

شكر و عرفان

بسم الله الرحمن الرحيم

نحمد الله عز وجل حمدا يليق بجلاله، على توفيقه
لنا لإتمام هذا العمل المتواضع، ومدنا بالقوة والعون
لإنجاز هذه المذكرة.

أما بعد:

نتقدم بجزيل الشكر والعرفان، والتقدير
إلى الأستاذ المشرف: خمقاني بدر الزمان
على ما أسداه لنا من توجيهاته القيمة، وإرشاداته النيرة،
التي ذلت لنا الصعاب، وأنارت لنا الدرب،
ودفعتنا قدما لإتمام هذا البحث المتواضع،
فجزاه الله عنا خير الجزاء.
ورحم الله والديه، راجين من المولى أن يسكنهما فسيح جنته.

ولا يفوتنا أن نشكر الأستاذ "بن عبد الله يوسف"
الذي أزاح الكثير من الغموض واللبس
في أول تجربة لنا في تقديم مشروع التخرج

كما نشكر جميع من ساعدنا، ومد لنا يد العون
سواء من قريب أو من بعيد.

- و الله ولي التوفيق -

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين

أهدي هذا العمل إلى:

من ربتي وأنارت دربي وأعانتني بالصلوات والدعوات، إلى أعلى إنسان في هذه الدنيا:

أمي الحبيبة

إلى إخوتي: إلياس، ياسر و إيهاب ضياء الدين.

إلى من عمل معي بكد بغية إتمام هذا العمل، إلى صديقي ورفيق دربي

بوالناية وليد

إلى الأصدقاء صهيب، كريم، مراد، صلاح، تقى، مهدي، عزيز، زكريا، إلهام، منال

إلى زملائي أحمد، أمين، أميرة

إلى جميع أساتذة قسم علوم التسيير إلى كل طلبة السنة الثانية ماستر

فرع مالية المؤسسات دفعة 2016 .

زهير عافري

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف المرسلين، أما بعد:

أهدي ثمرة سنوات من الدراسة والنجاح:

إلى التي كان دعاؤها مصباحاً أنار لي دروب الحياة، ورضائها عني قوة زادتنني عزيمة

وإرادة، إلى التي مهما شكرت لن أوفيها حقها:

أمي الغالية.

إلى من سهر على تربيته وتعليمنا: أبي الفاضل.

إلى كل إخوتي وأصدقائي.

إلى كل من علمني حرفاً من مشايخ فضلاء، وأساتذة مكرمين، جزاهم الله عنا خير الجزاء

وأختص بالذكر أستاذي المؤطر: حمقاني بدر الزمان.

إلى كل زملاء دراستي خصوصاً زميلي في المذكرة: زهير

إلى كل من دعا لي غيباً، وكل من تمنى لي النجاح والتوفيق

إلى كل من مد لي يد العون لإتمام هذا البحث.

وليد بوالناية

شكر و عرفان

إهداء

IV - I	الفهرس
VI	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
أ - ذ	المقدمة

الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة الأرباح

2	تمهيد
4	المبحث الأول: ماهية إدارة الأرباح
4	المطلب الأول: مفهوم إدارة الأرباح
5	المطلب الثاني: دوافع إدارة الأرباح
5	الفرع الأول: الدوافع التعاقدية
9	الفرع الثاني: دوافع سوق المال
12	الفرع الثالث: الدوافع التنظيمية
13	المطلب الثالث: مؤشرات وجود إدارة الأرباح
15	المبحث الثاني: أساليب إدارة الأرباح وأثرها على المؤسسة
15	المطلب الأول: أساليب الأرباح
15	الفرع الأول: إدارة الأرباح الحقيقية
17	الفرع الثاني: إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو المصنعة
17	1- إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو الوهمية في إطار مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً
19	2- إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو الوهمية خارج إطار مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً
27	المطلب الثالث: أثر إدارة الأرباح على المؤسسة
29	المبحث الثالث: نماذج قياس إدارة الأرباح

29.....	المطلب الأول: نموذج أثر المستحقات على مستوى الصناعة.....
30.....	المطلب الثاني: نماذج أثر المستحقات الكلية.....
37.....	المطلب الثالث: نماذج قياس وتقدير المستحقات الكلية.....
40.....	خلاصة واستنتاجات.....

الفصل الثاني: الهيكل المالي للمؤسسة وأثر إدارة الأرباح عليه

42.....	تمهيد.....
43.....	المبحث الأول: مفاهيم حول الهيكل المالي.....
43.....	المطلب الأول: تعريف الهيكل المالي.....
43.....	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي.....
46.....	المطلب الثالث: مصادر التمويل.....
46.....	الفرع الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل.....
52.....	الفرع الثاني: مصادر التمويل متوسطة الأجل.....
55.....	الفرع الثالث: مصادر التمويل طويلة الأجل.....
60.....	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي.....
61.....	المطلب الأول: الهيكل المالي في ظل كمال الأسواق.....
61.....	الفرع الأول: النظرية التقليدية.....
63.....	الفرع الثاني: نظرية صافي الربح.....
67.....	الفرع الثالث: نظرية مود وميلر في ظل غياب تكلفة الإفلاس.....
68.....	المطلب الثاني: الهيكل المالي في ظل عدم كمال الأسواق.....
68.....	الفرع الأول: نظرية مود وميلر في ظل وجود الضرائب.....
71.....	الفرع الثاني: نظرية مود وميلر في ظل تكلفة الإفلاس.....
72.....	الفرع الثالث: نظرية مود وميلر في ظل تكلفة الوكالة.....
74.....	المطلب الثالث: الهيكل المالي في ظل تيارات مالية جديدة.....
74.....	الفرع الأول: نظرية الإشارة.....
75.....	الفرع الثاني: نظرية التسلسل الهرمي.....

76	المبحث الثالث: تأثير إدارة الأرباح على الهيكل المالي للمؤسسة.....
76	المطلب الأول: إعادة تذكير ببعض مكونات الهيكل المالي (الديون).....
76	الفرع الأول: قروض قصيرة الأجل.....
79	الفرع الثاني: قروض متوسطة الأجل.....
79	الفرع الثالث: قروض طويلة الأجل.....
80	المطلب الثاني: مكونات الأموال الخاصة مع التركيز على النتيجة الصافية.....
84	المطلب الثالث: تحديد متغيرات الدراسة وبيان العلاقة بينهما.....
87	خلاصة واستنتاجات.....

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة - سيكما -

89	تمهيد.....
90	المبحث الأول: تقديم مؤسسة الدرجات والدراجات النارية -سيكما-.....
90	المطلب الأول: نبذة تاريخية عن المؤسسة.....
90	المطلب الثاني: الأهداف والمخاور الإستراتيجية لتنمية المؤسسة.....
91	المطلب الثالث: مؤهلات -سيكما- والاستعانة بالشراكة.....
92	المطلب الرابع: الهيكل التنظيمي لمؤسسة الدرجات والدراجات النارية -سيكما-.....
96	المبحث الثاني: حساب متغيرات الدراسة.....
96	المطلب الأول: المتغير التابع: نسب الهيكل المالي.....
101	المطلب الثاني: المتغير المستقل: إدارة الأرباح.....
108	المبحث الثالث: اختبار صحة فرضيات الدراسة.....
108	المطلب الأول: اختبار صحة الفرضية الأولى.....
109	المطلب الثاني: اختبار صحة الفرضية الثانية.....
109	المطلب الثالث: اختبار الفرضية الثالثة.....
111	خلاصة واستنتاجات.....
113	الخاتمة.....

116.....	قائمة المراجع
122.....	الملاحق

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
96	نسبة التمويل الدائم	1-3
98	نسبة تمويل الخاص	2-3
99	نسبة الاستقلالية المالية	3-3
101	حساب $TAC_{i,t}$	4-3
103	حساب $(1/A_{ij,t-1})$	5-3
104	حساب ΔRE_{vijt}	6-3
104	حساب ΔRE_{cijt}	7-3
104	حساب $(PPE_{ijt} / A_{ij,t-1})$	8-3
104	حساب $(\Delta RE_{vijt} - \Delta RE_{cijt}) / A_{ij,t-1}$	9-3
105	متغيرات نموذج حساب المستحقات غير الإختيارية	10-3
105	معاملات الإنحدار لنموذج المستحقات غير الإختيارية (X1)	11-3
106	معاملات الإنحدار لنموذج المستحقات غير الإختيارية (X2)	12-3
106	معاملات الإنحدار لنموذج المستحقات غير الإختيارية (X3)	13-3
106	حساب $NDAC_{i,t} / A_{ij,t-1}$	14-3
107	المستحقات غير الإختيارية	15-3
107	المستحقات الإختيارية	16-3
107	متغيرات النموذج	17-3
108	درجة الارتباط بين إدارة الأرباح والتمويل الذاتي	18-3
108	اختبار t للفرضية الأولى	19-3
109	درجة الارتباط بين إدارة الأرباح والتمويل الخاص	20-3
109	اختبار t للفرضية الثانية	21-3
110	درجة الارتباط بين إدارة الأرباح والاستقلالية المالية	22-3
110	اختبار t للفرضية الثالثة	23-3

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
05	دوافع إدارة الأرباح	1-1
59	طبيعة إصدارات السندات	1-2
62	العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض- المدخل التقليدي- (أ)	2-2
62	العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض- المدخل التقليدي- (ب)	2-2
64	العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض - مدخل صافي الربح- (أ)	3-2
64	العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض - مدخل صافي الربح- (ب)	3-2
66	أثر الاستدانة على تكلفة الأموال حسب مدخل NOI	4-2
67	أثر الاستدانة على قيمة المؤسسة الاقتصادية حسب مدخل NOI	5-2
70	تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة في ظل مدخل M & M	6-2
71	العلاقة بين الرفع وقيمة المؤسسة في ظل وجود الضرائب وتكلفة الإفلاس	7-2
73	قيمة المؤسسة في ظل خضوع المؤسسة للضريبة ووجود تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة	8-2
97	محددات نسبة التمويل الدائم	1-3
97	نسبة التمويل الدائم	2-3
98	محددات نسبة التمويل الخاص	3-3
99	نسبة التمويل الخاص	4-3
100	محددات نسبة الاستقلالية المالية	5-3
100	نسبة الاستقلالية المالية	6-3
102	محددات TAC i, t	7-3
102	TAC i, t	8-3

1- توطئة

شهدت نهاية القرن الماضي وبداية القرن الحالي سلسلة من الفضائح المحاسبية على الشركات في شتى أنحاء العالم، وبالأخص في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، كما شهدت أسواق الأسهم العربية انهياراً في بداية سنة 2006، الأمر الذي أدى بالباحثين إلى إدخال عدة لوائح وإصلاحات لتجنب حدوث مثل هذه الأزمات مستقبلاً، كما سلط الضوء على ممارسات إدارة الأرباح للحد من هذه الانهيارات وخصوصاً وأنها أدت إلى انهيار كبرى الشركات كشركة الطاقة الضخمة - شركة إنرون Enron- التي ثبت تورطها ببعض الملاحظات المالية من خلال اعتمادها على أساليب إدارة الأرباح.

فأصبح من المهم معالجة هذه الممارسات لأنها تؤثر على المؤسسة ككل، خصوصاً في الجانب الأخلاقي و حفظ الأمانة والثقة، من خلال البحث عن طرق رقابية دقيقة وجيدة للكشف عن ممارسات إدارة الأرباح، واعتماد نماذج قياس ممتازة لقياس تلاعبات الإدارة المالية.

كما تسعى المؤسسة دائماً إلى البحث عن هيكل مالي أمثل يضمن لها تخفيض تكلفة الأموال إلى أدنى حد مع وصول المؤسسة إلى أقصى قيمة لها، الأمر الذي يهتم بقرار التمويل في الإدارة المالية من خلال اختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة التي تدعى بأموال الملكية والأموال المقترضة، وكذا قرار توزيع الأرباح، هذه الأخيرة تتأثر ببعض الملاحظات المالية التي تعتمدها الإدارة من خلال أساليب إدارة الأرباح، وهو الأمر الذي يؤثر على هذا القرار وبالتالي يؤثر على الهيكل المالي، على ضوء هذا تبلور معالم إشكالية بحثنا فيما يلي:

- ما تأثير إدارة الأرباح على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ؟

2- الإشكاليات الفرعية:

- ما طبيعة وتأثير إدارة الأرباح على التمويل الذاتي لمؤسسة سيكما؟
- كيف تؤثر إدارة الأرباح على التمويل الخاص لمؤسسة سيكما ؟
- هل لإدارة الأرباح تأثير على الاستقلالية المالية لمؤسسة سيكما ؟

3- الفرضية الرئيسية:

- هناك تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لممارسات إدارة الأرباح على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.

الفرضيات الفرعية:

- يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على التمويل الذاتي لمؤسسة سيكما ؛
- يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على التمويل الخاص لمؤسسة سيكما ؛

- يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على الاستقلالية المالية للمؤسسة سيكما؛

4- مبررات اختيار الموضوع:

يرجع سبب اختيارنا للموضوع إلى:

- حداثة هذا الموضوع نسبيا؛
- أهميته في معالجة المشاكل الناجمة عن ممارسات إدارة الأرباح التي تؤثر على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؛
- رغبتنا الشخصية فيه ولاندراجه تحت تخصصنا الدراسي.

5- أهداف الدراسة:

بالإضافة إلى هدف الإجابة عن الأسئلة الواردة في الإشكالية واختبار مدى صحة الفرضيات المقترحة تهدف هذه الدراسة إلى إبراز الآثار التي تتركها ممارسات إدارة الأرباح على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، ويمكن تحديد أهداف الدراسة بشيء من التفصيل فيما يلي:

- تحليل ظاهرة إدارة الأرباح؛ وبيان أثرها على المؤسسة؛
- استعراض أهم النماذج المستخدمة في قياس ممارسات إدارة الأرباح؛
- إيضاح طرق المعالجة الناجحة لظاهرة إدارة الأرباح؛
- محاولة إبراز أهم محددات الهيكل المالي الأمثل في المؤسسة الاقتصادية؛
- بيان تأثير ممارسات إدارة الأرباح على الهيكل المالي.

6- أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في:

- تسليط الضوء على ظاهرة إدارة الأرباح وإيضاح أهم الأساليب المعتمدة من الإدارة لإدارة أرباحها؛
- تبيان أهم طرق معالجة إدارة الأرباح والكشف عنها وكذلك قياسها لتمكين الهيئات والمنظمات المتخصصة في الحوكمة لوضع أساس قانوني يسمح بالقضاء على هذه الظاهرة؛
- توضيح تأثير إدارة الأرباح على الهيكل المالي للمؤسسة والذي يوضح كيفية تأثره عند ممارسة الإدارة لإدارة الأرباح؛

7- منهجية وأدوات الدراسة:

لتحقيق أهداف البحث واختبار الفروض المقترحة تم الاعتماد على المنهج الوصفي استنادا إلى طبيعة الموضوع وذلك بمراجعة ما جاء في الكتب والأبحاث والمقالات للوقوف على الإطار النظري لإدارة الأرباح ومحددات الهيكل المالي مع تحديد موقع هذا البحث من الدراسات السابقة، ثم تناولنا دراسة حالة مؤسسة سيكما من خلال بناء نموذج يتضمن الهيكل المالي كمتغير تابع وإدارة الأرباح كمتغير مستقل.

8- هيكل الدراسة:

بغية تحقيق الأهداف المرجوة من الدراسة، واختبار صحة الفرضيات المطروحة، تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول، اثنان منها مرتبطة بالجانب النظري، أما الثالث فقد تطرقنا فيه للجانب التطبيقي من خلال دراسة حالة مؤسسة -سيكما-.

وقد تطرقنا في الفصل الأول إلى إدارة الأرباح من خلال ثلاثة مباحث بينا فيها ماهية إدارة الأرباح من خلال تعريفها وذكر دوافعها مؤشرات وجودها في المبحث الأول، أما الثاني فعرضنا فيه أساليب إدارة الأرباح وأثرها على المؤسسة، أما الثالث خصصناه لنماذج قياس إدارة الأرباح.

أما الفصل الثاني تطرقنا فيه إلى ماهية الهيكل المالي وأثر إدارة الأرباح عليه، وقد قسمناه أيضا إلى ثلاثة مباحث، تناولنا في المبحث الأول تعريف ومناهج الهيكل المالي، أما الثاني وضحنا فيه العوامل المؤثرة على الهيكل المالي، والأخير خصصناه للبيان أثر إدارة الأرباح على الهيكل المالي.

أما الفصل الثالث من هذه الدراسة تناول أثر إدارة الأرباح على الهيكل المالي للمؤسسة سيكما، نستله بتقديم للمؤسسة أما المبحث الثاني فقد تطرقنا فيه لتحديد متغيرات الدراسة وحساب كل متغير على حدى، في حين تطرقنا في المبحث الأخير إلى اختبار فرضيات الدراسة.

9- صعوبات وعراقيل:

إن موضوع أثر إدارة الأرباح على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية موضوع جديد نسبيا، وهذا ما انعكس على قلة البحوث والدراسات والمراجع فيه، إذ لم تتوفر لدينا المعلومات الكافية في مجال إدارة الأرباح للتوسع والإطلاع أكثر على الموضوع، أما الشطر الثاني وهو الهيكل المالي فقد كانت المراجع كثيرة مما تتطلب منا عملية غربلة أخذت منا وقتا.

وبخصوص الجانب التطبيقي فواجهتنا عراقيل كثيرة خاصة في نقص المعلومات والبيانات والقوائم المالية، ما أدى بنا للاقتصار على مؤسسة واحدة لدراستنا وكذا تقليص فترة الدراسة لثلاث سنوات فقط لنفس الأسباب السابقة.

10- الدراسات السابقة:

وقد تعددت الدراسات السابقة وتنوعت شاملة لإدارة الأرباح أو للهيكلة المالي وستتناول بعضا منها فيما يلي:

الدراسة الأولى:

دراسة: محمد موري كانه بعنوان: "دور لجان المراجعة في الحد من ممارسة إدارة الأرباح".
وتهدف هذه الدراسة إلى قياس دور لجان المراجعة باعتبارها آلية من آليات حوكمة الشركات في الحد من ممارسات إدارة الأرباح بالتطبيق على شركات المساهمة السعودية، وقد اعتمدت الدراسة على تقدير الاستحقاق الاختياري لعينة مكونة من 96 شركة، باستخدام نموذج "جونز المعدل" لتحليل العلاقة بين لجان المراجعة وإدارة الأرباح، وانتهت هذه الدراسة بتأكيد ممارسة شركات المساهمة السعودية لإدارة الأرباح، حيث تمارس الاستحقاق الاختياري بشكل موجب، كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لحجم واستقلالية وعدد مرات اجتماع مجلس الإدارة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، وفي ظل هذه النتيجة أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بالأمور التي تزيد من فعالية لجنة المراجعة.

الدراسة الثانية:

دراسة: الدكتور سمير محمد كامل بعنوان: "أثر جودة المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح".
وقد هدفت هذه الدراسة إلى المساعدة في فهم جودة عملية المراجعة وتقييم مدى سلامة حجم منشأة المراجعة وبعض العوامل الأخرى التي حظيت باهتمام الكتابات السابقة كمؤشرات للجودة، وقد قام الباحث من أجل تحقيق الهدف بدراسة تطبيقية على عينة من مديري المراجعة بمكاتب المراجعة الخارجية قوامها 74 مفردة، وتم باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد التدريجي في اختبار العلاقة بين جودة المراجعة كمتغير تابع والعوامل المؤثرة فيها كمتغيرات مستقلة، واستخدام تحليل الانحدار البسيط في تحليل العلاقة بين جودة المراجعة كمتغير مستقل وسلوك إدارة الأرباح كمتغير تابع، وقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

- وجود علاقة إيجابية بين تعرض المراجع للمساءلة القانونية وجودة المراجعة، وتفسير ذلك أن للمساءلة القانونية تأثير نفسي إيجابي، حيث تمثل الرادع للمراجع عن الفشل في اكتشاف المخالفات الجوهرية.

- وجود علاقة ايجابية بين استقلال وموضوعية المراجع وجودة المراجعة، . وتفسير ذلك أن استقلال وموضوعية المراجع تضمن نزاهته في اكتشاف أي تلاعب ترتكبه الإدارة بغرض التأثير على عدالة القوائم المالية، مما ينعكس ايجابياً على جودة المراجعة.

ومن أهم التوصيات المقدمة في هذه الدراسة: إنشاء لجنة للرقابة على جودة المراجعة في مصر، تكون مهمتها الإشراف على منشآت المراجعة لضمان التزامها بأداء مهام المراجعة بالجودة المطلوبة.

الدراسة الثالثة:

دراسة: بوسنة حمزة، بعنوان: "دور التدقيق المحاسبي في تفعيل الرقابة على إدارة الأرباح".

وقد هدفت هذه الدراسة إلى فحص سلوك الأرباح المحاسبية داخل المؤسسات الفرنسية على الصعيد الدولي، أما الصعيد المحلي فكانت تهدف إلى معرفة مدى ممارسات المؤسسات الجزائرية لسلوك إدارة الأرباح، وكلاهما خلال الفترة من 2007 إلى 2009، باستخدام نموذج جونز المعدل، وقد توصلت هذه الدراسة على الصعيد الدولي إلى أن المؤسسات الفرنسية تستخدم المستحقات الإختيارية بشكل سالب بهدف تخفيض النتيجة، أما على الصعيد المحلي توصلت إلى أن المؤسسات الجزائرية تستخدم المستحقات الإختيارية بشكل موجب بهدف تضخيم النتيجة المحاسبية، وقد أوصت هذه الدراسة بأهمية توعية مستخدمي القوائم المالية بانعكاسات ممارسات إدارة الأرباح.

