

جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم
كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي
شعبة: العلوم المالية والمحاسبة تخصص: تدقيق محاسبي ومراقبة التسيير

مؤشرات التقييم المالي للمؤسسة في ظل تنوع مواردها المالية

مقدمة من طرف الطالبان:

- بن ذهبية راشدة
- بقدرور بن عطية محمد

أعضاء لجنة المناقشة:

الصفة	الإسم واللقب	الرتبة	عن جامعة
مؤطر	بن زيدان ياسين	أستاذ محاضر	مستغانم
مناقش	بوزيان العجال	أستاذ محاضر	مستغانم
مناقش	موزاوي عبد القادر	أستاذ محاضر	مستغانم

السنة الجامعية: 2021/2020

الفهرس

I	الإهداء
II	شكر وتقدير
III	فهرس الجداول
IV	فهرس الأشكال
01	المقدمة العامة
	الفصل الأول:مدخل نظري لعملية تقييم الأداء المالي, وتنوع الموارد المالية
04	تمهيد
	المبحث الأول:الإطار المفاهيمي لعملية تقييم الأداء المالي
	المطلب الأول:الوظيفة المالية
05	1-تعريف الوظيفة المالية
05	2-التطور التاريخي للوظيفة المالية
	3-دور وأهمية الوظيفة المالية داخل المؤسسة
	المطلب الثاني:عملية تقييم الأداء المالي
06	1-مفهوم الأداء
09	2-ما يتداخل من مفاهيم مع مفهوم تقييم الأداء
10	3-عملية تقييم الأداء المالي
12	4-مراحل عملية تقييم الأداء
	المطلب الثالث:المفاهيم المعبرة عن الأداء المالي, شروط تقييم الأداء المالي
13	1-المفاهيم المعبرة عن الأداء المالي
17	2-شروط تقييم الأداء المالي
	المطلب الرابع:الأطراف المستفيدة من عملية تقييم الأداء , والصعوبات التي تواجهها
18	1-الأطراف المستفيدة من عملية تقييم الأداء
19	2-الصعوبات التي تواجه عملية تقييم الأداء
	المبحث الثاني:نظرة عامة حول الموارد المالية
	المطلب الأول:مفاهيم عامة حول الموارد المالية
21	1-تعريف الموارد المالية
22	المطلب الثاني:مصادر التمويل
23	1-مصادر التمويل طويلة الأجل
24	2-مصادر التمويل قصيرة الأجل
27	المطلب الثالث:مزايا وعيوب مصادر التمويل
30	المطلب الرابع:العوامل المحددة لأنواع التمويل

	المبحث الثالث: أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال
34	المطلب الأول: تصنيف أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال
	المطلب الثاني: الأسهم
35	1- الأسهم من حيث الشكل
35	2- الأسهم من حيث طبيعة الحصة
36	3- الأسهم من حيث الحقوق
36	3 الأسهم من حيث الاستهلاك
	المطلب الثالث: السندات
36	1- تعريف السندات
37	2- تقسيم السندات
39	المطلب الرابع: الفرق بين الأسهم والسندات
41	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: مؤشرات التقييم المالي
	المبحث الأول: التوازن المالي
	المطلب الأول: الدراسة الساكنة للتوازن المالي
44	1- إعداد الميزانية المالية
47	2- رأس المال العامل
49	3- الاحتياج من رأس المال العامل
53	4- الخزينة
	المطلب الثاني: الدراسة الديناميكية للتوازن المالي
54	1- جدول التمويل حسب p.c.g
59	2- جدول التدفقات المالية لعدة سنوات
	المبحث الثاني: السيولة واليسر المالي
	المطلب الأول: السيولة واليسر المالي
64	1- مفهوم السيولة واليسر المالي
	المطلب الثاني: الدراسة الساكنة للسيولة واليسر المالي
65	1- مؤشرات السيولة
66	2- مؤشرات اليسر المالي
	المطلب الثالث: الدراسة الحركية للسيولة واليسر المالي
68	1- تركيبة جدول تدفقات الخزينة
70	2- طريقة إعداد جدول تدفقات الخزينة
	المبحث الثالث: المردودية وإنشاء القيمة

	المطلب الأول:مردودية المؤسسة
75	1-تكوين نتيجة المؤسسة.....
78	2-المردودية ومؤشرات قياسها.....
	المطلب الثاني: تحليل المردودية
83	1-نموذج دييون لتحليل المردودية
83	2- طريقة الإحلال المتسلل.....
	المطلب الثالث:إنشاء القيمة
85	1-القياسات المحاسبية لإنشاء القيمة.....
88	2-القياسات السوقية.....
88	3-القياسات المختلطة.....
91	الخاتمة
93	قائمة المراجع

الإهداء

الهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك ولا
تطيب اللحظات إلا بذكرك ولا تطيب الجنة إلا برؤيتك الله جل
جلاله من بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح الأمة إلى النبي الرحمة
نور العالمين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

إلى من حصد الأشواك عن دربنا ليمهد لنا طريق العلم، إلى من جرع
ألكاس فارغا ليسعنا قطرة حب، إلى من تعب ليقدم لنا لحظة
سعادة إلى أهلنا، إلى من أرضعتنا الحب والحنان، إلى رمز الحب و
بلسم الشفاء وإلى القلب الناصع بالبياض والديننا.

إلى من بهما اكبر و عليهما اعتمد إلى شمعتان أنارتا. ظلمة حياتي، إلى
من بوجودهما اكتسبت قوة و محبة لا حدود لها، إلى من عرفت
معهما معنى الحياة صديقائي وإلى كل أفراد عائلتي الكبيرة، وإلى من
يحملهم قلبي ولم يكتبهم قلمي.

شكر وتقدير

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم وأعاننا على أداء هذا الواجب ووفقنا في انجاز هذا العمل.

أتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد على انجاز هذا العمل وفي تدليل ما واجهنا من صعوبات. و اخص بالذكر الأستاذ المشرف الأستاذ ياسين بن زيدان الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته ونصائحه القيمة التي كانت عوناً لي في إتمام هذا التقرير.

ولا يفوتني أن أوجه شكر خاص لعائتي الثانية عائلة الإتحاد الوطني للطلبة الجزائريين.

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
	العناصر المؤثرة في رأس المال	01
	الموارد والاستخدامات في شكل قائمة	02
	جدول استخدامات تغير رأس مال العامل	03
	جدول التدفقات المالية لعدة سنوات	04
	جدول تدفقات الخزينة	05

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
	الأداء مفهوم متعدد الأبعاد	01
	الاحتياجات الموسمية	02
	إجمالي مصادر التمويل طبقاً لأجلها	03
	تميز الأوراق المالية الأساسية عن الأوراق المالية المشتقة	04
	رأس المال العامل من أعلى الميزانية	05
	رأس مال العامل من أسفل الميزانية	06
	نموذج دييون لتحليل الميزانية	07
	الرسم المنطقي لمبيعات المؤسسة	08

المقدمة العامة

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الرئيسية داخل النشاط الاقتصادي والإدارة المفضلة لخلق الثروة في المجتمع، كما تعتبر مجموعة من الموارد البشرية والمالية، والتي تتعامل مع بعضها من أجل تحقيق أهداف معينة. وتتمارس المؤسسة وظائفها المتعددة نذكر على سبيل المثال لا الحصر، وظيفة الإنتاج، وظيفة الموارد البشرية والوظيفة المالية، ورغم أهمية هذه الوظائف المختلفة في المؤسسة إلا أن هذه الأخيرة تعتبر من أبرز وأهم الوظائف إذ هي التي تحدد مستقبل المؤسسة ومدى استمراريتها وهيكلها المالي، وكغيرها من المهام فهي تلعب دوراً هاماً في نجاح المؤسسة، فلا يمكن لأي مؤسسة أن تقوم بنشاطها من إنتاج أو تسويق وغيرها من الوظائف دون توافر الأموال لتمويل أوجه النشاط المختلفة.

أدى التزايد في حدة المنافسة العلمية والتطور السريع في تكنولوجيا المعلومات إلى تطوير أنظمة واستعمال أساليب وتقنيات متقدمة من أجل تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية والرقى به. وتحتل عملية تقييم الأداء بصفة عامة وتقييم الأداء المالي بصفة خاصة مكاناً بارزاً في عمل المؤسسة الاقتصادية، ولا بد من الإشارة إلى أن نظام تقييم الأداء المالي لا بد له من توافر مقومات جيدة وعوامل وأسباب تهيئ له رصانة البناء، فإنه لا يمكن أن ينجح ما لم يستند إلى قاعدة من المعلومات التي تقوم عليها عملية تقييم الأداء.

يعد تقييم الأداء المالي عملية إدارية مستمرة تقاس من خلالها كفاءة الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ومدى جودة استخدامها لمواردها وتحقيق أهدافها، كما تعد هذه العملية أساساً لإعادة النظر في الأهداف والمؤشرات والمعايير التي تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية.

ويعتبر قرار مؤشرات التقييم المالي للمؤسسة في ظل تنوع مواردها المالية المتعلقة بالسياسة التمويلية التي تتضمن التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية، فضمن الوظيفة المالية يتخذ قرار الذي يعتبر قراراً استراتيجياً في المؤسسة فهو محدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال أخذهم عن مصادر التمويل اللازمة لطبيعة المشروع واختيار أحسنها واستخدامها الأمثل بما يتوافق مع تحقيق أكبر عائد بأقل خطر وأقل تكلفة ممكنة.

مؤشرات التقييم المالي هي مؤشرات كمية تسهل عملية حسابها وهي في مجملها مؤشرات مالية أو مقدية وهذا يعود إلى طبيعة المعلومات المعتمد عليها في تقييم الأداء المالي بالإضافة إلى كون المؤشرات مالية فهي تقدم في صيغ نسبية.

الإشكالية :

في ظل تنوع الموارد المالية للمؤسسة، ما هي المؤشرات التي تساعد على تقييم أداءها المالي؟

الأسئلة الفرعية:

- كيف يمكن للمؤسسة تقييم أداءها المالي في ظل تنوع مواردها المالية؟

- هل مؤشرات التقييم المالي أساس لتقييم الأداء المالي بشكل صحيح؟

- كيف تحقق المؤسسة أفضل مزج وتأليف بين المصادر الداخلية والخارجية بالقدر الذي يحقق لها أكبر عائد؟

فرضيات الدراسة:

- من الإشكالية والأسئلة الفرعية السابقة يمكن استنتاج الفرضيات التالية:
- باعتبار الموارد المالية أهم أحد عناصر المؤسسة فعلى الوظيفة المالية أن توزع بشكل دقيق.
- تعتبر مؤشرات التقييم المالي أساسيا لتقييم الأداء المالي بشكل صحيح.
- تعد مؤشرات التقييم المالي من أهم الآليات التي من خلالها تستطيع المؤسسة معرفتها وضعيتها المالية.

أسباب اختيار الموضوع:

- أهمية تقييم المالي في المؤسسات الاقتصادية باعتباره أساس لتصحيح الأخطاء والتطور المستمر.
- اعتبار مؤشرات التقييم المالي أسلوب حديث يستفاد منه في إعداد تقييم الأداء المالي في ظل تنوع الموارد المالية.
- اختيار الموضوع بحكم التخصص الذي ندرسه (مالية ومحاسبة).

أهداف الدراسة:

- التعرف على مؤشرات التقييم المالي.
- إبراز أهمية التقييم المالي كونه أداة تطور واستمرارية .
- الإطلاع على كيفية توظيف مؤشرات التقييم المالي كأداة تقييم الأداء.

المنهج المتبع:

للإجابة على الإشكالية المطروحة واثبات صحة الفرضيات المتبناة من قبل كان من الضروري اختيار منهجين :
- المنهج الوصفي التحليلي: المنهج الوصفي يخص الفصل الأول حيث قمنا بتعريف مختلف المصطلحات والتقنيات، أما المنهج التحليلي فيخصص الفصل الثاني للإيضاح معنى ومحتوى هذه المعطيات واستعمالها كركيزة أساسية في تحليل الموضوع.

تقسيمات العمل:

الفصل الأول : مدخل نظري لعملية تقييم الأداء المالي وتنوع الموارد المالية

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لعملية تقييم الأداء

المبحث الثاني: نظرة عامة حول الموارد المالية

المبحث الثالث: أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال

الفصل الثاني: مؤشرات التقييم المالي

المبحث الأول: التوازن المالي

المبحث الثاني: السيولة واليسر المالي

المبحث الثالث: المردودية وإنشاء القيمة

الفصل الأول

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لعملية تقييم الأداء

المبحث الثاني: نظرة عامة حول الموارد المالية

المبحث الثالث: أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال

تمهيد :

يعتبر التسيير المالي من أكثر مجالات علوم التسيير تطورا وأهمية ,حيث يلعب دور المنسق بين مجموع مجالات التسيير الأخرى ,فما من وظيفة أو مصلحة أو مديرية داخل المؤسسة إلا وتستعين بتقنيات التسيير المالي لتنفيذ قراراتها وتطبيق خططها وتحقيق أهدافها .

أما المجال الرئيسي لعمل التسيير المالي هو المحيط المالي,ويرجع ذلك إلى طبيعة نظام المؤسسة إذ يتأثر أو يؤثر في عناصر المحيط الخارجي ومنها المحيط المالي فأى تعامل للمؤسسة مع العملاء أو الموردين أو البنك يحدث تأثيرات مالية هامة يتوجب تسييرها بما يتماشى وأهدافها ,ويتم ذلك باستخدام عملية تقييم الأداء المالي ولقد أصبح من اللازم أن تقوم المؤسسات الاقتصادية بعمليات تقييم متكررة وذلك بسبب بيئتها وتنوع مواردها المالية ومحيطها الذي يحمل في طياته فرصا تؤدي إلى زوال المؤسسة.

وللإطلاع على عملية تقييم الأداء المالي تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية :

- ❖ المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لعملية تقييم الأداء
- ❖ المبحث الثاني:الموارد المالية للمؤسسة وتنوعها
- ❖ المبحث الثالث: أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لعملية تقييم الأداء المالي

يحتل تقييم الأداء المالي مكانة بالغة في المؤسسة الاقتصادية، حيث ركزت عليه العديد من الأبحاث و الدراسات، وذلك لندرة الموارد المالية التي تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية نظرا لحجم الاحتياجات المالية الكبيرة لها، ومن هنا تصبح ضرورة الحصول وتحقيق العوائد القصوى واستمرار المؤسسة ونموها وذلك للاستغلال الأمثل لتلك الموارد غاية في الأهمية لما لها من تأثير مباشر وغير مباشر على كل جوانب المؤسسة الاقتصادية ولهذا فإن تقييم الأداء المالي يعد أحد العناصر الأساسية للعملية الإدارية حيث يوفر للإدارة معلومات وبيانات تستخدم في قياس مدى تحقيق أهداف المؤسسة الاقتصادية والتعرف على اتجاهات الأداء فيها، وبذلك يوفر أساس تحديد مسيرة المؤسسة الاقتصادية.

المطلب الأول: الوظيفة المالية

1. 1- تعريف الوظيفة المالية:

هي مجموعة المهام والأنشطة التي تقوم بها عدد من المصالح والأقسام تهدف إلى إدارة التدفقات المالية والبحث عن الموارد المالية الضرورية والاستخدام الأمثل لها.

كما تتجلى الوظيفة المالية في المهام التي يقوم بها المسيرون الماليون من وضع خطط للتمويل والحصول على موارد مالية ومن ثم استخدام هذه الموارد بشكل يؤدي إلى تحقيق أهداف المؤسسة، ولتحقيق هذه الأهداف ينبغي تطبيق قواعد التحليل المالي الذي يعتبر قاعدة لاتخاذ القرارات والإجراءات من طرف المسيرين، وقاعدة المراقبة مختلف العمليات المالية وتوجيهها نحو المسار المطلوب¹

كما تعرف الوظيفة المالية من حيث وظائف المدير في المؤسسة بأنها تأدية مجموعة من وظائف التخطيط المالي والتنظيم المالي والقيادة والتحفيز والمراقبة المالية، فالإدارة المالية هي تخطيط الحصول على الأموال وتوظيفها وتنظيم عملياتها وتحفيز العاملين ماليا فضلا عن تقييم الأداء المالي للمؤسسة².

2- التطور التاريخي للوظيفة المالي:

شهدت الوظيفة المالية منذ ظهورها في شكلها الحالي عدة مراحل اختلفت باختلاف المرحلة وحالة المحيط الاقتصادي والمالي، ويمكننا ذكر أهم المراحل التي طورت هذه الوظيفة كـ

- في فترة الثلاثينيات: والتي شهدت أزمة الكساد الكبيرة سنة 1929 التي أدت إلى إفلاس عدد كبير من المؤسسات باختلاف أنواعها وأحجامها ونشاطاتها، ومن ثم اهتمت الوظيفة المالية بالتركيز على إجراءات الإفلاس وإعادة التنظيم وإلى توفير السيولة للمؤسسات والتي وضعت القواعد المسيرة لأسواق الأوراق المالية.

¹ إلياس بن سامي ويوسف قريشي "التسيير المالي (الإدارة المالية) دار وائل للنشر الطبعة الثانية 2011، ص 25

² حسن فلاح الحسيني، "إدارة المشروعات الصغيرة مدخل استراتيجي للمنافسة والتميز"، دار الشروق للنشر والتوزيع، مصر، 2006، ص 197

- خلال الأربعينيات وبداية الخمسينيات: تم التركيز على الجانب المؤسساتي منها وتميزت قواعدها بالوصفية بالإضافة إلى أنها كانت تهتم بوجهة النظر الخارجية وليست بوجهة النظر الداخلية.
- بداية الستينيات: انتقل التركيز إلى النظري وإلى عملية اتخاذ القرارات المرتبطة بالأصول والخصوم بالشكل الذي يعظم من قيمة المؤسسة.
- في الثمانينيات: شكلت قيمة المؤسسة المحور الرئيسي الذي يركز عليه التحليل المالي في كل جوانبه.
- في بداية القرن العشرين: تغير أسلوب المنافسة للشركات الكبرى إلى استراتيجيات التعاون والتكتل وظهرت بذلك استراتيجيات النمو والاندماج وظاهرة شراء المؤسسات بشكل كلي من قبل المؤسسات القائمة، وركزت الوظيفة المالية على هذه الظاهرة وعلى قواعد سوق المال والأوراق المالية التي يمكن إصدارها للحصول على الموارد المالية الضرورية.³

3- دور وأهمية الوظيفة المالية داخل المؤسسة :

تتمثل أهمية وأدوار الأساسية للوظيفة المالية فيما يلي:

- ضمان التمويل لمختلف نشاطات المؤسسة خاصة بالقروض قصيرة الأجل أو متوسطة وطويلة الأجل.
- وضع أسس التخطيط المالي والموازنات التقديرية.
- مراقبة التدفقات النقدية وتسييرها بما يتوافق مع قواعد التوازن المالي.
- دفع النفقات والمصاريف وتلقي المستحقات والحقوق عن جميع الأنشطة.
- مساعدة المسيرين في الإدارة العليا على وضع الخطط طويلة الأجل وبناء سياسة مالية تمكن من تنفيذ هذه الخطط وخاصة فيما يتعلق بحياسة الأصول الثابتة ووضع سياسة توزيع الأرباح والسياسة المالية.... إلخ

المطلب الثاني: عملية تقييم الأداء المالي:

1. مفهوم الأداء

إن تحديد تعاريف ومفاهيم دقيقة للمصطلحات والاتفاق عليها يعد من الأهداف التي يصعب تحقيقها وخاصة في العلوم الإنسانية والاجتماعية، ومن بين المصطلحات التي لم تلقى تعريفاً وحيداً وشاملاً مصطلح الأداء، بل هناك من يستخدم مصطلحات عدة كالكفاءة، الفعالية، الإنتاجية لتعتبر كمرادفات له، ولكن هذا غير صحيح في علوم التسيير والاقتصاد وإعطاء تعريفاً وحيداً والاقتضار عليه يعد غير كافٍ للوصول إلى مفهوم الأداء، بل يجب عرض العديد من التعاريف للوصول إلى المفهوم الذي يناسب البحث. وقبل التطرق إلى مختلف التعاريف التي تناولته نشير إلى أن معنى الأداء بالنسبة للمسير يختلف عنه بالنسبة لرجل الاقتصاد، فضلاً عن هذا فالاختلاف قائم حتى داخل المؤسسة.

³إلياس بن ساسي ويوسف قريشي (مرجع سبق ذكره) ص25 ص26

إن أصل كلمة أداء ينحدر إلى اللغة اللاتينية أين توجد كلمة *PERFORMARE* التي تعني إعطاء، وذلك بأسلوب كلي، الشكل لشيء ما. وبعدها اشتقت اللغة الإنجليزية منها لفظة *PERFORMANCE* وأعطتها معناها⁴ ويرى بعض الباحثين فيه ما يلي: "أداء مركز ذو مسؤولية ما يعني الفعالية والإنتاجية التي يبلغ بهما هذا المركز الأهداف التي قبلها. الفعالية تحدد في أي مستوى تتحقق الأهداف . الإنتاجية تقارن النتائج المتحصل عليها بالوسائل المستخدمة في ذلك"⁵.

حسب هذا التعريف يتبين أن الأداء يتمثل في عنصرين هما الفعالية والإنتاجية، العنصر الأول معناه درجة بلوغ الهدف أي هناك عنصرين للمقارنة، أهداف مسطرة يراد بلوغها وأهداف منجزة. العنصر الثاني هو الإنتاجية المتمثلة في العلاقة بين النتائج المحققة فعلا والوسائل المستخدمة لبلوغها. ويلاحظ في هذا التعريف خلط فيما هو متفق عليه تقريبا، لأن التعريف الذي أعطي للإنتاجية هو تعريف للكفاءة، والإنتاجية في حقيقة الأمر ما هي إلا علاقة بين الإنتاج وعوامل الإنتاج المستخدمة لتحقيقه، ويرى بعض الباحثين أن الإنتاجية تحسب لعنصر المؤشرات.

هذا التعريف يحصر الأداء في نسبة إنجاز الأهداف أي أن الأداء هو الفعالية، هذا صحيح لكن غير كاف، لأنه لا يمكن الحكم على المؤسسة بأنها تحقق أداء جيد بمجرد تحقيقها للأهداف المناطة بها، فالمؤسسة قد تتمكن من ذلك ولكن بالاستغلال المفرط للموارد. أين الأداء في مثل هذه الحالة !
ومن الباحثين من ينظر إلى الأداء على أنه "علاقة الموارد المخصصة والنتائج المحققة"⁶ هذا التعريف يحاول ربط نتائج المؤسسة بالموارد المستخدمة في تحقيقها، فهو إلى حد كبير يشبه التعريف السابق لأنه يحصر الأداء في أحد شقيه وهذا غير كاف لأنه أهمل نسبة إنجاز الأهداف. فما فائدة الاقتصاد في التكاليف أو تدنيها إلى أدنى المستويات دون بلوغ الأهداف.

ويرى البعض الآخر أن الأداء مفهوم لا يمكن تقييده بتعريف وحيد، بل تحديده في استمرار وتطور بالإضافة إلى ذلك فهو متعدد الأبعاد⁷ والشكل الموالي يوضح ذلك:

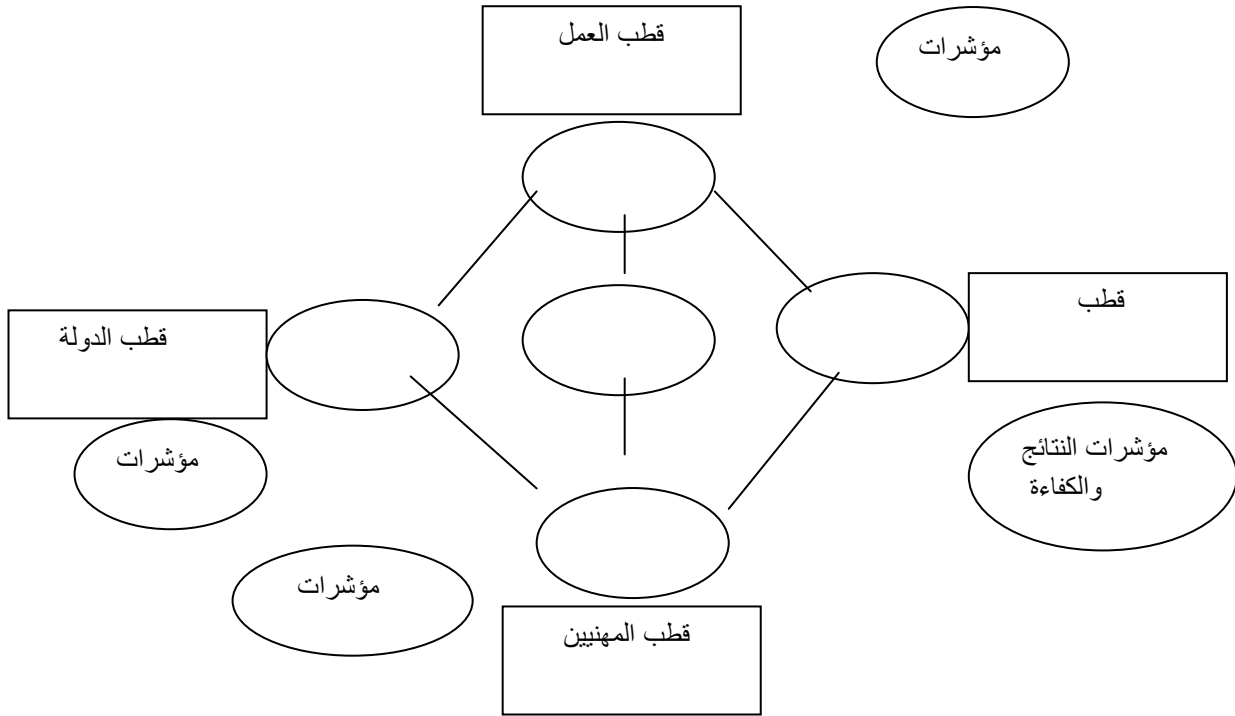
⁴ -Abdellatif Khemakhme « la dynamique du control de gestio » Dunond,2ed, paris, 1976.p310

⁵ Ibid.p.311

⁶ -A.Burlaud,J.Y.Eglen, Pmykita, « dictionnaire de gestio » Editions foucher.paris,1995

⁷ -R-Brosquet « fondment se la performance humaine dans l entreprise.les éditions d organisatio,paris 1989.p11 in عبد المالك مزهودة "الأداء بين الكفاءة والفعالية: مفهوم وتقييم" مجلة علوم انسانية، العدد الأول،نوفمبر2001.جامعة بسكرة .

الشكل رقم : (01) الأداء مفهوم متعدد الأبعاد



المصدر: pierre voyer

إن الأداء حسب منظور تعدد الأبعاد يتحقق من خلال أربعة أقطاب. القطب الأول يتعلق بالعمل الذي يفرض على المؤسسة تقديم أفضل ما يمكن أن توفره من السلع والخدمات، من أجل إرضائهم وكسب ثقتهم، القطب الثاني يتمثل في المسيرين الذين يلقي على عاتقهم مسؤولية تحقيق النتائج الجيدة بأفضل استخدام للموارد المتاحة وهذا يضمن استمرارية المؤسسة. أما القطب الثالث فيتمثل في المهنيين أو الموظفين، فهم بحاجة إلى استمرارية العمل بدل التوقف، الجو الملائم للقيام بمختلف مهامهم. أما القطب الرابع فهو الدولة التي تريد من المؤسسات مثلاً تحقيق نتائج جيدة لرفع حصيلة الضرائب، المساهمة في زيادة الدخل القومي.. والأداء الكلي هو مجموع الأداءات الأربع.

ما يمكن ملاحظته على هذا المفهوم للأداء هو إمكانية تداركه من خلال النظرة النسبية (نظرة الأنظمة) باعتبار المؤسسة نظام كلي يتشكل من أنظمة تحتية متمثلة في مختلف وظائفها من أفراد، مالية، تجارية، إنتاج، علاقات عمومية والبحث والتطوير فكل نظام تحتي بحاجة إلى تحقيق أداء جيد وحسب هذه النظرة فإن البعد الأول-العلاء- سيدرس في إطار الوظيفة التجارية، أما البعد الثاني-المسيرين- سيدرس من خلال

الوظائف ككل أما البعد الثالث –الموظفين-سيدرس في إطاروظيفة الأفراد أما البعد الرابع-الدولة-سيدرس في إطاروظيفة العلاقات العمومية.

بالإضافة إلى التعاريف السابقة، هناك تعريف آخرورد في *ENCYCLOPÉDIE DE LA GESTION ET DU MANAGEMENT* دراسته تكون عن طريق الثلاثية :الأهداف –الوسائل- النتائج التي تميز كل منظمة. والأداء يتكون من عنصرين أساسيين هما : الكفاءة والفعالية. الربط بين الوسائل المستخدمة والنتائج المحققة يطرح إشكالية الكفاءة المعبر عنها بالسؤال : هل النتائج المتحصل عليها تحققت بأدنى تكلفة ؟ والربط بين الأهداف والنتائج يطرح إشكالية فعالية المؤسسة : المؤسسة الفعالة هي التي تبين القدرة على بلوغ الأهداف المسطرة من خلال مسؤوليها.

من هذا التعريف يتضح أن الأداء هو هدف العملية التسييرية التي تهدف إلى بلوغ أهداف المنظمة بالاستخدام الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة . مما سبق ذكره يمكن اقتراح التعريف التالي : أداء المؤسسة يتمثل في قدراتها على تحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط والأهداف المرسومة بالاستغلال الأمثل للموارد الموضوعة تحت تصرفها، الأداء إذن هو الكفاءة والفعالية معا.

