

جامعة 8 ماي 1945

قائمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم تسيير



مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير

فرع: علوم مالية ومحاسبة

تخصص: مالية مؤسسة

تحت عنوان

## دور إدارة التدفقات النقدية في اتخاذ

### القرارات المالية

دراسة حالة مؤسسة مطاحن عمر بن عمر - قالمة - للفترة (2015-2017)

إشراف الأستاذة:

إيمان خلفلاوي

إعداد الطلبة:

أميرة مقلاتي

لويزة شغيب

السنة الجامعية: 2018/2017.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

{ يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ  
وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ... }

صدق الله العظيم.

المجادلة الآية (11).

# شكر وتقدير

"كن عالما .. فإن لم تستطع فكن متعلما، فإن لم تستطع فأحب العلماء، فإن لم تستطع فلا تبرخهم "

بعد رحلة بحث وجهد واجتهاد تكلفت بإنجاز هذا البحث، نحمد الله عز وجل على نعمه التي من بها علينا فهو العلي القدير، كما لا يسعنا إلا أن نخص بإسمنا عبارات الشكر والتقدير للأستاذة المشرفة "خلفاوي إيمان" لما قدمته لنا من جهد ونصح ومعرفة طيلة إنجاز هذا البحث.

كما نتقدم بالشكر الجزيل لكل من أسهم في تقديم يد العون لإنجاز هذا البحث ونخص بالذكر الأستاذ "بن جدو عبد السلام" والدكتورة "معايش نسرين".

إلى الذين كانوا عوننا لنا في بحثنا هذا ونورا يضيء الظلمة التي كانت تقف أحيانا في طريقنا.

إلى من زرعو التفاهل في دربنا وقدموا لنا المساعدات والتسهيلات والمعلومات، فلهم منا كل الشكر.

ولا يفوتنا أن نشكر كل موظفي مؤسسة مطاحن عمر بن عمر ونخص بالذكر السيد فرحوس وكل العاملين معه.

# الإهداء

الحمد لله الذي وفقنا لهذا ولم نكن لنصل إليه لو لا فضل الله علينا أما بعد

أهدي هذا العمل المتواضع إلى الوالدين العزيزين حفظهما الله لي  
اللذان سهرتا وتعبتا على تعليمي لإتمام هذا العمل من قريب أو من بعيد...

وإلى إخوتي، سندي في الدنيا ولا أحصي لهم فضل...

إلى كل أقاربي...

إلى كل الأصدقاء والأحباب دون استثناء...

إلى من عملت معي بكمد لإتمام هذا العمل، صديقتي ورفيقتي دربي...

إلى كل من ساهم في تعليمي ولو بحرف في مساعدتي...

وفي الأخير أرجوا من الله تعالى أن يجعل عملي هذا نفعاً يستفيد منه جميع الطلبة المترشحين المقبلين  
على التخرج.

أميرة.



# الإهداء

الحمد لله عز وجل على عظيم نعمته أوهبنا العقل وحسن التدبير والتوكل، والصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى اله وصحبه وسلم أما بعد:

أهدي ثمرة عملي هذا إلى روح أمي الطاهرة رحمها الله

وإلى زوجي الغالي خير من آزرني من البشر، وشاركني التعب والسهر

وإلى أخي وأختي، سندي في الدنيا ولا أحصي لهما فضل

إلى كل أقاربي وعائلة زوجي الكريمة

إلى كل الأصدقاء والأحباب دون استثناء

إلى رفيقة دربي وصديقتي التي عملت معي بكاد لإتمام هذا العمل

إلى ذوي الفضل علي وكل من علمني حرفا

إلى كل من هم في ذاكرتي وليسو في مذكرتي

إلى كل طالب علم يتبغي بعلمه وجه الله سبحانه وتعالى أهدي هذا العمل المتواضع.

لويـزة.

# قائمة المحتويات

## قائمة المحتويات

	كلمة شكر
	الإهداء
II	فهرس المحتويات
II	قائمة الأشكال
II	قائمة الجداول
II	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
<b>الفصل الأول: مدخل إلى إدارة التدفقات النقدية.</b>	
2	مقدمة الفصل
3	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الخزينة
3	المطلب الأول: ماهية الخزينة
3	الفرع الأول: تعريف الخزينة
4	الفرع الثاني: دوافع الاحتفاظ بالنقدية
5	الفرع الثالث: مزايا الاحتفاظ بالنقدية
6	المطلب الثاني: العناصر المكونة للخزينة
6	الفرع الأول: عناصر أصول الخزينة
7	الفرع الثاني: عناصر خصوم الخزينة
8	المطلب الثالث: الخزينة الصافية الإجمالية ووضعياتها
8	الفرع الأول: الخزينة الصافية الإجمالية وكيفية حسابها
10	الفرع الثاني: وضعيات الخزينة الصافية الإجمالية
13	المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول التدفقات النقدية
13	المطلب الأول: مفهوم التدفقات النقدية وتصنيفاتها
13	الفرع الأول: مفهوم التدفقات النقدية
14	الفرع الثاني: تصنيفات التدفقات النقدية
15	المطلب الثاني: قائمة التدفقات النقدية
15	الفرع الأول: تعريف قائمة التدفقات النقدية وأهميتها
16	الفرع الثاني: أهداف قائمة التدفقات النقدية

## قائمة المحتويات

17	المطلب الثالث: تحليل قائمة التدفقات النقدية
17	الفرع الأول: خطوات وطرق إعداد قائمة التدفقات النقدية
22	الفرع الثاني: أهم المؤشرات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية
26	المبحث الثالث: ماهية إدارة التدفقات النقدية
26	المطلب الأول: إدارة رأس المال العامل وآثارها على النقدية
26	الفرع الأول: تعريف إدارة رأس المال العامل
27	الفرع الثاني: أهمية إدارة رأس المال العامل
28	الفرع الثالث: إدارة مكونات رأس المال العامل
29	المطلب الثاني: مفهوم إدارة التدفقات النقدية
29	الفرع الأول: تعريف إدارة التدفقات النقدية
30	الفرع الثاني: أهداف إدارة التدفقات النقدية
31	المطلب الثالث: تحديد المستوى الأمثل للنقدية والمشاكل التي تواجه إدارة النقدية
31	الفرع الأول: تحديد الحجم الأمثل لرصيد للنقدية
32	الفرع الثاني: نماذج تحديد الحجم الأمثل للنقدية
34	الفرع الثالث: أهم المشاكل التي تواجه إدارة النقدية
36	خاتمة الفصل
الفصل الثاني: أهمية إدارة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية.	
38	مقدمة الفصل
39	المبحث الأول: التسيير الأمثل للنقدية
39	المطلب الأول: موازنة النقدية كأسلوب لإدارة النقدية
39	الفرع الأول: مفهوم موازنة النقدية وأهدافها
41	الفرع الثاني: إعداد الموازنة النقدية
42	الفرع الثالث: المدة التي تغطيها الموازنة النقدية
46	المطلب الثاني: الأساليب الفنية لإدارة التدفقات النقدية
46	الفرع الأول: دقة التنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة
46	الفرع الثاني: مزامنة التدفقات النقدية
47	الفرع الثالث: أساليب أخرى لإدارة التدفقات النقدية

## قائمة المحتويات

48	المطلب الثالث: الرقابة على إدارة النقدية
48	الفرع الأول: الرقابة على الموازنة النقدية
49	الفرع الثاني: الرقابة على النقدية
52	المبحث الثاني: مفاهيم حول القرار واتخاذ القرار المالي
52	المطلب الأول: مفهوم القرار وتصنيفاته
52	الفرع الأول: مفهوم القرار
53	الفرع الثاني: تصنيفات القرارات
57	المطلب الثاني: ماهية اتخاذ القرار
57	الفرع الأول: تعريف اتخاذ القرار ومراحله
60	الفرع الثاني: ظروف اتخاذ القرار
61	الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار
61	المطلب الثالث: القرارات المالية
61	الفرع الأول: قرار الاستثمار
61	الفرع الثاني: قرار التمويل
61	الفرع الثالث: قرار توزيع الأرباح
63	المبحث الثالث: القرارات المالية المتعلقة بإدارة التدفقات النقدية
63	المطلب الأول: تسيير الفوائض والقروض
64	المطلب الثاني: قرارات تمويل عجز النقدية
64	الفرع الأول: التمويل الذاتي
66	الفرع الثاني: التمويل الخارجي
67	المطلب الثالث: قرارات توظيف فائض النقدية
67	الفرع الأول: ودائع السوق النقدية
68	الفرع الثاني: ودائع الشهادات الادخارية
69	خاتمة الفصل
الفصل الثالث: دراسة حالة لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر	
71	مقدمة الفصل
72	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر

## قائمة المحتويات

72	المطلب الأول: نبذة تاريخية والتعريف بمؤسسة مطاحن عمر بن عمر
72	الفرع الأول: النبذة التاريخية
73	الفرع الثاني: التعريف بالمؤسسة محل الدراسة
73	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة ومهام مختلف المصالح
73	الفرع الأول: الهيكل التنظيمي للمؤسسة محل الدراسة
75	الفرع الثاني: مهام مختلف المصالح
76	المطلب الثالث: طبيعة نشاط المؤسسة محل الدراسة وأهدافها
76	الفرع الأول: طبيعة نشاط المؤسسة
77	الفرع الثاني: أهداف المؤسسة
78	المبحث الثاني: تحليل مؤشرات التوازن المالي ومؤشرات قائمة التدفقات النقدية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر
78	المطلب الأول: عرض وتحليل الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة محل الدراسة
78	الفرع الأول: التحليل العمودي للميزانية المالية المختصرة
79	الفرع الثاني: التحليل الأفقي للميزانية المالية المختصرة
81	المطلب الثاني: مؤشرات التوازن المالي في المؤسسة محل الدراسة
81	الفرع الأول: بناء الميزانية الوظيفية للمؤسسة
82	الفرع الثاني: حساب وتحليل مؤشرات التوازن المالي
85	المطلب الثالث: تحليل المؤشرات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية للمؤسسة محل الدراسة
85	الفرع الأول: مؤشر تقييم جودة الأرباح
86	الفرع الثاني: مؤشر جودة السيولة
87	الفرع الثالث: مؤشرات أخرى
89	المبحث الثالث: مساهمة إدارة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر
89	المطلب الأول: طرق التسيير الأمثل للنقدية
89	الفرع الأول: تحليل الموازنة النقدية التقديرية للمؤسسة محل الدراسة
91	الفرع الثاني: الأساليب الفنية في إدارة التدفقات النقدية في المؤسسة محل الدراسة

## قائمة المحتويات

94	المطلب الثاني: تحديد الحجم الأمثل للنقدية باستخدام نموذج ميلر وأور
94	الفرع الأول: تحديد نقطة العودة (Z)
97	الفرع الثاني: تحديد الحد الأقصى (H)
97	الفرع الثالث: تحديد متوسط رصيد النقدية
98	المطلب الثالث: قرارات التمويل والتوظيف (الاستثمار)
100	خاتمة الفصل
101	الخاتمة
106	قائمة المراجع
115	الملاحق

# قائمة الأشكال والجداول



## قائمة الأشكال والجداول

### قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
12	التمثيل البياني لوضعيات الخزينة	(1-1)
31	علاقة التكلفة وصيد المجودات الأمثل	(2-1)
59	مراحل عملية اتخاذ القرار	(1-2)
74	الميكال التنظيمي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر	(1-3)
84	تمثيل بياني لتطور مؤشرات التوازن المالي خلال الفترة (2015-2017)	(2-3)
99	تمثيل بياني لتحديد قرارات التمويل والتوظيف لسته أشهر الأولى	(3-3)

## قائمة الأشكال والجداول

### قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
20	عرض قائمة التدفقات النقدية وفق الطريقة المباشرة	(1-1)
21	عرض قائمة التدفقات النقدية وفق الطريقة غير المباشرة	(2-1)
25	أهم المؤشرات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية	(3-1)
44	الموازنة النقدية السنوية	(1-2)
54	الفرق بين القرارات المبرجة وغير المبرجة	(2-2)
55	التفرقة بين الاستراتيجية، القرارات التكتيكية والقرارات التشغيلية	(3-2)
56	تصنيفات القرارات	(4-2)
73	بطاقة فنية موجزة حول مؤسسة مطاحن عمر بن عمر	(1-3)
78	التحليل العمودي لميزانيات المالية المختصرة للفترة (2015-2017)	(2-3)
79	التحليل الأفقي للميزانيات المالية المختصرة للفترة (2015-2017)	(3-3)
81	الميزانية الوظيفية لسنة 2015	(4-3)
81	الميزانية الوظيفية لسنة 2016	(5-3)
82	الميزانية الوظيفية لسنة 2017	(6-3)
82	حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي للفترة (2015-2017)	(7-3)
83	حساب الاحتياج من رأس المال العامل للفترة (2015-2017)	(8-3)
83	الخزينة الصافية للمؤسسة للفترة (2015-2017)	(9-3)
85	حساب القدرة على التمويل الذاتي للمؤسسة	(10-3)
85	مؤشر تقييم جودة الأرباح	(11-3)
86	مؤشر جودة السيولة	(12-3)
87	مؤشر السياسة المالية للمؤسسة	(13-3)
88	مؤشر المرونة المالية	(14-3)
88	مؤشر التدفق النقدي الحر	(15-3)
90	الموازنة النقدية التقديرية السنوية للمؤسسة لسنة 2017	(16-3)
91	حساب مدة دوران المخزون للفترة (2015-2017)	(17-3)
92	حساب مدة دوران العملاء للفترة (2015-2017)	(18-3)

## قائمة الأشكال والجداول

92	حساب مدة دوران الموردين للفترة (2015-2017)	(19-3)
93	حساب أثر الرفع المالي	(20-3)
96	حساب تباين الصافي النقدي اليومي	(21-3)
98	تحديد قرارات التمويل والتوظيف	(22-3)

# قائمة الملاحق

## قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
116	الميزانية المالية لسنة 2015 جانب الأصول	1
117	الميزانية المالية لسنة 2015 جانب الخصوم	2
118	جدول حسابات النتائج لسنة 2015	3
119	قائمة التدفقات النقدية لسنة 2015	4
120	الميزانية المالية لسنة 2016 جانب الأصول	5
121	الميزانية المالية لسنة 2016 جانب الخصوم	6
122	جدول حسابات النتائج لسنة 2016	7
123	قائمة التدفقات النقدية لسنة 2016	8
124	الميزانية المالية لسنة 2017 جانب الأصول	9
125	الميزانية المالية لسنة 2017 جانب الخصوم	10
126	جدول حسابات النتائج لسنة 2017	11
127	قائمة التدفقات النقدية لسنة 2017	12
128	الموازنة النقدية التقديرية	13

**المقدمة**

### تمهيد:

إن من أهم الصعوبات التي تواجه المؤسسات الاقتصادية في ظل التحول نحو اقتصاد السوق هو تحقيق توازنها المالي، باعتباره الشرط الوحيد الذي يضمن لها البقاء والاستمرارية دون الاعتماد على مساعدات الدولة، إذ يعد عدم التحكم في مؤشرات التوازن المالي من أكثر الصعوبات انتشارا وخاصة الخزينة، والتي تعتبر عنصرا حاسما في حياة المؤسسة وباعتبار أن الخزينة هي ذلك المصبب الذي تتجمع فيه كل التدفقات النقدية من وإلى المؤسسة، وبالتالي فهي المرآة العاكسة لكل القرارات التي تتخذ داخل المؤسسة.

فالإدارة الفعالة للتدفقات النقدية أصبحت أمرا ضروريا ولازما على كل مؤسسة، نظرا لتأثيرها المباشر على الوضعية المالية، فكل نشاطاتها تكون من اختصاص الخزينة، فالخزينة تقوم بمتابعة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من أجل ضمان الموارد المالية للمؤسسة في الوقت المناسب، لكن الوصول إلى هذه الوضعية مرهون بالقرارات المالية التي يتخذها مسير المؤسسة في كل حالات الخزينة، وخاصة ما يتعلق بتوظيف فوائض الخزينة التي تمكن المؤسسة من تعظيم العوائد وتساعد على تفادي الوقوع في حالات العجز.

### ● إشكالية الدراسة:

ومن خلال ما سبق يمكننا صياغة الإشكالية الرئيسية لموضوعنا كما يلي:

ما مدى مساهمة إدارة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية؟

وينبثق من صميم هذا التساؤل الجوهري عدة تساؤلات فرعية كالتالي:

- ما الهدف من إدارة التدفقات النقدية؟
- هل تساعد الأساليب العلمية لإدارة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية؟
- هل يساهم التسيير الأمثل للتدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؟

### ● فرضيات الدراسة:

على ضوء الإشكالية المطروحة والتساؤلات الفرعية السابقة يمكن طرح الفرضيات الآتية:

- يتمثل هدف إدارة التدفقات النقدية في كيفية تمويل العجز وتوظيف الفائض؛
- يساعد نموذج ميلر وأور على تحديد الحجم الأمثل للنقدية بما يساعد المؤسسة على توظيف الفوائض وتمويل العجز؛
- إن التسيير الفعال للتدفقات النقدية يساهم في اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر.

## المقدمة

### ● أهمية الدراسة:

- تكتسي هذه الدراسة أهمية تتمثل في النقاط التالية:
- تركيز الاهتمام على المؤشر الأكثر أهمية عن الحالة المالية للمؤسسة ألا وهي الخزينة وذلك باعتبارها مصدر اتخاذ القرارات المالية؛
- التعرف على كيفية تحديد حجم الأمثل للخزينة وطرق التسيير الأمثل لها؛
- لفت نظر مسؤولي المؤسسات بأهمية الخزينة وضرورة إدارة التدفقات النقدية بشكل أمثل من أجل ضمان اتخاذ قرارات مالية فعالة.

### ● أهداف الدراسة:

إذا كان من أسباب دراسة أي موضوع هو الوصول إلى أهداف معينة فإن هذه الدراسة تهدف بالإضافة إلى اختبار فرضيات البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- الإحاطة بالجوانب النظرية لإدارة التدفقات النقدية؛
- التعرف على الأساليب والآليات الفعالة لإدارة التدفقات النقدية؛
- التعرف على التسيير الأمثل للنقدية؛
- إبراز دور إدارة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية.

### ● دوافع اختيار الموضوع:

- زيادة على الأسباب الذاتية المتمثلة في الرغبة في التعمق أكثر في هذا الموضوع وكذا التعرف على المفاهيم الأساسية المتعلقة به، هناك جملة من الأسباب الموضوعية التي كانت دافعا لاختيار هذا الموضوع نوجزها فيما يلي:
- يندرج الموضوع ضمن تخصصنا في مالية المؤسسات؛
- عدم توفر الدراسات أو البحوث بالقدر الكافي المتعلقة بهذا الموضوع خاصة فيما يتعلق بتطبيق نموذج ميلر وأور لتحديد الحجم الأمثل للنقدية واتخاذ القرارات المالية؛
- محاولة التقريب بين الجانب النظري لموضوع إدارة التدفقات النقدية وواقع المؤسسات الجزائرية.



● الدراسات السابقة:

هناك بعض الدراسات التي تناولت بعض جوانب الدراسة نذكر منها:

1. دراسة باديس بن يحي بوحلوة، 2003، بعنوان: **الأمثلية في تسيير خزينة المؤسسة -دراسة حالة:**

**مؤسسة مطاحن الحضنة مسيلة**، رسالة ماجستير، جامعة محمد بوضياف، مسيلة.

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة إيجاد الأساليب والآليات الناجحة في تسيير الخزينة التي تضمن عدم الوقوع في عسر مالي، ورفع الكفاءة في تسيير الخزينة من خلال استخدام النماذج الرياضية من بينها نموذج ميلر وأور، حيث من خلاله يمكن تحديد الحجم الأمثل للنقدية والذي على أساسه يمكن اتخاذ قرار التمويل والتوظيف، وقد توصل الباحث من دراسته هذه إلى أن التسيير الفعال للخزينة لا يتحقق إلا من خلال التسيير الأمثل للموارد المالية للمؤسسة، وبالتالي الوصول إلى هذه الوضعية مرهون بالقرارات المالية التي يتخذها مدير المؤسسة في كل حالات الخزينة، وخاصة ما يتعلق بتوظيف فوائض الخزينة التي تمكن المؤسسة من تحقيق عوائد وتساعد على تفادي الوقوع في حالات العجز.

2. دراسة محمد الأمين خنيوة، 2008، بعنوان: **فعالية إدارة التدفقات النقدية من خلال أدوات السوق**

**النقدي- دراسة حالة: مؤسسة الإسمنت حامة بوزيان CSHB**، رسالة ماجستير، جامعة

منتوري، قسنطينة.

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم تحليل إشكالية إدارة التدفقات النقدية، ومحاولة إسقاطها على المؤسسات الوطنية، السوق النقدي الجزائري ومختلف الإمكانيات التي يمكن أن يقدمها والمتعلقة بتوسيع نشاطه وتنويع منتجاته، بحيث يساهم في تمويل عجز الخزينة وتوظيف الفوائض بعد التحكم في التسيير الداخلي لخزينة المؤسسة، وقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: إدارة التدفقات النقدية تهدف إلى توفير السيولة، تأمين الملاءة، تحقيق المردودية ومواجهة مختلف الأخطار المالية، ويعتبر السوق النقدي المرجع الأساسي لمسير التدفقات النقدية، لما يوفره من أدوات ملائمة لطبيعة التدفقات النقدية وأخطارها، وأن المؤسسة محل الدراسة تقوم بتسيير حجم كبير من التدفقات النقدية بشكل وظيفي، لا يركز على التقدير اليومي أو الشهري وفق القيمة، وإنما وضعية القيمة تحضر على أساس إشعار المدين أو الدائن الذي يرسله البنك بصفة متأخرة، الشيء الذي لا يسمح بالحصول على المعلومات المناسبة في اتخاذ القرارات.

3. دراسة حدي عبد القادر، 2011، بعنوان: **تسيير خزينة المؤسسة على ضوء النظام المحاسبي المالي**

**الجديد**، رسالة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوععيد، الشلف.

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح سبل الوصول إلى التسيير المالي الجيد من خلال التحكم في تسيير الخزينة من خلال التعرف على الاستحداثات التي جاء بها النظام المحاسبي المالي فيما يتعلق بتسيير خزينة المؤسسة ومدى مساهمتها في ترشيد تسييرها، حيث توصل الباحث إلى مجموعة من النتائج أهمها: تحكم المؤسسة في تسيير خزنتها

## المقدمة

والذي يضمن لها تحقيق المردودية والأمان ودورها في التسيير المالي للمؤسسة مرهون بتطبيق الأساليب العلمية الحديثة في التسيير والرشادة في اتخاذ القرارات المالية، يعتبر جدول تدفقات الخزينة من بين القوائم المالية الهامة على مستوى محيطي المؤسسة الداخلي والخارجي، فالمسير المالي يعتمد على هذا الجدول لتسيير الاحتياجات المالية للمؤسسة والتنبؤ بها للاستخدام الأمثل للسيولة النقدية المتاحة ولتفادي مخاطر الإفلاس وتكاليفه.

4. دراسة حياة رزاق هبلة، 2015، بعنوان: أثر تسيير الخزينة على الأداء المالي -دراسة حالة مؤسسة

البناء للجنوب والجنوب الكبير خلال الفترة 2006-2014، مذكرة لنيل شهادة الماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر السياسات المتبعة في تسيير الخزينة على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، وكذا توضيح العلاقة بين تسيير الخزينة والأداء المالي من خلال الاعتماد على أهم مؤشرات الأداء المالي وبعض النسب المالية ووضعية الخزينة وعلاقتها بالتوازن المالي، حيث توصلت الباحثة إلى أنه لا يوجد أثر تسيير الخزينة على الأداء المالي في المؤسسة محل الدراسة وهذا راجع إلى عدم الاستقرار في كل من مؤشرات التوازن المالي المدروسة، الناتج عن التوسع في مشاريع الاستثمارات من قبل المؤسسة وعدم البحث عن مصادر جديدة لتمويل هذه الاستثمارات واعتمادها على الموارد الذاتية فقط.

5. دراسة قساوي أحلام، 2016، بعنوان: دور تحليل القوائم المالية في اتخاذ القرارات المالية-دراسة

حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، مذكرة لنيل شهادة الماستر، جامعة محمد خيضر، بسكرة. هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية التحليل المالي كأداة لاتخاذ القرارات المالية، وإظهار دور القوائم المالية في عملية اتخاذ القرارات المالية، حيث توصلت الباحثة إلى أن التحليل المالي للقوائم المالية يساهم في اتخاذ القرارات من خلال معرفة قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها وعلى جلب استثمارات جديدة ومدى قابلية أصولها للتحويل إلى نقدية بأسرع ما يمكن، وبأقل تكاليف عند الحاجة.

6. دراسة بن عبدي حسام الدين، 2016، بعنوان: دور قائمة التدفقات النقدية من تمكين مستخدمي

القوائم المالية من اتخاذ القرار -دراسة حالة شركة مطاحن الزيبان، مذكرة شهادة الماستر، جامعة محمد خيضر، بسكرة.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية المعلومات التي تتضمنها قائمة التدفقات النقدية في المساعدة على اتخاذ القرارات الاقتصادية، وكذا بيان كيفية استخراج النسب المالية من قائمة التدفقات النقدية المساعدة لمعرفة وضعية المؤسسة وعلى اتخاذ القرارات، ومن خلال الربط بين اتخاذ القرارات المالية وقائمة التدفقات النقدية حاول الباحث توضيح الدور الذي تلعبه هذه القائمة في تقديم المعلومات للمؤسسة الاقتصادية للاستفادة منها في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وتقييم قدرتها على استغلال موجوداتها واتخاذ مختلف القرارات.

### ● منهج وحدود الدراسة:

للإجابة عن إشكالية البحث ومحاولة اختبار صحة الفرضيات تم الاعتماد على المنهج الوصفي من خلال توضيح الجوانب النظرية للموضوع والتعريف بكافة المفاهيم المتعلقة بإدارة التدفقات النقدية واتخاذ القرارات المالية، وكذا المنهج التحليلي والإحصائي من خلال تحليل مختلف المؤشرات من بينها: مؤشرات التوازن المالي والمؤشرات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية وأيضاً استخدام نموذج ميلر وأور بغرض التوصل إلى توضيح العلاقات بين متغيرات الدراسة وإبراز دور إدارة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر، أما الإطار الزمني للدراسة فشمّل الفترة 2015-2017 وهي الفترة التي استطعنا الحصول فيها على البيانات والمعلومات اللازمة.

### ● أدوات الدراسة:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على القوائم المالية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة (2015-2017) من أجل حساب وتحليل مختلف النسب والمؤشرات، من بينها: مؤشرات التوازن المالي، القدرة على التمويل الذاتي، والمؤشرات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية، حيث تم الاستعانة ببرنامج Excel لتسهيل عملية الحساب والحصول على نتائج دقيقة، أما بخصوص تطبيق نموذج ميلر وأور وتحليل الموازنة النقدية تم الاعتماد على المقابلة ووثائق أخرى للحصول على المعلومات اللازمة.

### ● صعوبات الدراسة:

- خلال القيام بهذه الدراسة، اعترض مسار البحث بعض الأمور التي يمكن إيجازها على النحو الآتي:
- حداثة الدراسة لعدم التعرض لها من قبل الباحثين؛
  - عدم وجود علاقة تواصل بين الجامعة والمؤسسات مما أدى إلى صعوبة إعداد الجانب التطبيقي للدراسة؛
  - غياب شبه كلي للدراسات الميدانية التي توضح مدى أهمية إدارة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية، حيث انحصرت أغلب البحوث المقدمة بشأن الموضوع بدراسة شق دون آخر؛
  - صعوبة الحصول على المعلومات الخاصة بالجانب التطبيقي للدراسة؛
  - عدم الحصول على قائمة التدفقات النقدية الشهرية؛
  - وجود خلل في صحة معلومات قائمة التدفقات النقدية.

### ● محتويات الدراسة:

سعيًا لتحقيق الأهداف المسطرة وقصد الإطاحة بالقدر الكافي من الاهتمام والتركيز بهذه الدراسة وللإجابة على الإشكالية تم تقسيمها إلى ثلاث فصول مستهلة بتمهيد ومنتهاية بخلاصة، حيث خصص الفصل الأول والثاني للجانب النظري أما الفصل الثالث فيمثل الجانب التطبيقي للدراسة بالإضافة إلى مقدمة عامة جاءت فيها التفاصيل السابقة من طرح الإشكالية ووضع الفرضيات... إلخ، واختتمنا دراستنا بخاتمة عامة بينا فيها صحة الفرضيات وذكرنا مختلف النتائج المتوصل إليها بالإضافة للاقتراحات وأفاق البحث ويمكن استعراض محتويات الدراسة كما يلي:

- الفصل الأول: مدخل لإدارة التدفقات النقدية تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث فخصص المبحث الأول لمفاهيم أساسية حول الخزينة، أما المبحث الثاني فتناول مفاهيم عامة حول التدفقات النقدية في حين تناول المبحث الثالث إدارة التدفقات النقدية.
- الفصل الثاني: تحت عنوان أهمية إدارة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث فخصص المبحث الأول إلى التسيير الأمثل للنقدية، أما المبحث الثاني كان حول القرار واتخاذ القرار المالي في حين تناول المبحث الثالث القرارات المالية المتعلقة بإدارة التدفقات النقدية.
- الفصل الثالث: دراسة حالة لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث فخصص المبحث الأول لتقديم عام بمؤسسة مطاحن عمر بن عمر، أما المبحث الثاني تم التطرق فيه إلى تحليل مؤشرات التوازن المالي ومؤشرات قائمة التدفقات النقدية للمؤسسة محل الدراسة في حين تناول المبحث الثالث مساهمة إدارة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية.

**الفصل الأول:**

**مدخل لإدارة التدفقات**

**النقدية**

مقدمة الفصل:

تمثل الخزينة المحرك الأساسي لنشاط المؤسسة، إذ تعد مركزاً للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وبما أن التدفقات النقدية تعد قيماً رئيسياً على أنشطة المؤسسة فهي قد تحد من إمكانية تنفيذها لأهدافها لذا يجب عليها مراقبة ومتابعة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة إلى خزنتها.

يحتل تسيير التدفقات النقدية في المؤسسة مكانة هامة، هذه الأخيرة تعمل على توفير الموارد المالية اللازمة في الوقت اللازم وبأقل التكاليف، وبالمقابل وفي آن واحد تسهر على عدم وجود أي شكل من الأموال مستغل بطريقة غير صحيحة.

وتظهر أهمية التدفقات النقدية من خلال أثرها على كل الوظائف بالمؤسسة، وباعتبار أن كل العمليات الخاصة بميزانية ونشاط المؤسسة، تترجم في الأخير بتدفق نقدي داخل أو تدفق نقدي خارج، وبالتالي يمكن القول أن ضمان وجود واستمرارية المؤسسة يكون من خلال ارتفاع قيمة تدفقاتها النقدية الداخلة عن التدفقات النقدية الخارجة، ومن ثم فإن إشكالية تسيير وإدارة التدفقات النقدية يقوم على أساس عدة أهداف متكاملة، مرتبطة ومنسجمة مع قدرات وإمكانات المؤسسة.

ولالإلمام بكل جوانب مفهوم إدارة التدفقات النقدية ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث

كما يلي:

- المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الخزينة؛
- المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول التدفقات النقدية؛
- المبحث الثالث: ماهية إدارة التدفقات النقدية.

## المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الخزينة

تعتبر الخزينة في المؤسسة مركزا للتدفقات الداخلة والخارجة، ومصدرا للقرارات المالية قصيرة الأجل، فمن خلالها يستطيع المسؤولون رسم سياسة مالية في المدى القصير لمؤسستهم وذلك بالاعتماد على مؤشراتها وكذا المعطيات الداخلية للمؤسسة ومحيطها الخارجي. وللإحاطة بكل المفاهيم المتعلقة بخزينة المؤسسة، سنحاول من خلال هذا المبحث عرض مفهوم ودوافع الاحتفاظ بالنقدية، ثم نتطرق إلى العناصر المكونة لها، وأخيرا كيفية حسابها ومختلف وضعياتها.

### المطلب الأول: ماهية الخزينة

سيتم من خلال هذا المطلب التطرق إلى مفهوم الخزينة، دوافع ومزايا الاحتفاظ بالنقدية فيها.

### الفرع الأول: تعريف الخزينة

يختلف تعريف مصطلح الخزينة باختلاف الجهة التي تدرسه، لذا نجد تعاريف مختلفة، أهمها: تعرف الخزينة على أنها: "ترجمة مالية لجميع عمليات إدارة المؤسسة، سواء كانت متعلقة بدورة الاستغلال، دورة الاستثمار أو العمليات خارج دورة الاستغلال"<sup>(1)</sup>. وتعرف كذلك على أنها: "مجموع القيم الجاهزة والحسابات البنكية الجارية"<sup>(2)</sup>. بمعنى آخر: "الفرق بين أصول الخزينة وخصومها، وهي عبارة عن إجمالي النقديات الموجودة (باستثناء السلفات المصرفية)، كما يمكن معرفتها عن طريق الفرق بين رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل"<sup>(3)</sup>. ومما سبق يمكننا تعريف الخزينة على أنها عبارة عن مجموعة الأموال التي بحوزة المؤسسة لمدة دورة الاستغلال، وهي تشمل صافي القيم الجاهزة، أي القيم الجاهزة مطروحا منها السلفات المصرفية، بمعنى آخر ما هو متوفر فعلا من مبالغ سائلة خلال دورة الاستغلال، والتي تحصل عليها من خلال نشاطها أو العمليات خارج النشاط.

(1) -Jack Forget, **Gestion De Trésorerie**, Edition D'organisation, France, 2005, P 11.

(2) -Stephane Griffiths, **Gestion Financière**, Edition Chihab, France, 1996, P 97.

(3) -مداني بن بلغيث، عبد القادر دشاش، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، أيام 13 و14 ديسمبر 2011، ص 24.

## الفرع الثاني: دوافع الاحتفاظ بالنقدية

يعتبر النقد الجاهز أشد الأصول سيولة وأقلها ربحية ويشكل مصدرا لدفع الالتزامات التشغيلية ومواجهة الطوارئ، أو بغرض المضاربة ودفع التعويضات، وبذلك فالمؤسسة تحتفظ بالنقدية للأسباب التالية<sup>(1)</sup>:

### 1. المعاملات:

يشير هذا الدافع إلى ضرورة الاحتفاظ برصيد نقدي يكفي لإدارة نشاط المؤسسة وإتمام المعاملات الخاصة بها من مدفوعات ومقبوضات مرتبطة بالعمليات التشغيلية.

### 2. الاحتياط:

تختلف درجة دقة التنبؤات بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة من مؤسسة لأخرى، ومن صناعة لأخرى، لذلك لابد من الاحتفاظ برصيد نقدي كاحتياطي لمواجهة التقلبات العشوائية غير المتوقعة. وكلما قلت دقة التنبؤ بالتدفقات النقدية كلما زادت الحاجة إلى الاحتفاظ برصيد نقدي أكبر، إلا إذا كان في استطاعت المؤسسة أن تحصل على ما تحتاج إليه من قروض بسرعة وبشروط ميسرة.

### 3. المضاربات:

قد يتم الاحتفاظ ببعض الأرصدة النقدية لمساعدة المؤسسة على انتهاء بعض الفرص المتاحة أمامها، مثل شراء المواد الخام بكميات كبيرة للاستفادة من انخفاض مفاجئ في الأسعار... إلخ.

### 4. التعويضات:

تلتزم المؤسسة بالاحتفاظ بحجم معين من الرصيد النقدي في حسابها الجاري لدى البنك، وذلك مقابل الخدمات التي يقدمها البنك لعملائه، مثل تقديم المعلومات المالية وتحصيل الشيكات. ويمثل هذا الرصيد مصدرا هاما للإيراد من وجهة نظر البنك حيث يستطيع استثماره لتحقيق بعض الفوائد. وبذلك فالمؤسسة ولضمان تسيير نشاطها على أكمل وجه يجب أن تحتفظ بالنقدية لمواجهة الأسباب السابق الإشارة لها مجتمعة ككل، حيث لا يمكن أن تفصل الجزء المحدد من الرصيد النقدي والذي يتم الاحتفاظ به لمقابلة المضاربات مثلا عن باقي الأرصدة النقدية.