الدراسة الرابعة:

دراسة: محمد الطيب محمد شريف، بعنوان: "إدارة الأرباح في الشركات المساهمة الليبية".

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن ظاهرة إدارة الأرباح في شركات المساهمة الليبية، وذلك بتجميع البيانات اللازمة من قائمي الدخل والميزانية لأحد عشر شركة ليبية للفترة الممتدة من 2008 إلى 2011، واعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار المتعدد لتمثيل العلاقة بين المتغير التابع (إدارة الأرباح) والمتغيرات المستقلة (السيولة، الربحية و المديونية)، وقد توصلت هذه الدراسة إلى تأكيد ممارسة إدارة الأرباح على مستوى كل القطاعات في شركات المساهمة الليبية وكذلك وجود تأثير لكل من عامل الربحية والمديونية والسيولة على ممارسة الشركة لإدارة الأرباح، وذلك من خلال علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة، وكانت من أهم توصيات هذه الدراسة: اتخاذ العديد من الإجراءات للرفع من جودة التقارير للشركات المدرجة في السوق الليبي للأوراق المالية، والتأكد من القوائم المالية خالية من ممارسات إدارة الأرباح.

الدراسة الخامسة:

دراسة: علاء علي حسين، بعنوان: "قياس وتفسير العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وجودة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية للشركات المتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية".

وتهدف هذه الدراسة إلى قياس وتفسير العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وجودة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية للشركات المتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية، ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث بإجراء دراسة تطبيقية واختبار فروض البحث، وذلك على عينة قوامها 23 شركة مساهمة مصرية لسبع سنوات تبدأ من عام 2008 إلى 2014، وقد توصل الباحث إلى عدة نتائج أهمها: وجود تأثير سلبي لممارسات إدارة الأرباح وأن المتغير ذو دلالة معنوية، وأوصى الباحث بعدة توصيات أهمها: ضرورة حرص مجالس الإدارات على اتخاذ كافة الإجراءات المناسبة لرفع مستوى جودة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية الواردة بالتقارير المالية.

الدراسة السادسة:

دراسة: مليكة زغيب، بعنوان: "دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي للمؤسسة".

وتهدف هذه الدراسة إلى مدى تأثير السياسة الجبائية المتبعة على اختيار مصادر التمويل في المؤسسة، وقد قامت الباحثة من أجل تحقيق الهدف بدراسة إحصائية على مؤسسة سيجيكو بسكيكدة، خلال الفترة الممتدة بين 2006 إلى 2009، وقد قامت باختبار الفروض باستخدام صيغة بيرسون، وتوصلت الباحثة من خلال دراستها إلى أنها لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي كمتغير تابع و الوفرة الضريبي و الوفوات الضريبية البديلة كمتغيرين مستقلين، و بالتالي لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين السياسة الجبائية و الهيكل التمويلي لمؤسسة سيجيكو، هذا يدل على أن السياسة الجبائية لا تؤثر في السلوك التمويلي لمؤسسة سيجيكو، و بالتالي فهذه الأخيرة لا تتخذ العامل الجبائي كمعيار لاختيار مصادر تمويلها، وبناء على هذه النتيجة أوصت بعدة توصيات أهمها: يجب على المؤسسة أن تتابع باستمرار كل التشريعات الجبائية وتحليلها من أجل الاستفادة قدر المستطاع من المزايا الجبائية الممنوحة.

الدراسة السابعة:

دراسة: سهام عيساوي، بعنوان: "محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية".

هدفت هذه الدراسة إلى التعريف بأهم العوامل المحددة للهيكل المالي في المديرية الجهوية حوض الحمراء خلال الفترة الممتدة من 2003 إلى 2014، وكذا قياس واختبار مدى تأثير هذه العوامل على معدل الهيكل المالي للمؤسسة، ولتحقيق هذا الهدف قامت الباحثة بإجراء دراسة ميدانية للمؤسسة محل الدراسة وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلية للإمام بحوثات الجانب النظري والتطبيقي، وقد تم الاعتماد على الأسلوب الإحصائي ممثلاً في الانحدار المتعدد، لتفسير العلاقة بين هاتاه المحددات مع معدل الهيكل المالي، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن كل من المتغيرات : حجم المؤسسة، هيكل الأصول، معدل المردودية المالية، معدل المردودية الاقتصادية، عمر المؤسسة تلعب دوراً جوهرياً في تفسير الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، إلا أن معدل النمو استبعد من النموذج الأمثل أي أنه لا يلعب دوراً ملموساً في تفسير معدل الهيكل المالي في المؤسسة.

الدراسة الثامنة:

دراسة: شعباب محمد، بعنوان: "نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية".

وتهدف هذه الدراسة عن كيفية اختيار هيكل مالي أمثل، ولتحقيق هذا الهدف تم عن طريق التعرض لأهم محددات الهيكل المالي ودراسة مؤشرات التوازن المالي، بالإضافة إلى التطرق إلى بعض النسب المالية ذات العلاقة بتركيب الهيكل التمويلي، وكل هذا في مجمع صيدال للفترة الممتدة من 2004 إلى 2007، وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: أن مجموعة كبيرة من العوامل تتداخل في تحديد واختيار الهيكل التمويلي المناسب للمؤسسة، ومن بين هذه العوامل ما تفرضه طبيعة المحيط الخارجي كالضريبة على الأرباح، ومنها ما يتعلق بطبيعة المؤسسة كالمردودية الاقتصادية، وحجم المؤسسة، وقد خلصت هذه الدراسة إلى التوصيات التالية، وهي أن على مسيري مجمع صيدال الإمام بجميع مصادر التمويل المتاحة، وكذا الاهتمام أكثر بقراراته التمويلية.

الدراسة التاسعة:

دراسة: أنفال حدة خبيزة، بعنوان: "تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الاقتصادية"

وقد هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على عملية تحليل الهيكل المالي وتأثيره على إستراتيجية المؤسسة، وذلك من خلال حساب نسب الهيكل المالي أو ما يعرف بنسب المديونية من أجل التعرف على مصادر التمويل التي اعتمدت عليها مؤسسة المطاحن الكبرى بالجنوب -بسكرة- خلال سنوات الدراسة من 2008

إلى 2010، أيضا بمعرفة الأهمية النسبية لكل مصدر من هذه المصادر وأيضا تحقيق التوازن ما بين تحقيق العائد المرتفع و الخطر الناجم عن اعتماد الديون وذلك من خلال نسب الرفع المالي، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن الخيار الإستراتيجي والهيكلي المالي يعتبران من القرارات ذات الارتباط حيث يمكن بناء قرار الخيار الإستراتيجي مع الأخذ بعين الاعتبار شكل الهيكل المالي المعتمد في التمويل، كما يمكن أيضا اختيار هيكل رأسمال على ضوء الخيار الإستراتيجي الذي تعتمده المؤسسة كنمط للتسيير الإستراتيجي وهذا يدل على أن العلاقة بينهما هي علاقة تكافؤ، أي أنه يمكن بناء أحدهما على ضوء العنصر الآخر، ومن أهم التوصيات المقدمة: العمل على تطوير الإستراتيجيات التنافسية للتصدي للمنافسة المحلية، و العمل على تطوير المنتجات لمواجهة منتجات المؤسسات المنافسة و توجيهها لتحقيق الميزة التنافسية.

الدراسة العاشرة:

دراسة: أحمد رجب عبد الرحمن، بعنوان: "المدخل التحليلي للقوائم المالية المنشورة كأداة للكشف عن إدارة الأرباح في الشركات المسجلة بسوق المال المصري".

وهدف الباحث من هذه الدراسة إلى التعرف على مدى فعالية نموذج بيلي وتيلور في الكشف عن إدارة الأرباح في الشركات المسجلة بسوق المال المصري، ولتحقيق هذا الهدف تم اختيار 25 شركة من 43 شركة، باستخدام القوائم المالية المنشورة، وحساب المؤشرات الخمسة التي قدمها Bayley and Taylor، وقد كانت فترة الدراسة من سنة 2005 إلى 2009، وتوصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: أن مدخل تحليل القوائم المالية المنشورة في الكشف عن إدارة الأرباح أيسر استخداما لمستخدمي القوائم المالية المنشورة وهذا ظهر واضحا من خصائص تحليل القوائم المالية، وبناء على هذه النتيجة أوصى الباحث إلزام الشركات بقواعد حوكمة الشركات وذلك لأنها مازالت تمارس إدارة الأرباح

تمهيد

إن الحاجة إلى التمييز بين السلوك المقبول وغير المقبول من الناحية الأخلاقية أدى إلى تزايد الاهتمام في قطاع الأعمال نحو الاعتماد على المدخل الأخلاقي في مجالات إدارة الأعمال، المحاسبة، والمراجعة. ففي بعض الأحيان تكون المهمة سهلة، فعلى سبيل المثال تعتبر سرقة الأصول سلوكاً غير مقبول، وهذا لا يقبل الجدل، ولكن في الكثير من الأحيان يصعب فيها التمييز المطلق، ومن هذه النماذج السلوكية المثيرة للجدل ما تتخذها الإدارة من قرارات تتحكم من خلالها في المعلومات المحاسبية التي تعتمد عليها الأطراف المهتمة بالمؤسسة.

هذه القرارات تؤثر إيجابياً وسلبياً على صافي الدخل، مما قد يعتبرها البعض نوعاً من التحايل أو التلاعب بالمعلومات المحاسبية طالما توفر في هذا السلوك صفة التعمد، بينما قد يعتبرها البعض الآخر على الرغم من توفر صفة التعمد وتضليل مستخدمي البيانات المالية سلوكاً قانونياً مشروعاً حتى ولو كان سلوكاً غير أخلاقياً طالما أنها حققت مصلحة المؤسسة.

وقد يؤدي سلوك الإدارة إما إلى تخفيض الدخل بغرض تخفيض الضرائب، أو زيادته بغرض زيادة مكافآت أعضاء مجلس الإدارة، أو تمهيداً عن طريق تخفيضه إذا كان مرتفعاً أو زيادته إذا كان منخفضاً، وذلك لتخفيض التقلبات الحادة في مستوى الدخل لتحقيق الاستقرار في أسعار الأسهم في السوق. ومع أن هناك تبايناً في الدوافع التي تحرك الإدارة، إلا أن سلوك التأثير على الدخل أخذ أحد الاتجاهات السابقة، وهذا ما يعرف بإدارة الأرباح.

وقد وردت العديد من التسميات لإدارة الأرباح مثل:

- المحاسبة الاحتيالية؛
- إدارة الأرباح؛
- المحاسبة الإبداعية؛
- تمهيد الدخل؛ وهي جميعها بمعنى واحد.

لذا سنقوم في هذا الفصل بإلقاء الضوء على إدارة الأرباح من خلال التطرق للعناصر التالية:

المبحث الأول: ماهية إدارة الأرباح، يتناول هذا المبحث مفهوم، دوافع ومؤشرات وجود إدارة الأرباح؛

المبحث الثاني: أساليب إدارة الأرباح وأثرها على المؤسسة، يتناول هذا المبحث لإدارة الأرباح الحقيقية، إدارة

الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو المصطنعة بالإضافة إلى التطرق إلى أثرها على المؤسسة؛

المبحث الثالث: نماذج قياس إدارة الأرباح، يتناول هذا المبحث نموذج أثر المستحقات على مستوى الصناعة،

ونموذج أثر المستحقات الكلية بالإضافة إلى نماذج قياس وتقدير المستحقات الكلية.

المبحث الأول: ماهية إدارة الأرباح

إن مما لا شك فيه أن المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً قد تطورت عبر العقود وتطورت معها معايير التدقيق الدولية، حيث أشارت نتائج عدد من البحوث بأن الإدارة تستخدم نفوذها لجعل الكشوفات المالية تكون لصالحها، وأن هذا يسير متوازياً مع منفعة حملة الأسهم، كل هذا دفع إلى جعل المنافع التي تخص الأسهم لا تمثل الحقيقة، وهذا يعني أيضاً مقولة مفادها أن المديرين يعرفون حقيقة الأرباح كما هي فعلاً وأن ما تظهره عمداً يغير تلك المبالغ الحقيقية، من هنا فإن المديرين يتبنون خياراتهم وفقاً لما يزيد عوائدهم سواء استخدمت المعايير المحاسبية أم لم تستخدم وسواء استخدمت المعايير الدقيقة أم لم تستخدم.

المطلب الأول: مفهوم إدارة الأرباح:

وقد حاول العديد من الباحثين والكتاب والمختصين وضع تعريف لمفهوم إدارة الأرباح، ونظراً لاختلاف توجهات هؤلاء الباحثين والكتاب فقد ظهرت العديد من التعريفات لهذا المفهوم، وقد بنيت تلك التعريفات كل حسب وجهة نظر من وضعها، وفيما يلي سنقوم بعرض عدة تعاريف كالتالي:

يقدم "Naser & Pendlebury" تعريفهما عن إدارة الأرباح من وجهة نظر أكاديمية بأنها: "عبارة عن تحويل أرقام المحاسبة المالية عما هي عليه فعلاً إلى ما يرغب فيه المدون من خلال استغلال أو الاستفادة من القوانين الموجودة و/ أو تجاهل بعضها أو جميعها."¹

وفي تعريف آخر: " أسلوب من أساليب التلاعب في الحسابات الممارسة لإخفاء الأداء الفعلي للشركات بغرض تحقيق نتائج نافعة للمؤسسة أو بعض العاملين فيها، وتوصف مثل هذه الأساليب بأنها محاسبة إبداعية."²

وفقاً لـ "Healy and Wahlen": "تحدث إدارة الأرباح عند استخدام مديري الحكم في التقارير المالية وفي المعاملات الهيكلية لتغيير التقارير المالية إما لتضليل بعض أصحاب المصلحة حول الأداء الاقتصادي الأساسي للشركة أو للتأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على النتائج المسجلة."³

1- علي محمود الخشاوي، محسن ناصر الدوسري، المحاسبة الإبداعية ودور المدقق في التحقق من ممارساتها ونتائجها، مسابقة البحوث التاسعة على مستوى جميع قطاعات ديوان المحاسبة، 2008، ص.6

2- ويكيبيديا الموسوعة الحرة، محاسبة إبداعية، تاريخ الإطلاع 2016/02/10

https://ar.wikipedia.org/wiki/%D9%85%D8%AD%D8%A7%D8%B3%D8%A8%D8%A9_%D8%A5%D8%A8%D8%AF%D8%A7%D8%B9%D9%8A%D8%A9

3- Sugata Roychowdhury, (**Earnings management through real activities manipulation**). Journal of Accounting and Economics 42, Sloan School of Management, Cambridge, USA, 2006, p : (335-379).

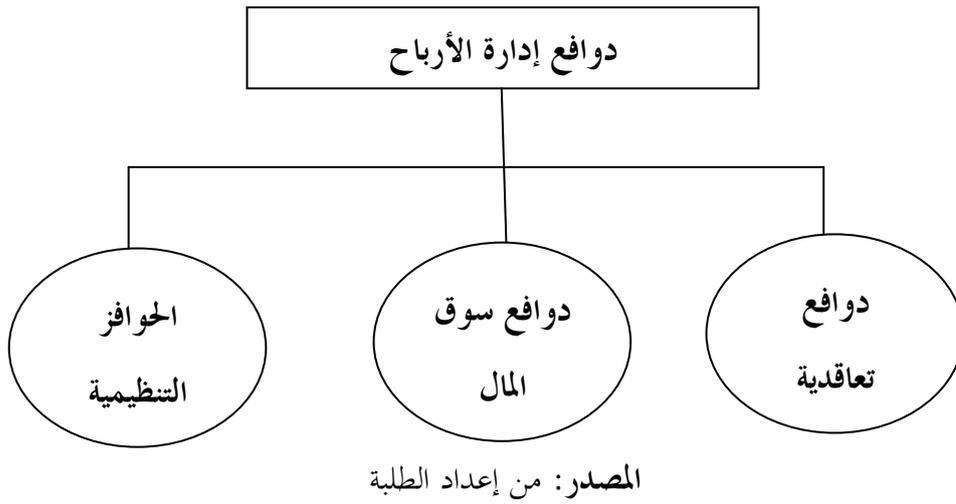
وعرف Levitt: "إدارة الأرباح بوصفها منطقة رمادية حيث تجري المحاسبة المنحرفة، أين يقوم المديرين بقطع الزوايا، وحيث تعكس تقارير الأرباح رغبات الإدارة بدلا من أداء المالي الأساسي للشركة".¹

من خلال استعراض التعاريف السابقة لإدارة الأرباح يخلص الطالبين إلى أن ظاهرة إدارة الأرباح: " تعني إحداث تحريفات متعمدة في قيم الأرباح بهدف إظهار حقيقة مغايرة لما هو عليه الواقع، أو لتغيير مدلولات القوائم المالية، أو لتوجيه متخذ القرار لاتخاذ قرارات محسوبة بشكل مسبق."

المطلب الثاني: دوافع إدارة الأرباح:

الشكل الموالي يوضح هذه الدوافع:

الشكل رقم (1-1): دوافع إدارة الأرباح.



الفرع الأول : الدوافع التعاقدية:

حسب نظرية الوكالة المؤسسة عبارة عن سلسلة العقود التي تتم بين الأطراف ذات المصلحة والتي تسعى إلى تعظيم منافعها الخاصة، وقد استخدمت هذه النظرية الأرقام المحاسبية ونتيجة النشاط لإدارة وتغيير العلاقات التعاقدية القائمة بالمؤسسة، كما أنها ساهمت بشكل كبير في ظهور النظرية الإيجابية للمحاسبة التي

1- Prena Rani & other, **Managerial Incentives For Earnings Management Among Listed Firms: Evidence From Fiji**, Global journal of business research, Volume 7, Number1, 2013, p: (21-31).

وضعها كل من "Watts & Zimmerman" سنة 1986م والتي سمحت بدورها بصياغة ثلاث فرضيات مهمة لتفسير سلوك الإدارة في الاختيار بين السياسات المحاسبية وهي:¹

- فرضية التعويضات؛

- فرضية اتفاقية الديون؛

- فرضية الحجم (فرض التكلفة السياسية).

وأشار "Healy and Wahlen": إلى أنه عندما يكون التعاقد بين المؤسسة والأطراف الأخرى مبنيا على النتائج المحاسبية، يتولد لدى المديرين الحافز لإدارة الأرباح، وتتمثل حوافز التعاقد في: موثيق الدين، تعظيم مكافأة الإدارة، مقابلة شروط القروض، الأمان الوظيفي، واكتساب مزايا عند التفاوض مع النقابات.² وسنقوم بشرح هذه الدوافع بشيء من التفصيل:

1- زيادة مكافآت وحوافز الإدارة:

لقد أثبتت العديد من الدراسات أن إدارة المؤسسة تعمل على تعظيم منفعتها الشخصية على حساب مصلحة المساهمين وبالتالي تحويل جزء من الثروة من المساهمين إلى الإدارة، ووفقا لنظرية الوكالة فإن كافة الأطراف ذات المصلحة تتميز بالرشد الاقتصادي لذا فإن المساهمين يحتاطون لمثل هذا النوع من التعارض في المصالح ويكون ذلك بوضع أساليب تحد من قدرة الإدارة على تعظيم منفعتها الشخصية، ومن بين هذه الأساليب نجد (عقود الحوافز) التي تعد من أهم العقود المالية القائمة بالمؤسسة وهي عبارة عن اتفاقيات يبرمها المساهمون مع الإدارة تتضمن تحقيق مقاييس أداء معينة كصافي الدخل أو معدل العائد على حقوق الملكية مقابل الحصول على حوافز معينة، ويمكن أن تكون هذه الحوافز عبارة عن مكافآت نقدية تقدم للإدارة سنويا كنسبة مئوية من الأرباح المحققة وتسمى بالحوافز النقدية، كما يمكن أن تكون هذه الحوافز عبارة عن امتلاك حصة من أسهم المؤسسة وتسمى بخطط امتلاك الأسهم.³

1- حمزة بوسنة، دور التدقيق المحاسبي في تفعيل الرقابة على إدارة الأرباح، مذكرة تخرج لنيل الماجستير، قسم العلوم التجارية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2011/2012، ص:83.

2- سمير كامل محمد عيسى، أثر جودة المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية-جامعة الإسكندرية، المجلد رقم45، العدد رقم2، مصر، يوليو، 2008، ص ص: (1-47).

3- حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص:84.