بعد ما تم التعرض إلى مفهوم الأداء يتبين ضرورة تحديد مفاهيم بعض المصطلحات التي لها صلة شديدة بمفهوم الأداء .

- الواقعية : تعني قابلية التحقق.
 - المرونة: الهدف المرن هو الهدف الذي يستجيب للتغيرات التي تحدث في المحيط .
 - أن يكون الهدف مقصود أي التعمد في تحقيقه.
- هذه الخصائص الخمس هي خصائص الهدف في حد ذاته أما الخصائص الثلاثة الموالية هي خصائص مجمل الأهداف.
- أن تكون الأهداف متكاملة لا متناقضة.
 - أن تكون الأهداف مرتبة ومتسلسلة.
 - أن تشكل الأهداف فيما بينها شبكة.
- الموارد :يمكن تقسيم موارد المؤسسة إلى ثلاث عناصر: الموارد البشرية، الموارد المالية، الموارد المادية.
- الموارد المالية : هي الأموال الضرورية لسير نشاط المؤسسة.
- الموارد البشرية :تتمثل في الأفراد ومهاراتهم في القيام بالأعمال المناطة بهم.
- الموارد المادية :تتمثل في الآلات والأراضي والمباني.
2. ما يتداخل من مفاهيم مع مفهوم تقييم الأداء:

سيتم تبيين الفرق بين التقييم والقياس والتقويم والتشخيص فيما يلي:

1.2. تعريف عملية التشخيص:

يعرف التشخيص على انه عملية تحليل لوضع المؤسسة باستخدام مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية بهدف استخراج نقاط القوة والضعف ذات الطبيعة المالية والغير المالية.⁸

2.2. تعريف عملية القياس:

القياس هو "تحديد كمية أو طاقة عنصر معين, وغياب القياس يدفع المسيرين إلى تخمين واستخدام الطرق التجريبية التي قد تكون أو لا تكون ذات دلالة".⁹

إذن قياس الأداء هو تحديد مقدار نتائج المؤسسة, وتعد عملية قياس الأداء المرحلة الأولى من عملية الرقابة المتمثلة في ثلاث مراحل أساسية: القياس, المقارنة, تصحيح الانحراف.

3.2. تعريف عملية التقييم:

يراد بتقييم الأداء أنشطة الوحدة الاقتصادية مجتمعة بالاستناد على النتائج التي حققتها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة تقويمية واحدة. بالإضافة إلى معرفة الأسباب التي أدت إلى النتائج أعلاه وإقترح الحلول اللازمة للتغلب على أسباب النتائج السلبية بهدف الوصول إلى أداء جيد في المستقبل.

كما ينظر إلى تقييم الأداء كونه جميع العمليات والدراسات التي ترمي لتحديد مستوى العلاقة التي تربط بين الموارد المتاحة وكفاءة استخدامها من قبل الوحدة الاقتصادية مع دراسة تطور العلاقة المذكورة خلال فترات زمنية متتابعة أو فترة زمنية محددة عن طريق إجراء المقارنات بين المستهدف والمتحقق من الأهداف بالاستناد إلى مقاييس ومعايير معينة.¹⁰

3. عملية تقييم الأداء المالي:

1.3. تعريف عملية التقييم المالي:

التقييم المالي هو عملية تقويمية ورقابية وهو نظام معلومات يستمد مدخلاته من بيانات وأرقام وتقارير وكشوفات المنشآت المختلفة, ومن البيئة الخارجية الأكبر سواء كانت منها القطاع الذي تعمل فيه هذه المنشآت أو تلك أو البيئة الأكبر, المدينة, البلد, المحيط الإقليمي, الدولي, ومن ثم يقوم بإجراء العمليات على هذه البيانات والأرقام بطرق خاصة ومعروفة للمختصين وتكون مخرجات هذا النظام تتمثل بالتقارير والنسب والمخططات والمشورة التي يقدمها للمستويات الإدارية المختلفة سواء في المنشآت والمنظمات أو على

⁸ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي "التسيير المالي (الإدارة المالية)" دار وائل للنشر الطبعة الأولى 2006 ص 45

⁹ George.R.Terry ;G Franklin .Les principes du management ,et economica, Beet parris,p 493

¹⁰ د.مجيد الكرخي "تقييم الأداء (باستخدام النسب المالية) دار المناهج للنشر والتوزيع, الطبعة الأولى 2007 ص 31

مستوى الاقتصاد الكلي، أما التغذية العكسية لهذا النظام "نظام التحليل المالي" فإنه يتمثل بالتحقق من صحة هذه المخرجات ومدى مطابقتها للواقع.¹¹

تقييم الأداء يعني تقديم حكم ذو قيمة على إدارة مختلف موارد المؤسسة ، أو بتعبير آخر يتمثل تقييم الأداء في قياس نتائج المنظمة في ضوء معايير محددة سلفاً.¹²

هناك تعريف آخر يرى أن تقييم الأداء هو مرحلة من مراحل العملية الإدارية نحاول فيها مقارنة الأداء الفعلي باستخدام مؤشرات محددة وذلك من أجل الوقف على النقص أو القصور في الأداء وبالتالي اتخاذ القرارات اللازمة أو المناسبة لتصحيح هذا القصور وغالباً ما استخدم المقارنة بين ما هو قائم أو متحقق فعلاً وبين ما هو مستهدف خلال فترة زمنية معينة في العادة سنة.¹³

2.3. أهمية عملية التقييم المالي :

تكمن أهمية عملية التقييم المالي عموماً فيما يلي:

- تمثل أداة من أدوات الرقابة الفعالة وهو أشبه بجهاز الإنذار المبكر والحارس الأمين للمنشأة سيما إذا استعملت بفعالية في المنشأة.
- يمكن استعمالها في تقييم الجدوى الاقتصادية لإقامة المشاريع وتقييم الأداء.
- تمثل أداة من أدوات اتخاذ القرارات الاستراتيجية لاسيما ما يخص قرارات الاندماج، التوسع ، التحديث والتجدد¹⁴

كما تكمن أهمية تقييم الأداء المالي في مساعدة الإدارة المالية على تحقيق الأغراض التالية:

- تقييم نشاط المؤسسة الاقتصادية بشكل عام ويتم ذلك عن طريق:
 - تقييم نتيجة نشاط المؤسسة من حيث الربح أو الخسارة خلال فترة أو فترات مالية معينة.
 - تقييم المركز المالي للمؤسسة الاقتصادية في تاريخ معين.
 - مقارنة البيانات والمعلومات الفعلية مع المخطط لها وتحديد الانحرافات وتحليلها ومعرفة أسبابها.
- يساعد تقييم الأداء المالي في المؤسسة في إعطاء صورة عن علاقتها مع المؤسسات الأخرى.

د-جليل كاظم مدلول العارضي "الإدارة المالية المتقدمة(مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية)دار الصفاء للنشر والتوزيع -عمان- الطبعة الأولى 2014 ص 54¹¹

-¹² السعيد فرحات جمعة "الأداء المالي لمنظمات الأعمال" دار المريخ للنشر،الرياض 2000 ص30

شريف باشا، أحمد عيسون حامد "تقييم الأداء وزيادة الكفاءة الإنتاجية جمعية الاقتصاديين العراقيين -بغداد-1983ص6 نقلاً عن عادل عشي

¹³ مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص تسيير مؤسسات الصناعية 2001-2002

¹⁴-جليل كاظم مدلول العارضي .مرجع سبق ذكره ص 55.

- يساعد تقييم الأداء المالي على اكتشاف الفرص الاستثمارية¹⁵.

3.3. مزايا عملية تقييم الأداء المالي:

- الاستمرارية: ويتم التقييم المالي بصفة مستمرة ومتكررة في إطار الإرشادات والتوجيهات .
- المرونة : لا بد أن يتسم التقييم المالي بالمرونة وذلك حتى يتسنى للمقيم توجيه مختلف الإجراءات حسب الوضع القائم.
- التطوير: يدفع الإدارة المالية إلى تحسين الأداء المالي وإعطائها المعلومات اللازمة.
- الإقتصاد: التقييم بأقل التكاليف.
- التطبيق: مدى استخدامه كفاءة ويسر في التنفيذ.
- القبول: أن يكون مقبولا من جهة المستخدمين ومدى تفهم لاستخدامه ومصداقيته وصلاحيته.¹⁶

4. مراحل عملية تقييم الأداء:

1.4. جمع البيانات والمعلومات الإحصائية:

حيث تتطلب عملية تقييم الأداء توفير البيانات والمعلومات والتقارير والمؤشرات اللازمة لحساب النسب والمعايير المطلوبة لعملية عن نشاط المنشأة والتي يمكن الحصول عليها من حسابات الإنتاج والأرباح والخسائر والميزانية العمومية والمعلومات المتوفرة عن الطاقات الإنتاجية والمستخدمات ورأس المال وعدد العاملين وأجورهم وغير ذلك , إن جميع هذه المعلومات تخدم عادة عملية التقييم خلال السنة المعنية وإضافة للمعلومات المتعلقة بالسنوات السابقة – والبيانات عن أنشطة المنشآت المتشابهة في القطاع نفسه أو في الاقتصاد الوطني أو مع بعض المنشآت في الخارج لأهميتها في إجراء المقارنات¹⁷.

2.4. تحليل ودراسة البيانات والمعلومات الإحصائية:

للقوف على مدى دقتها وصلاحيتها لحساب المعايير والنسب والمؤشرات اللازمة لعملية تقييم الأداء .حيث يتعين توفير مستوى من الموثوقية والاعتمادية قد يتم الاستعانة ببعض الطرق الإحصائية المعروفة لتحديد مدى الموثوقية بهذه البيانات.¹⁸

¹⁵-حمزة الشمخي وإبراهيم الجزراوي " الإدارة المالية الحديثة منهج تحليلي في اتخاذ القرارات" دار الصفاء للنشر والتوزيع 1988 ص 43.

سعد يس عامر, "الإدارة وتحديات التغيير" مركز وايد سيرفكس للاستشارات وتطوير الإداري, مصر 2001 ص 465 ص 466, نقلا عن حاج عيسى سامية

¹⁶, مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير أكاديمي في العلوم التجارية تخصص مالية ومحاسبة

¹⁷ مجيد الكرخي " مرجع سبق ذكره" ص 39

¹⁸ مجيد الكرخي "مرجع سبق ذكره" ص 39

3.4. إجراء عملية التقييم:

باستخدام المعايير والنسب الملائمة للنشاط الذي تمارسه الوحدة الاقتصادية على أن تشمل عملية تقييم النشاط العام للوحدة أي جميع أنشطة مراكز المسؤولية فيما يهدف التوصل إلى حكم موضوعية ودقيق يمكن الاعتماد عليه¹⁹.

4.4. اتخاذ القرار المناسب عن نتائج التقييم:

في كون نشاط الوحدة المنفذ كان ضمن الأهداف المخطط لها وإن الانحرافات التي حصلت في النشاط قد حصرت جميعها وإن أسبابها قد حددت وإن الحلول اللازمة لمعالجة هذه الانحرافات قد اتخذت وإن الخطط قد وضعت للسير بنشاط الوحدة نحو الأفضل في المستقبل.²⁰

5.4. تحديد المسؤوليات ومتابعة العمليات التصحيحية للانحرافات:

التي حدثت في الخطة الإنتاجية وتغذية نظام الحوافز بنتائج التقييم وتزويد الإدارات التخطيطية والجهات المسؤولة عن المتابعة بالمعلومات والبيانات التي تمخضت عن عملية التقييم للاستفادة منها في رسم الخطط القادمة وزيادة فعالية المتابعة والرقابة.²¹

المطلب الثالث: المفاهيم المعبرة عن الأداء المالي وشروط تقييم الأداء المالي

1. المفاهيم المعبرة عن الأداء المالي للمؤسسة :

وبشكل عام فإن المفاهيم المعبرة هي: السيولة، الربحية، القابلية الإيفائية.

1.1. تعريف السيولة وأهميتها وأسباب النقص فيها:

1.1.1. تعريف السيولة: هناك عدة تعاريف للسيولة نذكر منها:

التعريف الأول:

تعتبر السيولة عن الموضوعات بالغة الأهمية ضمن ما تسعى إلى تحقيقه الإدارة المعاصرة، وترجع هذه الأهمية لكون السيولة تمثل هدف قصير تدور حوله جملة القرارات المالية ضمن حركة القرار الشاملة والكاملة التي تمارسها الإدارة المالية للمؤسسة.²²

¹⁹ مجيد الكرخي مرجع سبق ذكره ص39

²⁰ مجيد الكرخي "مرجع سبق ذكره" ص39

²¹ مجيد الكرخي "مرجع سبق ذكره" ص39

²² حمزة محمود الزبيدي "التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل" دار الوراق للنشر والتوزيع، القاهرة، 2011 ص99

التعريف الثاني:

السيولة هي مقدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها الجارية في تواريخ استحقاقها، ومقدرتها أيضا على تحويل أصولها المتداولة إلى نقود، وللسيولة بعدان الأول يتمثل في الوقت اللازم لتحويل الأصل إلى نقود والبعد الثاني يتمثل في إمكانية تحقيق القيمة الفعلية من تحويل الأصل إلى نقود.

التعريف الثالث :

تعرف السيولة بأنها السرعة التي يمكن بها تحويل الأصل إلى نقد بدون خسارة في القيمة، ومن ذلك نجد أن السيولة تتوقف على عاملين هما: المدة اللازمة لتحويل الأصل إلى نقد والخسارة المترتبة على التحويل والمخاطر الناجمة على فقدان جزء من قيمة الأصل²³.

1.2.1. أهمية السيولة:

إن توافر السيولة في المؤسسة له أهمية بالغة تتجلى فيما يلي:

- تعزيز الثقة في المؤسسة من قبل المتعاملين معها ومن قبل مقترضها فهي تضمن للمتعاملين حقوقهم لقاء الخدمات التي قدموها للمؤسسة، والمقرضين تضمن لهم تسديد أقساط الدين والفوائد.
- الوفاء بالالتزامات عند حلول تواريخ استحقاقها وتفادي خطر الإفلاس.
- مواجهة متطلبات دورة الاستغلال من مصاريف المستخدمين، دفع الضرائب والرسوم، شراء المواد واللوازم.....
- مواجهة الانحرافات غير المنتظرة في التدفقات النقدية.
- مواجهة الأزمات عند وقوعها.
- إمكانيات الحصول على خصومات مالية من الموردين لقاء تعجيل الدفع.
- المرونة في اختيار مصدر الحصول على الأموال لأن توافر السيولة لدى المؤسسة يمكنها من البحث عن المصدر الأفضل عندما ترغب في الحصول عليه. دون أن تكون مقيدة بمصدر معين، فالسيولة عبارة عن هامش أمان²⁴

2.1.1. أسباب نقص السيولة:

ترجع أسباب نقص السيولة إلى الأسباب التالية:

- استثمار المؤسسة لأموالها في أصول يصعب تحويلها إلى نقد في الوقت المناسب أو تحتاج لمدة طويلة لتتحول إلى نقد.

²³ حمزة محمود الزبيدي نفس المرجع السابق

²⁴ تعريف السيولة

- عدم الالتزام بين مواعيد الوفاء ومواعيد تدفق النقد للمؤسسة، أي أنه يوجد فارق زمني بين الالتزامات والتدفقات النقدية الداخلة.
 - تحقيق المؤسسة الخسارة في نشاطها الاستغلالي، فالخسارة تعني أن التدفقات النقدية الخارجة أكبر من التدفقات النقدية الداخلة، هذا إذا أهملنا الاهتلاكات والمؤونات اللذان يعبران عن مصادر التدفقات النقدي.
 - عدم التوازن بين نمو التزامات المؤسسة وقدرة المؤسسة على تحقيق النقد من عمليات الاستغلال.
- 2.1. تعريف الربحية وأنواعها:

1.2.1. تعريف الربحية:

يعتبر هدف تحقيق الربح هدف تقليدياً وهو قياس مهم لفعالية القرارات المتخذة ولقياس كفاءة وقدرة إدارة الأموال. ويأتي الاهتمام بالربحية كونه مقياس لكفاءة المشروع وخاصة من وجهة نظر أصحاب المشروع الذين يطمحون للحصول على أكبر ربح يوزع عليهم، ولكنه يحدد هدفاً غير شامل من وجهة نظر المالكين لأنه قد لا يعبر الصورة واضحة عن كيفية تحقيق للاستغلال الأمثل للموارد المتاحة، فمن الممكن أن تريد أرباح المشروع من خلال إصدار أسهم جديدة وتوضيح الفائض من الأموال في أدونات الخزينة. كما أن تعظم الربح ليس هدف ملائماً لأنه لا يأخذ بالحسبان توقيت الحصول على الإيرادات المتوقعة²⁵.

يهتم المستثمر في التعرف على العائد المتوقع من المال المستثمر في المؤسسة لذلك على المقيم أكبر من معدل العائد المطلوب في سوق المال على هذا النوع من الاستثمارات فهذا يعني أن الاستثمار في المؤسسة مربح، أي أن معدل العائد متوقع في حد ذاته ليس له معنى إلا إذا وجد معدل مرجع معين يقارن به²⁶.

2.2.1. أنواع الربحية:

- ربحية المبيعات:

تقيس هذه النسبة مدى الربحية التي تحققت على مبيعات المنشأة:

العائد على المبيعات (هامش الربح) = [(صافي الربح بعد الضريبة) / صافي المبيعات] * 100 = نسبة مئوية

إذ كلما كانت هذه النسبة مرتفعة بالنسبة لمتوسط الصناعة أو عن السنوات السابقة لنفس المنشأة كلما كان معبراً عن أداء جيد للمنشأة، وإلا إذا كانت النسبة منخفضة فإن ذلك يعبر عن وجود تكاليف زائدة سواء الإدارية أو تكاليف البيع والتوزيع أو التكاليف العرضية، أو أسعار البيع كانت غير متوقعة بالنسبة إلى تكاليفها. ومن ثم ينبغي دراسة أو إجراء تحليل عن الأسباب الكامنة وراء ذلك²⁷.

²⁵ -دريد كامل ال شبيب "مبادئ الإدارة المالية" دار المناهج للنشر والتوزيع 2009 ص22

²⁶ عبد الغفار خنفي "تقييم الأداء المالي ودراسات الجدوى" دار الجامعية للنشر والإسكندرية 2009 ص 68

- ربحية الملاك:

يستفاد من هذه النسبة لقياس العائد المتحقق على أموال الملاك المستثمرة في الأسهم العادية بالمنشأة، وإذا ما كان هناك أسهم ممتازة فإنها تطرح، إذ أن هذه النسبة تحتسب فقط حقوق الملكية والممثل برأس مال الأسهم العادية والإحتياطات والأرباح المحتجزة، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة مقارنة بالنسبة لمتوسط الصناعة أو السنوات السابقة لنفس المنشأة، دل ذلك على حالة إيجابية وحيدة لأداء الشركة، والعكس صحيح أيضاً، وبالتالي على إدارة المنشأة مراجعة سياستها وخططها في هذا الجانب ومن ثم تصحيحها.

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = [\text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{حقوق الملكية}] * 100 = \text{نسبة مئوية}^{28}$$

- ربحية المؤسسة:

يقيس هذا المعدل أو النسبة مدى ربحية الموجودات أو الإنتاجية النهائية للموجودات، وكلما كان هذا المعدل مرتفعاً سواء بالنسبة إلى متوسط الصناعة أو إلى سنوات سابقة لنفس المنشأة، كلما كان أداء المؤسسة أفضل فإنها تحقق أرباحاً جيدة.

$$\text{العائد على إجمالي الموجودات} = [\text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{إجمالي الموجودات}] * 100 = \text{نسبة مئوية}.$$

3.1. القابلية الإيفائية:

1.3.1. تعريف القابلية الإيفائية:

التعريف الأول :

تعتبر القابلية الإيفائية عن قدرة الإدارة في تسديد الالتزامات المستحق عليها بتواريخ استحقاقها، إذ هي تعبر عن ذلك الأداء الذي يرتبط بالقدرة في التسديد والتي تنشأ بسبب اعتماد المؤسسة على الأموال القصيرة الأجل التي توفرها الجهات التمويلية المختلفة²⁹

التعريف الثاني:

تشير القابلية الإيفائية إلى المدى الذي تستطيع فيه المؤسسة الوفاء في مطلوباتها المتداولة من موجوداتها المتداولة في الأجل القصير والطويل³⁰.

²⁷ جليل كاظم مدلول العارضي "الإدارة المالية المتقدمة (مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية) مرجع سبق طكره ص 67

²⁸ نفس المرجع ص 67 ص 68

حمزة محمود الزبيدي 'مرجع سبق ذكره ص 107 ص 106 نقلا عن حاج عيسى سمية "مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي في العلوم التجارية تخصص مالية ومحاسبة"

مجيد الكرخي، مرجع سبق ذكره ص 114 نقلا عن حاج عيسى سمية "مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي في العلوم التجارية تخصص مالية ومحاسبة"

2. شروط تقييم الأداء المالي:

تستند عملية تقييم (تقويم) الأداء على عدة قواعد أساسية يمكن تلخيصها بالآتي:

1.2. تحديد الأهداف:

إن إجراء تقييم (تقويم) الأداء أية وحدة إقتصادية يقتضي التعرف على الأهداف التي تريد تحقيقها والتي يتعين تحديدها بشكل واضح ودقيق، مستعينين بالأرقام والنسب والتوظيف الملائم كالربحية والقيمة المضافة المطلوب تحقيقها وحجم نوع السلع والخدمات التي تنتجها وغير ذلك. فالوحدة الاقتصادية لا يتوقف دورها حين رسم السياسات على الهدف العام لنشاطاتها بل يجب أن تتوسع لتشمل جميع الأهداف التفصيلية لها. والتي يمكن تصنيفها إلى أهداف قصيرة الأمد وبعيدة الأمد وأهداف رئيسية وأهداف فرعية لتغطي كل قسم أو خط إنتاجي، ويجب الإشارة إلى ضرورة أن تكون هذه الأهداف معروفة ومفهومة للعاملين في الوحدة الاقتصادية ولكل ذي شأن بنشاط واحد.

2.2. وضع الخطة الإنتاجية:

وبعد استكمال تحديد أهداف المنشأة لآبد من وضع خطة متكاملة لانجاز تلك الأهداف توضيح فيها الموارد المالية والبشرية والمالية المتاحة للوحدة وتحديد مصادرها وكيفية الحصول عليها والأساليب الفنية والإدارية والتنظيمية التي تتبعها في إدارة واستخدام هذه الموارد وطبيعة الإنتاج وكيفية التسويق ونوع التقنية المستخدمة وأساليب إعداد القوى العاملة وتدريبهم ويتطلب ذلك وضع خطط مساندة الخطة العاملة كل منها تمثل نشاط فرعي في الوحدة على أن يجري إعدادها في ضوء الأهداف العامة مع مراعاة درجة عالية من التنسيق والتكامل بينها وأن يسهم العاملون في وضعها وأن تكون واضحة مفهومة بالنسبة لهم لكونهم المكلفون بإنجازها وإن جهدهم هذا الخاضع للمتابعة والرقابة والقياس كما ينبغي أن تكون خطة العمل سواء على مستوى الوحدة أو هيكلها المختلفة منسجمة مع الهيكل التنظيمي ومع الأهداف المرسومة.

3.2. تحديد مراكز المسؤولية:

يقصد بمركز المسؤولية كل وحدة تنظيمية مختصة بأداء عمل معين ولها سلطة اتخاذ القرارات التي من شأنها إدارة جزء من نشاط الوحدة الاقتصادية وتحديد النتائج التي سوف يحصل عليها.

4.2. تحديد معايير الأداء:

تتطلب إجراءات تقييم (تقويم) الأداء وضع معايير لهذا الغرض وهي مجموعة من المقاييس والنسب والأسس التي تقاس بها الانجازات التي حققتها المنشأة.

لقد فرضت الحاجة التي نجمت عن توسع نشاطات الوحدات الاقتصادية إلى وجود مثل هذه المعايير بعد أن كانت قليلة بمقدور الإدارة العليا متابعتها والإشراف المباشر عليها وتقويم المنجز من الأعمال فيها. أما في الوقت الحاضر فقد أصبح لزاما على الإدارة العليا أن تقسم المسؤوليات والصلاحيات على الإدارات في الفروع

والأقسام (مراكز المسؤولية) ومع تشعب تلك المسؤوليات والصلاحيات تشعبت معايير الأداء وتنوعت مما أدى بالمهتمين بهذا الموضوع إلى وضع مئات من هذه المعايير والنسب لهذا الغرض، ولكن في جميع الأحوال من الضروري على أية وحدة أو مركز مسؤولية ملاحظة ما يأتي عند اختيار المعايير الخاصة بها:

أ: إختيار المعايير الأكثر تناسبا مع طبيعة النشاط والأكثر انسجاما مع الأهداف المرسومة.

ب: إختيار المعايير الأكثر وضوحا وفهمها بالنسبة للعاملين بحيث يكون في مقدورهم تطبيق هذه المعايير ببساطة والخروج بنتائج واقعية ومعبرة عن طبيعة الانحرافات وسبل معالجتها.

ج: ترتيب النسب المختارة وفق أهميتها وهذا نابغ من كون أهداف كل وحدة تختلف عن الأخرى تبعا لطبيعة نشاطها والظروف الاقتصادية والاجتماعية المحيطة بها وهذا يتطلب انتقاء الأوزان الحقيقية لكل هدف من الأهداف وبما يتلاءم مع دوره وموقعه بين الأهداف الأخرى للوحدة³¹.

المطلب الرابع: الأطراف المستفيدة من عملية تقييم الأداء، وصعوباتها

1.1 الأطراف المستفيدة من عملية تقييم الأداء:

1.1.1 الدائنون :

وهم فئة المقرضين إلى المشروع سواء من اللذين قدموا قروض طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، فهم يهتمون بتحليل النسب المالية التي تبين درجة المخاطر التي تتعرض لها قروضهم وقدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته من خلال تحليل درجة السيولة والملائمة المالية للمشروع والعناصر والمكونة لهيكل رأس المال ومصادر الأموال المتاحة للاستثمارات وقدرة المشروع على تحقيق الربح ومتانة المركز المالي وكيفية تسديد خدمة الدين.

2.1.1 المستثمرون:

يهتم المستثمرون عادة بالنسب المالية التي تبين مدى سلامة الاستثمار في هذا المشروع من خلال المؤشرات التي تعكس معدل العائد على الربحية وسياسة توزيع الأرباح ومدى توفر الفرص المتاحة لتحقيق النمو والتطور للمشروع، إضافة إلى معرفة القيمة السوقية له وكفاءة الأداء الحالي والعوامل المؤثرة على هذا الأداء مستقبلا، ومدى اعتماد المشروع على الديون ومقدار الأرباح والعوائد التي يحققها.

3.1.1 المساهمون:

يهتم المساهمون عادة بالنسب المالية التي تقيس كفاءة إدارة الشركة وربحيتها ومكونات هيكل رأس المال ونسب المديونية منه والعائد على الاستثمار، ومقدار ربحية السهم الواحد وتطور سعر السهم في السوق.

³¹ -مجرد الكرخي "تقييم الأداء (باستخدام النسب المالية) مرجع سبق ذكره ص 37 ص 38

4.1. الإدارة:

تهتم الإدارة بنتائج تحليل النسب المالية التي تبين ربحية المشروع ومدى فعالية اتخاذ القرارات وكفاءة استخدام الموارد المتاحة واتجاهات الأداء للمشروع مقارنة مع المشاريع المماثلة وتحديد نسب التنفيذ والمشكلات على مستوى الإدارات الفرعية.

5.1. العاملون:

تهتم هذه الفئة بالتحليل المالي لمعرفة مدى نجاحهم في الإسهام بتحقيق أهداف المشروع، إذ أن النتائج الجيدة تعزز الاستقرار الوظيفي وترفع من شعور الانتماء، وإن هذه النتائج تعد وسيلة مناسبة لتحقيق المطالب الجديدة للعمال وفق مؤشرات منطقية.

6.1. الحكومة والمؤسسات المختصة :

تهتم بعض الوحدات الحكومية بنتائج التحليل المالي لأنها تعكس صورة عن الأداء المالي، وفي بعض صورها تعكس مدى الالتزام بالتعليمات المالية والقوانين الخاصة بالأسعار والضرائب، كما يمكن استخدامها لأغراض البحث والإحصاء من قبل المختصين في التحليل المالي والترتيب الإئتماني للمشاريع وكذلك لخدمة المستثمرين في السوق المالية³².

2. صعوبات عملية تقييم الأداء:

تظهر المشاكل والصعوبات التي تواجه عملية تقييم الأداء عندما لا يتمكن القائمين بالتقييم من احترام شروط العملية وخصائصها. وتتمثل هذه المعوقات في:

الترعة المركزية والترعة التطرقية:

تعد الترعة المركزية إحدى المشكلات التي تواجه إجراء عملية التقييم وخاصة منها الأداء البشري، وتتمثل في ميل القائم بالتقييم إلى إصدار أحكام متوسطة اتجاه المقومين، أي أن المقومين يحصلون مثلاً على درجة متوسطة أي حسن. ومثل هذه المشكلة تنعكس بنتائج سلبية على اتخاذ القرارات المتعلقة بشأن تسيير الموارد البشرية كالتكوين، تخطيط الأفراد، الترعية.

أما الترعة التطرقية فهي عكس سابقتها وتتمثل في ميل القائم بالتقييم إلى إعطاء درجات عالية جداً أو منخفضة جداً، وهي أيضاً تؤدي إلى اتخاذ قرارات غير صائبة. وسبب المشكلة يعود في بعض المرات إلى عدم حساسية القياس.