(1) - عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، محال فريد مصطفى، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 1992، ص 581.



الفرع الثالث: مزايا الاحتفاظ بالنقدية

بعد عرضنا لدوافع الاحتفاظ بالنقدية، سنحاول الآن عرض ما يقدمه الاحتفاظ بها من مزايا، فإدارة رأس المال العامل تتطلب توفير أصول نقدية وشبه نقدية من أجل الحصول على المزايا التالية<sup>(1)</sup>:

✓ الاستفادة من الخصومات التجارية:

يقدم الموردون بشكل مستمر عروض لزيائهم تشمل تقديم خصومات نقدية في حالة التسديد المبكر للفواتير، علما بأن عدم التمتع بهذه الميزة قد تكون كلفته باهظة جدا، لذلك فإن على المؤسسات أن تعمل على توفير النقد وأشباهه بما يكفي لتسديد فواتيرها في الوقت المناسب للحصول على مثل هذه الخصومات.

✓ تعزيز وإدامة المركز الائتماني:

ومن المزايا التي يمكن أن تحصل عليها المؤسسة عند احتفاظها بالنقد وأشباهه بالمقادير الكافية هو تحقيق نسبة سيولة ضمن الحدود المطلوبة مقارنة بالنسب المعيارية السائدة في القطاع الذي تعمل ضمن نطاقه، حيث أن المركز الائتماني القوي يمكن المؤسسة من شراء ما تحتاجه من سلع وخدمات من الموردين بشروط تفصيلية، إلى جانب تعزيز خط ائتماني جيد مع المصرف الذي تتعامل معه.

✓ اغتنام الفرص الاستثنائية:

إن توفر النقد والأصول القريبة من النقد يمكن المؤسسة من الحصول على مزايا الفرص الاستثنائية، مثل العروض التي يقدمها الموردون أو فرصة اقتناء منشآت أخرى.

✓ مواجهة الظروف غير الاعتيادية:

إلى جانب ما تقدمه من مزايا فإن احتفاظ المؤسسة بنقد كاف قد يمكنها من مواجهة الظروف الطارئة وغير الاعتيادية، مثل الإضرابات، الحرائق، والمناورات التسويقية التي تقوم بها المؤسسات المنافسة، وكذلك لمواجهة الدورات الموسمية ودورات الأعمال.

(1) - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي: اتجاهات معاصرة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص206.

## المطلب الثاني: العناصر المكونة للخزينة

تحدد مكونات الخزينة انطلاقاً من الميزانية المالية، وتتكون من عناصر أصول الخزينة وعناصر خصومها، كما يلي:

### الفرع الأول: عناصر أصول الخزينة

وتتضمن كل أصل سائل أو متاح، وهي<sup>(1)</sup>:

#### 1. الأوراق التجارية للتحويل:

يعتبر تحويل الأوراق التجارية من أهم وسائل التمويل التي تلجأ إليها المؤسسة من أجل تدعيم خزنتها بالأموال، وهذا عن طريق اتصال المؤسسة ببنكها أو البنك المتعامل مع الزبون لخصمها، وبالتالي تحصل المؤسسة على قيمة الورقة التجارية مع اقتطاع جزء منها يتمثل في العمولة التي يأخذها البنك مقابل الخدمة التي قدمها.

#### 2. الخصم غير المباشر:

هو وسيلة لتمويل مشتريات الزبون نقداً، في هذا النوع من الخصم المدين هو الذي يقدم الورقة للخصم، ولإجراء هذه العملية يكفي أن يكون صاحب الورقة قد حمل السفتحة باسم المدين وبالمقابل يتم الدفع النقدي لدينه، ويستطيع البنك إما تسديد الورقة مباشرة للمدين أو للمورد، ومصاريف الخصم يتحملها أحدهما والعملية يقوم بها بنك العميل.

#### 3. الودائع لأجل:

تقوم المؤسسة بتوظيف أموالها الفائضة من خلال فتح حسابات بنكية لأجل، وهذه الآجال تكون متغيرة حسب احتياجات الخزينة، وفي حالة ما إذا كانت المؤسسة في حاجة إلى سيولة نقدية قبل انقضاء المدة القانونية فإن البنك يمنحها قرض الخزينة.

(1) - باديس بن يحيى بوخلوه، الأمثلة في تفسير الخزينة، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 30، 31.

#### 4. الحسابات الجارية:

هي الأموال الجاهزة التي يمكن أن تتصرف فيها المؤسسة في أي وقت، وتمثل في حسابات الصندوق والبنك، الحساب البريدي الجاري.

#### 5. سندات الخزينة:

تقوم المؤسسة بشراء سندات من البنوك التي يطرحها للاكتتاب، حيث تكون مدة استحقاقها لا تزيد عن ثلاثة أشهر، وعند حلول موعد الاستحقاق فإن البنك يسدد قيمة السند مضافاً إليه الفائدة المحددة.

#### الفرع الثاني: عناصر خصوم الخزينة

هي الأموال التي تمنح مباشرة لخزينة المؤسسة من قبل البنك، أي أن البنك يمول احتياجات المؤسسة بمنحها السيولة التي تحتاج إليها لتسديد التزاماتها، وتمثل في<sup>(1)</sup>:

#### 1. تسهيلات الخزينة:

وتكون موجهة للمساعدة الظرفية للمؤسسة، فهي عبارة عن سد مباشر لثغرة في خزينة المؤسسة، حيث يقوم البنك بتقديم تسهيلات لتجاوز الفترة الصعبة التي تمر بها المؤسسة، ويتم الاتفاق بينه وبين المؤسسة عن حجم التسهيلات والعمولة التي تدفعها المؤسسة خلال هذه العملية.

#### 2. السحب على المكشوف:

هذا النوع من القروض يسمح لحساب المؤسسة أن يبقى في حالة مدينة بصفة أطول من الأولى نظراً لخطورة العملية، ومقابل هذا القرض فإن البنك يقطع عمولة أكبر من النوع الأول، وتمنح ضمانات للبنك في شكل أوراق مالية التي تغطي محفظتها ومقابلها يمنحها البنك تسهيلات بنكية.

#### 3. السلفات المصرفية:

من خلال اتفاق بين المؤسسة والبنك يمكن لهذا الأخير أن يسمح لها بسحب الأموال حتى وإن لم يكن لها أموال جاهزة في البنك.

(1) - باديس بن يحي بوخلوه، مرجع سبق ذكره، ص 31.

### المطلب الثالث: الخزينة الصافية الإجمالية ووضعياتها

تشكل الخزينة الصافية الإجمالية عندما يستخدم رأس المال العامل الصافي الإجمالي في تمويل العجز في احتياجات دورة الاستغلال وغيرها، وهو ما يقصد به الاحتياج من رأس المال العامل الإجمالي، وعليه فإذا تمكنت المؤسسة من تغطية هذا الاحتياج تكون الخزينة موجبة وهي حالة الفائض في التمويل، وفي الحالة المعاكسة تكون الخزينة سالبة وهي حالة العجز في التمويل.

### الفرع الأول: الخزينة الصافية الإجمالية وكيفية حسابها

الخزينة الصافية هي مجموع الأموال الجاهزة التي تكون تحت تصرف المؤسسة لمدة دورة الاستغلال، أي الأموال السائلة التي تستطيع المؤسسة استخدامها فوراً. وللخزينة الصافية درجة كبيرة من الأهمية، لأنها تعبر عن وجود أو عدم وجود توازن مالي بالمؤسسة وتحسب عن طريق صافي القيم الجاهزة<sup>(1)</sup>، أي:

$$\text{الخزينة الصافية} = \text{القيم الجاهزة} - \text{السلفات المصرفية.}$$

أو عن طريق الفرق بين رأس المال العامل والاحتياج من رأس المال العامل، أي:

$$\text{الخزينة الصافية} = \text{رأس المال العامل} - \text{الاحتياج من رأس المال العامل.}$$

### 1. رأس المال العامل:

ويطلق عليه أيضاً في بعض الأحيان مفهوم إجمالي رأس المال العامل، ويقصد به مجموع الأصول المتداولة التي تمتلكها المؤسسة، أما الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة فيطلق عليه صافي رأس المال العامل الذي يحقق لدائني المؤسسة نسبة الأمان<sup>(2)</sup>.

(1) - مليكة زغيب، ميلود بوشنقىير، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2017، ص53.

(2) - وليد ناجي الخيالي، التحليل المالي، دار منشورات الأكاديمية العربية، الدنمارك، 2007، ص 244.

كذلك يقوم رأس المال العامل على أساس أن الاستخدامات الثابتة لا يمكن تحويلها إلى سيولة بسهولة، لذا يجب تمويلها بالموارد الثابتة أي الموارد الدائمة، وبالتالي يمكن حساب رأس المال العامل بالعلاقة التالية<sup>(1)</sup>:

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

أو:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة.}$$

## 2. الاحتياج من رأس المال العامل:

الاحتياج من رأس المال معناه الحاجة إلى التمويل الذي ينطوي أساسا على تطوير المشتريات والإنتاج والمبيعات، وبالتالي فإن الاحتياج من رأس المال العامل لا يمكن تجنبه لأنه مرتبط بالدورة الحالية للمؤسسة<sup>(2)</sup>. يعرف الاحتياج من رأس المال العامل على أنه الجزء من احتياجات الاستغلال الذي لم يتم تغطيته من مصادر التمويل لأقل من سنة<sup>(3)</sup>.

ويحسب الاحتياج من رأس المال العامل بالعلاقة التالية:

$$\text{الاحتياج من رأس المال العامل} = (\text{قيم الاستغلال} + \text{القيم غير الجاهزة}) - (\text{الديون قصيرة الأجل} - \text{السلفات المصرفية}).$$

أي:

$$\text{الاحتياج من رأس المال العامل} = (\text{الأصول المتداولة} - \text{القيم الجاهزة}) - (\text{مجموع الديون قصيرة الأجل} - \text{السلفات المصرفية}).$$

(1)- Pierre Paucher, **Mesure De La Performance Financière De L'entreprise**, Office Des Publication Universitaires, Alger, 1993, P 102.

(2)- Philippe Rousselot, Jean-François Verdié, **La Gestion De Trésorerie**, Dunod, France, 1999, P 16 .

(3)- محمد الأمين شربي، محمد حقيقة، أثر تسيير عناصر الاحتياج في رأس المال العامل على الأداء المالي، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، الجزائر، المجلد 10، العدد 01، 2017، ص 713.

## الفرع الثاني: وضعيات الخزينة الصافية الإجمالية

تعرف الخزينة بأنها الفرق بين رأس المال العامل والاحتياج من رأس المال العامل، وانطلاقاً من هذه الأخيرة يمكن استنتاج وضعيات الخزينة بمقارنة رأس المال العامل مع الاحتياج من رأس المال العامل والتي تنقسم أساساً إلى ثلاثة وضعيات كما يلي :

### 1. حالات العجز في الخزينة:

معناه أن رأس المال العامل أقل من الاحتياج من رأس المال العامل وبالتالي تكون الخزينة سالبة، وتتمثل في حدوث إحدى الحالات التالية<sup>(1)</sup>:

#### ✓ حالة خطأ في السياسة المالية للمؤسسة:

يحدث عجز في الخزينة إذا أخلت المؤسسة بقاعدة التوازن المالي الأدنى والأعلى وقامت بتمويل الاستثمارات باستخدام موارد قصيرة الأجل، الأمر الذي يؤدي إلى حالة انكسار في رأس المال العامل مع بقاء الاحتياج من رأس المال العامل في وضعه الطبيعي وتكون النتيجة خزينة إجمالية سالبة.

#### ✓ حالة نمو سريع وغير متحكم فيه:

إذا قدمت المؤسسة على تحقيق معدلات نمو في رقم الأعمال أكبر من إمكانياتها المالية الحالية فإن ذلك يؤدي إلى تضخم الاحتياج من رأس المال العامل للاستغلال، مع تطور رأس المال في وضع طبيعي، وبالتالي تستهلك الفوائض المالية ويحدث عجز في الخزينة.

#### ✓ حالة سوء تسيير عناصر الاستغلال:

في كثير من الأحيان يتم تسيير عناصر الاستغلال بشكل عشوائي يظهر من خلال تباطؤ شديد في دوران المخزون و منح أجال طويلة للعملاء، قبول أجال قصيرة للموردين. هذا التسيير يؤدي إلى تضخم غير طبيعي في الاحتياج من رأس المال العامل، يؤدي إلى التهام رأس المال العامل وكافة موارد الخزينة ومن ثم يحدث خلل مالي يتمثل في عجز الخزينة.

(1) - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص ص82- 92.

### ✓ حالة الخسائر المتراكمة:

إذا حققت المؤسسة خسائر متتالية، فإن ذلك يؤدي إلى تآكل الأموال الجماعية، مما يجعل الموارد الدائمة في حالة تدهور مستمر وهذا يؤدي بدوره إلى انخفاض حاد في رأس المال العامل بشكل لا يلي احتياجات الاحتياج من رأس المال العامل الإجمالي وبالتالي تحقق خزينة سالبة والمعبرة عن حالة خلل في التوازن المالي.

### ✓ حالة تدهور في النشاط (انخفاض في رقم الأعمال):

في حالة مواجهة مشاكل تسويقية ناجمة عن معطيات المحيط، فهذا الأمر يؤدي إلى انخفاض في الإيرادات وارتفاع في التكاليف حيث تنخفض قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي مما يؤثر سلباً على مستويات رأس المال العامل، وتتحوّل هذه الحالة إلى حالة الخسائر المتراكمة.

### 2. حالة الفائض في الخزينة:

تحدث هذه الحالة إذا كان رأس المال العامل أكبر من احتياج رأس المال العامل، في هذه الحالة المؤسسة قامت بتجميد جزء من أموالها الثابتة لتغطية رأس المال العامل، مما يطرح عليها مشكلة الربحية أي تكلفة الفرصة الضائعة، لهذا وجب عليها معالجة الوضعية عن طريق شراء مواد أولية أو تقديم تسهيلات للزبائن<sup>(1)</sup>.

### 3. حالة الخزينة صفرية (مثلى):

يقصد بالخبزينة الصفرية أن المؤسسة ليس لديها نقص أو فائض في الخزينة مما يحقق مفهوم الخزينة المثلى، أي أن الفوائض تم توظيفها بشكل سليم مما يمكن المؤسسة من زيادة أو تحسين مستوى الفوائد المالية لديها هذا من جهة، ومن جهة أخرى الحصول على تمويل بأقل تكلفة ممكنة وبالتالي تقليل الأعباء المالية على المؤسسة<sup>(2)</sup>.

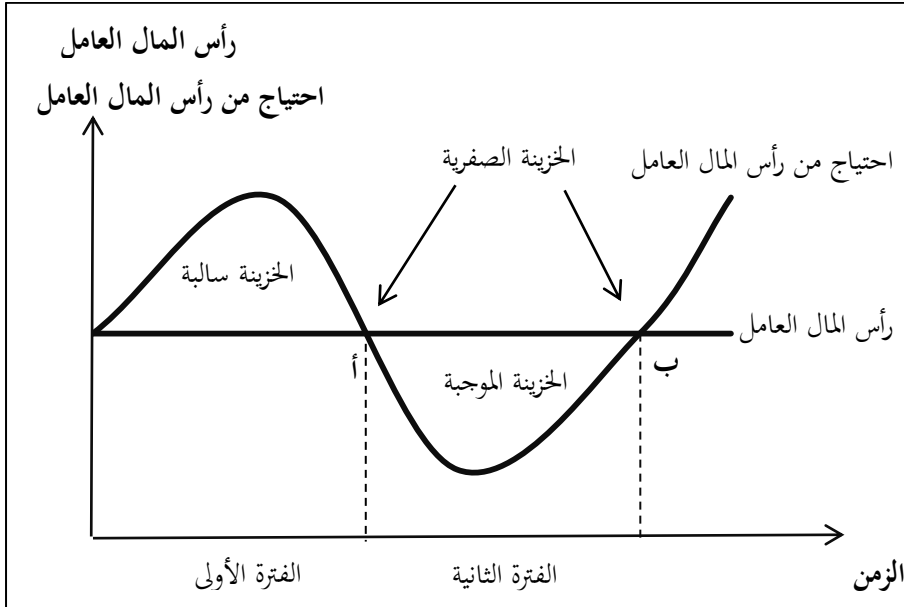
<sup>(1)</sup> - شبيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي ifrs، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 120.

<sup>(2)</sup> - Joyce Karel Stevens, **La Valorisation Des Excédents De Trésorerie**, Etude Supérieurs En Administration Et Gestion De Entreprise Et Des Organisations, Institut Supérieur De Management Des Entreprises Et Autres Organisations, Centre Africain D'études Supérieures En Gestion, 2007/ 2008, P 20.

حيث أن التدفق الكبير لا يثبت أن إدارة الخزينة سلبية، لذا نجد أن الرصيد النقدي ينبغي أن يركز على الصفر، وذلك من خلال توظيف فائض الخزينة للحصول على أكبر فوائد مالية ممكنة من جهة، ومن جهة أخرى تقليل الأعباء المالية لأدنى حد ممكن<sup>(1)</sup>.

والشكل الموالي يوضح مختلف وضعيات الخزينة:

الشكل رقم(1-1): التمثيل البياني لوضعيات الخزينة



المصدر: Omar Boukhezar, **Equilibre Financière Des Entreprises**, Presses Universitaires, France, 1983, P 214.

نلاحظ من خلال هذا الشكل:

- الخزينة سالبة في الفترة الأولى، لأن قيمة الاحتياج من رأس المال العامل أكبر من قيمة رأس المال العامل.
- الخزينة صفرية في النقطتين (أ) و (ب)، لأن الاحتياج من رأس المال العامل يساوي رأس المال العامل.
- الخزينة موجبة في الفترة الثانية، لأن رأس المال العامل أكبر من الاحتياج من رأس المال العامل.

بما أن النقد يعد قيذا رئيسيا على أنشطة المؤسسة فهو قد يجد من إمكانية تنفيذها لأهدافها لذا يجب عليها مراقبة ومتابعة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة إلى خزنتها.

<sup>(1)</sup>- Patrice Vizzavona, **Gestion Financière Analyse Financière Analyse Prévisionnelle**, 8<sup>ème</sup> Edition ,Berti Editions, France, 1993, P 258.



## المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول التدفقات النقدية

تعتبر الخزينة هي الفرق بين المصادر الموضوعة لتمويل نشاطها والاحتياجات الناتجة عن هذا النشاط، أي بتعبير آخر هي الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة ومن هنا يلاحظ الارتباط الوثيق بين الخزينة والتدفقات النقدية، وسنحاول من خلال هذا المبحث التطرق لكل من التدفقات النقدية وقائمة التدفقات النقدية.

## المطلب الأول: مفهوم التدفقات النقدية وتصنيفاتها

سنتناول من خلال هذا المطلب مختلف مفاهيم التدفقات النقدية وكذا تصنيفاتها، كما يلي:

## الفرع الأول: مفهوم التدفقات النقدية

التدفقات النقدية هي عبارة عن: "التدفقات الواردة أو المستلمة والتدفقات الخارجة أو المدفوعة من النقدية وما يعادلها"<sup>(1)</sup>.

ويعرف التدفق النقدي بأنه: "زيادة أو نقص في النقدية أو في البنود الشبه نقدية وهي الاستثمارات قصيرة الأجل عالية السيولة والتي يمكن تحويلها إلى مبالغ نقدية"<sup>(2)</sup>.

كما يمكن تعريفها على أنها: "مؤشر للأموال التي تحصلت عليها المؤسسة أو دفعتها خلال فترة زمنية معينة، فهي تمثل جميع التدفقات الداخلة والخارجة للنقدية وما يعادلها، حيث أنها تساعد مستخدمي البيانات المالية في الحصول على المعلومات المتعلقة باستخدام الموارد المالية بأكملها تقريبا خلال فترة زمنية معينة"<sup>(3)</sup>.

مما سبق يمكن تعريف التدفقات النقدية بأنها جميع المدخلات والمخرجات النقدية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة.

(1) - محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية، دار وائل للنشر، الأردن، 2008، ص 95.

(2) - زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الراجحة للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 81.

(3) - Bingilior Paymaster Frank, Oyadonghan Kereotu James, **Cash Flow And Corporate Performance**, European Journal Of Accounting Auditing And Finance Research, United Kingdom, Vol 02, No 07, September 2014, P78.

## الفرع الثاني: تصنيفات التدفقات النقدية

يتم تصنيف التدفقات النقدية على أساس نشأتها أي مصدرها، كما يلي<sup>(1)</sup>:

### 1. التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

تشتق التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بشكل أساسي من الأنشطة الرئيسية لتوليد الإيرادات في المؤسسة ويعتبر هذا مؤشر مهم على القوة المالية للمؤسسة لأنه يمثل مصدر مهم للتمويل الداخلي، ينظر عادة مستخدمو البيانات المالية إلى التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية كمقياس لقدرة المؤسسة على المحافظة على قدرتها التشغيلية ودعم الأنشطة الأخرى مثل تسديد الديون والإقتراضات ودفع توزيعات الأرباح على المساهمين وتنفيذ الاستثمارات دون اللجوء إلى تمويل خارجي.

### 2. التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية:

ترجع أهمية إظهار التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية في قسم منفصل بالقائمة إلى أن تلك التدفقات توضح إلى أي مدى تم تخصيص مصادر لتوليد أرباح وتدفقات نقدية مستقبلية مثل التدفقات الناتجة عن شراء الممتلكات، العائدات والفوائد المستلمة وتوزيع الأرباح وغيرها.

### 3. التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:

وهي التدفقات النقدية المتعلقة بالأنشطة التي تخص رأس المال المملوك وهيكل الاقتراض في المؤسسة مثل التدفقات المتعلقة بشراء أسهم الخزينة وبيعها، توزيعات الأرباح النقدية المدفوعة إلى الملاك، النقدية المستلمة من إصدار أدوات دين والنقدية المدفوعة لإطفائها، الحصول على قروض من الغير وتسديدها نقداً، النقدية المستلمة كزيادة لرأس المال والمدفوعة كتخفيض له<sup>(2)</sup>.

(1) - شدى عبد الحسين جبر، سارة عبد الملك عبد الحميد، تحليل جودة سيولة المصارف باستخدام قائمة التدفقات النقدية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العراق، العدد 111، 2017، ص 135.

(2) - خالد جمال الجعارات، اتجاهات النظام المحاسبي الجزائري (المالي والعمومي) على ضوء التجارب الدولية، ورقة بحثية مقدمة في المنتدى الدولي دور معايير المحاسبة الدولية في تفعيل أداء المؤسسات والحكومات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، يومي 24 و25 نوفمبر 2014، ص 54.

## المطلب الثاني: قائمة التدفقات النقدية

تشكل قائمة التدفقات النقدية أسلوباً مهماً من أساليب التحليل المالي في تقييم أداء الوحدات الاقتصادية المختلفة فهي تعد وفقاً للأساس النقدي لأنها تبنى على التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، ومن خلال هذا المطلب سنتطرق إلى معرفة مفهوم قائمة التدفقات النقدية، أهميتها وأهدافها.

### الفرع الأول: تعريف قائمة التدفقات النقدية وأهميتها

تعد قائمة التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية في المؤسسة، إذ تعد أساسية لتحليل وضعيتها المالية ومعرفة تطورها.

#### 1. تعريف قائمة التدفقات النقدية:

تعرف قائمة التدفقات النقدية بأنها: "القائمة التي تفسر لنا المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية التي حدثت خلال الفترة، أي توضح لنا من أين أتت النقدية وأين أنفقت وتفسر لنا أسباب التغير في رصيد النقدية، وهذه المعلومات لا يمكن أن نصل إليها باستخدام القوائم المالية الأخرى فقط"<sup>(1)</sup>.

تعرف كذلك على أنها: "صورة ديناميكية لكل ما يحدث في المؤسسة خلال السنة المالية، حيث تقدم بطرق مختلفة وتسمح بتقييم جيد لنوع التسيير وسيولة المؤسسة"<sup>(2)</sup>.

وتعرف أيضاً بأنها: "لوحة قيادية أمام قمة الإدارة المالية، بحيث تتخذ على ضوءها القرارات الهامة والإستراتيجية كتغيير النشاط أو توسيعه، أو الانسحاب منه أو النمو أو غيرها"<sup>(3)</sup>.

من خلال ما سبق يمكن تعريف قائمة التدفقات النقدية بأنها تلك القائمة المالية التي توضح حجم التدفقات النقدية الداخلة إلى المؤسسة، والتدفقات النقدية الخارجة منها، سواء كانت متعلقة بالأنشطة التشغيلية أو الاستثمارية أو التمويلية.

(1) - طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 176.

(2) - محمود جمام، أميرة دباش، أثر قائمة التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، الجزائر، العدد 04، ديسمبر 2015، ص 69.

(3) - حود ميسة جمال، عبد القادر دشاش، قراءة مالية للمعيار المحاسبي الدولي السابع، ورقة بحثية مقدمة في المنتدى الدولي للإصلاح المحاسبي، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، دون سنة، ص 4.

## 2. أهمية قائمة التدفقات النقدية :

- إن المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية مفيدة في تزويد مستخدمي البيانات المالية بالأساس اللازم لقياس قدرة المؤسسة على توليد النقدية وما يعادلها، ويمكن تلخيص أهمية التدفقات النقدية في النقاط التالية<sup>(1)</sup>:
- تساعد قائمة التدفقات النقدية في الحصول على معلومات تمكن المستخدمين من تقييم التغيرات في صافي موجودات المؤسسة وهيكلها التمويلي؛
  - تعتبر المعلومات المتعلقة بقائمة التدفقات النقدية مفيدة في قياس القدرة على توليد النقدية وما يعادلها وكذلك مساعدة المستخدمين على بناء نماذج تمكنهم من عمل التقديرات والمقارنات فيما يتعلق بالقيم الحالية للتدفقات النقدية لمختلف المؤسسات. كما أنها تساعد في عملية إجراء المقارنات بين تقارير تقييم الأداء التشغيلي لمختلف تلك المؤسسات؛
  - غالبا ما تستخدم المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية التاريخية كمؤشر يساعد في التنبؤ بمقادير وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية، وتحديد عوامل التأكد المرتبطة بها، كما أنها تعتبر مفيدة في فحص الاختلاف بين صافي الربح والتدفقات النقدية.

### الفرع الثاني: أهداف قائمة التدفقات النقدية:

- تهدف الحاجة إلى ضرورة إعداد قائمة التدفقات النقدية من خلال إمكانية تحقيق الأهداف الآتية<sup>(2)</sup>:
- توضيح أسباب التغير الحاصل في النقدية خلال الفترة المالية، من خلال تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة في كل من النشاطات التي قامت بها الوحدة الاقتصادية والمتمثلة بكل من أنشطة التمويل والاستثمار والأنشطة التشغيلية؛
  - الإفصاح عن العمليات الاستثمارية والتمويلية غير النقدية والتي لا تؤثر على التدفقات النقدية للأنشطة الاستثمارية والتمويلية بصورة مباشرة، و ذلك من خلال كشف توضيحي مرفق بقائمة التدفقات النقدية؛
  - استكمال الصورة الصحيحة والدقيقة عن نتائج العمليات التي قامت بها المؤسسة خلال الفترة المالية إلى جانب قائمتي حسابات النتائج والميزانية (المركز المالي والدخل) وبما يساعد الجهات المستفيدة على الوثوق بها بصورة أكبر واعتمادها في اتخاذ القرارات المتعلقة بالمؤسسة؛

(1) - فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، دون دار نشر، فلسطين، 2008، ص 15.

(2) - قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحي، تحليل ومناقشة القوائم المالية، الطبعة الأولى، الدار النموذجية للطباعة والنشر، لبنان، 2011، ص ص 186، 187.

- تسهيل عملية تقييم الوحدة الاقتصادية من حيث القدرة على تحقيق الربحية من خلال النشاطات المختلفة التي قامت بها الوحدة خلال الفترة المالية ومن حيث كذلك تقييم السيولة النقدية ومدى القدرة على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير؛
- المساعدة في إعداد التوقعات المستقبلية للتدفقات النقدية وتوقيت عملية الحصول على النقدية واستخداماتها؛
- تسهيل فهم المصطلحات الواردة من قبل المستخدم إذ أن هناك العديد من المصطلحات التي تحمل اللبس والغموض لدى مستخدم القوائم المالية وبالتالي يجب إيضاحها عند إعداد قائمة التدفقات النقدية.

### المطلب الثاني: تحليل قائمة التدفقات النقدية

لقائمة التدفقات النقدية طرق إعداد وخطوات يجب أن تمر بها أثناء إعدادها، ومؤشرات يمكن استخراجها من هذه القائمة وسنحاول التطرق لها في هذا المطلب.

### الفرع الأول: خطوات وطرق إعداد قائمة التدفقات النقدية

هناك 5 خطوات لإعداد قائمة التدفقات النقدية، وطريقتين إحداهما مباشرة والأخرى غير مباشرة كما يلي:

#### 1. خطوات إعداد قائمة التدفقات النقدية:

إن إعداد قائمة التدفقات النقدية يتطلب إتباع الخطوات التالية<sup>(1)</sup>:

#### ✓ الخطوة الأولى: إيجاد التغير في النقدية

ويكون ذلك من خلال رصد الزيادة أو النقصان في رصيد النقدية وما يعادلها.

#### ✓ الخطوة الثانية: رصد التغيرات في بنود الميزانية

يتم هنا رصد التغيرات الحادثة في مختلف بنود الميزانية سواء كان ذلك بالزيادة أو النقصان، تمهيدا لاستخراج التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي.

(1) - مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2006، ص198.

### ✓ الخطوة الثالثة: احتساب التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي

وتحسب هذه التدفقات حسب الطريقة المستخدمة في إعداد قائمة التدفقات النقدية، سواء كانت هذه الطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

### ✓ الخطوة الرابعة: احتساب التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية

حيث يتم المقابلة بين التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة ضمن كل نشاط.

### ✓ الخطوة الخامسة: استخراج صافي التدفقات النقدية

يتم هنا جمع صافي التدفقات النقدية من مختلف الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وهو ما يجب أن يتساوى مع التغير في النقدية وما يعادلها، حيث يجمع الرصيد إلى النقدية وما يعادلها في أول المدة ليتطابق مع رصيد النقدية وما يعادلها في آخر المدة.

## 2. طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية:

إن استخدام الطريقة المباشرة أو استخدام الطريقة غير المباشرة في إعداد قائمة التدفقات النقدية لا يؤثر على النتيجة المتوصل إليها، والاختلاف بين الطريقتين يكون في مستوى الإفصاح عن البنود التي تشكل الرقم النهائي ونبين فيما يلي شرحاً موجزاً لمضمون الطريقتين.

### ✓ الطريقة المباشرة:

تقوم هذه الطريقة على الإفصاح عن المكونات الرئيسة للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بشكل إجمالي بالنسبة إلى المبالغ النقدية المدفوعة أو المقبوضة، إذ يتم تحويل كل رقم موجود في قائمة الدخل مباشرة من أساس الاستحقاق المحاسبي إلى الأساس النقدي، ولذلك سميت هذه الطريقة بالطريقة المباشرة، ويمكن تحويل الأرقام الواردة في قائمة الدخل والمعدة وفق أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي بالاستعانة بالتغيرات في أرصدة بعض حسابات الميزانية<sup>(1)</sup>.

(1) - حسين أحمد دحدوح، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 24، العدد 02، 2008، ص 216.

## ✓ الطريقة غير المباشرة:

تركز هذه الطريقة على الفرق بين صافي الربح وصافي التدفقات النقدية من العمليات، وتبدأ هذه الطريقة بصافي الربح المتوصل إليه من قائمة الربح ثم يعدل بعناصر الإيرادات والمصروفات أو المكاسب والخسائر التي لا تحتوي على تدفقات نقدية مثل الاهتلاك والنفاد للأصول الثابتة الملموسة وغير الملموسة ومكاسب أو خسائر بيع الأصول الثابتة وغيرها من العناصر التي تمثل قيودا دفترية دون أن يكون لها تأثير على التدفق النقدي<sup>(1)</sup>.

ونبه إلى أنه من خلال الطريقة المباشرة أو غير المباشرة يتم إعداد قائمة التدفقات النقدية والوصول إلى نفس النتيجة، إلا أن النموذج الأكثر استخداما هو النموذج المعد وفق الطريقة المباشرة وذلك لأنه يوفر معلومات أكثر إفادة وملائمة من النموذج المعد حسب الطريقة غير المباشرة وهذا ما يتماشى مع متطلبات الإفصاح المناسب الذي أصبح ركنا هاما من أركان إعداد البيانات المالية المنشورة<sup>(2)</sup>.

نجد أن الاختلاف بين الطريقتين يكمن في كيفية التوصل إلى صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، أما التدفقات النقدية المرتبطة بالأنشطة التمويلية والاستثمارية فلا تختلف طريقة إعدادها وفق الطريقتين وسواء تم استخدام الطريقة المباشرة أو غير مباشرة فإن كليهما يوصل إلى النتيجة نفسها، إلا أنهما تختلفان في مستوى الإفصاح عن البنود التي تشكل النتيجة النهائية. ويمكن توضيح الفرق بين الطريقة المباشرة وغير المباشرة من خلال عرض قائمة التدفقات النقدية بهاتين الطريقتين.

(1) - كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2006، ص 160.

(2) - محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2002، ص 169.

الجدول رقم (1-1): عرض قائمة تدفقات النقدية وفق الطريقة المباشرة

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب على النتائج المدفوعة
			تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية
			تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية
			صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية (أ)
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار المسحوبات عن اقتناء تسيّبات عينية أو معنوية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيّبات عينية أو معنوية المسحوبات عن اقتناء تسيّبات مالية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيّبات مالية الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية الحصص والأقساط المقبوضة
			صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
			صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)
			تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات تغير أموال الخزينة في الفترة (أ + ب + ج)
			أموال الخزينة ومعدلاتها عند افتتاح السنة المالية
			أموال الخزينة ومعدلاتها عند إقفال السنة المالية
			تغير أموال الخزينة خلال الفترة
			المقارنة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، رقم 19، مارس 2009، ص 35.



الجدول رقم (1-2): عرض قائمة التدفقات النقدية وفق الطريقة غير المباشرة

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية صافي نتيجة السنة المالية تصحيحات من أجل: الاهتلاكات والأرصدة تغير الضرائب المؤجلة تغير المخزونات تغير الزبائن والحسابات الدائنة الأخرى تغير الموردين والديون الأخرى نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية من الضرائب
			تدفقات أموال الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار المسحوبات عن اقتناء تقييدات تحصيلات التنازل عن تقييدات تأثير تغيرات محيط الإدماج التحصيلات عن عمليات التنازل عن تقييدات مالية الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية الحصص والأقساط المقبوضة
			تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل الحصص المدفوعة للمساهمين زيادة رأس المال النقدي إصدار قروض تسديد قروض
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية بعمليات التمويل (ج)
			تغير أموال الخزينة في الفترة (أ + ب + ج) أموال الخزينة عند افتتاح السنة المالية أموال الخزينة ومعدلاتها عند إقفال السنة المالية تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية تغير أموال الخزينة خلال الفترة

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، رقم 19، مارس 2009، ص 36.

