل الأمثل الذي يسمح بتعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم،

1.1.3 تعريف التمويل :

يعرف التمويل بأنه الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها¹⁴. التمويل في اللغة يقصد به الإمداد بالمال وفي الاصطلاح هو قيام الشخص بتقديم شئ ذي قيمة مالية لشخص اخر اما على سبيل الترع او على سبيل التعاون بين الطرفين من اجل استثمار بقصد الحصول على ارباح تقسم بينهما على نسبة يتم الاتفاق عليها مسبقا وفق طبيعة عمل كل منهما ومدى المساهمة في رأس المال واتخاذ القرار الاداري والاستثماري، ويعني ايضا تقديم المال الى مستخدمه بصورة تشرك الممول ومستخدم المال في نتيجة توظيف المال¹⁵.

2.1.3 الأهداف الإستراتيجية لقرار التمويل :

يتمثل الهدف الاستراتيجي للمؤسسة من اتخاذ قرار التمويل في تعظيم ثروة الملاك من خلال تعظيم قيمة المنشأة التي تقاس بالقيمة السوقية لأسهمها العادية، لذلك يتعين على المؤسسة تحديد الكيفية التي من خلالها تحصل على الأموال اللازمة وبأقل تكلفة ممكنة¹⁶.

3.1.3 القواعد المتحكمة في عملية التمويل يمكن عرض بعض القواعد المتحكمة في عملية الاختيار، والقيود اللازمة لاختيار

التوليفة المثلى في عملية التمويل، وفيما يلي عرض لمختلف هذه القواعد¹⁷:

- قاعدة التوازن المالي الأدنى: وتعني استخدام الموارد المالية الدائمة لتمويل الاستخدامات الثابتة، على سبيل المثال كأن تمول الاستثمارات بديون متوسطة الأجل، أو طويلة الأجل، أو عن طريق التمويل الذاتي، أو الأموال الخاصة كما يتوجب أن تمول استخدامات الاستغلال باستخدام موارد الاستغلال، أي يجب تغطية حقوق العملاء والمخزون عن طريق ديون الموردين وما بمثلها. إن الإخلال بهذه القاعدة عند اتخاذ القرار التمويلي قد يؤدي الى عدة مشاكل أهمها العجز المفاجئ في الخزينة وانخفاض حاد في رأس المال العامل.

- قاعدة الاستدانة العظمى (الاستقلالية المالية): مفاد هذه القاعدة أن مجموع الديون المالية (باستثناء الاعتماد البنكية) يجب ألا تفوق الأموال الخاصة، ويمكن التعبير عن هذه القاعدة باستعمال نسبة الاستقلالية المالية والتي يمكن أن تأخذ عدة أشكال:

$$\text{الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الديون المالية}}$$

الالتزام بهذه القاعدة يوجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد

تهدف هذه القاعدة الى منح المؤسسة الاستقلالية المالية أي أن أموالها الخاصة تفوق مجموع ديونها وأن تظل مساهمة ملاك الأسهم في المؤسسة في احتياجاتها المالية أكثر من مقرضيه.

- قاعدة القدرة على السداد: تتركز هذه القاعدة على أن الديون المالية للمؤسسة يجب ألا تفوق ثلاث أضعاف قدرتها على التمويل الذاتي السنوية المتوسطة المقدرة، ويستعمل متخذ القرار المالي النسبة التالية كأداة تساعد على المراقبة.

$$\text{القدرة على السداد} = \frac{\text{القدرة على التمويل الذاتي}}{\text{الديون المالية}}$$

تعبّر هذه النسبة عن المدة المتوسطة بين المؤسسة ودائيتها والتي تقل عن ثلاث سنوات ولهذا يجب أن تكون النسبة أقل من ثلاثة، فهي تترجم مدى استطاعة المؤسسة على تغطية مجمل ديونها باستعمال قدرتها على التمويل الذاتي، وذلك مؤشر على زيادة احتمال عدم القدرة على السداد وبالتالي التوقف عن دفع الديون في آجال استحقاقها وبالتالي ارتفاع احتمال الإفلاس، كما قد تؤثر هذه النسبة على سمعة المؤسسة تجاه القروض فهي تمثل بالنسبة إليهم قدرة المؤسسة على السداد.

- قاعدة الحد الأدنى للتمويل الذاتي: تهدف هذه القاعدة إلى تنويع مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية بالنسبة للمؤسسة أي أن يكون تمويل مشاريع المؤسسة على الأقل بثلاث الأموال الذاتية للمؤسسة، وما تبقى يكون بالاستدانة وهذا حتى يتسنى للمؤسسة الابتعاد عن جملة المخاطر كزيادة مصاريف خدمة الديون مقارنة بمردودية المشروع الاستثماري.

4.1.3 مصادر التمويل الداخلية والخارجية

1.4.1.3 مصادر التمويل الداخلية

1.1.4.1.3 التمويل الذاتي

1.1.4.1.3 مفهوم التمويل الذاتي

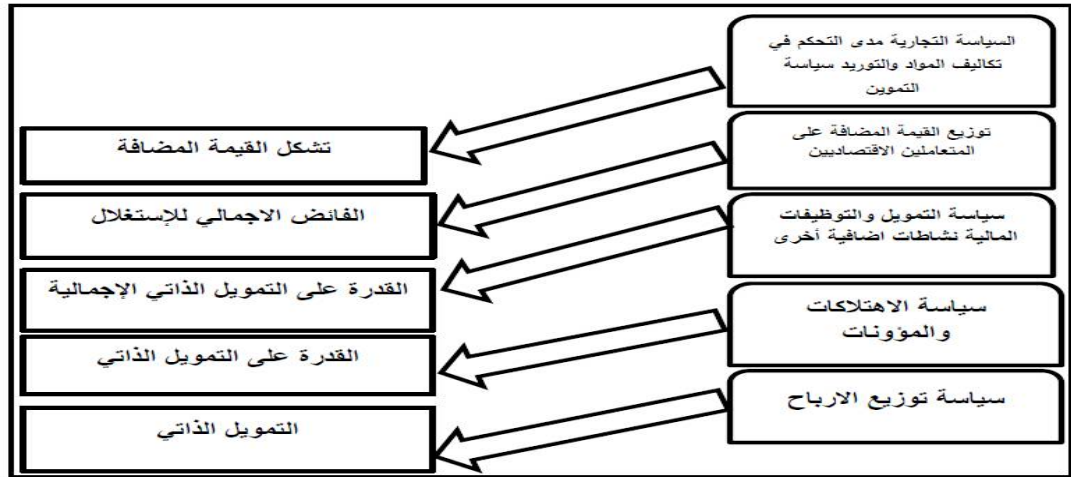
التمويل الذاتي هو مدى قدرة المؤسسة على تلبية احتياجاتها التمويلية بنفسها ، وأيضا يمثل تلك الموارد الجديدة المتكونة بواسطة النشاط الأساسي للمؤسسة والمعتمدة كمصدر تمويل دائم للعمليات المستقبلية، أي تلك النتائج الإجمالية التي سيعاد استثمارها في المستقبل بعد توزيع مكافآت رأس المال لينتج عنها فائض نقدي محقق بواسطة النشاط الأساسي والموجه نحو تمويل النمو في الاحتياجات المالية مستقبلا¹⁸.