³² -دريد كامل ال شبيب "مبادئ الإدارة المالية" دار المناهج للنشر والتوزيع 2009 ص 65 صسق(66)

أثر الهالة:

يتمثل في الميل إلى تقديم جوانب الأداء ملاحظة إيجابية أو سلبية ناتجة عن ملاحظة أو تقييم جانب أو بعض جوانب الأداء فقط، يعني هذا أن الفرد يحصل على تقييم كلي من خلال تقييم جانب معين فقط كالحكم على الأداء للجيد بلجل البيع من خلال قدرته على التفاوض مع العملاء وإغفال بعض جوانب الأداء الأخرى الضرورية.

التشابه:

ويقصد به التشابه القائم بالتقييم والمقوم في مجموعة من العناصر أو الخصائص، وقد بينت العديد من الدراسات أن القائمين بالتقييم يصدرن أحكاما إيجابية في صالح الأشخاص المشتركين معهم في بعض الخصائص كالانتماء إلى نفس المنطقة الاجتماعية، الدراسة في نفس الجامعة، نفس الآراء والأفكار، نفس المصالح، القرابة، الجنس..... فمثل هذا التشابه قد يعرقل التقييم الجيد.

أثر التعارض:

يتمثل هذا الأثر في الميل إلى تقييم فرد ما من خلال مقارنة أداءه بأداء زملائه المحيطين به بدل من تقييمه على أساس متطلبات عمله، ولتوضيح ذلك يضرب المثال التالي: موظفين لهما نفس الأداء وبدرجة متوسطة، الأول يقارن أداءه بأداء زملائه المتحصلين على درجة عالية والثاني يقارن أداءه بأداء زملائه المتحصلين على درجة ضعيفة، فالأول يعتبر أداءه ضعيف مقارنة بأداء الثاني وهذا غير صحيح لأنهما لهما نفس الدرجة³³.

الأولية والحدثة:

الأولية تعني الأخذ بالأداء الأولي للفرد كمقياس لأدائه خلال فترة طويلة دون الأخذ بعين الاعتبار التطورات اللاحقة بعد أول عملية تقييم، أما الحدثة تتمثل في الأخذ بالأداء الملاحظ حديثا للحكم على مستوى الأداء وإهمال الأداء السابق، وفي كلتا الحالتين تعتبر عملية تقييم الأداء غير دقيقة³⁴.

³³ LAURENT BELANGRER .ET AL ;G.R.H UNE APPROCHE GLOLAL ET INTEGREE ED GAETAN MARIN ,3EME IMPRESSION QUEBA 1984 P 188 P189

³⁴ خالد عبد الرحيم الهيتي "إدارة الموارد البشرية مدخل استراتيجي" دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 1999 ص 191

المبحث الثاني: نظرة عامة حول الموارد المالية:

يرتكز النشاط الاقتصادي على التبادل الذي تعتمد أسسه بدوره على الحاجات والسلع الاقتصادية فهدف كل اقتصادي بغض النظر عن طبعه وتوجهاته يبني على العمل على تلبية حاجات المجتمع الفعلية والكامنة وربما حتى تلك التي لم تتبلور ولم تتوضح بعد.

فالاقتصاد التقليدي يركز على عدة قرون على تلبية الحاجيات التي تبدو وكأنها المحرك الأساسي للاقتصاد فالإنتاج يأتي في مرحلة ثانية لسد حاجات الفرد والمجموعة وحتى التصدير هو بمثابة تلبية حاجات المجتمع المورد من السلع ولكنه في نفس الوقت كذلك يلي حاجة المجتمع المنتج من العملة والموارد المالية قصد توظيفها في اقتناء سلع أخرى يتعذر إنتاجها أو ترتفع تكلفته إن هي أنتجت محليا.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الموارد المالية:

1. تعريف الموارد المالية :

المورد هو الوسيلة، من أي نوع تسمح لك بالحصول على شيء تريده أو تحتاج إليه. المال على سبيل المثال هو مورد لا غنى عنه من ناحية أخرى يشير التمويل إلى الأصول والتدفقات وتداول الأموال.

إن الموارد المالية هي أصول لديها درجة معينة من السيولة النقدية والائتمانات والودائع في المؤسسات المالية والعملات وحيازات الأسهم والسندات هي جزء من الموارد المالية.

الشركات تولد هذه الموارد من مختلف الأنشطة التي تقوم بها، بيع المنتجات والخدمات وإصدار الأسهم وجولات رأس المال، والقروض المطلوبة والإعانات هي بعض مصادر الموارد المالية.

إذا كان لدى شركة 5000 دولار نقدا وحساب توفير بمبلغ 3000 دولار فإن مواردها المالية تصل إلى 8000 دولار بالطبع هذا مثال بسيط لأن الواقع المالي للشركة أكثر تعقيدا.

- رأس المال :

يعبر عن مجموع الأدوات والآلات والمباني التي تساهم في عملية الإنتاج أو عملية تقديم الخدمات، ويضم الأصول المادية بما فيها الأراضي والمباني والمحلات ووسائل النقل، أصول مادية أخرى، الأصول النقدية وشبه النقدية، الأصول المعنوية وتتمثل في المعلومات والتكنولوجيا وبراءة الاختراع.

- مادة العمل:

وهي مجموع المواد الأولية المستعملة في الإنتاج وقد تكون على شكلها الطبيعي الخام أو خضعت إلى تحويلات سابقة في مؤسسات أخرى وتشمل المخزونات في المؤسسة الاقتصادية بما فيها البضاعة، المواد واللوازم، المنتوجات قيد الانجاز ونصف المصنعة، المنتوجات التامة الصنع، النفايات والمهملات.

- العمل والموارد البشرية حيث يعبر العمل عن ذلك النشاط الواعي والهادف إلى عملية الانتاج.

- الموارد التكنولوجية وهي درجة التقنية والتعقيد الذي يتميز به العمل في المؤسسة.

المطلب الثاني: مصادر التمويل

تعتبر وظيفة التمويل, بما تتضمنه من بحث عن مصادر التمويل, والاختيار من بينها, والتقارير بخصوص المزيج الأفضل منها, عملية هامة جدا بالغة التعقيد خاصة في المؤسسات الكبيرة لذلك يتطلب القيام بهذه الوظيفة توافر كفاية متميزة لدى الإدارة المالية لما للقرارات المتعلقة بموضوع التمويل من اثر هام في ربحية المؤسسة وسلامة وضعها المالي.

وبعد أن تكون الإدارة المالية للمؤسسة قد انتهت من تحديد كمية ونوعية احتياجاتها من الأموال, يبقى عليها أن تقرر مصادر التمويل التي عليها أن تختار من بينها, وأن تقرر أيضا كيفية المزج بين هذه المصادر من حيث الكم والنوع والمصدر, أخذا بعين الاعتبار ما يلي :

- 1 - أثر المديونية في ربحية المؤسسة وقيمتها, باعتبار ان الهدف الأساسي للإدارة المالية هو تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة.
- 2 - المستوى المناسب من الدين لوضع المؤسسة.
- 3 - المزيج المناسب من مصادر التمويل القصيرة الأجل والطويلة الاجل وحقوق المالكين ذلك في ضوء تركيبة الموجودات.

وإلى جانب تلك الاعتبارات, ولضمان الاختيار الأنسب من بين ما هو متاح, لا بد أن تتوافر لدى الإدارة المالية للمؤسسة القدرات الكافية لتقييم أثر استعمال مصادر التمويل المختلفة في ربحية المؤسسة وقيمتها الحالية, كما يتوجب عليها أنم تستقر على أي من مصادر التمويل, وتكون ملمة بالمصادر المتاحة جميعها, وطبيعة كل واحد منها, وميزاته, وعيوبه, ومدى توافره, وكذلك كلفة كل منها والإجراءات اللازمة للحصول عليه. إذ أن إصدار رأس المال تختلف عن إجراءات إصدار الأَسناد, كما يختلف هذان المصدران في إجراءاتهما عن إجراءات الاقتراض المباشر من البنوك مثلا. فالأولى تتطلب إجراءات وشكليات ينص عليها القانون, في حين أن إجراءات الاقتراض هي إجراءات بسيطة تتمثل في التفاوض على شروط القرض, وتوقيع العقود المرتبطة به مع البنك أو مجموعة البنوك المقرضة.

❖ أسواق رأس المال:

تعتبر الأسواق المالية المصدر الرئيسي للتمويل الذي تحتاجه المؤسسات, وتعرف الأسواق المالية بأنها عبارة عن مجموعة المؤسسات والإجراءات التي تسهل تداول الأوراق المالية بمختلف أنواعها.

وتلعب الأسواق المالية دوراً مهماً في توزيع الوفورات التي تتحقق لدى بعض وحدات الاقتصاد القومي على تلك الوحدات (في هذا الاقتصاد) التي تحتاج إليها لتمويل احتياجاتها للنمو والتطور، وبذلك تمكنها من السير بمشاريعها دون الحاجة إلى الانتظار لحين وصول وفوراتها إلى ما يكفي لتلبية هذه الاحتياجات.

ويجري في الأسواق المالية بيع وشراء المطالبات المالية، ويتم التمييز بين سوقين اثنين، وذلك حسب استحقاق الأدوات المتداولة في كل منهما:

1. السوق النقدي:

ويقصد بالسوق النقدي جميع المؤسسات والإجراءات التي تسهل تداول الأوراق المالية ذات السيولة العالية التي لا تزيد مدتها على السنة. ومن الأوراق المالية المتداولة مثل هذا السوق الأوراق المالية الحكومية القصيرة الأجل والأوراق التجارية والقبولات المصرفية.

2. السوق الرأس مالي:

يعني السوق الرأس مالي مجموعة المؤسسات والإجراءات التي تسهل تداول الأوراق المالية الطويلة الأجل مثل الأسهم والسندات.

❖ مصادر التمويل:

يتاح أمام المؤسسات التجارية الحصول على الأموال اللازمة لتغطية احتياجاتها: إما من المصادر الداخلية أو الخارجية ولفترات قصيرة أو طويلة الأجل. ويمكن تصنيف مصادر التمويل هذه إما من حيث المصدر أو من حيث الملكية، أو من حيث الزمن وذلك كالتالي:

1- من حيث المصدر: يتم التقسيم إلى مصادر داخلية كالأرباح المحتجزة والاستهلاك وبيع الأصول، ومصادر خارجية كالاقتراض وإصدار الاسناد وتسهيلات الموردين.

2- من حيث الملكية: يتم تقسيم ذلك إلى مصادر مالكي المؤسسة كزيادة رأس المال والاحتفاظ بجميع الأرباح أو جزء منها، ومصادر من المقرضين، مثل البنوك، وموردي الآلات والمعدات ومؤجرها وموردي المواد..... الخ

3- من حيث الزمن: يتم التقسيم إلى مصادر طويلة الأجل ومصادر متوسطة الأجل وأخرى قصيرة الأجل.

وسنستعرض فيما يلي مصادر التمويل على أساس مدتها، أي يتم تقسيمها إلى مصادر تمويل طويلة الأجل ومصادر تمويل قصيرة الأجل.

1. مصادر تمويل طويلة الأجل:

هي تلك المصادر التي تكون مدتها أكثر من سنة وتستخدم في الاستثمارات طويلة الأجل أو لتلبية الاحتياجات الدائمة لبعض الأصول المتداولة وتنقسم إلى نوعين:

1.1. مصادر التمويل الخارجية:

وهي تلك المصادر التي يتحصل عليها المشروع من مصادر خارجية بموجب شروط وإجراءات لا بد من تنفيذها، وتتحدد هذه الشروط في السوق المالي (البورصة) في ضوء توفر الأموال وعوائد الفرص البديلة المتاحة بعد تقييم قدرة المستفيد على التسديد، ويعد التمويل الخارجي مكملًا للتمويل الداخلي في أغلب الأحيان، إذ من المفروض أن يتم منح الأولوية في الحصول على الأموال إلى مصادر التمويل الداخلية، وخاصة بالنسبة للمشاريع حديثة التأسيس ويمكن تقسيم مصادر التمويل الخارجية إلى نوعين:

النوع الأول: أموال الملكية وهي:

- الأسهم العادية.
- الأسهم الممتازة.

النوع الثاني: الأموال المقترضة والتي أهم مصادرها :

- السندات.
- القروض المصرفية ذويلة الأجل³⁵

2.1. مصادر التمويل الداخلية:

هي تلك المصادر التي تعتمد على عناصر التمويل من داخل الشركة نفسها ويمكن تصنيفها فيما يلي :

- التمويل الذاتي من رأس المال المدفوع.
- الأرباح المحتجزة.
- المخصصات.
- الاحتياطات³⁶

2. مصادر التمويل قصيرة الأجل:

1.2. تعريف مصادر التمويل قصيرة الأجل:

هي تلك المصادر التي تهدف إلى تغطية احتياجات الشركة خلال دورة الاستثمار ولتغطية التوسع في نشاط المشروع خلال فترة زمنية محددة تناسب مدتها مع دورة الاستثمار، وبذلك فإن التمويل قصير الأجل يوفر للمشروع الأموال لمواجهة الأعباء المالية في الفترة الواقعة بين دورة الاستثمار وبين بدء الدورة الجديدة، وعند انتهاء دورة الاستثمار لا يحتاج المشروع إلى التمويل، وبذلك تكون الأموال عاطلة في حالة عدم

³⁵-دريد كامل ال شبيب "مبادئ الإدارة المالية" مرجع سبق ذكره ص 117 ص 118.

³⁶-دريد كامل ال شبيب مرجع سبق ذكره ص 118

استثمارها. وخاصة في حالة الحصول على تمويل طويل الأجل إذ ستزداد الكلفة خلال هذه الفترة، وبذلك فإن كلفة مصادر التمويل قصيرة الأجل تكون أقل من كلفة التمويل طويلة الأجل إذا ما تم استخدامها في تلبية الحاجات قصيرة الأجل، كما أن التمويل قصير الأجل يتميز بالسهولة لانخفاض الأخطار التي تتعرض لها المؤسسات المالية المانحة لمثل هذا النوع من القروض، وأهم مصدر من مصادر التمويل قصيرة الأجل هو السوق النقدي الذي يتعامل بأدوات استثمارية قصيرة الأجل، مثل أدونات الخزنة والأوراق التجارية وشهادات الإيداع، وتتميز هذه الأدوات بأن مدتها أقل من سنة وتكون درجة مخاطرها منخفضة نسبياً وتتعامل بهذه الأدوات مختلف المؤسسات المالية والمصرفية والشركات المالية الكبيرة والأفراد من خلال قبول الودائع بمختلف أشكالها والحسابات الجارية وخلق النقد والحصول على القروض والتعامل بشهادات الإيداع والأوراق التجارية³⁷.

وتتكون مصادر التمويل قصيرة الأجل بشكل رئيسي من:

- الإئتمان المصرفي بأشكاله .
- الإئتمان التجاري.
- الأوراق التجارية³⁸.

2.2. أغراض التمويل قصير الأجل:

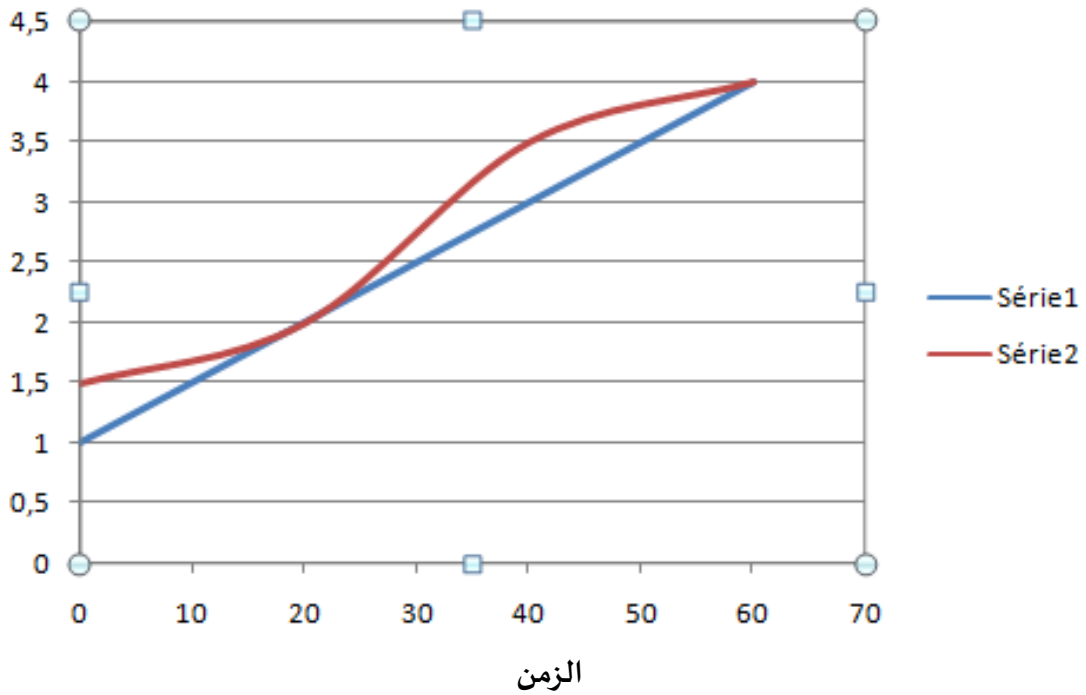
- الاحتياجات الموسمية: حيث ترتفع احتياجات المؤسسة إلى التمويل في ذروة النشاط الموسمي، وتنخفض هذه الحاجة بالانتهاء التدريجي للموسم أو للدورة التجارية ويقدم الاقتراض القصير الأجل بحكم شروطه فرصة للمؤسسة لإعادة الأموال المقترضة إلى مصادرها بعد انتهاء الموسم، يعكس الاقتراض طويل الأجل حيث تبقى الأموال عاطلة عن العمل، أو تحقق دخلاً منخفضاً طوال الفترة خارج النشاط الموسمي.
- هذا ويمكن توضيح طبيعة الاحتياجات الموسمية من خلال الشكل رقم (1) المرفق .

³⁷ د-دريد كامل ال شبيب "مبادئ الإدارة المالية" مرجع سيق ذكره ص 140 ص 141

مفلح محمد عقل "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالية والتحليل المالي" مكتبة المجتمع العربي والتوزيع، دار أجنادين للنشر والتوزيع الطبعة الأولى

³⁸ 2006 ص 75

الشكل رقم (02) الاحتياجات الموسمية



المصدر: محمد مفلح عقل "مقدمة في الإدارة المالية" مرجع سبق ذكره ص77

السهولة النسبية للحصول على القروض القصيرة الأجل لانخفاض مخاطرها بالنسبة للدائنين مقارنة بمخاطر القروض طويلة الأجل، وذلك لأهمية عنصر الزمن في المخاطر التي يواجهها المقرضون.

- انخفاض كلفة القروض القصيرة الأجل بالمقارنة مع كلفة القروض الطويلة الأجل بالمقارنة مع كلفة القروض الطويلة الأجل لانخفاض مخاطرها بشكل عام.
 - قد يكون الخيار الوحيد المتاح أمام المؤسسة الخاصة في حالة صعوبة طرح أسهم جديدة أو الاقتراض الطويل ثرا لأجل لأسباب تتعلق بظروف السوق أو الكلفة.
 - قد يكون الائتمان القصير الأجل بدون كلفة خاصة في حالات الائتمان المقدم من الموردين الذين يمنحون أية خصومات لتشجيع الدفع النقدي³⁹
- المطلب الثالث: مزايا وعيوب مصادر التمويل:

حتى يتم اتخاذ قرار التمويل الأمثل يجب المفاضلة بين أسلوب التمويل المشار إليهما ويتم ذلك عن طريق معرفة مزايا وعيوب البدائل التمويلية المختلفة،

³⁹ مفلح محمد عقل "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي" مرجع سبق ذكره ص76 ص77

1. مزايا مصادر التمويل:

- حقوق الملكية:
 - لا توجد دفعات ثابتة مستحقة للمساهمين على المنشأة حيث تتم توزيعات الأرباح طبقاً للنقدية المتاحة.
 - لا يتم استرداد رأس المال المدفوع.
 - ارتفاع نسبة حقوق الملكية تؤدي إلى ارتفاع الملاءة الائتمانية للمنشأة.
- الاقتراض:
 - تتميز بتكلفة تمويل منخفضة حيث أن مصروفات خدمة معفاة من الضرائب.
 - تعتبر مصدر تمويل مؤقت يمكن سداده.
 - لا يؤدي إلى انخفاض عائد السهم بل إلى العكس في بعض الأحيان.
 - لا يعطي للطرف المقترض حق التدخل في إدارة الشركة. يمكن تكييف شروط السداد مع التدفقات النقدية المتوقعة.

2. عيوب مصادر التمويل:

- حقوق الملكية:
 - إن إصدار أسهم جديدة من نفس النوع قد يؤدي إلى انخفاض عائد الأسهم.
 - تعتبر مصروفات إصدار الأسهم مرتفعة مقارنة بالمصروفات الإدارية للاقتراض.
 - يؤدي زيادة نسبة حقوق الملكية في الهيكل التمويلي للمنشأة إلى رفع تكلفة التمويل.
 - قد يؤدي زيادة رأس المال عن طريق دعوة شركاء جدد للمساهمة إلى انخفاض حصة الشركاء القدامى.
- الاقتراض:
 - يتم الالتزام بسداد مصروفات خدمة الدين بغض النظر عن تحقيق أرباح من عدمه.
 - له عمر محدد يجب في نهايته سداد أصل القرض.
 - يؤدي إلى رفع المخاطر الخاصة بالمنشأة وهي ما يطلق عليها بالمخاطر المالية.
 - أولوية في السداد في حالة التصفية⁴⁰

3. خصائص مصادر التمويل:

لكل مصدر من مصادر التمويل مجموعة من الخصائص المتميزة عن بقية المصادر الأخرى، هذا ويمكن تناول جميع هذه المصادر من جوانب عديدة، أهمها ما يلي:

1.3. الاستحقاق:

الاستحقاق يعني الموعد الذي يتوجب فيه على المقترض رد الدين إلى الدائن.

الدكتور أمين السيد أحمد لطفي "التحليل المالي (لأغراض التقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة) الدار الجامعية 84 شارع زكريا غنيم
⁴⁰ "الإبراهيمية" ص. ب 35 رمل الإسكندرية ص 406

هذا وتختلف أموال الاقتراض عن أموال أصحاب المشروع المقدمة على شكل رأس مال او على شكل ارباح محتفظ بها بما يلي:

- للقروض اجال معينة ينبغي أن تسدد فيها بغض النظر عن أية اعتبارات أخرى، ويؤدي عجز المؤسسة المقترضة عن التسديد إلى مقاضاتها وإجبارها على التصفية.
 - لأموال الملكية صفة الاستثمار الدائم، دون أن يعني ذلك التأييد في الاستثمار، حيث أن باستطاعة المستثمر: إما بيع حصته أو تصفية المؤسسة لاسترداد أمواله. كما أنه يمكن في بعض أنواع المشاريع الإتفاق على تاريخ محدد لانتهائها. وبعد ذلك التاريخ تتم تصفية المشروع ما لم يتم الاتفاق على تجديده مرة أخرى.
- إن مسألة استرداد المالك لاستثماره الكامل في مشروع أو مؤسسة معينة أمر يتوقف على حالة ومركز المؤسسة، إذ قد يتمكن من استرداد أكثر من استثماره إذا كان ناجحاً أو أقل من هذه القيمة إذا لم يكن الأمر كذلك.

وبشكل عام تؤدي زيادة الاقتراض إلى زيادة المخاطر المالية للمؤسسة، في حين تؤدي زيادة رأس المال إلى زيادة صافي قيمة المؤسسة وتخفيض المديونية. وبالتالي المخاطر المالية المرتبطة بذلك وتحسن مركزها الائتماني.

2.3. الحق على الدخل:

هناك ثلاثة مظاهر تميز أموال الاقتراض من أموال الملكية في مجال الحق على الدخل هي :

- الأولوية: تعني الأولوية حق الدائنين بالحصول على اصل قروضهم وفوائدها قبل حصول مالكي المشروع على أي من حقوقهم. وفي بعض الحالات، قد يضطر مالكي المشروع إلى التوقف عن توزيع الأرباح تحت ضغط الدائنين إذا كان مثل هذا التوزيع سيؤدي إلى تهديد أولوية الدائنين أو يؤخر استيفاء حقوقهم.
- وإلى جانب أولوية الدائنين على المالكين، هناك أولويات أيضا بين الدائنين أنفسهم، إذ يتقدم الدائنون أصحاب الامتياز على الدائنين العاديين، حيث يحصل العمال كما تحصل المؤسسات الحكومية على حقوقها من المشروع قبل حصول الدائنين العاديين على حقوقهم.
- التأكد: يمتاز الدائنون العاديون على المالكين بالتأكد من الحصول على دينهم وفوائده في المواعيد المتفق عليها للدفع، بغض النظر عن تحقيق المؤسسة للأرباح أو عدم تحقيقها لذلك، وإن فشلت في الدفع فإنها تعرض نفسها للملاحقة القانونية. أما المالكون فلا يحصلون على الأرباح إلا بعد تحقيقها وإتخاذ قرار بتوزيعها وبعد دفع التزاماتهم للمقرضين. وبالرغم من أن درجة التأكد في تحصيل الدخل أعلى لدى الدائنين منها لدى أصحاب المشروع، إلا أن ذلك لا يعني التأكد المطلق بحصول الدائنين على حقوقهم، لأن خسارة الشركة وإفلاسها، وعدم كفاية ما يتحقق من التصفية للوفاء بالديون سيؤدي لخسارة للدائنين بمقدار النقص الحاصل.

- مقدار الدخل: إن ما يحصل عليه الدائنون من المؤسسة المقترضة يكون عادة مقداره محددا وثابتا بغض النظر عن النتائج المحققة. أما بالنسبة إلى المالكين, فإن ما يحصلون عليه من ربح أو خسارة غير محددة, فإن تحققت الأرباح المجزية نجدهم يحتفظون بجميع ما يزيد على حقوق الدائنين, وإن كانت هناك خسارة فهم مجبرون أيضا على دفع حقوق الدائنين وتحمل الخسارة.

3.3. الحق على الموجودات:

وإذا ما بقيت عمليات المؤسسة مربحة, وبقيت قادرة على الوفاء بالتزاماتها, واستمرت في دفع ما يتحقق عليها لجميع دائئتها في مواعيد الاستحقاق, يكون اهتمام المستثمرين مركزا على العائد المحقق على استثماراتهم, لكن إذا وجهت المؤسسة بالمشكلات, وتمت تصفيته بتوجيه الاهتمام نحو أصولها والأولويات على هذه القيمة لاستيفاء كل الدائنين والمستثمرين لحقوقهم. وهناك قواعد عامة تحكم توزيع حصيلة تصفية المؤسسات, وبموجب هذه القواعد يتم هذه الحصيلة. ويراعي الترتيب التالي :

- الدائنون الممتازون.
 - الدائنون العاديون برهونات على موجودات المؤسسة.
 - الدائنون العاديون غير المؤمنين برهونات على موجودات المؤسسة.
 - الملاك الممتازون (حملة الأسهم الممتازة)
 - حملة الأسهم العادية.
- هذا ولا تستوفي فئة من الفئات أيا من حقوقها قبل أن تستوفي الفئة التي تسبقها كامل حقوقها, وإذا كانت حصيلة التصفية غير كافية لتسديد الدائنين العاديين, فإنه يتم توزيع المبلغ المتوافر لهم بشكل نسبي بينهم.

4.3. الإدارة والسيطرة:

إدارة الشركة حق من حقوق المالكين العاديين (حملة الأسهم في شركات المساهمة وأصحاب الشركات العادية) ولا يملك الدائنون مثل هذا الحق:

- فالدائنون ليس لهم اي صوت مباشر في إدارة المؤسسة, لكن لا يمكن تجاهل تأثيرهم غير المباشر في هذه الإدارة الذي يمكن ان يظهر من خلال وضعهم لبعض الشروط في عقود الاقتراض, كالمحافظة على نسب مالية معينة طوال حياة القرض, أو عدم توزيع الأرباح, أو تخصيص مبالغ محددة لأجل الوفاء للدائنين. إن أهمية تأثير الدائنين في إدارة الشركة مصدره حاجة هذه الإدارة إلى كسب دعم الدائنين, لأن الحاجة إليهم تبقى مستمرة باستمرار حياة المؤسسة.
- كذلك لا يشترك أصحاب رأس المال الممتاز في الإدارة بسبب ما يتمتعون به من أولويات تجاه المالكين العاديين, لكن قد يكون لهم صوت محدود إذا ما تهددت مصالحهم.

• أما الإدارة الفعلية للمؤسسة فهي مسؤولية حملة الأسهم العادية الذين يقومون باختيار مجلس الإدارة ليتولى الإدارة نيابة عنهم.

والحكمة في بقاء الإدارة في أيدي حملة الأسهم العادية هي كونهم الأكثر تعرضاً بالمقارنة مع الدائنين وأصحاب الحقوق الممتازة، إذ أنهم لا يحصلون على أي دخل إلا بعد حصول الدائنين وأصحاب الامتياز على حقوقهم، ومن ثم يكونون أصحاب أكبر مصلحة في الحصول على ربح يفي باحتياجات الدائنين والملاك الممتازين ليظل لهم عائداً مناسباً. لذا فليس من المتوقع أن يقبل مثل هؤلاء المستثمرين باستثمار أموالهم في أية مؤسسة تحت مثل هذه الظروف إلا إذا كانت لديهم القوة الكافية للسيطرة على إدارتها.