فالحوافز الإدارية تعتبر وسيلة لتحفيز الإدارة على العمل بأقصى جهد ممكن من أجل تحقيق مصلحة المؤسسة، ولتقليل حدة التعارض بين مصالح الإدارة ومصالح الأطراف الأخرى ذات الصلة، وفي ظل اعتماد هذه الحوافز على ما يتم تحقيقه من أرباح، فإن الإدارة تسعى إلى تغيير نتائج المؤسسة الحقيقية، من خلال استخدام الأساليب والطرق التي تزيد من الأرباح من أجل تعظيم قيمة تلك الحوافز.¹

2- التوافق مع شروط عقد الدين:

حسب نظرية الوكالة هناك علاقة تعاقدية تربط بين الدائنين والمؤسسة وهذا ما يجعل الأطراف الدائنة تهم بمؤشر الأرباح خاصة التقلبات في هذا المؤشر التي تشير إلى زيادة مخاطر عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الدائنين، وحسب فرضية اتفاقية الدين يؤكد كل من " Watts & Zimmerman " أن المؤسسات التي تكون فيها نسبة المديونية مرتفعة والتي تكون عرضة لعدم تحقيق الشروط الخاصة بعقد الدين سوف تميل إلى استخدام السياسات المحاسبية التي تؤدي إلى تقدم أرباح الفترات اللاحقة إلى الفترة الحالية بغرض تضخيم الأرباح الحالية.

ولقد تناولت دراسة "Linda" سنة 1987م ملامح عقود الدين وأثرها على اختيار الإدارة بين السياسات المحاسبية وركزت على تحليل عقود الوكالة بين أطراف التعاقد: حيث تنشأ تكاليف الوكالة المصاحبة لإصدار الدين نتيجة توقع حاملي السندات بأن المساهمين قد يحاولون التأثير على قرارات الإدارة فيما يخص حقوق حاملي السندات، ويتجلى ذلك في احتمال تخلف المؤسسة عن سداد التزاماتها نتيجة توزيعات الأرباح الكبيرة على حاملي الأسهم أو إصدار صكوك دين ممتازة أو القيام بمشروعات ذات مخاطرة مرتفعة، لذا فإن عقد الدين غالباً ما يتضمن شروط صارمة تبني على أساس أرقام محاسبة أو مشتقات الأرقام المحاسبية مثل رأس المال العامل أو عدد مرات تغطية الفوائد ... الخ من المؤشرات، والتي تعمل على رصد أداء المؤسسة وتقييد التصرفات المالية والاستثمارية التي تخفض من قيمة ديونها الخارجية، لأن مخافة هذه الشروط ينتج عنه ارتفاع تكلفة الاقتراض أو فرض شروط تقييدية جديدة على المؤسسة.²

¹ - حسين، علاء علي أحمد، قياس وتفسير العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وجودة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، مجلة الفكر المحاسبي-مصر، المجلد 19، العدد1، أبريل 2005، ص ص: (237-313).

² - حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره ، ص:86.

ومما سبق فإن الإدارة تكون لها دوافع قوية لممارسة إدارة الأرباح بهدف زيادة الربح، من أجل تخفيض احتمال عدم الوفاء أو مخالفة شروط عقد الدين، وتفادي التكاليف المترتبة على انتهاك تلك الشروط، والتي تتمثل في تقييد أو الحد من قدرة الإدارة على سداد توزيعات الأرباح، أو إصدار عقود دين جديدة.¹

3- اكتساب مزايا عند التفاوض مع نقابات واتحادات العمال:

في فترات زمنية معينة تتفاوض الإدارة مع ممثلي العمال حول أمور تتعلق بمصلحة العمال كرفع مستويات الأجور والمكافآت والمعاشات، ومن المرجح أن يركز ممثلو العمال على الأرباح المحققة من طرف المؤسسة لطلب زيادات في الأجور، في المقابل تسعى الإدارة إلى الحصول على عقود عمل ميسرة تحاول من خلالها تخفيض أي زيادات مقترحة في الأجور من جانب ممثلي العمال، فمعظم المؤسسات ترم عقود مع العمال على أساس إعطائهم أجر ثابت بالإضافة إلى مكافأة تحدد على أساس نسبة معينة من الأرباح في حال تحقيق المؤسسة لمستوى ربح معين، وبالتالي فإن أي زيادة حادة في الأرباح المعلنة أو تحقيق مستويات أرباح معينة من شأنه أن يدفع العمال إلى المطالبة بزيادة أجورهم، لذلك تسعى الإدارة إلى التأثير على المفاوضات مع ممثلي الاتحادات والنقابات من خلال تبني ممارسات إدارة الأرباح وتخفيض صافي الربح في الفترة التي تسبق هذا التفاوض لتجنب تنفيذ هذه العقود بهدف إيهام هذه الاتحادات بعدم قدرة المؤسسة على ضمان أي زيادات في أجور العمال.

والجدير بالذكر أن البعض يرى أن قدرة الإدارة على التلاعب بالأرباح في مثل هذا الموقف قد تكون محدودة نظرا لقدرة ممثلي العمال على اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح بأقل تكلفة ممكنة، كما أن مثل هذه العقود لا تمثل دافعا كبيرا للقيام بممارسات إدارة الأرباح.²

4- تحقيق الأمن الوظيفي:

في بعض الأحيان قد يكون سعي الإدارة من وراء القيام بممارسات إدارة الأرباح ليس الحصول على الحوافز المالية فقط، وإنما قد يمتد لمجموعة أخرى من الحوافز غير المباشرة والتي تحاول الإدارة الحصول على أكبر قدر منها وهي: الأمن الوظيفي، السمعة المهنية الحسنة، المكانة المرموقة، حيث تؤثر الأرقام المحاسبة تأثيرا مباشرا على مقدار ما تحصل عليه الإدارة من حوافز غير مالية وهذا ما يحفزها على إدارة أرباحها مستهدفة الحصول

¹ - حسين، علاء علي أحمد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 237-313.

² - حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص: 88.

على ثقة الملاك بما يكفل لها الاحتفاظ بمركزها الوظيفي، وقد برهنت دراسة "Dechow & Sloan" سنة 1991م على قيام الإدارة بزيادة الأرباح المعلنة من خلال تخفيض نفقات البحوث والتطوير في السنوات الأخيرة من تعاقدتها مع المؤسسة، والدافع من وراء تحسين الأرباح في السنوات الأخيرة للتعاقد لا يكون بهدف استثناء المتطلبات الضرورية للحصول على المكافآت الإدارية فقط ولكن من أجل تقليص احتمال إنهاء أو الاستغناء عن خدمات الإدارة، وهذا ما أكدته دراسة "Graham & al" سنة 2005م التي توصلت إلى أن المخاوف المتعلقة بالمستقبل المهني وسمعة الإدارة المهنية لدى الغير تعتبر من العوامل التي تدفع الإدارة للقيام بممارسات إدارة الأرباح، بالرغم من ذلك وعلى خلاف الدراسات السابقة، فقد ادعى هؤلاء المديرون بأن عقود المكافآت ذاتها لا تعد دافع قوي لإدارة الأرباح، وهذا ما أثبتته نتائج المسح حيث جاء دافع تحقيق الأمن الوظيفي والسمعة المهنية الخارجية في المرتبة الثالثة في حين احتل دافع تعظيم الحوافز والمكافآت المرتبة السابعة من بين دوافع لجوء الإدارة لممارسات إدارة الأرباح.¹

الفرع الثاني: دوافع سوق المال:

ترتبط العديد من دوافع الأرباح بسوق الأوراق المالية، وخاصة الأسعار السوقية لأسهم المؤسسة، فتتدخل إدارة الأرباح للتقرير عن أرقام للربح المحاسبي تتفق مع تنبؤات الأرقام المنشورة من قبل المحللين الماليين في السوق، أو لرفع أسعار الأسهم عندما تحدد تعويضاتها بناء على هذه الأسعار في تاريخ محدد، كما في حالة حق اختبار الأسهم أو لزيادة الأسعار السوقية في حالة العروض الأولية للأسهم، ونستعرض فيما يلي البنود المتعلقة بدوافع سوق المال:²

1- تنبؤات الأرباح:

يسعى المديرون إلى تطويع الأرباح المحاسبية بما يتفق مع التوقعات المالية التي تقدم من قبل المحللين الماليين، وتعتمد الفكرة الأساسية، لذلك على أنه إذا لم تقرر الإدارة عن أرباح تتسق مع التنبؤات فإنها قد تواجه آثار سلبية قد تكون تكاليفها أكبر إذا كانت الأرباح المقرر عنها أقل مما هو متنبأ به وفي هذا السياق

¹ - المرجع السابق، ص: 88.

² - محمد موري كانه، دور لجان المراجعة في الحد من ممارسة إدارة الأرباح في ضوء حوكمة الشركات مع دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المسجلة في السوق المالية السعودية، مذكرة لنيل الماجستير، قسم المحاسبة، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2013/2014، ص: 41.

أشار مدير هيئة سوق الأوراق المالية الأمريكية بقوله: "طالما أن مشكلة إدارة الأرباح ليست جديدة فإن بروزها في السوق لا يبرر للمؤسسات أن تخفف في تقديراتها (هذا مثال أو نموذج يمكن أن ينشأ)، فالمؤسسات تحاول أن تقابل التقديرات المستقبلية لأرباح سوق المال لكي تنمو رسملة السوق وتزيد قيمة حق اختيار الأسهم هذه الفرضية على مجموعة من مديري البنوك التجارية، ووجد أنهم يستخدمون المستحقات الاختيارية للتوافق مع توقعات السوق، وتوصل إلى نتائج مؤداها أن اعتماد هؤلاء المديرين ينصب بقدر كبير على استخدام احتياطي خسائر القروض البنكية لتطويع الأرباح المحاسبية. بما يتفق مع عموم الرأي لدى المحللين حول تنبؤاتهم للأرباح.

2- حق اختيار الأسهم:

تتكون أجور الإدارة التنفيذية في أغلب المؤسسات من العناصر الرئيسية التالية:¹

أولاً: المرتبات الثابتة؛

ثانياً: المكافآت المرتبطة بالأداء؛

ثالثاً: الأجور المرتبطة بالملكية وهي غالباً ما تقدم في صورة أسهم مقيدة أو منح الاختيار.

فالمرتبات تعتبر مستقلة عن أداء المؤسسة، بينما المكافآت غالباً ما تكون مقيدة أو مشروطة بالحاسبة على أساس مقاييس الأداء، أما قيمة الأجور المرتبطة بالملكية فتكون تابعة لأداء السهم، ولهذا السبب أيد "Jensen and Murphy" المكافآت على أساس الملكية لأنها وسيلة تحفز المدراء على تعظيم قيمة المؤسسة وتشير بعض الدراسات إلى أن التعويض النقدي أصبح مكوناً أقل أهمية في مسألة الدفع مقابل الأداء لكبار المدراء التنفيذيين، فقد أصبحت التعويضات المقدمة للمدراء التنفيذيين يغلب عليها الأسهم من خلال ما يعرف بحق الاختيار.

ورغم أن خطط المكافآت النقدية المعتادة (المرتبات والحوافز النقدية) تمثل جزءاً هاماً من أي برنامج للمكافآت، فإنها ذات نظرة قصيرة الأجل وتعترف العديد من المؤسسات بأن هناك حاجة لخطة مكافآت طويلة علاوة على الجزء النقدي حيث تحاول خطط المكافآت طويلة الأجل أن تنمي لديها ولاء قويا نحو المؤسسة، ومن الوسائل الفعالة لتحقيق هذا الهدف أن يحصل المدير على جزء من ناتج عمله، بمعنى أن يحصل

¹ - المرجع السابق، ص: 42.

على حصة من ملكية المؤسسة بناء على تغيرات بعض المقاييس طويلة الأجل مثل الزيادات في ربح السهم أو الإيرادات أو سعر السهم أو لحصة في السوق.

3- عروض حقوق الملكية (الاكتتاب العام):

تشكل عروض الملكية الأولية أو العامة والتي تطرح للاكتتاب العام دافعا لممارسة إدارة الأرباح حيث تهدف الإدارة إلى التأثير على سعر السهم في السوق عند حدوث عروض الأسهم، من أجل رفع الأسعار السوقية.

ولا شك أن عروض الملكية الأولية تعطي أو تقدم وضعاً قويا لتحقيق العلاقة بين إدارة الأرباح وتأسيس المؤسسة.

وقد أشار "Galai et al" إلى أن عروض الملكية الأولية تعطي دافعا لممارسة إدارة الأرباح من خلال إعطاء صورة غير حقيقية عن الوضع المالي للشركة وذلك للجذب والحصول على أفضل التقييمات، ولذلك فإن هناك اعتقادا واسعا لدى الباحثين بأن عروض الملكية الأولية أو العامة تعتبر أرضا خصبة لممارسة إدارة الأرباح، وهذا الاعتقاد مبني على فكرة أن إدارة الأرباح تتطلب وجود أمرين هما:

" الفرصة المناسبة ، والدوافع " وكلاهما يمتل وجدهما بقوة عند تقديم عروض الملكية الأولية.

فالفرصة المناسبة تكون موجودة بسبب الدرجة العالية من عدم تماثل المعلومات بين المدراء، والمستثمرين الجدد في الأوراق المالية للمنشأة، كما الحافز أو الدافع لممارسة إدارة الأرباح يكون موجودا لسببين هما:

الأول: أن المدراء عموما لديهم جزء كبير من ثروتهم مركزة في ملكية المؤسسة وذلك في توقيت تقديم عروض الملكية، وللمرة الأولى يقومون بالمناجزة في حصتهم من التعويضات وبشكل علني.

الثاني: أن مدراء المؤسسة يتم تقييم تعويضاتهم على أساس سعر سهم المؤسسة.¹

4- الرغبة في تمديد العقود الإدارية:

إن إدارة الأرباح تحدث في كثير من الأحيان قرب توقيت تغيير الإدارة، فالمدبر التنفيذي في حاجة لمؤشرات أداء تزيد من الأرباح المقررة لكي يوقف أو يؤجل عملية تغييره أو إنهاء عقد عمله، ومن ناحية أخرى

¹ - المرجع السابق، ص: 43.

يحاول المدير الجديد تحويل عناصر الدخل إلى السنوات القادمة (المستقبلية) مع اقتراب التوقيت الذي يكون فيه أداء هذا المدير خاضعا للتقييم ومسؤوليته عن انخفاض الربح الذي كان في بداية تعاقدته أن ذلك من مسؤوليات المدير السابق ويرى الباحث أن الرغبة في تمديد العقود الإدارية تنصب في المنافع غير المالية من ممارسة إدارة الأرباح لأن الإدارة ذات الأداء المتواضع تسعى إلى تضخيم الأرباح بغرض الحفاظ على الوضع الوظيفي وتجنب الإقالة.¹

الفرع الثالث: الدوافع التنظيمية:

تظهر الدوافع التنظيمية لإدارة الأرباح عندما يوجد اعتقاد بأن للأرباح المعلنة تأثير على عمل واضعي التشريعات أو المسؤولين الحكوميين.

وبالتالي فإنه من خلال إدارة نتائج العمليات، يمكن للمدير أن ينال تأثير على أعمال واضعي التشريعات أو المسؤولين الحكوميين، مما يقلل من الضغط السياسي وتأثير التشريعات على المؤسسة.²

وسنقوم بشرح هذه الدوافع بشيء من التفصيل:

1- تفادي التكاليف السياسية:

لقد أوضح Watts & Zimmerman سنة 1978م أن القطاع السياسي لديه قدرة التأثير على إعادة نقل وتوزيع الثروة بين مختلف فئات المجتمع ويعتبر القطاع المؤسساتي بوجه خاص للقطاع المعرض لعملية إعادة التوزيع هذه، هذا ما يخلق حافز لدى إدارة المؤسسات لمواجهة مثل هذه التدخلات الحكومية بتوظيف العديد من الآليات الدفاعية مثل: الإعلان عن حملات المسؤولية الاجتماعية واختيار السياسات المحاسبية التي تؤدي إلى تخفيض الأرباح المعلنة، وذلك بهدف صرف نظر الجهات الحكومية عن المؤسسة وبالتالي تجنب تخفيض التكاليف المرتبطة بهذا التدخل والتي يطلق عليها اسم التكاليف السياسية، وتمثل التكاليف السياسية في الأعباء التي قد تتحملها المؤسسات الاقتصادية كبيرة الحجم نتيجة القوانين والأنظمة التي تفرضها الحكومة مثل قوانين زيادة معدلات الضريبة أو تحميل المؤسسات بأعباء اجتماعية مرتفعة.³

¹ - المرجع السابق، ص: 44.

² - سمير كامل محمد عيسى، مرجع سبق ذكره، ص ص: (1-47).

³ - همزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص: 93.

2- تخفيض المدفوعات الضريبية:

يمكن أن تخلق الضرائب التي تتحملها المؤسسة حافزا لدى المديرين لإدارة الأرباح حيث قد يختار المديرون السياسات والطرق المحاسبية والتي يترتب عليها تخفيض الأرباح ومن ثم تخفيض الضريبة التي تتحملها المؤسسة، وقد يكون ذلك مدفوعا بتحقيق وفورات نقدية كنتيجة لتخفيف الضريبة المدفوعة.

حيث أوضحت الدراسة "Northcut & al" أن اختيار السياسة المحاسبية تتأثر بالضرائب التي تدفعها المؤسسة وأوضحت أن الضرائب التي تدفعها المؤسسات قد تعتبر سبب جوهري لقيام الإدارة بإدارة الأرباح، حيث أشار إلى أن المؤسسات قد تأخذ شكل تكتلات أعمال حتى يسهل إدارة الأرباح من خلال المعاملات البينية بين شركات المجموعة بحيث يتم تخفيض الأرباح لتخفيض مقدار الضرائب المدفوعة.¹

المطلب الثالث: مؤشرات وجود إدارة الأرباح:

توصل " البارودي" إلى أن هناك طريقتين للكشف عن ممارسات الإدارة لإدارة الأرباح:²

الطريقة الأولى: الاتصال بالإدارة والمحاسب القانوني وإجراء المقابلات الشخصية معهم وطرح الاستفسارات وتدوين الملاحظات التي من خلالها يمكن الوصول إلى معرفة مدى ممارسة الإدارة لهذه السلوكيات.

الطريقة الثانية: فحص التقارير المالية للمؤسسات موضع الدراسة وتحليل البيانات التي تتضمنها تلك التقارير في محاولة التوصل إلى نتائج تفيد وجود مثل هذا السلوك من خلال تأثيره على الأرقام الواردة في التقارير المالية التي خضعت للتحليل من قبل الباحثين بعدة طرق.

إن الطريقة الأولى والتي تعتمد على آراء المدراء ربما لا تعطي نتائج على تلك الممارسات لأن الإدارة تسعى دائما إلى إخفاء مثل هذه الحقائق، فهي تخفي تلك الممارسات في التقارير المالية، فكيف إذا كان في صيغة أسئلة مباشرة صريحة، أما النتائج التي يتم الوصول إليها عن طريق المحاسبين القانونيين فقد لا تتعد دقيقة، وذلك لعدة أسباب منها أن المحاسب القانوني قد لا يستطيع كشف مثل تلك الممارسات وكذلك تحتم عليه قواعد السلوك المهني التي يخضع لها المحاسبون القانونيون عدم إفشاء أسرار العملاء للغير من صميم عمله، وأخيرا قد يكون المحاسب القانوني متواطئا مع الإدارة، أما الطريقة الثانية فتعتبر من أدق الطرق المتاحة للباحثين في الكشف عن

¹ - محمد رجب محمود بدر، دور المقياس المتوازن للأداء في ترشيده أداء إدارة الأرباح، مذكرة لنيل الماجستير، قسم المحاسبة، جامعة الأزهر غزة، 2013/2012، ص: 54.

² - محمد موري كانه، مرجع سبق ذكره، ص: 50.

ممارسات إدارة الأرباح لخضوعها إلى فحص النتائج الفعلية وعدم اللجوء إلى الوراثة وقوائم الاستقصاء لكونها تخضع لما يريد أن يظهره المحيب.

ويناقش " Magrath And Weld " بعض الأمور التي تمثل بعض المؤشرات على التلاعب في رقم الأرباح ويؤدي فحصها بدقة إلى اكتشاف ممارسة إدارة الأرباح فيما يلي:¹

1- التدفقات النقدية غير المرتبطة بالأرباح:

يعتبر الاعتراف الخاطئ للإيرادات ديوان الربط بين التدفقات النقدية من عمليات التشغيل والأرباح واحدة من أكثر التحذيرات التي تشير إلى أن المؤسسة تقوم بممارسة إدارة الأرباح، فإذا تم الاعتراف بالإيراد كما يجب، فإن التدفقات النقدية تكون قريبة من الإيراد المعترف به وبالتالي مع الأرباح، فمع استمرار النشاط تكتمل الدورة التجارية وتصبح النقدية متاحة لإعادة الاستثمار عندما يقوم المدينون بالسداد في الوقت المحدد، وأما إذا كانت التدفقات النقدية أقل من الإيراد بشكل كبير فإن ذلك يعد مؤشرا على أن المؤسسة قامت بتضخيم الإيرادات عن طريق تسجيل مبيعات لا تخص الفترة، أو تسجيل مبيعات آجلة لعملاء غير معروفين أو تسجيل مبيعات وهمية.

2- أرصدة المدينين غير مرتبطة بالإيرادات:

إن ارتفاع رقم المدينين بشكل سريع وكبير عن الإيرادات قد يكون مؤشرا على أن العملاء يواجهون مشاكل مالية، وقد يكون أيضا مؤشرا على أن المؤسسة تطبق ممارسات محاسبية لتأثير على رقم الأرباح عن طريق تسجيل مبيعات وهمية أو تضخيم الإيرادات مقابل تضخيم المدينين بأي طريقة أخرى.