1.1.4.1.3.2 محددات التمويل الذاتي: إن التمويل الذاتي يتوقف على دراسة المكونات الأساسية لهذا التدفق المالي وذلك حسب منظورين مباشر وغير مباشر¹⁹،

- المنظور المباشر: التمويل الذاتي هو ذلك الرصيد الناتج عن الفرق بين التدفقات المحصلة والتدفقات المسددة أي أنه يستبعد التدفقات الوهمية المتمثلة في محصنات الاهتلاكات والمؤونات.

- المنظور الغير مباشر: التمويل الذاتي يكون في شكل تدفق نقدي حقيقي محقق من طرف المؤسسة.

ويمكن إعطاء فكرة عن مراحل تكوين التمويل الذاتي كما هو مبين في الشكل (2).



المصدر: الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، مرجع سابق، ص.259

3.1.1.4.1.3 دور للتمويل الذاتي في تلبية احتياجات المؤسسة بقاء المؤسسة واستمرار نشاطها مرهون على تحديدها لأهداف طويلة المدى وتخصيصها للموارد الضرورية، كأهداف الاستراتيجية المالية، الحفاظ على الموارد المالية، تحقيق معدلات نمو تسمح لها بالصمود أمام منافسيها.

التمويل الذاتي = النتيجة الصافية غير الموزعة + إهلاك السنة الجارية + مؤونات ذات طابع احتياطي + الاسترجاعات

4.1.1.4.1.3 إيجابيات وسلبيات التمويل الذاتي إن اعتماد المؤسسة على التمويل الذاتي يجعلها تستفيد من العديد من المزايا كما تنجر عنه بعض سلبيات هي كالتالي:

- إيجابيات التمويل الذاتي:

التمويل الذاتي مصدر لتكوين رأس مال المؤسسة بأقل تكاليف ممكنة؛
يسمح للمؤسسة باختيار نوعية التمويل دون التقيد بشروط معينة؛
يمكن المؤسسة من تجنب تكاليف الوساطة المالية.

- سلبيات التمويل الذاتي: من بين نقائص التمويل الذاتي كونه يمنع المؤسسة من تجميع الإذخارات وكذلك التأثير الاجتماعي بسبب الأرباح المتراكمة الغير الموزعة والتي تؤدي إلى إعادة توزيع الدخل لصالح عوائد الملكية على حساب عوائد العمل.

2.1.4.1.3 الرفع من رأس المال عن طريق الأرباح غير الموزعة

عند الحديث عن الأرباح غير الموزعة كمصدر من مصادر التمويل الداخلي تأتي هنا مشكلة توزيع هاته الأرباح، لان المساهمين يفضلون في كثير من الأحيان الحصول على عائدات أسمهم التي اكتسبوها، ولذلك فإن هناك ضرورة لتوزيع نسبة معينة من الأرباح على المساهمين العاديين لكي لا يفكروا بنقل ملكيتهم الى مؤسسة أخرى وهذا ما يساعد على المحافظة على قيمة الأسهم الاسمية وزيادتها لان التوزيع يشجع المستثمرين الجدد على الاكتتاب في الشركة وإعادة توظيف الجزء المتبقي، ومن مزايا الأرباح المحجوزة ما يلي :

زيادة ربحية رأس المال الخاص وزيادة العائد السهمي؛ زيادة قدرة المؤسسة على الحصول على قروض جديدة؛ تكلفة الأرباح المحتجزة تعد اقل من مصادر التمويل الأخرى؛ الاعتماد على التمويل الذاتي يعطي المؤسسة درجة من الاستقلالية المالية²⁰.

2.4.1.3 مصادر التمويل الخارجية:

قد لا يكفي التمويل الداخلي في بعض الأحيان لتلبية الاحتياجات المالية للمؤسسة، مما يجعلها تلجأ للبحث عن مصادر خارجية كزيادة رأس مال الأسهم أو الاقتراض أو غيرها من السبل التي تجلب من خلالها مصدرًا تمويليًا جديدًا²¹.

1.2.4.1.3 مصادر التمويل طويلة الأجل وتشمل أموال الملكية والأموال المقترضة

– **أموال الملكية:** تتكون أموال الملكية من الأسهم الممتازة والأسهم العادية

- **الأسهم العادية** يعبر هذا النوع من الأسهم عن رأس المال الأصلي الذي تم تأسيس الشركة بموجبه، حيث يحصل حامل السهم العادي على الأرباح في حال تحقيقها²².
- **الأسهم الممتازة** تتشابه الأسهم الممتازة مع الأسهم العادية في كون كليهما أموال الملكية في شركة المساهمة وكذلك أن الشركة غير ملزمة بدفع عائد محدد على هذا النوعين من الأوراق المالية لأن توزيع الأرباح يتوقف على تحقيق الشركة للأرباح وكذا رغبتها في توزيع هاته الأرباح²³.

– **الأموال المقترضة** تتكون الأموال المقترضة من السندات والقروض طويلة الأجل.

- **السندات** هي عبارة عن قروض طويلة الأجل إلا أن هذا القرض ينقسم الى أجزاء صغيرة متساوية في القيمة يطلق على كل منها اسم (السند) وتعتمد شركات المساهمة السندات كمصدر رئيسي في تمويلها، رغم انه يمكنها الحصول على تلك الأموال عن طريق إصدار الأسهم بنوعها، بالإضافة الى ذلك تؤدي السندات الى زيادة موارد التمويل المتاحة للشركة واستخدام أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة²⁴.
- **القروض الطويلة الأجل** تضم الديون الطويلة الأجل عدة أنواع من السندات والمتمثلة في سندات الدين غير المضمونة أو العادية بالإضافة إلى سندات الدين المضمونة أو سند الدين نظير الرهن، أو السندات القابلة للتحويل، وسندات الدين المتأخرة المرتبة.