5.3. المرونة:

يوفر الاقتراض للمؤسسة مرونة في التمويل أكثر من تلك التي يوفرها التمويل عن طريق إصدار الأسهم. فالأقتراض متوافر بأنواع متعددة ومواعيد متفاوتة وبكميات تناسب الحاجة، في حين لا يتوافر مثل ذلك عند التمويل عن طريق زيادة رأس المال، لأن التمويل بمثل هذه الطريقة يتطلب أن يكون حجم الإصدار بمستوى معين يبرر تحمل عناء وتكاليف وإجراءات الإصدار.

6.3. الأثر على العوائد:

الاقتراض أقل أثراً في تآكل العوائد بالمقارنة مع زيادة رأس المال، لأن حق المقرض يقتصر على الفوائد التي سيتم استيعاب جزء منها من خلال الضريبة، وهو بذلك لا يزيد قاعدة توزيع الأرباح، بعكس زيادة رأس المال التي تؤدي إلى زيادة قاعدة التوزيع وحقوقها في الأرباح الخاضعة للضريبة.⁴¹

المطلب الرابع: العوامل المحددة لأنواع التمويل:

تختلف الهياكل المالية للمؤسسات في مكوناتها. فبعضها يعتمد بشكل رئيسي على الأموال الذاتية لتلبية احتياجاته المالية، في حين يعتمد إلى حد كبير على الأموال المقترضة، والبعض قد يختار أمراً وسطاً بين ذلك. هذا الأمر يضعنا أمام تساؤل حول الأسباب التي تؤدي إلى وجود مثل هذه الاختلافات في تركيبة الجانب الأيسر في ميزانيات مؤسسات الأعمال من حيث طبيعة المصدر، كما يضعنا أمام تساؤل حول العوامل التي يحدد في ضوءها المصدر الأنسب للتمويل.

والجواب على الشق الأول هو أن هذه الاختلافات هي نتيجة لعدة عوامل متنازعة تتراوح بين ظروف المؤسسة نفسها. والحالة الاقتصادية، وتوافر الأنواع المختلفة من الأموال، وطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة، وتركيبه موجوداتها. أما بخصوص العوامل التي تحدد في ضوءها أنواع الأموال المناسبة للمؤسسة، فيمكن أن نعدد منها:

⁴¹-مفلح محمد عقل "الإدارة المالية والتحليل المالي" ص 150 ص 154

1.1. الملاءمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام:

القاعدة العامة في التمويل هي أن يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر طويلة الأجل , كأموال الملكية أو القروض طويلة الأجل. أما المصادر القصيرة الأجل فهي ملائمة لتمويل الاستخدامات القصيرة الأجل, وتعتبر عملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات عملية ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من الأصول الممولةه وتسديد الالتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول.

فالأصول الثابتة مثلا تقدم خدماتها لفترات زمنية طويلة, وعن طريق استعمال هذه الخدمات وبيع المنتجات يتوقع أن تحصل المؤسسة (إذا كانت عملياتها مرضية) على فائض من التدفق النقدي المتمثل في الأرباح المحققة مضافا إليها استهلاك الموجودات الذاتية نفسها. ولما كانت مثل هذه الفوائض لا تكفي لسداد قيمة الموجودات الثابتة الممولةه خلال فترة مالية واحدة, لذا وجب ترتيب الوفاء بالديون المرتبطة بها على عدة فترات مالية بشكل يتناسب وحجم الفوائض النقدية المتحققة نتيجة حيازتها. وهي غالبا ما تكون نسبة قليلة من قيمة هذه الأصول الثابتة.

ومبدأ الملائمة يقتضي أيضا بتمويل احتياجات المؤسسة القصيرة الأجل من مصدر قصير الأجل, لأن تمويلها بواسطة مصدر طويل الأجل وهدف الربحية, قد لا يكون بمستطاع المؤسسة إعادة الأموال للمقرضين عند انتهاء الموسم وتوافر الفوائض النقدية لديها, إذا كان التمويل من مصدر طويل الأجل, إما بسبب الحاجة إليها للموسم القادم, أو لوجود غرامات على التسديد المبكر, في حين يكون الأمر عكس ذلك في حالة التمويل من مصدر قصير الأجل, إذ يصفى الدين بانتهاء الدورة التجارية وتحول المؤسسة من فوائد على قروضها.

2. الدخل:

بمستطاع المؤسسات التجارية' كما سبق وأشرنا تحسين العوائد التي تحققها على أموال أصحابها عن طريق الاقتراض بكلفة أقل من العائد المحقق على الموجودات.

ومن أهم الميزات التي يحققها التمويل عن طريق الاقتراض الثابت (في حالات التي تكون فيها كلفة الاقتراض أقل من العائد على الموجودات فقط) هو تحسين العائد على حقوق أصحاب المؤسسة بشكل أفضل مما لو كانت عمليات المؤسسة ممولةه جميعها من قبل أصحابها, أي دون اقتراض, أما إذا كانت كلفة الاقتراض أعلى من العائد على الموجودات, فإن نتائج الرفع المالي ستكون عكسية حيث سينخفض العائد على حقوق المالكين, وقد وضحنا ذلك عندما تحدثنا عن الرفع المالي في الباب السابق.

3. الخطر:

ينظر للخطر في مجال العوامل المحددة من منظورين هما:

- خطر التشغيل
- خطر التمويل

ويرتبط الخطر الأول بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية التي تعمل فيها. ويتوجب على المؤسسة أن تعتمد على المزيد من رأس المال في الحالات التي تكون فيها مخاطر التشغيل مرتفعة من الاعتماد على الاقتراض، لأن عدم انتظام حجم النشاط سيؤثر في قدرة المؤسسة على خدمة دينها، وقد يتعرض للإفلاس إذا كانت أعباء خدمة الدين أكبر من قدرتها.

أما خطر التمويل، فينتج عن زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة، ويؤدي مثل هذا الاعتماد المتزايد إلى زيادة أعباء خدمة الدين، وقد يعرض المؤسسة في حالة عجزها عن خدمة دينها، وعندما تواجه المؤسسة الفشل تهدد مصالح المالكين أكثر من غيرهم، لأنهم آخر من يستوفي حقه عند تصفية المؤسسة.

4. 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 أسهم عادية. لأن الدائنين العاديين والممتازين كلهم لا يهددون مثل هذه السيطرة بصورة مباشرة، لأنهم لا يملكون التدخل في الإدارة.

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

5. المرونة:

وتعني المرونة قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال، كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمامها خاصة إذا تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال.

ويتيح توافر المرونة للمؤسسة:

- إمكانية الخيار من بين العديد من البدائل عندما تحتاج المؤسسة إلى التوسع أو الانكماش في مجموع الأموال التي تستخدمها.
- إمكانية استخدام المتاح من الأموال عند الحاجة.
- زيادة قدرتها على المساومة مع مصادر التمويل.

هذا وتفقد المؤسسة الكثير من مرونتها في الحالات التالية:

- إذا زادت التزاماتها، لأن الزيادة تحد من القدرة على الاقتراض بشروط معقولة، بالرغم من توافر الأموال في الأسواق. وقد لا يستطيع الاقتراض مطلقا، الأمر الذي قد يضطرها للجوء إلى زيادة رأس المال.
- تقديم ضماناتها للقروض الأولى التي حصلت عليها يجعل 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.

وتحتاج المؤسسة للمرونة عند التوسع وعند الانكماش، فإذا رغبت في التخلص من بعض الأصول واستعمال حصيلتها بتخفيض التزاماتها، فإن الأموال المقترضة تحقق لها هذه الميزة عندما يحين استحقاقها، وتتحقق لها الميزة بشكل أفضل إذا كان هناك شرط يعطيها حق الدفع المسبق أو استدعاء الأَسناد قبل موعدها.

❖ 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 قدرتها على التوقيت، إذ قد تضطر 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 المتوقعة.

6. معايير المديونية للصناعة:

وهناك مستويات متعارف عليها لنسبة إجمالي الديون إلى صافي حقوق المساهمين لمختلف أنواع الصناعات، ويجب أن لا تشد المؤسسة في حجم مديونيتها عن الأنماط المتعارف عليها ينبه الدائنين ويجعلهم يشكون في سلامة الموقف المالي للمقرض.

7. الظروف الاقتصادية العامة:

قد تشجع ظروف الرواج الاقتصادي على توسع المؤسسات في الاقتراض لتمويل عملياتها بدلاً من الاعتماد على زيادة رأس المال، لأن ظروف الرواج تعطي المؤسسات ثقة بقدرتها على خدمة دينها.

8. حجم المؤسسة:

حجم المؤسسة عامل في قدرتها على التوسع في الاقتراض، فالمؤسسات ذات المصادر المالية الكبيرة وذات الحجم الواسع غالباً ما تتمتع بثقة مصادر التمويل أكثر من الثقة التي تتمتع بها المؤسسات الصغيرة.

9. التصنيف الائتماني للمؤسسة:

التصنيف الائتماني هو عبارة عن رأي فني في ملائمة المؤسسة المصنفة، فكلما كان هذا الرأي إيجابياً زادت قدرة المؤسسة على زيادة مصادرها التمويلية سواء عن طريق الاقتراض أو زيادة رأس المال.

10. نمط التدفق النقدي:

المقصود بنمط التدفق هو الفترة الزمنية التي تنقضي على الاستثمار حتى يبدأ بتحقيق النقد من عملياته، فالفترة الطويلة التي تنقضي حتى تبدأ المؤسسة بتحقيق النقد من عملياته، فالفترة الطويلة التي

تنقضي حتى تبدأ المؤسسة بتحقيق النقد لها آثار سلبية على السيولة, لكن يمكن تفادي هذا الأثر السلبي باختيار مصادر تمويل يتزامن وقت سدادها ومواعيد دخول النقد إلى المؤسسة.

ومن أفضل مصادر التمويل من منظور السيولة رأس المال فبالإضافة إلى عدم الحاجة إلى إعادته لأصحابه كما الاقتراض, فإن بالإمكان تعديل الأرباح الموزعة له حسب الظروف, إذ يمكن ان تتراوح النسب الموزعة كريح بين الصفر ونسبة معقولة بينما لو تم التمويل بواسطة قرض. فإن دفعات الفائدة والأقساط ستشكل عبئا اكبر والتزاما بدفع هذه الالتزامات حتى واولم يتحقق أي دخل.

11. طاقة الاقتراض:

قد يكون استعمال الدين لتمويل عمليات المؤسسة مؤاتيا للمؤسسة من ناحية ضريبية, لأن الفائدة تشكل نفقة, وتقطع من الدخل الخاضع للضريبة, لكن قدرة المؤسسة على الاقتراض وتقديم الضمانات تحد من إمكانية الاستفادة من الاقتراض دون حدود.

المبحث الثالث: أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال

المطلب الأول: تصنيف أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال

✓ تنقسم أدوات الاستثمار في رأس المال إلى مجموعتين:

الأولى: أدوات أو أوراق مالية أساسية fundamental:

وتمثل هذه الأوراق عصب الحياة في أسواق رأس المال الحاضرة, وهي في طبيعتها محررات كتابية قد تكون حق ملكية وحصّة في الربح المحقق مع الحق في الإدارة مثل الأسهم, وحق دائنيه مقابل فائدة ثابتة مثل السندات, أو حق ملكية وحصّة في الربح بدون حق في الإدارة مثل صكوك التمويل, وصكوك الاستثمار أو حق في الربح فقط مثل حصص التأسيس.

الثانية: أدوات أو أوراق مالية مشتقة derivatives:

ويقصد بها الأدوات (العقود) التي تشتق قيمتها من قيمة الأصول المتداولة في الأسواق الحاضرة وما يتداول بها من أصول مالية تعد مطلب أساسي لوجود هذه المشتقات, والتي تتمثل عقودها أساسا في العقود الأجلة والعقود المستقبلية وعقود الخيارات وعقود المبادلة, إضافة إلى التوريق الذي يجمع بين الاقتراض والمشتقات.

✓ تمييز الأوراق المالية الأساسية عن الأوراق المالية المشتقة:

أحد طرق التمييز بين الأصول المالية يتم على أساس:

- التدفقات النقدية cash flows.

- الاستحقاق maturity.

يمكننا توضيح ذلك من خلال الجدول التالي

الشكل رقم(04) تمييز الأوراق المالية الأساسية عن الأوراق المالية المشتقة

التدفقات النقدية			
ثابت	غير أكيد		
التأمين	أسهم	غير أكيد	الاستحقاق
سندات	مشتقات مالية	ثابت	

المصدر: عبد الكريم قندوز "المشتقات المالية" ص41

المطلب الثاني: الأسهم SHARES

الأسهم هي الصكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، وتثبت حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها، وتخول له هذه الصفة ممارسة حقوقه في الشركة لاسيما حقه في الأرباح. ويمكن تصنيف الأسهم وفقا لما يلي:

1. من حيث الشكل:

أ: الأسهم الاسمية **nominal shares**: السهم الاسمي هو الذي يصدر باسم مالكة ويتداول هذا السهم عن طريق القيد في سجل الشركة، ويؤشر على الأسهم بما يفيد نقل الملكية باسم من انتقلت إليه.

ب: الأسهم الإذنية **promissory shares**: السهم الإذني هو السهم الذي يقترن بشرط الإذن ويتداول هذا السهم بطريقة التظهير، أي بكتابة على ظهر السهم تقيد نقل ملكيته للمظهر إليه، ومن النادر عملا أن يصدر السهم لإذن شخص معين.

ج: الأسهم لحاملها **bearer shares**: السهم لحامله هو السهم الذي لا يذكر فيه اسم المساهم، وإنما يذكر فيه أن السهم لحامله، ويعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة. ونظرا لاندماج الحق مع السهم، فإن هذه الأسهم تعتبر من المنقولات المادية، والتي ينطبق بشأنها قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية.

2. من حيث طبيعة الحصة:

أ: الأسهم النقدية **cash shares**: الأسهم النقدية هي الأسهم التي تمثل الحصة التي دفعت نقدا في رأس مال الشركة.

ب: الأسهم العينية **vendors shars**: الأسهم العينية هي الأسهم التي تمثل الحصة العينية في رأس مال الشركة.

3. من حيث الحقوق:

أ: الأسهم العادية **ordinary shares**: الأسهم العادية هي أكبر أنواع الأسهم شيوعاً، وهي التي ينعقد لمالكها الحق في اقتسام الأرباح المحققة بعد دفع التوزيعات الخاصة بالأسهم الممتازة، وقبل صرف أرباح الأسهم المؤجلة، ولحاملها الحق في نقل ملكيتها بالبيع أو بالتنازل أو بأي طريق آخر، كما أن مسؤوليته محدودة بحصته في رأس المال وله الحق في التصويت في الجمعية العمومية.

ب: الأسهم الممتازة **preference shares**: السهم الممتاز هو السهم الذي يتمتع ببعض مزايا لا تتمتع بها الأسهم العادية، ومن هذه المزايا تقرير بعض الامتيازات لهذه الأسهم في الأرباح أو ناتج التصفية أو التموين.

4. من حيث الاستهلاك:

أ: أسهم رأس المال **capital shares**: أسهم رأس المال هي التي لم تستهلك قيمتها بعد، إذ تمثل جزءاً في رأس مال الشركة لم يسترده المساهم بعد، والأصل أن الأسهم لا تستهلك طالما الشركة مازالت قائمة، ومن حق الشريك تبعاً لذلك البقاء في الشركة إلى أن تنقضي، وهذه الأسهم بذلك تمثل الصورة العادية المألوفة للأسهم.

ب: أسهم للتمتع **REDEEMABLE SHARES**: أسهم التمتع هي الأسهم التي تمنح للمساهم التي استهلك أسهمه في رأس المال أثناء حياة الشركة، وهذه الأسهم قابلة للتداول. كما أنها تمنح لصاحبها حق حضور جلسات الجمعية العمومية، والحصول على الأرباح، دون أن يكون له حق في موجودات الشركة عند التصفية وهذا النوع من الأسهم على خلاف الأصل، ولكن قد تضطر الشركة إلى ذلك إذا كانت قد حصلت على امتياز من الحكومة أو غيرها من الهيئات العامة لمدة معينة للاستغلال مورد معين من موارد الثروة الطبيعية أو مرفق من المرافق العامة، تؤول بعدها ممتلكات الشركة للجهة المانحة للامتياز، وأيضاً إذا كانت موجودات الشركة مما يهلك بالاستعمال مما يستحيل معه حصول المساهمين على قيمة أسهمهم عند انقضاء الشركة⁴²

المطلب الثالث: السندات BONDS:

1. تعريف السندات :

يمكن تعريف السند بأنه صك قابل للتداول، يدين به حامله للشركة بمبلغ من المال، قدم على سبيل القرض طويل الأجل، يعقد عن طريق الاكتتاب العام، ليمنحه حق الحصول على الفوائد المشروطة أثناء المدة المحددة لبقائه، واقتضاء أجله⁴³.

كما يمكن تعريف السند على أنه سند أذني طويل الأجل، يتعهد مصدره بأن يدفع فائدة قيمته الاسمية بالإضافة إلى دفع القيمة الاسمية نفسها في تاريخ محدد مسبقاً وتحدد شروط الفائدة والدفع عادة بنشرة الإصدار **INDENTURE** التي يتم تحضيرها قبل طرح الأسناد للبيع⁴⁴.

⁴² عبد الكريم قندوز "المشتقات المالية" الوراق للنشر والتوزيع الطبعة الأولى 2014 ص 41 ص 42 ص 43

⁴³ نفس المرجع ص 43

2. تقسيم السندات:

كما أن حامل السند ليس له حق أن يشارك بأي صورة في إدارة الشركة بعكس المساهم الذي له حق حضور الجمعيات العمومية، ومراقبة أعمال مجلس الإدارة وتنقسم السندات إلى أنواع عديدة نذكر منها:

أولاً: من حيث مصدرها

- السندات الحكومية: وهي صكوك متساوية القيمة تمثل ديناً مضموناً في ذمة الحكومة. وغالباً ما تكون ذات فوائد ثابتة، ويتم طرحها للاكتتاب العام وتتداول بالطرق التجارية وتكون إما دائمة (السندات التي لا تحدد الحكومة تاريخاً لسدادها) أو المستهلكة (السندات التي تحدد الحكومة أجلاً لتسديد قيمتها). وتصدر الحكومة هذه السندات لتمويل عمليات التنمية الاقتصادية أو لمواجهة عجز الميزانية أو طارئاً آخر، ويتم الإصدار عن طريق الاكتتاب العام المباشر أو بطرحها في البورصة تدريجياً، وأن تستعين الحكومة بالبنوك لبيعها. تتميز هذه السندات بخلوها من المخاطر وتمتعها بدرجة عالية من السيولة مع إعفاءها من الضرائب. وهي تنوع بدورها إلى أنواع متعددة كسندات الدولة التي تصدر لتمويل الإنفاق العام، أو سندات الهيئات الدولية كالبنك الدولي للإنشاء والتعمير، التي تصدرها لتمويل مشاريعها. ثم هناك سندات المؤسسات العامة الحكومية المصدرة لتمويل نفقاتها ومشاريعها وهي متنوعة حسب نوع وطبيعة المؤسسة ومن أهمها:
- سندات الخزينة: وهي سندات تصدرها الحكومة لأجل قصير عن طريق الاكتتاب العام وذلك لسد حاجات ضرورية إبان الأزمات الاقتصادية. وهذه السندات لا تحتسب عنها فائدة ولكنها تباع بخصم الفائدة في قيمتها الاسمية على أساس سعر الفائدة.
- شهادات الخزينة: وهي تعهد بدفع مبلغ معين من المال إضافة إلى فائدة محددة في تاريخ معين ولا تتجاوز مدتها العام الكامل.
- شهادات الاستثمار: وهي سندات دين تصدرها البنوك لصالح الحكومة وهي على ثلاث أنواع:
 - مجموعة 1: وهي سند مدته عشر سنوات، ولا تسترد القيمة والفوائد بالنسبة المتفق عليها في نهاية المدة.
 - مجموعة 2: وهي سند دين يعطي صاحبه الفوائد المتحققة للشهادة كل سنة أو ستة أشهر حسب شروط الإصدار. وتسترد قيمة السند في نهاية المدة.
 - مجموعة 3: وهي شهادات ذات جوائز تجري عليها السحب الدوري بإعطاء جوائز للشهادات الفائزة اعتماداً على اليناصيب. ولا يترتب عليها فوائد ثابتة.
- سندات القطاع الخاص: وهي السندات التي تصدرها المؤسسات المالية أو الشركات العاملة في القطاع الخاص أو الشركات التجارية والصناعية والخدمية، وذلك لتمويل مشاريعها. وتكون مضمونة في الغالب وتتميز عن السندات الحكومية بكونها تصدر بمعدلات فائدة أعلى. ولكنها أكثر تعرضاً للمخاطر المترتبة عن عجز الجهات المصدرة عن الوفاء بالدين وفوائده السنوية، وتنقسم هذه السندات إلى عدة أقسام حسب اعتبارات مختلفة. نذكر منها:

⁴⁴ مفلح محمد عقل "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي" مرجع سبق ذكره ص 120

أ: باعتبار الاستحقاق:

- سندات ذات استحقاق ثابت (سندات عادية) عبارة عن سندات ذات قيمة واحدة وتعطى عليها فوائد ثابتة فضلا عن قيمة السند عند نهاية مدة القرض.
- السند المستحق للوفاء بعلاوة إصداره وهو سند يصدر بقيمة إسمية معينة تكون أعلى من القيمة النقدية عند الاكتتاب ويسمى الفرق بين القيمتين بعلاوة الإصدار.

ب: اعتبار الضمان:

- سندات مضمونة: وهي عبارة عن سندات عادية تصدر بقيمة اسمية يدفعها المكتتب عند الاكتتاب وتحسب الفوائد على أساسها إلا أنها مصحوبة بضمان شخصي مثل كفالة الحكومة أو إحدى البنوك أو بضمان عيني وبسبب الضمان وعدم وجود المخاطر تقريبا فإن عائد هذه السندات اقل من أي نوع آخر.
- سندات غير مضمونة: تكون غير مصحوبة بضمان لذلك تحتاج إلى عناية نسبية من المستثمر.

ج: باعتبار النصيب:

- سندات النصيب: وهي سندات تصدر بقيمة اسمية وتحدد الشركة لحاملها فائدة بتاريخ استحقاق معين. ويجري السحب عن طريق القرعة في كل عام لإخراج عدد من السندات وتدفع لأصحابها مع قيمتها مكافأة مهمة، وتجري القرعة لتعيين السندات التي تستهلك بدون فائدة، وهي من أنواع اليناصيب ولا تسترد قيمة هذه السندات عند الخسارة.
- سندات النصيب بدون فائدة: وهي السندات التي يسترد حاملها رأس ماله في حالة الخسارة بخلاف النصيب (ذات الفائدة).

د: باعتبار التحويل:

- السندات القابلة للتحويل: هي سندات تعطي لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم أو سندات أو كليهما، وقد تصدرها الحكومات أيضا.
- السندات الغير قابلة للتحويل: سندات لا تعطي المكتتب حق التحويل، وتصدر عادة بمعدل فائدة أعلى من السندات القابلة للتحويل.

ثانيا: باعتبار الشكل

- سندات اسمية: وهي السندات التي تحمل اسم صاحبها وتنقل بطريق التسجيل، هذا النوع من السندات يمكن أن يكون مسجلا كاملا أي الدين الأصلي والفائدة معا، أو مسجلا جزئيا أي أصل الدين فقط ويتم تحصيل الفائدة عن طريق الكوبونات المرفقة.
- السندات لحاملها: هي السندات التي لا تحمل اسم صاحبها، وتنتقل ملكيتها عن طريق التسليم، ويتعهد محرره بدفع مبلغ معين من النقود في تاريخ معين أو بمجرد الإطلاع لمن يحمل السند.

لقد اقتصرنا على بعض الأنواع فقط فالمؤسسات الاقتصادية أصبحت تتفنن في إصدار أنواع جديدة من السندات لجلب أصحاب الأموال لإيداع مدخراتهم.

وبالنظر إلى التكييف القانوني للسندات والمتفق عليه عند الاقتصاديين. فإن السندات وهي وثيقة بدين، بالتالي يعامل مالكيها كمقرض، والمتأمل يلاحظ أن هذا المقرض يأخذ في نهاية المدة أكثر مما أكثر مما أقرض مما يدل على أمر السندات التي تصدر بفائدة أمر محرم شرعا لاندرجاه تحت الربا.

وقد ذهب أغلبية العلماء المعاصرين إلى عدم جواز التعامل بالسندات دون تفريق بين أنواعها، واستدلوا على ذلك بكون السند قرضا لأجل على الجهة المصدرة بفائدة مشروطة وثابتة. فهو من ربا النسيئة المحرم، كما أن هذا القرض هو من صور الودائع التي تستغلها البنوك في استثمارات خاصة بعد تملكها مع ضمان رد المثل وزيادة، وهذا هو القرض الإنتاجي الربوي الذي كان شائعا في الجاهلية ونزل تحريمه في الكتاب والسنة.

بالتالي لا يجوز بيع السندات وتداولها مهما كانت الجهة المصدرة لها ولا يجوز للبنك الإسلامي أن يدخل في عملية الاكتتاب على السندات لصالح احد ولا يتعاطى ببيعها أو شراءها أو نوع من أنواع التصرفات.

ولقد اتخذ مجلس مجمع الفقه الإسلامي بجدة في دورة مؤتمره السادس المنعقدة عام 1990، وبعد الاطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجها ان يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق مع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند أو ترتيب نفع مشروط سواء أكانت جوائز توزع بالقرعة أو مبلغا مقطوعا أم خصما، قرر ما يلي: "إن السندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط. محرمة شرعا من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكا استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربعا أو ربعا أو عمولة أو عائدا، فالعبرة في العقود للمقاصد والمعاني لا للألفاظ والمباني".⁴⁵

المطلب الرابع: الفرق بين الأسهم والسندات

تتميز السندات عن الأسهم بما يلي:

- يمثل السند دينا على الشركة، في حين يمثل السهم حقا في الملكية.
- يحصل حامل السند على عائد ثابت هو الفائدة في حين يحصل حامل السهم على الربح إذا تحقق.
- يتقدم حملة الأسناد في حقوقهم كدائنين على حملة الأسهم.
- يحصل حملة السندات على عائد ثابت يدفع بمواعيد محددة بغض النظر عن تحقيق أرباح او عدم تحقيقها، ولا يحصل حملة الأسهم على عائد إلا إذا تحققت أرباح.
- للسندات اجل محدود تسدد فيه، ولا أجل للأسهم.

⁴⁵ مفلح محمد عقل "الإدارة المالية والتحليل المالي" مرجع سبق ذكره ص 122

- لا يحق لحملة الاسناد التصويت او الاشتراك في الإدارة ,ولحملة الأسهم الحق في إدارة الشركة عن طريق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة.
- قد تقدم بعض موجودات الشركة ضمانا لحملة الأسناد,ولا يقدم مثل هذا الضمان لحملة الأسهم.
- إذا خرقت الشركة شرطا من شروط الاسناد يمكن للدائنين التأثير فيها لإجراء التصحيح اللازم⁴⁶

⁴⁶ نفس المرجع ص 120

خلاصة الفصل:

يحتوي هذا الفصل على مفاهيم أساسية حول عملية تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية حيث تم التعرض في المبحث الأول إلى مفاهيم نظرية لعملية تقييم الأداء المالي، والوظيفة المالية. حيث تم تعريفها والتطرق إلى تاريخ تطورها وأهميتها. وتم تحديد مراحل عملية التقييم. كما قد ألم بقياس وتقييم الأداء، حيث تم التطرق فيه إلى ماهية قياس وتقييم الأداء، خصائص وشروط التقييم الجيد للأداء. ثم إلى التقييم بالنسبة للمؤسسة وإلى معيقات عملية التقييم.

أما المبحث الثاني فقد خصص للموارد المالية للمؤسسة، حيث تم التطرق على مفهومها أولاً ثم على مصادر التمويل حسب مدتها ثانياً، ثم إلى مزايا وعيوب مصادر التمويل، كما ألم بالعوامل المحددة لأنواع التمويل.

في المبحث الثالث تم التطرق إلى أدوات الاستثمار في سوق رأس المال حيث تم التطرق إلى تقسيماتها ثم إلى مفاهيم حول الأسهم والسندات. ثم إلى أخيراً إلى الفرق بين السندات والأسهم.

الفصل الثاني

المبحث الأول:التوازن المالي

المبحث الثاني:السيولة واليسر المالي

المبحث الثالث:المردودية وإنشاء القيمة

تمهيد:

لقد تم التطرق في الفصل السابق إلى مفاهيم عامة حول الموارد المالية وحول عملية تقييم الأداء المالي، وسيتم في هذا الفصل تسليط الضوء بدراسة مؤشرات التقييم المالي من حيث توضيح مفاهيمها وتحديد أهميتها باعتبارها حجر الأساس في عملية تقييم الأداء المالي.

إن المؤشرات التي سيتم التطرق إليها في هذا الفصل هي مؤشرات كمية تسهل عملية حسابها، وهي في مجملها مؤشرات مالية أو نقدية وهذا يعود إلى طبيعة المعلومات المعتمد عليها في تقييم الأداء المالي، بالإضافة إلى كون المؤشرات المالية فهي تقدم في صيغ مطلقة أو نسبية، بالإضافة إلى ما سبق ذكره، فإن هذه المؤشرات تنسجم بالموضوعية. فالنتيجة التي يقدمها المؤشر هي نفسها مهما كان الشخص المكلف بالتقييم، فهي لا تتأثر بذات المقيم.

قسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث تتناول أهم الأدوات التي يمكن استخدامها لتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، وهي:

- ❖ المبحث الأول: التوازن المالي
- ❖ المبحث الثاني: السيولة واليسر المالي
- ❖ المبحث الثالث: المردودية وإنشاء القيمة

المبحث الأول:التوازن المالي

يدرس هذا المبحث التوازن المالي في المؤسسة الاقتصادية، والذي يمكن اعتباره معيار مهم لتقييم الأداء المالي كونه هدف مالي تسعى وباستمرار الوظيفة المالية إلى بلوغه من أجل تحقيق الأمان للمؤسسة، لأن العجز المالي يسلب المؤسسة استقلالها تحت تأثير اللجوء إلى الاقتراض هذا من جهة أو سحب ذوي الحقوق ثقتهم من المؤسسة لعدم وفائها بالتزاما من جهة أخرى.

وسيتم في هذا المبحث دراسة التوازن المالي من خلال منهجين أو دراستين هما:

• الدراسة الساكنة للتوازن المالي.

• الدراسة الحركية للتوازن المالي.

المطلب الأول:الدراسة الساكنة للتوازن المالي.

1. إعداد الميزانية المالية

1.1 مبادئ إعداد الميزانية المالية

إن تعديل وتصحيح بعض عناصر الميزانية المحاسبية للحصول على الميزانية المالية يتطلب احترام مجموعة من المبادئ هي مبدأ السيولة للأصول، والاستحقاقية للخصوم بالإضافة إلى احترام مبدأ السنوية، مبدأ القيمة الحقيقية لعناصر الأصول مع التحلي بمبدأ الحذرو الحيطة في التقييم⁴⁷.

- مبدأ السيولة للأصول: وفقا لهذا المبدأ ترتب عناصر الأصول حسب درجة السيولة المتزايدة انطلاقا من أعلى الميزانية. ويقصد بالسيولة القدرة التي يملكها أصل ما ليصبح نقدا وهذا دون انتظار فترة من الزمن، أو فقدان جزء من قيمته، أو تحمل مصاريف تحويله إلى نقد.
- مبدأ الإستحقاقية للخصوم : ترتب عناصر الخصوم وفقا لهذا المبدأ حسب درجة الاستحقاقية المتزايدة انطلاقا من أعلى الميزانية. وأول عنصر متواجد في أعلى الخصوم هو الأموال الخاصة لأنه يتمتع بدرجة إستحقاقية كبيرة أي أن الأموال الخاصة لا يطلبها المساهمين إلا بتوقف المؤسسة عن مزاوله نشاطها أو انسحاب أحد الشركاء.
- مبدأ السنوية : يفيد هذا المبدأ في تحديد السيولة والاستحقاقية التي تتعدى السنة وتحديد السيولة والاستحقاقية التي هي أقل من سنة. فهذا المبدأ يمكن المؤسسة فعلا من تحديد مواردها الطويلة ومواردها القصيرة الأجل وتحديد الاستخدامات الطويلة والاستخدامات القصيرة الأجل.

⁴⁷ ناصر دادي عدون، نواصر محمد فتحي، مرجع سبق ذكره. ص.112

- مبدأ القيمة الحالية : يفيد هذا المبدأ أن عناصر الأصول تسجل في الميزانية بالقيمة الحقيقية أي ما تساويه فعلا لا بالقيمة المحاسبية. حسب هذا المبدأ فإن عناصر الأصول قد تسجل قيم زائدة أو قيم ناقصة أو قيم معدومة.
- مبدأ الحذر أو الحيطة في التقييم : وفقا لهذا المبدأ، يجب على المؤسسة أن تقيم عناصر أصولها بشكل موضوعي دون مبالغة في التقييم. وإن وجد سعرين مختلفين لعنصر واحد فإنه يؤخذ بالسعر الأصغر لتفادي تسجيل قيم زائدة وفي حقيقة الأمر هي قيم ناقصة أو معدومة.

2.1. التحويل من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية (العناصر المعدلة)

للحصول على الميزانية المالية يجب تحويل وتعديل بعض عناصر الأصول والخصوم في ظل المبادئ السالفة الذكر.⁴⁸

1.2.1 تحويل الأصول :

لتعديل وتحويل عناصر الأصول، يستند المحللون الماليون إلى كل من المبادئ التالية : سيولة الأصول، مبدأ القيمة الحالية، مبدأ الحيطة و الحذر ومبدأ السنوي . و حسب مبدأ السنوية يتم تقسيم الأصول إلى قسمين أساسيين. الأول المتمثل في أعلى الميزانية الذي يضم العناصر التي تستعملها المؤسسة أو تبقى تحت تصرفها لمدة تزيد عن السنة، ويدعى هذا القسم بالأصول الثابتة.

أما القسم الثاني وهو أسفل الميزانية و يضم العناصر التي تستعمل لفترة تقل عن السنة أي تستعمل لدورة واحدة، ويسمى القسم الثاني بالأصول المتداولة.

- الأصول الثابتة: تنقسم هي الأخرى إلى الاستثمارات وقيم أخرى، وفي كلا الجزأين ترتب العناصر حسب درجة السيولة المتزايدة حيث نجد في أعلى بند الاستثمارات القيم المعنوية و القيم المادية ذات أطول مدة ثم تليها العناصر الأخرى الأقل مدة كالآلات و المعدات. أما القيم الثابتة الأخرى فتضم بصفة عامة العناصر التالية:

- مخزون العمل: ويسمى أيضا بمخزون الأمان، وهو جزء من المخزون - سواء كان بضاعة أو مواد أولية ... - الذي يضمن للمؤسسة الاستمرار في مزاولة نشاطها التجاري والإنتاجي بشكل عادي دون توقف رغم التغيرات التي تطرأ على المخزون في السوق كانهدامه أو ندرته أو ارتفاع أسعاره.

فهذا المخزون يبقى باستمرار في المؤسسة لذلك يضم إلى القيم الثابتة.

☞ **سندات المساهمة:** هي أوراق مالية ذات دخل ثابت تقوم المؤسسة بشراؤها للمساهمة في رأس مال شركة أخرى لتحقيق بعض المزايا كالتأثير على هذه الأخيرة و مراقبة نشاطها. و تبقى لدى المؤسسة المساهم في رأس

⁴⁸-ناصر دادي عدون " تقنيات مراقبة التسيير: تحليل مالي. الجزء الأول" دار المحمدية العامة، الجزائر 2001 ص ص 29، 33

مالها لفترة طويلة - في الحالة العادية - فهي إذن استثمارات مالية تستعملها المؤسسة لمدة طويلة لذلك يضم إلى الأصول الثابتة الأخرى. أما في حالة استرجاعها فتظهر في الأصول المتداولة.

الكفالات المدفوعة: هي مبالغ تدفعها المؤسسة إلى مصالح معينة كضمانات وتبقى لديها لفترة تزيد عن السنة، لهذا يجب ضمها إلى الأصول الثابتة الأخرى.

الأوراق التجارية: تعتبر من القيم المحققة إلا في حالة خصمها فتضم إلى القيم الجاهزة، أو تتعدى مدة خصمها السنة فتضم إلى القيم الثابتة.

المصاريف الإعدادية: لكونها أعباء وليست أصول مادية أو معنوية، فإنها لا تمثل قيمة مالية حقيقية، لذا فهي لا تظهر ضمن القيم الحقيقية للميزانية.

باقي الحقوق يضم إلى الأصول الثابتة إذا بقيت لفترة تزيد عن السنة كاحتجاز أو تجميد مبلغ لدى البنك لفترة سنتين، فالبنك في هذه الحالة يضم ذلك المبلغ إلى الأصول الثابتة الأخرى.

- الأصول المتداولة: هي جميع عناصر الأصول التي تستعملها لدورة واحدة، وتضم ثلاثة بنود مرتبة حسب درجة سيولتها كما يلي: المخزونان، قيم محققة أو قابلة للتحقيق وتشمل مجموع حقوق المؤسسة مع الغير من زبائن وسندات توظيف وسندات مساهمة التي تقل مدتها عن السنة. وأخيرا قيم جاهزة التي تضم البنك والصندوق وبعض العناصر من الحقوق التي أصبحت تحت تصرف المؤسسة.

2.2.1. تحويل الخصوم: لتحويل عناصر الخصوم يجب احترام مبدأ الاستحقاقية ومبدأ السنوية. وتقسّم الخصوم إلى قسمين أساسيين الأول هو الأموال الدائمة والثاني يتمثل في القروض القصيرة الأجل.

- الأموال الدائمة: هي كل الموارد التي تبقى تحت تصرف المؤسسة لأكثر من سنة. وتقسّم إلى أموال خاصة وديون طويلة الأجل وترتب العناصر حسب مدة الاستحقاق لذلك نجد في الجزء الأول العناصر التي تمثل الملكية الخاصة للمؤسسة من رأس مال خاص، واحتياطات ونتائج قيد التخصيص والمؤونات غير المدفوعة وفرق إعادة التقدير.

أما الجزء الثاني فيضم الديون الطويلة من حسابات الشركاء للمدى الطويل وديون الاستثمار...

- الديون القصيرة الأجل: هي مجموعة الديون التي تستفيد منها المؤسسة لمدة لا تتجاوز السنة، وتتمثل في الموردين، الضرائب الواجبة الدفع، التسبيقات، جزء من النتيجة التي توزع على العمال أو الشركاء ذات المدة القصيرة، مؤونة الأعباء والخسائر المبررة والتي تدفع في فترة قصيرة بالإضافة إلى عناصر أخرى.

2. رأس المال العامل:

1.2. مفهوم رأس المال العامل وأهميته:

يرتبط مفهوم رأس المال العامل بشدة بمفهومي سيولة الأصول واستحقاقية وسائل التمويل، وانطلاقاً من هذا الارتباط يعرفه P. Conso كما يلي: "رأس المال العامل يعبر عن جزء من الأموال المتميز بدرجة استحقاقية ضعيفة والذي يستخدم لتمويل عناصر الأصول التي تمتاز بدرجة سيولة مرتفعة".⁴⁹

من التعريف يتضح بأن رأس المال العامل هو جزء من الأموال الدائمة أي التي تاريخ استحقاقها يتجاوز السنة والذي يمول بعض عناصر الأصول المتداولة التي يمكن أن تصبح سائلة في فترة تقل عن السنة.

ويعرفه البعض بتعريف، لا يختلف عن سابقه في الجوهر، كما يلي: "رأس المال العامل المالي هو فائض الأموال الدائمة التي تمول جزء من الأصول المتداولة الأقل من سنة".⁵⁰

من التعريف نجد أن رأس المال العامل يطلق عليه تسمية رأس المال العامل المالي، ويطلق عليه البعض الآخر رأس المال العامل الدائم أو الصافي والبعض الآخر رأس المال العامل – السيولة. ويرجع سبب هذه الإضافات للتفرقة بينه وبين رأس المال العامل الوظيفي المبني على أساس التحليل الوظيفي، ويقصد بفائض الأموال الدائمة أي الأموال الدائمة المتبقية بعد تمويل كل الأصول الثابتة، ولهذا فالمؤسسة تحقق رأس مال عامل إذا كانت الأموال الدائمة تفوق الأصول الثابتة.

أما أهميته فتتجلى من خلال الأمان الذي يوفره للمؤسسة. فهو هامش أمان يمكن المؤسسة من مواجهة المخاطر التي يمكن أن تحدثها بعض عناصر الميزانية الأقل⁵¹ من سنة وتتمثل هذه المخاطر في:

② الخطر الأول: يتمثل في إمكانية انخفاض أو تباطؤ دوران بعض عناصر الأصول المتداولة كإنخفاض حجم المبيعات الذي يترتب عليه طول مدة تصريف المخزونات، تأخر تسديد العملاء ما عليهم من إلتزامات أو طلبهم تمديد مدة التسديد ...

② الخطر الثاني: يتمثل في الخسائر التي يمكن أن تلحق ببعض عناصر الأصول المتداولة كعدم تسديد بعض العملاء ما عليهم غالباً بسبب الإفلاس أو الإعسار.

② الخطر الثالث: مرتبط بإمكانية حدوث سرعة في دوران بعض عناصر الخصوم قصيرة الأجل، كاستعجال الموردين في طلب تسديد ديونهم.

2.2. طرق حساب رأس المال العامل:⁵²

⁴⁹-خالد وهيب الراوي، يوسف سعادة"التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي " دار المسيرة، عمان 2000 ص 407

⁵⁰-Alain.capiez, « Élément de gestion – financière de gestion » Editios foucher,1995 .p.40

⁵¹-Georges.Depallens, jean-pierre jobarde, « gestion financière de l' entreprise »Edition-sirey ,ed , paris,1990 .p.271

يمكن حساب رأس المال العامل بأسلوبين هما: أسلوب أعلى الميزانية و أسلوب أسفل الميزانية .

1.2.2. أسلوب أعلى الميزانية: في هذه الحالة فإنه يساوي إلى الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة.

رأس المال العامل = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة. = (الأموال الخاصة + الديون الطويلة) – الأصول الثابتة.

هذا الأسلوب يركز على تحديد أصل رأس المال العامل و المتغيرات المحددة له.

و يمكن توضيح الحساب من أعلى الميزانية كما يلي:

الشكل رقم: (05) رأس المال العامل من أعلى الميزانية

الأصول الثابتة	الأموال الدائمة
رأس المال العامل	

المصدر: Josette Peyrard «Analyse financière »lipriarie vuibert ,8em ed,paris, 1999 P. 128

2.2.2. أسلوب أسفل الميزانية: في هذه الحالة يساوي رأس المال العامل إلى الفرق بين الأصول المتداولة و الديون قصيرة الأجل.

رأس المال العامل = الأصول المتداولة- الديون قصيرة الأجل = (المخزونات + قيم محققة + قيم جاهزة) – الديون قصيرة الأجل

يبين هذا الحساب هدف رأس المال العامل و هو تمويل جزء من دورة الاستغلال، و يمكن توضيح هذا الحساب كما يلي:

الشكل رقم (06) رأس المال العامل من أسفل الميزانية

الأصول المتداولة	الديون قصيرة الأجل
رأس المال العام	

المصدر: Ibid, P. 129

3.2. العوامل المؤثرة في مستوى رأس المال العامل

الجدول التالي يوضح العناصر التي تزيد في رأس المال العامل و العناصر التي تنقص منه.

الجدول رقم (01)العناصر المؤثرة في رأس المال العامل

العمليات المنقصة من رأس المال العامل	العمليات التي تزيد في رأس المال العامل
1زيادة الأصول الثابتة: - قيم معنوية - قيم ثابتة - قيم أخرى	1.زيادة الأموال الدائمة -زيادة الأموال الخاصة:زيادة رأس المال و الاحتياطات، إعانات الاستثمار ... -زيادة القروض الطويلة والمتوسطة الأجل
2.انخفاض الأموال الدائمة: نقص الأموال الخاصة: 2.توزيع الاحتياطات 2.توزيع أرباح الأسهم 2.اقتطاعات لفائدة المستغل 2.خسائر الاستغلال - تسديد الأموال المقترضة	2.انخفاض الأصول الثابتة - التنازل عن الاستثمارات المعنوية، الثابتة و الأخرى

المصدر: Ibidem

من الجدول يتضح أن زيادة عنصر من الأصول الثابتة أو انخفاضه من الأموال الدائمة يؤدي إلى انخفاض مستوى رأس المال العامل. أما زيادة عنصر من الأموال الدائمة أو انخفاضه من الأصول الثابتة فيؤدي إلى زيادته.

3. الاحتياجات من رأس المال العامل

1.3. مفهومه

يرتبط الاحتياج من رأس المال العامل ارتباطاً شديداً بدورة الاستغلال، لذا يصعب إدراك مفهومه إلا باستعراض هذه الأخيرة. تتمثل دورة الاستغلال في الفترة الزمنية التي تنحصر بين لحظة عملية شراء المواد الضرورية لسير النشاط و لحظة تحصيل المؤسسة نقداً مالها من حقوق على عملائها⁵³. وأثناء هذه الفترة تقوم المؤسسة بمجموعة من الأنشطة هي: التخزين، الإنتاج، البيع. الفترة الزمنية المنحصرة بين لحظة الشراء

⁵³ -A. burlaud,J.Y. Eglem , p.mykita « dictionnaire de gestion ».Editios foucher ,paris , 1995

ولحظة التحصيل النقدي تمثل احتياج التمويل أو احتياج الاستغلال الذي قد يطول وقد يقصر وهذا حسب طبيعة نشاط المؤسسة.

يتمثل احتياج رأس المال العامل (BFR) في الجزء من احتياج التمويل الناجم عن الأصول المتداولة باستثناء القيم الجاهزة (لمخزون والقيم محققة) غير مغطى بالديون قصيرة الأجل (موارد الدورة) ويضم هذا الاحتياج عنصرين هما: احتياج رأس المال العامل للاستغلال (BFRE) واحتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال⁵⁴ (BFRHE). النوع الأول مرتبط بالنشاط الاستغلالي للمؤسسة أي يرتبط مباشرة بالنشاط العادي، أما النوع الثاني فهو استثنائي غير متكرر لا يرتبط بالنشاط العادي للمؤسسة.

وبعلاقة رياضية يمكن التعبير عن الاحتياج من رأس المال العامل كما يلي:

احتياج رأس المال العامل = (BFR) احتياج رأس المال العامل للاستغلال + (BFRE) احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال (BFRHE).

كما يمكن تحديد الاحتياج بوحدات نقدية يمكن تحديده أيضا بوحدات الزمن (الأيام)، ويتم هذا بالتعبير عن الأنشطة بالزمن وذلك كما يلي:

س: هي مدة التخزين والإنتاج والتي تنحصر بين لحظة الشراء ولحظة البيع.

ص: هي مدة تسديد العملاء.

ع: هي مدة تسديد ديون الموردين.

إذن: (إ ر م ع) = (BFR) س + ص - ع⁵⁵

3.2. طرق حسابه

يمكن حساب رأس المال العامل من خلال طريقتين: طريقة دراسة الميزانية وطريقة رأس المال العامل المعياري أو كما يسميها البعض طريقة الخبراء المحاسبين بفرنسا.

3.2.1. طريقة دراسة الميزانية

هذه الطريقة يتمثل احتياج رأس مال العامل في الفرق بين الأصول المتداولة عدا الخزينة والديون قصيرة الأجل عدا السلفات المصرفية.⁵⁶

⁵⁴ - Gilles Bressy, christian .kon Kuyt « Economie d entreprise » Editoin Sirey, paris 1990 .p.132

⁵⁵ - فهني محمد الشيخ "التحليل المالي" 2008 ص66 ص67

⁵⁶ - ناصر دادي عدون، نواصر محمد فتحي، مرجع سبق ذكره ص 25

نلاحظ أن الخزينة لم تؤخذ بعين الاعتبار، وهذا لعدم الإمكان اعتبارها احتياجا للدورة، وكذلك السلفات المصرفية وهذا لطبيعتها، لأنها في الغالب تكون في شكل ديون سائلة لفترة قصيرة جدا تمنح للمؤسسة في آخر الدورة للتسوية.

احتياج رأس المال العامل = احتياجات الدورة - موارد الدورة = (قيم الاستغلال + قيم محققة) - (لديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية)

إذا كان الفرق موجبا فهذا يدل على أن احتياجات التمويل لم تغط كلية بموارد الدورة، وبالتالي فالمؤسسة بحاجة إلى رأس مال عامل لتمويل احتياجاتها. أما في حالة الفرق السالب فهذا يعني أن جميع احتياجات التمويل مغطاة بموارد الدورة، وبالتالي فالمؤسسة ليست بحاجة إلى موارد التمويل بل يجب على المؤسسة أن تفكر في استغلال الفائض في الاستثمار لرفع مردوديتها.

2.2.3 . طريقة رأس مال العامل المعياري

وضعت هذه الطريقة من طرف خبراء المحاسبة بفرنسا، وتسمى أيضا بالطريقة المعيارية. وتقدم هذه الطريقة نتائج أدق من نتائج طريقة دراسة الميزانية، والأساس الذي تبنى عليه هذه الطريقة هو وجود فوارق زمنية بين التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة من النقدية⁵⁷ وليس كل تدفق له علاقة مع الخزينة يؤخذ بعين الاعتبار لكن تدفقات الخزينة المعنية هي تلك التي في علاقة مع عناصر احتياج رأس مال العامل، وتمثل هذه العناصر بصفة عامة في البضاعة، المواد الأولية، المنتجات التامة، المنتجات نصف مصنعة، العملاء وأوراق القبض، الموردون وأوراق الدفع.

و حسب هذه الطريقة يجب حساب نسبتي لكل عنصر من عناصر احتياج رأس مال العامل وهما:⁵⁸

- نسبة مدة دوران أو مدة تسديد، معبر عنهما بالأيام.

- معامل ترجيح الذي يعبر عنه بنسبة كل عنصر إلى رقم الأعمال خارج الرسم.

حساب مدد الدوران ومدد التسديد:

ف (1): مدة دوران البضاعة = (متوسط البضاعة/البضاعة المستهلكة) x 360 يوم.

ف(2): مدة دوران المواد الأولية = (متوسط المواد الأولية/مواد أولية مستهلكة خلال الدورة) x 360 يوم.

ف(3): مدة دورات المنتجات نصف مصنعة و الجارية = (متوسط مخزون الحسابين: ح/ 33 و ح/ 34 قيمة إنتاج الدورة) x 360 يوم.

⁵⁷-الاستاذ محمد محمود الخطيب " الأداء المالي واثره على عوائد اسهم الشركات المساهمة" داروائل للنشر ص 89

⁵⁸-josette. Peyrad, o.p. Cit p.p.139-140

ف(4):مدة دوران المنتجات التامة =(متوسط مخزون المنتجات التامة/رقم الأعمال خارج الرسم) x 360 يوم.

ف(5):مدة تسديد العملاء=([العملاء + أوراق القبض) /رقم الأعمال بالرسم] x 360 يوم.

ف(6):مدة تسديد الموردين=([الموردين + أوراق الدفع)/المشتريات بالرسم] x 360 يوم.

حساب معاملات الترجيح:

م1:معامل ترجيح البضاعة = تكلفة شراء البضاعة/رقم الأعمال خارج الرسم.

م2:معامل ترجيح المواد الأولية = تكلفة شراء المواد المستهلكة/رقم الأعمال خارج الرسم.

م3:معامل ترجيح المنتجات نصف مصنعة والجارية=تكلفة المنتجات نصف مصنعة و الجارية/رقم الأعمال خارج الرسم.

م4:معامل ترجيح المنتجات التامة = تكلفة إنتاج المنتجات المباعة/رقم الأعمال خارج الرسم.

م5:معامل ترجيح العملاء = رقم الأعمال بالرسم/رقم الأعمال خارج الرسم.

م6:معامل ترجيح الموردين = المشتريات بالرسم/رقم الأعمال خارج الرسم.

انطلاقا من العناصر السابقة فإن احتياج رأس المال العامل بالزمن يحسب بالعلاقة التالية:

$$I \text{ ر م ع بالزمن} = [(م1 \times ف) + (م2 \times ف) + (م3 \times ف) + (م4 \times ف) - (م5 \times ف)] \times 6 \text{ يوم}$$

أما بالقيمة فإنه يحسب بالعلاقة الموالية:⁵⁹

$$I \text{ ر م ع بالقيمة} = I \text{ ر م ع بالزمن} (x \text{ رقم الأعمال خارج الرسم} / 360 \text{ يوم})$$

من استعراض الطريقة المعيارية، يلاحظ أنها لم تأخذ بعين الاعتبار جميع عناصر احتياجات الدورة و موارد الدورة، لذا ففي حالة وجود هذه العناصر فإن احتياج رأس مال العامل بالقيمة يحسب بالعلاقة التالية:

$$I \text{ ر م ع بالقيمة} = I \text{ ر م ع بالزمن} (x \text{ رقم الأعمال خارج الرسوم} / 360 \text{ يوم}) + \text{احتياجات الدورة الأخرى} - \text{موارد الدورة الأخرى}.$$

كتقييم لهذه الطريقة فهي طريقة تعطي نتائج دقيقة اعتمادا على قيم متوسطة، أما ما يعاب عليها هو عدم إمكان تطبيقها في المؤسسات ذات النشاط الموسمي، فالطريقة تفترض انتظام النشاط.⁶⁰

⁵⁹-Eادل عشي "الأداء" Dominique Pestreroire. « La gestion financiere.en 12 questio ns de cour es » Ed . organisation,paris 1989.p.56
المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم" مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص تسيير المؤسسات الصناعية. 2000-2002.

4. الخزينة

لقد عرف مجلس خبراء المحاسبة والمحاسبين المعتمدين (O.E.C.C.A) بفرنسا الخزينة على أنها الفرق بين الأصول ذات السيولة الفورية والديون ذات الاستحقاقية الحالية⁶¹. أي أن كل عنصر من الأصول سيتحول إلى سيولة فهو عنصر إيجابي في الخزينة، وأي عنصر من الديون بلغ تاريخ استحقاقه فهو يمثل عنصر سلبي لها.

حسب التعريف فإن الأصول ذات السيولة الفورية في الميزانية المالية تتمثل في القيم الجاهزة أما الديون ذات الاستحقاقية الحالية فتتمثل في السلفات المصرفية. إذن فالخزينة تحسب بالعلاقة التالية:

الخزينة = القيم الجاهزة - السلفات المصرفية.

ويمكن إيجاد علاقة أخرى لحساب النتيجة إذا تم القيام بالحسابات التالية:

لدينا: الأصول = القيم الثابتة + قيم الاستغلال + قيم محققة + قيم جاهزة

القيم الجاهزة = الأصول - (القيم الثابتة + قيم الاستغلال + قيم محققة)

الخصوم = الأموال الدائمة + الديون القصيرة الأجل + السلفات المصرفية

السلفات المصرفية = الخصوم - (الأموال الدائمة + الديون القصيرة الأجل)

الأصول = الخصوم

بتعويض قيمتي القيم الجاهزة والسلفات بما يكافهما في الخزينة نجد:

الخزينة = [الأصول - (القيم الثابتة + قيم الاستغلال + قيم محققة)] - [الخصوم - (الأموال الدائمة + الديون القصيرة الأجل)] =

- 0 + رأس مال عامل دائم - احتياج رأس مال العامل

- ومنه :

فالخزينة هي مجموعة الأموال السائلة التي تحت تصرف المؤسسة، لذلك فهي على درجة كبيرة بالنسبة للمؤسسة للتعبير عن توازنها المالي وسيولتها. ويمكن أن تأخذ ثلاث حالات هي:

خزينة سالبة وهذا يدل على أن احتياج رأس المال العامل يفوق رأس المال العامل وهذا دليل على عدم التوازن المالي للمؤسسة، ويفرض عليها هذا الاختلال الاقتراض والذي قد يكون مكلفا جدا أو الرفع من قيمة

⁶⁰-الأستاذ محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره ص 86-91

⁶¹-Alain capzez ; O.P.Cit p.44

رأس المال العامل وذلك بالتنازل عن بعض عناصر القيم الثابتة أو زيادة الأموال الدائمة. وفي بعض الأحيان يؤدي هذا الاختلال إلى الإفلاس.

خزينة موجبة تعني أن رأس المال العامل يفوق احتياج رأس المال العامل وهذا دليل على التوازن المالي للمؤسسة، ولكن كلما كان الفرق كبيرا دل ذلك على توفر المؤسسة على سيولة مفرطة تؤثر سلبا على مردودية المؤسسة إن لم تستغل في استثمارات جديدة.

خزينة معدومة وتعني أن رأس مال عامل واحتياج رأس مال عامل متساويين، وهذا يدل على توازن مالي مثالي لأن المؤسسة تستطيع مواجهة احتياجات التمويل وفي نفس الوقت لا تتوفر على أموال سائلة ستجمد إن وجدت.

المطلب الثاني: الدراسة الديناميكية للتوازن المالي

1. جدول التمويل حسب (P.C.G) *Plan comptable général*

عرف هذا الجدول بعدة تسميات، ففي فرنسا نجد مركز الميزانيات لبنك فرنسا يطلق عليه تسمية جدول الموارد والاستخدامات والمخطط المحاسبي العام (P.C.G) يطلق عليه تسمية جدول التمويل والبعض الآخر يسميه بجدول التدفقات.

1.1 مفهوم جدول التمويل

هناك العديد من الجهات التي حاولت تعريف جدول التمويل. فمركز الميزانيات لبنك فرنسا الذي يفضل استخدام عبارة جدول الموارد والاستخدامات عرفه كما يلي: "جدول الموارد والاستخدامات يوضح الاستخدامات الجديدة للدورة، بمعنى احتياجات التمويل الناشئة خلال تلك الدورة، ووسائل التمويل المستخدمة لذلك، ويوضح أيضا التأثير النهائي لمختلف العمليات المحققة على خزينة المؤسسة".⁶²

أما مجلس خبراء المحاسبة والمحاسبين المعتمدين (O.E.C.C.A) ذهب إلى أن "جدول التمويل يصف الكيفية التي من خلالها تتمكن موارد المؤسسة من مواجهة احتياجاتها أثناء دورة الاستغلال".⁶³

من التعاريف السابقة يتضح أن جدول التمويل يفسر كيفية حدوث التغيرات على الذمة المالية للمؤسسة خلال فترة من الزمن، فهو يوضح بدقة كيفية إنتقال الميزانية الافتتاحية للمؤسسة إلى الميزانية الختامية.