الفرع الثاني: أهم المؤشرات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية

يمكن الاستفادة من معلومات قائمة التدفقات النقدية في وضع مؤشرات تدرج منها مجموعة من النسب المالية التي يمكن الاسترشاد بها في تقييم أوجه النشاط المختلفة، ومن أهم هذه المؤشرات ما يلي<sup>(1)</sup>:

1. مؤشرات تقييم جودة الأرباح:

هذا المقياس يوضح مدى أهمية ارتفاع النقدية المحصلة خلال السنة من الأنشطة التشغيلية للمؤسسة، فكلما ارتفع صافي التدفق النقدي كلما ارتفعت نوعية وجودة الأرباح، ومن أهم النسب التي يمكن اشتقاقها لقياس جودة الأرباح نذكر:

نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية = التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / متطلبات النقدية الأولية ( قصيرة الأجل).

ويقصد بمتطلبات النقدية الأولية، التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية والفوائد المدفوعة وسداد الديون المستحقة ( قصيرة الأجل).

مؤشر النقدية التشغيلية = صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية ( قصيرة الأجل) / صافي الدخل.

توضح هذه النسبة مدى قدرة أرباح الشركة على توليد تدفق نقدي تشغيلي.

نسبة التدفق النقدي التشغيلي = جملة التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / صافي المبيعات.

تعكس هذه النسبة مدى كفاءة سياسات الائتمان في تحصيل النقدية.

2. مؤشرات جودة السيولة:

توفر السيولة لجميع المؤسسات جانب الأمان في أنشطتها من خلال توفير القدرة على مواجهة الالتزامات النقدية الجارية، وبما أن صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية يمثل الأساس الذي يعتمد عليه في توفير

(1)- منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص ص 164-167.

السيولة، فإن قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات مهمة في هذا الجانب، كما أنه يوفر معلومات عن الكفاءة في سياسات التحصيل وكفاءة سياسة الذمم المدينة، ومن أهم النسب التي تقيس جودة السيولة هي:

نسبة تغطية النقدية = صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / جملة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية.

وتؤشر هذه النسبة ما إذا كانت المؤسسة تنتج نقدية بما فيه الكفاية لمواجهة التزاماتها الاستثمارية والتمويلية، وما مدى الحاجة للتمويل عن طريق الاقتراض أو بواسطة أدوات الملكية أو من خلال كلا الطريقتين.

نسبة الفائدة المدفوعة = الفوائد المدفوعة / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

وتوفر هذه النسبة مؤشرا عن مدى استفادة النقدية من الأنشطة التشغيلية في سداد الفوائد المتعلقة بالقروض. إن ارتفاع هذه النسبة يؤشر حقيقة احتمال المؤسسة إلى مشاكل سيولة.

### 3. مؤشرات تقييم السياسة المالية للمؤسسة:

توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات يمكن عن طريق تحليلها بواسطة المؤشرات المناسبة ومقارنتها لعدد من السنوات التعرف على مدى كفاءة الإدارة في مجال السياسات المالية، ومن أهم هذه النسب:

نسبة التوزيعات النقدية = التوزيعات النقدية للمساهمين / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

وتعكس هذه النسبة سياسة توزيع الأرباح على المساهمين ومدى قدرة التدفقات النقدية التي توفرها الأنشطة التشغيلية على مواجهة التزامات المؤسسة في توزيع الأرباح واستقرار هذه التوزيعات من فترة إلى أخرى.

نسبة متحصلات الفوائد والتوزيعات = المتحصلات النقدية المحققة من إيرادات الفوائد والتوزيعات / التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية.

وتوفر هذه النسبة مؤشرا على مدى أهمية المتحصلات النقدية من الاستثمارات المالية في الأسهم والسندات مقارنة بالتدفقات النقدية للمؤسسة من أنشطتها التشغيلية.

نسبة الإنفاق الرأسمالي = الإنفاق الرأسمالي / التدفقات النقدية الداخلة من إصدار الأسهم والسندات والقروض طويلة الأجل.

قياس هذه النسبة يوفر مؤشراً على مدى مساهمة مصادر التمويل في الاستثمار في الأصول الثابتة، وانخفاض هذه النسبة قد يكون نتيجة الاستثمار في المخزون وزيادة الاستثمارات المالية.

وهناك مؤشرات أخرى لقائمة التدفقات النقدية أهمها<sup>(1)</sup>:

### 1. مؤشرات المرونة المالية:

تعتبر المرونة المالية عن قدرة الشركة على الاستجابة والتكيف مع الأزمات المالية والاحتياجات الطارئة وانتهاز الفرص غير المتوقعة.

نسبة تغطية النقد للدين = صافي النقد المتوفر من الأنشطة التشغيلية / متوسط مجموع الالتزامات.

كلما كانت هذه النسبة عالية كلما كانت المؤسسة بعيدة عن المصاعب المالية.

### 2. مؤشر التدفق النقدي الحر:

وهو قيمة التدفق النقدي الذي يمكن للمؤسسة أن توفره لمقابلة أي فرص استثمارية مفاجئة.

نسبة التدفق النقدي الحر = صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية - التدفقات النقدية الخارجة المخصصة للاستثمار في الآلات والمعدات والأصول طويلة الأجل.

وفيما يلي سنعرض ملخص لأهم المؤشرات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية في الجدول رقم (03)

(1) - راغب الغصين، منال الموصللي، أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سوريا، المجلد 35، العدد 02، 2013، ص 214.

الجدول رقم (1-3): أهم المؤشرات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية.

نوع المؤشر	العلاقة
مؤشر تقييم جودة الأرباح	<p>1. نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية = التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / متطلبات النقدية الأولية ( قصيرة الأجل).</p> <p>2. مؤشر النقدية التشغيلية = صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية ( قصيرة الأجل) / صافي الدخل.</p> <p>3. نسبة التدفق النقدي التشغيلي = جملة التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / صافي المبيعات.</p>
مؤشر جودة السيولة	<p>1. نسبة تغطية النقدية = صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / جملة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية.</p> <p>2. نسبة الفائدة المدفوعة = الفوائد المدفوعة / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.</p>
مؤشر السياسة المالية للمؤسسة	<p>1. نسبة التوزيعات النقدية = التوزيعات النقدية للمساهمين / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.</p> <p>2. نسبة متحصلات الفوائد والتوزيعات = المتحصلات النقدية المحققة من إيرادات الفوائد والتوزيعات / التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية.</p> <p>3. نسبة الإنفاق الرأسمالي = الإنفاق الرأسمالي / التدفقات النقدية الداخلة من إصدار الأسهم والسندات والقروض طويلة الأجل.</p>
مؤشر المرونة المالية	<p>1. نسبة تغطية النقد للدين = صافي النقد المتوفر من الأنشطة التشغيلية / متوسط مجموع الالتزامات.</p>
مؤشر التدفق النقدي الحر	<p>1. نسبة التدفق النقدي الحر = صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية - التدفقات النقدية الخارجة المخصصة للاستثمار في الآلات والمعدات والأصول طويلة الأجل.</p>

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الخلفية النظرية السابقة.

## المبحث الثالث: ماهية إدارة التدفقات النقدية

تكتسي عملية إدارة التدفقات النقدية أهمية كبيرة لدى المؤسسة، فإدارتها بفعالية يوفر للمؤسسة فرص كثيرة، وقد يفقدها فرص أو يوقعها في مشاكل كبيرة إن لم تدر بفعالية وكفاءة، وتختلف مشاكل النقدية وإدارتها من مؤسسة إلى أخرى نظرا لاختلاف حجم المؤسسة وطبيعة نشاطها. ومن خلال هذا المبحث سنحاول التعرف على مفهوم إدارة رأس المال العامل وآثارها على النقدية إضافة إلى مفهوم إدارة التدفقات النقدية، أهدافها، وأخيرا تحديد المستوى الأمثل للنقدية.

## المطلب الأول: إدارة رأس المال العامل وآثارها على النقدية

تشكل إدارة رأس المال العامل موضوعا بالغ الأهمية في المؤسسة، ويعود السبب في هذا إلى أن الجزء الأكبر من قرارات الإدارة المالية تتركز حول العمليات التشغيلية القصيرة الأجل، لذا سنحاول من خلال هذا المطلب التعرف على إدارة رأس المال العامل، وإبراز أهميتها وكذا إدارة العناصر المكونة لرأس المال العامل.

## الفرع الأول: تعريف إدارة رأس المال العامل

تعرف إدارة رأس المال العامل بأنها: "عملية تقوم على إدارة الأصول المتداولة والخصوم المتداولة للمؤسسة"<sup>(1)</sup>.

كما تعرف بأنها: "عملية تخطيط ومراقبة الأصول المتداولة والخصوم المتداولة بطريقة تقضي على مخاطر عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل من جهة، وتجنب الإفراط في الاستثمار في هذه الأصول من جهة أخرى"<sup>(2)</sup>.

تعرف عملية إدارة رأس المال العامل بأنها: "العملية التي يتم بموجبها التخطيط والرقابة على حجم وهيكل الأصول المتداولة والخصوم المتداولة"<sup>(3)</sup>.

مما سبق يمكن تعريف إدارة رأس المال العامل بأنها العملية التي يتم بموجبها التخطيط والرقابة على الحجم وهيكل الأصول المتداولة والخصوم المتداولة.

(1)- Gamze Vural, Ahmet Gokhan Sokmen, Emin Huseyin Cetenak, **Affects Of Working Capital Management On Firm's Performance: Evidence From Turkey**, International Journal Of Economics And Financial Issues, Turkey, Vol 02, No 04, 2012, P 489.

(2)- Fidel Anke Atseye, James Ike Ugwu, Samuel Menyo Takon, **Determinants Of Working Capital Management**, International Journal Of Economics Commerce And Management, United Kingdom, Vol 03, No 02, February 2015, P 2.

(3)- عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006، ص ص 193، 194.

الفرع الثاني: أهمية إدارة رأس المال العامل

هناك العديد من الأسباب التي تكمن وراء أهمية إدارة رأس المال العامل للمؤسسة، ومن أهم هذه الأسباب مايلي:

- أثبتت الأبحاث أن الجزء الأكبر من وقت الإدارة المالية مكرس لأموال المؤسسة الداخلية اليومية، ويعتبر رأس المال العامل من بين هذه الأمور؛
- لإدارة رأس المال العامل أهمية خاصة لدى المؤسسات الصغيرة، فبالرغم من أن هذه المؤسسات تستطيع تخفيض استثماراتها في الموجودات الثابتة عن طريق الاستئجار، إلا أنها لا تستطيع تجنب الاستثمار في النقد والحسابات المدينة والبضاعة، كذلك محدودة مصادر التمويل طويلة الأجل المتاحة لها تجبرها على الاعتماد الكبير على المصادر قصيرة الأجل، وكلا الأمرين يزيد من أهمية إدارة رأس المال العامل لمثل هذه المؤسسات<sup>(1)</sup>.
- تعزيز سيولة واستقرار المؤسسة، ومن ثم استمراريتها على المدى الطويل؛
- تدخل إدارة رأس المال العامل ضمن القرارات الاستثمارية بالإضافة لكونها تتطلب توفير مصادر التمويل اللازمة لها<sup>(2)</sup>.
- نجد أن القرارات المتعلقة برأس المال العامل لا تحمل التأجيل، حيث أن تأجيل الاستثمار في الموجودات المتداولة قد يلحق بالمؤسسة أضراراً جسيمة؛
- اكتساب عناصر رأس المال العامل (النقدية، والذمم المدينة والمخزون السلعي) اهتماماً خاصاً في استراتيجيات الإدارة المالية وقراراتها وخططها الاستثمارية قصيرة الأجل<sup>(3)</sup>.

(1) - مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 505.

(2) - موفق رابعة، إدارة رأس المال العامل وآثارها على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية المساهمة العامة خلال الفترة 2000-2010، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، المملكة العربية السعودية، المجلد 07، العدد 01، ديسمبر 2013، ص 3.

(3) - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص ص 227، 228.

## الفرع الثالث: إدارة مكونات رأس المال العامل

تشمل إدارة مكونات رأس المال العامل العناصر التالية<sup>(1)</sup>:

### 1. إدارة النقدية:

يعتبر النقد المصدر الأساسي لتسهيل تنفيذ أنشطة المؤسسة واستمرارية أعمالها، وهو أحد أهم عناصر الأصول المتداولة، ويقصد بالنقد هنا النقد في الصندوق والأموال المودعة تحت الطلب في البنك، ويعد النقد أكثر الأصول المتداولة سيولة.

ويبقى دور الإدارة المالية في إدارة النقدية مهم جدا لأنها مسؤولة عن تحديد الرصيد النقدي المطلوب منها لمواجهة التزاماتها عند حلول موعد الاستحقاق، ومن جهة أخرى استثمار الفائض من النقدية استثمار أمثل.

### 2. إدارة المخزون:

تحتفظ المؤسسة عادة لأغراض إنجاز العمليات التشغيلية سواء كانت هذه العمليات تتعلق بالإنتاج أو التسويق بمخزون لغرض تأمين استمرارية عملية الإنتاج أو تخفيض كلفة الإنتاج، ولذلك فإن تحديد حجم المخزون الأمثل يعتمد على العديد من العوامل المرتبطة بحجم المبيعات المتوقعة وطول فترة الإنتاج، وإن إدارة المخزون تتأثر وتؤثر على إدارات المؤسسة المختلفة.

### 3. إدارة الذمم المدينة:

نقصد بالذمم المدينة المدينون وأوراق القبض، وتهتم المؤسسة بإدارة الذمم المدينة كونها تأتي في الدرجة الثانية من حيث السيولة في الأهمية بعد النقدية وشبه النقدية وتختلف الذمم المدينة وأهميتها من مؤسسة إلى أخرى.

(1) - دريد كمال آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2009، ص ص 345 - 375.



المطلب الثاني: مفهوم إدارة التدفقات النقدية

من خلال هذا المطلب سيتم التعرض لمفهوم وأهداف إدارة التدفقات النقدية، كما يلي:

الفرع الأول: تعريف إدارة التدفقات النقدية

تعرف أيضا بمصطلح "إدارة النقدية" أو "إدارة النقد"، ويوجد لهذا المفهوم عدة تعاريف نذكر منها:

تعرف إدارة التدفقات النقدية بأنها: "إدارة كلا من التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة (المتحصلات والمدفوعات النقدية) للوصول إلى حالة توازن بينهما لجعل الرصيد النقدي ضمن الحدود المطلوبة"<sup>(1)</sup>.

كما تعرف على أنها: "المصلحة التي تقوم بتسيير ومراقبة كل التدفقات النقدية للمؤسسة، ويتم ذلك لضمان الأموال الضرورية لنشاط المؤسسة وبأقل كلفة أي إدارة النقدية بشكل أمثل، وهذا لا يمكن أن يتم إلا إذا تمكنت المؤسسة من تقدير احتياجاتها التمويلية والتدفقات الإضافية"<sup>(2)</sup>.

هي كذلك: "إدارة التدفقات النقدية المستندة إلى تقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، هي عبارة عن تقنية للإسراع بالعائدات النقدية وتأخير المدفوعات، فهي عملية مراقبة ومراجعة وتنظيم التدفقات النقدية للمؤسسة"<sup>(3)</sup>.

ومما سبق يمكن تعريف إدارة التدفقات النقدية على أنها عملية تقييم ومتابعة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وذلك من خلال قدرة المؤسسة على سداد ما عليها من ديون أو التزامات وبأقل تكلفة، وبالحفاظ على مستوى أدنى من النقدية، وتعظيم عوائد التوظيفات الناتجة عن فوائض النقدية، أي إدارة النقدية تعتمد على مراعاة عنصري الأمان والمردودية.

<sup>(1)</sup> - جليل كاظم مدلول العارضي، الإدارة المالية المتقدمة مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 249.

<sup>(2)</sup> - رجم نصيب، إدارة الخزينة دروس وتطبيقات، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص 9.

<sup>(3)</sup> - Petr Polák, Ivan Klusacek, **Centralization Of Treasury Management**, First Edition, Business Perspectives, Ukraine, 2010, P 20.

الفرع الثاني: أهداف إدارة التدفقات النقدية

تهدف إدارة التدفقات النقدية في المؤسسة إلى توفير الموارد المالية اللازمة في الوقت اللازم وبأقل التكاليف، وبالمقابل وفي آن واحد تسهر على عدم وجود أي شكل من الأموال مستغل بطريقة غير صحيحة، ويمكن حصر أهداف إدارة التدفقات النقدية في النقاط التالية:

- مواجهة الاحتياجات النقدية المتوقعة وغير المتوقعة؛
  - تقليل الاحتياجات النقدية، من خلال الإسراع في تحصيل الديون من جهة، والتأخر في دفع المستحقات من جهة أخرى؛
  - تقليل تكلفة النقد، من خلال الاقتراض بأفضل شروط ممكنة، والبحث عن أفضل الفرص لاستثمار الفوائد النقدية، كذلك تفادي الخسائر التي قد تنجم عن المعاملات بالعملة الأجنبية التي قد تنتج عن التغيير في أسعار الصرف<sup>(1)</sup>.
  - إحكام السيطرة والرقابة على مستوى معين من النقد الموجود في المؤسسة؛
  - خفض حجم النقدية المحتفظ به واستخدامه في النشاطات العادية؛
  - العمل على توفير النقد اللازم للاستفادة من الخصم التجاري عند دفع الالتزامات النقدية في موعدها، وللحفاظ على المستوى الائتماني للمؤسسة<sup>(2)</sup>.
- ويمكن القول أن الهدف الرئيسي لإدارة التدفقات النقدية يتمثل في تعجيل التدفقات النقدية الداخلة وإبطاء التدفقات النقدية الخارجة، بحيث تمكث النقدية لدى المؤسسة أقصى فترة ممكنة بغية استثمارها وتحقيق العوائد منها<sup>(3)</sup>.

(1) - محمد الصيري، إدارة المال وتحليل هيكله، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص 480.

(2) - عباس علي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 303، 304.

(3) - وليد زكريا صيام، حسام الدين الخدش، تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لسهم الشركات الصناعية، مجلة الاقتصاد والإدارة، الأردن، المجلد 17، العدد 01، 2003، ص 70.

المطلب الثالث: تحديد المستوى الأمثل للنقدية والمشاكل التي تواجه إدارة النقدية

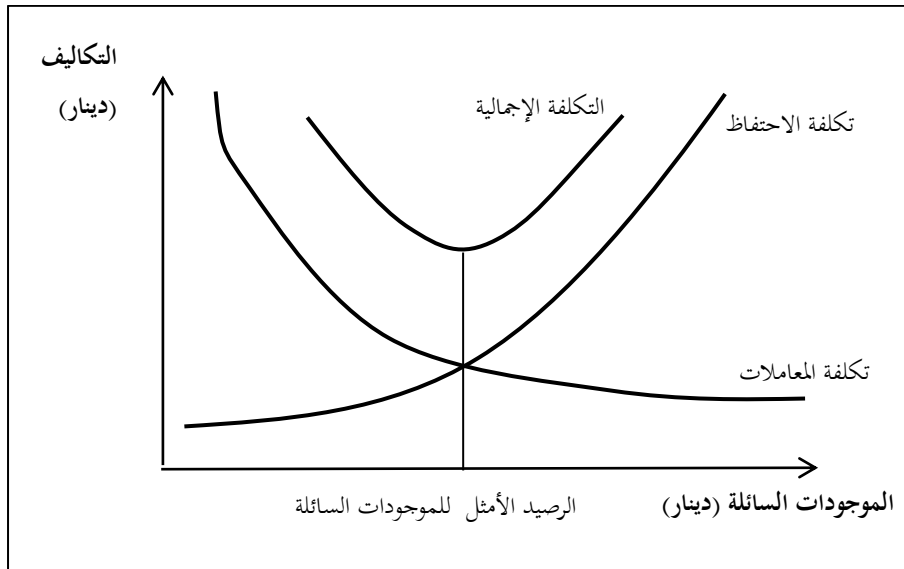
من خلال هذا المطلب سيتم التطرق إلى تحديد الحجم الأمثل للنقدية وأهم المشاكل التي تواجه إدارة النقدية.

الفرع الأول: تحديد الحجم الأمثل لرصيد النقدية

عندما تحتفظ المؤسسة بأرصدة من الموجودات السائلة بشكل نقد في الصندوق، أو ودائع تحت الطلب في البنوك، أو أوراق مالية قصيرة الأجل، فإن هذه تعتبر عملية استثمار لأموال المؤسسة. ولتحديد مستوى الاستثمار الأمثل في هذا النوع من الموجودات السائلة، يتوجب على المدير تحليل التكاليف والمنافع الناتجة عنه والموازنة فيما بينها.

إن الأرصدة التي يتطلبها البنك تعتبر بمثابة الحد الأدنى لمستوى الموجودات السائلة للمؤسسة. وعندما تحتفظ المؤسسة بموجودات سائلة إضافية، فإنها تتحمل تكلفة الاستثمار في مثل هذه الموجودات السائلة وتدعى تكلفة الاحتفاظ. وتساوي هذه التكلفة الفرق بين التكلفة البديلة، أو معدل العائد على الاستثمار في الموجودات الثابتة وهو مرتفع عادة، ومعدل العائد على الموجودات السائلة الذي يكون منخفض نسبياً على الأوراق المالية قصيرة الأجل وقريب إلى الصفر على النقد، وقد يتراوح هذا الفرق بين 10% و20%، إذا كان الاستثمار في الموجودات الثابتة يحقق 20% وكانت الأوراق المالية تحقق 10%. وتزداد هذه التكلفة بازدياد حجم الموجودات السائلة أي أن العلاقة طردية، كما هو مبين في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-2): علاقة التكلفة ورصيد الموجودات الأمثل



المصدر: محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص 253.

بالرغم من أن هناك تكلفة للاحتفاظ بالموجودات السائلة، إلا أن المؤسسات تحتفظ بأرصدة نقدية لا تتجاوز متطلبات الأرصدة المطلوبة من البنوك.

إن عدم الاحتفاظ بأرصدة نقدية كافية من الموجودات السائلة يزيد من احتمال فقدان المؤسسة لملائتها المالية. وبالتحديد إذا لم يكن عند المؤسسة أرصدة كافية من النقد والأوراق المالية القابلة للتسويق، فإن أي انخفاض في التدفقات النقدية المحققة عن التدفقات النقدية المتوقعة قد يترك المؤسسة بلا سيولة نقدية، مما قد يعرضها للإفلاس.

مما سبق نجد أن هناك نوعين من التكلفة تنتج عن الاحتفاظ بأرصدة من الموجودات السائلة، فهناك تكاليف الاحتفاظ (التكلفة البديلة)، وهي تتزايد طردياً مع الزيادة في مستوى الموجودات السائلة، وهناك تكاليف النقص، وهي تتناقص بازدياد مستوى الموجودات السائلة<sup>(1)</sup>، كما وهو موضح في الشكل رقم (03).

### الفرع الثاني: نماذج تحديد الحجم الأمثل للنقدية

لتحديد مستوى الرصيد النقدي الأمثل في المؤسسة، تم تطوير عدة نماذج رياضية تعتمد على افتراضات مبسطة، وهناك نموذجين رئيسيين لإدارة التدفقات النقدية، هما:

#### 1. نموذج بومول:

بموجب هذا النموذج يمكن تحديد مقدار النقد الذي يقلل مجموع تكاليف الاحتفاظ بالنقد وتكاليف المعاملات، تتضمن تكاليف الاحتفاظ التكلفة الإدارية وتكلفة الفرصة عند عدم استثمار النقد في أي مجال من مجالات الاستثمار، وتكلفة المعاملات هي تكلفة الحصول على النقد، سواء عن طريق بيع الأوراق المالية القابلة للتسويق أم عن طريق الاقتراض<sup>(2)</sup>.

ويقوم النموذج على مجموعة افتراضات هي:

- أن المؤسسة تستخدم نقد بمعدل ثابت، ويمكن التنبؤ به؛
- أن التدفقات الداخلة للمؤسسة من عملياتها تحدد أيضاً بمعدل ثابت ويمكن التنبؤ بها؛
- وأن التدفقات النقدية الخارجة، أو الحاجة الصافية للنقد، تحد أيضاً بمعدل ثابت.

(1) - محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص ص 252 - 254.

(2) - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص ص 211 - 213.

إن الحجم الأمثل للنقدية  $X^*$  يتحدد بالعلاقة التالية<sup>(1)</sup>:

$$X^* = \sqrt{(2AV)/I}$$

حيث أن:

A: التكلفة الثابتة لبيع مجموعة واحدة للاستثمارات المؤقتة؛

V: قيمة الأموال المطلوبة لتغطية احتياجات فترة زمنية معينة؛

I: متوسط معدل الفائدة المتوقع خلال الفترة.

## 2. نموذج ميلر وأور:

يدعى هذا النموذج بنموذج حدود الرقابة لأنه يحدد النقدية بين حدين للرقابة أقصى وأدنى، ويهدف إلى ضمان عدم بقاء نقد عاطل وفي نفس الوقت عدم تعرض المؤسسة لموقف العجز النقدي. يفترض النموذج حالة عدم التأكد، وأن التدفقات النقدية تتقلب بشكل عشوائي كامل، وتؤدي إلى زيادة أو تخفيض الرصيد النقدي للمؤسسة وحدة واحدة وباحتمالات متساوية.

وتبرز أهمية النموذج كونه يدرس تأثير حالة عدم التأكد، والذي يجري قياسه عن طريق التباين لصافي التدفقات النقدية وفي كونه يمكن إدارة المؤسسة من إدارة رصيدها النقدي إذا لم تتمكن من التنبؤ بتدفقاتها النقدية الداخلة والخارجة، وهذا يجعل النموذج مفيداً خصوصاً للمؤسسات التي تتسم تدفقاتها النقدية اليومية الداخلة والخارجة بكونها غير قابلة للتنبؤ، كما يمكن استخدام النموذج في حالة عدم التأكد الشديدة عندما تتقلب التدفقات النقدية بشدة في فترة قصيرة وسوف يعطي نتائج مثلى، كذلك يمكن للمدير المالي تطبيق هذا النموذج في الوضع الذي لا يمكن التنبؤ بالتدفقات النقدية بدرجة عالية<sup>(2)</sup>.

يقوم نموذج ميلر وأور على تحديد ثلاثة معالم:

– نقطة العودة Z؛

– الحد الأقصى للنقدية H؛

– متوسط رصيد النقدية.

(1) – باديس بن يحي بوخلوة، مرجع سبق ذكره، ص ص 113، 114.

(2) – حسنين فيصل شومان، استخدام نموذج حدود الرقابة في إدارة الأرصدة النقدية للمصارف التجارية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، العراق، المجلد 09، العدد 32، 2015، ص 227.

ويشير ميلر وأور إلى أن المعالم الثلاثة تتحدد بالمعادلات الثلاثة الآتية<sup>(1)</sup>:

● نقطة العودة:

$$Z = \sqrt[3]{3 A \delta^2 / 4 I + D}$$

حيث أن:

A: التكاليف الثابتة لتحويل النقدية إلى استثمارات مؤقتة أو العكس؛

$\delta^2$ : تمثل التباين الذي يقيس مدى التقلب في صافي التدفق النقدي اليومي؛

I: تمثل معدل الفائدة على توظيف الفوائض (الاستثمارات المؤقتة)؛

D: مقدار الرصيد النقدي الأدنى (رصيد الأمان).

● الحد الأقصى للنقدية:

$$H = 3Z - 2D$$

● متوسط رصيد النقدية:

$$\text{متوسط رصيد النقدية} = (H + Z) / 3 + D$$

الفرع الثالث: أهم المشاكل التي تواجه إدارة النقدية

لتحديد المستوى الإجمالي للنقدية يستوجب الاهتمام بمشكلتين أساسيتين، هما<sup>(2)</sup>:

1. مشكلة المردودية:

إن تحديد المستوى الإجمالي للنقدية يتطلب المقارنة بين تكلفة التمويل قصير الأجل للمؤسسة ومردودية الأموال المستثمرة، ولذلك يجب تخفيض هذه الأموال إلى أقصى حد ممكن، أو بمعنى آخر يكون مستوى الخزينة قريباً من الصفر. فالخزينة المعدومة تؤدي إلى إختلالات أثناء الدورة غير أنه من المؤكد أن اللجوء إلى قروض قصيرة الأجل أثناء الاحتياج إلى السيولة يكون أقل تكلفة من الاحتفاظ بصفة دائمة بفائض من الأموال، وقد يكون الاحتفاظ بخزينة سالبة أكثر إيجابية، ومن ثمة اللجوء إلى ديون قصيرة الأجل لتمويل الاحتياجات الدائمة.

<sup>(1)</sup> - باديس بن يحي بوخلوة، مرجع سبق ذكره، ص ص 118 - 120.

<sup>(2)</sup> - Noel Gauthier, Genieve Causse, **La Trésorerie Dans l'Entreprise**, Union Editions, France, 1981, P P 43, 44.

## 2. مشكل المخاطر:

يتحدد مستوى النقدية كذلك بدرجة المخاطر التي تتحملها المؤسسة ولتفادي العجز في الخزينة قد تقرر المؤسسة الاحتفاظ بهامش أمان معين.

إن مستوى الخطر بالنسبة للخزينة صعب التحديد حيث يتوقف على:

- تقييم احتياجات رأس المال العامل: حيث أن ارتفاع احتياجات رأس المال العامل يمكن أن ينتج عن ارتفاع نشاط المؤسسة الذي يؤدي بدوره إلى تغير شروط الاستغلال، حيث أن تمديد فترة القرض الممنوح للعملاء أو تمديد فترة التخزين يؤدي إلى زيادة الاحتياجات لتمويل دورة الاستغلال، ونتيجة لهذا تنخفض الخزينة.
- تواجد عمليات خارج الاستغلال: في ما يخص العمليات خارج الاستغلال تكون معروفة في الواقع مسبقا على الأقل فيما يتعلق بحجمها.
- انخفاض القروض البنكية: وهو الأخطر، فإن إجراءات تخفيض القروض تأتي بزيادة غير متوقعة في احتياجات رأس المال العامل.

وبالتالي على المؤسسة اتباع إجراءات وأساليب فنية تمكنها من إدارة النقدية بكفاءة وفعالية لتفادي التعرض للمخاطر.

## خاتمة الفصل:

لقد حاولنا من خلال هذا الفصل التعرف على مفهومي الخزينة والتدفقات النقدية، وقد اتضح لنا أن الخزينة هي وظيفة أساسية في المؤسسة واجبها توفير الوسائل المالية التي تكون بحاجة إليها، وهو ما يتطلب وجود أموال جاهزة دائما لمواجهة متطلبات المؤسسة الأمر الذي ينعكس على إدارة التدفقات النقدية، ولضمان استمرارية المؤسسة ليس عليها فقط ضمان النقدية لمواجهة التزاماتها لكن يجب أن تضمن الأموال بأقل تكلفة والحفاظ على مستوى أدنى من النقدية، بما معناه إدارة التدفقات النقدية وهو ما يستدعي تحليل كل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لتنظيمها ومراقبتها لتعظيم عوائد التوظيفات الناتجة عن فوائض النقدية.

فإدارة التدفقات النقدية أصبحت أمرا ضروريا ولازما في كل مؤسسة، مهما كان حجمها وطبيعتها نشاطها، نظرا لتأثيرها المباشر على الوضعية المالية، فكل نشاطاتها سواء كانت مرتبطة بدورة الاستغلال أو خارج دورة الاستغلال، تكون من اختصاص الخزينة، فالخزينة هنا تقوم بمتابعة التدفقات النقدية وحركتها من وإلى المؤسسة في كل لحظة من أجل الوقوف على حجم السيولة التي يجوزتها التي تمكنها من ضمان بقائها واستمراريتها. ونظرا لما تشهده الخزينة من تقلبات في نقديتها، تقوم المؤسسة باتخاذ قرارات مالية لمعالجة هذه التقلبات وهذا ما سنتطرق إليه في الفصل الثاني.



**الفصل الثاني:**  
**أهمية إدارة التدفقات**  
**النقدية في اتخاذ القرارات**  
**المالية**

### مقدمة الفصل:

تعتبر إدارة النقدية من أصعب المشاكل التي تواجه المؤسسة، لكون النقدية هي العصب المحرك للمؤسسات، وبذلك وجب على المؤسسة التركيز على إدارة نقديتها بشكل فعال بما يتناسب مع ظروفها المالية والاقتصادية، من خلال استخدام مجموعة من الأدوات والطرق التي تقف على مراقبة التدفقات الحاصلة من المدفوعات والمقبوضات، ثم أخذ القرارات المالية اللازمة في الوقت المناسب سواء تلك المتعلقة بتوظيف الفوائض النقدية أو تمويل العجز على مستواها، قصد الوصول إلى الوضعية المثلى للنقدية.

فالمؤسسة تسعى من خلال إدارة نقديتها إلى التسيير الأمثل لاستثماراتها وتقليل التكاليف المتعلقة بها وضمان عدم انقطاع التمويل اللازم لها.

لذا نجد أن للقرارات المالية أهمية بالغة لدى المؤسسة، فهي تشمل عدة قرارات، كالاختيار بين إعادة استثمار السيولة الفائضة وتوزيع الأرباح، والاختيار بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي.

ولتوضيح ما سبق قسم هذا الفصل ليتناول المباحث التالية:

- المبحث الأول: التسيير الأمثل للنقدية؛
- المبحث الثاني: مفاهيم حول القرار واتخاذ القرار المالي؛
- المبحث الثالث: القرارات المالية المتعلقة بإدارة التدفقات النقدية.

### المبحث الأول: التسيير الأمثل للنقدية

تعتبر الأمثلية مبتغى كل مؤسسة تسعى إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح وأقل قدر من التكاليف، فهي الاختيار الأفضل من بين جملة من الاختيارات، ومبدأ الأمثلية في موضوع النقدية يقتضي تحقيق السيولة في كل وقت وبأقل تكلفة، لذلك سيتم التطرق في هذا المبحث إلى التسيير الأمثل للنقدية، من خلال دراسة موازنة النقدية، إتباع أساليب فنية لإدارة النقدية والرقابة عليها.

### المطلب الأول: موازنة النقدية كأسلوب لإدارة النقدية

تكتسب موازنة النقدية مكانة هامة، بحيث أنها تسمح للمؤسسة من توقع حجم السيولة النقدية قبل البدء في التنفيذ، وكذا معرفة مدى الحاجة إلى التمويل.

### الفرع الأول: مفهوم موازنة النقدية وأهدافها

تفيد الموازنة النقدية في الوصول لعدة أهداف في المؤسسة سنستعرضها أدناه، لكن قبل ذلك سنحاول وضع تعريف لمفهوم الموازنة النقدية.

#### 1. مفهوم موازنة النقدية:

هناك عدة تعاريف للموازنة النقدية أهمها:

تعرف الميزانية التقديرية النقدية على أنها: "الأداة التي تمكن إدارة المشروع من اتخاذ القرار المناسب في حالة العجز أو في حالة الفائض في النقدية، خاصة عند الأخذ بعين الاعتبار أن هدف السيولة هو الهدف الثاني للمدير المالي بعد هدفه الأول المتمثل بالربحية"<sup>(1)</sup>.

كما تعرف أيضا بأنها: "انعكاس نقدي لجميع الميزانيات التقديرية للمؤسسة: ميزانية المبيعات، الإنتاج... إلخ، فالغرض منها هو عرض الحركات المختلفة للأموال، ليس فقط من حيث الحجم، ولكن أيضا من حيث الزمن وجمعها ضمن الإطار الزمني المقترح"<sup>(2)</sup>.

وتعرف كذلك على أنها: "الوسيلة الأساسية التي تمكن المؤسسة من التعرف المسبق على المقبوضات المتوقعة والمدفوعات المتوقعة وكيفية إيجاد التوازن بينهما، وذلك خلال فترة زمنية مستقبلية"<sup>(3)</sup>.

<sup>(1)</sup> - عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية (المدخل الكمي)، دار زهران للطباعة والنشر، الأردن، 1997، ص 162.

<sup>(2)</sup> - Hurbert De La Bruslerie, Catherine Eliez, Trésorerie D'entreprise: Gestion Des Liquidités Et Des Risques, 4<sup>ème</sup> Edition, Dunod, France, 2017, P 24.

<sup>(3)</sup> - طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف، الدار الجامعية، مصر، 2013، ص 37.