4.1.3. 2. 2 التمويل متوسط الأجل يعرف التمويل المتوسط الأجل بأنه ذلك النوع من التمويل الذي تزيد فترة سداده عن سنة

وتقل عن خمسة سنوات، وهو ينقسم إلى قسمين القروض المباشرة و التمويل بالاستئجار²⁵.

- **القروض المباشرة المتوسطة الأجل:** يتميز هذا النوع من القروض بسداده المنتظم على مدار عدد من السنوات تمثل القروض، ويطلق على أقساط السداد في هذه الحالة مدفوعات الإهلاك، وبالإضافة إلى ذلك عادة ما يكون القرض مضمون بأصل معين أو أي نوع من أنواع الضمانات الأخرى، غير أنه قد تكون هناك بعض الاستثناءات من هذه القواعد في بعض الأحيان، حيث تمثل البنوك المصدر الرئيسي لهذه القروض فقروض البنوك تتراوح مدتها عادة ما بين سنة وخمس سنوات فقط²⁶.

– **التمويل بالاستئجار:** هو عقد يتفق بموجبه طرفان المؤجر والمستأجر بأن يقوم الأول بتقديم أصل معين للطرف الثاني للانتفاع به

لمدة معينة، على أن يقوم الطرف الثاني بدفع مبالغ محددة بتواريخ محددة للطرف الأول مقابل الانتفاع بالأصل²⁷.

4.1.3. 2. 3 التمويل قصير الأجل: يتلخص التمويل قصير الأجل في القروض التي لا تتعدى فترة استحقاقها سنة واحدة، وذلك

لحاجة المؤسسة لها من لأجل تمويل مثلا احتياجات دورة الاستغلال نظرا لعدم كفاية الأموال الخاصة .

1.3.4.2. أنواع التمويل قصير الأجل:

– الائتمان التجاري: يمثل الائتمان التجاري المبيعات والبضائع التي يمكن أن تحصل عليها المؤسسة دون أن تدفع قيمتها نقداً، وغالبا ما يكون للبضائع وليس للألات أو الأصول الثابتة، ويمنح حسب العوامل الشخصية مثل المركز المالي للبائع ورغبته في التخلص من مخزونه السلعي، أو حسب العوامل الناجمة عن حالة التجارة والمنافسة وغالبا ما يتم منحه في السلع التي تتميز بالطلب الكبير، يتخذ الائتمان التجاري عدة أشكال منها الحساب الجاري (الحساب المفتوح)، الكمبيالة أو السند الأذني، هذه الأشكال تمكن المشتري من أن يحصل من البائع على ما يحتاج إليه من البضائع بصفة عاجلة مقابل وعد منه بسداد قيمتها في تاريخ آجل، وتفاوت شروط لائتمان التجاري تفاوتاً كبيراً، ومن هذه الشروط نجد الدفع نقداً قبل التسليم، الدفع نقداً بعد التسليم، الدفع نقداً عند التسليم²⁸.

– الائتمان المصرفي: هذا النوع من الائتمان مهم في التمويل القصير الأجل حيث يتمتع بعدة خصائص منها:

اعتباره مصدر لتمويل الأصول الثابتة؛ كونه أكثر مرونة من الائتمان التجاري لأن البنك أو المؤسسة المالية تدفع القرض على شكل نقد بينما الائتمان التجاري يتم الحصول في شكل بضاعة؛ أقل تكلفة من الائتمان التجاري في حالات عدم الاستفادة من الخصم النقدي.

2.3 قرار الاستثمار

تعتبر قرارات الاستثمار من أهم قرارات الإدارة المالية وأعقدها بسبب طبيعتها الاستثمارية والغالب أن الإدارة المالية تلجأ لها أملاً في زيادة العائد الاستثماري من أجل تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد.

2.3.1 تعريف الاستثمار الاستثمار هو استخدام رأس المال لتمويل نشاط معين قصد تحقيق ربح مستقبلي، بحيث يكون الاستثمار

مقبولاً إذا تطابق مع المعايير المعمول بها أو حقق الأرباح المنتظرة، وعليه فأساس تقييم واختيار الاستثمار يرتكز على²⁹:

تكلفة الأموال المستثمرة في المشروع الاستثماري؛ العوائد المنتظرة من هذا المشروع الاستثماري. هنا يمكن اعتبار الاستثمار بأنه رهان تقوم به المؤسسة مقابل نتائج غير مضمونة في المستقبل (سلبية أو ايجابية)، كأن تقدم على شراء أسهم تدر عليها إيرادات معتبرة سنوياً، وتحمل بذلك خطر وقوع خسارة.

2.3.2 خصائص الاستثمار: يتميز كل مشروع استثماري بعدة خصائص تجعله منفرد على باقي المشاريع ومنها³⁰:

– رأس المال المستثمر: ويقصد به التكلفة المستعملة في تحقيق المشروع .

– مدة المشروع: إن تحديد المدة للمشروع يساعد على التقييم الجيد للأرباح المنتظرة وعادة ما يمكن تحديدها بمدة الاهتلاك.

- تدفقات الخزينة الناتجة عن المشروع: تدفقات الخزينة معروفة بأنها العوائد النقدية المتولدة عن الفرق بين التحصيلات المستلمة والنفقات المسددة

$$\text{التدفق النقدي} = \text{التحصيلات النقدية} - \text{النفقات النقدية}$$

3.2.3 أهداف الاستثمار يسعى المستثمر إلى الحفاظ على مكانته وتحسين علاقته مع غيره من الأعوان الاقتصادية وتمثل أهداف

الاستثمار فيما يلي³¹: - تحقيق العائد أو الربح أو الدخل - تكوين الثروة و تنميتها

3.2.3 4 أنواع الاستثمار يمكن تصنيف الاستثمارات حسب أداة الاستثمار التي يختارها المستثمر إلى³²:

- الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي: الحقيقي هو الاستثمار في الأصول، أما الاستثمار المالي في الأوراق المالية كالسندات والأسهم وغيرها.

- الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل: الطويل الأجل هو الذي يكون في شكل الأسهم والسندات ويسمى أيضا الاستثمار الرأسمالي، أما الاستثمار القصير الأجل فيعني الاستثمار في الأوراق المالية التي تأخذ شكل أدونات الخزينة الودائع المصرفية ويسمى بالاستثمار النقدي.

- الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز: الاستثمار المستقل هو الأساس في زيادة الدخل والناتج القومي من قبل القطاع الخاص أو القطاع الحكومي أو الاستثمار الأجنبي، أما الاستثمار المحفز فهو الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل.