3- مخصصات الحسابات المشكوك في تحصيلها لا تتفق مع حسابات المدينين:

إن الزيادة في رقم المدينين التي لا يقابلها زيادة في المخصصات قد يكون دليلا على أن الإدارة تدرك أنها أثبتت الإيرادات قبل موعد استحقاقها، وقد يكون مؤشرا أيضا على أن الإدارة تعتمد تخفيض المخصصات المعدة لمقابلة الديون المشكوك في تحصيلها أو الإيرادات الوهمية المسجلة.

¹ المرجع السابق، ص: (51-52).

4- الاحتياطات غير المرتبطة بعناصر الميزانية:

يتم تكوين الاحتياطات قبل أن تكون الظروف التي تطلبت تكوينها معروفة بالتأكد، لذلك فإن تكوينها يتدخل فيه الحكم الشخصي بشكل كبير، ويكون للإدارة العليا بما لديها من معرفة بظروف العملاء والمؤسسة والصناعة ككل القرار بتحديد قيمة تلك الاحتياطات، الأمر الذي يتطلب الفحص الدقيق لكل الملاحظات الخاصة بالاحتياطات التي تقدمها الإدارة، وكذلك أي أمور أخرى ترتبط بها لكي يمكن التحديد إن كان التغير في حسابات الاحتياطات ترتبط بأداء المؤسسة، أم أن الغرض منه التلاعب في رقم الأرباح.

5- اتفاق رقم الأرباح تماما مع تنبؤات المحللين الماليين:

بالرغم من أن هناك مؤسسات تحقق مستوى الأرباح التي تتفق مع توقعات المحللين الماليين بطريقة مشروعة ودون التلاعب في رقم الأرباح، إلا أن هناك بعض المؤسسات الأخرى التي يمكن أن تواجه ظروفًا تجعلها تعجز عن تحقيق أرباح تتفق مع توقعات المحللين الماليين، ولذلك تلجأ إلى التلاعب في رقم الأرباح لكي يتفق مع هذه التوقعات.

لذلك يجب فحص الممارسات المحاسبية التي اتبعتها المؤسسات في تحقيق مستوى الأرباح بما يتفق مع التنبؤات المحللين الماليين.

المبحث الثاني: أساليب إدارة الأرباح وأثرها على المؤسسة:

تنتهج المؤسسة عدة أساليب مختلفة لإدارة أرباحها والتي تسعى من خلالها إلى عدة أهداف ستنتظر لها في هذا المبحث.

المطلب الأول: أساليب إدارة الأرباح:

لإدارة الأرباح عدة أساليب، تتمثل فيما يلي:

الفرع الأول: إدارة الأرباح الحقيقية: يقوم هذا النوع من الأساليب على استخدام قرارات إدارية تتعلق بأنشطة الإنتاج والاستثمار والمبيعات ويطلق عليها المتغيرات أو الأساليب الحقيقية، ووفقا لذلك يمكن للإدارة القيام بإدارة الأرباح من خلال استخدام ثلاثة وسائل¹، كما يلي:

¹ - همزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص: 102.

1- إدارة المبيعات والمشتريات: يمكن للإدارة القيام بممارسات إدارة الأرباح عن طريق بعض القرارات المرتبطة بالمبيعات والمشتريات، ويتحقق ذلك من خلال:

- تقديم خصومات للأسعار: إن عملية تقديم تخفيضات للأسعار تمكن المديرين من رفع المبيعات إلى ذروتها أكثر قبل نهاية السنة المالية، حيث تقوم المؤسسة بتقديم خصومات على أسعار المنتجات، وتؤدي هذه الخصومات إلى زيادة الإقبال على الشراء وبالتالي ارتفاع أو زيادة مبيعات المؤسسة في هذه الفترة، ومن الطبيعي أن المؤسسة لن تستطيع تقديم مثل هذه الخصومات في السنة القادمة، وبالتالي ستعود المؤسسة للسعر القديم مرة أخرى، وبهذا يحدث انخفاض في مبيعاتها للسنة المقبلة، ومنه فإن المديرين يقومون بتعجيل أرباح حالية على حساب أرباح مستقبلية، أي أنهم يحققون أرباح في الأجل القصير على حساب الأرباح في الأجل الطويل.¹

- اتخاذ قرارات تتعلق بتوقيت بيع الأصول: يمكن للإدارة التدخل في توقيت حدوث عملية بيع بعض الأصول واستخدامها كوسيلة لإدارة الأرباح، وقد قدم "Bartov" سنة 1993م دليلاً عملياً يثبت أن الإدارة تتجه إلى بيع أصولها الثابتة لتفادي التأثيرات السلبية الناتجة عن عدم استقرار الأرباح من فترة لأخرى وانتهاك شروط عقد الدين.²

كما يعد توقيت بيع الأصول هو أحد أساليب إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية، حيث يقوم المديرين باتخاذ قرار بيع أحد الأصول الثابتة أو الاستثمارات من أجل تحقيق أرباح في حين انخفاض أرباح هذه السنة عن السنوات السابقة، حيث يتخذ قرار البيع أو الشراء بحيث يراعي فارق القيمة بين صافي القيمة الدفترية والقيمة السوقية، بما يحقق له مكسب من هذه العمليات، فعملية اختيار توقيت بيع الأصول الثابتة تجعل المديرين ينتظرون حتى ارتفاع الأسعار بما يحقق لهم أرباح رأسمالية أعلى.³

¹ - زين الدين، باسم صبحي محمد، أثر ممارسة إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية على التدفقات النقدية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية- مصر، المجلد 03، العدد 01، ص: (149-174).

² - حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص: 102.

³ - زين الدين، باسم صبحي محمد، مرجع سبق ذكره، ص: (149-174).

2- إدارة المصروفات الاختيارية:¹

تعمل المؤسسة على تخفيض أو رفع بعض المصاريف القابلة للتحكم مثل مصاريف الإعلان والبحث والتطوير بشكل غير اعتيادي نحو نهاية السنة الحالية ليتم تحميلها على السنة التالية حيث تظهر السنة الحالية بمصاريف أقل و السنة التالية بمصاريف أعلى بشكل غير عادي.

3- إدارة الإنتاج:²

يمكن للإدارة القيام بممارسات إدارة الأرباح من خلال تسريع معدل الإنتاج بشكل مغالى فيه مما يؤدي إلى تخفيض التكاليف الثابتة وبالتالي تخفيض متوسط تكلفة الوحدة في نفس الوقت يترتب على زيادة الإنتاج زيادة في المخزون مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة المبيعات وبالتالي زيادة الأرباح إلا أن زيادة المخزون بشكل مغالى فيه سيؤدي إلى تحميل المؤسسة لتكاليف تخزين مرتفعة من ناحية أخرى سيتعرض المخزون لخطر التلف خاصة إذا عجزت المؤسسة عن تصريفه.

وفي هذا الإطار يؤكد "kin lo" أن ممارسة إدارة الأرباح الحقيقية ككل تؤدي إلى تخفيض التدفقات النقدية للمؤسسة كما أنها تكلف مقارنة بإدارة الأرباح التي تستخدم الأساليب المحاسبية أو الوهمية وهذا ما يؤثر على قيمة المؤسسة.

الفرع الثاني: إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو المصنعة:

تنقسم إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو المصنعة إلى قسمين هما:

1- إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو الوهمية في إطار مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً:

وتنقسم إلى ثلاث أقسام:³

¹ - هواري معراج، آدم حديدي، مداخلة بعنوان: نحو تفعيل دور الحوكمة المؤسسية في ضبط إدارة الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم المالية والبنوك وإدارة الأعمال، يومي 6-7 ماي 2013، ص: 11.

² - همزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص: 103.

³ - فداوي أمينة، قياس ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المسجلة ببورصة الجزائر، مجلة التنظيم والعمل، العدد 4، جامعة باجي مختار عنابة، ص ص: (1-16)

أ. إدارة الاستحقاقات:

يرى " كامل محمد عيسى " أن نظام المحاسبة على أساس الاستحقاق يتطلب وفقا لمعايير المحاسبة الدولية المتعارف عليها من المديرين القيام بوضع العديد من التقديرات المحاسبية التي لها تأثير جوهري على الأرباح المعلنة، ومن بين أحكام التقديرات المحاسبية التي يمكن أن تؤثر على الأرباح في اتجاه أو آخر مايلي:

- تتطلب عقود الإنشاءات طويلة الأجل تقديرات تتعلق بالتقدم في انجاز الأعمال وتكلفة هذا الانجاز، وبالتالي يمكن للمديرين أن يستخدموا تقديرات متفائلة للتقدم في انجاز الأعمال، وذلك بغرض تضخيم الأرباح.

- يتطلب احتساب الإهلاك تقدير العمر الإنتاجي وقيمة الخردة للأصول القابلة للإهلاك، وبالتالي يمكن للمديرين أن يستخدموا تقديرات متفائلة للعمر الإنتاجي وقيمة الخردة، وذلك لتدنية مصروف الإهلاك بنية تضخيم الأرباح.

- يجب أن يظهر حساب العملاء بالقيمة الصافية القابلة للتحقق، وبالتالي يمكن للمديرين أن يستخدموا تقديرات متفائلة للقيم القابلة للتحصيل بغرض تخفيض مخصصات الديون المشكوك فيها، ومن ثم تضخيم الأرباح.

- يجب تصنيف التكاليف إلى تكاليف إنتاج وتكاليف فترية، ويمكن للمديرين أثناء فترات نمو المخزون تصنيف بعض التكاليف الهامشية كتكاليف إنتاج بدلا من تكاليف فترية، مما يؤدي إلى تدنية المصروفات، ومن ثم تضخيم الأرباح.

- يجب الاعتراف بأرباح بيع الأصول بالكامل في فترة البيع، ويمكن للمديرين التلاعب بتوقيت بيع الأصول كالأوراق المالية والأصول الثابتة، مما يؤدي إلى تدعيم الأرباح.

- يجب إهلاك التكاليف المدفوعة مقدما مقابل ضمان الأصول على فترة الاستفادة من هذا الضمان، ويمكن للمديرين من خلال التقديرات المتفائلة لتكاليف الضمان تخفيض المصروفات الحالية بهدف تضخيم الأرباح.

- يجب اعتبار مصاريف الصيانة العادية مصاريف دورية تحمل على الفترة أما مصاريف الصيانة غير العادية فتعتبر مصروف رأسمالي تحمل على الأصل موضوع الصيانة، ويمكن للمديرين تدعيم الأرباح الحالية من خلال معالجة مصاريف الصيانة العادية كمصاريف غير عادية.

- يمكن للمديرين تحفيز العملاء على التعجيل بالشراء عن طريق تخفيض السعر، وذلك بغرض زيادة المبيعات، ومن ثم تدعيم الأرباح.
- يجب أن يظهر المخزون بالدفاتر على أساس التكلفة أو السوق أيهما أقل، ويمكن للمديرين من خلال استخدام قيم سوقية متفائلة تخفيض قيمة المخزون، ومن ثم ممارسة إدارة الأرباح.

ب. اختيار توقيت ملائم لتطبيق سياسة محاسبية إلزامية:

عندما يصدر معيار محاسبي جديد فإنه يتم تحديد ميعاد لاحق لصدوره كبداية للتطبيق، ومع ذلك فإنه عادة ما تسمح المعايير المحاسبية بالتطبيق المبكر لأي معيار عن الميعاد المحدد، ويتاح للمؤسسات الفرصة أن تقوم بالتطبيق المبكر أو الانتظار حتى الميعاد المحدد للتطبيق.

ت. التغييرات المحاسبية الاختيارية:

وتتضمن التحول من طريقة محاسبية إلى طريقة محاسبية أخرى مثل التحول من طريقة الوارد أخيراً صادر أولاً إلى الوارد أولاً صادر أولاً.

2- إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو الوهمية خارج إطار مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً:

يشير " Ronen & Yaari " إلى أن ممارسات إدارة الأرباح غالباً ما تكون في إطار المعايير والمبادئ المحاسبية المقبولة عموماً لكن هذه الممارسات ستعقد مع مرور الوقت إلى أن تصبح خارج إطار المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً ويطلق عليها إدارة الأرباح الخبيثة أو كما يسميها الكتاب الأكاديميون المحاسبة الإبداعية، ومن بين الممارسات الاحتيالية التي تلجأ إليها الإدارة ما يلي:¹

أ. ممارسات إدارة الأرباح الخاصة بالإيرادات:

يمكن تلخيص ممارسات إدارة الأرباح الخاصة بالإيرادات فيما يلي :

❖ التلاعب في توقيت الاعتراف بالإيراد: يمكن حصر أوجه التلاعب المرتبطة بالإيرادات فيما يلي:

- تسجيل إيرادات بالفترة المحاسبية المنتهية من عمليات بيع تخص الفترة اللاحقة بهدف زيادة إيرادات الفترة المنتهية وتضخيم أرباحها ويتم ذلك عن طريق التلاعب في تواريخ مسندات شحن

¹ - حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص ص: (107-109).

البضاعة المباعة خلال الفترة المحاسبية اللاحقة لكي تظهر وكأنه قد تم شحنها للعملاء خلال الفترة الحالية.

- تسجيل إيرادات عن عمليات بيع غير تامة حيث تقوم الإدارة بعقد اتفاقات مع كبار العملاء تتضمن إرسال العملاء لأوامر شراء البضاعة دون التزامهم باستلام تلك البضاعة، عندئذ تقوم الإدارة بتسجيل تلك البضاعة كمبيعات بالرغم من عدم تسليمها للعملاء وأحيانا تقوم بشحنها بمخازن سرية وتسجيلها بمستندات الشحن على أساس أنه قد تم شحنها وتسليمها للعملاء.
- تسجيل إيرادات عن بضاعة الأمانة في حالات أخرى تقوم الإدارة بشحن كميات كبيرة من البضاعة قبل نهاية الفترة المحاسبية إلى وكلاء البيع وتسجيل تلك البضاعة كمبيعات بالرغم من أنه لم يتم بيعها للعملاء بعد ومازالت عند الوكلاء على سبيل الأمانة.
- تعديل شروط البيع الأصلية باتفاقات سرية حيث تقوم الإدارة بإبرام عقود بيع مع العملاء مع إعطائهم الحق في رفض البضاعة المستلمة لاحقا أو المفاوضة لتخفيض أسعار البيع المثبتة بعقد البيع، وذلك بهدف تسجيلها كمبيعات وتضخيم أرباح الفترة على غير الحقيقة.
- تضخيم المبيعات بإيرادات خدمات ما بعد البيع وفوائد التمويل، تقوم بعض المؤسسات المتخصصة في إنتاج السلع الرأسمالية أو برامج الحاسب بإبرام عقود بيع مع عملائها، تشمل هذه العقود على بيع السلعة الرأسمالية أو البرنامج، وتقدم خدمات الصيانة والتجديد لفترات لاحقة، فضلا عن تقسيط ثمن البيع مقابل فوائد، ووفقا لمعايير المحاسبة الدولية يجب على المؤسسة أن تعرف وتسجل في دفاترها كإيرادات جزء فقط من إجمالي قيمة العقد يمثل ثمن البيع على أساس نقدي في الفترة المحاسبية التي تم خلالها البيع بينما يجب توزيع الإيرادات المرتبطة بخدمات ما بعد البيع وفوائد التمويل على الفترات المحاسبية اللاحقة التي تتم فيها تقدم تلك الخدمات وتستحق فيها الأقساط، إلا أن الإدارة تقوم بتسجيل إجمالي قيمة العقد كمبيعات في الفترة المحاسبية التي تم البيع خلالها دون فصل وتأجيل إيرادات خدمات ما بعد البيع وفوائد التمويل.

❖ تسجيل إيرادات وهمية:

حيث تقوم الإدارة بتسجيل إيرادات عن عمليات بيع مزيفة بغرض تضخيم الأرباح خلال فترة معينة ويتم عن طريق تزوير مستندات لعمليات بيع وهمية وتسجيلها بالدفاتر كمبيعات آجلة وفي وقت لاحق تقوم الإدارة بتسديد بعض مديونيات العملاء لإظهارها على مديونيات حقيقية.

❖ تقديم أموال المؤسسة للغير لاستخدامها في شراء منتجاتها:

تقوم الإدارة في بعض الأحيان باستخدام أموال المؤسسة لتنفيذ عمليات بيع مصطنعة من خلال:¹

- إنشاء مؤسسات الغرض منها استخدام الأموال المستثمرة فيها لشراء منتجات المؤسسة الأم دون إدراج هذه المؤسسات بالميزانية المجمعة للمؤسسة الأم.
- إبرام عقود للحصول على خدمات وهمية من بعض الموردين على أن يقوم هؤلاء الموردون باستخدام ما يحصلون عليه من أموال المؤسسة في شراء منتجاتها.

❖ التلاعب في تقدير الالتزامات:²

يمكن التلاعب في تقدير الالتزامات من أجل التلاعب في الأرباح، مثلاً في حالة انخفاض الأرباح قد تلجأ المؤسسة إلى تخفيض محصل الديون المشكوك في تحصيلها من أجل زيادة الأرباح.

ب. ممارسات إدارة الأرباح الخاصة بالمصاريف:³

يمكن تلخيص ممارسات إدارة الأرباح الخاصة بالمصاريف فيما يلي:

❖ رسمة وتأجيل المصاريف إلى فترات لاحقة: تقوم الإدارة بالتلاعب في مصاريف الفترة برسمة المصاريف وتسجيلها كأصول، ويترتب على ذلك تضخيم أرباح الفترة الحالية على حساب تخفيض أرباح الفترات اللاحقة التي يتم خلالها اهتلاك هذه الأصول أو الأصول المؤجلة، وتشمل هذه الممارسات مايلي:

- تسجيل بعض المصاريف التشغيلية الخاصة بالفترة الحالية كأصول ثابتة؛
- تخفيض اهتلاك بعض الأصول الثابتة التي يتم اهتلاكها بطريقة إعادة التقدير وذلك للمغالاة في تقدير قيمة تلك الأصول في نهاية الفترة؛
- عدم تسجيل استحقاق بعض المصاريف الفترة الحالية كمصروفات التأمين والضرائب؛

¹ - المرجع السابق، ص: 110.

² - على عبد الله الجبري، الإطار الفكري لإدارة الأرباح: دراسة نظرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة-مصر، المجلد 01، العدد 01، يناير 2012، ص ص: (1303-1327).

³ - حمزة يوسنة، مرجع سبق ذكره، ص ص: (109-110).

• تحميل المصاريف الخاصة بأحد الأصول الثابتة على أصل آخر ذو معدل اهتلاك أقل وفترة اهتلاك أطول؛

• تحميل بعض المصاريف الخاصة بعقود أعمال منتهية خلال الفترة الحالية على عقود أعمال أخرى مازالت تحت التنفيذ ومسجلة كمخزون أعمال تحت التنفيذ.

❖ المغالاة في تقييم مخزون آخر الفترة:

إذ تقوم الإدارة بالتلاعب في إجراءات جرد وتقييم مخزون آخر المدة بغرض تضخيم قيمة الأصل وتخفيض تكلفة البضاعة المباعة، ويشمل ذلك مايلي:

- عدم تخفيض قيمة الفاقد والتالف من البضاعة من قيمة مخزون آخر المدة؛
- إعادة تغليف البضاعة التالفة والراكدة وتقييمها على أساس أنها بضاعة سليمة؛
- إجراء تحويلات وهمية من المخازن الأصلية إلى مخازن خارجية لتغطية العجز في كمية المخزون؛
- استلام بضاعة من الموردين في نهاية الفترة وجردها وتقييمها بالمخزون وذلك بالرغم من عدم تسجيلها بالدفاتر كمشتريات، بالإضافة إلى عدم تسجيل مبلغ الدائنية المستحقة للموردين في جهة الخصوم.

❖ التلاعب في تكوين واستخدام مخصصات الالتزامات المتوقعة:

تقوم الإدارة في نهاية كل فترة محاسبية بتقدير وتكوين مخصصات لمواجهة الالتزامات المتوقعة الخاصة بالفترة مثل مخصص الدعاوي القضائية... الخ، لذا فإن أية مبالغ يتم إنفاقها في الفترة المحاسبية اللاحقة والمتعلقة بهذه الالتزامات يجب عدم تسجيلها كمصروفات وإنما تسجل خصما من أرصدة هذه المخصصات، وهنا نجد أن الإدارة تقوم بالتلاعب في تكوين واستخدام مخصصات الالتزامات المتوقعة بغرض التحكم في مستوى الأرباح المحققة في كل فترة محاسبية بما يتناسب وأهدافها، وذلك عن طريق المغالاة في تقدير قيمة المخصصات في الفترات المحاسبية التي تحقق فيها المؤسسة أرباحا مرتفعة أو تخفيض قيمة المخصصات في الفترات التي تحقق فيها المؤسسة أرباح صغيرة أو خسارة، كما تقوم بعض المؤسسات باستخدام المخصصات في غير الغرض الذي تم تكوينها من أجله ومثال ذلك استخدام المخصصات المكونة عن فترات سابقة لتغطية مصاريف تشغيلية تخص الفترة الحالية.