كما سبق يمكن تعريف الموازنة النقدية على أنها إحدى أدوات التخطيط المالي والتي توضح المقبوضات النقدية والمدفوعات النقدية المتوقعة خلال الفترة أو الفترات المالية القادمة، والهدف من إعدادها هو الاستعداد لأي عجز نقدي محتمل في أي شهر من الشهور القادمة والبحث عن الطرق والوسائل الممكنة لتغطية وتمويل هذا العجز، وكذلك لمعرفة الأوقات التي قد يحدث فيها الفائض النقدي والتخطيط في كيفية استغلال المبالغ الفائضة، كالقيام باستثمارها في المشاريع المرهبة.

## 2. أهداف موازنة النقدية:

تفيد الموازنة النقدية في تحقيق الأهداف التالية:

- تحديد توقيت ومبلغ الاقتراض قصير الأجل اللازم للمحافظة على السيولة داخل المؤسسة؛
- تحديد توقيت توافر السيولة الزائدة عن الحاجة حتى تمكن المسير المالي في المؤسسة من وضع برنامج يضمن استثمار هذه السيولة بأعلى جودة؛
- تصنيف المقبوضات والمدفوعات الناتجة عن موضوع نشاط المؤسسة والتي تسمى بالتدفقات الأساسية (تدفقات الاستغلال) عن تلك التدفقات المتأتية من النشاطات الإضافية (خارج الاستغلال) والتي تسمى التدفقات الثانوية<sup>(1)</sup>.
- استكشاف مدى كفاية الأرصدة النقدية لسد الالتزامات المترتبة خلال العام؛
- تخطيط الاقتراض لتسديد الالتزامات وتخطيط سداد القروض وبيان الفائض النقدي ومواعيد استحقاقه؛
- توفير البيانات اللازمة لأجهزة التخطيط والرقابة المصرفية؛
- التخطيط لاستخدام الفائض النقدي المتاح بما لا يؤثر في السيولة<sup>(2)</sup>.
- التأكد من كفاية السيولة النقدية بالمؤسسة حتى تستطيع الإدارة أن تحقق البرنامج التقديري للعمليات الجارية والعمليات الرأسمالية؛
- توضيح فترات العجز النقدي وما إذا كانت المؤسسة بحاجة إلى تمويل خارجي؛
- مساعدة الإدارة على إمكانية الاستفادة من خصم تعجيل الدفع، وذلك عند توافر نقدية يمكن استخدامها في السداد قبل الميعاد والحصول على خصم تعجيل الدفع<sup>(3)</sup>.

(1) - مبارك لسلوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، دون بلد نشر، 2012، ص 258.

(2) - حسين القاضي، الموازنة النقدية في النظام المحاسبي الموحد الواقع والآفاق، مجلة جامعة دمشق، سوريا، المجلد 18، العدد 01، 2001، ص 9.

(3) - صلاح بسيوني عيد وآخرون، المحاسبة الإدارية، الطبعة الأولى، دون دار نشر، مصر، 2016، ص 232.

## الفرع الثاني: إعداد الموازنة النقدية

إن إعداد الميزانية التقديرية للتدفقات النقدية يساعد إدارة المؤسسة على اتخاذ الإجراءات اللازمة للحصول على الأموال التي تحتاجها في الأوقات المناسبة وبأحسن الشروط خاصة فيما يتعلق بالاقتراض، وبأقل التكاليف الممكنة، لكي تستطيع أن تواجه الالتزامات عند استحقاقها، هذا من جهة ومن جهة أخرى يساعد الإدارة على استغلال السيولة النقدية في حالة تحقيق فائض نقدي والتفكير في كيفية استثماره وعدم تركه مجمد. ويتعين عند إعداد الميزانية التقديرية للتدفقات النقدية متابعة حركة المدفوعات والمقبوضات، وتقديرها للفترة اللاحقة أي محاولة معرفة المبالغ المتوقع استلامها وكذلك المبالغ المتوقع دفعها خلال الفترة قيد الدراسة<sup>(1)</sup>. وبالنسبة إلى كيفية إعداد الموازنة النقدية يجب المرور بالمراحل التالية:

### 1. تقدير المقبوضات (التدفقات النقدية الداخلة):

يعتمد تقدير التدفقات النقدية الداخلة على المبيعات المتوقعة، ونظرا لأهمية دقة المبيعات المتوقعة فإنه من الأفضل أن يتم احتساب هذا الرقم اعتمادا على كل من تقديرات المسؤولين عن التسويق جنبا إلى جنب مع دراسة الظروف الاقتصادية التي تعمل المؤسسة في ظلها والتي سوف تؤثر بالضرورة على المبيعات المستهدفة. بعد تحديد رقم المبيعات المتوقعة يجب تقسيم هذه المبيعات إلى مبيعات نقدية ومبيعات آجلة. وفي حين يتم الحصول على قيمة المبيعات النقدية في الحال فإن تحصيل المبيعات الآجلة يتوقف على سياسات الائتمان والتحصيل التي تتبعها المؤسسة. كذلك قد تحصل المؤسسة على إيرادات نقدية من بعض المصادر الأخرى مثل إيجارات الأصول المؤجرة للغير وفوائد الاستثمارات في بعض الأوراق المالية والإعلانات الحكومية وعوائد بيع الأصول الثابتة وغيرها<sup>(2)</sup>.

### 2. تقدير المدفوعات (التدفقات النقدية الخارجة):

إن عملية تقدير التدفقات النقدية الخارجة هي أكثر دقة وتعقيدا من عملية تقدير التدفقات النقدية الداخلة، وذلك نظرا إلى تنوع وتعدد الأعباء التي تتحملها المؤسسة والتي تتضمنها الموازنات، وأيضا نظرا إلى صعوبة تقدير تواريخ السداد الفعلية للأعباء خاصة وأن هناك في معظم الأحيان فاصلا زمنيا متغيرا بين استحقاق الأعباء وسدادها<sup>(3)</sup>.

(1) - خالص صافي صالح، تقنيات تسيير ميزانيات المؤسسة الاقتصادية المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1997، ص 129.

(2) - محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص 162.

(3) - محمد سامي راضي، وجدي محمد حجازي، المدخل الحديث في إعداد واستخدام الموازنات، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 252.

ومن أهم عناصر المدفوعات هي المواد الأولية، ولهذا يجب القيام بدراسة حسابات الموردين لتحديد الفترة العادية للتسديد، ومن المستحسن أن تكون فترة التسديد للموردين بالنسبة للفترة تحت الدراسة أقصر من الفترات السابقة عوضاً من أن تكون طويلة. ولكن هذا وفقاً لشروط الشراء التي سيتم الاتفاق عليها مع الموردين خلال فترة الموازنة.

أما الأجور فيمكن تحديدها بسهولة وذلك بعد التعرف على تقديرات التوظيف وتقديرات التوقيف عن العمل بالنسبة لفترة الموازنة. وعند تقدير الأجور يجب أن نأخذ بعين الاعتبار جميع مراكز المسؤولية، كما يمكن التنبؤ بتاريخ توزيع الأرباح وتسديد الفوائد بسهولة، وبصفة عامة يجب تحديد مواعيد التسديد بدقة لجميع عناصر المدفوعات الأخرى، أما المدفوعات المتعلقة بالاستثمارات فمواعيد تسديدها مرتبطة بالإستلامات الفعلية لها أو بشروط أخرى<sup>(1)</sup>.

### 3. الرصيد النقدي:

يمثل الرصيد النقدي الفرق ما بين المبالغ المتوقع استلامها والمبالغ المتوقع تسديدها خلال فترة الميزانية إضافة إلى الرصيد المتوفر في بداية فترة الميزانية، فإذا كانت النتيجة موجبة يعني أن المؤسسة تستطيع أن تواجه التزاماتها دون أي مشكلة، أما إذا كانت سالبة فإن ذلك يعني أن المؤسسة ستواجه مشكلة في تسديد التزاماتها وعليها أن تبحث عن مصادر تمويل لمواجهة هذه الالتزامات خلال الفترة المذكورة<sup>(2)</sup>.

### الفرع الثالث: المدة التي تغطيها الموازنة النقدية التقديرية

تحدد المدة التي تغطيها الموازنة التقديرية النقدية بأهمية الحاجة إلى معرفة المركز النقدي للمؤسسة وذلك من خلال تصوير التدفقات النقدية المتوقع دخولها وخروجها منها. وبشكل عام نجد أن الإدارة المالية تهتم بإعداد موازنة لفترات قصيرة نسبياً وموازنة لفترات طويلة خصوصاً في المؤسسات الكبيرة والتي تمتاز بجاحتها المستمرة للنقد، ويتم عرض أهم الفترات التي تغطيها الموازنة النقدية التقديرية كما يلي<sup>(3)</sup>:

### 1. المدى القصير:

يمكن أن تكون المدة التي تشملها الموازنة التقديرية النقدية للمدى القصير، كالتالي:

(1) - محمد فركوس، الموازنات التقديرية أداة فعالة للتسيير، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص ص 218، 219.  
(2) - خالص صايب صالح، رقابة تسيير المؤسسة في ظل اقتصاد السوق، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص ص 243.  
(3) - حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص ص 158، 159.

✓ التنبؤات اليومية:

وبموجب هذه الطريقة يتم تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة يوميا، ولفترة تشمل أسبوع واحد.

✓ التنبؤات الأسبوعية:

حيث يتم تنظيم الموازنة بموجب هذه الطريقة بحيث تغطي النقد المتوقع استلامه ودفعه خلال كل أسبوع ولفترة أربع إلى ست أسابيع.

✓ التنبؤات الشهرية:

وهذه الطريقة تعتبر من أكثر الطرق شيوعا وبموجبها يتم تحديد حجم التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من المؤسسة حسب الأشهر ولفترة ثلاثة إلى ست أشهر.

✓ التنبؤات السنوية:

حيث تنظم الموازنة بموجب هذه الطريقة على أساس فصلي ولمدة سنة واحدة.

2. المدى البعيد:

حيث يتم أيضا إعداد موازنة نقدية تقديرية ولأمد طويل يتراوح بين 5 أو 10 إلى 15 سنة، واستخدام هذا الأسلوب يمكن أن يوضح للمؤسسة الإجابة على:

- الحاجة إلى التمويل طويل الأمد؛
- توقيت السيولة؛
- سد احتياجات الاستثمارات الرأسمالية؛
- توفير النقدية لدفع توزيع الأرباح؛
- تمويل الاستثمار في الموجودات الجديدة.

والجدول الموالي يوضح نموذج للموازنة النقدية السنوية كما يلي:

الجدول رقم (2-1): الموازنة النقدية السنوية.

ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	سبتمبر	أوت	جويلية	يون	ماي	أفريل	مارس	فيفري	جانفي	البيان
												تدفقات الخزينة الخاصة بالاستغلال
												المقبوضات (1)
												مبيعات بما فيها الرسوم إعانات الاستغلال إيرادات أخرى
												المدفوعات (2)
												مشتريات بما فيها الرسوم نفقات أخرى بما فيها الرسوم نفقات المستخدمين ضرائب ورسوم مصاريف أخرى
												رصيد الاستغلال (A) = (1) - (2)
												تدفقات الخزينة خارج الاستغلال
												المقبوضات (3)
												إيرادات مالية زيادة رأس المال ديون وقروض متوسطة وطويلة الأجل إعانات
												المدفوعات (4)
												الاستثمارات بما فيها الرسوم تسديد الديون متوسطة وطويلة الأجل توزيعات الأرباح مصاريف مالية ضرائب على الأرباح
												رصيد خارج الاستغلال (B) = (3) - (4)



## الفصل الثاني:

### أهمية إدارة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية

											تغيرات الخزينة الشهرية $(B)+(A)=(C)$
											الخزينة الأولية (D)
											الخزينة النهائية $(D)+(C)=(E)$
											المصاريف المالية على التمويلات قصيرة الأجل (F) الإيرادات المالية من التوظيفات قصيرة الأجل (G)
											الخزينة النهائية المصححة $(G)+(F)+(E)=(H)$
											الخزينة السالبة مستحقات الخصم مستحقات بنكية جارية السحب البنكي التزامات مضمونة تسيقات على الحساب الجاري
											مجموع الخزينة السالبة
											الخزينة الموجبة توظيفات الخزينة
											مجموع الخزينة الموجبة

المصدر: باديس بن يحيى بوخلوه، الأمثلية في تسيير الخزينة، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 69، 70.

### المطلب الثاني: الأساليب الفنية لإدارة التدفقات النقدية

من أهم الأساليب الفنية لإدارة النقدية وأكثرها شيوعاً ما يلي:

#### الفرع الأول: دقة التنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة.

إن دقة التنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة وإعداد الميزانية التقديرية النقدية يساعد على تحديد الفائض والعجز النقدي قبل حدوثه الفعلي، كما يساعد على تواجد الفائض والعجز النقدي عند أدنى حد ممكن دون المساس بقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية في مواعيدها. يمكن القول إذن أنه كلما زادت درجة التنبؤ بالتدفقات النقدية كلما أمكن ذلك من تقليل حجم الاستثمار، وبالتالي وجهت الأموال نحو الاستخدامات التي تحقق الربحية<sup>(1)</sup>.

#### الفرع الثاني: مزامنة التدفقات النقدية

إن مؤسسة الأعمال التي تتمكن من تحسين توقعاتها بشأن تدفقاتها النقدية سوف تكون أكثر قدرة على جدولة مواقيت التدفقات النقدية الداخلة مع التدفقات النقدية الخارجة، وهذا ما يطلق عليه مزامنة التدفقات النقدية، وبذلك تتمكن هذه المؤسسة من تقليص حجم الأرصدة النقدية الخاصة بالمعاملات اليومية إلى الحدود الدنيا. وإن عملية مزامنة التدفقات النقدية إذا أحسن تنظيمها، يمكن أن تؤدي إلى توفير النقد عند ظهور الحاجة إليه، وتمكن المؤسسة من تقليص كل من الأرصدة النقدية، حجم الاقتراض من المصارف، ومن ثم تخفيض كلفة الدين وزيادة الأرباح<sup>(2)</sup>.

(1) - محمد صالح الحناوي، محال فريد مصطفى، رسمية ذكي قرياقص، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص ص 180-183.

(2) - عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2007، ص ص 266، 267.

### الفرع الثالث: أساليب أخرى لإدارة التدفقات النقدية

توجد أساليب فنية أخرى لإدارة النقدية، والمتمثلة في<sup>(1)</sup>:

#### 1. الإسراع في تحصيل المستحقات:

يتطلب الإسراع في تحصيل المستحقات العمل على ثلاثة محاور رئيسية تتمثل في حث العملاء على سرعة السداد، الإسراع في تحويل الشيكات المستلمة إلى نقدية واستخدام وسائل أخرى غير الشيكات لضمان سرعة سداد المستحقات. ومن بين الوسائل المستخدمة لحث العملاء على سرعة السداد منح خصم تعجيل الدفع، وإتباع سياسة متشددة في التحصيل، وغيرها من الوسائل التي تدخل ضمن إطار إدارة الذمم. أما بالنسبة لإجراءات الإسراع في تحويل الشيكات المستلمة إلى نقدية وإجراءات استخدام وسائل دفع غير الشيكات فإنها تدخل في صلب إدارة النقدية.

#### 2. الإبطاء في سداد الالتزامات:

يمكن للمؤسسة الإبطاء في سداد ما عليها من مستحقات من خلال ثلاثة محاور تتمثل في تغيير نمط سداد بعض المستحقات، وإطالة الفترة الزمنية التي تمضي بين تحرير الشيك وبين سحب قيمته من حساب المؤسسة وأخيرا استخدام وسائل أخرى للسداد غير الشيكات.

يمكن للمؤسسة تغيير نمط سداد المستحقات بممارسة قدر من الضغط على الموردين لمد فترة الائتمان، كما يمكنها الاستفادة من الائتمان الممنوح إلى أقصى درجة وذلك بالسداد في آخر يوم من فترة الائتمان. كذلك يمكن للمؤسسة إتباع سياسة تقضي بدفع الأجر على أساس شهري بدلا من دفعها على أساس أسبوعي، إذ كلما طالت الفترة التي تدفع فيها الأجر وغيرها من المصروفات التي تدفع مؤجرا، انخفض متوسط رصيد النقدية الذي ينبغي الاحتفاظ به للوفاء بقيمة تلك المصروفات.

كذلك يمكن للمؤسسة إتباع بعض الإجراءات التي تسهم في تأخير سحب قيمة الشيك من حسابها لدى البنك، كوسيلة لإبطاء التدفقات النقدية الخارجة لأغراض سداد المطلوبات.

#### 3. استخدام فكرة الشيكات الطافية:

بسبب إجراءات إرسال الشيك بالبريد، وبسبب إجراءات التحصيل، فإن فترة زمنية تمضي بين تحرير الشيك وقيده في دفاتر المؤسسة وبين سحب قيمته من حساب المؤسسة لدى البنك. هذا يعني أن الأموال المتمثلة

<sup>(1)</sup> - منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الثالثة، المكتب العربي الحديث، مصر، 1996، ص ص 205-208.

في قيمة الشيك تبقى طافية لفترة قبل أن يضيفها المستفيد لحسابه. وكنتيجة لذلك فإن رصيد حساب البنك في دفاتر المؤسسة التي حررت الشيك ورصيد حساب المؤسسة في دفاتر البنك عادة ما يختلفان، بل وقد يحدث أن يكون رصيد حساب المؤسسة في دفاتر البنك رقما موجبا بينما رصيد حساب البنك في دفاتر المؤسسة رقما سالبا، والفرق بينهما يمثل قيمة الشيكات الطافية. وكما يبدو فإن قيمة هذه الشيكات تمثل نقدية في حوزة المؤسسة، وإن كانت في الواقع مملوكة للغير أي لأولئك الذين سحبت الشيكات لصالحهم.

### المطلب الثالث: الرقابة على إدارة النقدية

لقد ظهرت الرقابة كإحدى أهم الأنظمة التي تقوم بالإشراف الفعلي على مختلف أنشطة المؤسسة وقبل التطرق إلى مفهوم الرقابة على النقدية، سيتم التعريف بمفهوم الرقابة بصفة عامة. وتعرف على أنها: "عملية اكتشاف عامة إذا كان كل شيء يسير حسب الخطط الموضوعية، وذلك لغرض الكشف عما يوجد من نقاط الضعف والأخطاء وعلاجها وتفادي تكرارها"<sup>(1)</sup>.

### الفرع الأول: الرقابة على الموازنة النقدية

تستهدف المراقبة على موازنة النقدية إلى تحقيق جملة من الأهداف، منها<sup>(2)</sup>:

#### 1. مراقبة نشاط المصالح المالية:

إن التسيير الأمثل للنقدية يستهدف تحقيق سيولة نقدية في كل وقت وبأقل تكلفة. ولهذا فإن الفائض والمبالغ المجددة دون استخدام وكذلك السحب على المكشوف الذي لم تبرجه المصالح المالية من قبل تعتبر من الأخطاء التي يجب على المراقب أن يكشف عنها.

#### 2. مراقبة نشاط المؤسسة ككل:

إن المسؤولية على الأخطاء التي ذكرناها في الفقرة السابقة لا تتحملها بالضرورة المصلحة المالية لوحدها، بل يمكن أن تحمل على مصالح أخرى في المؤسسة. فالنقص في السيولة يمكن إرجاعه إلى انخفاض المبيعات نظرا لحالة السوق أو لضعف أداء مصلحة البيع، كما يمكن إرجاعه إلى تباطؤ مصلحة التحصيل في

(1) - آدم البشير المبارك إدريس، مصطفى نجم البشارة على، دور نظام الرقابة الداخلية في تحسين الأداء الإداري المالي في مؤسسات التعليم العالي، مجلة العلوم الاقتصادية، السودان، المجلد 16، العدد 01، 2015، ص 238.

(2) - محمد فركوس، مرجع سبق ذكره، ص 227.

تحصيل الديون على الزبائن، كما يمكن أيضا أن تحمل مسؤولية نقص السيولة على المصالح المكلفة بتسديد المصاريف إذا لوحظ أن المبالغ المسددة أكبر من المبالغ المقدرة.

### الفرع الثاني: الرقابة على النقدية

الرقابة على النقدية تقسم أساسا إلى رقابة على التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة، وقد تكون هذه الرقابة مستمرة كما قد تكون دورية.

### 1. مفهوم الرقابة على النقدية:

تحتاج المؤسسة إلى نظام رقابة فعال على النقدية، ولما تلعبه السيولة النقدية في المؤسسة من أهمية قصوى في سير عملياتها دون صعوبات، ويتطلب الأمر مستويين من الرقابة هما<sup>(1)</sup>:

#### ✓ الرقابة اليومية المستمرة:

والتي تكون على حركة النقد وعلى الأرصدة المتاحة، للتأكد من قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الجارية في مواعيدها، والاستفادة القصوى من النقد الفائض و/ أو خفض تكلفة التمويل. هذا المستوى من الرقابة يتم تحقيقه من خلال سجلات وكشوف الحركة اليومية والأسبوعية للصندوق والبنوك، بالإضافة إلى حصر المقبوضات المنتظرة والمدفوعات المتوقعة خلال الأيام والأسابيع القادمة، ومتابعتها أولا بأول.

#### ✓ الرقابة الشهرية والدورية:

وتكون على حركة النقد وعلى الأرصدة المتاحة، ومقارنتها بتلك المقدرة في موازنة التدفق النقدي، وتحديد الانحرافات وتحليل أسبابها تمهيدا إلى اتخاذ القرارات المناسبة لمعالجة الانحرافات السلبية منها، والاستفادة القصوى من أسباب الانحرافات الايجابية.

(1) - محمد سامي راضي، وجدي حامد حجازي، مرجع سبق ذكره، ص 300.

## 2. تقسيمات الرقابة على النقدية:

و يمكن تقسيم الرقابة النقدية إلى قسمين كما يلي<sup>(1)</sup>:

### ✓ الرقابة على التدفقات النقدية الداخلة:

تم الرقابة على التدفقات النقدية الداخلة من خلال التأكد من أن النقد يذهب إلى خزانة المؤسسة أو إلى حسابها في البنك، ويتم ذلك بإتباع نظام رقابة سليم حيث لا يتم استلام أية نقدية من دون مستندات، أو يتم الفصل بين مستلم النقدية ومودعها لدى البنك. كما تتطلب الرقابة على النقد الداخل العمل على تحصيل النقدية من العملاء بأسرع وقت ممكن، وكذلك على تحصيل الإيرادات الأخرى التي تخص المؤسسة في أوقاتها وبسرعة.

### ✓ الرقابة على التدفقات النقدية الخارجة:

وتتم هذه الرقابة عن طريق التأكد من أن النقد الخارج لا يتعرض للاختلاس، فلا تتم عملية دفع مصاريف لم تحدث أو عملية تسديد لدائنين لا وجود لهم، وعملية الرقابة هذه تتطلب وجود مستندات الصرف وتوقيعها من الجهات المخولة بالصرف في المؤسسة، كما تتطلب عملية الرقابة بدفع الالتزامات في مواعيدها للمحافظة على السمعة الائتمانية.

## 3. أهداف الرقابة على النقدية:

تهدف الرقابة على النقدية إلى:

- منع الاختلاس؛
- منع خروج النقدية إلى غايات غير مشروعة من وجهة نظر الشركة؛
- منع تكديس النقدية بكميات غير اقتصادية لأن ذلك يعني تجميدا للأموال؛
- منع حصول عسر مالي في<sup>(2)</sup>.

(1) - مفيدة بجاوي، مبارك قرقب، تخطيط الحجم الأمثل للنقدية باستعمال الميزانية التقديرية النقدية بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، الجزائر، العدد 02، جوان 2012، ص 530.

(2) - زياد سليم رمضان، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1996، ص 265.

4. وسائل الرقابة على النقدية:

للرقابة على النقدية وسائل وأساليب متعددة منها:

- توجد نماذج رقابية متعددة لمنع تكديس النقدية بكميات غير اقتصادية ولمنع حصول عسر مالي في منها نموذج باومول لحساب الحجم الأمثل لكمية بيع أو شراء الاستثمارات قصيرة الأجل، وكذلك نموذج ميلر وأور لتحديد نقطة التحويل المثلى إلى النقدية؛
- قائمة المقبوضات والمدفوعات النقدية التقديرية حيث يتم مقارنة محتوياتها بما حدث فعلا عند حلول الفترة التي تم التنبؤ بها وإعداد تقرير بالاختلاف بين محتويات القائمة التقديرية وبين جدول الانحرافات<sup>(1)</sup>.

إن عملية متابعة تدفقات النقدية تسمح بظهور الضرورة إلى اتخاذ قرارات مالية سليمة وفورية.

<sup>(1)</sup> - زياد رمضان سليم، مرجع سبق ذكره، ص 265.

## المبحث الثاني: مفاهيم حول القرار واتخاذ القرار المالي

تعتبر عملية اتخاذ القرار من العمليات التنظيمية الهامة والتي تعكس عموماً طبيعة إدارة المؤسسات وتكشف عن أكثر من ميكانزمات البناء الداخلي الإداري الذي يوجد داخل الوحدات العامة من المؤسسة، ومن خلال هذا المبحث سيتم التطرق إلى مفهوم القرار وعملية اتخاذ القرار، إضافة إلى أنواع القرارات المالية.

### المطلب الأول: مفهوم القرار وتصنيفاته

للقرار مكانة هامة في حياة المؤسسة حيث لا يمكنها الدوام والاستمرار دون وجود قرارات هادفة تنظم وتوجه سير الأعمال بداخلها وتدفعها نحو تحقيق أهدافها، وفي هذا المطلب سنتطرق إلى التعريف بالقرار وخصائصه وأهم تصنيفاته.

### الفرع الأول: مفهوم القرار

يعرف القرار بأنه: "عملية عقلانية رشيدة تتبلور في الاختيار بين بدائل متعددة ذات مواصفات تتناسب مع الإمكانيات المتاحة والأهداف المطلوبة"<sup>(1)</sup>.

ويعرف أيضاً على أنه: "عملية اختيار بديل واحد من بين بديلين أو أكثر لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف خلال فترة زمنية معينة في ضوء معطيات كل من البيئة الداخلية والخارجية، والموارد المتاحة للمؤسسة"<sup>(2)</sup>. كما يعرف: "الاستجابة الفعالة التي توفر النتائج المرغوبة لحالة معينة أو مجموعة حالات محتملة في المؤسسة"<sup>(3)</sup>.

مما سبق يمكن تعريف القرار على أنه أداة تحويل الأفكار إلى واقع ملموس.

ويتسم القرار في المؤسسة بجملة من الخصائص التالية:

- التعقيد: أي أن هناك عدة عوامل متداخلة فيه، وبالتالي يحتاج اتخاذ القرار إلى عمق في التحليل وقدرة على الربط بين مختلف المتغيرات الداخلة في العملية؛
- التكلفة والجهد: ذلك أن اتخاذ القرار يحتاج إلى تخصيص موارد لجمع المعلومات ومعالجتها، وتخصيص موارد لتنفيذ مختلف الأعمال المرتبطة باتخاذ القرار؛

(1) - محمد عبد الفتاح الصبري، مفاهيم إدارية حديثة، الطبعة الأولى، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع ودار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص 60.

(2) - محمد حافظ حجازي، دعم القرارات في المنظمات، الطبعة الأولى، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، مصر، 2006، ص 105.

(3) - مؤيد عبد الحسين الفضل، نظريات اتخاذ القرارات منهج كمي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص 16.



- عدم التأكد: كحالة غالبية، وهو ما يجعل النتائج احتمالية ومحفوفة بالمخاطرة<sup>(1)</sup>.

### الفرع الثاني: تصنيفات القرارات

هناك العديد من التصنيفات لأنواع القرارات، وتعد التصنيفات التالية من أهمها:

#### 1. تصنيف القرارات من حيث تنظيم عملية اتخاذ القرار:

تقسم القرارات من حيث تنظيم عملية اتخاذ القرار إلى نوعين أساسيين وهما القرارات المبرمجة والقرارات غير المبرمجة.

#### ✓ القرارات المبرمجة:

وتعد هذه القرارات بصفة عامة روتينية، وتعالج مشكلات مألوفة وسهلة التحديد والتحليل، وقد وضعت الإدارة مجموعة من القواعد والسياسات والإجراءات التي تعالج مثل هذه المشكلات، وبالتالي يعد قرارا مبرمجا<sup>(2)</sup>.

#### ✓ القرارات غير المبرمجة:

فهي القرارات التي تحتاج إلى مهارة إدارية لدى المدير كون هذه القرارات فريدة في طبيعتها، وخاصة فيما يتعلق بتحديد المشكلة وجمع الحقائق عن هذه المشكلة واقتراح بدائل لحل هذه المشكلة، وتقييم هذه البدائل من أجل اختيار البديل الأفضل. كما أن قيم المدير الشخصية وانطباعاته تؤثر في عملية اتخاذ القرار في هذا النوع من القرارات، وهذا النوع من القرارات يتخذ معظمه بواسطة الإدارة العليا للمنظمة<sup>(3)</sup>.

والجدول الموالي يوضح الفرق بين القرارات المبرمجة والقرارات غير المبرمجة:

(1) - رحيم حسين، أساسيات نظرية القرار والرياضيات المالية، الطبعة الأولى، منشورات مكتبة اقرأ، الجزائر، 2011، ص 15.  
 (2) - إيهاب صبيح محمد زريق، إدارة العمليات واتخاذ القرارات السليمة، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، مصر، 2001، ص 58.  
 (3) - عاطف محمد فالح العوادة ومحمد عبد الفتاح ياغي، العوامل المؤثرة في نمط اتخاذ القرار الإداري لدى المديرين في القطاع العام في الأردن، مجلة العلوم الإدارية، الأردن، المجلد 36، العدد 02، 2009، ص 282.

الجدول رقم (2-2): الفرق بين القرارات المبرمجة وغير المبرمجة

أساسيات التفرقة	قرارات مبرمجة	قرارات غير مبرمجة
طبيعتها	روتينية ومتكررة	غير منتظمة وغير متكررة
معايير الحكم فيها	واضحة	يمكن استخدام الحكم الشخصي
تحديد البدائل	سهلة	تتسم بنوع من الصعوبة
ظروف اتخاذ القرار	تأكد	عدم التأكد النسبي
الإجراءات	محددة	غير محددة مسبقا
المعلومات	متوفرة	قليلة جدا وغير كافية

المصدر: حسين بلعجوز، المدخل لنظرية القرار، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 102.

## 2. تصنيف القرارات من حيث المستوى التنظيمي:

هناك ثلاثة أنواع من القرارات حسب هذا التصنيف، وهي القرارات التشغيلية، القرارات التكتيكية والقرارات الإستراتيجية.

### ✓ القرارات التشغيلية:

هي القرارات التي تصنع في المستويات التنظيمية الدنيا، والمتعلقة بالعمليات التشغيلية للمؤسسة، وهي أقرب لإتباع تعليمات وإرشادات، منها إلى الاختيار بين البدائل، وعادة ما تكون متعلقة بالتأكد من المهام والأنشطة التي قد تم تنفيذها بكفاءة وبفعالية، ويؤخذ هذا النوع من القرارات في ظل ظروف تأكد تام ونتائجها معروفة مسبقا<sup>(1)</sup>.

### ✓ القرارات التكتيكية:

هي قرارات تصنع على مستوى الإدارة الوسطى والإدارة التنفيذية، وتقل نسبيا في مداها الزمني، آثارها من حيث العائد والتكلفة ودرجة المخاطرة الكامنة في صنعها القرارات التشغيلية<sup>(2)</sup>.

(1) - حسين بلعجوز، المدخل لنظرية القرار، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 103.

(2) - فرحات غول، الوجيه في اقتصاد المؤسسة، الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص 165.

✓ القرارات الإستراتيجية:

وهي قرارات طويلة الأجل وعادة ما تهدف هذه القرارات إلى تخطيط وتنفيذ استراتيجيات المؤسسة، والتي تهدف من وراءها تحقيق الميزة التنافسية<sup>(1)</sup>.

فهي تتميز بتوجهها المستقبلي واحتواءها على درجة كبيرة من الغموض، ويتطلب اتخاذ القرارات الاستراتيجية أساسا وضع الأهداف المحددة للمؤسسة والخطط طويلة الأجل للوصول إلى هذه الأهداف<sup>(2)</sup>.

وفيما يلي أساسيات التفرقة بين القرارات الإستراتيجية، القرارات التكتيكية والقرارات التشغيلية كما هو موضح في الجدول رقم (06).

الجدول رقم (2-3): التفرقة بين القرارات الإستراتيجية، القرارات التكتيكية والقرارات التشغيلية

القرارات الاستراتيجية	القرارات التكتيكية	القرارات التشغيلية	أساسيات التفرقة
طويلة الأجل	متوسطة الأجل	قصيرة الأجل	المدى الزمني
الإدارة العليا	الإدارة الوسطى	الإدارة الدنيا	مستوى اتخاذ القرار
المؤسسة ككل	الإدارات	الأقسام والوحدات الفرعية	نطاق القرار

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الخلفية النظرية السابقة.

3. تصنيف من حيث الهيئة القائمة باتخاذ القرار:

يتم التمييز بين أنواع القرارات حسب هذا التصنيف اعتمادا على المشاركين في صنعها، ويتم التفريق بذلك بين القرارات الفردية والقرارات التنظيمية.

✓ القرارات التنظيمية:

هي القرارات التي يتخذها المدراء في حدود سلطاتهم الرسمية، وتتعلق عادة بالأمر التي تسير العمل<sup>(3)</sup>.

(1) - محمد عبد الله محمود أبو رحمة، أثر تطبيق محاسبة الإنجاز كأداة لترشيد القرارات الإدارية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، فلسطين، العدد 08، ديسمبر 2017، ص 589.

(2) - جمال الدين لعويسات، الإدارة وعملية اتخاذ القرار، دار هومه للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2005، ص 36.

(3) - ربحي مصطفى عليان، أسس الإدارة المعاصرة، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص 80.

✓ القرارات الشخصية:

هي القرارات التي يتخذها الإداري بصفته الشخصية، وبناء على معتقداته وميوله. وفي الواقع فإن الفرق بين القرارات التنظيمية والقرارات الشخصية هو فرق في الدرجة وليس في النوع، لأن شخصية الإداري تظهر في معظم القرارات التي يتخذها حتى لو كانت قرارات تنظيمية. فالإداري إنسان ولا يستطيع أن يتخلى عن قيمته وآرائه الشخصية<sup>(1)</sup>.

إضافة إلى تصنيفات أخرى والتي سنلخصها في الجدول الموالي:

الجدول رقم (2-4): تصنيفات القرارات

نوع القرار	أمثلة
<b>تصنيف القرارات من حيث التكوين:</b>	
قرارات بسيطة	القرارات القائمة بذاتها ولا ترتبط بعمل قانوني آخر.
قرارات مندمجة	وهي قرارات تدخل في تكوين عملية قانونية مركبة تتم على مراحل حيث يترتب على صدورها ضرورة صدور عدد آخر من القرارات.
<b>تصنيف القرارات من حيث شكل القرار:</b>	
قرارات مكتوبة	مثلا لائحة التعليمات والأوامر المكتوبة.
قرارات شفوية	هي القرارات التي تصدر عن طريق الكلمة المنطوقة.
<b>تصنيف القرارات من حيث آثارها بصفة عامة:</b>	
القرارات الكاشفة	وهي التي تقتصر على إثبات أو تقرير حالة موجودة من قبل، أي لا تستحدث جديدا.
القرارات المنشئة	وهي قرارات يترتب عليها آثار جديدة.

المصدر: سيد صاير تلعب، نظم ودعم اتخاذ القرارات الإدارية، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2011، ص 45.

(1) - مؤيد الفضل، المنهج الكمي في اتخاذ القرارات الإدارية المثلى، دار البيزوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 33.

## المطلب الثاني: ماهية اتخاذ القرار

يكتسي موضوع اتخاذ القرار أهمية خاصة، لأن نجاح المؤسسة يعتمد كثيراً على نوعية القرار المتخذ، في هذا الإطار سنحاول تقديم تعاريف لاتخاذ القرار والمراحل المتبعة والظروف والعوامل المؤثرة في اتخاذه.