2.1. هيكل جدول التمويل حسب P.C.G

يتكون جدول التمويل حسب المخطط العام للمحاسبة من جزأين أساسيين:

⁶²-Georges Deppallens ;Jean-pierre Jobard O.P.Cit .p 353

⁶³-Ibidem

- جدول يبين الموارد الدائمة لدى المؤسسة والاستخدامات الطويلة المدى فهو إذن مرتبط بالجزء العلوي للميزانية.
- والفرق بين الموارد الدائمة والاستخدامات الطويلة يعطي التغير في رأس المال العامل والذي قد يكون مورداً للدورة أو استخداماً لها.
- جدول يفسر كيفية استعمال رأس المال العامل فهو مرتبط بالجزء السفلي للميزانية.
- وهناك أسلوبين لتقديم جدول التمويل هما: جدول التمويل في شكل حساب وجدول التمويل في شكل قائمة، هذا الأخير يعرض عناصر الموارد والاستخدامات بشكل أفضل من نظيره.⁶⁴

1.2.1. جدول الموارد والاستخدامات في شكل قائمة

- يتم إعداد هذا الجدول انطلاقاً من ميزانيتين ماليتين متتابعيتين وجدول حسابات النتائج وبعض الجداول التي تنشر ضمن الملحق كجدول الاهتلاكات وجدول الاستثمارات.
- أول خطوة لإعداد الجدول هي إعداد ميزان التغيرات أو الميزانية التفاضلية التي تعبر عن التغير الذي يطرأ على عناصر الميزانية بين سنتين متتاليتين، أما الخطوة الموالية هي تصنيف التغير الطارئ في عناصر القسم العلوي للميزانية إلى مورد أو إلى استخدام. وللتمييز بين ما هو مورد وما هو استخدام، فإن كل زيادة في عناصر الأصول وكل انخفاض في عناصر الخصوم يمثل استخداماً. أما كل زيادة في عناصر الخصوم أو كل انخفاض في عناصر الأصول فهي تمثل مورداً للمؤسسة.⁶⁵
- وبعد تحديد مجموع الموارد الدائمة ومجموع الاستخدامات الدائمة يتم تحديد التغير في رأس المال العامل وفقاً للعلاقة: التغير في ر.م.ع = موارد دائمة - استخدامات دائمة.
- وتشمل الموارد الدائمة كل من العناصر:⁶⁶

- موارد داخلية: تتمثل في قدرة التمويل الذاتي، هذا الأخير يضم مجموعة من العناصر:

② قيمة الإهلاكات الخاصة بالقيم الثابتة باستثناء تلك التي تتعلق بالمصاريف الإعدادية

② نتيجة الاستغلال للدورة.

② المؤونات ذات الطابع الاحتياطي أو المؤونات الصافية.

② القيمة الباقية للاستثمارات المتنازل عنها.

⁶⁴ -Ibid p187

⁶⁵ -Josette peyrard O.P.Cit p.154

⁶⁶ -ناصر داداي عدون، نواصر محمد فتحي 'مرجع سبق ذكره ص 51. ص 52

② إيرادات التنازل عن الاستثمارات (تطرح).

② إعانات محصلة للاستثمار (تطرح).

وتحسب قدرة التمويل الذاتي بالعلاقة:

ق.ت.ذ = النتيجة + الاهتلاكات والمؤونات + القيمة الباقية للاستثمارات المتنازل عنها - إيرادات التنازل عن الاستثمارات - إعانات محصلة للاستثمار.

-موارد خارجية وتتكون من:

② التنازل عن الاستثمارات المادية والمعنوية.

② ارتفاع في رأس مال المؤسسة.

② الزيادة المتحصل عليها في الديون الطويلة والمتوسطة الأجل (المالية).

أما الاستخدامات الدائمة فتتكون من:

② زيادة الاستثمارات المعنوية كالمصاريف التمهيدية وشهرة المحل.

② زيادة الاستثمارات المادية.

② حيازة حقوق استثمار جديدة.

② التخفيض من الأموال الدائمة.

② توزيع النتائج.

② تسديد الديون الطويلة والمتوسطة الأجل (المالية)

وجداول الموارد والاستخدامات في شكل قائمة يأخذ الشكل المقدم في الصفحة الموالية.

الجدول رقم (02) الموارد والاستخدامات في شكل قائمة

ن	جدول التمويل في شكل قائمة الجزء الأول
	<p>الموارد الدائمة</p> <p>قدرة التمويل الذاتي لدورة الاستغلال</p> <p>التنازل عن الاستثمارات:</p> <p>-المعنوية</p> <p>-المادية</p> <p>التنازل عن الاستثمارات المالية أو التخفيض منها</p> <p>-زيادة في رأس مال أو المسشاهمات</p> <p>-زيادة في الأموال الخاصة الأخرى</p> <p>الزيادة في الديون المالية (الطويلة والمتوسطة)</p>
	مجموع الموارد 1
	<p>الاستخدامات الثابتة:</p> <p>توزيعات النتائج خلال دورة الاستغلال</p> <p>حياسة عناصر الاصول الثابتة:</p> <p>-أصول ثابتة معنوية</p> <p>-أصول ثابتة مادية</p> <p>-أصول ثابتة مالية</p> <p>تكاليف موزعة على عدة سنوات</p> <p>تخفيض في الأموال الخاصة</p> <p>تسديد الديون المالية (الطويلة والمتوسطة)</p>
	مجموع الاستخدامات 2
	تغيير في رأس المال (2-1)
	1 أكبر من 2: مورد الصافي, 1 أصغر من 2: استخدام صافي

A.Burlaud, J.Y.Eglen, P.Mykita. op.cit., p.348

المصدر:

2.2.1. جدول يوضح استخدام رأس المال العامل

محتوى هذا الجدول هو تحليل وتفسير العوامل التي أدت إلى تغيرات رأس المال العامل. هذه العوامل يمكن تصنيفها في ثلاث عوامل أساسية: تغيرات الاستغلال وتغيرات خارج الاستغلال والتغير الصافي للخزينة، وعليه فيمكن تفسير التغير في رأس مال العامل بالعلاقة التالية: $\Delta = \text{ر.م.ع.} + \Delta \text{إ.ر.م.ع.} + \Delta \text{إ.ر.م.ع.} - \text{خ}$

$\Delta + \text{إ.ر.م.ع.} - \text{خ.ص.}$

أي أن التغيير في رأس المال العامل يساوي إلى المجموع الجبري للتغيرات في الاحتياج من رأس المال العامل للاستغلال ورأس مال عامل خارج الاستغلال والخزينة الصافية.

ويعتبر احتياجا للدورة من رأس المال العامل كل زيادة تحصل في عناصر الأصول المتداولة وكل نقصان يحصل في الديون قصيرة الأجل ويعتبر موردا صافيا لرأس المال العامل كل زيادة تطرأ على الديون القصيرة وكل نقصان يطرأ على الأصول المتداولة. وللتمييز بين ما هو مورد للدورة وما هو احتياج لها توضع إشارة (+) أمام المورد وإشارة (-) أمام الاحتياج.⁶⁷

ويمكن تقديم هيكل جدول استخدام تغير رأس المال العامل كما هو موضح في الصفحة الموالية.

وما تجدر الإشارة إليه هو أن هذا الجدول يركز على التحليل الوظيفي، أي يميز بين ما هو تابع للاستغلال وما هو خارج عن الاستغلال، وهو إذن يحتاج إلى نظام محاسبي مطور لأن الأنظمة التقليدية لا تتمكن من ذلك.

⁶⁷- مؤيد راضي خنفر "تحليل القوائم: مدخل نظري وتطبيقي" دار المسيرة للنشر والتوزيع. عمان. 2008 ص 146

جدول رقم (03) جدول استخدام تغير رأس مال العامل

ن	جدول التمويل في شكل قائمة الجزء الثاني
	تغيرات الاستغلال: -تغيرات أصول الاستغلال -المخزونات -حسابات الزبائن -تسبيقات وحقوق استغلال أخرى تغير ديون الاستغلال: -تسبيقات محصل عليها وديون استغلال أخرى -ديون الموردين
	1- احتياج الدورة من رأس المال العامل للاستغلال أو فائض رأس مال العامل خارج الاستغلال
	تغيرات خارج الاستغلال: تغيرات العناصر المدينة الأخرى تغيرات العناصر الدائنة الأخرى
	2- احتياج الدورة من رأس المال العامل خارج الاستغلال أو فائض رأس المال عامل خارج الاستغلال
	تغيرات الخزينة: تغير القيم الجاهزة تغير السلفيات المصرفية
	3- تغير صافي الخزينة
	تغير استخدام رأس مال العامل (3+2+1) استخدام صافي أو مورد صافي

المصدر: IBID ,OP ;CIT , 349.

2. جدول التدفقات المالية لعدة سنوات (T.P.F.F):

عرض هذا الجدول لأول مرة سنة 1977 من قبل G. de Murard ، ويستحسن أن يكون مصاحبا لجدول التمويل، لأن هذا الأخير يصف تطور هيكل التمويل خلال السنة و جدول التدفقات المالية يسمح بتحديد أسباب هذا التطور. ومن الأفضل إعداد هذا الجدول مجموعة من السنوات المتتالية والتي تفوق أو تساوي الأربع.

1.2. هيكل جدول التدفقات المالية لعدة سنوات

يقسم جدول التدفقات المالية إلى أربعة أقسام كبرى

- تدفقات النتيجة وهي التي تحدد نمو المؤسسة.
 - تدفقات الاستغلال التي تساهم في التمويل الداخلي للنمو، هذا الأخير يتم تحقيقه بواسطة الاستثمارات.
 - تدفقات الاستدانة أو الاقتراض التي تسمح بالوصول إلى الرصيد المالي.
 - التدفقات الباقية والتي تحدد تغير السيولة أو المتاح.
- والشكل الأصلي لجدول التدفقات المالية الذي قدمه (G. de Murard) موضح في الجدول رقم (04)

الجدول رقم (04): جدول التدفقات المالية لعدة سنوات

متوسطة/ القيمة المضافة	ن	ن-1	ن-2	ن-3		
					المبيعات انتاج الدورة (خارج الرسم) استهلاك وسيط القيمة المضافة النمو التضخم النمو الحقيقي المتوسط مصاريف المستخدمين	النمو ونتيجة الاستغلال
					1-نتيجة الاستغلال الإجمالية الهامش على القيمة المضافة	
					2- التغير في احتياج رأس المال 3-1-2- فائض خزينة الاستغلال 4-الاستثمارات في القيم الثابتة 5-3-4-رصيد الاستغلال أو الرصيد الداخلي	تمويل النو
					التغير الصافي للديون الطويلة والمتوسطة والقصيرة الأجل مصاريف مالية ضرائب على الأرباح مساهمة المستخدمين توزيع الأرباح ضرائب ورسوم	
					6- الرصيد المالي أو الخارجي 7-5+6- الرصيد الجاري+نواتج مالية+نواتج التنازل+إصدار رأس المال+نواتج أخرى ونواتج استثنائية	

2.2.1. تدفقات النتيجة

في هذه المجموعة نجد القيمة المضافة التي تحسب بالفرق بين إنتاج الدورة والاستهلاك الوسيط وتعد عنصر مهم في حساب النتيجة الإجمالية للاستغلال وحساب نموها.

النتيجة الإجمالية للاستغلال = القيمة المضافة - مصاريف المستخدمين.

وتعتبر هذه النتيجة كمصدر رئيسي لتمويل المؤسسة وكمؤشر على الأداء الاقتصادي للمؤسسة.

2.2.2. تدفقات الاستغلال

نجد في هذا الصنف من التدفقات تدفقين على درجة أهمية كبيرة في دراسة التوازن المالي والسيولة.

فائض خزينة الاستغلال (E.T.E) يحسب بالفرق بين النتيجة الإجمالية للاستغلال والتغير في احتياج رأس مال العامل.

فائض خزينة الاستغلال = (E.T.E) النتيجة الإجمالية للاستغلال - (R.B.E) تغير احتياج رأس مال عامل (B.F.R.Δ).

يسمح هذا الفائض للمؤسسة تمويل الاستثمارات التي تم حيازتها على الحساب، فهو مقياس لليسر المالي، فإذا كان هذا الرصيد سالب فإن المؤسسة ستمر بمواقف صعبة اتجاه دائنها يمكن أن تؤدي بها إلى خطر العجز المالي.

رصيد الاستغلال: ويسمى أيضا بالمتاح بعد التمويل الداخلي للنمو، (D.A.F.I.C) ويحسب هذا الرصيد بالعلاقة:

رصيد الاستغلال = (D.A.F.I.C) فائض خزينة الاستغلال - (E.T.E) استثمارات القيم الثابتة

وحسب G de Murard فإن هذا الرصيد يجب أن يكون موجب، أي أن الأرباح المحققة في دورة

الاستغلال يجب أن تمول مبلغ الاستثمارات المحققة أثناء دورة الاستغلال.⁶⁸

2.2.3. تدفقات الاقتراض

ضمن هذه التدفقات نجد التدفق أو الرصيد المالي ويحسب هذا الرصيد كما يلي:

الرصيد المالي = التغير الصافي في الديون - المصاريف المالية - ضرائب على الأرباح - مساهمات المستخدمين - توزيع الأرباح.

⁶⁸ - فبي محمد الشيخ "التحليل المالي" 2008 ص 66-67

الديون في هذه الحالة تضم الديون الطويلة والمتوسطة والقصيرة الأجل بالإضافة إلى السلفات المصرفية.

نلاحظ أن هذا الرصيد غير متجانس لأنه يضم عناصر مختلفة، وإذا كان هذا الرصيد سالب فإنه يدل

على أن المؤسسة تسدد الديون التي هي على عاتقها، وكبر هذا الرصيد يمكن أن يؤدي بها إلى اختلال في

التوازن المالي.⁶⁹

⁶⁹- نفس المرجع

المبحث الثاني : السيولة واليسر المالي:

تلعب السيولة واليسر المالي دورا مهما في كنف المؤسسة، ويعتبرا هدفا ماليا تسعى الوظيفة المالية إلى تحقيقه. وهذا لاجتناب جميع المخاطر التي يمكن أن تترتب عليها، وسيتم التطرق في هذا المبحث إلى المطالب:

- المطلب الأول: السيولة واليسر المالي.

- المطلب الثاني: الدراسة الساكنة للسيولة واليسر المالي

- المطلب الثالث: الدراسة الحركية للسيولة واليسر المالي

المطلب الأول: السيولة واليسر المالي

1. مفهوم السيولة واليسر المالي

تعني السيولة بالنسبة للمؤسسة قدرتها على مواجهة التزاماتها القصيرة، سواءً كانت منتظرة أو غير منتظرة، عند استحقاقها من خلال التدفقات النقدية الناتجة عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية. فالمؤسسة الفعالة هي التي تتمكن من الحصول على الأموال أو السيولة من المصدر الأول لأنه أكثر أمانا من المصدر الثاني والذي يمكن أن يخلق مشاكل أخرى فيما بعد والسيولة بالمعنى الإيجابي هي:

- توافر الأموال بالقدر الكافي عند الحاجة إليها.

- القدرة على توفير الأموال بكلفة معقولة لمواجهة الالتزامات عند استحقاقها.

- القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة مهمة.⁷⁰

وتلعب السيولة دورا مهما في مواجهة وإبعاد خطر العسر المالي عنها، فهذا يفرض عليها التحكم في السيولة، وفي حالة عجزها عن تحقيق ذلك يؤدي بها ذلك إلى الإعسار المالي ويعرف هذا الأخير بعدم قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها المستحقة والطويلة في مواعيدها، ويمكن تقسيم العسر المالي إلى قسمين: عسر مالي مؤقت وعسر مالي فني.⁷¹

العسر المالي المؤقت: يكشف العسر المالي العارض أو المؤقت عن أزمة مالية وقتية أو مرحلية حيث تعجز المؤسسة عن سداد جزء من التزاماتها خلال فترة معينة وطبيعة أسباب العجز هي أسباب مؤقتة أو عارضة ومثل هذا النوع من الإعسار يمكن للمؤسسة أن تجد له حلول كتمديد فترة سداد الديون مع تحمل أعباء فائدة إضافية مقابل التمديد، أو اللجوء إلى الاقتراض.

⁷⁰-مفلح محمد عقل"مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي" دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية . عمان 2000، ص 22 ص 23

⁷¹- السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 193، ص 194

كذلك هذا النوع من الإعسار لا يمكن أن يؤدي بالمؤسسة إلى الإفلاس، لأن سبب التأخر عن التسديد بسبب طارئ وغير دائم.

العسر المالي الفني: تواجه المؤسسة عسرا ماليا فنيا حينما تعجز عن الوفاء بالتزاماتها كاملة أو أكثرها. عند ظهور هذا النوع من الإعسار يجب أن تتحرك المؤسسة بسرعة لمواجهة خطر الإفلاس.⁷²

المطلب الثاني: الدراسة الساكنة للسيولة واليسر المالي

1. مؤشرات السيولة

تهدف هذه المجموعة من المؤشرات إلى تقييم قدرة المؤسسة في المدى القصير على الوفاء بالتزاماتها. ويتم ذلك من خلال المقارنة بين مجموع موجوداتها القصيرة الأجل، ومجموع التزاماتها القصيرة الأجل.

1.1. نسبة السيولة العامة:

وتسمى أيضا بنسبة التداول، وتعتبر من أقدم النسب وأكثرها انتشارا واستخداما وتستخدم كمؤشر أولي وأساسي لمعرفة قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل من أصولها المتداولة، وتعتبر هذه النسبة أفضل مؤشر لمعرفة مدى تغطية المطالب المتداولة بموجودات يتوقع أن يتم تحويلها إلى نقد في موعد يتزامن وموعد سداد المطالب المتداولة وتحسب بالعلاقة: **نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة/ الخصوم المتداولة**

تتمثل الأصول المتداولة في المخزونات والقيم المحققة والقيم الجاهزة، أما الخصوم المتداولة فتتمثل في الديون القصيرة الأجل.

إن المعدل المنخفض لهذه النسبة يوحي بحدوث مشكلات في التدفق النقدي على المدى القصير قد يؤدي إلى عجز المؤسسة على تسديد ما عليها، أما المعدل المرتفع فيبقي وضعا أكثر أمانا بالنسبة للمقرضين قصيري الأجل.⁷³ للحكم على هذه النسبة يستحسن مقارنتها بنسبة القطاع، كما يمكن اعتبار المعدل كنسبة للمقارنة، وهذا كما أثبتته الممارسات. والحد الأدنى لها هو الواحد

2.1. نسبة الخزينة النسبية ما يؤخذ على نسبة السيولة العامة أنها تفترض أن المخزون من الأصول المتداولة الذي يسهل تحويله إلى نقدية في وقت قصير، وهذا الافتراض قد لا يكون محققا دائما فالمخزونات تحتاج في بعض الحالات لفترة زمنية حتى يمكن بيعها، وهناك احتمال بيعها بخسارة، بل قد لا تتمكن المؤسسة من بيعها على الإطلاق لذا من المناسب استبعاد المخزون من بسط نسبة السيولة العامة للوصول إلى نسبة

⁷²-عبد الحليم كراجه، ياسر سكران "الإدارة والتحليل المالي" دار الصفاء، عمان 2000، ص14

⁷³-نفس المرجع السابق ص367 ص368

جديدة هي نسبة السيولة النسبية التي تعتبر مؤشرا لقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل من الأصول سريع التحويل إلى نقدية.⁷⁴

نسبة السيولة النسبية = (الأصول المتداولة- المخزونات)/ الخصوم المتداولة = (القيم المحققة+ القيم الجاهزة)/ الخصوم المتداولة

هذه النسبة تعتبر أكثر تحفظا لقياس السيولة، من نسبة السيولة العامة، لاقتصارها على الأصول أكثر سيولة، ويرى المحللون أن المعدل المقبول لهذه النسبة هو الواحد والحد الأدنى هو 0.75.

3.1. نسبة الخزينة الفورية تهتم هذه النسبة بالأصول أكثر سيولة، وتوضح هذه النسبة مقدار النقد المتاح لدى المؤسسة في وقت معين لمواجهة الالتزامات القصيرة الأجل، فتقيس السيولة دون أن تأخذ بعين الاعتبار القيم المحققة والمخزونات.

نسبة الخزينة الفورية = القيم الجاهزة/ الديون القصيرة الأجل

4.1. مجال

الأمان:

على خلاف النسب السابقة التي تقوم بمقارنة الأصول السائلة بالخصوم المتداولة، هذه النسبة والتي تسمى أيضا بمجال الدفاع تساعد المؤسسة في معرفة نسبة التغطية النقدية للاحتياجات النقدية اليومية، أي تحديد الفترة الزمنية التي تستطيع فيها المؤسسة الاستمرار بالاشتغال اعتمادا على السيولة المتاحة لديها، وتحسب هذه النسبة بالعلاقة:

مجال الأمان = (قيم محققة+ قيم جاهزة)/ مصاريف الاستغلال اليومية.

تتمثل مصاريف الاستغلال في جميع المصاريف التي تدفع نقدا، أي أن المصاريف لا تأخذ بعين الاعتبار حصص الإهلاكات والمؤونات.

وتحسب مصاريف الاستغلال اليومية بالعلاقة التالية:

مصاريف الاستغلال اليومية = مصاريف الاستغلال / 365 / يوم.

يفضل البعض عند احتساب هذه النسبة الاعتماد على القيم الجاهزة للحصول على قياس جد متحفظ.⁷⁵

2. مؤشرات اليسر المالي:

تهدف هذه المجموعة من المؤشرات التي تقيم قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها في المدى الطويل.⁷⁶

⁷⁴ - منير صالح هندي " الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر " المكتب العربي الحديث ط2، الإسكندرية 1991' ص 45 ص 46

⁷⁵ - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره ص 370

⁷⁶ - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 371

1.2. نسبة تغطية الفوائد

تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على دفع فوائد قروضها من الأرباح التي تحققها في دورة الاستغلال وتحسب بالعلاقة: نسبة تغطية الفوائد = النتيجة قبل الفوائد والضرائب / مصروف الفائدة

إذا كانت النسبة أكبر من الواحد دل ذلك على قدرة المؤسسة على تسديد فوائد قروضها، أما إذا كانت أقل من الواحد دل ذلك على عجز المؤسسة عن تسديد فوائد قروضها فهذه النسبة مؤشراً لمدى الأمان الموفر لأصحاب القروض في الحصول على فوائد قروضهم.⁷⁷

بالرغم من أهمية النسبة السابقة وكفايتها في التعبير عن قدرة المؤسسة على الوفاء بفوائد القروض إلا أنها لا تعكس اليسر المالي الكامل للمؤسسة، لأن الفائدة ليست هي الالتزام الوحيد أمام المؤسسة بل هناك قسط الدين الواجب دفعه. من أجل هذا يجب الاعتماد على مؤشر آخر شامل.

2.2. نسبة التغطية لخدمة الديون الطويلة الأجل

تقيس هذه النسبة مدى قدرة التدفقات النقدية العادية للمؤسسة على مواجهة أقساط القروض الطويلة الأجل التي حان موعد استحقاقها، وتحسب هذه النسبة بالعلاقة:

نسبة خدمة الدين الطويل الأجل = (صافي الربح + الاهتلاكات والمؤنات) / القسط الواجب تسديده من الدين الطويل الأجل.

القسط الواجب تسديده هو قسط السنة التي تلي سنة التدفق النقدي. لكي تتمكن المؤسسة من تسديد أقساط ديونها يجب أن تكون النسبة أكبر من الواحد، وكلما زادت عن ذلك دلت على قدرة المؤسسة أكثر على مواجهة التزاماتها الطويلة.

2.3. نسبة التغطية الشاملة

في الواقع تلتزم المؤسسة بدفع أقساط الديون الطويلة الأجل وبعض العناصر، لذلك فهي بحاجة إلى مؤشر شامل للحكم على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها الكلية، هذا المؤشر الذي يركز عليه هو نسبة التغطية الشاملة، ويحسب بالعلاقة:

نسبة التغطية الشاملة = الدخل النقدي المتاح لمواجهة الالتزامات الثابتة / الالتزامات الثابتة
 = [صافي الربح + الضريبة + الفوائد + الاهتلاكات + أقساط التمويل الايجاري] / [الفائدة + أقساط التمويل الايجاري + (أرباح الاسم الممتازة) / (1 - نسبة الضريبة +) أقساط الدين]

⁷⁷ - محمد مطر، مرجع سبق ذكره ص 73

78. مقام هذه النسبة يشمل جميع الالتزامات المتوقعة على الشركة خارج نطاق تكاليف الاستغلال السابق.

المطلب الثالث: الدراسة الحركية للسيولة واليسر المالي

يعتبر جدول تدفقات الخزينة أداة فعالة في دراسة السيولة واليسر المالي لما يوفره من معلومات تتعلق بمختلف النشاطات التي تمارسها من إنتاج وبيع، وشراء، وتمويل وغيرها، وتعرض هذه المعلومات في شكل تدفقات نقدية وشبه نقدية الداخلة والخارجة.

1. تركيبة جدول تدفقات الخزينة

يفسر جدول تدفقات الخزينة مجموعة تغيرات الخزينة التي تنتج من الأنشطة المرتبطة بالاستغلال، والاستثمار، والتمويل، وهذه التغيرات تمثل مؤشرات هامة لدراسة سيولة المؤسسة ويسرها المالي، وتوضح كذلك أدائها المالي ككل، ويقسم هذا الجدول التدفقات النقدية إلى ثلاثة أقسام:

- التدفقات النقدية من أنشطة الاستغلال

- التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

- التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية

1.1. التدفقات النقدية من أنشطة الاستغلال

ينتج هذا التدفق من النشاط المعتاد للمؤسسة، ويبين قدرة المؤسسة على تسديد القروض، وتوزيع الأرباح، والقيام باستثمارات جديدة، ويتمثل هذا التدفق في الفرق بين المقبوضات المتأتية من نواتج الاستغلال ومدفوعات أعباء الاستغلال.

مقبوضات الاستغلال: وتتمثل في :

- جميع الإيرادات الناتجة من بيع السلع والخدمات

- فوائد وأرباح القروض والأوراق المالية التي تتحصل عليها المؤسسة

- بقية الإيرادات الأخرى.

مدفوعات الاستغلال: تتمثل في مجموعة المصاريف النقدية والمتعلقة بالاستغلال، وهي كما يلي:

- جميع المبالغ المسددة لشراء البضاعة والمواد واللوازم

- المبالغ المدفوعة لقاء الخدمات التي تلقتها المؤسسة

78- أسعد حميد العلي " الإدارة المالية، الأسس العلمية والتطبيقية" دار وائل للنشر والتوزيع الأردن، 2010، ص 20، ص 21

- تسديد مصاريف المستخدمين.

- تسديد الضرائب والرسوم.

- تسديد الفوائد.

- بقية المصاريف النقدية غير المرتبطة بنشاط الاستثمار والتمويل.⁷⁹

2.1. التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

وهي التدفقات النقدية المتعلقة ببيع وشراء الأصول الثابتة ويتطلب تحديدها تحليل عناصر الميزانية في جانب الأصول والتي لم يتم تحليلها عند تحديد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية⁸⁰. ويمكن دراسة هذه العناصر كما يلي:

مقبوضات الاستثمار: وتتمثل في المتحصلات النقدية من بيع القيم الثابتة

مدفوعات الاستثمار: تتمثل في:

- النقد المدفوع لشراء المعدات والأدوات.

- النقد المدفوع لشراء أسهم وسندات طويلة الأجل.

- النقد المدفوع مقابل استثمارات أخرى طويلة الأجل.

3.1. التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية

تتمثل الأنشطة التمويلية في مجموع العمليات التي تمكن المؤسسة من الحصول على الموارد من المساهمين ودفع لهم الأرباح، كذلك الحصول على القروض وتسديدها.⁸¹

مقبوضات التمويل: تتمثل في:

- النقد المتحصل من إصدار سندات طويلة الأجل.

- النقد المتحصل من إصدار أسهم جديدة أو زيادة رأس المال.

- النقد المتحصل من القروض.

⁷⁹ - Georges Depallens ,jean-pierre jobard, O.p.Cit p.473

⁸⁰ - مفلح محمد عقل ,مرجع سبق ذكره, ص328

⁸¹ -Georges Depallens ,Jean- pierree Jobard, o.p.cit,p436 .p437

مدفوعات التمويل: وتتمثل في:

- النقد المدفوع على توزيع الأرباح.
- النقد المدفوع لتسديد السندات.
- النقد المدفوع لتسديد القروض.

ومجموع التدفقات النقدية من الأنشطة الاستغلالية والاستثمارية والتمويلية يعطي لنا التدفق النقدي الذي حققته المؤسسة طوال الدورة المالية.

2. طريقة إعداد جدول تدفقات الخزينة

يتطلب إعداد جدول تدفقات الخزينة توفر ميزانيتين متتاليتين لبداية المدة ونهايتها، بالإضافة إلى جدول حسابات النتائج لتلك الفترة، وكذلك بعض المعلومات الإضافية المتوفرة في السجلات والتقارير المالية للمؤسسة، ويتم إعداد هذا الجدول حسب الخطوات التالية:⁸²

- تحديد صافي التدفقات النقدية لكل نشاط على حدة ؛ تدفقات من الأنشطة الاستغلالية، وتدفقات من الأنشطة الاستثمارية، وتدفقات من الأنشطة التمويلية.
- تحديد صافي التدفق النقدي للفترة وذلك بتجميع صافي التدفقات النقدية للأنشطة الثلاثة.
- تحديد صافي النقد في نهاية الفترة، ويتم ذلك بإضافة النقد في أول الفترة إلى صافي التدفق النقدي للفترة المدروسة.

1.2. تحديد التدفق النقدي من أنشطة الاستغلال

هناك طريقتين لتحديد هذا التدفق، الطريقة المباشرة والطريقة غير مباشرة.