3.3 قرار توزيع الأرباح

تصاحب قرارات الاستثمار وقرارات التمويل قرارات أخرى هي قرارات توزيع الأرباح ومن المؤكد أن مجموعة من القرارات التي تدخل في عملية التوزيع تكون مهمة للإدارة المالية نظرا للربغبات المتعارضة فيما بين المستثمرين والإدارة، فالمستثمرين يرغبون بزيادة مكاسبهم النقدية من خلال توزيع نسبة أكبر من الأرباح عليهم في حين تفضل الإدارة زيادة الجزء المحتجز لضمان أموال مهمة لأغراض التوسع الاستثماري داخل المؤسسة³³.

3.3.1 نظرية توزيع الأرباح على المساهمين تؤثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم، فمن المعلوم أن قيمة السهم

$$P_0 = \frac{D}{K-g}$$

تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية مخصومة بسعر الخصم الذي يمثل كلفة رأس المال والعلاقة التالية توضح ذلك:

حيث: P_0 يمثل قيمة السهم، D هي الأرباح الموزعة، K هو سعر الخصم و g معدل النمو.

يلاحظ من العلاقة السابقة أن المؤسسة يمكن لها الزيادة في قيمة السهم من خلال الرفع من قيمة البسط والذي يمثل قيمة الأرباح الموزعة للسهم الواحد، ولكن الزيادة في قيمة الأرباح الموزعة يعني أن قيمة الأرباح المحتفظ بها ستكون قليلة وبالتالي سيؤدي إلى حرمان المؤسسة من الاستفادة من استثمار هاته الأموال في أغراض التوسع ورفع القدرة الإنتاجية للمؤسسة وبالتالي تقليل معدل النمو في المؤسسة، وعليه فإن القرار الأمثل لتوزيع الأرباح هو ذلك الذي يضع توازنا بين التوزيعات الحالية والتوقعات المستقبلية لتعظيم قيمة السهم في السوق³⁴.

3.3. 2 بعض العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح:

عند الحديث عن سياسات توزيع الأرباح في التطبيق العملي لدينا عنصرين هامين يمكن أن يؤثران على اتجاه سياسات توزيع الأرباح وهما: فرضية الإشارات والأثر الزبائني.

– **فرضية المحتوى المعلوماتي (نظرية الإشارة):** إذا توقع المستثمر زيادة في معدل التوزيعات بنسبة تساوي نفس الزيادة الفعلية، فإن سعر السهم لن يزداد بشكل مهم عند إعلان هذه الزيادة، لأن المعلومة المتوقعة قد يتم أخذها بعين الاعتبار في تقييم السهم، ولكن في حالة كانت الزيادة في معدل التوزيعات المتوقع من طرف المستثمر أقل من الزيادة الفعلية، فإن هذا الفرق من شأنه أن ينجر عنه زيادة في قيمة السهم، والعكس في حالة الزيادة الفعلية أقل من الزيادة المتوقعة.

فالزيادة في التوزيعات بشكل كبير تسبب زيادة في سعر السهم أي أن المستثمر في الأغلب يفضل التوزيعات على العوائد الرأسمالية، وقد لاحظنا (ميلر ومدكلياني) بأن الشركات تكون دوما ليست راغبة بزيادة التوزيعات وبالتالي فالمدراء لا يرفعون التوزيعات إلا إذا توقعوا إيرادات مستقبلية أعلى أو على الأقل مستقرة، وبالتالي فإن وجهة (ميلر ومدكلياني) هي (Signal) بأن توقعات إدارة الشركة للعوائد هي الزيادة، بينما انخفاض التوزيعات هي إشارة عن ضعف العوائد القادمة (المستقبلية)، وبالتالي حسب هذا المفهوم فإن تقييم المستثمرين للتغيرات في توزيعات الأرباح لا تظهر أن المستثمرين يفضلون توزيعات الأرباح على الأرباح المحتجزة بل أن سعر السهم يتغير ليعكس المعلومات المهمة المحتواة في إعلان توزيع الأرباح، ومن خلال هذا المفهوم أطلقت على هذه النظرية (نظرية محتوى المعلومات أو نظرية الإشارة)³⁵.

– الأثر الزبائني:

باعتبار الأثر الزبائني موجود، فإن هذا سيساعد في فهم سبب تغير سعر السهم بعد الإعلان عن تغير في سياسة التوزيع، ويظهر هذا الأثر من خلال إتباع الشركة سياسة توزيع أرباح معينة من أجل جذب مجموعة من الزبائن تعجبهم هذه السياسة، ومن وجهة نظر حملة الأسهم من حيث رغبتهم في الحصول على توزيعات أو استثمارها.

ثالثا : دراسة التشخيص المالي

1. مفهوم التشخيص

إن كلمة التشخيص إغريقية الأصل حيث استعمل هذا الاسم لأول مرة في ميدان الطب، وقد كان يقصد به الكفاءة في تشخيص أو حالة المرضى، ومع مرور الوقت أصبح يستعمل في ميدان التسيير، فتشخيص المؤسسة يقوم على دراسة عدة تخصصات³⁶، لذلك نجد للتشخيص تعاريف متنوعة ومختلفة للكثير من الكتاب نذكر من أهمها:

يعرف Bottin التشخيص على أنه طريقة خاصة تستعمل من أجل الوصول إلى المعلومات التي تبين الوضعية الحالية والتحضير إلى تحديد الأهداف المستقبلية³⁷.

ويعرف «LAFLAMME» التشخيص على أنه "تحليل لمجموعة من المعلومات المتحصل عليها بدءا من نظرة متناسقة وشاملة للمؤسسة، تسمح بالتعرف بصفة واضحة على الوضعيات الواجب تحسينها والتي يتوجب المحافظة عليها أو تغييرها"³⁸.

من خلال ما سبق ذكره فيستخلص أن التشخيص يعتبر حلقة وصل بين المؤسسة والسوق بتشخيصها لمحيطها الداخلي والخارجي ومعرفة الفرص والتهديدات وهذا يكون بمعرفة نقاط القوة والضعف داخلها، وهدف التشخيص في الأصل يكمن في التعرف على نقاط القوة ونقاط الضعف في المؤسسة من أجل محاولة تجنب نقاط الضعف واستغلال نقاط القوة بأكبر قدر ممكن.

2. أهمية التشخيص

التشخيص هو عبارة وسيلة تستخدمها المؤسسة لمعرفة وضعيتها، وتسمح لها باتخاذ القرارات، ووضع أهداف

مستقبلية تدخل ضمن الإستراتيجية المسطرة في مدة نشاط المؤسسة بحيث يبرز دور التشخيص من الناحية المالية وذلك لكونه يعطي تقييما للحالة المالية لمدة زمنية معينة من نشاط المؤسسة والوقوف على الجوانب السلبية والإيجابية من السياسة المتبعة باستخدام أدوات التحليل التي تتناسب مع طبيعة الأهداف المنتظر تحقيقها.