### الفرع الأول: تعريف اتخاذ القرار ومراحله

قبل التطرق إلى مراحل اتخاذ القرار سنحاول التعريف به.

#### 1. تعريف اتخاذ القرار:

يعرف اتخاذ القرار على أنه: "مجموعة خطوات شاملة ومتسلسلة تهدف في النهاية إلى إيجاد حل لمشكلة معينة، أو لمواجهة حالات طارئة أو مواقف معينة محتملة الوقوع أو لتحقيق أهداف مرسومة"<sup>(1)</sup>. كما يعرف على أنه: "سلسلة من الخطوات التي يجب إتباعها بما يسهل اتخاذ قرار معين"<sup>(2)</sup>. ويعرف كذلك: "عملية اختيار حل معين من بين حلين أو أكثر من الحلول المتاحة في بيئة العمل، أي أنها تنتهي إلى تفضيل حل أو بديل مناسب من بين عدد من البدائل المتاحة"<sup>(3)</sup>. وعلى العموم يمكن تعريف اتخاذ القرار على أنه عملية من اختصاص الإدارة العليا يقوم على اختيار بديل واحد من بين بديلين محتملين أو أكثر لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف خلال فترة زمنية معينة في ضوء معطيات كل من البيئة الداخلية والخارجية والموارد المتاحة للمؤسسة.

(1) - صبحي العنبي، تطور الفكر والأنشطة الإدارية، الطبعة الأولى، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص 137.

(2) - إسماعيل إبراهيم جمعة، زينات محمد محرم، صبحي محمود الخطيب، المحاسبة الإدارية ونماذج بحوث العمليات في اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر والطبع والتوزيع، مصر، 2000، ص 38.

(3) - محمد عبد الفتاح ياغي، اتخاذ القرارات التنظيمية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2010، ص ص 17، 18.

## 2. مراحل اتخاذ القرار:

تتكون عملية اتخاذ القرارات وحل المشكلات من عدد من الخطوات المتسلسلة والتي يؤدي إتباعها إلى حل المشكلة وتتمثل هذه الخطوات فيما يلي<sup>(1)</sup>:

### ✓ المرحلة الأولى: تعريف وتحديد المشكلة

من الضروري تعريف المشكلة التي نريد حلها وتميزها عن المشاكل الأخرى المتشابهة. ولا يكفي في هذه المرحلة مجرد اكتشاف المشكلة وتعريفها بل يجب أن يكون لدى المسؤولين الرغبة في حلها وترشيد القرارات بشأنها. ويعتبر تعريف المشكلة الخطوة الأولى في سبيل الوصول إلى حل لها. ويجب أن نفرق هنا بين ظواهر المشكلة نفسها وأشباهها.

### ✓ المرحلة الثانية: تحديد الأهداف

يرتبط تحديد الأهداف المطلوب الوصول إليها بتعريف المشكلة والحلول المقترحة للقضاء عليها. فالهدف هو النتيجة التي تخطط الوصول إليها. وعلى هذا فيجب أن يكون موضحا توضيحا كافيا بالصورة الآتية على سبيل المثال معدلات يرجى الوصول إليها، مواعيد بداية حل المشكلة، القيود المفروضة على حل المشكلة مثل توافر الخبرة، رأس المال... الخ.

### ✓ المرحلة الثالثة: جمع البيانات

يتم في هذه المرحلة جمع كافة البيانات المتعلقة بالمشكلة، وذلك سواء من البيئة الخارجية أو من مراكز التنفيذ، ويتوقف عمل هذه المرحلة على كفاءة البيانات التي تعتمد في النهاية على توفيقه في جمعها في الوقت المناسب لاستخدامها.

### ✓ المرحلة الرابعة: تسجيل الحقائق وتصنيفها

لا تعتبر المعلومات التي جمعت عن المشكلة ذات فائدة من دون تسجيلها وتصنيفها حتى يمكن التوصل إليها عند إجراء عملية التحليل كما تؤدي إلى تفهم علاقات المشكلة، أي أنه يجب في هذه المرحلة تجهيز البيانات وتصنيفها بالطرق التي تيسر معالجتها والاستفادة منها.

(1) - أحمد محمد المصري، الإدارة الحديثة، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2007، ص ص 251 - 253.

✓ المرحلة الخامسة: تحديد البدائل الملائمة لحل المشكلة:

يتم في هذه المرحلة حصر البدائل الممكنة للمشكلة وفقا للبيانات أو المعلومات التي تم جمعها. وينبغي في هذه المرحلة من الناحية العملية حصر البدائل في عدد محدود منها عن طريق تصنيفها واستبعاد البدائل غير المناسبة وذلك حتى يتسنى إيجاد حل ممكن للمشكلة.

✓ المرحلة السادسة: تقييم البدائل

يتم في هذه المرحلة المفاضلة بين البدائل المختلفة على ضوء دالة الهدف المقررة أو الموارد المتاحة للمؤسسة والقيود الأخرى التي يمكن أن ترد على حل المشكلة، وتستلزم هذه المرحلة في الواقع تقييم أثر البدائل المختلفة على أوجه نشاط المؤسسة، سواء في الأجل الطويل أو القصير، مع مراعاة ظروف عدم التأكد والمخاطرة.

✓ المرحلة السابعة: تنفيذ ومتابعة تنفيذ القرارات

لا تنتهي خطوات اتخاذ القرار عند اختيار البديل الأمثل، بل تمتد إلى تهيئة المناخ الملائم لتطبيقه، واختيار التوقيت المناسب لتنفيذ القرارات، والتنسيق فيما بينها كما ينبغي أيضا متابعة تنفيذ القرارات من خلال المقارنة المستمرة بين الأنماط المستهدفة من القرارات والأداء الفعلي.

الشكل رقم (2-1): مراحل عملية اتخاذ القرار



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الخلفية النظرية السابقة.

## الفرع الثاني: ظروف اتخاذ القرار

يعتبر القرار ترجمة لرغبة معينة تتحول إلى فعل في الواقع العملي ويعد أيضا تعبير عن إرادة وتصميم معين من قبل متخذ القرار، وهذه الرغبة تتحول إلى فعل لإنجاز مهام أو إحداث تغيير محدد في البيئة التي يتخذ القرار بصددتها، وعموما تتحدد ظروف اتخاذ القرار ضمن ثلاثة أصناف وهي:

### 1. اتخاذ القرارات في حالة التأكد:

تعد حالة التأكد التام أبسط أنواع الحالات التي تواجه متخذ القرار، حيث يستطيع فيها تحديد كل بديل بشكل مؤكد وذلك بسبب توافر البيانات والمعلومات عن حالات الطبيعة المتوفرة وعليه يكون أمام متخذ القرار حالة طبيعية واحدة تتحقق باحتمال قدره 100%، ففي ظل هذه الحالة لا يواجه متخذ القرار أي صعوبة في تقييم البدائل المتاحة لأجل اختيار أفضلها<sup>(1)</sup>.

### 2. اتخاذ القرارات في حالة عدم التأكد:

ويقصد بها تلك الحالة التي يوجد فيها أكثر من بديل دون أن يعرف متخذي القرار ولا يستطيع أن يقدر احتمال حدوث كل بديل لعدم وجود أية بيانات سابقة، أو لأن متخذ القرار ليس لديه ثقة في الاحتمالات الشخصية، ولذلك فإنه يفضل أن يعمل كما لو كان لا يعرف أي احتمال لحدوث البدائل. ولذلك تعرف هذه الحالة بظروف اللاتيقين لاتخاذ القرارات، وذلك إما لعدم الخبرة أو صعوبة الحصول على الاحتمالات أو لأن القرار جديد من نوعه. بمعنى أنه إذا لم تتوفر معلومات سابقة يمكن لمتخذ القرار الاعتماد عليها، وبالتالي ليست هناك فكرة عن نتائج البديل فالحالة تعتبر حالة عدم تأكد، كما أن عدم معرفة ما حدث في الماضي يجعل من عملية التوقع بما سوف يحدث مستقبلا صعبة<sup>(2)</sup>.

### 3. اتخاذ القرارات في حالة المخاطرة:

وفقا لهذا الحالة، والذي يفضل تسميتها بالمجازفة، يكون متخذ القرار على بينة من معلومات جزئية أو غير كاملة تفيده في تقدير احتمال لوقوع كل ظرف والنتائج المتوقعة لكل بديل إزاء ذلك الظرف<sup>(3)</sup>.

(1) - الطيب الوائلي، دور وأهمية نظام المعلومات في اتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، قسم علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، عباس فرحات، سطيف، 2012/2011، ص 89.

(2) - زينب بن التركي، الأساليب الكمية في صناعة القرار، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، الجزائر، العدد 06، 2009، ص 96، 97.

(3) - فريد فهمي زبارة، وظائف الإدارة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 139.



### الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار

هناك عوامل تؤثر في عملية اتخاذ القرار، نذكر منها:

- الظروف الاقتصادية والسياسية والمالية السائدة في المجتمع؛
- التطورات التقنية والتكنولوجية والبنى التحتية التي تقوم عليها الأنشطة الاقتصادية؛
- العوامل التنظيمية، الاجتماعية والاقتصادية؛
- درجة المنافسة التي تواجه المؤسسة في السوق؛
- عدم وجود نظام للمعلومات داخل المؤسسة يفيد متخذ القرار بشكل جيد؛
- عدم وضوح درجة العلاقات التنظيمية بين الأفراد والإدارات والأقسام؛
- درجة المركزية، وحجم المؤسسة ودرجة انتشارها الجغرافي؛
- مدى توافر الموارد المالية والبشرية والفنية للمؤسسة؛
- القرارات التي تصدر عن مستويات إدارية أخرى<sup>(1)</sup>.

### المطلب الثالث: القرارات المالية

تقوم إدارة المؤسسة باتخاذ العديد من القرارات لتحديد الأعمال أو الأهداف التي ترغب في تحقيقها، حيث أن كافة القرارات التي تتخذها المؤسسة لها أثر مالي، لذا فإن القرارات المالية تقسم إلى ثلاثة أنواع:

قرارات الاستثمار، قرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح.

### الفرع الأول: قرار الاستثمار

إن عملية اتخاذ قرار الاستثمار تعد أمراً حاسماً وهاماً في حياة المؤسسة تتطلب التخطيط لها وذلك بإعداد خطة طويلة الأجل تراعي ترتيب مصادر التمويل المختلفة وتضمن توافرها دائماً وقت الحاجة إليها مع تطور عمر المشروع الاستثماري، على أن يؤدي ذلك في النهاية إلى تعظيم حقوق الملاك والمساهمين، وعملية التخطيط تتطلب إعداد دراسات الجدوى لغرض اتخاذ القرار الاستثماري السليم في الوقت المناسب، ذلك أن تقدير

(1) - كاسر نصر منصور، الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2006،

التنبؤات المالية لأداء الاستثمار الجديد من أهم وأعقد الخطوات في دراسة المشروعات الجديدة ويشمل ذلك تقدير التكاليف الاستثمارية لتنفيذ المشروع والتدفقات المتوقعة من تشغيله وتسويق منتجاته أو خدماته<sup>(1)</sup>.

### الفرع الثاني: قرار التمويل

تتعلق قرارات التمويل بأنواع الأموال ومصادرها وكيفية الحصول عليها وتكاليف الحصول عليها، والموازنة بين أنواعها المختلفة في سبيل الوصول إلى هيكل رأس المال الأمثل<sup>(2)</sup>.

قرار التمويل يبحث في الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للاستثمارات. فهل يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء إلى الاستدانة. هذا القرار مرتبط ارتباطاً وثيقاً بقرار الاستثمار لأنه ستكون هناك مقارنة بين معدل مردودية المشروع الاستثماري وتكلفة تمويله<sup>(3)</sup>.

### الفرع الثالث: قرار توزيع الأرباح

ويتمثل هذا القرار في تحديد الجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين والجزء الذي سيبقى دون أن يتم توزيعه، كما أن قرار التوزيع له علاقة بالقرار المتعلق بالخيار بين استبقاء الأرباح وبين توزيعها وإصدار أسهم جديدة لتغطية حاجات المؤسسة من الأموال.

إن توزيع الأرباح على المساهمين يعتبر مكافأة لهم ولكن يعمل هذا التوزيع على تقليل الأرباح المحتفظ بها بذلك سوف يؤثر على إجمالي التمويل الداخلي<sup>(4)</sup>.

(1) - الزين منصور، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الراجحة للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 66.

(2) - زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الأولى، دار وائل للطباعة والنشر، الأردن، 1998، ص 9.

(3) - مليكة زغيب، إلياس بو جعادة، دراسة أسس صناعة قرار التمويل، ورقة بحثية مقدمة في المنتدى الدولي صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر، يومي 14 و15 أبريل 2009، ص 2.

(4) - هاشم حسن حسين، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في شركات المساهمة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العراق، العدد 17، 2008، ص 213.

### المبحث الثالث: القرارات المالية المتعلقة بإدارة التدفقات النقدية

إن متابعة التدفقات النقدية يسمح بظهور الضرورة إلى اتخاذ قرارات سليمة فورية فيما يخص الانحرافات بين تنبؤات الخزينة والخزينة الحقيقية، التي يمكن أن تظهر نتيجة لاختلاف في الزمن بين المقبوضات والمدفوعات، ومنه فإن خروج أو توقع خروج كميات هامة من الأموال يمكن أن يؤدي إلى وقوع الخزينة في عجز مالي، مما يلزم المؤسسة البحث عن موارد التمويل التي تسمح بالتوفيق بين المدفوعات والمقبوضات والمحافظة على التوازن. ومن جهة أخرى فإن ظهور أو توقع ظهور نواتج مالية إضافية يدفع بالمؤسسة إلى البحث عن توظيفات لهذه الفوائض من أجل أن تدر عائدا.

#### المطلب الأول: تسيير الفوائض والقروض

إن وسائل التمويل لا تبدي كلها نفس المرونة في الاستعمال ولا تتماشى دائما بنفس الكيفية مع الاحتياجات فإجراءات الخصم مثلا هي أقل مرونة:

مدة القرض تتحدد في تاريخ استحقاق الورقة التجارية، على العكس من ذلك فإن السحب على المكشوف هو نوع من القروض الذي يتماشى تماما مع مقدار الاحتياجات.

إن استعمال هذه الأنواع المختلفة من القروض يولد تكاليف مختلفة جدا. فالأنواع الأكثر مرونة هي في نفس الوقت أكثر تكلفة. إذن تسيير الخزينة يهدف إلى الوصول إلى التوازن بأقل تكلفة ممكنة.

من جهة أخرى فإن التغيرات الموسمية أو الاختلافات بين المصاريف الاستثمارية وتحقيق العمليات المالية يمكن أن يؤدي إلى ظهور رصيد مالي غير مستعمل، خلال فترة مدتها بضعة شهور أو أسابيع، وهذا ما يجعل المؤسسة تتحمل أعباء تدعى بتكاليف الحيازة أو تكلفة الفرصة، ومعناه الربح الذي تضيعه المؤسسة نظرا لعدم توظيف تلك الأموال في توظيفات منتجة للفوائد.

لذا فإنه اعتبارا من حد معين من السيولة (والذي يمكن أن يكون كمستوى أمان) يصبح من الضروري استخدام تلك الأموال في توظيفات منتجة، إلا أن هذه الأموال هي في الغالب متوفرة لمدة قصيرة فقط. وتوظيفها بشكل جيد هو مهمة صعبة. حيث أن أمين الخزينة لا يقرر عملية توظيف الفائض إلا إذا قدر بكل دقة مقداره ومدته لأن أي خطأ يمكن أن يؤدي إلى ما يلي:

- إما اللجوء إلى قروض جديدة لسد احتياجات المؤسسة الناجمة عن التوظيف الكبير للأموال.
- أو إزالة التجميد عن الأموال الموظفة وتحمل خطر الجزء المتمثل في خسارة الفائدة، وفي بعض الحالات (مثل التوظيف في السندات) يعتبر الخطر أقل قيمة.

وعلى ضوء هذا كله نستنتج أن أول اهتمامات أمين الخزينة هي السيولة أما ثانياً فهو الأمان الذي يحلل إلى مخاطرة في معدل الفائدة، ومخاطرة في رأس المال. وفي هذا الإطار (سيولة - مخاطرة) يعمل أمين الخزينة كل ما بوسعه للحصول على أفضل مردودية مع الأخذ بعين الاعتبار المتغيرة الجبائية لأن النواتج المتوفرة يطبق عليها اقتطاعات جبائية مختلفة.

إن نجاح المؤسسة في تحقيق التوازن المالي يتم من خلال التسيير الفعال للمؤسسة، هذا الأخير لن يتحقق إلا من خلال التسيير الأمثل لموارد المؤسسة، وبالتالي ضمان الموارد للمؤسسة في الوقت المناسب، لكن الوصول إلى هذه الوضعية مرهون بالقرارات المالية التي يتخذها مسير المؤسسة في كل حالات الخزينة، وخاصة ما يتعلق بتوظيف فوائض الخزينة التي تمكن المؤسسة من تعظيم العوائد وتساعد على تفادي الوقوع في حالات العجز<sup>(1)</sup>.

### المطلب الثاني: قرارات تمويل عجز النقدية

إن عدم التوافق بين المقبوضات والمدفوعات يمكن أن يؤدي إلى ظهور عجز مالي على مستوى نقدية المؤسسة، أي عدم كفاية رأس المال العامل في تمويل احتياجات رأس مال العامل، لذا فمن الضروري على المؤسسة اختيار أفضل طرق التمويل قصيرة الأجل.

### الفرع الأول: التمويل الذاتي

يعتبر التمويل الذاتي من بين أهم مصادر تمويل المؤسسة، فمن خلاله يمكن للمؤسسة أن تقوم بتمويل عجز خزنتها.

#### 1. تعريف التمويل الذاتي:

وهو إمكانية المؤسسة لتمويل نفسها بنفسها دون اللجوء إلى الخارج من خلال نشاطها، وهذه العملية لا تتم إلا بعد الحصول على نتيجة أعمالها يضاف إليها عنصران هامين يعتبران مورداً داخلياً للمؤسسة وهما مخصصات الاهتلاك والمؤونات<sup>(2)</sup>.

(1)- باديس بن يحي بوخلوه، مرجع سبق ذكره، ص 103 - 105.

(2)- فتحية مزهر، عبد الرضا القريشي، التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العراق، المجلد 02، العدد 02، 2012، ص 5.

## 2. مصادر التمويل الذاتي:

ويتكون التمويل الذاتي في أي مؤسسة من العناصر التالية<sup>(1)</sup>:

### ✓ الاهتلاكات:

وهي المبالغ السنوية المخصصة لتعويض النقص التدريجي الذي يحدث بصورة فعلية أو معنوية على عناصر الاستثمارات التي تتدهور قيمتها مع مرور الزمن، نتيجة الاستعمال أو التلف أو التقادم التكنولوجي، بعبارة أخرى الاهتلاك هو عملية تمكن المؤسسة من استبدال أو تجديد أصولها الثابتة، لذلك يعتبر مصدر من مصادر التمويل الذاتي للمؤسسة.

### ✓ المؤونات والمخصصات:

وهي مكون مالي من أموال المؤسسة يحتجز بغرض مواجهة خسائر محتملة، أو أعباء ممكنة الحدوث في المستقبل، حيث تبقى مجمدة داخل المؤسسة إلى حين تحقق الخطر أو العبء الذي كونت من أجله المؤونة.

### ✓ الأرباح المحتجزة:

تعتبر المصدر الوحيد للتمويل الداخلي بالملكية بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية وخاصة الصغيرة والمتوسطة منها والتي لا تتمكن من اللجوء إلى الأسواق المالية من أجل التمويل بواسطة طرح الأسهم والسندات. حيث تمثل الأرباح المحتجزة في النتيجة الصافية التي تحققها المؤسسة من عملياتها الجارية والاستثمارية، والتي لم تقم بتوزيعها، إذ تحتفظ بها كإحتياطات بهدف تلبية احتياجات النمو والتوسع ومواجهة الطوارئ. تعتبر الأرباح المحتجزة أقل تكلفة من مصادر التمويل الأخرى والتي تكون مساوية لتكلفة الفرصة البديلة لاستثمار تلك الأموال في مجالات أخرى.

(1) - أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص ص 30، 31.

### الفرع الثاني: التمويل الخارجي

إن عدم قدرة المؤسسة علي تمويل احتياجاتها من خلال التمويل الذاتي يجعلها تلجأ إلى طرق أخرى للتمويل، من بينها:

#### 1. سندات الصندوق:

تتجه المؤسسات نحو السوق النقدية لسد احتياجاتها التمويلية، وذلك من خلال طرح سندات صندوقية تمكنها من الحصول على الأموال اللازمة من السوق، وهذه الأصول القابلة للتداول توفر للمؤسسة موارد نقدية بأقل تكلفة على عكس التكاليف المتمثلة في الفوائد المطبقة على القروض في حالة الوساطة البنكية. تصدر سندات الصندوق من طرف المؤسسات العامة والخاصة، فهي تساعد المؤسسة في الاقتراض من كل من يرغب في توظيف فوائضه النقدية، حيث تشكل سندات الصندوق مصدر تمويلي متاح للمؤسسة لتمويل العجز في خزينتها<sup>(1)</sup>.

#### 2. قروض الخزينة:

وهي قروض موجهة لتمويل الأصول المتداولة بصفة إجمالية، وليست موجهة لتمويل أصل بعينه، وتسمى أيضا بالقروض عن طريق الصندوق، أو القروض العامة، وتلجأ المؤسسات عادة إلى مثل هذه القروض لمواجهة صعوبات مالية مؤقتة، ويمكن إجمال هذه القروض فيما يلي<sup>(2)</sup>:

#### ✓ تسهيلات الصندوق:

هي عبارة عن تلك القروض التي تقدمها البنوك لعملائها للتخفيف من الصعوبات المالية المؤقتة، الناجمة عن تأخر الإيرادات عن النفقات أو المدفوعات. فهي تسعى إلى تغطية الرصيد المدين إلى حين أقرب فرصة تتم فيها عملية التحصيل للإيرادات حيث يقتطع مبلغ القرض، ويتجسد ذلك في السماح للمؤسسة بأن يكون حسابها مدينا وذلك في حدود مبلغ معين ومدة زمنية لا تتجاوز عدة أيام.

(1) - فريد بن عبيد، السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، قسم علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014/2013، ص 101.

(2) - الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 58-61.

### ✓ السحب على المكشوف:

هو عبارة عن قرض بنكي لفائدة المؤسسة التي يكون لديها عجز في الخزينة عن عدم كفاية رأس المال العامل، ويتجسد ماديا في إمكانية ترك حساب المؤسسة مدينا في حدود مبلغ معين ولفترة أطول نسبيا قد تصل إلى سنة كاملة.

وعلى خلاف تسهيلات الصندوق، فإن السحب على المكشوف يستعمل لتمويل نشاط المؤسسة، وذلك للاستفادة من الفرص التي تتيحها البيئة الخارجية كإخفاض سعر المواد الأولية، لذلك يمثل السحب على المكشوف تمويلا حقيقيا لنشاطات المؤسسة.

### ✓ قروض الربط:

هي عبارة عن قرض يمنح للمؤسسة لمواجهة الحاجة إلى السيولة المطلوبة لتمويل عملية مالية في الغالب يكون تحققها شبه مؤكد، ولكنها مؤجلة فقط لأسباب خارجية، والهدف من هذه القروض هو تمكين المؤسسة من الاستغلال الأمثل للفرص المتاحة أمامها، في انتظار تحقق العملية المالية الذي يعتبر شبه مؤكد بالنسبة للبنك.

### المطلب الثالث: قرارات توظيف فائض النقدية

إن البحث عن امتيازات التوظيف تمثل اهتماما حديثا، ويعود ذلك إلى التطور المالي الحديث الذي يسمح بتوسيع مجال إمكانيات المؤسسة في اختيار التوظيفات التي تناسبها، والتي تمكنها من تحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة. إن عملية توظيف الفوائض المالية يمكنها أن تأخذ أشكالا متعددة من بينها الودائع، ونذكر منها:

#### الفرع الأول: ودائع السوق النقدية

وهي تلك الودائع التي تتميز بسعر فائدة ثابت، ويجب أن تخضع لشروط القيمة والمدة الزمنية حيث يعمل على تحديد الحد الأدنى بشأنها، كما أن أجلها محدد بمدة سنة، وعلى هذا الأساس فليس بالإمكان سحبها قبل هذه المدة، في حين يمكن تداولها في السوق النقدي وبذلك تعتبر ودائع السوق النقدية من التوظيفات السائلة قصيرة الأجل، فهي تجمع بين خاصيتي التوظيف والسيولة<sup>(1)</sup>.

(1) - الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص ص 27، 28.

## الفرع الثاني: ودائع الشهادات الادخارية

تعتبر الودائع الادخارية بمثابة عملية توفير وادخار نظرا لمدة إيداعها في البنوك والعائد المنتظر منها. فهذه الودائع تبقى لمدة طويلة في البنك، لا يمكن لصاحبها أن يسحبها مهما كانت الظروف، لكن يمكن تداولها في السوق النقدي، وتتراوح مدة شهادات الإيداع ما بين 1 إلى 3 أشهر وبعضها قد يتجاوز العام وقد يصل إلى أجل 5 سنوات. كما أن أصحاب هذه الودائع يحصلون على فوائد معتبرة تعتبر عوائد توظيف حقيقية للأموال، وتعكس الطبيعة الادخارية لهذه الودائع. ومقابل هذه التكلفة التي تعتبر مرتفعة نسبيا بالنسبة للبنك مقارنة بما يدفعه مقابل الودائع لأجل مثلا، فإنه يضمن بقاء هذه الأموال بحوزته لفترات طويلة، الأمر الذي يفتح المجال أمامه لاستعمالها في منح القروض طويلة الأجل<sup>(1)</sup>.

(1) - محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، بماء الدين للنشر والتوزيع، الجزائر، 2003، ص 131.



### خاتمة الفصل:

من خلال ما سبق يمكننا القول بأن تسيير النقدية يعتبر انشغال دائم للمؤسسة، فإن التسيير الأمثل لها لا يتحقق إلا من خلال التسيير الفعال للموارد المالية للمؤسسة، وبالتالي ضمان الموارد اللازمة في الوقت المناسب، والوصول إلى هذه الوضعية مرهون بالقرارات المالية التي يتخذها مسير المؤسسة في كل حالات الخزينة، وخاصة ما يتعلق بتوظيف فوائض الخزينة التي تمكن المؤسسة من تحقيق عوائد وتساعد على تفادي الوقوع في حالات العجز.

إن مهمة اتخاذ القرارات المالية هي مهمة أساسية في قيام الوظيفة المالية، فهي تتأثر بعوامل سواء من البيئة الداخلية أو البيئة الخارجية، ومدى إلمام متخذ القرار بالمعلومات اللازمة لاتخاذ القرار المالي المناسب والتي يحصل عليها من نقدية المؤسسة، لذا فكل نوع من أنواع القرارات المالية يكمل الآخر، فقرار الاستثمار في أي مجال، لا يمكن أن يتحقق من دون وجود تسيير فعال لنقدية المؤسسة.

وتعد إدارة النقدية بشكل أمثل ذات أهمية كبيرة، وذلك لأن النقدية تعتبر مصدرا للمعلومات المالية، فإن الإدارة الفعالة تؤدي إلى توفير معلومات ذات جودة عالية والتي تمكن من مساعدة متخذي القرار في ترشيد قراراتهم المالية وهذا ما سنحاول توضيحه في الجانب التطبيقي من الدراسة.

**الفصل الثالث:**

**دراسة حالة لمؤسسة مطاحن**

**عمر بن عمر**

مقدمة الفصل:

لقد تطرقنا في الفصلين السابقين من هذه الدراسة إلى جميع الجوانب النظرية المتعلقة بإدارة التدفقات النقدية واتخاذ القرارات المالية، سنحاول في هذا الفصل عرض مدى تطبيق هذه المفاهيم في المؤسسات المحلية ومدى ملائمة واقعها التسييري على المدى الطويل مع المعطيات النظرية المتعلقة بكيفية إدارة التدفقات النقدية وتأثيرها على اتخاذ القرارات المالية للمؤسسة.

وقد كانت مؤسسة مطاحن عمر بن عمر العينة التي اخترناها من مجتمع المؤسسات المحلية لنحاول دراسة كيفية تأثير عملية إدارة التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية للمؤسسة مطاحن عمر بن عمر، حيث تم تقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث هي كالتالي:

- المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛
- المبحث الثاني: تحليل مؤشرات التوازن المالي ومؤشرات قائمة التدفقات النقدية للمؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛
- المبحث الثالث: مساهمة إدارة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر.

### المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر

سيتم في هذا المبحث تقديم المؤسسة محل الدراسة والمتمثلة في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر، وذلك من خلال عرض نبذة تاريخية عن تأسيسها وكذا عرض هيكلها التنظيمي ومهام مختلف المصالح فيها.

### المطلب الأول: نبذة تاريخية والتعريف بمؤسسة مطاحن عمر بن عمر

سيتم هنا تقديم لمحة موجزة عن مؤسسة محل الدراسة منذ تاريخ تأسيسها.

### الفرع الأول: النبذة التاريخية

تعد مؤسسة مطاحن عمر بن عمر من أبرز المطاحن بولاية قالمة خاصة وفي الجزائر عامة، تقع في الشمال الشرقي للولاية تحديدا بالمنطقة الصناعية بمدينة الفجوج وتبعد عنها بحوالي 4 كم. بعد دراسة الجدوى لإعداد المشروع من بينها التركيز على المنطقة الجغرافية من الناحية الجيولوجية وما يتلاءم مع نشاط المؤسسة وإمكانيات التمويل، تم إنشاء مؤسسة مطاحن عمر بن عمر من طرف العيد بن عمر سنة 2000، وأوكلت مهام الإنجاز آنذاك لمؤسسة إيطالية رائدة في هذا المجال بمساعدة مهندسين محليين من الكفاءات الجزائرية. حيث أنه شرع في الإنجاز يوم 28 ماي 2000، وقد دامت مدة الإنجاز 18 شهرا بالنسبة للمطحنة الأولى، سعتها 300 طن في اليوم، وبدأت عملية الإنتاج 27 ماي 2002 وكان عدد عمالها في البداية يقدر ب 34 عامل وتتربع على مساحة 5,3 هكتار.

وفي 04 مارس 2005 بدأت أشغال بناء مطحنة جديدة بقدرة إنتاجية 400 طن في اليوم، إلا أن العملية الإنتاجية انطلقت بشكل رسمي في جويلية 2006، ونظرا لزيادة الطلب على منتجات الوحدة، أصبح الإنتاج الكلي يقدر ب 700 طن في اليوم، وهذا التوسع في إنتاجها جعلها تتربع على مساحة 10 هكتارات، وقد زاد عدد عمالها ليصبح 500 عامل منهم إطارات منفذين ماهرين. ليتطور عدد عمال المطاحن سنة 2016 ليصبح 817 عامل.

كما تتوفر وحدة مطاحن عمر بن عمر على رأس مال قدره 500.000.000,00 دينار جزائري.

الفرع الثاني: التعريف بالمؤسسة محل الدراسة

مطاحن عمر بن عمر هي شركة ذات مسؤولية محدودة، أنشئت في جانفي 2000 من طرف العيد بن عمر، يتمثل نشاطها في إنتاج العجائن الغذائية والسميد. هذه المؤسسة تابعة لمجمع عمر بن عمر الذي يضم كل من:

- ✓ مصنع الطماطم CAB بن عمر؛
- ✓ مطاحن عمر بن عمر؛
- ✓ الإسكان الترقوي.

وفيما يلي عرض لبطاقة فنية مختصرة حول المؤسسة كما يوضحه الجدول.

الجدول رقم (3-1): بطاقة فنية موجزة حول مؤسسة مطاحن عمر بن عمر

الإسم القانوني	مؤسسة مطاحن عمر بن عمر
الشكل القانوني	شركة ذات مسؤولية محدودة
القطاع	الصناعات الغذائية
رقم الأعمال (2017)	7.059.128.028.19 دج
رأس المال	500.000.000,00 دج
الموقع	قلمة
المقر الرئيسي	المنطقة الصناعية الفجوج
المدير العام	رضا بن عمر

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

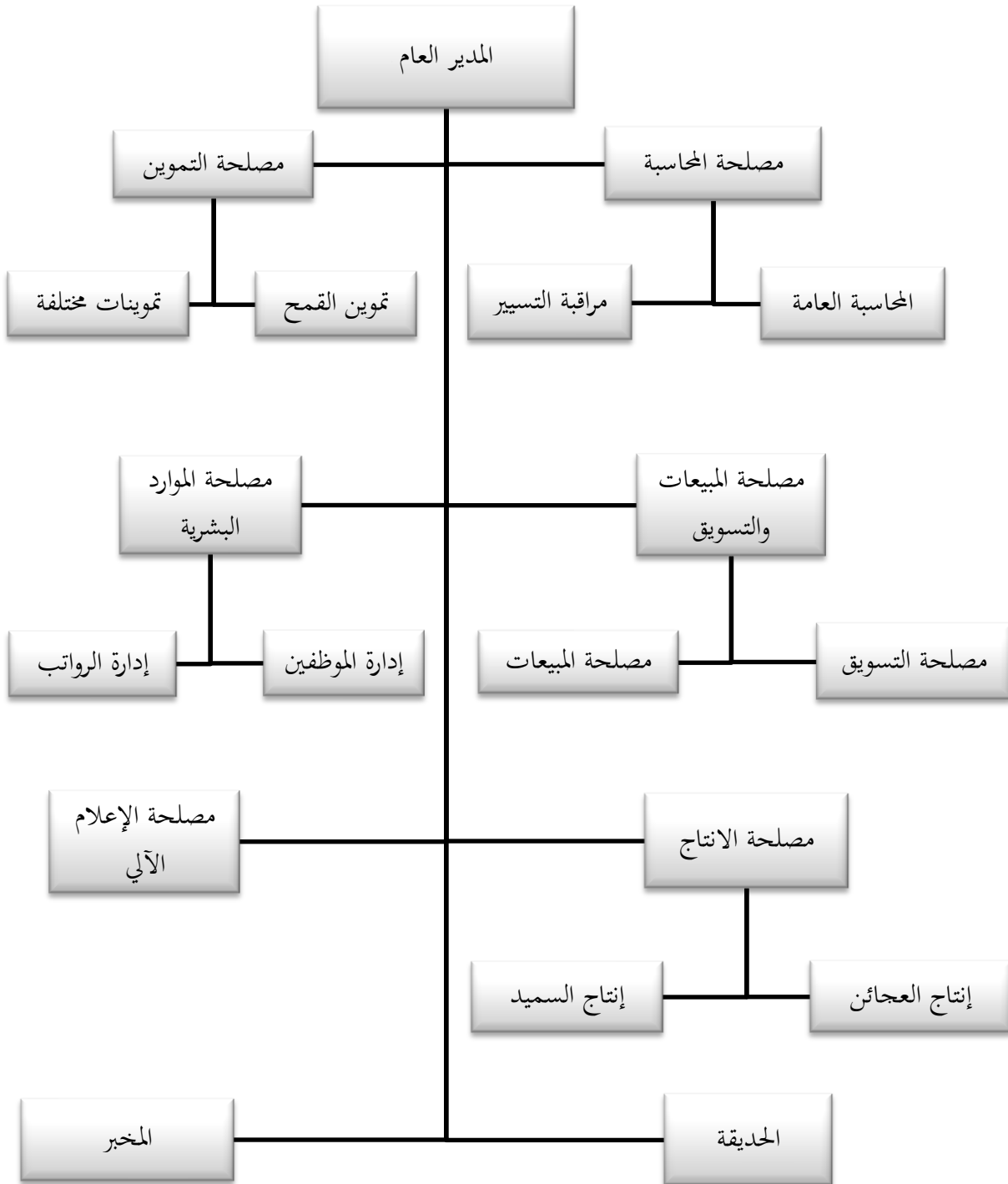
المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة ومهام مختلف المصالح

قبل التعرض لتحليل وشرح مختلف المهام على مستوى كل مصالح المؤسسة يتعين تقديم صورة عن الهيكل التنظيمي.