1.1.2. الطريقة المباشرة

حسب هذه الطريقة فإن التدفق النقدي من أنشطة الاستغلال هو مجموع النقد المقبوض من العملاء والنقد المدفوع للموردين والنقد المقبوض من مصادر أخرى والنقد المدفوع على المصاريف، حيث نقد الموردين والمصاريف الأخرى يسبق بإشارة سالبة.

النقد المقبوض من العملاء: يساوي إلى

صافي المبيعات *****

يضاف: النقص في المدنيين وأوراق القبض *****

⁸²-مفلح محمد عقل, مرجع سبق ذكره ص 329-333

- ***** يطرح : الزيادة في المدنين وأوراق القبض.....
- ***** النقد المقبوض من العملاء.....
- النقد المقبوض من مصادر أخرى: ويحسب كما يلي
- ***** الإيرادات الأخرى.....
- ***** يضاف: النقص في الإيرادات المستحقة غير المقبوضة.....
- ***** يطرح: الزيادة في الإيرادات المستحقة غير المقبوضة.....
- ***** مجموع النقد المقبوض من المصادر الأخرى.....
- النقد المدفوع للموردين: يتم تحديده كما يلي :
- ***** تكلفة البضاعة المباعة.....
- ***** يضاف: الزيادة في مخزون البضاعة.....
- ***** يطرح: النقص في مخزون البضاعة.....
- ***** قيمة المشتريات.....
- ***** يضاف : النقص في الذمم الدائنة.....
- ***** يطرح: الزيادة في الذمم الدائنة.....
- ***** النقد المدفوع للموردين.....
- النقد المدفوع على المصاريف: ويحدد كما يلي
- ***** مجموع مصاريف الدورة المالية (بإستثناء الاهتلاكات والمؤونات).....
- ***** يضاف: الزيادة في المصاريف المدفوعة مقدما.....
- ***** النقص في المصاريف المستحقة غير المدفوعة.....
- ***** يطرح: النقص في المصاريف المدفوعة مقدما.....
- ***** الزيادة في المصاريف المستحقة غير المدفوعة.....
- ***** النقد المدفوع على المصاريف.....

2.1.2. الطريقة غير المباشرة:

يجب تحديدا أولا التدفق النقدي الصافي ثم يضاف إليه تغيرات عناصر الأصول والخصوم المتداولة عدا الخزينة.

صافي الربح..... *****

يضاف: المصاريف غير النقدية (الإهلاكات و المؤونات)..... *****

النقد من العمليات..... *****

يضاف: النقص في المدينين *****

النقص في البضاعة *****

النقص في المدفوعات مقدما *****

الزيادة في الدائنين..... *****

الزيادة في المصاريف المستحقة *****

يطرح: الزيادة في المدينين *****

الزيادة في البضاعة *****

الزيادة في المدفوعات مقدما..... *****

النقص في الدائنين *****

النقص في المصاريف المستحقة *****

يضاف: ضريبة الأرباح المدفوعة..... *****

صافي التدفق من أنشطة الاستغلال *****

بصيغة مختصرة فإن النقد من أنشطة الاستغلال هو التدفق النقدي الصافي مضافا له التغيير في احتياج راس المال العامل.

2.2 . تحديد التدفق من الأنشطة الاستثمارية

تحديد هذا التدفق يعتمد على طبيعة عناصر الاستثمارات، ويمكن إعطاء المثال التالي لتحديد النقد المدفوع أو المتحصل عليه.

النقد المدفوع لشراء معدات جديدة: يساوي إلى

الكلفة الإجمالية للمعدات في نهاية الفترة.....*****

يطرح: الكلفة الإجمالية للمعدات في بداية الفترة.....*****

النقد المتحصل من بيع المعدات: يساوي إلى

القيمة الدفترية للمعدات المباعة.....*****

يضاف: أرباح بيع معدات.....*****

أو يطرح: خسارة بيع معدات.....*****

3.2. تحديد التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية

عناصر هذا التدفق هي: النقد المتحصل من زيادة رأس المال، النقد المدفوع على الأرباح الموزعة، النقد من القروض.

النقد المتحصل من زيادة رأس المال: يساوي إلى

الزيادة في رأس المال.....*****

النقد المدفوع على الأرباح ويساوي إلى:

الأرباح المقترح توزيعها في بداية الفترة (الظاهرة في الميزانية).....*****

يطرح: الأرباح المقترح توزيعها في نهاية الفترة (الظاهرة في الميزانية).....*****

يضاف: الأرباح المقترح توزيعها للفترة (الظاهرة في جدول النتائج).....*****

النقد من القروض: يساوي إلى

رصيد القروض في نهاية الفترة.....*****

يطرح: رصيد القروض في بداية الفترة.....*****

إذا كان المبلغ موجبا تكون المؤسسة قد تحصلت على قروض أخرى وبالتالي زيادة النقد المتحصل، وإذا كان سالبا فيعني أن المؤسسة قامت من بتسديد ديون، أي هناك نقد مدفوع.

بجمع التدفقات الثلاثة نتحصل على التدفق النقدي للدورة، والشكل الموالي يوضح جدول تدفقات

الخزينة

جدول رقم:(05) جدول تدفقات الخزينة

البيان	ن-1	ن
أنشطة الاستغلال قدرة التمويل الذاتي تغيير المخزون تغيير العملاء والحقوق الأخرى تغيير الموردين والديون الأخرى النقد من أنشطة الاستغلال		
الأنشطة الاستثمارية اقتناء استثمارات مادية الاستثمار في الأوراق المالية التنازل عن الاستثمارات المادية النقد من الأنشطة الاستثمارية		
الأنشطة التمويلية الزيادة الصافية في رأس المال توزيع الأرباح قروض مالية جديدة تسديد الديون الطويلة النقد من الأنشطة التمويلية		
تغير الخزينة خزينة بداية المدة خزينة نهاية المدة		

المصدر: JOSETTE PEYRARD ;OP ;CIT P172

من الجدول، نلاحظ أن النقد من أنشطة الاستغلال قد تم حسابه بالطريقة غير المباشرة، والتغير في الخزينة هو مجموع النقد من مختلف الأنشطة من تمويل واستغلال واستثمار، أو هو الفرق بين خزينة نهاية المدة وخزينة بداية المدة.

كما يجب التركيز على التدفق النقدي من أنشطة الاستغلال باعتباره الأهم بين مصادر النقد، لأنه يتسم بالاستمرارية وذلك على عكس المصادر الأخرى ذات الطبيعة الاستثنائية. ومن المستحسن تحديد نسبة مساهمته في جملة مصادر النقد.⁸³

⁸³-محمد طنيب'محمد عبيدات "الإدارة المالية في القطاع الخاص" دار المستقبل للنشر والتوزيع.عمان ,1997ص9-11

المبحث الثالث: مردودية وإنشاء القيمة:

تعتبر المردودية معيار مهم لتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية، وتعبّر عن قدرة وسائل المؤسسة على تحقيق نتائج جيدة، فالمردودية هي العلاقة بين النتائج التي تحققها المؤسسة والوسائل المستخدمة في ذلك، فقياسها يسمح للمسيّرين معرفة كفاءة ورشد المؤسسة في استخدام مواردها.

المطلب الأول: مردودية المؤسسة

1. تكوين نتيجة المؤسسة:

يقدم جدول حسابات النتائج وفقا للمخطط المحاسبي الوطني مجموعة من أرصدة التسيير والتي تمثل مؤشرات هامة في تقييم أداء المؤسسة الكلي أو المالي. تتمثل هذه الأرصدة في : الهامش الإجمالي، القيمة المضافة، نتيجة الاستغلال، نتيجة خارج الاستغلال، النتيجة الصافية. وانطلاقا من جدول حسابات النتائج يمكن حساب مجموعة أخرى من الأرصدة الوسيطة ذات الأهمية البالغة في دراسة أداء المؤسسة، وتتمثل هذه الأرصدة في الفائض الإجمالي للاستغلال، النتيجة المالية، النتيجة الجارية قبل الضرائب، إنتاج الدورة. وتحديد هذه الأرصدة يتم انطلاقا من الهامش الإجمالي إلى غاية الوصول إلى النتيجة الصافية.

1.1. الهامش الإجمالي

يمثل الهامش الإجمالي الفرق بين البضاعة المباعة وتكلفة تلك البضاعة وتتمثل البضاعة. في جميع السلع التي تباعها المؤسسة على حالتها، أي دون تغيير طرأ عليها. أما تكلفة البضاعة المباعة فتتمثل في ثمن شراء البضاعة المباعة مضافا إليها جميع مصاريف الشراء.

الهامش الإجمالي = البضاعة المباعة (ح/ - 70) - تكلفة البضاعة المباعة (ح/ 60)

البضاعة المباعة = البضاعة المباعة الإجمالية - مردودات المبيعات

تكلفة البضاعة المباعة = مخزون أول مدة + مشتريات البضاعة + مصاريف الشراء - مخزون آخر مدة .

يحسب هذا الرصيد عموما في المؤسسات التجارية والمختلطة، وهو المصدر الأساسي لأرباح المؤسسة التجارية، لذلك يجب على المؤسسة التجارية حساب نسبة الهامش الإجمالي ودراسة تطوراتها أو مقارنتها بنسب مؤسسات أخرى لها نفس نشاط المؤسسة، فالهامش الإجمالي يعد مؤشرا هاما لمعرفة الأداء التجاري للمؤسسة التجارية.⁸⁴

2.1. إنتاج الدورة

قد لا يفسر رقم الأعمال نشاط المؤسسة الإجمالي، بل قد يعطي صورة مشوهة عنه في الحالات التالية:

⁸⁴ - JOSETTE PEYRARD ,OP.CIT .P 47

- وجود فارق زمني طويل بين الانتاج والبيع، وهذا يؤدي إلى تكوين إنتاج مخزون.

- وجود إنتاج المؤسسة لذاتها بنسبة كبيرة نسبيا.

في هذه الحالات يعطي الانتاج صورة حقيقة وواقعية عن نشاط المؤسسة خلال دورة الاستغلال، ويحسب الانتاج كما يلي:

إنتاج الدورة = إنتاج مباع (+ /ح) (71) إنتاج مخزون (+ /ح) (72) إنتاج المؤسسة لذاتها (+ /ح) (73) خدمات مقدمة (+ /ح) (74).

وفي حالة وجود تكاليف الإنتاج المحولة المتمثلة في الحساب ، 75 يجب إضافتها إلى إنتاج الدورة ⁸⁵ ولأخذ صورة جيدة عن أداء المؤسسة يجب دراسته على فترة من الزمن لمعرفة تطوراته أو مقارنته بإنتاج مؤسسة أخرى تمارس نشاط مماثل لها.

3.1. القيمة المضافة

تعتبر القيمة المضافة مفهوما اقتصاديا أكثر منه محاسبيا، وتعني القيمة المنشأة من خلال ممارسة نشاط الإنتاج لاقتصاد معين وخلال فترة من الزمن. وكما أنها وجدت اهتماما على المستوى الكلي، كذلك وجدت اهتماما على المستوى الجزئي، فنجد المؤسسة تعتمد عليها في معرفة أدائها وتطورها.

وحسب المخطط العام للمحاسبة فإن "القيمة المضافة الإجمالية هي تعبير عن إنشاء قيمة أو زيادة القيمة التي أضافتها المؤسسة للسلع والخدمات التي تحصلت عليها من أطراف خارجية خلال الدورة. وتقاس بالفرق بين إنتاج الدورة واستهلاك سلع وخدمات الأطراف الخارجية لذلك الإنتاج" ⁸⁶ فالقيمة المضافة هي الإنتاج الصافي الذي ساهمت به المؤسسة. وتحسب القيمة المضافة بالعلاقة :

القيمة المضافة = إنتاج الدورة - الاستهلاك الوسيط = (إنتاج مباع + إنتاج مخزون + إنتاج المؤسسة لذاتها + خدمات مقدمة) - (مواد و لوازم مستهلكة + خدمات)

4.1. فائض الاستغلال الإجمالي:

يمكن تعريف فائض الاستغلال الإجمالي بالنتيجة الاقتصادية للمؤسسة، والمتولدة من عمليات الاستغلال التي تزاولها المؤسسة، مستقلة عن السياسات المالية، الاهتلاكات والمؤونات، والتوزيع. ويحسب بالعلاقة :

فائض الاستغلال الإجمالي = القيمة المضافة + إعانات الاستغلال - ضرائب ورسوم - مصاريف المستخدمين .

⁸⁵ - GEORGES DEPALLEMS , JEAN- PIERRE JOBARD, OP.CIT .P.317

⁸⁶ -IBiDEM

فهو المورد الأساسي الذي تجنيه المؤسسة من نشاط الاستغلال. وفي حالة كون هذا الرصيد سالب، فإنه يطلق عليه اسم عجز الاستغلال الإجمالي. ويمكن اعتباره مؤشرا للأداء الإنتاجي والتجاري بجانب الأداء المالي⁸⁷ وتكمن أهمية هذا المفهوم في قدرته على إجلاء العديد من انشغالات المؤسسة:⁸⁸

- إن حساب النسبة : مصاريف مالية/فائض الاستغلال، يعد مؤشرا ممتازا لمعرفة خطر عدم التسديد أو العسر، وحسب المحللين الماليين يجب أن لا تتجاوز هذه النسبة %25 وإلا فإن المؤسسة على أبواب الخطر.
- يسمح هذا الرصيد بحساب فائض خزينة الاستغلال والتي تحتل مكانة مهمة في صمد جداول التمويل للمؤسسة.
- يعتبر هذا الرصيد نقطة الانطلاق في حساب قدرة التمويل الذاتي باستخدام طريقة الطرح.

5.1. نتيجة الاستغلال خارج النواتج والمصاريف المالية

نتيجة الاستغلال أو النتيجة التشغيلية مستقلة عن السياسة المالية للمؤسسة، وتحسب هذا النتيجة بالعلاقة:

نتيجة الاستغلال = فائض الاستغلال الإجمالي + تحويل تكاليف الاستغلال - حصص الاهتلاكات والمؤونات + نواتج أخرى - تكاليف أخرى.

6.1. النتيجة المالية

تتمثل هذه النتيجة في الفرق بين النواتج المالية والمصاريف المالية، فهي تعبر عن مردودية العمليات المالية التي تقوم بها المؤسسة من إيداع الأموال، تقديم القروض، الاقتراض...

النتيجة المالية = النواتج المالية - المصاريف المالية.

7.1. النتيجة الجارية قبل الضرائب

تضم هذه النتيجة جميع الأعباء وجميع النواتج المتعلقة بالاستغلال العادي للمؤسسة وتضم أيضا النواتج والأعباء المالية. فهي بمثابة مؤشر لنشاط المؤسسة الاقتصادي والمالي، وتحسب هذه النتيجة بالعلاقة:

النتيجة الجارية قبل الضرائب = نتيجة الاستغلال + نواتج مالية - أعباء مالية.

8.1. النتيجة الاستثنائية

هذه النتيجة مستقلة عن النتائج السابقة وتتمثل في الفرق بين النواتج الاستثنائية والمصاريف الاستثنائية.

⁸⁷ -Eric Stephany . « gestion financière » ed .Economica,paris 1999.P 76

⁸⁸ -A ,Burlaud J.Y.Eglen, P Mykita ;OP.Cit P 186 P 187

النتيجة الاستثنائية = نواتج استثنائية - مصاريف استثنائية.

1.9. النتيجة الصافية

وهي آخر نتيجة من بين الأرصدة الوسطية للتسيير، وتحسب بالعلاقة التالية:⁸⁹

النتيجة الصافية = النتيجة الجارية ± النتيجة الاستثنائية - ضرائب الأرباح- مساهمات المستخدمين.

2. المردودية ومؤشرات قياسها

تعرف المردودية بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح نتيجة لاستخدام رأس مالها في نشاطها

الاستغلالي.

فإذا أردنا حسابها فالعلاقة المعبرة عنها هي: النتائج المحققة/الوسائل المستعملة.

النتائج المحققة تتمثل في مختلف الأرصدة الوسطية للتسيير، فتبعاً للنتيجة المختارة تحدد الوسائل المستعملة، فهذه الأخيرة محكومة بنوع النتيجة، فعلى سبيل المثال لا يمكن اعتبار الخصوم كوسيلة لتحقيق الربح الصافي، بل الأموال الخاصة لوحدها تحقق الربح الصافي. فاختيار نوع النتيجة يفرض تحديد الوسيلة المساهمة في تحقيقها بدقة، وهذا من أجل الوصول إلى قياسات صحيحة وذات معنى.

وتعتبر المردودية معياراً أفضل من الربح أو النتائج للحكم على أداء المؤسسة، لأن الربح عبارة عن رقم مطلق لا يشير إلى حجم رأس المال أو الاستثمارات التي حققت، بينما المردودية تربط بين الطرفين، الأمر الذي يسهل إجراء المقارنات مع معدلات المردودية للسنوات السابقة ودراسة تطورها وإجراء مقارنات مع مؤسسات تنتهي إلى نفس القطاع لكن تختلف في أعبائها الضريبية وتختلف في هيكلها المالي.

وإذا أُريد دراسة مردودية المؤسسة يمكن الاعتماد على ثلاث أساليب هي:

- مردودية النشاط.

- المردودية الاقتصادية.

- المردودية المالية.

1.2. مردودية النشاط

يطلق عليها في بعض الأحيان اسم المردودية التجارية، لأنها تدرس وتسمح بتقييم الأداء التجاري أو البيعي للمؤسسة. فهي معيار مهم لتقييم الأداء في المؤسسات التجارية وتتمثل هذه المردودية في قدرة المؤسسة على

⁸⁹-Josette peyrard,op.cit,p.51.p52

استخلاص فائض من التشغيل أو هامش تجاري، فهي بذلك تقدم معلومات تساعد على إصدار حكم ذو قيمة حول فعالية وكفاءة النشاط التجاري والصناعي الذي تمارسه المؤسسة⁹⁰.

والمغير المعبر عن نشاط المؤسسة هو رقم الأعمال خارج الرسم، لذلك فإن جميع النتائج التي تحققها المؤسسة سيتم مقارنتها مع رقم الأعمال، أي أن رقم الأعمال هو السبب في توليدها. ويمكن الاعتماد على عدة مؤشرات لدراسة مردودية النشاط.

1.1.2. مؤشر الهامش الإجمالي

يستخدم بكثرة في المؤسسات التجارية، ويربط هذا المؤشر الهامش الإجمالي باعتباره المصدر الأساسي لربح المؤسسة التجارية ورقم الأعمال. هذا الأخير هو المصدر الوحيد للهامش الإجمالي.

نسبة الهامش الإجمالي = الهامش التجاري / رقم الأعمال خارج الرسم.

والنسبة المتحصل عليها تعبر عن قدرة دينار المبيعات على توليد هامش ربح خام، أو بتعبير آخر هو مقدار الربح الخام في كل دينار من دنانير المبيعات. ومعدل الهامش المنخفض يعبر عن انخفاض سعر البيع.

2.1.2. مؤشر الهامش الإجمالي للاستغلال

يعد مقياساً للأداء التجاري والإنتاجي للمؤسسة، كذلك يعد مقياساً لقدرة المؤسسة على توليد موارد الخزينة. وبحسب بالعلاقة:

نسبة الهامش الإجمالي للاستغلال = فائض الاستغلال الإجمالي / رقم الأعمال خارج الرسم.

ويجب أن تكون هذه النسبة مرتفعة بالقدر الكافي لإشباع العوامل التالية:⁹¹

- الاهتلاكات كمكافأة لرأس المال الاقتصادي، وهي أعباء حقيقية لكنها غير نقدية
- المؤونات من أجل حماية وتأمين ممتلكات المؤسسة وتؤدي إلى زيادة في النقدية، وقد تستوجب مدفوعات فيما بعد.

- المصاريف المالية.

- خسائر استثنائية يمكن أن تلحق بالمؤسسة.

- ضرائب على الأرباح المحققة كمكافأة للدولة وأجهزتها، وأرباح موزعة كمكافأة للمساهمين.

⁹⁰-السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره ص 83

⁹¹- نفس المرجع السابق ص 85

- الجزء المتبقي بعد إشباع العوامل السابقة الذكر يمثل فائض صافي كمكافأة للمنظمة يمكنها من النمو.

3.1.2. مؤشر الهامش الصافي

ويسمى أيضا بالربحية، وتقوم على أساس مقارنة الربح الصافي برقم الأعمال، فهي تقيس معدل الربح المتحصل عليه من عمليات الاستغلال، والعمليات ذات الطابع المالي والعمليات الاستثنائية.

الربحية = النتيجة الصافية / رقم الأعمال خارج الرسم.

هذا المقياس دليل على قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح صافية وقدرتها على التنافس، لأن ارتفاع هذه النسبة دليل على ارتفاع الربح. هذا الأخير يتحكم فيه عنصرين هما السعر والتكاليف اللذين ما تستطيع المؤسسة مزاحمة منافسيها.

كذلك يمكن تعديل هذه النسبة بتعويض النتيجة الصافية بالنتيجة الجارية ومنه نجتنب تأثير العمليات الاستثنائية، أو تعويضها بالتدفق النقدي بعيدا عن سياسة الاهتلاكات⁹² أو تعويضها بنتيجة الاستغلال. قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة موجبة = التدفق النقدي / رقم الأعمال خارج الرسم.

فالاعتماد على التدفق النقدي بدل النتيجة الصافية يسمح للمؤسسة عزل تغيرات سياسة الإهلاك المعتمدة من طرفها.

2.2. المردودية الاقتصادية

هي العلاقة بين النتيجة الاقتصادية التي تحققها المؤسسة ومجموع الأموال التي استعملتها. قد يعبر عن النتيجة الاقتصادية بالفائض الإجمالي للاستغلال أو بنتيجة الاستغلال، أما الأموال المستخدمة في تحقيق هذه النتيجة فيعبر عنها عادة بأصول المؤسسة، إلا أن البعض يستخدم الأصول الثابتة مضافا إليها احتياج رأس المال العامل للتعبير عن الأموال المستعملة لتحقيق النتيجة الاقتصادية. قياس المردودية الاقتصادية يسمح للمؤسسة بمعرفة قدرتها على تحقيق الأرباح بعيدا عن تأثير التمويل.

وتقيس مؤشرات المردودية الاقتصادية وكذا المالية كفاءة وفعالية إدارة المؤسسة في تحقيق الأرباح لذلك نجد أن مؤشرات المردودية المالية والاقتصادية هي مجال اهتمام المستثمرين الجدد والمسيرين والمقرضين فالمستثمرين يمكنهم معرفة المؤسسة التي يمكنها أن تثرهم، والمسيرين يستطيعون التحقق من نجاح المؤسسة، والمقرضون يشعرون بالأمان عند إقراض أموالهم للمؤسسة التي تحقق أرباحا أكثر من تلك التي لا تحققها.⁹³

⁹²-Jostte peyrard.op.cit.p.178

⁹³-مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 384

1.2.2 المردودية الاقتصادية الإجمالية

هي العلاقة بين الفائض الإجمالي للاستغلال وأصول المؤسسة.

المردودية الاقتصادية الإجمالية = الفائض الإجمالي للاستغلال / الأصول

يسمح هذا المؤشر بمعرفة قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح الاقتصادية وقدرة أصولها على توفير أو تدعيم خزينة الاستغلال لأنه كما سبق وأن أشرنا أن الفائض الإجمالي للاستغلال هو أصل حساب فائض خزينة الاستغلال.

2.2.2 المردودية الاقتصادية الصافية

المردودية الاقتصادية الصافية هي العلاقة بين نتيجة الاستغلال وأصول المؤسسة، وتحسب بالعلاقة:

المردودية الاقتصادية الصافية = نتيجة الاستغلال/الأصول - نتيجة الاستغلال في هذه الحالة هي النتيجة الجارية مضافا إليها المصاريف المالية، أو النتيجة الصافية مضافا إليها المصاريف المالية.

يعني هذا المؤشر قدرة الدينار الواحد المستثمر في المؤسسة على تحقيق الربح، ويلاحظ على هذه العلاقة البساطة والاختصار، لكن في الأصل هي أكثر من ذلك، لأن العلاقة السابقة لا تبرز العوامل الرئيسية التي تشارك في تحديد مردودية المؤسسة. وانطلاقا من العلاقة السابقة نستطيع أن نكتب:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = (\text{نتيجة استغلال} / \text{الأصول}) \times (\text{المبيعات} / \text{المبيعات}) = (\text{نتيجة استغلال} / \text{المبيعات}) \times (\text{المبيعات} / \text{الأصول})$$

فالمردودية الاقتصادية تتركز على عاملين أساسيين هما: هامش الربح (الربحية) ومعدل دوران الأصول.

وتستطيع المؤسسة أن تحصل على مردودية جيدة إذا تمكنت من تعظيم هذين العاملين.⁹⁴

معدل دوران الأصول: ويقصد به عدد مرات تغطية المبيعات لأصول المؤسسة، أو عدد مرات استخدام أصول المؤسسة في تحقيق المبيعات. فهذه النسبة مؤشر جيد لمدى كفاءة المؤسسة في استعمال أصولها، فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على الكفاءة والعكس صحيح.

هامش الربح: ويتمثل في مقدار الربح المتولد من كل دينار من دنائير المبيعات. الهامش المنخفض يعني انخفاض سعر البيع أو ارتفاع التكاليف.⁹⁵

⁹⁴-جميل أحمد توفيق "أساسيات الإدارة المالية" دار النهضة العربية، بيروت، ص64

⁹⁵-مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص34، ص35

3.2.3. المردودية المالية

وتسمى أيضا بعائد أو مردودية الأموال الخاصة، وهي العلاقة بين النتيجة التي حققتها المؤسسة والأموال الخاصة، فهي تقيس العائد المالي المتحقق من استثمار أموال أصحاب المؤسسة.

المردودية المالية = النتيجة/ الأموال الخاصة.

النتيجة قد تكون النتيجة الصافية بعد دفع ضرائب الأرباح وهذا لمعرفة المكافأة الحقيقية لأصحاب المؤسسة وقد تكون النتيجة الجارية مطروحا منها ضرائب الأرباح، بمعنى أن تأثير العناصر الاستثنائية قد أهمل، وهذا يساعد على تحديد العلاقة الفعلية بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية.

والحكم على مدى كفاية هذه النسبة يتم بالمقارنة مع مؤسسات نفس القطاع أو المقارنة مع أسعار الفائدة والمستوى العالي لهذه النسبة دليل على كفاءة المؤسسة إلا أنه في بعض الحالات لا يعتبر كذلك، لأن النسبة العالية الناتجة عن مستوى عال من الديون ومستوى منخفض من الأموال الخاصة يصطحبها مستوى عال من الخطورة.⁹⁶

إن المردودية الاقتصادية والمردودية المالية مؤشرين غير متساويين في القيمة إلا في حالات خاصة، ويعود السبب في عدم التساوي إلى وجود أثر الرفع المالي، هذا الأخير يتمثل في الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية. ويسمح أثر الرفع المالي بمعرفة الأثر الإيجابي أو السلبي لديون المؤسسة على مردوديتها المالية. إن حساب مؤشرات المردودية ومقارنتها زمنيا، أو مقارنتها بمؤسسات تنشط في نفس القطاع خطوة ضرورية، لكنها غير كافية لأن مؤشرات المردودية تعتبر من أهم المؤشرات لدراسة كفاءة المؤسسة لذلك يجب أن تدرس هذه المؤشرات دراسة تحليلية، وهذا من أجل التعرف على أهم العناصر التي تؤثر فيها، وبذلك السعي إلى التحكم فيها.

المطلب الثاني: تحليل المردودية

من أهم الوسائل التي تمكنت من تحليل مردودية المؤسسة وتحديد العناصر المؤثرة فيها نجد ما يسمى بنظام دي بونت⁹⁷

- نموذج دي بونت لتحليل المردودية.

- طريقة الإحلال المتسلسل، والتي تمكن من قياس تأثير مختلف العناصر التي يكشف عنها نموذج دي بونت في المردودية.