3. أنواع التشخيص

تزامن وجوب تطبيق التشخيص له ارتباط إما بوجود مشكلة في المؤسسة أو يتم بصفة عادية (آخر الدورة مثلا

) ويكون بصفة شاملة في المؤسسة من حيث وجهتها الإستراتيجية وتحليل مختلف وظائفها، وتوازنها المالي لذلك نجد عدة أنواع للتشخيص داخل المؤسسة.

1.3 التشخيص الوظيفي

يتمثل هذا التشخيص في تحليل مختلف الوظائف التي تقوم بها المؤسسة وذلك بهدف إظهار نقاط القوة ونقاط

الضعف الموجودة داخل المؤسسة .

2.3 التشخيص الاستراتيجي

يبدأ التشخيص الاستراتيجي من تحليل منهجي شامل للمركز التنافسي الحالي للمؤسسة من خلال

الفرص والتهديدات الحالية والمتوقعة في بيئة أعمال المؤسسة من جهة (تشخيص خارجي)، ولعناصر القوة والضعف الذاتية الموجودة في داخل المؤسسة من جهة أخرى (تشخيص داخلي)، وتتطلب مرحلة التحليل تجميع كم هائل من البيانات والمعلومات عن خلفية

الأعمال للمساعدة في اتخاذ القرارات السليمة، فالحقائق المتوافرة لدى القائمين على التخطيط ستؤثر بالتأكيد على التوجيهات نحو القرار المتخذ³⁹، حيث يعتمد على عدة طرق منها: تحليل SWOT (نقاط القوة، نقاط الضعف، الفرص، التهديدات)، تحليل مصفوفة المجموعة الاستشارية لبوستن (BCG):

3.3 التشخيص المالي

1.3.3 مفهوم التشخيص المالي (التحليل المالي): يقصد بالتشخيص المالي السلوك والمنهج الذي يتبعه المحلل المالي أثناء قيامه بعملية التحليل للقوائم المالية⁴⁰، كذلك التشخيص المالي عبارة عن أداة من أدوات التحكم في التشخيص العام، حيث يسمح هذا الأخير بإعطاء نظرة عن وضعية المؤسسة ومستقبلها ضمن الشروط المرجوة أي أنه يسمح بالحكم على نشاط المؤسسة من جانب الحالة المالية والمردودية⁴¹. والملاحظ أن التحليل المالي هو عملية تفسير القوائم المالية المنشورة وفهمها لأجل اتخاذ قرارات حالية ومستقبلية تساعد المؤسسة على التطور والنمو في النشاط.

2.3.3 أهمية التحليل المالي: تبرز أهمية التحليل المالي في كونه يساعد على تحقيق بعض الأهداف منها:

- دراسة الوضع المالي الحالي للمؤسسة وكذلك تحديد القيمة العادلة لقيمة السهم؛
 - تقييم سياسات الاقتراض لدى المؤسسة، وقدرتها على سداد ديونها القصيرة والطوية الأجل؛
 - تقييم قدرة إدارة المؤسسة في توظيف الأصول المتاحة لديها.
- ومهما كان مركز المحلل المالي فلا بد من تحديد الجهة التي يقدم إليها نتائج تحليله، حيث تختلف طريقة عرض البيانات.

3.3.3 أنواع التحليل المالي

1.3.3.3 التحليل الرأسي (الساكن): يعتمد على دراسة القوائم المالية المختلفة في تاريخ معين من خلال ربط العلاقات بين عناصرها.

2.3.3.3 التحليل الأفقي (الديناميكي): يتضمن التحليل الأفقي لعدة سنوات حساب وتحديد طبيعة التغيرات التي تطرأ على عناصر القوائم المالية عبر الزمن تقييم إنجازات ونشاط المؤسسة في ضوء هذا السلوك ومنه إنجاز القرارات المناسبة.

3.3.3 أدوات التشخيص المالي: ويمكن الاعتماد على أربعة أشكال تستعمل في دراسة التحليل المالي:

تحليل الهيكل المالي، تقييم النشاط والنتائج، تقييم المردودية، تحليل التدفقات المالية، التشخيص الشامل

وسنكتفي في بحثنا هذا بدراسة مؤشرات التوازن المالي

1.3.3.3 مؤشرات التوازن المالي

يتضح لنا أن التوازن المالي له علاقة كبيرة بقدرة المؤسسة على المحافظة على مقدار كافي من السيولة لتأمين تعديل للتدفقات النقدية بصفة دائمة، يتحقق التوازن المالي عندما يسمح التمويل الدائم للمؤسسة من تغطية جميع احتياجات استثماراتها ودورة

استغلالها، وهو يظهر في لحظة معينة بمقارنة رؤوس الأموال الدائمة مع الأصول الثابتة ويسمى برأس المال العامل، أما النوع الثاني من مؤشرات التوازن الذي يجب على المحلل المالي من دراسته ولكنه غير مستقر فهو يعكس التوازن الجاري ويطلق عليه اسم احتياج رأس المال العامل، أما المؤشر الأخير للتوازن المالي هو الخزينة، وهو يعتبر أكثر دقة وأكثر استعمالاً وتتم دراسته على المدى القصير. حيث سنقوم في هذا المطلب بدراسة كل مؤشر على حدا وكل حسب الأولوية.

3.3.3.1 رأس المال العامل (ر ع م FR)

- تعريف رأس المال العامل: يمكن تعريف رأس المال العامل على أنه فائض الأموال الدائمة على الأصول الثابتة أي هو أداة من أدوات التحليل المالي المستعملة في تشخيص وتقييم البنية المالية للمؤسسة والحكم على مدى توازنها المالي⁴²، ولحساب رأس المال العامل هناك طريقتين هما:

الطريقة 1: تكون باستعمال أعلى الميزانية أي ذلك الفائض من الأموال الدائمة بالنسبة للأصول الثابتة كما هو مبين في العلاقة:

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

الطريقة 2: يكون الحساب باستعمال أسفل الميزانية أي ذلك الفائض من الأصول المتداولة بالنسبة للديون القصيرة الأجل

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الديون القصيرة الأجل}$$

بحيث تعبر الديون قصيرة الأجل عن ديون دورة الاستغلال.