الفرع الأول: الهيكل التنظيمي للمؤسسة محل الدراسة

يتم تقديم الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر وفقا للشكل الموالي:

الشكل رقم (3-1): الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

## الفرع الثاني: مهام مختلف المصالح

تتمثل أهم مصالح مؤسسة مطاحن عمر بن عمر فيما يلي:

- المدير العام؛
- مصلحة الموارد البشرية؛
- مصلحة المبيعات والتسويق؛
- مصلحة المالية والمحاسبة؛
- مصلحة التمويل.

### 1. المدير العام:

تتمثل مهمة المدير العام في:

- ممارسة السلطة الهرمية على جميع موظفي الشركة التي تم تكليفه بها؛
- توزيع مهام وأهداف الشركة على الإدارات المختلفة.

### 2. مصلحة الموارد البشرية:

تعمل هذه الدائرة جاهدة على التسيير الحسن لشؤون العمال الاجتماعية والمهنية، حيث تقوم بعدة أعمال منها: تسجيل الحضور والغياب للعمال، حفظ الملفات والبطاقات الخاصة بالعمال، تقديم تصريحات أو رخص بالخروج والانجازات.

### 3. مصلحة المبيعات والتسويق:

تتم هذه المصلحة ببيع وتسويق المنتج النهائي وذلك بواسطة إجراءات خاصة يقوم بها رئيس المصلحة بموافقة مدير الوحدة، وبالاعتماد على البرامج المسطرة من قبل المدير وتظم مسير درجة أولى، مسير درجة ثانية، أمين صندوق.

### 4. مصلحة المالية والمحاسبة:

تقوم هذه المصلحة بمتابعة وتسجيل العمليات المالية والمحاسبية التي تتم بينها وبين مختلف المصالح الأخرى وهذا من أجل المراقبة الداخلية لتسهيل تحديد النتيجة من ربح أو خسارة. وتسمح هذه المتابعة أيضا من معرفة

مركزها المالي ومكانتها الاقتصادية لضمان السير الحسن للمؤسسة، وكما تعتبر الركيزة الأساسية في تسيير إدارة الوحدة ولتقسيم المهام وتوزيع العمل.

### 5. مصلحة التموين:

مهمتها تموين الوحدة بالقمح الصلب الضروري لعملية الإنتاج، إضافة إلى تموينات أخرى من خلال تطبيق السياسة الشرائية للشركة بغرض الحصول على السلع أو المعدات أو الخدمات عن طريق الدعوة إلى المناقصات.

### المطلب الثالث: طبيعة نشاط المؤسسة محل الدراسة وأهدافها

من خلال هذا المطلب سنحاول التطرق إلى طبيعة نشاط المؤسسة، وأهم الأهداف التي تسعى لتحقيقها.

#### الفرع الأول: طبيعة نشاط المؤسسة

ينقسم نشاط مؤسسة مطاحن عمر بن عمر إلى قسمين هما:

- إنتاج مادة السميد ومشتقاته؛

- إنتاج العجائن الغذائية والكسكس.

ويتميز نظام العمل بالمؤسسة بالاستمرارية والتواصل وعدم التقطع، حيث يكون العمل بواسطة التناوب من خلال ثلاث فرق في حالة عمل لمدة 8 ساعات والفرقة الرابعة تكون في حالة راحة، ومواقيت العمل كالاتي:

- الفرقة الأولى: تعمل من الساعة 05:30 صباحا إلى الساعة 13:30 زوالا؛

- الفرقة الثانية: تعمل من الساعة 13:30 زوالا إلى الساعة 21:30 ليلا؛

- الفرقة الثالثة: تعمل من الساعة 21:30 ليلا إلى الساعة 05:30 صباحا؛

- الفرقة الرابعة: تكون في فترة راحة لمدة يومين.

هذا وتقوم المؤسسة بالإضافة إلى التموين بالقمح الجزائري باستيراد كميات معتبرة من القمح من أربعة مناطق مختلفة من العالم هي: المكسيك، كندا، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية.

كما تتعرض المؤسسة لمنافسة شديدة من عدة مؤسسات محلية وأجنبية نذكر منها:

- مطاحن مرمورة (هيليوبوليس)؛

- مطاحن البلدي (عنابة)؛



- مطاحن سيدي ابراهيم (عنابة)؛
- مطاحن Spak (سطيف)؛
- مطاحن رياض سطيف (فرجوة)؛
- مطاحن مكسيكالي (قسنطينة)؛
- مجمع سيم (البليدة) بالنسبة للعجائن الغذائية والكسكس؛
- الوردة البيضاء (تونس) بالنسبة للعجائن الغذائية والكسكس.

### الفرع الثاني: أهداف المؤسسة

هناك العديد من الأهداف التي تسعى المؤسسة جاهدة من أجل تحقيقها، ويمكن تلخيصها في النقاط

التالية:

- تحقيق الأرباح؛
- تحقيق أكبر قدر ممكن من المبيعات؛
- الاستيلاء على أكبر حصة سوقية؛
- البقاء، النمو والاستمرار وإمكانية التوسع؛
- العمل على تحسين منتجاتها، وبالتالي التقليل من حدة المنافسة؛
- تلبية الطلب المتزايد على هذا النوع من المنتجات في السوق الجزائرية؛
- خلق ميزة تنافسية لاحتكار السوق؛
- تطمح إلى توجيه المنتج نحو التمديد للخارج؛
- تطمح لتغطية أكبر نسبة ممكنة من المناطق الغير معروف فيها المنتج؛
- البحث عن كيفية التعامل مع أكبر عدد ممكن من الزبائن لزيادة حجم المبيعات؛
- الحرص على إرضاء الزبائن وتلبية رغباتهم وإشباع حاجاتهم؛
- ترقية وتحسين المبيعات، وتقديم الخدمات و ضمانات للزبائن؛
- تقديم الخدمة وتسليم المنتج للزبائن في الوقت المناسب؛
- الأخذ بعين الاعتبار اقتراحات وشكاوي الزبائن لتحسين نشاطاتها؛
- الاهتمام أكثر بإجراءات دراسة السوق؛
- تقديم تسهيلات للزبائن المهمين كتخفيض الأسعار من أجل ضمان الولاء والوفاء للمنتوج.

المبحث الثاني: تحليل مؤشرات التوازن المالي ومؤشرات قائمة التدفقات النقدية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر

تعتبر الميزانية المالية وقائمة التدفقات النقدية من بين أهم القوائم المالية التي تعكس الوضعية المالية للمؤسسة، ومن خلال هذا المبحث سنحاول تحليل هذه القوائم باستخدام أهم المؤشرات.

المطلب الأول: عرض وتحليل الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة محل الدراسة

انطلاقاً من الميزانيات المالية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة (2015-2017) والمعلومات المقدمة من طرفها، سنقوم ببناء الميزانية المالية المختصرة وتحليلها تحليلاً عمودياً وأفقياً.

الفرع الأول: التحليل العمودي للميزانيات المالية المختصرة للفترة (2015-2017)

يتم من خلال هذا التحليل نسب مختلف بنود الميزانية إلى إجمالي الأصول (إجمالي الخصوم)، كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-2): التحليل العمودي لميزانيات المالية المختصرة للفترة (2015-2017) الوحدة: دج

%	2017	%	2016	%	2015	
						الأصول
64,44	7805882236,60	56,36	7513539931,59	51,8	6479660593,10	الأصول الثابتة
35,56	4307051798,13	43,64	5818837302,22	48,2	6028463028,45	الأصول الجارية:
31,66	3834886135,55	31,1	4145991023,16	34,16	4273386583,41	قيم الاستغلال
2,83	343212507,2	12,41	1654098976	13,84	1730673571	قيم قابلة للتحقيق
1,06	128953155,48	0,14	18747303,29	0,2	24402873,55	قيم جاهزة
100	12112934034,73	100	13332377233,81	100	12508123621,55	إجمالي الأصول
						الخصوم
39,24	4753204762,5	34,8	4639805721,33	31,03	3880704771,05	الموارد الدائمة:
17,95	2174792900,03	17	2266998010,21	16,95	2120427004,52	الأموال الخاصة
21,29	2578441862,47	17,8	2372807711,12	14,07	1760277767,53	الديون ط الأجل
60,76	7359699272,23	65,2	8692571512,48	68,97	8627418849,5	الخصوم الجارية
100	12112934034,73	100	13332377233,81	100	12508123621,55	إجمالي الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم: 1،2،5،6،9،10 والمعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن:

أ. جانب الأصول:

حصة الأصول الثابتة خلال فترة الدراسة كانت أكبر من حصة الأصول الجارية، إذ تعدت 50% مقارنة بإجمالي الأصول وهو ما يفسر حيازة على تشبثات جديدة فهي تعمل على تجديدها بشكل مستمر. أما بالنسبة إلى الأصول الجارية يلاحظ أن نسبة قيم الاستغلال لها أكبر حصة مقارنة مع القيم القابلة للتحقيق والقيم الجاهزة فقد تجاوزت 30% وهذا راجع إلى الطاقة الإنتاجية الكبيرة للمؤسسة إضافة إلى اتباع سياسة تخزين فعالة، كما أن المؤسسة تحتفظ بنسبة ضئيلة جدا من القيم الجاهزة لا تتجاوز 1%.

ب. جانب الخصوم:

من خلال تحليل هيكل خصوم المؤسسة لاحظنا بأن نسبة الموارد الدائمة في حدود 31% و39% من إجمالي الخصوم، حيث تنقسم هذه النسبة بين الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل بنسب متقاربة، أي أن المؤسسة تعتمد في تمويلها على مصادر تمويل داخلية وخارجية. تشكل الخصوم الجارية أكبر حصة من إجمالي الخصوم مقارنة بالموارد الدائمة بنسبة تفوق 60%، أي أن المؤسسة تعتمد على الديون قصيرة الأجل بكثرة.

### الفرع الثاني: التحليل الأفقي للميزانيات المالية المختصرة للفترة (2015-2017)

يتم من خلال هذا التحليل رصد التغيرات الحادثة في مختلف بنود الميزانية المالية للمؤسسة كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-3): التحليل الأفقي للميزانيات المالية المختصرة للفترة (2015-2017) الوحدة: دج

البيانات	2015	2016	Δ%	2017	Δ%
<b>الأصول</b>					
الأصول الثابتة	6479660593,10	7513539931,59	15,96	7805882236,60	3,89
الأصول الجارية:	6028463028,45	5818837302,22	(3,48)	4307051798,13	(25,98)
قيم الاستغلال	4273386583,41	4145991023,16	(2,98)	3834886135,55	(7,5)
قيم قابلة للتحقيق	1730673571	1654098976	(4,42)	343212507,2	(79,25)
قيم جاهزة	24402873,55	18747303,29	(23,18)	128953155,48	587,85
إجمالي الأصول	12508123621,55	13332377233,81	6,59	12112934034,73	(9,15)
<b>الخصوم</b>					
الموارد الدائمة:	3880704771,05	4639805721,33	19,56	4753204762,5	2,44
الأموال الخاصة	2120427004,52	2266998010,21	6,91	2174792900,03	(4,07)
الديون ط الأجل	1760277767,53	2372807711,12	34,8	2578441862,47	8,67
الخصوم الجارية	8627418849,5	8692571512,48	0,76	7359699272,23	(15,33)
إجمالي الخصوم	12508123621,55	13332377233,81	6,59	12112934034,73	(9,15)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم: 1,2,5,6,9,10 والمعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن:

أ. جانب الأصول:

- الأصول الثابتة: عرفت الأصول الثابتة ارتفاعا بنسبة 15,96% في سنة 2016، وهذا راجع إلى ارتفاع في التثبيتات المادية واستمرت بالارتفاع إلى غاية 2017 بشكل طفيف مقارنة بسنة 2016 حيث بلغت نسبة الزيادة 3,89%.

- الأصول الجارية: عرفت انخفاضا بنسبة 3,48% سنة 2016، وهذا راجع لانخفاض في قيم الاستغلال والقيم القابلة للتحقيق وكذا الانخفاض المعتبر في القيم الجاهزة بنسبة 23,18%، وهو ما يمكن رده إلى تخفيض المؤسسة في الكمية المنتجة نظرا لإتباع سياسة التقشف لتمويل استثماراتها الجديدة، وفي سنة 2017 فقد شهدت تراجعاً معتبراً بنسبة 25,98% وهذا راجع إلى الانخفاض الكبير في القيم القابلة للتحقيق بنسبة 79,25% وفي قيمة قيم الاستغلال بنسبة 7,5%، بالرغم من تسجيل ارتفاع كبير في القيم الجاهزة إلا أنها تمثل فقط 2% من إجمالي الأصول مما جعل تأثيرها ضعيفاً، وما يمكن ملاحظته على المؤسسة خلال سنوات الدراسة هو احتفاظها بمستوى أدنى من النقدية بالرغم مما يقدمه لها من مزايا (تجنب تكاليف الاحتفاظ) إلا أنه قد يعرضها إلى مشاكل تسديد الالتزامات قصيرة الأجل في حالة سوء تسيير عناصر الاستغلال وهو ما سنحاول كشفه لاحقاً.

ب. جانب الخصوم:

- الموارد الدائمة: شهدت ارتفاعاً معتبراً في سنة 2016 بنسبة 19,56% نتيجة لارتفاع في الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل وذلك بالرغم من الانخفاض في النتيجة الصافية بنسبة 17,5%، لتعرف المؤسسة تراجعاً سنة 2017 ارتفعت بنسبة ضئيلة حيث بلغ التغيير 2% وهذا راجع كذلك للانخفاض الكبير في النتيجة الصافية بنسبة 47,92% بسبب انخفاض رقم أعمال المؤسسة نظراً لانخفاض الكمية المنتجة.

- الخصوم الجارية: عرفت ارتفاعاً ضئيلاً جداً بلغ 0,76% بسبب الانخفاض المعتبر في الديون الأخرى قصيرة الأجل بنسبة 25,39% إلى أن الارتفاع الذي شهدته خزينة الخصوم وحسابات الموردين عوض جزء من الانخفاض، بينما في سنة 2017 عرفت الخصوم الجارية انخفاضاً معتبراً بنسبة -15,33% بسبب الانخفاض المعتبر في خزينة الخصوم بنسبة 44,96%.

المطلب الثاني: مؤشرات التوازن المالي في المؤسسة محل الدراسة

يعتمد التحليل بواسطة مؤشرات التوازن المالي على الميزانية الوظيفية للمؤسسة والتي تمثل وجهة نظر المسير حيث تمكننا من إعطاء نظرة لكيفية تسيير دورة الاستغلال. وتمثل هذه المؤشرات أساسا في رأس المال العامل، الاحتياج من رأس المال العامل والخزينة الصافية، وبالاعتماد على الميزانيات المالية والمعلومات المقدمة من طرف المؤسسة، يمكن بناء الميزانيات الوظيفية للمؤسسة لسنوات الدراسة.

الفرع الأول: بناء الميزانية الوظيفية للمؤسسة

فيما يلي عرض للميزانيات الوظيفية المختصرة لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر خلال الفترة (2015-2017):

الجدول رقم (3-4): الميزانية الوظيفية لسنة 2015 الوحدة: دج

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
الاستخدامات الثابتة	8141735300,47	الموارد الدائمة	5542779479,42
الأصول المتداولة:	6028463028,45	الخصوم المتداولة:	8627418849,5
الأصول المتداولة للاستغلال	4307816560	الخصوم المتداولة للاستغلال	868547195,9
الأصول المتداولة خ الاستغلال	1696143595	الخصوم المتداولة خ الاستغلال	5347965613
خزينة الأصول	24402873,55	خزينة الخصوم	2410906040,33
إجمالي الأصول	14170198328,92	إجمالي الخصوم	14170198328,92

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية للمؤسسة والمعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

الجدول رقم (3-5): الميزانية الوظيفية لسنة 2016 الوحدة: دج

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
الاستخدامات الثابتة	9418855395,89	الموارد الدائمة	6545121186
الأصول المتداولة:	5818837302,22	الخصوم المتداولة:	8692571512,48
الأصول المتداولة للاستغلال	4183340831	الخصوم المتداولة للاستغلال	1085603273
الأصول المتداولة خ الاستغلال	1616749168	الخصوم المتداولة خ الاستغلال	4015316457
خزينة الأصول	18747303,29	خزينة الخصوم	3591651783,04
إجمالي الأصول	15237692698,11	إجمالي الخصوم	15237692698,11

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية للمؤسسة والمعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

الجدول رقم (3-6): الميزانية الوظيفية لسنة 2017

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
6903694546	الموارد الدائمة	9956342019,31	الاستخدامات الثابتة
7359699272,23	الخصوم المتداولة:	4307051798,13	الأصول المتداولة:
1877850917	الخصوم المتداولة للاستغلال	3999067823	الأصول المتداولة للاستغلال
355023038	الخصوم المتداولة خ الاستغلال	179030819,4	الأصول المتداولة خ الاستغلال
1976825317,87	خزينة الخصوم	128953155,48	خزينة الأصول
14236393818,04	إجمالي الخصوم	14263393818,04	إجمالي الأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانيات المالية للمؤسسة والمعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

بعد عرضنا للميزانيات الوظيفية سنقوم أدناه بحساب أهم المؤشرات المستخرجة منها كما يلي:

الفرع الثاني: حساب وتحليل مؤشرات التوازن المالي

تمثل مؤشرات التوازن المالي في رأس المال العامل والاحتياج من رأس المال العامل وكذا الخزينة الصافية.

1. رأس المال العامل الصافي الإجمالي:

يمكن حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي بطريقتين كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-7): حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي للفترة (2015-2017) الوحدة: دج

2017	2016	2015	البيانات
6903694546	6545121186	5542779479,42	الموارد الدائمة
9956342019,31	9418855395,89	8141735300,47	- الاستخدامات الثابتة
3052647473-	2873734210-	2598955821-	= رأس المال العامل الصافي الإجمالي FRng
4307051798,13	5818837302,22	6028463028,45	الأصول المتداولة
7359699272,23	8692571512,48	8627418849,5	- الخصوم المتداولة
3052647473-	2873734210-	2598955821-	= رأس المال العامل الصافي الإجمالي FRng

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانيات الوظيفية للمؤسسة.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن:

رأس المال العامل الصافي الإجمالي كان سالب خلال فترة الدراسة، حيث بلغ في سنة 2015 (-2598955821 دج)، واستمر في الانخفاض ليصل إلى (-3052647473 دج) في سنة 2017 وهو ما يعني أن المؤسسة لا تتوفر على هامش أمان يمكنها من مواجهة حوادث دورة الاستغلال التي تمس السيولة، وأن المؤسسة

تعجز عن تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية باستخدام مواردها المالية الدائمة، كما يدل على أنه هناك ارتفاع في عجز المؤسسة على مواجهة الالتزامات قصيرة الأجل عن طريق الأصول الجارية.

## 2. الاحتياج من رأس المال العامل:

يتم حساب الاحتياج من رأس المال العامل وفق الطريقة الموضحة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-8): حساب الاحتياج من رأس المال العامل للفترة (2015-2017) الوحدة: دج

2017	2016	2015	البيانات
2121216906	3097737558	3439269364	الاحتياج من رأس المال العامل للاستغلال = الأصول المتداولة للاستغلال - الخصوم المتداولة للاستغلال
3325992218-	2398567289-	3651822018-	+ الاحتياج من رأس المال العامل خارج للاستغلال = الأصول المتداولة خ الاستغلال - الخصوم المتداولة خ الاستغلال
1204775312-	699170269,5	212552654,3-	= الاحتياج من رأس المال العامل BFR

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية الوظيفية للمؤسسة.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن:

الاحتياج من رأس المال العامل كان سالب في سنة 2015 حيث بلغ (-212552654,3 دج) وبالتالي فالمؤسسة استطاعت من خلال نشاطها تحقيق مورد، وفي سنة 2016 شهد ارتفاعا ملحوظا حيث قدر ب(699170269,5 دج)، ليعود إلى الانخفاض مجددا سنة 2017 حيث بلغ (-1204775312 دج) لتحقيق بذلك المؤسسة موردا مرة أخرى من خلال العمليات خارج الاستغلال، إلا أنه يمكننا القول بأن المؤسسة لديها تسيير فعال لعناصر الاستغلال.

## 3. الخزينة الصافية:

يمكن حساب الخزينة الصافية من خلال الفرق بين رأس المال العامل والاحتياج من رأس المال العامل كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-9): الخزينة الصافية للمؤسسة للفترة (2015-2017) الوحدة: دج

2017	2016	2015	البيانات
3052647473-	2873734210-	2598955821-	رأس المال العامل الصافي الإجمالي FRng
1204775312-	699170269,5	212552654,3-	- الاحتياج من رأس المال العامل BFR
1847872162-	3572904480-	2386503167-	= الخزينة الصافية TN

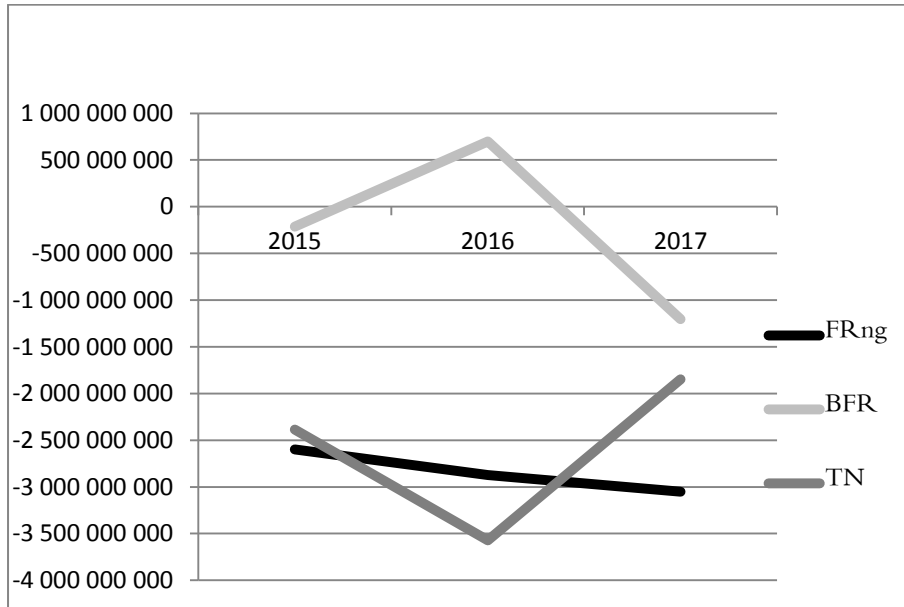
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية الوظيفية للمؤسسة.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن:

الخزينة الصافية كانت سالبة خلال فترة الدراسة، حيث بلغت قيمتها سنة 2015 (-2386503167 دج) واستمرت في الانخفاض سنة 2016 لتصل إلى (-3572904480 دج)، ثم شهدت ارتفاعا سنة 2017 إلا أنها ظلت سالبة أي أن المؤسسة لا تتوفر على موجودات نقدية متاحة، وهو ما قد يؤثر على قدرة المؤسسة في تسديد التزاماتها قصيرة الأجل، إلا أنها في ظل تحقيقها لاحتياج سالب وبالتالي مورد يمكن أن تتفادى مشاكل العجز عن السداد لكن في المدى القصير.

وفيما يلي شكل بياني يوضح تطور مؤشرات التوازن المالي خلال الفترة (2015-2017):

الشكل رقم (3-2): تمثيل بياني لتطور مؤشرات التوازن المالي خلال الفترة (2015-2017)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (3-7) (3-8) (3-9).

من خلال النتائج السابقة والتمثيل البياني أعلاه يتضح لنا أن المؤسسة تعاني من عجز في خزينتها وهذا يعود إلى أن رأس المال العامل الصافي الإجمالي سالب، لذا على المؤسسة تمويل العجز الحاصل في الخزينة من خلال اللجوء إلى قروض الخزينة أو التمويل الذاتي، وفي حالة اللجوء إلى هذا الأخير سنحاول حساب القدرة على التمويل الذاتي، باعتباره مصدر تمويل داخلي بحوزة المؤسسة يمكن اللجوء إليه في حالة عدم القدرة على السداد (هو عادة يستخدم لتمويل التوسعات).

يمكن حساب القدرة على التمويل الذاتي انطلاقا من النتيجة الصافية، كما هو موضح في الجدول الموالي:



الجدول رقم (3-10): حساب القدرة على التمويل الذاتي للمؤسسة الوحدة: دج

2017	2016	2015	البيان
المبالغ	المبالغ	المبالغ	
77794889,82	146571005,69	177703078,32	النتيجة الصافية
245144319,01	245014476,74	242136899,56	(+) مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وحسائر القيمة
-	-	-	(-) استرجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات وحسائر القيمة
-	-	121851,85	(+) نواقص القيمة عن خروج أصول ثابتة غير مالية
-	-	-	(-) فوائض القيمة عن خروج أصول ثابتة غير جارية
<b>322939208,8</b>	<b>391585482,4</b>	<b>419961829,7</b>	<b>القدرة على التمويل الذاتي</b>

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم: 3،7،11.

### التعليق:

من خلال الجدول نلاحظ أن المؤسسة قادرة على تمويل نفسها ذاتيا هذا معناه أن هناك أرباح غير موزعة خلال فترة الدراسة تستعمل للتمويل، حيث بلغت (7,419961829 دج) في سنة 2015 لتتخفف إلى (8,322939208 دج) في سنة 2017 وهو راجع دائما إلى الانخفاض في النتيجة الصافية للمؤسسة، باعتبار التمويل الذاتي من بين مصادر تمويل عجز الخزينة يمكن للمؤسسة استغلاله في تمويل عجز خزنتها. يبقى الاعتماد على مؤشرات التوازن المالي لوحدها غير كافي للحكم على الوضعية المالية للمؤسسة أو الحكم على سياستها المالية، لذا سنحاول تحليل المؤشرات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية لتدعيم تحليلنا.

### المطلب الثالث: تحليل المؤشرات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية

إن إعداد قائمة التدفقات النقدية لا يعد هدفا في حد ذاته وإنما وسيلة لهدف هو تزويد مستخدمي البيانات المالية من المستثمرين ومقرضين وغيرهم بأساس لتقييم قدرة المؤسسة في الحصول على النقدية ومن خلال دراستنا لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر تمكنا من استخراج المؤشرات التالية:

### الفرع الأول: مؤشر تقييم جودة الأرباح

الجدول رقم (3-11): مؤشر تقييم جودة الأرباح

2017	2016	2015	البيانات
%107,241	%84,849	%78,332	نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية
دج 6,715	دج -10,037	دج -153,128	مؤشر النقدية التشغيلية
%109,616	%101,389	%117,875	نسبة التدفق النقدي التشغيلي

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم: 3،4،7،8،11،12.

من خلال الجدول نلاحظ مايلي:

- نسبة كفاية التدفقات النقدية: خلال الثلاث سنوات موجبة وفي تطور مستمر حيث أن المؤسسة سنة 2015 استطاعت تغطية 78,332% من الاحتياجات الأساسية عن طريق التدفقات النقدية التشغيلية لتصل سنة 2017 إلى 107,241%، وهذا يدل على أن المؤسسة لديها سيولة جيدة، ويعود السبب إلى زيادة الاحتياجات النقدية والمتمثلة في ارتفاع قيمة التدفقات النقدية المدفوعة للموردين.
- مؤشر النقدية التشغيلية: يدل على أن المؤسسة حققت نسبة سالبة في سنة 2015 وسنة 2016 على التوالي لتحسن بنسبة صغيرة وتصبح موجبة سنة 2017 بنسبة 6,715% وهذا يدل على اختلالات في الوضعية المالية للمؤسسة بحيث لم تستطع في السنة الأولى والثانية توليد تدفقات نقدية تشغيلية من أرباحها المحققة لتحسن قليلا سنة 2017 وتصبح موجبة وهذا يدل على أن المؤسسة استطاعت توليد تدفق نقدي تشغيلي من خلال أرباحها.
- نسبة التدفق النقدي التشغيلي: توضح مقدرة أصول المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية حيث أنها حققت نسب موجبة في جميع السنوات مما يبين أن المؤسسة تعتمد على المبيعات النقدية كمصدر أساسي للتدفقات النقدية الواردة وتشير هذه النسبة إلى أن المؤسسة تتبع سياسة ائتمان فعالة في تحصيل النقدية من عملائها وهو ما يدعم التحليل السابق.

#### الفرع الثاني: مؤشر جودة السيولة

الجدول رقم (3-12): مؤشر جودة السيولة الوحدة: %

النسبة	2015	2016	2017
نسبة تغطية النقدية	112,003-	419,369-	96,181
نسبة الفائدة المدفوعة	2,113-	10,682-	15,209

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم: 4،8،12.

من خلال الجدول نلاحظ أن:

- نسبة تغطية النقدية: سالبة خلال سنة 2015 و2016، وكانت أكبر نسبة تحققها المؤسسة سنة 2016 حيث قدرت بـ 419,369-%، ويعود هذا إلى حالة الركود التي تمر بها المؤسسة، حيث أنها غير قادرة على تغطية أنشطة الاستثمار والتمويل بالتدفقات الناتجة عن الأنشطة التشغيلية التي تعد النشاط الرئيسي للمؤسسة، بما معناه أن المؤسسة لم تغطي تدفقاتها الخارجة لكل من دورة الاستثمار والتمويل من خلال التدفقات التي تولدها أنشطة الاستغلال، حيث أنها شهدت انخفاضا كبيرا وملحوظا، أما في سنة

2017 فقد شهدت تحسنا ملحوظا إذ أنها غطت ما نسبته 96,181% من أنشطة الاستثمار والتمويل عن طريق دورة الإستغلال.

- نسبة الفائدة المدفوعة: كانت سالبة خلال سنة 2015 وسنة 2016 ويرجع سبب الانخفاض في هذا المؤشر إلى أن المؤسسة لا تتوفر على نقدية من أنشطتها التشغيلية وهذا ما جعلها تلجأ للاقتراض بقيمة كبيرة مما ترتب على المؤسسة ديون ضخمة أدت إلى رفع الفوائد وتكاليف الاقتراض وهو ما يمكن أن يؤثر عليها خاصة إذا كانت المردودية الاقتصادية غير كافية (وهذا ما سنحاول معرفته لاحقا)، أما في سنة 2017 أصبحت النسبة موجبة وهذا يعود إلى أن المؤسسة توفر نقدية من أنشطتها التشغيلية لكن هذا لا يمكنها من تسديد فوائد القروض المتحصل عليها كليا بل جزء منها فقط، لأن قيمة فوائد الديون تفوق النقدية التي توفرها المؤسسة من أنشطتها التشغيلية.

### الفرع الثالث: مؤشرات أخرى

والمتمثلة في مؤشر السياسة المالية للمؤسسة، مؤشر المرونة المالية ومؤشر التدفق النقدي الحر.

#### 1. مؤشر السياسة المالية للمؤسسة

الوحدة: %

الجدول رقم (3-13): مؤشر السياسة المالية للمؤسسة

النسبة	2015	2016	2017
نسبة متحصلات الفوائد والتوزيعات	0,087	0,006	0,045
نسبة الإنفاق الرأسمالي	14,552	50,057	246,149

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم: 4،8،12.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن:

- نسبة متحصلات الفوائد والتوزيعات: موجبة في جميع سنوات الدراسة لكن بنسبة قليلة جدا وهي تدل على الأهمية النسبية لعوائد الاستثمارات من خلال الأوراق المالية.
- نسبة الإنفاق الرأسمالي: موجب وفي تطور مستمر وقد بلغت أكبر نسبة 246,149% سنة 2017 أي أن المؤسسة تلجأ إلى القروض طويلة الأجل لتغطية نفقاتها الرأسمالية وهذا يشير إلى أن مصادر التمويل الخارجية لها أهمية نسبية في تمويل الإنفاق الرأسمالي المستثمر في حيازة الأصول الإنتاجية الثابتة.

2. مؤشر المرونة المالية:

الجدول رقم (3-14): مؤشر المرونة المالية

الوحدة: %

النسبة	2015	2016	2017
نسبة تغطية النقد للدين	27,282-	8,554-	3,136

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم: 2،4،6،8،10،12.

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة تغطية النقد للدين سالبة في سنة 2015 و2016 بسبب عدم قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية وهذا يدل على أن المؤسسة لديها صعوبة في الوفاء بالتزاماتها عند استحقاقها، لكن في سنة 2017 أصبحت موجبة، حيث نلاحظ أن المؤسسة استطاعت تغطية 3,136% من مجموع التزاماتها من خلال ما حققته من صافي التدفقات النقدية من أنشطتها التشغيلية إلا أنها ضعيفة جدا مما يدل على أن المؤسسة عرضة للمصاعب المالية، أي أن لديها نقص في السيولة.

3. مؤشر التدفق النقدي الحر:

الجدول رقم (3-15): مؤشر التدفق النقدي الحر

الوحدة: دج

النسبة	2015	2016	2017
التدفق النقدي الحر	3016402318-	1797402072-	20739036,55-

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم: 4،8،12.

من خلال الجدول يتبين أن التدفق النقدي المتاح للمؤسسة سالب في جميع السنوات ومتذبذب، وهذا يشير إلى أن المؤسسة لم تستطع مقابلة جميع التزاماتها النقدية المخططة وليس لها نقدية متاحة لتخفيض الديون والتوسع في مشروعاتها أو مقابلة أي فرص استثمارية مفاجئة.

المبحث الثالث: مساهمة إدارة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر

من خلال هذا المبحث سنحاول التطرق إلى طرق التسيير الأمثل للنقدية وتحديد الحجم الأمثل لها باستخدام نموذج ميلر وأور، وكذا اتخاذ القرارات المالية بناء على نتائج هذا النموذج.

#### المطلب الأول: طرق التسيير الأمثل للنقدية

من بين طرق التسيير الأمثل للنقدية نجد الموازنة النقدية التقديرية والأساليب الفنية لإدارة التدفقات النقدية.

#### الفرع الأول: تحليل الموازنة النقدية التقديرية للمؤسسة محل الدراسة

يتم إعداد الموازنة النقدية اعتمادا على مجموعة الموازنات التقديرية التي أعدتها المؤسسة والخاصة بسنة 2017، وهذا من أجل معرفة رصيد النقدية التقديرية وبالتالي التنبؤ باستعمال جيد للفائض أو دراسة طلب التمويل.

ولمعرفة مدى تحقق الأهداف الموضوعية يتم مقارنة القيم التقديرية بالقيم المنجزة فعلا والكشف عن الانحرافات وتحليلها، كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-16): الموازنة النقدية التقديرية السنوية للمؤسسة لسنة 2017

الوحدة: دج

البيان	التقديرات	الإنجازات	الانحرافات
الخزينة بداية الفترة (1)	2 841 178 277,00	1 371 900 652,39-	
المقبوضات (2)	11 170 915 308,00	9 227 141 270,93	1 943 774 037,07-
المقبوضات من المبيعات	6 970 915 308,00	7 059 128 018,19	88 212 710,19
المقبوضات الأخرى	4 200 000 000,00	2 168 013 252,74	2 031 986 747,26-
المدفوعات (3)	9 952 093 045,00	9 016 249 484,55	935 843 560,45
<b>1. الاستغلال</b>			
المشتريات	6 332 604 815,00	6 615 437 893,00	282 833 078,00
الخدمات	768 000 000,00	1 058 701 212,00	290 701 212,00
الخدمات الأخرى	516 000 000,00	104 110 000,00	411 890 000,00-
الأعباء مالية	48 038 813,00	80 383 705,76	32 344 892,76
الأجور	456 000 000,00	517 230 383,14	61 230 383,14
الضرائب والرسوم أخرى	391449417,00	119 989 298,98	271460118,02-
المدفوعات الأخرى	1 440 000 000,00	520 396 991,67	919 603 008,33-
<b>2. الاستثمار</b>			
ديون الاستثمار	-	-	-
رصيد الفترة (4) = (2) - (3)	1 218 822 255,00	210 891 786,38	1 007 930 468,62-
خزينة نهاية الفترة (5) = (1) + (4)	4 060 000 532,00	1 031 258 657,34-	5 091 259 189,34-

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 13 والمعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

من خلال الجدول السابق يمكن تحليل بعض الانحرافات كما يلي:

أ. المقبوضات:

- انحراف المقبوضات من المبيعات إيجابي، وهذا نتيجة لسرعة تصريف المؤسسة لمنتجاتها.