❖ عدم تسجيل الانخفاض الدائم في قيمة الأصول الثابتة وغير الملموسة:

بالرغم من انخفاض قيمة أصول المؤسسة إلا أن الإدارة لا تقوم بتسجيل هذا الانخفاض وذلك بهدف تضخيم أرباحها، كما تقوم الإدارة بالمبالغة في تقييم بنود الأصول غير الملموسة مثل العلامة التجارية، والاعتراف المحاسبي بالأصول غير الملموسة. مما يخالف معايير المحاسبة الدولية مثل الاعتراف بالشهرة غير المشتراة، إضافة إلى إجراء تغييرات غير مبررة في طرق الإطفاء المتبعة في تخفيض هذه الأصول، أما بالنسبة للأصول الثابتة فإنه لا يتم الالتزام بمبدأ التكلفة التاريخية في تحديد القيمة المدرجة لها في الميزانية إضافة إلى التلاعب في نسب الإهلاك المتعارف عليها.

ت. ممارسات إدارة الأرباح الخاصة بالمعاملات غير النقدية والمعاملات بشروط خاصة:

يمكن حصر ممارسات إدارة الأرباح المتعلقة بالمعاملات غير النقدية وبشروط خاصة كما يلي:¹

❖ المعاملات غير النقدية:

في بعض الأحيان تقوم المؤسسة بعمليات تبادل غير نقدية تقدم فيها سلع وخدمات مقابل الحصول على سلع وخدمات أخرى دون أن يتم سداد أو تحصيل نقدي بإجمالي قيمة السلع والخدمات محل التبادل، وتتطلب معايير المحاسبة الدولية أن يتم تسجيل هذه المعاملات بالقيمة العادلة للسلع والخدمات محل التبادل، فإذا لم تكن هذه السلع والخدمات متداولة في سوق معروف ومستقر فإنه يكون من الصعب تحديد القيمة العادلة لهذه السلع والخدمات، وهذا ما يخلق مجالاً للتلاعب من قبل الإدارة التي تلجأ إلى المغالاة في تقدير القيمة العادلة بغرض إظهار أرباح عالية على غير الحقيقة من عمليات التبادل.

❖ المعاملات بشروط خاصة:

في حالات أخرى نجد أن بعض المؤسسات تقوم ببيع منتجاتها للعملاء مقابل تعهداها بشراء سلع من هؤلاء العملاء، وعند البيع يتم الاعتراف بالإيراد فوراً على الرغم من أن البيع كان معلقاً على شرط قيام المؤسسة بالشراء من العميل وبالتالي لم يكن الإيراد قد تحقق وقت البيع.

¹ - المرجع السابق، ص: 110.

ث. ممارسات إدارة الأرباح الخاصة بعمليات الاندماج:

يتم الاندماج عادة بقيام المؤسسة الدامجة بشراء أو الاستحواذ على حصة من حقوق الملكية للمؤسسة المندمجة وتدفع مقابل ذلك إما مبلغاً نقدياً وإما تصدر أسهماً لصالح مساهمي المؤسسة المندمجة، وتتطلب معايير المحاسبة من المؤسسة الدامجة (في ظل توافر شروط معينة) أن تعد ميزانية مجمعة عند الاندماج تضم أصولها والتزاماتها إلى جانب أصول والتزامات المؤسسة المندمجة، وإذا ما احتفظت المؤسسة المندمجة بكيانها القانوني فإنها تسمى "مؤسسة تابعة" بينما يطلق على المؤسسة الدامجة اسم "مؤسسة قابضة"، وبصفة عامة فإنه يجب على المؤسسة القابضة إعداد وعرض مجموعة كاملة من القوائم المالية المجمعة عن الفترات المحاسبية اللاحقة لتاريخ الاندماج، ويمكن حصر ممارسات إدارة الأرباح المتعلقة بعمليات الاندماج فيما يلي:¹

❖ التلاعب في أصول المؤسسة المندمجة:

عند الاندماج يتم إعادة تقييم أصول والتزامات المؤسسة المندمجة بقيمتها العادلة في تاريخ الاندماج ويتحدد بناء على ذلك المقابل الذي تسدده المؤسسة الدامجة للاستحواذ على المؤسسة المندمجة، وهنا تقوم إدارة المؤسسة الدامجة بالتلاعب في تقييم أصول المؤسسة المندمجة إما بالمغلات في تقدير قيمتها العادلة أو بتسجيلها بقيمتها الدفترية دون التحقق من أنها تعادل قيمتها العادلة.

❖ التلاعب في مخصصات الاندماج:

عادة ما يصاحب عملية الاندماج قيام المؤسسة الدامجة بتكبد مصاريف لتحقيق التكامل الفني بين خطوط الإنتاج أو للتخلص من بعض خطوط الإنتاج التي لا تتفق مع الخطوط الموضوعية، حيث يتم تقدير هذه المصاريف وتكوين مخصصات بقيمتها عند الاندماج وفي الفترات المحاسبية اللاحقة يتم تنفيذ الأعمال الفنية المطلوبة وتسجيل تكلفتها خصماً من قيمة المخصصات المكونة، وفي هذا الإطار تقوم إدارة المؤسسة الدامجة بالمغلاة في تقدير قيمة المخصصات عند تكوينها ثم تخفيضها في الفترات المحاسبية اللاحقة وتسجيل هذا الانخفاض كأرباح أو استخدام هذه المخصصات في تغطية المصاريف التشغيلية العادية بغرض تحسين مستوى الأرباح بعد الاندماج على غير الحقيقة.

¹ - المرجع السابق، ص ص: (111-113).

❖ تطبيق طريقة خاطئة للمحاسبة عن عملية الاندماج:

هناك طريقتان للمحاسبة عن عمليات الاندماج هما "طريقة الشراء" و "طريقة توحيد المصالح" حيث يتطلب تطبيقهما ضرورة توافر مجموعة من الشروط، وهنا تقوم الإدارة بتطبيق إحدى الطريقتين دون توافر شروط تطبيقها وذلك لإظهار نتائج المؤسسة الداجمة بشكل أفضل مما لو تم تطبيق الطريقة الأخرى الواجبة.

❖ دمج نتائج الأعمال بالقوائم المالية قبل تاريخ الاندماج الفعلي:

بصفة عامة لا يجوز تجميع نتائج الأعمال للمؤسسات المندججة عن أي فترة محاسبية سابقة لتاريخ الاندماج، كما أن معايير المحاسبة تحدد الشروط الواجب توافرها للاعتراف بالاندماج وبالتالي تحديد التاريخ الذي يجب على المؤسسة الداجمة عنده البدء في تجميع نتائج الأعمال، وفي هذا الإطار نجد أن بعض المؤسسات الداجمة تقوم بدمج نتائج الأعمال قبل توافر الشروط اللازمة للاعتراف بالاندماج (عادة لبضعة أشهر سابقة) وذلك بهدف تحسين المركز المالي ونتائج الأعمال للمؤسسة على غير الحقيقة.

❖ ممارسات إدارة الأرباح الخاصة بالإفصاح:

يعتبر الإفصاح متما للقوائم المالية حيث يعرض الطرق والسياسات المحاسبية التي اتبعتها إدارة المؤسسة في إعداد القوائم المالية، فضلا عن المعاملات ذات الطبيعة الخاصة وغيرها من العمليات والأحداث المالية وغير المالية التي قامت بها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة والتي تؤثر على مركزها المالي، والهدف من الإفصاح بصفة عامة هو مساعدة المستثمرين في ترشيد قراراتهم الاستثمارية.

في هذا الإطار نجد أن الإدارة تلجأ إلى التحايل عند إعداد القوائم المالية خاصة قائمة الدخل ويشمل التحايل في قائمة الدخل الخطوات التي تتخذها الإدارة لإيصال القدرة الكسبية لمختلف مستويات الدخل بشكل مختلف عن الشكل الأصلي، فنجد الدخل التشغيلي والدخل قبل العناصر غير العادية والدخل قبل الضرائب وصافي الدخل، فالإدارة يمكنها أن تضع في التقرير المكاسب غير المتكررة باعتبارها إيرادات أخرى أو أن تضع المصروف التشغيلي على أنه مصروف غير تشغيلي، ويترتب على هذه الممارسات مستويات ظاهرية للدخل التشغيلي أعلى من الدخل التشغيلي الحقيقي رغم أن ذلك لا يؤثر على صافي الدخل النهائي.

❖ ممارسات الإدارة الخاصة بالالتزامات العرضية:

يقصد بالالتزامات العرضية تلك الالتزامات المحتملة ولكنها غير واجبة السداد في تاريخ معين لكن عند توافر الشروط المحددة بالعقود الخاصة بها تصبح التزامات فعلية واجبة السداد، ومن أمثلة هذه العقود: عقود

الإيجار والتمويل، عقود تغطية مخاطر سعر الفائدة وسعر الصرف... الخ، حيث تظهر هذه الالتزامات كحسابات نظامية أسفل المركز المالي للمؤسسة أو بالإيضاحات المتممة للقوائم المالية، وقد تقوم المؤسسة بالاستثمار بمفردها أو مع الغير في مؤسسات ذات عرض خاص وينشأ عن هذه المعاملات التزامات فعلية والتزامات عرضية على المؤسسة ذات الغرض الخاص ولكن المسؤولية النهائية عن هذه الالتزامات تقع على المؤسسة الأم، ومن أمثلة التلاعبات التي تحدث في هذا الإطار مايلي:

- تحول الأصول المالية غير الجيدة إلى المؤسسات ذات الغرض الخاص: حيث تقوم إدارة المؤسسات المالية بتحويل جزء من محفظة القروض والسلفيات الرديئة والمشكوك في تحصيلها إلى مؤسسات ذات عرض خاص مقابل مبالغ نقدية، مع عدم إظهار ميزانية المؤسسة المالية لأية التزامات عرضية مرتبطة بالأصول المحولة وذلك بالرغم من أن الاتفاق مع المؤسسة ذات الغرض الخاص يقضي بالتزام المؤسسة المالية بتحمل خسائر القروض والسلفيات التي لا يتم تحصيلها بصفة نهائية.
- تحويل بعض الالتزامات إلى المؤسسة ذات الغرض الخاص: حيث تقوم المؤسسة الأم بتحويل القروض البنكية الكبيرة إلى مؤسسة تابعة لها أنشأت لهذا الغرض، وذلك بهدف إخفاء هذه القروض من ميزانيتها وتحسين مركزها المالي.
- تحويل بعض الالتزامات المالية من المؤسسة ذات الغرض الخاص: حيث تقوم المؤسسة الأم بإنشاء مؤسسة ذات غرض خاص بهدف الحصول على قروض بنكية كبيرة، بعد ذلك يتم تحويل القروض البنكية من المؤسسة ذات الغرض الخاص إلى المؤسسة الأم، هذه الأخيرة تظهر القروض البنكية في قائمة التدفقات النقدية ضمن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (كزيادة في الرصيد الدائن لمؤسسة تابعة) بدلا من إظهارها ضمن التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية، وبالتالي تحسين التدفقات النقدية على غير الحقيقة.

في الأخير نشير إلا أن الإدارة تقوم باستخدام الأساليب الحقيقية والوهمية لتحقيق ما تهدف إليه لكنها تفضل إدارة الأرباح باستخدام الأساليب المحاسبية باعتبار أن إدارة الأرباح من خلال التلاعب بالأنشطة الحقيقية قد يؤدي إلى تخفيض التدفقات النقدية وقيمة المؤسسة، والإدارة ليست على استعداد للتضحية بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية خاصة وأنه يمكن تجنب هذه التضحية باستخدام الأساليب المحاسبية، كما أن ممارسات إدارة الأرباح ليس مرجعها فقط المرونة التي تتيحها المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما بل قد تنشأ أيضا من أنشطة التضليل المحاسبي والمتمثلة في اختيار سياسات وأساليب محاسبية من خارج جعبة المبادئ المحاسبية المقبولة.

المطلب الثالث: أثر إدارة الأرباح على المؤسسة:

على الرغم من أن المديرين يدركون أن إدارة الأرباح وإن كانت تحقق منافع للمؤسسة في الأجل القصير، إلا أنها قد تؤدي إلى مشكلات خطيرة في الأجل الطويل، ومن أهم هذه المشكلات مايلي:

1- تخفيض قيمة المؤسسة:¹

توجد العديد من قرارات التشغيل التي تتخذها المؤسسة بغرض التأثير على الأرباح قصيرة الأجل، إلا أنها يمكن أن تؤدي في الأجل الطويل إلى الإضرار بالكفاءة الاقتصادية للمؤسسة، فعلى سبيل المثال تعجيل الإيرادات قد يؤدي إلى قيام المؤسسة ببيع المنتج قبل 30 ديسمبر بشروط كان من الممكن أن تكون أفضل لو تم بيع ذات المنتج لذات العميل في 02 يناير، كذلك فإن تأخير المصروفات الاختيارية يمكن أن يؤدي في الأجل الطويل إلى الإضرار بأداء المؤسسة، فتأخير الصيانة، البحوث والتطوير، وتدريب العاملين قد يؤدي إلى فشل المعدات، خسارة حصة المؤسسة في السوق، وتخفيض الإنتاجية.

2- الإنتاج الزائد:²

يقوم المديرون بزيادة الإنتاج لتلبية الطلب المتوقع، وذلك من أجل تخفيض التكاليف الثابتة، من خلال توزيع هذه التكاليف على عدد أكبر من الوحدات، وذلك لتخفيض تكلفة الوحدة من التكاليف الثابتة، ولكن هذا التخفيض قد يؤدي إلى تخفيض تكلفة الإنتاج التام المباع، كما أن الزيادة في الإنتاج تؤدي لزيادة المخزون، مما يزيد من تكاليف التخزين، كما قد يتعرض هذا المخزون إلى التلف، وهذا يؤدي إلى ارتفاع التكاليف وانخفاض التدفقات التشغيلية.

3- تلاشي المعايير الأخلاقية:³

إن المؤسسات التي تمارس إدارة الأرباح تعطي رسالة لموظفيها بأن تغيير الحقائق مقبول، وبالتالي فإن ممارسة هذا السلوك يؤدي إلى تكوين خطر متعلق بالمناخ الأخلاقي داخل المؤسسة، حيث أن المدير الذي يطالب

¹ - هاني محمد الأشقر، إدارة الأرباح وعلاقتها بالعوائد غير متوقعة للسهم ومدى تأثير العلاقة بحجم الشركة، مذكرة لنيل الماجستير، قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، 2010، ص: 36.

² - زين الدين، باسم صبحي محمد، مرجع سبق ذكره، ص: (149-174).

³ - الشريف، محمد الطيب محمد، إدارة الأرباح في شركات المساهمة الليبية، مجلة الفكر المحاسبي-مصر، المجلد 17، العدد 2، يوليو 2013، ص: (130-186).

رجال البيع بتعجيل الاعتراف بالإيرادات في لحظة ما، تقل سلطته الأدبية على انتقاد نفس رجال البيع في ممارساتهم الخاطئة فيما بعد.

4- إخفاء مشكلات الإدارة التشغيلية:¹

لا تتم ممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإدارة العليا فقط، وإنما تمارس أيضا على مستوى الإدارات التشغيلية للمؤسسات، فمديري الإدارات التشغيلية يعالجون البيانات المالية بهدف الحصول على الحوافز والمكافآت والترقيات، أو تجنب انتقاد الأداء السيئ من قبل الإدارة العليا، ومن أهم مخاطر إدارة الأرباح في المستويات الإدارية الدنيا، إخفاء مشاكل وأخطاء التشغيل عن الإدارة العليا، لبقى هذه الأخطاء بدون تصحيح، والمشاكل بدون مقترحات للعلاج لفترة زمنية طويلة.

5- العقوبات الاقتصادية وإعادة إعداد القوائم المالية:²

في السنوات الأخيرة فرضت بورصة الأوراق المالية الأمريكية عقوبات صارمة على المؤسسات التي قامت بإدارة أرباحها، فعلى سبيل المثال في أوائل التسعينات وقعت البورصة غرامة قيمتها مليون دولار على شركة (W.R.Grace and Co) وطلب منها إعادة حساب أرباحها والإعلان عنها، والسبب في ذلك أن المؤسسة بين عام (1990_1992) قامت بتخفيض أرباحها المعلنة، وذلك بتسجيل احتياطات غير صحيحة قيمتها 55 مليون دولار، وبين عام (1993_1995) قامت بإعادة الاحتياطات إلى الأرباح، وذلك لمقابلة الأرباح الفصلية المستهدفة.

وحتى إذا لم تفرض بورصة الأوراق المالية غرامات أو عقوبات تأديبية أخرى، فإن مجرد إعادة حساب الأرباح والإعلان عنها يمكن أن يكون في حد ذاته مكلفا جدا للشركة، فخلال السنوات الخمسة الماضية فقدت المؤسسات التي أعادت احتساب أرباحها في المتوسط 10% من قيمتها السوقية خلال الثلاثة أيام التالية لإعلانها عن إعادة إعداد قوائمها المالية.

¹ - حسين، علاء علي أحمد، مرجع سبق ذكره، ص: (237-313).

² - هاني محمد الأشقر، مرجع سبق ذكره، ص: 36.

المبحث الثالث: نماذج قياس إدارة الأرباح:

وفي هذا الإطار يؤكد " NcNichols " على أن النماذج الفعالة والمستخدمة لتقدير ممارسات إدارة الأرباح في المؤسسة يمكن تقسيمها إلى:¹

- نموذج أثر المستحقات على الصناعة

- نماذج أثر المستحقات الكلية

المطلب الأول: نموذج أثر المستحقات على مستوى الصناعة:

من هذه النماذج "Dechow and Sloan" حيث افترض هذه النماذج أن المؤسسات التي تنتمي لنفس الصناعة يكون لها نفس مصادر التغير في قيمة إجمالي الاستحقاق لنفس الصناعة، لذلك تعتمد هذه النماذج على استخدام تحليل الانحدار لأثر الاستحقاق غير الاختياري كدالة لمتوسط أثر الاستحقاق الإجمالي على مستوى الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة.

ويتميز هذا الاتجاه لقياس إدارة الأرباح في إمكانية التمييز بين الاستحقاق الاختياري وغير الاختياري عن طريق الاعتماد على المبادئ المحاسبية المقبولة لمعرفة ما يجب اعتباره استحقاق غير اختياري.²

ويمكن صياغة نموذج الصناعة للمستحقات غير الاختيارية كما يلي:

$$NDAC_{ijt}/A_{t-1} = \beta_1 + \beta_2 \text{median}_j(TAC_t/A_{t-1})$$

حيث أن:

$NDAC_{ijt}$: المستحقات غير الاختيارية للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t).

$\text{median}_j(TAC_t/A_{t-1})$: القيمة الوسطية للمستحقات الكلية خلال الفترة (t) منسوبة إلى إجمالي الأصول في

نهاية الفترة (t-1) وذلك لجميع مؤسسات العينة والناشطة في نفس قطاع الصناعة (j).

β_1, β_2 : معالم نموذج خاصة بالمؤسسة يتم تقديرها عن طريق تحليل معادلة الانحدار لملاحظات فترة التقدير.³

1- حمزة بوسنة ، مرجع سبق ذكره، ص: 114.

2- محمد رجب محمود بدر، مرجع سابق، ص: 61.

3 حمزة بوسنة، مرجع سابق، ص: 114.

المطلب الثاني: نماذج أثر المستحقات الكلية:

تهدف نماذج أثر المستحقات الكلية إلى فصل المستحقات الكلية إلى مستحقات اختيارية ومستحقات غير اختيارية، ثم يتم فحص أثر المستحقات الاختيارية بهدف التحقق من وجود ممارسات إدارة الأرباح. ويمكن تلخيص أهم نماذج أثر المستحقات الكلية فيما يلي:

1- نموذج "Healy" سنة 1985:

في نموذج "Healy" ينظر إلى الاستحقاق الاختياري المقدر خلال فترة معينة على أنه إجمالي الاستحقاق مقسوماً على إجمالي الأصول أول الفترة، وهذا يعني أن الاستحقاق غير الاختياري يتوقع أن يكون صفر، لذلك فإنه وفقاً لنموذج "Healy" يتم اختبار إدارة الأرباح عن طريق احتساب متوسط الاستحقاق (إجمالي الاستحقاق مقسوماً على إجمالي الأصول) ومقارنة الناتج بين الفترات وبعضها.

بمعنى أن نموذج "Healy" يقسم الاستحقاق الاختياري واستحقاق غير اختياري، وحجم الاستحقاق الاختياري يتحدد بدرجة إدارة الأرباح وهو يساوي إجمالي الاستحقاق مقسوماً على إجمالي الأصول أول الفترة، وتعتبر المعادلة التالية عن نموذج "Healy".¹

❖ طريقة 1:²

أ- تقدير الاستحقاق غير الاختياري:

$$NDA = \sum TA/N$$

حيث أن:

NDA = الاستحقاق غير الاختياري؛

TA = إجمالي الاستحقاق؛

N = عدد السنوات.

ب- احتساب إجمالي الاستحقاق وفقاً لمنهج الميزانية بالمعادلة التالية:

$$Tat = \Delta Cat - \Delta Clt - \Delta Casht + \Delta Dclt - Dept$$

حيث أن:

¹ - محمد رجب محمود بدر، مرجع سبق ذكره، ص: 62.

² - محمد موري كانه، مرجع سبق ذكره، ص: 53.

Tat = إجمالي الاستحقاق؛

ΔCat = التغيير في الأصول المتداولة؛

$\Delta Casht$ = التغيير في النقد وما يعادله؛

ΔClt = التغيير في الالتزامات المتداولة؛

Dept = التغيير في الديون المتداولة المتضمنة في الالتزامات؛

ΔCat = مصاريف الإهلاك وإطفاء الأصول غير المموسة.