- أنواع رأس المال العامل: وهي كالتالي

▪ رأس المال العامل الإجمالي: يقصد به مجموع الأصول المتداولة التي يتكلف بها النشاط الاستغلالي للمؤسسة ويمكن حسابه

بالعلاقة التالية:

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

الهدف من دراسته هو البحث عن قيمة المبالغ التي مولّت بها المؤسسة أصولها المتداولة أي الأصول التي يمكن استرجاعها في فترة قصيرة.

■ رأس المال العامل الخاص: هو المقدار الإضافي من الأموال الخاصة الموجهة أو التي تسمح بتمويل الأصول الثابتة وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الخاص} = \text{الأموال الخاصة} - \text{الأصول الثابتة}$$

■ رأس المال العامل الأجنبي: هو ذلك الجزء من الأموال الخارجية التي تستعملها المؤسسة في تمويل أصولها ويمكن حسابه بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الأجنبي} = \text{رأس المال العامل الإجمالي} - \text{رأس المال العامل الخاص}$$

رأس المال العامل الأجنبي = مجموع الديون

والهدف من دراسته تبيان مدى ارتباط المؤسسة مع الغير.

3- العوامل المحددة لرأس المال العامل:

– حالات رأس المال العامل (تفسير الإشارة) :

يمكن تقديم التفسير المالي باستعمال علاقة حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية لأنها أكثر دلالة عن التوازن المالي وعليه تظهر أمامنا ثلاثة حالات:

- الأصول المتداولة < من الديون القصيرة الأجل (FR موجب) في هذه الحالة يكون فائض في السيولة في المدى القصير، ويعبر عن ضمان قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في تاريخ استحقاقها، والشكل التالي يوضح الفائض الناتج من حساب رأس المال العامل.
- الأصول المتداولة = الديون القصيرة الأجل وهذا يعني أن رأس المال العامل معدوم وهو شكل يوضح أن المؤسسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها في مواعيد استحقاقها وهذه الحالة صعبة المنال لعدم إمكانية المطابقة بين السيولة والالتزامات لمدة طويلة.
- الأصول المتداولة > الديون القصيرة الأجل: معناه أن المؤسسة تعرف صعوبات مالية في الأجل القصير، لأنها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها عند مواعيد استحقاقها وبالتالي عليها اتخاذ قرارات تصحيحية لتحقيق الاستقرار المالي.

3.3.3.1.2 احتياجات رأس المال العامل (BFR)

– مفهوم احتياجات رأس المال العامل: إن المؤسسة خلال دورة نشاطها تطلب بالإضافة إلى القيم الثابتة توفير مجموعة من العناصر وهي المخزونات والمدينون، وتولد هذه العملية مصادر قصيرة الأجل مثل ديون الموردين وديون الاستغلال، هذه المصادر تمثل جزء من الأصول المتداولة ويتوجب على المؤسسة خلق مصدر جديد يغطي الجزء المتبقي من الأصول المتداولة، والذي يشكل احتياجات رأس المال العامل⁴³. ويتم حساب احتياجات رأس المال العامل بالعلاقة التالية⁴⁴:

احتياجات رأس المال العامل = القيم غير الجاهزة + قيم استغلال - (الديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية)

كذلك يحسب بالعلاقة :

احتياجات رأس المال العامل = (الأصول المتداولة - أصول الخزينة) - (الخصوم المتداولة - خصوم الخزينة)

كما يمكن حساب احتياجات رأس المال العامل من دورة الاستغلال كما يلي⁴⁵:

احتياجات رأس المال العامل = احتياجات الدورة - موارد الدورة

- حالات احتياجات رأس المال العامل: تشمل هذه الاحتياجات ثلاثة حالات يمكن أن تظهر في إشارة احتياجات رأس المال العامل هي سالب، موجب، معدوم.

- سالب : معناه احتياجات رأس المال العامل $0 >$ هذا يعني أن احتياجات الدورة اقل من موارد الدورة وفي هذه الحالة الموارد تغطي الاحتياجات لذا فالمؤسسة ليست بحاجة إلى رأس مال عامل موجب نظريا ولكن تطبيقيا على المؤسسة أن توفر رأس مال عامل موجب لمواجهة الأخطار المحتملة، وهذا قد يشكل اشكالا بالنسبة للمؤسسة.
- موجب : معناه احتياج رأس المال العامل $0 <$ أي احتياجات الدورة أكبر من موارد الدورة، أي أن موارد الدورة غير كافية لتغطية احتياجات الدورة وعليه فإن الجزء الفائض من الاحتياجات يجب تغطيته بواسطة رأس المال العامل.
- معدوم : معناه احتياج رأس المال العامل $0 =$ هذا يعني أن احتياجات الدورة مساوية لموارد الدورة، في هذه الحالة تغطي دورة الاستغلال فالمؤسسة هنا لا تحتاج إلى تمويل خارج دورة الاستغلال ، وهذا يعني أن لا توجد أي مصادر إضافية للتمويل كون موارد الدورة قامت بتغطية احتياجات الدورة دون زيادة، أي تحقق التوازن.

3.1.3.3 الخزينة

- مفهوم الخزينة (TR): تتشكل الخزينة عندما يستخدم رأس المال العامل الصافي في تمويل العجز في تمويل احتياجات دورة الاستغلال وغيرها، ومنه إذا تمكنت المؤسسة من تغطية هذا الاحتياج تكون الخزينة موجبة وهي حالة الفائض في التمويل، وفي الحالة المعاكسة تكون الخزينة سالبة وهي حالة العجز في التمويل⁴⁶.

يتم حساب الخزينة باستخدام طريقتين:

الطريقة 1:

الخزينة = القيم الجاهزة - السلفات المصرفية

الطريقة 2:

الخزينة = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل

الخزينة:

- حالات

ترتبط وضعية الخزينة برأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل ويمكن تصوّر ثلاثة حالات لوضعية الخزينة:

- **الخزينة <0:** أي رأس المال العامل أكبر من احتياجات رأس المال العامل فالمؤسسة تجمد جزء من أموالها وهذا بطرح مشكل الربحية وعلى هذا يجب على المؤسسة أن تعالج بعض التزاماتها أو تمديد آجال التسديد للزبائن.
- **الخزينة >0:** في هذه الحالة رغم وجود رأس المال العامل إلا أنه أقل من احتياجات رأس المال العامل وعليه فإن الخزينة سالبة أي هناك نقص في السيولة وان المؤسسة عاجزة عن توفير السيولة اللازمة لتغطية الديون المستحقة، إذن هناك عجز هيكلية.
- **الخزينة معدومة:** يصبح في هذه الحالة رأس المال العامل قد قام بتلبية كل احتياجاته، أو بمعنى آخر نجد تطابق بين السيولة المتوفرة واستحقاقية الديون وهي الوضعية المثلى للخزينة وهي صعبة المنال لأنه لا تأتي إلا بالاستخدام الأمثل لموارد المؤسسة.