ب. المدفوعات:

- انحراف المشتريات إيجابي، ويرجع ذلك إلى انخفاض أسعار المواد الأولية في السوق.

- انحراف الخدمات كذلك انحراف إيجابي، وهذا ناتج عن زيادة المصاريف التي تحملتها المؤسسة.

- انحراف الأجور إيجابي، نظرا لقيام المؤسسة بتوظيف عمال جدد.

- انحراف الضرائب والرسوم سلبي، وهذا بسبب انخفاض رقم أعمال المؤسسة، وبالتالي انخفاض الرسم على

النشاط المهني.

- أما بالنسبة للمدفوعات الأخرى فهي تعتبر مصاريف استثنائية لا تدخل ضمن النشاط العادي.

عموما شهد رصيد الفترة انحرافا كبيرا نتج عنه خزينة سنوية سالبة، مما أظهر انحراف كبير في الخزينة النهائية بين التقديرات والإنجازات.

إن تحليل الانحرافات يظهر فارقا كبيرا بين التقديرات والإنجازات، وهو ما يعكس أخطاء التنبؤ في الخزينة من جهة، والأخطاء الناتجة عن مختلف المصالح من جهة أخرى.

### الفرع الثاني: الأساليب الفنية لإدارة التدفقات النقدية في المؤسسة محل الدراسة

إن أهم العوامل التي تساعد على زيادة فعالية إدارة النقدية هو العمل على تخفيض احتياجات رأس المال العامل، حيث نأخذ في عين الاعتبار العناصر المرتبطة بالاستغلال من مخزون وعملاء وموردين، باعتبارها العناصر الأكثر تأثيرا في مستويات الاحتياج في رأس المال العامل من جهة ولكونها الأكثر ارتباطا بحجم رقم الأعمال من جهة أخرى.

#### 1. إدارة المخزون:

الجدول رقم (3-17): حساب مدة دوران المخزون للفترة (2015-2017) الوحدة: أيام

النسبة	2015	2016	2017
مدة دوران مخزون المنتجات التامة = $\frac{\text{متوسط مخزون المنتجات التامة} * 360}{\text{تكلفة إنتاج المنتجات المباعة}}$	4 أيام	6 أيام	5 أيام
مدة دوران مخزون المواد الأولية = $\frac{\text{متوسط مخزون المواد الأولية} * 360}{\text{تكلفة شراء المواد الأولية المستهلكة}}$	107 يوم	265 يوم	275 يوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن:

- مدة دوران مخزون المنتجات التامة: المؤسسة لا تواجه مشكلة في تصريف منتجاتها، هذه الأخيرة تبقى داخل المخازن مدة لا تتجاوز 15 يوما كحد أقصى من إنتاجها، حيث أن مدة تصريف المنتجات التامة قصيرة جدا هذا ما يفسر كثرة الطلبات والوفرة في الإنتاج لتغطية الطلبات.
- مدة دوران مخزون المواد الأولية: المؤسسة تنتهج سياسة تخزين مكثفة من 107 يوم سنة 2015 وصلت إلى 275 يوم سنة 2017، يعود السبب لكون مخزونات المؤسسة تضمن حفظا أفضل للمواد الأولية.

فالمؤسسة لا تواجه مشاكل في عملياتها الإنتاجية فالهدف هو الحفاظ على جودة المنتج.

2. التسريع في تحصيل المستحقات:

الجدول رقم (3-18): حساب مدة دوران العملاء للفترة (2015-2017) الوحدة: أيام

النسبة	2015	2016	2017
مدة دوران العملاء = $\frac{\text{العملاء} * 360}{\text{رقم الأعمال متضمن الرسم}}$	1 يوم	1 يوم	7 أيام

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم: 1،3،5،7،9،11.

من خلال الجدول السابق نجد أن مؤسسة مطاحن عمر بن عمر تمنح لزيائنها لتسديد ما عليهم مهلة 7 أيام كحد أقصى وهي مدة قصيرة جدا تفرضها المؤسسات التي لها مكانة كبيرة في السوق إضافة إلى جودة منتجاتها وبأسعار تنافسية.

3. الإبطاء في دفع الالتزامات:

الجدول رقم (3-19): حساب مدة دوران الموردين للفترة (2015-2017) الوحدة: أيام

النسبة	2015	2016	2017
مدة دوران الموردين = $\frac{\text{الموردين} * 360}{\text{مشتريات السنوية متضمنة الرسم}}$	25 يوم	54 يوم	86 يوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم: 2،6،10، ومعلومات مقدمة من طرف المؤسسة.

مدة التسديد طويلة جدا مقارنة مع مدة التحصيل، فالمؤسسة استطاعت الحصول على مورد مالي ذو تكلفة معدومة يصل إلى غاية 3 أشهر تقريبا.

مما سبق نجد أن مؤسسة مطاحن عمر بن عمر تتبع الأساليب الفنية لإدارة التدفقات النقدية بفعالية، بالرغم من عدم تحقيقها لمؤشرات التوازن المالي (رأس المال العامل الصافي الإجمالي سالب والخزينة الصافية سالبة أيضا)، إلا أنها بفضل سياستها الائتمانية وفعالية إدارة تدفقاتها النقدية قد لا تواجه مشاكل تسديد الالتزامات قصيرة الأجل بالنسبة لدورة الاستغلال.

أما بالنسبة للاستثمارات والدورة طويلة الأجل فالمؤسسة حققت تدفقات نقدية تشغيلية سالبة (ما عدا في سنة 2017) حيث لم تغطي نفقاتها الاستثمارية والتمويلية، وهو ما يطرح مشكل زيادة التكاليف الثابتة، فاحتياجات المؤسسة على المدى القصير يعتمد على نسبة النمو والمبيعات بالإضافة إلى درجة كفاءة وفعالية المؤسسة على إدارة رأس المال العامل، وعلى المدى الطويل قد تتحول الاحتياجات التمويلية قصيرة الأجل إلى تمويل طويل الأجل، لذلك يجب على المؤسسة القيام بتقييم دوري للهيكلة المالي وتحديد الاعتماد على أموال الدائنين في التمويل، ولتدعيم ذلك سنحاول دراسة المردودية وأثر الرافعة المالية لمعرفة ما إذا كانت المؤسسة تحقق



فوائض من خلال لجوءها إلى الاستدانة أم تحقق عجز. فالمؤسسة عندما تستدين وتستثمر الأموال المقترضة، فإنها تحصل من هذا على نتيجة معينة للاستغلال تكون بالطبيعة أعلى من المصاريف المالية والمديونية، إذن فالمؤسسة تحقق فائضا يمثل الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكاليف القروض على مجموع القروض، هذا الفائض يعود للمساهمين ويرفع من مردودية الأموال الخاصة.

وفي الجدول الموالي سنقوم بدراسة أثر الرفع المالية:

الوحدة: %

الجدول رقم (3-20): حساب أثر الرفع المالي

النسبة	2015	2016	2017
نسبة المردودية الاقتصادية = $\frac{\text{النتيجة الاقتصادية بعد الضريبة}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$	2,954	2,721	1,902
نسبة المردودية المالية = $\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$	8,380	6,465	3,5771
أثر الرفع المالي = المردودية المالية - المردودية الاقتصادية	5,426	3,744	1,675

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم: 2، 11، 10، 7، 6، 3.

من خلال الجدول أعلاه:

- حققت المؤسسة معدل مردودية اقتصادية موجب خلال سنوات الدراسة لكنه في انخفاض مستمر والذي يمكن تفسيره بسوء استخدام الأصول الاقتصادية الموضوعة تحت تصرف المؤسسة أو يمكن القول بأن اختيار الاستثمارات الجديدة لم يكن سليما وأثر سلبا على المردودية الاقتصادية، أما بخصوص نسبة المردودية المالية فقد شهدت انخفاضا من 8,380% إلى 3,5771% خلال فترة الدراسة ويعود ذلك إلى سوء تسيير واستخدام الموارد المالية المحققة خاصة في سنة 2017.
- أما بالنسبة إلى أثر الرفع المالي فقد حقق أثر إيجابي خلال سنوات الدراسة، أي أن المردودية المالية سوف ترتفع كلما زاد اعتماد المؤسسة على الديون المالية، بالرغم من أنه شهد انخفاضا من 5,426% سنة 2015 إلى 1,675% في سنة 2017 وهذا راجع لانخفاض المردودية المالية.

في الأخير يمكننا القول بأن مؤسسة مطاحن عمر بن عمر لجأت للرفع المالي بالرغم من الخطر المالي الناتج، ذلك لأنها تتمتع بثقة عالية من تحقيق عوائد مستقبلية مرتفعة من مشاريعها الاستثمارية.

المطلب الثاني: تحديد الحجم الأمثل للنقدية باستخدام نموذج ميلر وأور

لتحديد الحجم الأمثل للنقدية الواجب الاحتفاظ بها في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر، يتعين علينا استخدام نموذج رياضي الذي يكون أكثر واقعية، وقد تم اختيار نموذج ميلر وأور باعتباره تكملة لنموذج باومول، إذ يساعد على إدارة الرصيد النقدي في حالة ما إذا كانت المؤسسة غير قادرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة أي حالات عدم التأكد.

يقوم نموذج ميلر وأور على تحديد ثلاثة معالم:

– نقطة العودة Z؛

– الحد الأقصى للنقدية H؛

– متوسط رصيد النقدية.

الفرع الأول: تحديد نقطة العودة (Z)

ويتم حسابها من خلال العلاقة التالية:

$$Z = \sqrt[3]{3 A \delta^2 / 4 I + D}$$

حيث أن:

A: التكاليف الثابتة لحصول المؤسسة على الأموال تقدر بـ 250 دج؛

I: تمثل معدل الفائدة على توظيف الفوائض (الاستثمارات المؤقتة) يقدر بـ 4% سنويا، ولذلك فالمعدل اليومي لتوظيف الفوائض هو 0,0111 % يوميا؛

D: تمثل رصيد الأمان للنقدية الذي تحدده المؤسسة (الحد الأدنى لرصيد النقدية) ويقدر بـ 0 دج، كون المؤسسة تتسم بالجرأة في تحمل المخاطر ولها القدرة على الاقتراض؛

$\delta^2$ : تمثل التباين الذي يقيس مدى التقلب في صافي التدفق النقدي اليومي:

لحساب التباين نأخذ عينة عشوائية لصافي التدفق النقدي اليومي عدد وحداتها 40 يوما من سنة 2017

يتم اختيارها بالاعتماد على طريقة العينة العشوائية المنتظمة، بعد استبعاد أيام العطل.

$$\delta^2 = \frac{\sum_{i=0}^n (X_i - \bar{X})^2}{N}$$

\* مؤسسة مطاحن عمر بن عمر تتعامل مع بنك الجزائر الخارجي فيما يخص التمويل والتوظيف، تم الحصول على قيمة هذه التكاليف من دفتر الشروط العامة للبنك.

\* تم الحصول على هذا المعدل من دفتر الشروط العامة لبنك الجزائر الخارجي.

\* تم اختيار عدد وحدات العينة بناء على الدراسات السابقة.

$X_i$ : صافي التدفق النقدي اليومي؛

$\bar{X}$ : المتوسط الحسابي لصافي التدفق النقدي اليومي؛

$N$ : عدد المشاهدات (الأيام).

- حساب المتوسط الحسابي بصافي التدفق النقدي اليومي:

$$\bar{X} = \frac{\sum_{i=1}^n X_i}{N}$$

$$\bar{X} = \frac{42031780,3}{40}$$

$$\bar{X} = 1050794,51$$

- حساب التباين:

$$\delta^2 = \frac{\sum_{i=0}^n (X_i - \bar{X})^2}{N}$$

$$\delta^2 = \frac{1\ 239\ 514\ 780\ 088\ 290\ 000}{40}$$

$$\delta^2 = 30\ 987\ 869\ 502\ 207\ 100$$

والجدول الموالي يوضح طريقة حساب هذه المتغيرات.

الوحدة: دج

الجدول رقم (3-21): حساب تباين الصافي النقدي اليومي

$(X_i - \bar{X})^2$	$X_i - \bar{X}$	$\bar{X}$	$X_i$	
135 146 720 521 233	11625262,2	1050794,51	12676056,68	<b>1</b>
1 251 255 542 840 580	35373090,7	1050794,51	36423885,17	<b>2</b>
320 334 250 961 540	17897884	1050794,51	18948678,49	<b>3</b>
2 969 242 573 367 300	54490756,8	1050794,51	55541551,28	<b>4</b>
4 481 077 717 360 950	66940852-	1050794,51	-65890057,87	<b>5</b>
3 119 002 118 675 770	55848027	1050794,51	56898821,5	<b>6</b>
1 811 267 836 638,92	1345833,5-	1050794,51	-295039	<b>7</b>
996 076 497 445 070	31560679,6	1050794,51	32611474,12	<b>8</b>
4 921 006 747 128 610	70149887,7	1050794,51	71200682,23	<b>9</b>
7 316 924 495 142 480	85539023-	1050794,51	-84488228,72	<b>10</b>
5 372 465 874 046 260	73297106,9	1050794,51	74347901,37	<b>11</b>
83 325 292 745 576,50	9128268,88	1050794,51	10179063,39	<b>12</b>
536 560 079 393 073	23163767-	1050794,51	-22112972,01	<b>13</b>
179 559 093 625 144	13399966,2	1050794,51	14450760,69	<b>14</b>
165 217 740 453 396	12853705,3	1050794,51	13904499,83	<b>15</b>
892 251 938 451 394	29870587-	1050794,51	-28819792	<b>16</b>
407 547 066 558 269	20187795	1050794,51	21238589,5	<b>17</b>
67 459 617 759 371,80	8213380,41	1050794,51	9264174,92	<b>18</b>
2 122 960 269 380 140	46075593	1050794,51	47126387,5	<b>19</b>
5 277 689 112 961 770	72647705,5	1050794,51	73698500	<b>20</b>
1 100 073 204 861 210	33167351,5	1050794,51	34218146	<b>21</b>
885 198 089 032 565	29752278,7	1050794,51	30803073,23	<b>22</b>
623 632 877 884 821 000	789704298-	1050794,51	-788653503,2	<b>23</b>
10 612 216 375 483 600	103015612-	1050794,51	-101964817,8	<b>24</b>
530 506 092 693 708 000	728358492	1050794,51	729409286,4	<b>25</b>
633 104 782 002 365	25161574-	1050794,51	-24110779,01	<b>26</b>
686 555 778 489 537	26202209-	1050794,51	-25151414,91	<b>27</b>
1 852 354 254 792 840	43038985,3	1050794,51	44089779,8	<b>28</b>
140 936 522 233 794	11871669-	1050794,51	-10820874,38	<b>29</b>
1 136 046 878 005 840	33705295-	1050794,51	-32654500	<b>30</b>
647 938 222 546 104	25454630,7	1050794,51	26505425,18	<b>31</b>
2 179 872 968 313 760	46689110-	1050794,51	-45638315,23	<b>32</b>
14 317 454 280 938 300	119655565-	1050794,51	-118604770,7	<b>33</b>

2 072 110 661 725 180	45520442,2	1050794,51	46571236,75	<b>34</b>
815 025 750 270 766	28548655,8	1050794,51	29599450,35	<b>35</b>
647 592 830 412 732	25447845-	1050794,51	-24397050,79	<b>36</b>
3 427 083 550 449 940	58541298-	1050794,51	-57490503,31	<b>37</b>
2 353 808 424 735,75	1534212,6-	1050794,51	-483418,13	<b>38</b>
2 556 052 467 302 750	50557418-	1050794,51	-49506623,02	<b>39</b>
1 046 925 067 815 690	32356221,5	1050794,51	33407015,98	<b>40</b>
<b>1 239 514 780 088 290 000</b>	-	-	<b>42031780,3</b>	<b>Σ</b>

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

ومنه يمكننا تحديد نقطة العودة كما يلي:

$$Z = \sqrt[3]{\frac{3 A \delta^2}{4 I}} + D$$

$$Z = \sqrt[3]{\frac{3 \times 250 \times 30 \, 987 \, 869 \, 502 \, 207 \, 100}{4 \times 0,0111}} + 0$$

$$Z = 8059164,192 \text{ دج}$$

الفرع الثاني: تحديد الحد الأقصى (H)

$$H = 3Z - 2D$$

وبالتعويض نجد:

$$H = 3 \times 8059164,192 - 2 \times 0$$

$$H = 24177492,6 \text{ دج}$$

ومنه فإن الحد الأقصى للنقدية يقدر بـ 24177492,6 دج.

الفرع الثالث: تحديد متوسط رصيد النقدية

$$D + \frac{(H+Z)}{3} = \text{متوسط رصيد النقدية}$$

ومنه:

$$0 + \frac{(24177492,6 + 8059164,192)}{3} = \text{متوسط رصيد النقدية}$$

متوسط رصيد النقدية = 10745552,26 دج

التعليق:

بناءً على النتائج السابقة نستنتج أنه عندما يصل رصيد النقدية إلى الحد الأقصى عند النقطة H والذي يبلغ (24177492,6 دج) يتم توظيف الأموال الفائضة بمقدار الفرق بين رصيد النقدية ونقطة العودة Z. أما عندما يصل رصيد النقدية إلى الصفر يتم طلب كمية من الأموال تسمح بعودة رصيد النقدية إلى نقطة العودة Z أي إلى (8059164,192 دج). وطالما يقع رصيد النقدية بين الحد الأقصى والحد الأدنى فإنه لا تتم عمليات توظيف أو طلب للأموال.

المطلب الثالث: قرارات التمويل والتوظيف (الاستثمار)

بعد الاعتماد على نموذج ميلر وأور، وتحديد نقطة العودة والحد الأقصى والحد الأدنى للنقدية، يمكن اتخاذ قرارات التمويل والاستثمار كما هو موضح في الجدول الموالي:

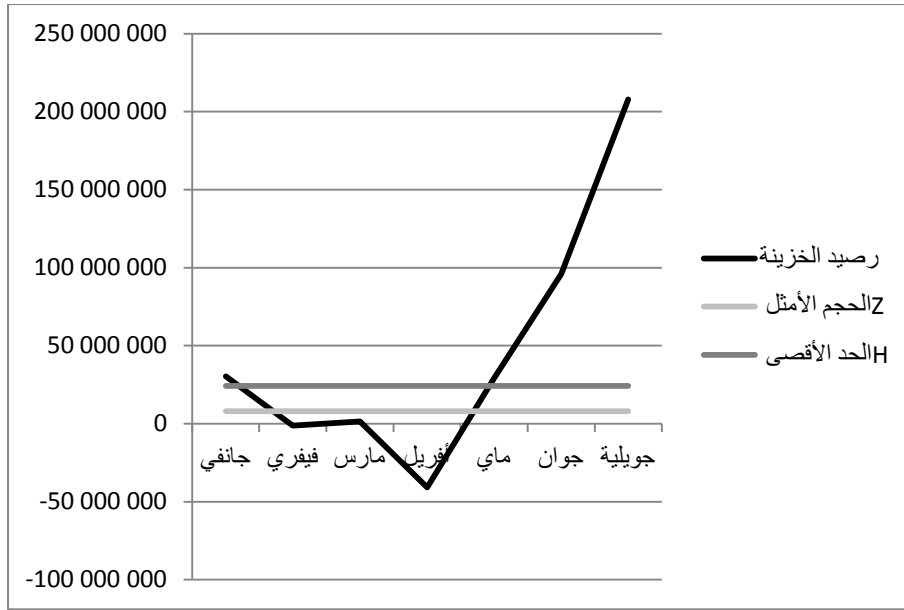
الجدول رقم (3-22): تحديد قرارات التمويل والتوظيف

الأموال المطلوبة (قرار التمويل)	الأموال الموظفة (قرار التوظيف)	الرصيد الأمثل للخزينة	رصيد الخزينة	الخزينة الأولية	الخزينة الشهرية	
-	22334539,8	8059164,164	30393704	40584321	-10190617	جانفي
9393865,16	-	8059164,164	-1334701	30393704	-31728405	فيفري
6681854,164	-	8059164,164	1377310	-1334701	2712011	مارس
48903217,2	-	8059164,164	-40844053	1377310	-42221363	أفريل
-	21006602,8	8059164,164	29065767	-40844053	69909820	ماي
-	87942690,8	8059164,164	96001855	29065767	66936089	جوان
-	199691122	8059164,164	207750286	96001885	111748430	جويلية
-	357968695	8059164,164	366027859	207750286	158277573	أوت
-	512846509	8059164,164	520905673	366027859	154877814	سبتمبر
-	679535695	8059164,164	687594859	520905673	166689186	أكتوبر
-	895596233	8059164,164	903655397	687594859	216060538	نوفمبر
-	1251347420	8059164,164	1259406584	903655397	355751187	ديسمبر
<b>64978936,5</b>	<b>4028269507</b>					المجموع

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على النتائج السابقة.

وفيما يلي شكل بياني يوضح تحديد القرارات المالية والتوظيف لستة أشهر الأولى.

الشكل رقم (3-3): تمثيل بياني لتحديد قرارات التمويل والتوظيف لستة أشهر الأولى



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-22).

#### التعليق:

يلاحظ من خلال الجدول رقم (3-22) والشكل رقم (3-3) أن:

- في شهر جانفي رصيد الخزينة أكبر من الحد الأقصى للنقدية H، وبالتالي وجود فائض نقدي الذي يمثل الفرق بين رصيد الخزينة والحجم الأمثل للنقدية Z قدر بـ (8,22334539 دج)، أي أنه يمكن للمؤسسة أن تقوم باتخاذ قرار استثمار (توظيف) هذا الفائض في استثمارات مؤقتة للحصول على عوائد.
- وفي شهر فيفري ومارس تواجه المؤسسة احتياجات مالية تستطيع تغطيتها بالتنازل عن توظيف الفائض النقدي لشهر جانفي.
- أما في شهر مارس فالمؤسسة تواجه احتياجات مالية كبيرة، على المؤسسة اتخاذ قرار تمويل العجز الحاصل في هذا الشهر بواسطة اللجوء إلى قروض الخزينة (قروض قصيرة الأجل).
- وفي الأشهر المتبقية نلاحظ وجود فوائض نقدية كبيرة، على المؤسسة الاستفادة منها من خلال توظيفها في استثمارات مؤقتة تدر عليها بأرباح عوضا عن الاحتفاظ بها في شكل أرصدة مجمدة.

## خاتمة الفصل:

كان الهدف من الدراسة التي قمنا بها في هذا الفصل هو محاولة إسقاط الدراسة التي تم التطرق إليها في الجزء النظري على مؤسسة مطاحن عمر بن عمر كمؤسسة للدراسة التطبيقية، حيث قمنا بتحليل الميزانية المالية للمؤسسة محل الدراسة خلال الفترة 2015-2017، وتحليل مؤشرات التوازن المالي وتبين أن المؤسسة تعجز عن تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية باستخدام مواردها الذاتية وتعاني أيضا من عجز على مستوى خزينتها أي أنها لا تمتلك موجودات نقدية متاحة، كما تم حساب وتحليل مختلف المؤشرات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية.

أما بخصوص إدارة التدفقات النقدية فقد اتضح لنا أن المؤسسة تتبع الأساليب الفنية في إدارة تدفقاتها بفعالية من خلال الإسراع في تحصيل المستحقات وإبطاء تسديد الالتزامات وأيضا سرعة تصريف المنتجات، كما حاولنا تطبيق أساليب التسيير الأمثل للنقدية من خلال تحليل الموازنة النقدية التقديرية للمؤسسة، حيث تبين أن هناك انحرافات كبيرة بين التقديرات والإنجازات وهذا راجع إلى ضعف كبير في التخطيط ومتابعة التدفقات النقدية، قمنا أيضا بتطبيق نموذج ميلر وأور لتحديد الحجم الأمثل للنقدية الذي على المؤسسة الاحتفاظ به، حيث يمكن المؤسسة من اتخاذ قرارات التمويل أو الاستثمار (التوظيف) بفعالية.



الغائمة

تعتبر إدارة التدفقات النقدية في المؤسسة من بين المشاكل التي تواجه المدير المالي في هذا العصر، حيث يسهر هذا الأخير على رفع كفاءة النقدية من خلال مجموعة من الطرق والأساليب لمتابعة التدفقات النقدية بشكل مستمر بهدف الوصول إلى نقدية مثلى، هذه الأخيرة ينعكس أثرها المباشر على اتخاذ مختلف القرارات المالية، إذ تعتبر صورة تترجم فيها كل العمليات التي تقوم بها المؤسسة.

إن التسيير الفعال للخزينة لا يتحقق إلا من خلال التسيير الأمثل للموارد المالية والتي تمكن من اتخاذ قرارات مالية فورية وسليمة، ولكي ينجح المدير المالي في ذلك عليه أن يوفق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وإذا وقع خلل في إدارته للنقدية يجب عليه تصحيح هذا الخلل باستمرار، فإذا كان المشكل هو فائض في السيولة وجب عليه توظيف هذا الفائض واختيار الطريقة الملائمة لذلك، أما إذا كان يواجه مشكل عسر في السيولة وجب عليه تمويل هذا العسر بالطريقة المناسبة وفي الوقت المناسب كذلك.

ومن خلال دراستنا لموضوع دور إدارة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية وبمعالجة جوانب وحيثيات الموضوع، تم التعرّيج لواقع هذا الحال على إحدى المؤسسات الاقتصادية المحلية والمتمثلة في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر، ويمكننا استخلاص بعض النتائج التي تم التوصل إليها، وكذا بعض الاقتراحات والتوصيات وتقديم آفاق الدراسة.

### ● اختبار الفرضيات:

حيث حاولنا اختبار صحة الفرضيات التي طرحت كما يلي:

- بالنسبة للفرضية الأولى: "يتمثل هدف إدارة التدفقات النقدية في كيفية تمويل العجز وتوظيف الفائض". وهذا ما تم إثباته، حيث أن إدارة التدفقات النقدية في المؤسسة تهدف إلى توفير الموارد المالية اللازمة في الوقت اللازم وبأقل التكاليف، وبالمقابل تتأكد من عدم وجود أموال غير مستغلة بطريقة صحيحة، أي تهدف إلى جعل الرصيد النقدي للمؤسسة ضمن الحدود المطلوبة.

- بالنسبة للفرضية الثانية: "يساعد نموذج ميلر وأور على تحديد الحجم الأمثل للنقدية بما يساعد المؤسسة على توظيف الفوائض وتمويل العجز".

وقد تم إثبات هذه الفرضية أيضا، حيث أن نموذج ميلر وأور يساعد المؤسسة على إدارة رصيدها النقدي إذا لم تتمكن من التنبؤ بتدفقاتها النقدية الداخلة والخارجة، وهذا يجعل النموذج مفيدا في تحديد الحجم الأمثل للنقدية من خلال ضمان عدم بقاء نقد عاطل وفي نفس الوقت عدم تعرض المؤسسة لموقف العجز النقدي.

## الخاتمة

— بالنسبة للفرضية الثالثة: "إن التسيير الفعال للتدفقات النقدية يساهم في اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر".

من خلال الدراسة التطبيقية التي قمنا بها تبين أن الفرضية غير مؤكدة، حيث أن التسيير الفعال لإدارة التدفقات النقدية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر يتمثل في تعجيل التدفقات النقدية الداخلة وإبطاء التدفقات النقدية الخارجة فقط، ولا يساهم في اتخاذ القرارات المالية لأن المؤسسة لا تولي اهتماما للقرارات المالية المتعلقة بالرصيد النقدي.

### ● نتائج الدراسة النظرية:

- الخزينة هي وظيفة أساسية في المؤسسة واجبها توفير الوسائل المالية التي تكون بحاجة إليها؛
- تعتبر الخزينة مصدرا للقرارات المالية قصيرة الأجل؛
- تحتفظ المؤسسة بالنقدية بدافع المضاربة، المعاملات، الاحتياط، التعويضات؛
- التدفقات النقدية هي جميع المدخلات والمخرجات النقدية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة؛
- توجد ثلاثة مصادر للتدفقات النقدية تتمثل في التدفقات النقدية من أنشطة الاستغلال، التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار والتدفقات النقدية من أنشطة التمويل؛
- قائمة التدفقات هي قائمة مالية توضح حجم التدفقات النقدية الداخلة إلى المؤسسة، والتدفقات النقدية الخارجة منها، سواء كانت متعلقة بالأنشطة التشغيلية أو الاستثمارية أو التمويلية؛
- إدارة التدفقات النقدية هي عملية تقييم ومتابعة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وذلك من خلال قدرة المؤسسة على سداد ما عليها من ديون أو التزامات وبأقل تكلفة، وبالحفاظ على مستوى أدنى من النقدية؛
- إن إدارة المؤسسة لتدفقاتها النقدية بشكل فعال مرهون بتطبيق الأساليب العلمية في التسيير، والرشادة في اتخاذ القرارات المالية؛
- إن إعداد موازنة الخزينة إعدادا علميا سليما ومتابعتها وفقا للزمن والقيمة، يعتبر مؤشرا للتحكم الجيد في الخزينة؛
- إن التسيير الفعال للنقدية لا يتحقق إلا من خلال التسيير الأمثل للموارد المالية للمؤسسة، وبالتالي ضمان الموارد اللازمة في الوقت المناسب، والوصول إلى هذه الوضعية مرهون بالقرارات المالية التي يتخذها مسير المؤسسة في كل حالات الخزينة، وخاصة ما يتعلق بتوظيف فوائض الخزينة التي تمكن المؤسسة من تحقيق عوائد وتساعد على تفادي الوقوع في حالات العجز.

## الخاتمة

### ● نتائج الدراسة التطبيقية:

- تعتمد المؤسسة في تمويل احتياجاتها على المصادر الداخلية والخارجية؛
- تعتمد مؤسسة مطاحن عمر بن عمر على ديون قصيرة الأجل بكثرة؛
- من خلال تحليل مؤشرات التوازن المالي تبين أن المؤسسة لا تحتفظ بهامش أمان يمكنها من مواجهة حوادث دورة الاستغلال التي تفسد السيولة، وكذلك تعجز عن تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية باستخدام مواردها المالية الدائمة، كما أن المؤسسة تعاني من عجز في خزيتها وهذا يعود إلى أن المؤسسة لا تتوفر على موجودات نقدية متاحة؛
- عدم التنبؤ الجيد بالمقبوضات والمدفوعات النقدية وفقا للتاريخ والقيمة، إذ أن طريقة إعداد التنبؤات غير مبنية على أسس علمية فهي تعد على أساس نتائج سنوات سابقة؛
- إن تحليل الانحرافات يظهر فارقا كبيرا بين التقديرات والإنجازات، وهو ما يعكس أخطاء التنبؤ في الخزينة من جهة، والأخطاء الناتجة عن مختلف المصالح من جهة أخرى بسبب غياب المتابعة والرقابة على الموازنة وعدم أخذ الانحرافات كمؤشر للتعديل والتصحيح؛
- مؤسسة عمر بن عمر تتبع الأساليب الفنية لإدارة التدفقات النقدية بفعالية وذلك من خلال الإسراع في تحصيل المستحقات وإبطاء تسديد الالتزامات وأيضا سرعة تصريف المنتجات؛
- تتسم مؤسسة مطاحن عمر بن عمر بالجرأة في تحمل المخاطر والقدرة على الاقتراض ويظهر ذلك من خلال عدم احتفاظها بحد أدنى من النقدية؛
- يتبين من خلال تحديد الحجم الأمثل للنقدية باستخدام نموذج ميلر وأور أن المؤسسة لا تولي اهتماما للقرارات المالية بشأن الرصيد النقدي.

### ● التوصيات والاقتراحات:

- على ضوء النتائج التي توصلنا إليها، يمكن تقديم عدد من التوصيات التي من الممكن أن تساعد المؤسسة في إدارة تدفقاتها النقدية نوجزها كالتالي:
- الحرص على متابعة معلومات قائمة التدفقات النقدية باستمرار والتأكد من صحتها؛
  - إعداد تقارير يومية وشهرية لمتابعة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بدقة؛
  - العمل على استغلال الفائض من خلال استثماره في أصول سريعة التحول إلى نقد حتى لا تتحمل المؤسسة ما يسمى بتكلفة الفرصة البديلة؛
  - المحافظة على مستوى أدنى للخزينة لتفادي الوقوع في مشاكل نقص السيولة؛

## الخاتمة

- وضع تنبؤات خاصة بالمقبوضات والمدفوعات النقدية وفقا للتاريخ والقيمة تكون مدروسة بشكل دقيق؛
- مقارنة التقديرات مع النتائج الفعلية الخاصة بالموازنة النقدية للكشف عن الانحرافات والبحث عن أسبابها ومعالجتها؛
- استخدام النماذج الرياضية لتحديد الحجم الأمثل للنقدية كأساس لاتخاذ قرارات التمويل والتوظيف.

### ● آفاق الدراسة:

إن موضوع إدارة التدفقات النقدية وعلاقته باتخاذ القرارات المالية واسع ومتشعب، لذا نرى إمكانية دراسة البحث من جوانب أخرى لها صلة بالموضوع وتحتاج إلى تعميق أكثر وتخصص أكبر وفي هذا السياق يمكن أن نقترح مجموعة من المواضيع التي يمكن أن تكون آفاقا لبحوث مستقبلية:

- دور الموازنة التقديرية في إدارة التدفقات النقدية؛
- دور مقاييس قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات الاستثمارية؛
- دور نماذج إدارة النقدية في اتخاذ قرارات التمويل والاستثمار؛
- أثر تطبيق نموذج ميلر وأور على إدارة التدفقات النقدية.

# قائمة المراجع

أ. باللغة العربية:

1. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
2. أحمد محمد المصري، الإدارة الحديثة، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2007.
3. إسماعيل إبراهيم جمعة، زينات محمد محرم، صبحي محمود الخطيب، المحاسبة الإدارية ونماذج بحوث العمليات في اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر والطبع والتوزيع، مصر، 2000.
4. الزين منصور، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
5. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
6. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
7. باديس بن يحي بوخلوه، الأمشلية في تسيير الخزينة، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
8. جليل كاظم مدلول العارضي، الإدارة المالية المتقدمة مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
9. جمال الدين لعويسات، الإدارة وعملية اتخاذ القرار، دار هومه للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2005.
10. حسين بلعجوز، المدخل لنظرية القرار، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
11. حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2001.
12. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
13. خالص صافي صالح، تقنيات تسيير ميزانيات المؤسسة الاقتصادية المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1997.
14. خالص صافي صالح، رقابة تسيير المؤسسة في ظل اقتصاد السوق، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.

## قائمة المراجع

15. دريد كمال آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2009.
16. رجي مصطفى عليان، أسس الإدارة المعاصرة، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
17. رجم نصيب، إدارة الخزينة دروس وتطبيقات، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013.
18. زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
19. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الأولى، دار وائل للطباعة والنشر، الأردن، 1998.
20. زياد سليم رمضان، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1996.
21. سيد صابر تلعب، نظم ودعم اتخاذ القرارات الإدارية، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2011.
22. شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي ifrs، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
23. صلاح بسيوني عيد وآخرون، المحاسبة الإدارية، الطبعة الأولى، دون دار نشر، مصر، 2016.
24. صبحي العتيبي، تطور الفكر والأنشطة الإدارية، الطبعة الأولى، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
25. طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، الدار الجامعية، مصر، 2006.
26. طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف، الدار الجامعية، مصر، 2013.
27. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006.
28. عباس علي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
29. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، نihal فريد مصطفى، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 1992.
30. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي: اتجاهات معاصرة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
31. عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2007.