ت - احتساب الاستحقاق الاختياري:

$$Dat = Tat - NDA$$

يعد هذا النموذج "Healy" من أبسط النماذج التي قدمت لتقدير إدارة الأرباح لذلك يتوقع أن يتضمن أكبر قدر من الأخطاء القياس لأنه لا يأخذ في الاعتبار طبيعة العمليات التي قد تتطلب مستوى معيناً من الاستحقاق.

❖ طريقة 2: ¹

والمعادلة التالية توضح نموذج "Healy" كما يلي:

$$EDAC_{it} = \frac{TAC_{it}}{A_{it-1}}$$

حيث أن:

EDAC_{it}: المستحقات الاختيارية التقديرية للمؤسسة (i) خلال الفترة (t)؛

TAC_{it}: المستحقات الكلية للمؤسسة (i) خلال الفترة (t)؛

A_{it-1}: إجمالي أصول المؤسسة (i) في نهاية الفترة (t-1).

2- نموذج "Deangelo": ²

يتم اكتشاف إدارة الأرباح وفقاً لهذا النموذج عن طريق حساب الاختلافات بين إجمالي الاستحقاق بين فترتين وقسمتها على إجمالي الأصول أول فترة الأخيرة، و يفترض عدم وجود إدارة أرباح في الفترة الحالية إذ كان الاختلاف بين إجمالي الاستحقاق في الفترة الحالية والفترة السابقة يساوي صفر، مثلاً لتقدير إدارة الأرباح

¹ - حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص: 115.

² - محمد موري كانه، مرجع سبق ذكره، ص: 54.

في عام 2009م يتم حساب إجمالي الاستحقاق لعام 2009م وي طرح منه لإجمالي الاستحقاق لعام 2008م ويقسم الناتج على إجمالي الأصول أول عام 2009م وهذا يعني أنه إذ كان الناتج يساوي صفراً فإن ذلك يعني عدم وجود إدارة أرباح، وكلما ابتعدت قيمة الناتج عن الصفر فإن ذلك يعني وجود إدارة أرباح، وتعتبر المعادلة التالية عن نموذج "Deangelo" :

$$EDAC It = Tacit - Tacit-1/Ait-1$$

حيث:

EDAC It = المستحقات الإختيارية المقدرة للفترة؛

Tacit = إجمالي الاستحقاق في الفترة الحالية؛

A It-1 = إجمالي الأصول في بداية الفترة؛

"I" = يشير إلى تحليل السلسلة الزمنية للشركة أو الصناعة.

أما بالنسبة للمستحقات غير الإختيارية فيتم قياسها كما يلي: ¹

$$NDAC_{it} = \frac{TAC_{it-1}}{A_{it-2}}$$

حيث أن:

NDAC_{it}: المستحقات غير الإختيارية للمؤسسة (i) خلال الفترة (t).

TAC_{it-1}: المستحقات الكلية للمؤسسة (i) خلال الفترة (t-1).

A_{it-2}: إجمالي أصول المؤسسة (i) في نهاية الفترة (t-2).

ومصدر خطأ القياس في نموذج "Deangelo" يأتي من إهمال المتغيرات التي قد تؤثر على الاستحقاق في الفترة الحالية، حيث يفترض أن الاستحقاق غير الإختياري يتأثر بتغير الظروف الاقتصادية ونموذج "Deangelo" لا يأخذ في الاعتبار الظروف الاقتصادية².

يتشابه نموذج "Deangelo" مع نموذج "Healy" في نهاية قيمة المستحقات غير الإختيارية للفترة الحالية محكمة بقيمة المستحقات الكلية في الفترة السابقة، كما أنه في حالة ثبات أثر المستحقات غير الإختيارية على

¹ - حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص: 116.

² - محمد رجب محمود بدر، مرجع سبق ذكره، ص: 63.

مدى الفترات الزمنية والمستحقات الإختيارية تساوي صفر في فترة التقدير فإن النموذجين يقيسان المستحقات غير الإختيارية بدون أخطاء قياس.¹

3- نموذج جونز "The Jones Model":

يستخدم هذا النموذج نموذج الانحدار لقياس المستحقات الإختيارية، وفصلها عن المستحقات الكلية، لقياس إدارة الأرباح، حيث يفترض متغيرين يعبران عن مستوى المستحقات الكلية، وهما: مستوى الملكية الكلية كالمصانع، والتغير في حساب رأس المال العامل قبل التغير في الإيرادات، وأثبتت دراسة "Jones"، بأن هذا النموذج ناجح في تفسير ما يقارب 25% من التفاوت في المستحقات الإجمالية. وقد وجه لهذا النموذج انتقاداً حيث أنه يفصل المستحقات الكلية من ناحية الإيرادات عندما تلجأ الإدارة لممارسة إدارة الأرباح من خلال الإيراد، حيث يعمل على استخراج هذا المكون من الاستحقاق الكلي جاعلاً إدارة الأرباح تتجه نحو الصفر.²

ويمكن التعبير عن نموذج "Jones" لقياس المستحقات غير الإختيارية في المعادلة التالية:

$$\frac{NDAC_{ijt}}{A_{ijt-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right)$$

حيث أن:

$NDAC_{ijt}$: المستحقات غير الإختيارية للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t)؛

ΔREV_{ijt} : التعبير في رقم أعمال المؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) بين الفترتين (t) و (t-1)؛

A_{ijt-1} : إجمالي أصول المؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) في نهاية الفترة (t-1)؛

PPE_{ijt} : إجمالي العقارات والممتلكات والآلات للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t)؛

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: معالم نموذج خاصة بالمؤسسة يتم تقديرها لمجموعة مؤسسات العينة التي تنتمي لنفس

قطاع النشاط و ذلك لكل سنة من سنوات الدراسة.

و يتم تقدير معالم النموذج الخاصة بالمؤسسة ($\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$) من خلال استخدام المعادلة الانحدار التالية

لكل سنة من سنوات الدراسة ولكل قطاع نشاط كما يلي:

¹ - همزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص: 116.

² - أحمد يوسف أبو جبريل، أثر التدقيق الداخلي على إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، مذكرة لنيل الماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الزرقاء الأردن، 2015/2014، ص: 26.

$$\frac{TAC_{ijt}}{A_{ijt-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + e_{ijt}$$

حيث أن:

e_{ijt} : قيمة المستحقات الاختيارية للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t).¹

4- نموذج جونز المعدل "The Modified Jones Model":

وهو من أفضل النماذج المستخدمة في قياس إدارة الأرباح الذي اعتمده الباحث في هذه الدراسة، حيث يفترض أن معامل المستحقات الاختيارية أقل قيمة من معامل المستحقات غير الاختيارية، أي أن المستحقات الاختيارية مقياس لصالح إدارة الأرباح بسبب كثرة تعرضه للتلاعب من قبل المديرين.² ويمكن صياغة نموذج "جونز المعدل" لحساب المستحقات غير الاختيارية كما يلي:³

$$\frac{NDAC_{ijt}}{A_{ijt-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_2 \left[\left(\frac{\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) \right] + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right)$$

حيث أن:

$NDAC_{ijt}$: المستحقات غير الاختيارية للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t)؛

ΔREV_{ijt} : التعبير في رقم أعمال المؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) بين الفترة (t) و (t-1)؛

ΔREC_{ijt} : التعبير في رصد حساب العملاء للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) بين الفترة (t) و (t-1)؛

PPE_{ijt} : إجمالي العقارات والممتلكات والآلات للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t)؛

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: معالم نموذج خاصة بالمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j).

وحسب "Bartov & al" تقدير معالم النموذج الخاصة بالمؤسسة ($\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$) يتم من خلال استخدام معادلة الانحدار السابقة في نموذج "Jones" الأصلي لكل سنة من سنوات الدراسة ولكل قطاع وليس من خلال معادلة الانحدار للنموذج المعدل، والتعديل الوحيد يكون بضبط التغير الحاصل في رقم الأعمال إلى التغير الحاصل في حساب العملاء لحساب المستحقات الاختيارية كما يلي:

¹ - حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص: 117.

² - أحمد يوسف أبو جبريل، مرجع سبق ذكره، ص: 26.

³ - حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص: 118.

$$\frac{TAC_{ijt}}{A_{ijt-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + e_{ijt}$$

و بالتالي فإن المستحقات الاختيارية يمكن التعبير عنها حسب "Bartov & al" في المعادلة التالية:

$$\frac{DAC_{ijt}}{A_{ijt-1}} = \frac{TAC_{ijt}}{A_{ijt-1}} \left[\alpha_1 \left(\frac{1}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{(\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt})}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) \right]$$

يفترض نموذج "Jones" المعادل أن كل التغيرات في المبيعات الآجلة خلال فترة الدراسة تنشأ عن ممارسة إدارة الأرباح، ويقوم هذا الافتراض على مبدأ أن إدارة الأرباح عن طريق التحكم في إيرادات المبيعات الآجلة تكون أسهل من إدارة الأرباح عن طريق التحكم في إيرادات المبيعات النقدية.

5- نموذج "Ress & al.." سنة 1996م¹

انطلاقاً من نموذج "Jones" قام "Ress & al.." سنة 1996م بطرح نموذج جديد يعتمد على دمج التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية لتحسين قدرة النموذج على كشف المستحقات الاختيارية خاصة عندما يطبق على المؤسسات التي تعاني العسر المالي، و يمكن توضيح نموذج "Ress & al.." لقياس المستحقات الاختيارية كما يلي:

$$\frac{TAC_{ijt}}{A_{ijt-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_4 \left(\frac{CFO_{ijt}}{A_{ijt}} \right) + e_{ijt}$$

حيث أن:

TAC_{ijt} : المستحقات الكلية للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t)؛

A_{ijt-1} : إجمالي أصول المؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) في نهاية الفترة (t-1)؛

ΔREV_{ijt} : التغير في رقم أعمال المؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) بين الفترة (t) و (t-1)؛

PPE_{ijt} : إجمال العقارات والممتلكات والآلات للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t)؛

CFO_{ijt} : التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t)؛

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$: معالم نموذج خاصة بالمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j)؛

e_{ijt} : تعبر عن مقدار المستحقات الاختيارية للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t).

و يمكن التعبير عن قيمة المستحقات الاختيارية حسب "Ress & al.." في المعادلة التالية:

¹ - المرجع السابق، ص: 119.

$$\frac{DAC_{ijt}}{A_{ijt-1}} = \frac{TAC_{ijt}}{A_{ijt-1}} - \left[\alpha_1 \left(\frac{1}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_4 \left(\frac{CFO_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) \right]$$

6- نموذج "Kothari & al..." سنة 2005¹

إن النموذج الأكثر حداثة و دقة في كشف ممارسات إدارة الأرباح حسب آراء معظم الباحثين في هذا المجال هو نموذج المستحقات الاختيارية المعدلة بالأداء الذي جاء به "Kothari & al..." سنة 2005م، ويشير هذا النموذج إلى أنه يمكن تحسين فعالية النماذج السابقة المستخدمة لقياس المستحقات الاختيارية من خلال التحكم في العائد على الأصول، و الذي يمكن أن يكون له تأثير على قياس المستحقات الاختيارية خلال فترة الدراسة ، ويمكن توضيح نموذج "Kothari & al..." لقياس المستحقات غير الاختيارية كما يلي:

$$\frac{TAC_{ijt}}{A_{ijt-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_4 \left(\frac{ROA_{ijt}}{A_{ijt}} \right) + e_{ijt}$$

حيث أن:

TAC_{ijt}: المستحقات الكلية للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t)؛

A_{ijt-1}: إجمالي أصول المؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) في نهاية الفترة (t-1)؛

ΔREV_{ijt}: التغير رقم أعمال المؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) بين الفترة (t) و (t-1)؛

PPE_{ijt}: إجمالي العقارات والممتلكات والآلات للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t)؛

ROA_{ijt}: معدل العائد على أصول المؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t)؛

e_{ijt}: الخطأ العشوائي ويعبر عن قيمة المستحقات الاختيارية.

ويمكن التعبير عن قيمة المستحقات الإخبارية حسب "Kothri & al ..." في المعادلة التالية:

$$\frac{DAC_{ijt}}{A_{ijt-1}} = \frac{TAC_{ijt}}{A_{ijt-1}} - \left[\alpha_1 \left(\frac{1}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_4 ROA_{ijt} \right]$$

" كما يلي: Kothri & al ... كما يمكن صياغة نموذج المستحقات الاختيارية المعدلة بالأداء لـ "

$$\frac{TAC_{ijt}}{A_{ijt-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_2 \left[\left(\frac{(\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt})}{A_{ijt-1}} \right) \right] + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_4 ROA_{ijt-1} + e_{ijt}$$

¹ - المرجع السابق، ص: 119.

7- نموذج "Raman & Shahrur" سنة 2008 م¹:

لقد قام كل من "Raman & Shahrur" بتقديم نموذج مطور لنموذج "Kothri & al.." وذلك بإدخال متغير "القيمة الدفترية - القيمة السوقية" لقياس المستحقات الاختيارية، ويقاس هذا المتغير كنسبة إلى أصول المؤسسة وإجمالي الأصول ناقص القيمة الدفترية للأموال الخاصة زائد القيمة السوقية، والمعادلة التالية تعبر عن نموذج "Ramana & Shahrur" للمستحقات الكلية:

$$\frac{TAC_{ijt}}{A_{ijt-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_1 \left[\left(\frac{\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) \right] + \alpha_2 \left(\frac{PPE_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right) + \alpha_3 ROA_{ijt-1} + \alpha_4 BM_{ijt} + e_{ijt}$$

حيث أن:

BM_{ijt} : نسبة إجمالي أصول المؤسسة إلى إجمالي الأصول ناقص القيمة الدفترية للأموال الخاصة زائد

القيمة للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t).

المطلب الثالث: نماذج قياس وتقدير المستحقات الكلية:

يتفق الباحثون على استخدام منهجين لقياس وتقدير المستحقات الكلية:²

▪ منهج الميزانية العامة؛

▪ منهج قائمة التدفقات النقدية.

1- منهج الميزانية العامة:

وفقا لهذا المنهج المستحقات الكلية يمكن حسابها باستخدام الصيغة التالية:

$$\frac{TAC_{it}}{A_{it-1}} = \frac{(\Delta CA_{it} - \Delta Cash_{it} - \Delta CL_{it} + \Delta DCL_{it} - DEP_{it})}{A_{it-1}}$$

حيث أن:

TAC_{it} : المستحقات الكلية للمؤسسة (i) خلال الفترة (t)؛

A_{it-1} : إجمالي أصول المؤسسة (i) في نهاية الفترة (t-1)؛

ΔCA_{it} : إجمالي أصول المؤسسة (i) في نهاية الفترة (t-1)؛

¹ - المرجع السابق ، ص: 120.

² - نفسه، ص ص: (121-122).

ΔCash_{it} : التغير في أصول المتداولة للمؤسسة (i) خلال الفترة (t)؛

ΔCL_{it} : التغير في الالتزامات المتداولة للمؤسسة (i) خلال الفترة (t)؛

ΔDCL_{it} : التغير في الديون المستحقة والمدرجة ضمن الالتزامات المتداولة للمؤسسة (i) خلال الفترة (t)؛

DEP_{it} : إجمالي مخصصات الإهلاكات والمؤنات للمؤسسة (i).

2- منهج قائمة التدفقات النقدية:

يمكننا أيضا حساب المستحقات الكلية اعتماد على قائمة التدفقات النقدية وفق الصيغة التالية:

$$\text{TAC}_{it} = \text{NI}_{it} - \text{CFO}_{it}$$

حيث أن:

TAC_{it} : المستحقات الكلية للمؤسسة (i) خلال الفترة (t)؛

NI_{it} : صافي دخل المؤسسة (i) خلال الفترة (t)؛

CFO_{it} : التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية للمؤسسة (i) خلال الفترة (t).

في هذا الإطار يشير "Bratov & Ferdinand" إلى أنه عند حساب المستحقات الكلية من الأفضل استخدام منهج التدفقات النقدية، وفي حالة عدم توفر المعلومات الخاصة بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية خلال فترة الدراسة يمكن استخدام منهج الميزانية العامة كبديل للقياس رغم أنه يحتوي على أخطاء قياس، وهذا ما يؤكد كل من "Hribar & Collins" حيث يشيران إلى أن استخدام منهج الميزانية العامة من المحتمل أن يعطي نتائج متحيزة و غير دقيقة بسبب وجود أخطاء قياس عند حساب قيمة المستحقات الكلية، لذلك فإن اعتماد منهج التدفقات النقدية يكون أفضل وأكثر دقة من المنهج السابق.

بالإضافة إلى النماذج الثلاثة سابقة الذكر، ظهرت حديثا نماذج أخرى لاكتشاف ممارسات إدارة الأرباح ركزت على تقسيم المستحقات الكلية إلى مستحقات قصيرة الأجل ومستحقات طويلة الأجل وتفترض هذه النماذج أن المستحقات قصيرة الأجل ذات تأثير أكبر على اتجاه الأرباح المعلنة في المدى القصير مقارنة بالمستحقات طويلة الأجل.

والمعادلة التالية توضح مكونات المستحقات المحاسبية التشغيلية:¹

المستحقات المحاسبية التشغيلية = التغير في رأس مال المعامل + المستحقات المحاسبية طويلة الأجل.

¹ - المرجع السابق، ص: 122.

حيث تشتمل المستحقات طويلة الأجل على اهتلاك الأصول والضرائب المؤجلة، أما المستحقات قصيرة الأجل فتتكون من التغيير في حسابات المدينين، التغيير في المخزون، التغيير في حسابات الدائنين والالتزامات المستحقة، التغيير في الرائب الدخل المستحقة بالإضافة إلى التغيير في الأصول والالتزامات المتداولة الأخرى.

و هنا يشير "Millter" إلى المحاسبة على أساس الاستحقاق تتيح للإدارة فرصة التلاعب بالمستحقات قصيرة الأجل بغرض التأثير على صافي الدخل وذلك من خلال الاعتراف المبكر بالإيرادات أو تسجيل إيرادات وهمية أو تأجيل الاعتراف بالمصاريف، والتي تنعكس بدورها بشكل مكافئ على حسابات الأصول والخصوم المتداولة والمكونة لرأس المال العامل، أما المستحقات المحاسبية طويلة الأجل مثل الإهلاكات فيتوقع أن تكون أهميتها أقل من الأهمية المستمدة من توظيف المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل نظرا لأن المستحقات المحاسبية طويلة الأجل على عكس المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل يمتد تأثيرها لأكثر من فترة محاسبية واحدة وعليه فإن أثرها قد يكون باتجاه واحد خلال نفس الفترة المحاسبية، وبالتالي فإن قدرة المستحقات المحاسبية طويلة الأجل على تحسين الربح المحاسبي تكون أقل أهمية مقارنة بأثر المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل، من جهة أخرى المستحقات المحاسبية طويلة الأجل تكون محكومة بعوامل خارجية كقوانين مصلحة الضرائب التي قد تلزم المؤسسات بإتباع بعض السياسات المحاسبية كطريقة احتساب اهتلاك الأصول الثابتة، هذه المحددات الخارجية من شأنها أن تقلل من الأهمية المستمدة من توظيف المستحقات المحاسبية طويلة الأجل لتحسين قدرة الربح المحاسبي على قياس أداء المؤسسة خلال فترة معينة.

خلاصة واستنتاجات

إن استغلال المدراء للمرونة التي تتيحها المبادئ والقواعد المحاسبية يؤدي إلى انهيار المؤسسات، وهو ما يعرف بممارسات إدارة الأرباح، والتي يعتمد عليها المدراء من أجل تحقيق بعض الدوافع كزيادة مكافآت وحوافز الإدارة أو تخفيض المدفوعات الضريبية، معتمدين في ذلك على أسلوبين هما أسلوب إدارة الأرباح الحقيقية، والتي تشمل إدارة المبيعات والمشتريات والإنتاج وغيرها، وأسلوب إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو المصنعة، والذي يشمل بدوره إدارة الاستحقاقات وإدارة الأرباح الخاصة بالمصاريف وغيرها. وهذا ما يؤثر على المؤسسة وذلك بتخفيض قيمتها أو تلاشي المعايير الأخلاقية فيها، وكذا ما تتعرض له من العقوبات الاقتصادية وإعادة إعداد القوائم المالية.

الأمر الذي جعل من الضروري البحث عن حلول فعالة وطرق ناجحة للحد من هذه الظاهرة من خلال طريقتين مهمتين، فالأولى تتمثل في إجراء مقابلات وتقديم استفسارات يمكن من خلالها الوصول إلى ممارسات إدارة الأرباح، أما الثانية فتتم من خلال فحص التقارير وتحليل البيانات للوصول إلى اكتشاف ممارسات التي تقوم لها المؤسسة لإدارة أرباحها.

كما يمكن قياس ممارسات إدارة الأرباح باستخدام عدة نماذج، أهمها: نموذج أثر المستحقات على الصناعة، نماذج أثر المستحقات الكلية والتي من أشهرها نموذج " Healy " ونموذج "Deangelo" ونموذج جونز وجونز المعدل وغيرها من النماذج.