⁹⁶ -Josette.Peyrard,op ,p.p.181-182

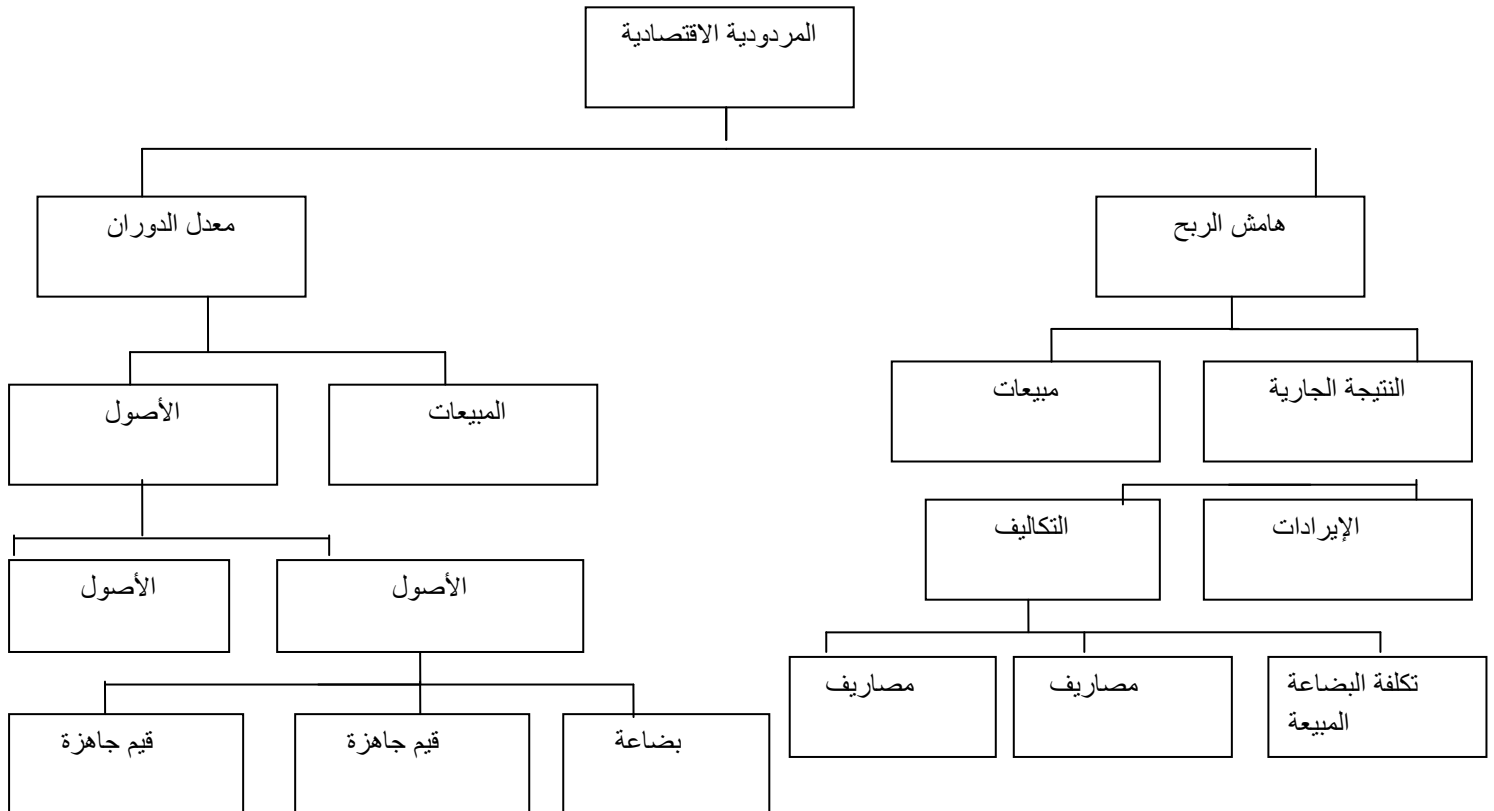
⁹⁷ -عدنان هاشم رحيم السماراتي "الإدارة المالية: منهج تحليل شامل" الجامعة المفتوحة، ط2، ليبيا، 1997. ص 137

1. نموذج ديون لتحليل المردودية

سعى هذا الاسم نسبة إلى الشركة التي طورته، وهي شركة DUPONT DE NEMOURS الأمريكية، ويعد هذا النموذج من الأدوات الفعالة التي يستعملها المحللون الماليون في تحليل الأداء المالي والرقابة عليه. وقد اكتسب هذا النموذج شهرته بسبب مساعدته الفعالة في تتبع العناصر أو العوامل المؤثرة في المردودية والمنتمية إلى جدول النتائج والميزانية.

يوضح هذا النموذج المتسم بالبساطة والشمولية أن المردودية الاقتصادية تتحدد من خلال عنصرين هامين، الأول يتمثل في الربحية أو هامش الربح والثاني يتمثل في معدل دوران الأصول والتي تعني قدرة الأصول على تحقيق المبيعات. ويوضح كذلك العناصر المؤثرة في كل من هامش الربح ومعدل الدوران.⁹⁸

شكل رقم(06)نموذج ديون لتحليل المردودية



المصدر: مفلح عقل محمد، مرجع سبق ذكره، ص.39.

2. طريقة الإحلال المتسلسل:

تعتبر طريقة الإحلال المتسلسل من أهم طرق تحليل النشاط الاقتصادي، فهي بذلك أداة فعالة في يد المؤسسة لتحليل مختلف الظواهر الاقتصادية

⁹⁸-مفلح محمد عقل ، مرجع سبق ذكره ص 38

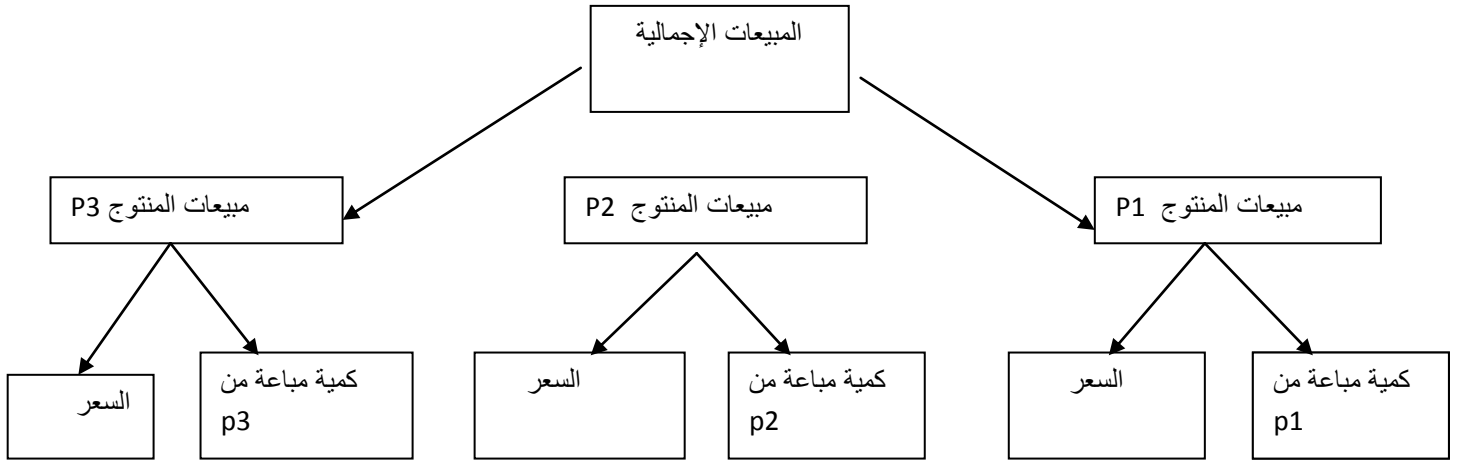
مفهوم وأساس الطريقة:

الإحلال المتسلسل طريقة تسمح بتحديد أو قياس تأثير عوامل مستوى معين في الظاهرة المؤثر فيها.

فالعوامل هي أسباب الظاهرة، والظاهرة هي نتيجة تفاعل الأسباب. لذلك فإن أساس الطريقة هو تحديد نظام العلاقات السببية، أي تحديد النتيجة والأسباب المؤثرة فيها، وبعدها تحديد أسباب الأسباب، فأى سبب هو نتيجة لما بعده وسبب لما قبله. وتستمر عملية تحديد العلاقات السببية إلى غاية الوصول إلى أدنى مستوى أين لا يمكن تحديد أسباب أخرى للظاهرة.

بعد تحديد العلاقات السببية تأتي مرحلة رسم شبكة العلاقات السببية للظاهرة أو ما يسمى بالرسم المنطقي، الذي هو على شكل شجرة. والرسم الموالي هو مثال لمبيعات المؤسسة.

الشكل رقم (07): الرسم المنطقي لمبيعات المؤسسة



التسيير تخصص تسيير

المصدر: من إعداد الطالب عادل عشي "مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم

المؤسسات الصناعية

من الرسم السابق فإن الظاهرة هي تطور المبيعات، عوامل تطور المبيعات أو أسبابها هي تغير مبيعات المنتجات P1 و P2 و P3، وتحديد مساهمتها في تطور المبيعات يسمى تحليل المستوى الأول للظاهرة.

المستوى الأول يمثل ظاهرة لأسباب أخرى هي الكميات المباعه وأسعار البيع، وتحديد مساهمتها في مبيعات كل منتج يتمثل في تحليل المستوى الثاني للظاهرة.

بعد تحديد الرسم المنطقي فإن الإشكال هو كيفية تحديد تأثير كل عامل في الظاهرة.

المطلب الثالث: إنشاء القيمة

ظهر مفهوم أو معيار إنشاء القيمة في الولايات المتحدة الأمريكية وتعتبر كمعيار لأداء المسيرين، ويقصد بإنشاء القيمة عموماً إنشاء القيمة للمساهمين أو أصحاب المؤسسة. فالعمل بهذا المعيار يعني وضع أصحاب

الأموال أو المساهمين في مركز عمليات اتخاذ القرار أي أن جميع القرارات تتخذ من أجل تعظيم ثروة الملاك. ومن هنا يطرح إشكال سبب تقديم أو تفضيل المساهمين أو الملاك على بقية الأطراف التي لها علاقة مع المؤسسة من مستخدمين وعملاء وموردين... والإجابة عن هذا السؤال تتمثل في أن الأطراف الأخرى تتمتع بقدرة المفاوضة، كذلك إذا تمكنت المؤسسة من إنشاء القيمة لمساهميها فإن الأطراف الأخرى حتما ستستفيد من ذلك.⁹⁹

والمؤسسة المنشأة للقيمة لأصحاب الأموال هي المؤسسة التي تحقق مردودية من أموالها المستثمرة تفوق تكلفة مختلف مصادر التمويل المستعملة، من هنا يتضح أن المؤسسة التي تحقق ربحا بالمفهوم المحاسبي ليست بالضرورة مؤسسة تمكنت من إنشاء القيمة مع أن الربح المحاسبي يأخذ في الحسبان تكلفة الاقتراض في حساب النتيجة. فالمؤسسة المنشأة للقيمة هي المؤسسة التي تستطيع تحقيق الربح بعد أن تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال الخاصة بجانب تكلفة الاقتراض.¹⁰⁰

في الوقت الحالي هناك العديد من النماذج المستعملة لقياس إنشاء القيمة، يمكن تصنيفها في ثلاث مجموعات:

② القياسات المحاسبية لإنشاء القيمة.

② القياسات السوقية لإنشاء القيمة.

② القياسات المختلطة وهي التي تمزج بين النموذجين السابقين.

1. القياسات المحاسبية لإنشاء القيمة

هناك العديد من المقاييس أو المؤشرات المحدثة لقياس إنشاء القيمة، من بين هذه المؤشرات: القيمة الاقتصادية المضافة (E.V.A) وعائد التدفقات النقدية من الاستثمار (CFROI).

1.1. القيمة الاقتصادية المضافة

فضلا عن أنها وسيلة لقياس وتقييم أداء المسيرين، فهي نموذج لتسيير المؤسسة التي تنتهج نماذج تسيير القيمة، فهي تهدف إلى قياس الربح الاقتصادي الذي يمكن أن يحققه المؤسسة من ممارسة أنشطة الاستغلال وهذا على خلاف الربح المحاسبي.

الربح الاقتصادي أو القيمة الاقتصادية المضافة ليست بالمفهوم الجديد، لأنه في عام 1890 قد عرفه الاقتصادي ALFRED MARSHAL وحدده كما يلي: "الربح الاقتصادي هو الربح الذي يبقى متوفر للمساهمين

⁹⁹ Josette Peyrard, op. cit, p.182

¹⁰⁰ - Farid Latreche, «La création de valeur comme mesure de la performance financière», journée d'étude sur la productivité et rationalisation des ressources humaines, université de Biskera 19/10/2002, P. 52.

بعد خفض مكافأة رأس المال المستخدم" ¹⁰¹ .فبالإضافة إلى خصم كل المصاريف المحاسبية تخصم أيضا تكلفة أموال المساهمين.

مع أن مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة قد حدد منذ زمن طويل إلا أنه لم تحدد طريقة حسابه إلا في عام 1991 أين قام المكتب الأمريكي STERN ET STEWART بتحديدده.

تعرف القيمة الاقتصادية المضافة بأنها الفرق بين العائد المحقق خلال الدورة والعائد المنتظر الذي يأخذ في الحسبان الخطر. ويقابل العائد المحقق النتيجة قبل الفوائد وبعد الضريبة، أما العائد المنتظر فيتمثل في المكافأة التي من المفروض أن تقدم لأصحاب الأموال وتمثل هذه المكافأة في ناتج الرأسمال الاقتصادي- الأموال الخاصة والديون- والتكلفة المتوسطة المرجحة للأموال. أو بتعبير آخر تتمثل المكافأة في تكلفة الفرصة البديلة، فالأموال التي تركها أصحابها في المؤسسة كان يمكن استخدامها في استثمارات خارجية وكان من الممكن أن يحققوا عائدا من ورائها، فأصحاب الأموال ضحوا بفرصة استثمار أموالهم في استخدامات أخرى عندما قدموا أموالهم للمؤسسة ¹⁰² وتحسب القيمة الاقتصادية المضافة بالعلاقة:

القيمة الاقتصادية المضافة(ق إ م) = النتيجة قبل الفوائد وبعد الضريبة – مكافأة الأموال

= النتيجة قبل الفوائد (-1 معدل الضريبة) - (تكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال) x رأس المال الاقتصادي.

من المعادلة يتضح أن جميع العناصر سهلة الحساب إلا التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال والتي لا تزال غامضة. وفي حقيقة الأمر هناك عدة طرق أو نماذج يمكن استخدامها لتحديد التكلفة المتوسطة المرجحة من بين هذه الطرق الأسلوب التالي:

التكلفة المتوسطة المرجحة (ك) = $E \left[\frac{A}{X} \right] + E \left[\frac{D}{2(A+D)} \right]$, حيث :

أخ : الأموال الخاصة

د : الديون المالية

ع1:تكلفة الأموال الخاصة

ع 2:تكلفة القروض المالية

وتحسب تكلفة الأموال الخاصة كما يلي: $E = 1 + E1 + 11E2$

ع 11: هو معدل المكافأة دون خطر، ويتمثل عموما في سعر الفائدة السائد في اقتصاد الدولة.

ع 21: هو علاوة الخطر المأخوذ على الأموال الخاصة.

¹⁰¹ - Ibid P.56

¹⁰² -Michel Gervais, **contrôle de gestion**. Ed Economica, 7 ed, Paris, 2000 p.p.252.254.

أما تكلفة القروض فتحسب كما يلي: ع(1-معدل الضريبة).

ع هو معدل الفائدة للقرض الذي تم الحصول عليه، فتكلفة الاقتراض دوماً أقل من معدل الفائدة، وتفسير ذلك هو أن فوائد القروض هي من المصاريف التي يحتويها جدول حسابات النتائج فالمؤسسة تحقق من ورائها وفورات ضريبية تتمثل في مقدار الفائدة مضروباً في معدل الضريبة.¹⁰³

توفر القيمة الاقتصادية المضافة مقياساً عن مدى قدرة المؤسسة ومسيرها على إنشاء القيمة لأصحاب رأس المال، فإذا كانت القيمة موجبة دل ذلك على إنشاء القيمة للمساهمين، وإذا كانت سالبة دل ذلك على نقص أو تدهور في القيمة.

ويوفر مقياس القيمة المضافة مجموعة من المزايا نذكر منها :

-تستخدم القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لتقييم الأداء السنوي للمؤسسة، فيمكن للمؤسسة أن تعتمد عليه لوضع صيغة معينة للمكافأة، فالأطراف المساهمة في إنشاء القيمة تستفيد بنسبة معينة من القيمة المنشأة، فهي بذلك أداة مشجعة ومحفزة لإنشاء القيمة أكثر فأكثر في المستقبل.

-تستطيع المؤسسة التي تنشئ القيمة أن تتحصل بسهولة على الأموال من أسواق رأس المال وتكلفة

معقولة مع أن هذا الأسلوب مقياساً جيداً إلا أنه لا يخلو من العيوب، ولعل أهم عيب فيه هو صعوبة تحديد تكلفة الأموال الخاصة فتحديدها يتطلب الحصول على معلومات يصعب الحصول عليها أو حسابها، فهذه الصعوبة تؤدي إلى المبالغة في تحديد تكلفة الأموال الخاصة أو النقص في تحديدها.

2.1. عائد التدفقات النقدية من الاستثمار

إن هذا النموذج هو نتيجة اقتراح جماعة الاستشارة ببوسطن (B.C.B) التي تشكل إحدى المكاتب

الأمريكية المتخصصة في الاستشارة في التسيير. ويتمثل عائد التدفقات النقدية من الاستثمار في المعدل الذي يساوي بين قيمة الأصول وقيمة التدفقات النقدية المنتظرة على طول حياتها الاقتصادية، وبأسلوب آخر يتمثل هذا العائد في أسلوب معدل لمعدل المردودية الداخلي. عملية حساب المعدل تتطلب القيمة الإجمالية للأصول والتدفقات النقدية الإجمالية.¹⁰⁴

وتتمكن المؤسسة من إنشاء القيمة إذا كان عائد التدفقات النقدية من الاستثمار يفوق تكلفة رأس

المال، وتكون المؤسسة منقصية للقيمة إذا حصل العكس. تطبيق هذا الأسلوب يعتمد على صحة توقعات التدفقات النقدية في المستقبل، وهذا شيء صعب جداً، نظراً لتغيرات المحيط المستمرة.

¹⁰³-محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، رسمية ذكي قرياقص، "أساسيات الإدارة المالية." الدار الجامعية، الاسكندرية 2003 ص 394 ص 395

¹⁰⁴-Farid Latreche, op. cit, P.58

2. القياسات السوقية: المردودية الاقتصادية السنوية

تتمثل المردودية الاقتصادية السنوية (A.E.R) في المقارنة بين القيمة السوقية لرأس المال في نهاية

الفترة والقيمة السوقية لرأس المال في بداية الفترة، مع الأخذ في الحسبان توزيع الأرباح وزيادة رأس المال¹⁰⁵

المردودية الاقتصادية السنوية = [(ق س ر من + ت أ - زرم) / ق س ر م ن - 1] - 1

ق س ر م: القيمة السوقية لرأس المال ويحسب بناتج عدد الأسهم وسعر السهم السوقية.

ت أ: مبلغ الأرباح الموزعة خلال الدورة.

زرم: زيادة رأس المال خلال الدورة.

إذا كانت نتيجة المقياس السابق موجبة دل ذلك على تمكن المؤسسة من إضافة قيمة جديدة، أي

أن ثروة أصحاب المؤسسة قد زادت، وإذا كانت النتيجة سالبة دل ذلك على العكس.

3. القياسات المختلطة: القيمة السوقية المضافة

القياسات المختلطة هي القياسات التي تستعمل في نفس الوقت معلومات محاسبية ومعلومات

مصدرها سوق الأموال، ومن أمثلة هذا النوع من القياسات نجد القيمة السوقية المضافة (M.V.A)

تتمثل القيمة السوقية المضافة في الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة والقيمة الإجمالية للأموال

المستثمرة.¹⁰⁶

القيمة السوقية المضافة = (M.V.A) لقيمة السوقية للمؤسسة - الأموال المستثمرة.

حيث: الأموال المستثمرة = الأموال الخاصة بالقيمة المحاسبية + الديون بالقيمة المحاسبية.

القيمة السوقية للمؤسسة = القيمة السوقية لرأس المال + القيمة السوقية للديون.

القيمة السوقية لرأس المال = (عدد الأسهم المصدرة) x (القيمة السوقية للسهم).

نكون بصدد إنشاء القيمة إذا كانت نتيجة المقياس موجبة، أما النتيجة السالبة فتدل على نقص أو تدهور

القيمة.

¹⁰⁵ -Ibid, p.p.58.59

¹⁰⁶ -Ibid, p.59

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل أفضل وأهم المعايير والمؤشرات التي يستند إليها لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، وأول معيار تم التطرق إليه هو التوازن المالي، وللحكم على التوازن المالي للمؤسسة يستخدم مجموعة من المؤشرات هي: رأس المال العامل واحتياج رأس المال العامل والخزينة وجداول التمويل.

يتمثل المعيار الثاني في السيولة واليسر المال، وأهم أدوات قياسه نجد نسب السيولة ونسب فيتمثل في المردودية وإنشاء القيمة، ويتم دراستهما من خلال المردودية التجارية، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية، القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة.

خاتمة عامة

على ضوء ما ورد في هذه الدراسة يمكن القول بأن مفهوم الأداء يختلف باختلاف الجهة أو القطب المحدد له في نظر قطب العملاء إلى أداء المؤسسة في قدرتها على توفير السلع والخدمات التي تشبع رغبا تهم بأسعار معقولة، وينظر قطب المهنيين أو الموظفين إليه في قدرة المؤسسة على ضمان استمرارية العمل وفي جو ملائم، وينظر قطب الدولة إليه في قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج مالية جيدة وهذا لرفع حصيلة الضرائب والمساهمة في زيادة الدخل القومي، وينظر قطب المسيرين إلى الأداء في الكفاءة والفعالية، تتمثل المؤسسة على تحقيق النتائج بأدنى التكاليف، والفعالية هي قدرة المؤسسة على بلوغ الأهداف المسطرة ..

يتأثر الأداء في المؤسسة الاقتصادية مجموعة من العوامل والمتغيرات يمكن تصنيفها إلى مجموعتين، العوامل الخاضعة لتحكم المؤسسة نسبيا وتتمثل في التحفيز والمهارات والتكوين، وعوامل غير خاضعة لتحكم المؤسسة تتمثل في عوامل اقتصادية، وعوامل اجتماعية وعوامل تكنولوجية، وعوامل سياسية وقانونية .

تتمثل عملية تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية في تقييم أنشطتها في ضوء ما توصلت إليه من نتائج في نهاية فترة من الزمن، وتهدف هذه العملية بالتحقق من بلوغ الأهداف المخططة والمحددة مقدما من جهة، وقياس كفاءة الوحدة في استخدام الموارد البشرية والمادية المتاحة من جهة أخرى، وإجراء هذه العملية يستوجب إحقاق أربع مراحل هي:

- جمع المعلومات الضرورية.

- قياس الأداء الفعلي.

- مقارنة الأداء الفعلي بمستويات الأداء المرغوب فيها.

- دراسة الانحراف وإصدار الحكم.

اختبار صحة الفرضيات :

الفرضية الأولى: باعتبار الموارد المالية أهم أحد عناصر المؤسسة فعلى الوظيفة المالية أن توزع بشكل

والإجراء الجيد لهذه العملية يقدم للمؤسسة مجموعة من الفوائد التي من شأنها أن تحسن من تسيير المؤسسة.

كما لا يمكن أن تقوم قائمة للتقييم الجيد للأداء إذا لم يحسن المسيرين اختيار وانتقاء المعايير والمؤشرات التي تعكس أداء المؤسسة. ومن أجل تخطي هذه الأشكال يمكن الاعتماد على إحدى الطرق التي تساعد على تحديد المعايير والمؤشرات، من بين جملة من الطرق نذكر التي مضمونها ما يلي: تحديد الأهداف والمهام الأساسية، تحديد عوامل النجاح، إيجاد المؤشرات التي تسمع بضبط أو مراقبة عوامل النجاح .

اختبار صحة الفرضيات :

الفرضية الأولى: باعتبار الموارد المالية أهم أحد عناصر المؤسسة فعلى الوظيفة المالية أن توزع بشكل صحيح.

الفرضية صحيحة لأن توزيع المهام بشكل صحيح يضمن جمع معلومات دقيقة ويضمن الفعالية والكفاءة في أداء المهام.

الفرضية الثانية: تعتبر مؤشرات التقييم المالي أساسا لتقييم الأداء المالي بشكل صحيح .

الفرضية صحيحة لأن جميع المؤشرات تعطي نفس النتيجة، حتى لو قام بها عدة أشخاص .

الفرضية الثالثة: تعد مؤشرات التقييم المالي من أهم الآليات التي من خلالها تستطيع المؤسسة معرفة وضعيتها المالية.

الفرضية صحيحة لأن مؤشرات التقييم المالي تعطي نتائج تسمح بشرح الوضعية المالية للمؤسسة، كما أنها تساعد على اتخاذ القرارات المالية.

النتائج المتوصل إليها:

وبالنظر إلى ما سبق التطرق إليه و على القائم بالوظيفة المالية للمؤسسة تحديد معايير ومؤشرات كما يلي:

- معيار التوازن المالي: ويدرس من خلال (ر،م،ع)، (إ،ر،م،ع) الخزينة، وجداول التمويل .
- معيار السيولة واليسر المالي: ويدرس من خلال المقارنة بين الأصول السائلة والالتزامات قصيرة الأجل، والمقارنة أيضا بين التدفقات النقدية والالتزامات طويلة الأجل.
- معيار المردودية: ويدرس من خلال مقارنة النتائج بالوسائل المستخدمة في تحقيقه.
- معيار إنشاء القيمة: ويدرس عموما بما يسمى بالقيمة الاقتصادية المضافة.

قائمة المراجع:

1. الأستاذ محمد محمود الخطيب " الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة " دار وائل للنشر.
2. أسعد حميد العلي " الإدارة المالية, الأسس العلمية والتطبيقية " دار وائل للنشر والتوزيع, الأردن 2010.
3. إلياس بن ساسي ويوسف قريشي " التسيير المالي (الإدارة المالية)" دار وائل للنشر, الطبعة الأولى 2006.
4. إلياس بن ساسي ويوسف قريشي " التسيير المالي (الإدارة المالية) " دار وائل للنشر, الطبعة الثانية 2011.
5. جليل كاظم مدلول العارضي "الإدارة المالية المتقدمة (مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية)" دار الصفاء للنشر والتوزيع-عمان- الطبعة الأولى 2014.
6. جميل احمد توفيق " أساسيات الإدارة المالية" دار النهضة العربية, بيروت.
7. حسين فلاح الحسيني " إدارة المشروعات الصغيرة (مدخل استراتيجي للمناقشة والتميز)" دار الشروق للنشر والتوزيع مصر, 2006.
8. حمزة الشمخي وإبراهيم الخرزاي "الإدارة المالية الحديثة منهج علمي تحليلي في اتخاذ القرارات " دار الصفاء للنشر والتوزيع 1998.
9. حمزة محمود الزبيدي " التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل " دار الوراق للنشر والتوزيع, القاهرة 2011.
10. خالد عبد الرحيم الهيبي " إدارة الموارد البشرية مدخل استراتيجي " دار حامد للنشر والتوزيع, عمان 1999 ص 191.
11. خالد وهيب الراوي, يوسف سعادة " التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي " دار المسيرة, عمان 2000.
12. سعد يس عامر " الإدارة وتحديات التغيير " مركز وايد سيرنكس للاستشارات وتطوير الإداري, مصر 2001, نقلا عن حاج عيسى سمية, مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير أكاديمي في العلوم التجارية تخصص مالية ومحاسبة.
13. السعيد فرحات جمعة "الأداء المالي لمنظمات الأعمال" دار المريح للنشر الرياض 2000.
14. شريف باشا أحمد عيسون حامد " تقييم الأداء وزيادة الكفاءة الإنتاجية " جمعية الاقتصاديين العراقيين-بغداد-1983, نقلا عن عادل عشي -مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص تسيير مؤسسات الصناعية 2001-2002.
15. عادل عشي "مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص تسيير مؤسسات صناعية. 2001, 2002.
16. عبد الحلیم كراجه, ياسر سكران "الإدارة والتحليل المالي" دار الصفاء. عمان 2000
17. عبد الغفار خنقي "تقييم الأداء ودراسات الجدوى" دار الجامعية للنشر الإسكندرية, 2009.

18. عبد الكريم قندوز "المشتقات المالية" الوراق للنشر والتوزيع الطبعة الأولى 2014.
19. عدنان هاشم رحيم السماراتي " الإدارة المالية:منهج تحليل شامل " الجامعة المفتوحة, ط 2, ليبيا , 1997.
20. فهيي محمد الشيخ" التحليل المالي " 2008
21. مجيد الكرخي" تقويم الأداء(باستخدام النسب المالية)"دار المناهج للنشر والتوزيع, الطبعة الأولى 2007.
22. محمد صالح الحناوي , نهال فريد مصطفى, رسمية ذكي قرياقص , "أساسيات الادارة المالية " .الدار الجامعية, الاسكندرية.2000
23. محمد طنيب, محمد عبيدات " الإدارة المالية في القطاع الخاص " دار المستقبل للنشر والتوزيع عمان.1997.
24. مفلح محمد عقل" مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي " مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع, دار أجنادين للنشر والتوزيع الطبعة الأولى ص 75.
25. منير صالح الهندي " الإدارة المالية :مدخل تحليلي معاصر " المكتب العربي الحديث. ط 2. الإسكندرية 1991
26. مؤيد راضي خنفر" تحليل القوائم المالية: مدخل نظري وتطبيقي " دار المنير للنشر والتوزيع , عمان , 2008.
27. هيثم محمود الزغبى "الإدارة والتحليل المالي" دار الفكر عمان.2000

الدوريات:

- عبد المليك مزهودة" الأداء بين الكفاءة والفعالية : مفهوم وتقييم " مجلة العلوم الإنسانية, العدد الأول , نوفمبر 2001. جامعة بسكرة.

قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

1. A.Burlaud ,J .Y Eglem , P Mykita, **dictionnaire de gestion** . Editions Foucher, Paris, 1995
2. Abdellatif Khemakhem, **la dynamique du contrôle de gestion**, Dunond, 2 ed, Paris, 1976
3. Alain Capiez, **élément de gestion Financière**. Masson, 4 ed, Paris, 1994
4. Eric Stephany, **Gestion financière** . ed Economica, Paris,1999
5. George.R.Terry ,granklin « **Les principes du managment ,et economica** » 8et paris
6. Georges Deppallens .Jean-Pierre Jobard, **gestion financière de l'entreprise**. Editions Sirey, ed, Paris, 1990
7. Gilles Bressy, Christian Konkuyt, **Economie d'entreprise**. Edition Sirey ,Paris,1990
8. Josette Peyrard, **Analyse financière**. librairie Vuibert, 8e ed, Paris, 1999.
9. Patrice vizzavona ; « **gestion financier** » Berti ; Edition ;8em ed .alger,1993
10. Michel Gervais, **contrôle de gestion**. Ed Economica, 7 ed, Paris, 2000