## قائمة المراجع

32. عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية (المدخل الكمي)، دار زهران للطباعة والنشر، الأردن، 1997.
33. فرحات غول، الوجيز في اقتصاد المؤسسة، الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
34. فريد فهمي زيارة، وظائف الإدارة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
35. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، دون دار نشر، فلسطين، 2008.
36. قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحي، تحليل ومناقشة القوائم المالية، الطبعة الأولى، الدار النموذجية للطباعة والنشر، لبنان، 2011.
37. كاسر نصر منصور، الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
38. كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2006.
39. مبارك لسلوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، دون بلد نشر، 2012.
40. محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية، دار وائل للنشر، الأردن، 2008.
41. محمد الصيري، إدارة المال وتحليل هيكله، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.
42. محمد حافظ حجازي، دعم القرارات في المنظمات، الطبعة الأولى، دار الوفاء لندنيا للطباعة والنشر، مصر، 2006.
43. محمد سامي راضي، وحدي محمد حجازي، المدخل الحديث في إعداد واستخدام الموازنات، الدار الجامعية، مصر، 2006.
44. محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، رسمية ذكي قرياقص، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2001.
45. محمد عبد الفتاح الصيرفي، مفاهيم إدارية حديثة، الطبعة الأولى، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع ودار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2003.
46. محمد عبد الفتاح ياغي، اتخاذ القرارات التنظيمية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2010.
47. محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
48. محمد فركوس، الموازنات التقديرية أداة فعالة للتسيير، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.

## قائمة المراجع

49. محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2002.
50. محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
51. محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، بهاء الدين للنشر والتوزيع، الجزائر، 2003.
52. مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
53. مليكة زغيب ، ميلود بوشنقىر، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2017.
54. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الثالثة، المكتب العربي الحديث، مصر، 1996.
55. منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2005.
56. مؤيد الفضل، المنهج الكمي في اتخاذ القرارات الإدارية المثلى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
57. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2006.
58. مؤيد عبد الحسين الفضل، نظريات اتخاذ القرارات منهج كمي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2016.
59. وليد ناجي الحياي، التحليل المالي، دار منشورات الأكاديمية العربية، الدنمارك، 2007.

ب. باللغة الفرنسية:

1. Hurbert De La Bruslerie, Catherine Eliez, **Trésorerie D'entreprise: Gestion Des Liquidités Et Des Risques**, 4<sup>eme</sup> Edition, Dunod, France, 2017.
2. Jack Forget, **Gestion De Trésorerie**, Edition D'organisation, France, 2005.
3. Noel Gauthier, Genvieve Causse, **La Trésorerie Dans l'Entreprise**, Union Editions, France, 1981.

## قائمة المراجع

4. Patrice Vizzavona, **Gestion Financière Analyse Financière Analyse Prévisionnelle**, 8<sup>ème</sup> Edition, Berti Editions, France, 1993.
5. Philippe Rousselot, Jean-François Verdié, **La Gestion De Trésorerie**, Dunod, France, 1999.
6. Pierre Paucher, **Mesure De La Performance Financière De L'entreprise**, Office Des Publications Universitaires, Alger, 1993.
7. Stephane Griffiths, **Gestion Financière**, Edition Chihab, France, 1996.

ج. باللغة الإنجليزية:

1. Petr Polàk, Ivan Klusacek, **Centralization of Treasury Management**, First Edition, Business Perspectives, Ukraine, 2010.

ثانيا: الرسائل والأطروحات

أ. باللغة العربية:

1. الطيب الوائي، دور وأهمية نظام المعلومات في اتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، قسم علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، عباس فرحات، سطيف، 2012/2011.
2. فريد بن عبيد، السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، قسم علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014/2013.

ب. باللغة الفرنسية:

1. Joyce Karel Stevens, **La Valorisation Des Excédents De Trésorerie**, Etude Supérieurs En Administration Et Gestion De Entreprise Et Des Organisations, Institut Supérieur De Management Des Entreprises Et Autres Organisations, Centre Africain D'études Supérieures En Gestion, 2007/ 2008.

ثالثا: الملتقيات

1. حود ميسة جمال، عبد القادر دشاش، قراءة مالية للمعيار المحاسبي الدولي السابع، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي للإصلاح المحاسبي، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، دون سنة.

## قائمة المراجع

2. خالد جمال الجعارات، اتجاهات النظام المحاسبي الجزائري (المالي والعمومي) على ضوء التجارب الدولية، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي دور معايير المحاسبة الدولية في تفعيل أداء المؤسسات والحكومات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، يومي 24 و25 نوفمبر 2014.
3. مداني بن بلغيث، عبد القادر دماش، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، أيام 13 و14 ديسمبر 2011.
4. مليكة زغيب، إلياس بو جعادة، دراسة أسس صناعة قرار التمويل، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر، يومي 14 و15 أبريل 2009.

### رابعاً: المجالات

#### أ. باللغة العربية:

1. آدم البشير المبارك إدريس، مصطفى نجم البشارة على، دور نظام الرقابة الداخلية في تحسين الأداء الإداري المالي في مؤسسات التعليم العالي، مجلة العلوم الاقتصادية، السودان، المجلد 16، العدد 01، 2015.
2. حسنين فيصل شومان، استخدام نموذج حدود الرقابة في إدارة الأرصد النقدية للمصارف التجارية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، العراق، المجلد 09، العدد 32، 2015.
3. حسين القاضي، الموازنة النقدية في النظام المحاسبي الموحد الواقع والآفاق، مجلة جامعة دمشق، سوريا، المجلد 18، العدد 01، 2001.
4. حسين أحمد دحدوح، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 24، العدد 02، 2008.
5. راغب الغصين، منال الموصللي، أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سوريا، المجلد 35، العدد 02، 2013.
6. زينب بن التركي، الأساليب الكمية في صناعة القرار، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، الجزائر، العدد 06، 2009.
7. شدى عبد الحسين جبر، سارة عبد الملك عبد الحميد، تحليل جودة سيولة المصارف باستخدام قائمة التدفقات النقدية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العراق، العدد 111، 2017.

## قائمة المراجع

8. عاطف محمد فالح العواودة ومحمد عبد الفتاح ياغي، العوامل المؤثرة في نمط اتخاذ القرار الإداري لدى المديرين في القطاع العام في الأردن، مجلة العلوم الإدارية، الأردن، المجلد 36، العدد 02، 2009.
9. فتحية مزهر، عبد الرضا القريشي، التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، العراق، المجلد 02، العدد 02، 2012.
10. محمد الأمين شربي، محمد حقيقة، أثر تسيير عناصر الاحتياج في رأس المال العامل على الأداء المالي، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، الجزائر، المجلد 10، العدد 01، 2017.
11. محمد عبد الله محمود أبو رحمة، أثر تطبيق محاسبة الإنجاز كأداة لترشيد القرارات الإدارية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، فلسطين، العدد 08، ديسمبر 2017.
12. محمود جمام، أميرة دباش، أثر قائمة التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، الجزائر، العدد 04، ديسمبر 2015.
13. مفيدة يجياوي، مبارك قرقب، تخطيط الحجم الأمثل للنقدية باستعمال الميزانية التقديرية النقدية بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، الجزائر، العدد 02، جوان 2012.
14. موفق ربابعة، إدارة رأس المال العامل وآثارها على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية المساهمة العامة خلال الفترة 2000-2010، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، المملكة العربية السعودية، المجلد 07، العدد 01، ديسمبر 2013.
15. هاشم حسن حسين، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في شركات المساهمة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العراق، العدد 17، 2008.
16. وليد زكريا صيام، حسام الدين الخدش، تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لسهم الشركات الصناعية، مجلة الاقتصاد والإدارة، الأردن، المجلد 17، العدد 01، 2003.

ب. باللغة الإنجليزية:

1. Bingilor Paymaster Frank , Oyadonghan Kereotu James, **Cash Flow And Corporate Performance**, European Jornal Of Accounting Auditing And Finance Research ,United Kingdom, Vol 02, No 07, September 2014.
2. Fidel Anke Atseye, James Ike Ugwu, Samuel Menyo Takon, **Determinants Of Working Capital Management**, International Journal Of Economics Commerce And Management, United Kingdom, Vol 03, No 02, February 2015.

3. Gamze Vural, Ahmet Gokhan Sokmen, Emin Huseyin Cetenak, **Affects Of Working Capital Management On Firm's Performance: Evidence From Turkey**, International Journal Of Economics And Financial Issues, Turkey, Vol 02, No 04, 2012.

خامسا: القوانين والأوامر

1. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، رقم 19، مارس 2009.



**BILAN ACTIF**  
 Du 01/01/2015 au 31/12/2015

ACTIF	NOTE	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV N	MONTANT NET	MONTANT NET N-1
<b>ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT</b>					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisation corporelles					
- Terrains		264 214 023.00		264 214 023.00	264 214 023.00
- Agencements et aménagements de terrains					
- Construction		643 324 599.79	249 272 783.77	394 051 816.02	420 155 735.65
- Install. tech., matériel et outillage industriels		3 285 982 349.22	1 159 305 393.07	2 126 676 956.15	2 293 030 086.20
- Autres immobilisations corporelles		416 294 348.97	253 496 530.53	162 797 818.44	147 508 957.55
Immobilisations en concession					
Immobilisation en cours		2 645 907 141.41		2 645 907 141.41	390 242 424.29
Immobilisation financières					
- Titres mis en équivalence-entreprises associées					
- Autres participations et créances rattachées		820 000 000.00		820 000 000.00	1 181 610 345.72
- Autres titres immobilisés					
- Prêts et autres actifs financiers non courants		66 012 838.08		66 012 838.08	50 278 121.00
Impôts différés actif					
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>8 141 735 300.47</b>	<b>1 662 074 707.37</b>	<b>6 479 660 593.10</b>	<b>4 747 039 693.41</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stock et en cours		4 273 386 583.41		4 273 386 583.41	3 381 180 989.65
<b>Créances et Emplois assimilés</b>					
-Clients		34 429 976.39		34 429 976.39	115 431 376.08
-Autres débiteurs		1 638 529 765.24		1 638 529 765.24	2 303 725 235.68
-Impôts et assimilés		57 713 829.86		57 713 829.86	40 759 953.53
-Autres créances et emplois assimilés					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
-Placements et autres actifs financiers courants					
-Trésorerie		24 402 873.55		24 402 873.55	889 444 746.65
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>6 028 463 028.45</b>		<b>6 028 463 028.45</b>	<b>6 730 542 301.59</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>14 170 198 328.92</b>	<b>1 662 074 707.37</b>	<b>12 508 123 621.55</b>	<b>11 477 581 995.00</b>

**BILAN PASSIF**  
 Du 01/01/2015 au 31/12/2015

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
<b>Part de la société consolidante [1]</b>			
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000.00	500 000 000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 442 723 926.20	1 310 774 259.59
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		177 703 078.32	131 949 666.61
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
<b>Part des minoritaires [1]</b>			
<b>TOTAL I</b>		<b>2 120 427 004.52</b>	<b>1 942 723 926.20</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		1 760 277 767.53	
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>1 760 277 767.53</b>	
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		868 547 195.90	401 628 907.88
Impôt		64 831 917.00	62 110 104.00
Autres dettes		5 283 133 696.27	9 096 867 681.68
Comptes transition créditeurs			
Trésorerie passif		2 410 906 040.33	
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>8 627 418 849.50</b>	<b>9 560 606 693.56</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>12 508 123 621.55</b>	<b>11 503 330 619.76</b>



**COMPTES DE RESULTAT**

Du 01/01/2015 au 31/12/2015

Par Nature

Désignation	Note	N	N-1
Vente et produit annexes		8 345 672 578.26	7 339 493 810.66
Variations stocks produits finis et en cours		33 171 263.89	-2 039 286.62
Production immobilisée			
Subvention d'exploitation			
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>8 378 843 842.15</b>	<b>7 337 454 524.04</b>
Achats consommés		7 190 605 564.69	6 203 552 409.43
Services extérieurs et autres consommations		439 413 597.55	145 841 642.75
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>7 630 019 162.24</b>	<b>6 349 394 052.18</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>748 824 679.91</b>	<b>988 060 471.86</b>
Charges de personnel		510 368 958.66	441 734 279.58
Impôts, taxe et versement assimilés		58 885 703.06	58 013 469.04
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>179 570 018.19</b>	<b>488 312 723.24</b>
Autres produits opérationnels		518 498 513.09	98 672 971.19
Autres charges opérationnelles		170 144 478.50	172 623 415.84
Dotations aux amortissement, Provisions et pertes de valeurs		242 136 899.56	233 627 973.19
Reprise sur pertes de valeurs et provisions			
<b>V-RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>285 787 153.22</b>	<b>180 734 305.40</b>
Produits financiers		8 602 247.37	6 182 266.34
Charges financières		57 795 714.27	472 649.21
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-49 193 466.90</b>	<b>5 709 617.13</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)</b>		<b>236 593 686.32</b>	<b>186 443 922.53</b>
Impôt exigibles sur résultats ordinaires		58 890 608.00	53 140 968.00
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires			1 353 287.92
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>8 905 944 602.61</b>	<b>7 442 309 761.57</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>8 728 241 524.29</b>	<b>7 310 360 094.96</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>177 703 078.32</b>	<b>131 949 666.61</b>
Elément extraordinaires (produits) (à préciser)			
Elément extraordinaires (Chrages) (à préciser)			
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>177 703 078.32</b>	<b>131 949 666.61</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
<b>XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>			
Dont part des minoritaire			
Part du groupe			

**TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE**

Méthode directe

Du 01/01/2015 au 31/12/2015

Désignation	Notes	N	N-1
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>			
Encaissements reçus des clients		9 828 372 493.00	7 724 283 087.46
Encaissements d'autres produits opérationnels		9 128 070.68	15 821 128.51
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		12 416 118 514.43	7 405 564 530.17
Intérêts et autres frais financiers payés		57 506 087.03	
Impôts sur les résultats payés		85 025 548.00	78 668 004.00
<b>Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire</b>		<b>(2 721 149 585.78)</b>	<b>255 871 681.80</b>
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)</b>		<b>(2 721 149 585.78)</b>	<b>255 871 681.80</b>
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement</b>			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		2 270 122 732.08	391 998 481.26
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles		3 532 000.00	655 447.00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		25 130 000.00	340 040 000.00
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		41 692.14	96 540 513.59
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)</b>		<b>(2 291 679 039.94)</b>	<b>(634 842 520.67)</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités de financements</b>			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			150 000 000.00
Encaissements provenant d'emprunts		1 894 545 193.41	
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		134 267 425.88	119 702.85
Décaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Encaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)</b>		<b>1 760 277 767.53</b>	<b>(150 119 702.85)</b>
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		(3 661 044.11)	(4 746 206.32)
<b>Variations de la trésorerie de la période (A+B+C)</b>		<b>(3 248 889 814.08)</b>	<b>(524 344 335.40)</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		879 304 396.65	617 119 823.79
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		(2 504 527 857.33)	889 444 746.65
<b>Variation de la trésorerie de la période</b>		<b>(3 383 832 253.98)</b>	<b>272 324 922.86</b>
<b>Rapprochement avec le résultat comptable</b>		<b>(134 942 439.90)</b>	<b>796 669 258.26</b>



Unite : Siege  
 Exercice : 2016  
 Statut : Définitif

Date impression : 17/05/2018 14:23:40

**BILAN ACTIF**  
**Du 01/01/2016 au 31/12/2016**

ACTIF	NOTE	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV N	MONTANT NET	MONTANT NET N-1
<b>ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT</b>					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisation corporelles					
- Terrains		264 214 023.00		264 214 023.00	264 214 023.00
- Agencements et aménagements de terrains					
- Construction		642 486 599.79	281 438 484.58	361 048 115.21	394 051 816.02
- Install. tech., matériel et outillage industriels		3 318 866 221.02	1 328 483 620.81	1 990 382 600.21	2 126 676 956.15
- Autres immobilisations corporelles		459 162 459.26	295 393 358.91	163 769 100.35	162 797 818.44
Immobilisations en concession					
Immobilisation en cours		3 841 915 033.85		3 841 915 033.85	2 645 907 141.41
Immobilisation financières					
- Titres mis en équivalence-entreprises associées					
- Autres participations et créances rattachées		820 000 000.00		820 000 000.00	820 000 000.00
- Autres titres immobilisés					
- Prêts et autres actifs financiers non courants		72 211 058.97		72 211 058.97	66 012 838.08
Impôts différés actif					
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>9 418 855 395.89</b>	<b>1 905 315 464.30</b>	<b>7 513 539 931.59</b>	<b>6 479 660 593.10</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stock et en cours		4 145 991 023.16		4 145 991 023.16	4 273 386 583.41
<b>Créances et Emplois assimilés</b>					
-Clients		37 349 807.70		37 349 807.70	34 429 976.39
-Autres débiteurs		1 565 472 514.07		1 565 472 514.07	1 638 529 765.24
-Impôts et assimilés		51 276 654.00		51 276 654.00	57 713 829.86
-Autres créances et emplois assimilés					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
-Placements et autres actifs financiers courants					
-Trésorerie		18 747 303.29		18 747 303.29	24 402 873.55
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>5 818 837 302.22</b>		<b>5 818 837 302.22</b>	<b>6 028 463 028.45</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>15 237 692 698.11</b>	<b>1 905 315 464.30</b>	<b>13 332 377 233.81</b>	<b>12 508 123 621.55</b>

**BILAN PASSIF**  
Du 01/01/2016 au 31/12/2016

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
<b>Part de la société consolidante [1]</b>			
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000.00	500 000 000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 620 427 004.52	1 442 723 926.20
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		146 571 005.69	177 703 078.32
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
<b>Part des minoritaires [1]</b>			
<b>TOTAL I</b>		<b>2 266 998 010.21</b>	<b>2 120 427 004.52</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		2 372 807 711.12	1 760 277 767.53
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>2 372 807 711.12</b>	<b>1 760 277 767.53</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 085 603 272.81	868 547 195.90
Impôt		62 197 187.00	64 831 917.00
Autres dettes		3 953 119 269.63	5 283 133 696.27
Comptes transition créditeurs			
Trésorerie passif		3 591 651 783.04	2 528 894 595.92
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>8 692 571 512.48</b>	<b>8 745 407 405.09</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>13 332 377 233.81</b>	<b>12 626 112 177.14</b>



**COMPTES DE RESULTAT**

Du 01/01/2016 au 31/12/2016

Par Nature

Désignation	Note	N	N-1
Vente et produit annexes		8 120 386 771.51	8 345 672 578.26
Variations stocks produits finis et en cours		90 982 478.82	33 171 263.89
Production immobilisée			
Subvention d'exploitation			
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>8 211 369 250.33</b>	<b>8 378 843 842.15</b>
Achats consommés		6 356 580 856.67	7 190 605 564.69
Services extérieurs et autres consommations		509 761 237.56	439 413 597.55
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>6 866 342 094.23</b>	<b>7 630 019 162.24</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>1 345 027 156.10</b>	<b>748 824 679.91</b>
Charges de personnel		530 670 678.65	510 368 958.66
Impôts, taxe et versement assimilés		55 701 836.43	58 885 703.06
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>758 654 641.02</b>	<b>179 570 018.19</b>
Autres produits opérationnels		29 157 027.89	518 498 513.09
Autres charges opérationnelles		188 588 363.48	170 144 478.50
Dotations aux amortissement, Provisions et pertes de valeurs		245 014 476.74	242 136 899.56
Reprise sur pertes de valeurs et provisions			
<b>V-RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>354 208 828.69</b>	<b>285 787 153.22</b>
Produits financiers		475 830.74	8 602 247.37
Charges financières		157 356 860.74	57 795 714.27
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-156 881 030.00</b>	<b>-49 193 466.90</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)</b>		<b>197 327 798.69</b>	<b>236 593 686.32</b>
Impôt exigibles sur résultats ordinaires		50 756 793.00	58 890 608.00
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>8 241 002 108.96</b>	<b>8 905 944 602.61</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>8 094 431 103.27</b>	<b>8 728 241 524.29</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>146 571 005.69</b>	<b>177 703 078.32</b>
Elément extraordinaires (produits) (à préciser)			
Elément extraordinaires (Chrages) (à préciser)			
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>146 571 005.69</b>	<b>177 703 078.32</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
<b>XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>			
Dont part des minoritaire			
Part du groupe			

**TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE**

Méthode directe

Du 01/01/2016 au 31/12/2016

Désignation	Notes	N	N-1
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>			
Encaissements reçus des clients		8 209 718 124.96	9 828 372 493.00
Encaissements d'autres produits opérationnels		23 458 696.37	9 128 070.68
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		9 489 406 702.24	12 416 118 514.43
Intérêts et autres frais financiers payés		157 155 972.61	57 506 087.03
Impôts sur les résultats payés		57 822 287.00	85 025 548.00
<b>Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire</b>		<b>(1 471 208 140.52)</b>	<b>(2 721 149 585.78)</b>
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)</b>		<b>(1 471 208 140.52)</b>	<b>(2 721 149 585.78)</b>
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement</b>			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		309 047 409.35	2 270 122 732.08
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles		8 156 899.12	3 532 000.00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		17 146 521.96	25 130 000.00
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		171 499.98	41 692.14
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)</b>		<b>(317 865 532.21)</b>	<b>(2 291 679 039.94)</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités de financements</b>			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts		627 029 943.59	1 894 545 193.41
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		24 620 343.50	134 267 425.88
Décaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Encaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)</b>		<b>602 409 600.09</b>	<b>1 760 277 767.53</b>
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		(275 159.67)	(3 661 044.11)
<b>Variations de la trésorerie de la période (A+B+C)</b>		<b>(1 186 388 912.97)</b>	<b>(3 248 889 814.08)</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		(2 504 527 857.33)	879 304 396.65
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		(1 371 900 652.39)	(2 504 527 857.33)
<b>Variation de la trésorerie de la période</b>		<b>1 132 627 204.94</b>	<b>(3 383 832 253.98)</b>
<b>Rapprochement avec le résultat comptable</b>		<b>2 319 016 117.91</b>	<b>(134 942 439.90)</b>



## BILAN ACTIF

Du 01/01/2017 au 31/12/2017

ACTIF	NOTE	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV N	MONTANT NET	MONTANT NET N-1
<b>ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT</b>					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisation corporelles					
- Terrains		314 214 023.00		314 214 023.00	264 214 023.00
- Agencements et aménagements de terrains					
- Construction		642 486 599.79	313 517 952.09	328 968 647.70	361 048 115.21
- Install. tech., matériel et outillage industriels		3 329 829 802.67	1 498 465 392.86	1 831 364 409.81	1 990 382 600.21
- Autres immobilisations corporelles		497 741 451.10	338 476 438.36	159 265 012.74	163 769 100.35
Immobilisations en concession					
Immobilisation en cours		4 276 865 100.11		4 276 865 100.11	3 841 915 033.85
Immobilisation financières					
- Titres mis en équivalence-entreprises associées					
- Autres participations et créances rattachées		820 000 000.00		820 000 000.00	820 000 000.00
- Autres titres immobilisés					
- Prêts et autres actifs financiers non courants		75 205 043.24		75 205 043.24	72 211 058.97
Impôts différés actif					
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>9 956 342 019.91</b>	<b>2 150 459 783.31</b>	<b>7 805 882 236.60</b>	<b>7 513 539 931.59</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stock et en cours		3 834 886 135.55		3 834 886 135.55	4 145 991 023.16
<b>Créances et Emplois assimilés</b>					
-Clients		164 181 687.69		164 181 687.69	37 349 807.70
-Autres débiteurs		120 839 565.58		120 839 565.58	1 565 472 514.07
-Impôts et assimilés		58 191 253.83		58 191 253.83	51 276 654.00
-Autres créances et emplois assimilés					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
-Placements et autres actifs financiers courants					
-Trésorerie		128 953 155.48		128 953 155.48	18 747 303.29
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>4 307 051 798.13</b>		<b>4 307 051 798.13</b>	<b>5 818 837 302.22</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>14 263 393 818.04</b>	<b>2 150 459 783.31</b>	<b>12 112 934 034.73</b>	<b>13 332 377 233.81</b>

**BILAN PASSIF**  
**Du 01/01/2017 au 31/12/2017**

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
<b>Part de la société consolidante [1]</b>			
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000.00	500 000 000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 596 998 010.21	1 620 427 004.52
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		77 794 889.82	146 571 005.69
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
<b>Part des minoritaires [1]</b>			
<b>TOTAL I</b>		<b>2 174 792 900.03</b>	<b>2 266 998 010.21</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		2 578 441 862.47	2 372 807 711.12
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>2 578 441 862.47</b>	<b>2 372 807 711.12</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 877 850 916.79	1 085 603 272.81
Impôt		77 751 798.00	62 197 187.00
Autres dettes		3 427 271 239.57	3 953 119 269.63
Comptes transition créditeurs			
Trésorerie passif		1 976 825 317.87	3 591 651 783.04
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>7 359 699 272.23</b>	<b>8 692 571 512.48</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>12 112 934 034.73</b>	<b>13 332 377 233.81</b>



**COMPTES DE RESULTAT**

Du 01/01/2017 au 31/12/2017

Par Nature

Désignation	Note	N	N-1
Vente et produit annexes		7 059 128 028.19	8 120 386 771.51
Variations stocks produits finis et en cours		170 107 030.76	90 982 478.82
Production immobilisée			
Subvention d'exploitation			
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>7 229 235 058.95</b>	<b>8 211 369 250.33</b>
Achats consommés		5 635 600 608.15	6 356 580 856.67
Services extérieurs et autres consommations		438 113 720.87	509 761 237.56
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>6 073 714 329.02</b>	<b>6 866 342 094.23</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>1 155 520 729.93</b>	<b>1 345 027 156.10</b>
Charges de personnel		517 230 383.14	530 670 678.65
Impôts, taxe et versement assimilés		60 702 174.45	55 701 836.43
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>577 588 172.34</b>	<b>758 654 641.02</b>
Autres produits opérationnels		10 684 379.23	29 157 027.89
Autres charges opérationnelles		143 105 060.40	188 588 363.48
Dotations aux amortissement, Provisions et pertes de valeurs		245 144 319.01	245 014 476.74
Reprise sur pertes de valeurs et provisions			
<b>V-RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>200 023 172.16</b>	<b>354 208 828.69</b>
Produits financiers		3 446 424.42	475 830.74
Charges financières		80 383 705.76	157 356 860.74
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-76 937 281.34</b>	<b>-156 881 030.00</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)</b>		<b>123 085 890.82</b>	<b>197 327 798.69</b>
Impôt exigibles sur résultats ordinaires		45 291 001.00	50 756 793.00
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>7 243 365 862.60</b>	<b>8 241 002 108.96</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>7 165 570 972.78</b>	<b>8 094 431 103.27</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>77 794 889.82</b>	<b>146 571 005.69</b>
Elément extraordinaires (produits) (à préciser)			
Elément extraordinaires (Chrages) (à préciser)			
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>77 794 889.82</b>	<b>146 571 005.69</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
<b>XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>			
Dont part des minoritaire			
Part du groupe			

**TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE**

Méthode directe

Du 01/01/2017 au 31/12/2017

Désignation	Notes	N	N-1
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>			
Encaissements reçus des clients		7 733 404 927.69	8 209 718 124.96
Encaissements d'autres produits opérationnels		4 496 124.25	23 458 696.37
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		7 135 996 897.62	9 489 406 702.24
Intérêts et autres frais financiers payés		79 461 695.38	157 155 972.61
Impôts sur les résultats payés			57 822 287.00
<b>Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire</b>		<b>522 442 458.94</b>	<b>(1 471 208 140.52)</b>
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)</b>		<b>522 442 458.94</b>	<b>(1 471 208 140.52)</b>
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement</b>			
Décassements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		533 280 746.84	309 047 409.35
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles		23 648 838.40	8 156 899.12
Décassements sur acquisition d'immobilisations financières		9 900 730.65	17 146 521.96
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		19 328.35	171 499.98
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)</b>		<b>(519 513 310.74)</b>	<b>(317 865 532.21)</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités de financements</b>			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts		205 634 151.35	627 029 943.59
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées			24 620 343.50
Décassements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Encaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)</b>		<b>205 634 151.35</b>	<b>602 409 600.09</b>
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		(2 328 486.83)	(275 159.67)
<b>Variations de la trésorerie de la période (A+B+C)</b>		<b>210 891 786.38</b>	<b>(1 186 388 912.97)</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		(1 371 900 652.39)	(2 504 527 857.33)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		(1 031 258 657.34)	(1 371 900 652.39)
<b>Variation de la trésorerie de la période</b>		<b>340 641 995.05</b>	<b>1 132 627 204.94</b>
<b>Rapprochement avec le résultat comptable</b>		<b>129 750 208.67</b>	<b>2 319 016 117.91</b>



Canevas Budget de trésorerie

Plan de Trésorerie Prévisionnel 2017

Éléments	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Aout	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	2018
<b>A-Trésorerie fin mois précédent</b>	40 584 321	30 393 704	-1 334 701	1 377 310	-40 844 053	29 065 767	96 001 855	207 750 286	366 027 859	520 905 673	687 594 859	903 655 397	
<b>B-Encaissements</b>													
Ventes au comptant	450 000 000	459 000 000	481 950 000	506 047 500	531 349 875	557 917 369	585 813 237	615 103 899	645 859 094	678 152 049	712 059 651	747 662 634	6 970 915 308
Encaissements sur ventes à crédit													
Avances sur stocks reliées		700 000 000	0	700 000 000	0	700 000 000	0	0	700 000 000	700 000 000	700 000 000	0	4 200 000 000
Avances sur stocks libre													
Crédit d'investissement													0
<b>Total Encaissement</b>	450 000 000	1 159 000 000	481 950 000	1 206 047 500	531 349 875	1 257 917 369	585 813 237	615 103 899	1 345 859 094	1 378 152 049	1 412 059 651	747 662 634	11 170 915 308
<b>C-Décaissements</b>													
<b>1. Exploitation</b>													
Dettes antérieures													0
Achats	167 520 963	900 000 000	167 520 963	900 000 000	167 520 963	900 000 000	167 520 963	167 520 963	900 000 000	900 000 000	900 000 000	95 000 000	6 332 604 815
Services	64 000 000	64 000 000	64 000 000	64 000 000	64 000 000	64 000 000	64 000 000	64 000 000	64 000 000	64 000 000	64 000 000	64 000 000	768 000 000
Autres services	43 000 000	43 000 000	43 000 000	43 000 000	43 000 000	43 000 000	43 000 000	43 000 000	43 000 000	43 000 000	43 000 000	43 000 000	516 000 000
F.F liés aux crédits d'exploitation	5 087 250	1 423 042	7 184 625	1 963 500	4 613 729	1 675 917	5 057 500	0	1 675 917	5 057 500	6 693 750	7 606 083	48 038 813
Salaires	38 000 000	38 000 000	38 000 000	38 000 000	38 000 000	38 000 000	38 000 000	38 000 000	38 000 000	38 000 000	38 000 000	38 000 000	456 000 000
TAP	7 582 404	9 305 363	9 305 363	9 305 363	9 305 363	9 305 363	4 386 344	9 305 363	9 305 363	9 305 363	9 305 363	9 305 363	105 022 379
TVA à payer	15 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000	180 000 000
IBS			15 227 038	57 000 000			17 100 000			17 100 000			106 427 038
Autres Décaissements :													
- Avances sur stocks	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	1 440 000 000
<b>2. Investissements</b>													
Crédits d'investissement													
F.F liés aux crédits d'investissement													
<b>Total Décaissement</b>	460 190 617	1 190 728 405	479 237 989	1 248 268 863	461 440 055	1 190 981 280	474 064 807	456 826 326	1 190 981 280	1 211 462 863	1 195 999 113	391 911 446	9 952 093 045
<b>D-Variation mensuelle de trésorerie</b>	-10 190 617	-31 728 405	2 712 011	-42 221 363	69 909 820	66 936 089	111 748 430	158 277 573	154 877 814	166 689 186	216 060 538	355 751 187	1 218 822 263
<b>E-Trésorerie fin de mois</b>	30 393 704	-1 334 701	1 377 310	-40 844 053	29 065 767	96 001 855	207 750 286	366 027 859	520 905 673	687 594 859	903 655 397	1 259 406 584	1 218 822 263



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTRE DE L'ENSEIGNEMENT  
SUPERIEUR ET DE LA  
RECHERCHE SCIENTIFIQUE  
UNIVERSITE 8 MAI 1945 GUELMA



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
بجسامعة 8 ماي 1945 قالمة

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET  
COMMERCIALES ET SCIENCES DE GESTION  
DEPARTEMENT DE SCIENCES DE GESTION

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

Ref : ..... D.G/F.S.E.C.S.G/UG/20.....  
Guelma le : .....

رقم: 67... ق.ع.ت./ك.ع.ات.ع.ت/ج.ق/ 18.20  
قلمة في : ..... 14 ماي 2018

إلى السيد: .....

مطاحن بن كسر

الموضوع : ف / ي إجراء زيارة ميدانية

نحن رئيس قسم علوم التسيير نشهد بأن:

الطالب(ة): .....

الطالب(ة): .....

مسجل(ة) بقسم علوم التسيير سنة (أولى)/(ثانية) ماستر فرع: (علوم التسيير)/(علوم مالية)

تخصص: .....

موضوع الزيارة: .....

في احضان القوارىء الكسالية

لذا نرجو من سيادتكم الموافقة لتحقيق هذه الغاية.

ولكم منافائق التقدير و الاحترام

رئيس القسم

اسم و لقب و إمضاء الأستاذ المشرف

imane khalfallah



مساعد رئيس القسم الكائن بالمعهد المدرج  
والبحث العلمي بقسم علوم التسيير  
المختارة عبد السلام



Handwritten signature of Imane Khalfallah

## الملخص:

تسعى هذه الدراسة إلى معرفة دور إدارة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، إذ يمكن القول أن إدارة التدفقات النقدية هي عملية تقييم ومتابعة وتنظيم التدفقات النقدية للمؤسسة، هدفها تقليل تكلفة الاحتفاظ بالنقد من خلال الاقتراض بأفضل شروط ممكنة، والبحث عن أفضل الفرص لاستثمار الفوائض النقدية، وبالتالي اتخاذ القرارات المالية المناسبة.

ومن خلال إسقاط موضوع الدراسة على مؤسسة مطاحن عمر بن عمر، باعتبارها أهم المؤسسات المساهمة في تطوير الاقتصاد الجزائري، ومعرفة واقع تطبيق إدارة التدفقات النقدية لاتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة. تم التوصل إلى مجموعة من النتائج التي تشير إلى وجود فعالية في إدارة التدفقات النقدية، من خلال سرعة تحصيل المستحقات وإبطاء في سداد الالتزامات، إلا أن هناك ضعف في التسيير الأمثل لنقديتها.

## الكلمات المفتاحية:

الخزينة، إدارة التدفقات النقدية، اتخاذ القرارات المالية، التسيير الأمثل للنقدية، نموذج ميلر وأور.

## Résumé :

Cette étude cherche à connaître le rôle de la gestion des flux de trésorerie dans la prise de décisions financières de l'entreprise économique, on peut dire que la gestion des flux de trésorerie est le processus d'évaluation, de suivi et de régulation des flux de trésorerie de l'entreprise, son objectif est de réduire le coût de la retenue par emprunt dans les meilleures conditions possibles, et chercher les meilleures opportunités pour investir les excédents de trésorerie, et ainsi prendre les décisions financières appropriées.

Et en projetant le sujet de l'étude à des moulins Amor Benamor, entant qu'entreprise des plus importantes contribuant au développement de l'économie algérienne, et la connaissance de la réalité de l'application de la gestion des flux de trésorerie pour aider à prendre les décisions financières dans l'entreprise. Un ensemble de résultats à été trouvé indiquant qu'il y avait une gestion efficace des flux de trésorerie, grâce à la collecte rapide des comptes débiteurs et au retardement du paiement des obligations, mais il y a une faiblesse dans la gestion optimale de sa trésorerie.

## Mots clés:

Trésorerie, gestion des flux de trésorerie, prendre de décisions financières, gestion optimale de la trésorerie, modèle Miller et Orr.