تمهيد:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية الخلية الأساسية التي يقوم عليها الاقتصاد الوطني، وبالتالي فتطور هذا الأخير مرتبط بالفعالية الاقتصادية للمؤسسة ومدى قدرتها على توليد الثروات، إلا أن للمؤسسة عدة مشاكل تواجهها، ولعل أبرزها إشكالية التمويل نظراً لقلّة الموارد، أو لصعوبة الحصول عليها، فتلجأ المؤسسة لتمويل نشاطها إلى مصادر مختلفة من الأموال، بما يحقق لها تخفيض التكاليف، ومن ثم ارتفاع الأرباح، ومجموع هذه المصادر التي تحصل المؤسسة على تمويلها منها تسمى اصطلاحاً بالهيكل المالي.

وللمؤسسة عدة أهداف تسعى لتحقيقها من خلال القيان بدراسة معمقة والاعتماد على تقنيات متطورة وهذا يمكن إرجاعه إلى الإدارة المالية داخلها، ومدى كفاءتها في اختيار هيكلها التمويلي المناسب، حيث تقوم بتحديد المزيج المناسب من الأموال الخاصة والديون لتكوين هيكلها التمويلي، بالشكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة وهو ما يعرف بالهيكل المالي الأمثل.

والهيكل المالي تؤثر عليه عدة أمور، من بينها ممارسات إدارة الأرباح التي تقوم بها الإدارة لتعظيم أو تقليل أرباحها لهدف معين تطمح إليه، ومن هنا تتضح معالم دراستنا في هذا الفصل، حيث سنلقي الضوء على الهيكل المالي، وكيف تؤثر عليه إدارة الأرباح في ثلاث مباحث كالتالي:

المبحث الأول: نتناول فيه ماهية الهيكل المالي من خلال تعريفه وذكر مصادر التمويل المتنوعة؛

المبحث الثاني: سنقوم بتسليط الضوء على النظريات المفسرة للهيكل المالي؛

المبحث الثالث: سنقوم بتوضيح العلاقة التي تربط إدارة الأرباح بالهيكل المالي و أثرها عليه.

المبحث الأول: مفاهيم حول الهيكـل المالى

الهيكـل المالى يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض، وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل، ويقع على عاتق المدير المالى مسؤولية الاختيار السليم للمصدر التمويلي المناسب في ضوء العائد المطلوب والخطر الممكن قبوله.

المطلب الأول: تعريف الهيكـل المالى:

يعرف على أنه: "تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة بجانب الخصوم وحقوق الملكية، وحسب هذا التعريف، الهيكـل المالى هو مجموع قرارات التمويل التي تنعكس في الجانب الأيسر من الميزانية وهذا من الناحية المحاسبية".¹

والهيكـل المالى يعرف كذلك بأنه: "مجموع الأموال التي تم بواسطتها تمويل موجودات المؤسسة وهو يتضمن التمويل المقترض والتمويل الممتلك وهما يشكـلان الجانب الأيسر من الميزانية".²

ويعرف أيضا بأنه "يتكون من جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض، وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل"، وبالتالي عرف الهيكـل المالى هنا على أساس مصادر التمويل التي تمول المؤسسة بها نشاطها، من أموال طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، والأموال المملوكة و المقترضة.³

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الهيكـل المالى للمؤسسة بأنه الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها.

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الهيكـل المالى:

ونلخص المحددات الرئيسية للهيكـل المالى كالاتي:

1. اتجاهات رجال الإدارة: إن اتجاهات رجال الإدارة التي لها تأثير مباشر على اختيار وسائل التمويل هي تلك المرتبطة بأحد الأمرين: الأول التحكم والسيطرة على إدارة المؤسسة، والثاني: الخطر، فالمؤسسات الضخمة التي تتشتت فيها ملكية الأسهم العادية وتوزع على عدد كبير جدا من المساهمين ستقوم عادة - في حالة الحاجة إلى أموال إضافية - بإصدار أسهم عادية حيث أن ذلك سيعترب عليه تأثير ضئيل على السيطرة الحالية

¹ - زليخة علال، كميلة ليمان، دور التمويل الذاتي في دعم الهيكـل المالى للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسات، جامعة قلمة، 2014/2015، ص: 35.

² - بوقرن نغال، زدارة فتيحة، أثر التمويل بالرفع المالى على الهيكـل المالى للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسات، جامعة قلمة، 2012/2013، ص: 7.

³ - أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكـل المالى على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2011/2012، ص: 3.

على إدارة المؤسسة، وبالإضافة إلى ذلك فإن رجال الإدارة - الذين يسهرون على مصالح ملاك المؤسسة يحاولون عادة تجنب الملاك خطر استخدام قروض زائدة عن الحاجة وما يترتب عن ذلك من خطر التوقف عن دفع التزاماتها الثابتة.

ومن ناحية أخرى، فإن ملاك المؤسسات الصغيرة يفضلون تجنب إصدار الأسهم العادية حتى يتسنى لهم السيطرة الكاملة على إدارة المؤسسة، وبالإضافة إلى ذلك فإنهم عادة واثقون من مستقبل مؤسستهم ويتوقعون مكاسب كبيرة من استخدام الرفع المالي، ولهذا الأسباب فإنهم دائماً على استعداد لزيادة نسب الاقتراض. وعلى كل، فلا يمكن اعتبار ذلك قاعدة عامة تنطبق على جميع ملاك المؤسسات الصغيرة، فقد يكون مالك المؤسسة الصغيرة أكثر تحفظاً من إدارة المؤسسات الكبيرة، وبالتالي لا يكون مستعداً لقبول درجة أكبر من الخطر بالحصول على قروض إضافية، حيث أنه قد يقتنع بما يملكه في المؤسسة وليس لديه دافع قوي لزيادة حجم أرباحه عما يحصل عليه حالياً.¹

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

3. **المنافسة:** إن المقدرة على خدمة الديون تتوقف على ربحية المؤسسة وعلى حجم المبيعات، وعلى هذا الأساس فإن استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات. ولا شك أن سهولة دخول مؤسسات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة، وكذلك مقدرة هذه المؤسسات على التوسع في طاقاتها سيؤثران على هوامش الربح لمؤسستنا، فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة، ولكن - من ناحية أخرى - ينتظر أن تضيق هوامش الربح هذه إذا كانت هذه الصناعة تدرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على المؤسسات الجديدة أن تنضم إليها وبالتالي تشارك في سوقها.³

4. **هيكل الأصول:** يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصورة عديدة، فالمؤسسات التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة، وخاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير، تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة (المثال على هذا النوع من المؤسسات هو

¹ - سيد الصفي وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، 2007، ص: 287.

² - رسمية قرياص وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2000، ص: 382.

³ - عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص: 414.

شركات المرافق العامة)، ومن ناحية أخرى فإن المؤسسات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون، والتي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق المؤسسة للأرباح، تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل وإن كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة (المثال على هذه المؤسسات هو الشركات التي تعمل في تجارة الجملة والتجزئة).¹

5. **اتجاهات المقرض:** إن آراء المقرضين تلعب دورا في غاية الأهمية في تحديد الهيكل المالي للمؤسسة، فيلاحظ في غالبية الأحوال أن المؤسسة تناقش هيكلها المالي مع المقرض المحتمل وتعطي وزنا كبيرا لرأيه، وكثيرا ما يرفض المقرض الزيادة غير الطبيعية في نسب الاقتراض لأن ذلك معناه تهديد مصالحه في المؤسسة، فالهيكل المالي إذا لا يتوقف على اتجاهات إدارة المؤسسة أو ظروفها الداخلية، لأن طرفا خارجيا - وهو المقرض - يلعب دورا هاما في تحديد هذا الهيكل.²

6. **حجم المؤسسة:** يؤثر حجم المؤسسة في مدى تنوع مصادر التمويل المتاحة أمامها سواء كانت من مصادر مالية خارجية أو ذاتية، حيث يتوفر للمؤسسات كبيرة الحجم درجة عالية من المرونة عند تدبير احتياجاتها المالية من مختلف مصادر التمويل بأقل تكلفة بعكس المؤسسات صغيرة الحجم لأنها قادرة على تحقيق معدل نمو متزايد سنة بعد أخرى، وإدارة حركة الأموال بما يساعدها على تحقيق صافي ربح متزايد.³

7. **السوق المالي:** يمثل السوق المالي النقدي وسوق الأوراق المالية المصدر الأساسي لتوفير احتياجات المؤسسات المالية، وفي ضوء العلاقة بين العرض والطلب على الأموال والأوراق المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية، تتحدد قيمة المؤسسة والقيمة السوقية لأسهمها، ومعدل الفائدة على القروض، ومن ثم تتحدد أفضل مصادر تمويل احتياجات المؤسسة المالية.

وفي ضوء الحالة الاقتصادية السائدة في أسواق رأس المال، والتي قد تكون حالة كساد أو رواج أو اعتدال، يصبح من الخطر الاعتماد على بعض المصادر المالية دون البعض الآخر، الأمر الذي يتطلب توفر الدقة والموضوعية عند صنع واتخاذ القرارات المالية، وعند اختيار مصدر التمويل المناسب.⁴

8. **التوقيت:** والمقصود بالتوقيت هو تحديد المؤسسة للوقت الذي ستدخل فيه إلى السوق مقترضة لأجل الحصول على الأموال بأدنى كلفة ممكنة وبأفضل الشروط لكن في حاجة المؤسسة إلى الأموال في بعض الأحيان

¹ - محمد صالح الخناوي، نihal فريد مصطفى، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص: 325.

² - محمد صالح الخناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص: 343.

³ - محمد عثمان إسماعيل، التمويل والإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار النهضة العربية، ص: 272.

⁴ - نفسه، ص: 272.

قد تلغي قدرتها على التوقيت، إذ قد تضطر إلى الدخول إلى سوق الاقتراض على الرغم من عدم مناسبة التوقيت. وفي كل الأحوال، يجب أن ينظر للتوقيت في إطار قدرة المؤسسة على قراءة الأسواق المالية والأحداث المتوقعة.¹

المطلب الثالث: مصادر التمويل:

يمكن تعريف هذه المصادر بأنها مجموعة الوسائل والأساليب والأدوات التي تستخدمها إدارة المشروع للحصول على الأموال اللازمة لتغطية نشاطاتها الاستثمارية والجارية، وعلى هذا الأساس فإن هيكل تمويل المشروع يعتمد على المصادر المتاحة في الأسواق والبيئة المالية التي يتواجد فيها، وكلفة المصدر المقترح مقارنة بالمصادر الأخرى وكذلك مع العائد على الاستثمار ومدى ملائمة مصادر التمويل للاستثمارات المقترحة، وفترة التسديد وعلاقتها بالتدفقات النقدية المتوقعة والقيود التي تفرض على عمليات التمويل وخاصة الخارجي منها.²

والغرض من الحصول على مصادر التمويل هو سد احتياجات المشروع من الأموال لتغطية كلفة الاستثمارات الجديدة للمشروع وقد تكون مصادر التمويل داخلية أو خارجية أو حسب فترة التمويل أي عن طريق التمويل طويل و/أو قصير الأجل.

والتقسيم الموالي للمصادر على سبيل التقريب والتوضيح لا الجزم.

الفرع الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل:

إن المقصود بالتمويل قصير الأجل ذلك النوع من التمويل الذي يستخدم لتمويل الاستثمارات الجارية قصيرة الأجل، أي لتغطية الاحتياجات المالية الموسمية وقصيرة الأجل الخاصة بتنفيذ الأنشطة التشغيلية للمشروعات، وتكون فترة التمويل عادة أقل من سنة لتغطية كلفة دورة الاستثمار سواء أكانت تجارية أو صناعية.³

1- الائتمان التجاري:

1-2- مفهوم: يمكن تعريف الائتمان التجاري: بأنه نوع من التمويل قصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تنجز فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية، وتعتمد المؤسسات على هذا المصدر في التمويل بدرجة أكبر من اعتمادها على الائتمان المصرفي وغيره من المصادر

¹ - مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي، عمان، الأردن، ط1، 2006، ص: 158.

² - دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، عمان، ط2، 2009، ص: 197.

³ - دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 218.

الأخرى قصيرة الأجل، بل وقد يكون المصدر الوحيد - قصير الأجل - المتاح لبعض المؤسسات. هذا ويطلق على الائتمان التجاري الائتماني التلقائي نظراً لأنه عادة ما يزيد وينقص مع التقلبات في حجم النشاط، أي أنه عادة ما يكون متاح بالقدر الملائم وفي الوقت المناسب، وتعد هذه واحدة من أهم مزايا الائتمان التجاري، يضاف إليها أنه يتم دون إجراءات أو تعهدات رسمية.¹

2-2- مزايا الائتمان التجاري المكتسب بعدة مزايا أهمها ما يلي:

أولاً: التوافر: باستثناء المؤسسات التي تعاني من مشاكل مالية، فإن الائتمان التجاري يتم بشكل تلقائي وإنه لا يتطلب مفاوضات أو ترتيبات خاصة للحصول عليه، وهذه المزايا تزداد أهميتها في المؤسسات الصغيرة التي قد تواجه محددات وقيود عند الحصول على الأموال من المصادر الأخرى للتمويل.

ثانياً: المرونة: في حالة زيادة مبيعات المؤسسات، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة مشترياتها من السلع والخدمات، الأمر الذي يؤدي إلى استجابة الائتمان التجاري المكتسب بشكل تلقائي، والعكس من ذلك يحصل في حالة انخفاض حجم المبيعات.

ثالثاً: قلة القيود أو عدمها: إن شروط الائتمان التجاري بشكل عام، هي أبسط من تلك الشروط التي تتطلبها مصادر الأموال الأخرى التي تحتاج إلى التفاوض مع الجهات المانحة، التي قد تفرض قيود صارمة على التصرفات المالية للمؤسسة والتي تحد من حريتها.²

رابعاً: السهولة: لا يستلزم الائتمان التجاري إجراءات معقدة كتلك التي يستلزمها الائتمان المصرفي، كما لا توجد حدود دقيقة لما يمكن منحه، كما هي الحال في البنوك التي تنفذ بدقة السقوف الممنوحة، وتشدد على التحصيل في المواعيد المحددة.

خامساً: الاستمرارية: بالرغم من كون هذا الدين قصير الأجل، إلا أن تجديده المستمر يعطيه نوعاً من الاستمرارية.³

2- الائتمان المصرفي:

1-1- مفهوم: يقصد بالائتمان المصرفي في هذا الصدد القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك، ويأتي هذا النوع من الائتمان في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري وذلك من حيث درجة اعتماد المؤسسة عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل، ويتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في

¹ - منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ط4، 2000، ص: 532.

² - عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، ص: 147.

³ - مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص: 9

الحالات التي تفضل فيها المؤسسة في الاستفادة من الخصم، كما يعتبر مصدر لتمويل الأصول الدائمة للمؤسسات التي تعاني صعوبات في تمويل تلك الأصول من مصادر طويلة الأجل.¹

1-2- أنواع القروض المصرفية:

هناك عدة أنواع من القروض المصرفية قصيرة الأجل، وسنحاول التركيز على الشائعة منها:²

1-2-1- القروض الفردية: يشير هذا النوع من القروض المصرفية قصيرة الأجل إلى تلك القروض المصرفية التقليدية والشائعة لأكثر الناس، وأن مدة هذه القروض قد تمتد لغاية سنة واحدة، إلا أنها غالباً ما تنحصر بين (30-90) يوم، ومن خصائص هذه القروض: أنها تتم على أساس التفاوض، وأنها تمنح لغرض محدد ويتم توثيقه عن طريق الكمبيالة، وهي تسدد دفعة واحدة حسب التاريخ المحدد بموجب الكمبيالة، وأنها قابلة للتجديد.

1-2-2- خطوط الائتمان: يتم استخدام هذا النوع من القروض المصرفية عندما تكون المؤسسة بحاجة مستمرة للقروض قصيرة الأجل، وأن القروض السابقة لا تنسجم مع تلك الاحتياجات، وخط الائتمان هو اتفاق يتيح للمؤسسة الاقتراض لغاية مبلغ يتم تحديده من قبل المصرف كحد أعلى خلال مدة الاتفاق، وهذا الاتفاق يقلل من الجهود التفاوضية، كما أنه يوفر للمؤسسة مصدر تمويل يتمتع بالمرونة، وهذا النوع من القروض يستخدم بالغالب لمواجهة الاحتياجات المالية الموسمية، ومن الجدير بالذكر أن على المؤسسة التفاوض مع المصرف عند تجديد خط الائتمان.

1-2-3- الائتمان المتجدد أو الدوار: استناداً لهذا النوع من القروض فإن المصرف يلتزم بتقديم الائتمان بناء على طلب المؤسسة لغاية حد أقصى يتم الاتفاق عليه، ويتوجب على المؤسسة دفع رسوم التزام تكون محصورة ما بين (0.125%-0.5%) سنوياً عن الجزء غير المستخدم من المبلغ المتفق عليه (أي الحد الأقصى المتفق عليه مطروحاً منه المبلغ المستخدم)، فإذا لم يتم استخدام الأموال المتفق عليها فإن على المؤسسة أن تدفع رسوم الالتزام عن كامل الحد الأقصى المتفق عليه، وأن تدفع الفائدة عن أي مبلغ يتم استخدامه في أي وقت، ومن الجدير بالذكر أن أغلب القروض المتجددة تخضع لمعدلات فائدة معومة.

3- الأوراق المالية قصيرة الأجل:

بالإضافة إلى الائتمان التجاري والقروض المصرفية، فقد سادت في السنوات الأخيرة مصادر أخرى لتمويل مؤسسات الأعمال، تتمتع بقابلية عالية للتسويق أو التحويل إلى نقد، وهي تلك القروض التي يمكن تداولها

¹ - منير إبراهيم عندي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 533.

² - عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، مرجع سبق ذكره، ص: 141.

(بيعا أو شراء) في السوق المفتوح، وفي هذه الفترة سيتم التركيز على اثنين من أدوات التمويل قصيرة الأجل التي يتم تداولها في سوق النقد،¹ هي:

3-1- الورقة التجارية:

3-1-1- مفهوم: هي من أدوات التمويل المقترض قصيرة الأجل التي تمثل إشعار بالوفاء غير مضمون وذات أجل استحقاق ثابت يتم إصدارها من قبل المقترض، ويعود تاريخ هذه الأداة إلى القرن التاسع عشر كبديل للقروض المصرفية قصيرة الأجل وأصبحت ذات انتشار واسع في أمريكا خلال النصف الأول من القرن العشرين.²

3-1-2- غايات الأوراق التجارية ومميزاتها:

تلعب الأوراق التجارية دورا هاما في الحياة الاقتصادية بسبب سهولة وانخفاض تكلفة إصدارها وتوفيرها لمصدر إضافي للحصول على الأموال إلى جانب طرق الاقتراض التقليدية، وقد سهلت هذه الأوراق التوسع في العمليات الآجلة، وبالتالي زيادة سرعة معدلات النمو الاقتصادي، ولم يكن لهذا التوسع أن يتحقق بالسرعة نفسها التي تم بها في ظل غياب هذه الأداة النقدية الهامة.

إن أهم ما يميز الأوراق التجارية ويساعد في أداء دورها الاقتصادي المهم هو قابليتها للتداول، حيث وضعت هذه الصفة الأوراق التجارية في مكانة متوسطة بين النقود بقابليتها غير المقيدة للتداول والأموال المنقولة ذات القابلية الأقل للتداول، وقد نتج عن هذا الموقع أن محول أو ناقل ملكية الأوراق التجارية يمنح حماية أقل من تلك الممنوحة لمحول أو ناقل ملكية النقود، لكنه في الوقت نفسه يمنح حماية أفضل من ناقل أو بائع الأموال غير المنقولة، وبالرغم من أن الأوراق التجارية تفتقر إلى حرية التحويل التامة التي تتمتع بها النقود، إلا أنها تمتلك خصائص تمكنها من القيام بدور النقود كوسيط في التداول الأمر الذي كان وراء اتساع استعمالها.³

3-1-3- أنواع الأوراق التجارية: يتم إصدار وتسويق الأوراق التجارية، إما مباشرة ومن قبل المصدر أو من خلال وسيط، كما يتضح مما يلي:⁴

¹- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، مرجع سبق ذكره، ص: 151.

²- نفسه، ص: 151

³- مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص: 430.

⁴- مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مكتبة المجمع العربي، عمان، الأردن، ط1، 2009، ص: 98.

أ- الورقة المباشرة:

يصدر هذا النوع بشكل رئيسي عن الشركات المالية والشركات المصرفية القابضة، حيث يتوجه المصدرون عادة إلى المستثمرين مباشرة دون استعمال وسيط؛ وبحكم ملاءة ومكانة مثل هؤلاء المصدرين وتصنيفهم العالي، نجدهم يحددون سعر الفائدة الذي يدفعونه لمختلف الاستحقاقات، أما من جانب المستثمرين، فإنهم يختارون من هذه الإصدارات تلك التي تتناسب في مدتها والمدة التي ينوون الاستثمار خلالها؛ وباستعمال هذه الطريقة، يتفادى المصدرون دفع أتعاب إصدار للوسطاء لكنهم يتحملون أتعاب مؤسسات التصنيف ووكلاء الدفع والتحصيل.