رابعا : الجانب التطبيقي لمؤسسة ميناء الجزائر " EPAL "

1. تقديم المؤسسة محل الدراسة :

أنشئت مؤسسة ميناء الجزائر بالمرسوم رقم 286 - 82 المؤرخ في 14 أوت 1982

شكلها القانوني: شركة مساهمة ذات أسهم « SPA »

رأس مالها: 4200.000.000 دج

العنوان : 02 شارع دانكور "Rue d'Angkor" صندوق بريد 259 الجزائر.

2. دراسة الوضعية المالية لمؤسسة "EPAL" تقدم الميزانيات المالية المختصرة للسنوات المدروسة (2010، 2011، 2012)

الوحدة: دج

- الجدول رقم (1) يمثل جانب الأصول

2012	2011	2010	الأصول
9 788 336 293,00	9 502 242 763,38	8 224 556 476,58	مجموع الأصول غير الجارية
18 073 305 157,46	14 191 374 304,04	15 491 450 319,06	مجموع الأصول الجارية
43 603 426,91	49 081 016,50	48 380 796,70	مخزونات
998 195 478,96	1 389 712 583,95	1 137 782 146,66	الحسابات الدائنة الاستخدامات الماثلة
17 031 506 251,59	12 752 580 703,59	14 305 287 375,70	القيم الجاهزة
27 861 641 450,46	23 693 617 067,42	23 716 006 795,64	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

- الجدول رقم (2) يمثل جانب الخصوم

2012	2011	2010	الخصوم
20 009 629 264,46	18 768 493 103,01	18 480 248 262,18	الأموال الخاصة
6 144 505 204,37	2 598 839 810,02	2 374 488 338,02	الخصوم غير الجارية
26 154 134 468,83	21 367 332 913,03	20 854 736 600,20	الأموال الدائمة الدائمة
1 707 506 981,63	2 326 284 154,39	2 861 270 195,44	الخصوم الجارية
27 861 641 450,46	23 693 617 067,42	23 716 006 795,64	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

3. التحليل بواسطة مؤشرات التوازن المالي

يتم التحليل للوضعية المالية للمؤسسة في هذه المرحلة باستعمال مجموعة من المؤشرات المالية التوازنية المعروفة، وهي رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل وكذلك الخزينة.

1.3 التحليل بواسطة رأس المال العامل

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة
الوحدة: دج

2012	2011	2010	البيان
468.83 134 154 26	913.03 332 367 21	600.20 736 854 20	الأموال الدائمة (1)
293.00 336 788 9	763.38 242 502 9	476.58 556 224 8	الأصول الثابتة (2)
175.83 798 365 16	149.65 090 865 11	123.62 180 630 12	رأس المال العامل = (2) - (1)

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

التعليق:

من خلال النتائج المتحصل عليها نلاحظ من الجدول أعلاه أن رأس المال العامل موجب في السنوات الثلاثة (2012/2011/2010) مما يدل على أن الأموال الدائمة مولت الأصول الثابتة محققة التوازن المالي للمؤسسة في السنوات الثلاثة بالرغم من وجود انخفاض في قيمة رأس المال العامل لسنة 2011 مقارنة مع السنتين (2010، 2012)، مع ذلك فالمؤسسة تمتلك هامش أمان لمواجهة أي طارئ.

2.3 التحليل بواسطة احتياجات رأس المال العامل

احتياجات رأس المال العامل = القيم غير الجاهزة + قيم استغلال - (الديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية)

الوحدة: دج

2 012	2 011	2 010	البيان
43 603 426.91	49 081 016.50	48 380 796,70	قيم الاستغلال (مخزونات)....(1)
998 195 478.96	1 389 712 583.95	1 137 782 146,66	الحسابات الدائنة الاستخدامات المماثلة..(2)
1 707 506 981.63	2 326 284 154.39	2 861 270 195,44	الديون قصيرة الأجل.....(3)
0.00	0.00	0,00	سلفات مصرفية.....(4)
-665 708 075.76	-887 490 553.94	-1 675 107 252,08	احتياجات رأس المال العامل (1)+(2)-(3) (3) - (4)

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

التعليق:

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن احتياجات رأس المال العامل سالب خلال السنوات الثلاثة وهذا يدل على أن المؤسسة اعتمدت على الموارد المالية قصيرة الأجل لتمول بها قسم من أصولها الثابتة أي تغطية احتياجات الدورة بالديون قصيرة الأجل، مما يشكل خطر عدم سداد الديون في تاريخ استحقاقها.

3.3 التحليل بواسطة الخزينة

الوحدة: دج

الخزينة = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل

البيان	2 010	2 011	2 012
رأس المال العامل.....(1)	12 630 180 123,62	11 865 090 149,65	16 365 798 175,83
احتياجات راس المال العامل....(2)	-1 675 107 252,08	-887 490 553,94	-665 708 075,76
الخزينة(1)-(2)	14 305 287 375,70	12 752 580 703,59	17 031 506 251,59

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

التعليق:

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الخزينة موجبة فيما يخص سنوات الدراسة الثلاثة (2010/2011/2012)، بأن رأس المال العامل للمؤسسة أكبر من احتياجاته وهذا ما يوفر للمؤسسة قدرة على تسديد ديونها في آجال الاستحقاق، والملاحظ أن المؤسسة لا تقوم باستغلال خزيتها بطريقة جيدة وإنما تقوم بتجسيد جزء من السيولة والأحسن أن تقوم بالتوسيع في النشاط بزيادة شراء المواد الأولية.

خلاصة :

باعتبار المؤسسة وحدة أساسية يقوم عليها الاقتصاد فإن تطورها ونموها عامل من عوامل القوة الاقتصادية في تصنيف البلدان، كذلك في ظل وجود المنافسة الحادة كعنصر مؤثر على استمرارية المؤسسة ومكانتها في السوق، ومواجهة هذه المنافسة يكون بزيادة استثماراتها ومسايرة التطورات التكنولوجية وهذا بدراسة البيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة وأيضاً باتخاذ القرارات المالية الناجمة والعمل على تسييرها باستخدام تقنيات ووسائل فعالة تضمن نمو المؤسسة واستمرارها.

يعتبر التشخيص المالي من المواضيع الهامة في الإدارة المالية بشكل عام وفي موضوع القرارات المالية بشكل خاص، وهو في جوهره دراسة تحليلية وتفصيلية للبيانات المالية، والعلاقة بين هذه البيانات للحصول على تفسيرات لنتائج البيانات المالية ومحاولة التنبؤ بالنتائج المستقبلية للمؤسسة، كما يساعد التشخيص المالي في عملية التخطيط المالي.

النتائج والتوصيات :

- تختلف القرارات في المؤسسة باختلاف طبيعة نشاطها وإستراتيجيتها الاستثمارية، فالقرارات المالية تعتبر أكثر القرارات أهمية وتأثيراً على المؤسسة، باعتبارها تأخذ في الحسبان تأثيرات البيئة المالية وتغيراتها، حيث تحدد على أساس خطة مالية إستراتيجية في ضوء معطيات ومعلومات ومعايير تساعد على حسن الاختيار، وتمثل القرارات المالية عادة في قرارات الاستثمار، التمويل، توزيع الأرباح، ويرتب عن هذه القرارات في مجموعها تأثيراً مشتركاً على نمو المؤسسة في المدى البعيد.
- تقع مسؤولية صنع القرارات المالية، على عاتق الإدارة العليا بالاعتماد على تحليلات وخطط الإدارة المالية، والمقترحات التي تخرج بها المتعلقة بالتمويل والاستثمار وتوزيع الأرباح.
- يعتبر التشخيص المالي الأسلوب الأكثر فعالية ونجاعة في إعطاء الإدارة المالية المعلومات اللازمة الخاصة بالوضع المالي للمؤسسة، وهذا من خلال تطبيق أدواته المتمثلة في التحليل المالي وغيره من التقنيات التي تساعد المؤسسة في ترشيد القرارات المالية، وذلك قصد تحسين الكفاءة والأداء داخل المؤسسة وتحقيق الأهداف المسطرة.

وفيما يلي نتعرض إلى مختلف النتائج والتوصيات التي يمكن أن نخرج بها من خلال دراستنا لهذا الموضوع: النتائج التطبيقية

- معظم نشاطات المؤسسة تعتمد على الوسائل الذاتية لتمويل استثماراتها.
- لا تلجأ المؤسسة إلى تمويل خارجي إلا عند الضرورة الحتمية كقيامها باستثمارات كبرى.
- إستراتيجية التمويل والاستثمار مؤسسة ميناء الجزائر تفتقر إلى التفكير الاستراتيجي الحديث القائم على تحليل البيئة الداخلية والخارجية، فهي تقوم بإعداد ميزانيات تقديرية وتقوم بتنفيذها دون الاعتماد على طرق ومعايير الاختيار.
- إن تمتع المؤسسة بوضعية مالية جيدة، يمكن إرجاعه إلى غياب المنافسة في قطاع تسيير الموانئ واحتكاره من طرف الدولة.

الإحالات والمراجع:

- ¹ جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحليح، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2006، ص 13.
- ² نظير رياض محمد، الإدارة المالية والعملية، المكتبة العصرية، مصر المنصورة 2001، ص 19.
- ³ حنفي عبد الغفار، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2001، ص 21.
- ⁴ يوسف حسن، التمويل في المؤسسة الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2012، ص 295.
- ⁵ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 70.
- ⁶ نابد أمينة، الاستراتيجية المالية وصنع القرارات المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص: مالية وبنوك، جامعة الشلف، 2010، ص 50.
- ⁷ وليد اسماعيل السيفو، عبد الحفيظ قدور بلعربي، سعد خضير عباس الرهيمي، الاقتصاد الاداري، الأهلية للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص 49.
- ⁸ وليد اسماعيل السيفو، عبد الحفيظ قدور بلعربي، سعد خضير عباس الرهيمي، مرجع سابق، ص 51.
- ⁹ علي فهمي، نظم اتخاذ القرار والأنظمة الذكية، دار الكتب العلمية، القاهرة، 2004، ص 94.
- ¹⁰ علي حسن علي، مؤيد عبد الحسين، تمذجة القرارات الإدارية، دار البازوري، عمان، 1999، ص 13.
- ¹¹ وليد اسماعيل السيفو، عبد الحفيظ قدور بلعربي، سعد خضير عباس الرهيمي، مرجع سابق، ص 51.
- ¹² وليد اسماعيل السيفو، عبد الحفيظ قدور بلعربي، سعد خضير عباس الرهيمي، مرجع سابق، ص 81.
- ¹³ وليد اسماعيل السيفو، عبد الحفيظ قدور بلعربي، سعد خضير عباس الرهيمي، مرجع سابق، ص 49.
- ¹⁴ طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2010، ص 21.
- ¹⁵ عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 349.
- ¹⁶ سفيان خليل المناصير، القرارات المالية، دار جليس الزمان، عمان، 2010، ص 40.
- ¹⁷ إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق ص 315.
- ¹⁸ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 259.
- ¹⁹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 260.
- ²⁰ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، تمويل و مؤسسات مالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، 2011، ص 183-184.
- ²¹ عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 385.
- ²² محمد الفاتح محمود بشير المغربي، مرجع سابق، ص 182.
- ²³ عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 487-488.
- ²⁴ عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2007، ص 490-491.
- ²⁵ عبد العزيز النجار مرجع سابق ص 475.
- ²⁶ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، مرجع سابق، ص 204.
- ²⁷ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، مرجع سابق، ص 206.
- ²⁸ عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 474.
- ²⁹ إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، 2011، ص 335.
- ³⁰ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 337.
- ³¹ دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار البازوري، الأردن، 2009، ص 25.
- ³² قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار، دار الثقافة، الأردن، 2009، ص 36.
- ³³ محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، عمان، 2011، ص 107.
- ³⁴ محمد قاسم خصاونة، مرجع سابق، ص 208.

³⁶ Capet M, Causse G. & Meunier J, Diagnostic, organisation, planification d'entreprise, 2é édition, Economica, Paris, 1994, p425.

³⁷ Bottin Ch, Diagnostic et changement , Editions d'organisation, 1991, p201.

³⁸ M. Laflamme, le diagnostic organisationnel et stratégique de développement : une approche globale, GAE TANMRINQ, quebec, 1997, p13.

³⁹ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 72.

⁴⁰ نعيمنداوود، مرجع سابق ، ص 31.

⁴¹ Béatrice et Francis GRANDGUILLOT, Analyse financière, édition Gualino éditeur, 5 édition, EAJ-paris-2008, p 21.

⁴² يوسف حسن يوسف، مرجع سابق، ص 85.

⁴³ يوسف حسن يوسف، مرجع سابق، ص 87.

⁴⁴ Norbet GUEDJ, Finance d'entreprise : Lesrègle du jeu, Op cit, 2000, p 121.

45 ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998، ص 293.

⁴⁶ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 105.