ب- الورقة المصدرة من خلال وسيط:

يستعمل المصدرون في هذه الحالة خدمات وسيط أوراق مالية لبيع أوراقهم، ويصدر معظم هذا النوع من الأوراق من قبل شركات غير الشركات المالية الكبيرة، مثل شركات الخدمات العامة (كهرباء، مياه، هواتف) والشركات الصناعية وشركات الجملة بالإضافة إلى الشركات المالية والبنوك الصغيرة. هذا وقد تبيع المؤسسات المصدرة كامل إصدارها لأحد الوسطاء بخصم وعمولة، وتقع على هذا الوسيط في مثل هذه الحالة مسؤولية التسويق بعد ذلك، أو تقوم المؤسسة المصدرة بتحمل مخاطر البيع ويقتصر دور الوسيط في البيع على أساس أفضل المساعي مقابل عمولة وبأسعار محددة من المصدر.

3-1-4- إيجابيات الأوراق التجارية:

تتمتع الأوراق التجارية بالعديد من المزايا والإيجابيات، أهمها ما يلي:¹

- انخفاض كلفتها بالمقارنة مع قروض البنك، حيث تزيد الأخيرة عن الأولى بحدود 1% وربما أكثر؛
- قصر المدة الممكن الحصول فيها على الأموال بواسطة الأوراق التجارية، حيث لا تتجاوز هذه المدة يومين، مقابل قروض البنوك التي يحتاج الإتفاق عليها إلى مدة أطول؛
- إمكانية الحصول على مبالغ أكبر مما يمكن الحصول عليه من البنوك بسبب اتساع قاعدة تسويقها وتعدد المقرضين وبسبب القيود على حدود الإقراض لدى البنوك للعميل الواحد، الأمر الذي قد يضطرها إلى اللجوء إلى أسلوب القروض المجمعة مع ما يتطلبه ذلك من جهد ووقت؛
- القدرة على إصدار الأوراق التجارية يحسن من الموقف التفاوضي للمؤسسات في مواجهة البنوك؛
- تعزيز مكانة المقترض الذي تنجح أوراقه المالية في السوق؛

¹- المرجع السابق، ص: 102.

- سهولة وبساطة إجراءات الإصدار والتوثيق.

3-2- القبولات المصرفية:

وهي تمثل التزام من قبل المصرف لضمان طرف آخر بدفع مبلغ معين وبتاريخ معين إلى طرف ثالث، وبموجب هذا القبول فإن المصرف يتعهد بالدفع في تاريخ الاستحقاق المثبت في حالة عدم قدرة المصدر بالدفع، ويشاع استخدام هذه القبولات في التجارة الخارجية، كما يمكن استخدامها أيضا في المحلية، وبشكل عام فإن أجيال هذه القبولات يقل عن (270) يوم، وتمثل كلفة القبولات المصرفية رسوم مقابل الالتزام الذي يقوم به المصرف، أو عمولات للالتزام، ومعدل الفائدة على القرض في حالة قيام المصرف بالدفع بدلا عن مصدر القبول المصرفي، وبالعادة فإن الفائدة تحدد على أساس الفائدة المخصومة، وهي الفرق بين السعر الذي يدفعه مشتري القبول وبين القيمة الاسمية للقبول المصرفي.

والقبول المصرفي يشبه الورقة التجارية، حيث أن كلاهما يتم المتاجرة بهما فيما بين المستثمرين، وإن كلاهما ذات آجال تقل عن (270) يوم، كما أن كلاهما ذات فوائد مخصومة، وإلا أنهما يختلفان في: مخاطرة كلا منهما، حيث أن الورقة التجارية تسدد من قبل المصدر، أما بالنسبة للقبول المصرفي فإنه يعزز من قبل المصدر، حيث أن المصرف يكون جاهزا لدفع القيمة الاسمية في حالة عدم قدرة المصدر على السداد، وعليه فإن مخاطرة القبول المصرفي هي أقل من مخاطرة الورقة التجارية.¹

4- التمويل قصير الأجل المضمون:

التمويل المضمون هو ذلك النوع من التمويل القصير الأجل الذي يعزز بوجود أو بأصل معين من المقترض، وأن الأصول الخاصة بالمقترض المستخدمة بهذه الطريقة يشار إليها بالضمانة، وهذه الضمانة تعمل كمصدر مضاف للأموال بالنسبة للمقرض وفي حال فشل المقترض في الدفع في الأجل المحدد للمقرض، يمكن للمقرض من التصرف بالضمانة لتغطية مبلغ القرض وفوائده أو على الأقل تغطية جزء من كلاهما، وأن الضمانة المستخدمة في عقود التمويل قصيرة الأجل تكون بالعادة من الأصول المتداولة كالأوراق المالية، الحسابات (الذمم) المدينة، أو المخزون، وفي أدناه تعريف بكل من تلك الضمانات:²

أ- اتفاقات إعادة الشراء: تتضمن هذه الاتفاقات جزئين هما: بيع الأوراق المالية القابلة للتسويق ومن ثم إعادة شراء نفس الأوراق من المشتري ويشمل الاتفاق اقتراض الأموال لمدة تقل عن أجل استحقاق الأوراق المالية القابلة للتسويق المستخدمة في الاتفاق، فعلى افتراض أن المؤسسة تحتاج الأموال لمدة (20) يوم وأنها

¹- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، مرجع سبق ذكره، ص: 153.

²- نفسه، ص: 153.

تمتلك أذونات للخزينة المركزية ذات أجل مدته (40) يوم، ففي هذه الحالة يمكن للمؤسسة بيع الأذونات بموجب اتفاق إعادة الشراء، مع وعد لإعادة شرائها خلال (20) يوم، هذا هو بمثابة القرض، في حين أن أذونات الخزينة التي هي أوراق مالية قابلة للتسويق، تعد ضماناً للقرض، حيث في حالة فشل المؤسسة لإعادة شراؤها، فإن المشتري سيكون مالكا لها.

ب- **الحسابات أو الذمم المدينة:** يمكن استخدام هذه الحسابات كضمانة للقرض المضمون، حيث أن أبسط شكل لتمويل الحسابات المدينة هو التنازل عنها، وفي التنازل عن الحسابات المدينة فإن المقرض يقوم بتقديم القرض، ويقبل الحسابات المدينة للمقرض كضمانة، واستنادا لما تقدم فإن المقرض يستلم النقد فورا مقابل تقديم إشعار أو كمبيالة للمقرض، وزبائن المقرض يلتزمون بشكل عام بإرسال تسديداتهم إلى المقرض مباشرة، الذي يستخدمها لإعادة تسديد القرض.

وبشكل عام فإن القرض الذي يمنحه المقرض قد يصل لغاية (70 إلى 85%) من قيمة الحسابات المدينة، وأن المقرضين لا يقبلون الحسابات المدينة التي مضى أجل استحقاقها، أي تأخر سدادها.

ت- **المخزون:** يمكن استخدام المخزون كضمانة للتمويل، كونه يمثل أحد الأصول السائلة إلى حد ما، وليس كل أنواع المخزون تتمتع بأهمية متساوية كضمان، وأن مقدار الأموال التي يتم اقتراضها تعتمد على السهولة التي يتمتع بها المخزون للتحويل إلى النقد من قبل المقرض، وبشكل عام فإن المخزون النمطي أفضل بكثير من المخزون المتخصص، والمخزون غير القابل للتلف أفضل كثيرا من المخزون القابل للتلف، ومخزون المواد الأولية والبضاعة تامة الصنع أفضل من المخزون تحت الصنع، وهناك عدة أنواع مختلفة من اتفاقات القروض التي تعتمد المخزون كضمانة، وهذه الاتفاقات تختلف من حيث شروط الرقابة التي يفرضها المقرض على الموقع والتصرف بالمخزون.

الفرع الثاني: مصادر التمويل متوسطة الأجل:

يتمثل التمويل متوسط الأجل في الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من مختلف المتعاملين الاقتصاديين، والتي عادة ما تكون مدة استحقاقها تتراوح بين سنتين وسبع سنوات، وتتمثل في:

1- أنواع المصادر متوسطة الأجل: وتتمثل في نوعين من المصادر هما:

1-1- القروض المباشرة متوسطة الأجل:

1-1-1- مفهوم: تمثل القروض متوسطة الأجل نوع من القروض التي يلتزم المشروع عند الحصول عليها بسداد كل من أصل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين وتخضع عملية الاقتراض في هذه الحالة

لشروط الاتفاق ما بين المشروع وما بين المقرض وذلك فيما يتعلق بمعدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق وأسلوب السداد.¹

1-1-2- ميزات: ويتميز هذا النوع من الاقتراض بالمزايا التالية:²

- السرعة: نظرا لأن عملية التمويل تنتج عن مفاوضات مباشرة عن طريق المقرض والمقترض فإن الإجراءات الرسمية تكون محددة للغاية وبالتالي تحصل المؤسسة على احتياجاتها المالية بسرعة.
- المرونة: في حالة حدوث أي تغييرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالمؤسسة، وبالاتفاق المباشر مع المقرض تغير بنود التعاقد وهو أمر يصعب تحقيقه في مصادر التمويل طويلة الأجل.

1-2-2- الاستئجار:

1-2-1- مفهوم: والاستئجار هو عقد يلتزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها لملك أصل من الأصول لقاء انتفاع الأول بالخدمات التي يقدمها الأصل المستأجر لفترة معينة. ويمكن الاستئجار المؤسسات من الحصول على منافع أصل من الأصول دون امتلاكه، ويتشابه التمويل بالاستئجار والتمويل بالاقتراض من حيث أن دفعات الاستئجار هي عبارة عن التزامات تعاقدية ثابتة؛ لذا يؤدي الاستئجار من الناحية العملية إلى ارتفاع مديونية المستأجر وزيادة مخاطره المالية.³

1-2-2- أنواع الاستئجار: ينقسم الاستئجار إلى نوعين هما:

أولاً: استئجار الخدمة:

يتضمن استئجار الخدمة (أو ما يطلق عليه أحيانا بالاستئجار التشغيلي) كلا من خدمات التمويل والصيانة، وقد بدأ استئجار سيارات النقل وسيارات الركوب والحسابات الإلكترونية وآلات تصوير المستندات ينتشر على نطاق كبير في الوقت الحالي، ويتطلب هذا النوع من الاستئجار أن تقوم المؤسسة مالكة هذه الأصول بصيانتها على أن يتضمن قسط الاستئجار تكلفة هذه العمليات.

ويلاحظ عادة على هذا النوع من الاستئجار أن مجموع أقساطه لا تغطي تكلفة الأصل بالكامل، وفي نفس الوقت فإن عقد الاستئجار يكون لفترة تقل كثيرا عن العمر الإنتاجي للأصل ويتوقع المالك (المؤجر) في هذه الحالة أن يحصل على فرق القيمة بإعادة تأجير الأصل بعد نهاية مدة هذا العقد نظير أقساط جديدة أو بيع هذا الأصل.

¹- نبال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2003، ص: 263.

²- نفسه، ص: 263.

³- مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 478.

وأخيراً فإن عقود استئجار الخدمة عادة ما تعطي المستأجر حق إلغاء العقد وإرجاع الأصل قبل انتهاء مدة العقد الأساسية، ويعطي هذا الحق ميزة هامة للمستأجر مع ظهور أصول أحدث تؤدي إلى العمل بكفاءة أكبر، أو في حالة انتهاء الحاجة إلى هذا الأصل.¹

ثانياً: الاستئجار الرأسمالي: ويطلق عليه أيضاً تسمية الاستئجار المالي، ويختلف هذا النوع من التأجير عن النوع السابق التأجير التشغيلي في ثلاث جوانب هي: أنه لا يتضمن تقديم المؤجر لخدمات الصيانة، وأن العقد لا يمكن إلغائه، وأنه يمتد لمدة طويلة تمتد حتى نهاية العمر الاقتصادي للأصل، أي أن المؤجر يستلم دفعات أو بدلات إيجار مساوية لقيمة الأصل بالكامل زائداً عائداً على الاستئجار، ويتضمن التأجير الرأسمالي أو المالي عدة بدائل، هي كما يلي:

أ- **التأجير المباشر:** وهو الذي يعطي الحق للمستأجر باستخدام الأصل الذي يكون مملوكاً لحد تاريخه.

ب- **البيع ثم الاستئجار:** الذي بموجبه تقوم المؤسسة ببيع أحد الأصول الثابتة التي تمتلكها إلى مؤسسة أخرى، وبالوقت نفسه تجري ترتيبات لاستئجاره من المالك الجديد لمدة محددة من الزمن، وبموجب هذا الأسلوب فإن المؤسسة البائعة تستلم قيمة الأصل بالكامل، وتقوم بتسديد بدلات إيجار دورية مقابل استئجاره من المالك الجديد.

ت- **التأجير المرفوع مالياً:** وهو ذلك الأسلوب الذي يكون فيه ثلاثة أطراف هم: المستأجر الذي يقوم باقتراض نسبة من الأموال لاستخدامها في شراء الأصل، والمؤجر الذي يمتلك الأصل، والطرف الثالث وهو المقرض الذي يقدم الأموال.²

1-2-3 **مزايا الاستئجار:** إن التمويل بالاستئجار له عدد من المزايا من بينها ما يلي:³

- أنه مصدر لتمويل السلع أو الأصول الرأسمالية؛
- يسهل عملية اقتناء الأصول الثابتة، كما أنه يمثل أحد بدائل التمويل المتاحة للمؤسسة لتمويل استثماراتها في الأصول الثابتة؛
- الاستئجار كأسلوب لتمويل هو أقل كلفة من البدائل الأخرى المتاحة؛
- يعطي المستأجر الشعور بملكية للأصل المستأجر؛

¹- محمد صالح الخناوي، مرجع سبق ذكره، ص: 300.

²- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، مرجع سبق ذكره، ص: 178.

³- نفسه، ص: 179.

- تحاشي بعض الشروط التي قد يفرضها مقدمي الأموال في البدائل الأخرى مثل: الحصول على مقسوم أرباح، ووضع الشروط الرقابية وغير ذلك؛
- كما يوفر الاستئجار البساطة في الإجراءات المتعلقة بعملية الاستئجار؛

الفرع الثالث: مصادر التمويل طويلة الأجل:

وتتمثل في تلك المصادر التي تكون مدتها أكثر من سبع سنوات، والتي تستخدم في الاستثمارات طويلة الأجل، أو لتلبية الاحتياجات الدائمة لبعض الأصول المتداولة، وهذه المصادر تنقسم إلى نوعين: داخلية وخارجية.

أولاً: المصادر الداخلية: وتتمثل في مايلي:

1- الأسهم العادية:

1-1- مفهوم: السهم العادي هو وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها قابلية على التداول وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، أي أنها أبدية على طول عمر المشروع ولا تلتزم بتوزيع (أرباح ثابتة) سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها، ويعتبر التمويل بالأسهم العادية وسيلة تمويل رئيسية من مصادر التمويل طويلة الأجل بالنسبة لشركات المساهمة العامة، لأن استخدام هذه الطريقة في التمويل سوف لا يحمل المشروع أي كلفة أو التزام تجاه الغير مقابل استخدام الأموال إلا في حالة تحقيق الربح واتخاذ قرار بالتوزيع على المساهمين.¹

هذا ويتمتع حامل السهم العادي (المستثمر) ببعض الحقوق من أهمها الحق في التصويت في الجمعية العمومية، والحق في نقل ملكية الأسهم بالبيع أو بأي طريق آخر، والحق في الحصول على الأرباح إذا ما قررت الإدارة توزيعها، كما يتمتع كذلك بميزة مهمة وهي المسؤولية المحدودة بحصته في رأس المال.²

1-2- مزايا الأسهم العادية: ومن أهم مزايا الأسهم مايلي:³

- لا تشكل كلفة ثابتة على المؤسسة، لأنه لا يستحق عليها عائداً إلا إذا تحقق الربح وتقرر توزيعه كله أو جزءاً منه؛

- مصدر تمويلي مناسب عندما تكون المؤسسة قد استخدمت كامل طاقتها في الاقتراض، لأن مثل هذه الزيادة في رأس المال تؤدي إلى زيادة الثقة في المؤسسة وتوسع قدرتها على الاقتراض؛

¹- دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 201.

²- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 538.

³- مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 453.

- قد تكون أكثر سهولة في التسويق من أدوات الدين الأخرى، خاصة إذا كان مستقبل المؤسسة المصدرة لها جيد؛

- لا تتضمن تاريخ استحقاق محدد، كما هي الحال في الإسناد، الأمر الذي لا يشكل عبئا على التدفقات النقدية.

2- الأسهم الممتازة:

1-2- مفهوم: تعتبر الأسهم الممتازة النوع الثاني من الأسهم التي تقوم شركات المساهمة بإصدارها، إلا أن هذه الأسهم تسمى بالأسهم الممتازة لأن أصحابها يمتازون عن أصحاب العادية بأن لهم حق الأولوية في الأرباح (في حالة توزيع الأرباح) كما لهم أولوية الحصول على قيمة الأصول في حالة التصفية.

ولكن في مقابل هذه الامتيازات نجد أنه لا يكون لحملة الأسهم أي حقوق في التصويت وحضور الجمعية العمومية (أي أن أصحاب الأسهم الممتازة لا يتدخلون في إدارة المشروع).

وتحصل الأسهم الممتازة على عائد معين إما أن يتحدد كنسبة من القيمة الاسمية للسهم أو يتحدد في شكل مبلغ معين ولكن في الحالتين فإن العائد لا يتغير.¹

والسهم الممتاز يشبه السهم العادي في بعض النواحي من أهمها: انه يمثل صك ملكية ليس له تاريخ استحقاق، وان مسؤولية حامله محدودة بمقدار مساهمته، كما لا يحق لحملة هذه الأسهم المطالبة بنصيبهم في الأرباح إلا إذا قررت الإدارة إجراء توزيعات. وأخيرا قد يكون لحملة الأسهم الممتازة الأولوية في شراء أي إصدارات جديدة من الأسهم الممتازة.

ومن ناحية أخرى تشبه الأسهم الممتازة السندات في أن نصيب السهم من الأرباح محدد بنسبة معينة من قيمته الاسمية، وأنه لا يجوز لحملة الأسهم العادية الحصول على نصيبهم من الأرباح أو نصيبهم في أموال التصفية قبل أن يحصل حملة الأسهم الممتازة على نصيبهم منها.²

2-2- المزايا: وللأسهم الممتازة عدة مزايا، تتمثل أهمها في:³

- لا يؤدي عدم دفع عوائدها إلى إفلاس المؤسسة، كما هي الحال في فوائد الإسناد؛
- عوائدها مقتصرة على نسبة معينة، لذا لا تشارك في أية زيادة في الأرباح؛
- ليس لها أصوات لذا لا يؤثر إصدار مثل هذه الأسهم في سيطرة الإدارة القائمة؛

¹- نبال فريد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص: (268-269).

²- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: (545-546).

³- مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 460.

- بالرغم من عدم وجود تاريخ محدد لإلغاء الأسهم الممتازة، إلا أن حق استدعائها يعطي المؤسسة المصدرة ميزة استبدالها بوسائل دين أقل كلفة إذا خفضت أسعار الفوائد.

3- الأرباح المحتجزة (الترحيل من جديد):

3-1- مفهوم: يعتبر التمويل من الأرباح غير الموزعة مصدرا ذاتيا ذا أهمية كبيرة خاصة في المؤسسات الناجحة، إذا ما اتبعت سياسة حكيمة في التوزيع حيث توازن بين عائدات مناسبة لأصحاب المشروع، وفي نفس الوقت، توفر موارد ذاتية للمؤسسة تساعد على النمو والتطور وتحسين وضعها المالي، وتزيد من قدرتها على الاقتراض إذا ما احتاجت لذلك، هذا وتعتبر الأرباح المحتفظ بها استثمارا إضافيا إجباريا من المساهمين يساعد في تحقيق المؤسسة لأهدافها وتحسين موقعها المالي.

ويعزز أهمية هذا العنصر كمصدر للتمويل القيود القانونية المفروضة على المؤسسات، إذ أنها تحد من قيامها بالتوسع في توزيع الأرباح وتجبرها على تكوين الاحتياطات المختلفة.

وإذا نجحت المؤسسة وحققت أرباحا تقوم عادة بتوزيع جزء من الأرباح المحققة والاحتفاظ بالجزء الآخر ليكون مصدرا لتمويل نمو المؤسسة، وفي المؤسسات الناجحة يكون هذا المصدر على مدى السنوات أهم من رأس المال المقدم من المساهمين.¹

3-2- المميزات: وتمثل مميزاتهما في أن الإدارة تحاول الإبقاء على أكبر قدر من الأرباح محجوزة في المؤسسة لحاجتها إليها في التوسع المنتظر، لأنها أسهل مصادر التمويل طويل الأجل، فلا تحتاج إلى نفس الجهد الذي تبذله الإدارة في إقناع الأطراف الخارجية لبيع الأسهم أو السندات ولا تحتاج إلى النفقات التي تتكبدها في تلك الإصدارات. فالتمويل بها يعطي الإدارة حرية الحركة وعدم تحمل أعباء تعاقدية كفوائد أو سداد ديون، وتمثل احتياطي جاهز فقد تحتاج الإدارة إلى المال في المستقبل وتكون مصادر الاستثمار والتمويل الأخرى غير متوفرة أو مكلفة.²

ثانيا: المصادر الخارجية: وتمثل في:

1- القروض طويلة الأجل:

1-1- مفهوم: تعتبر القروض مصدرا من أهم مصادر التمويل للمؤسسات، ولا سيما الكبيرة منها، وذلك لإمكانية الحصول عليها بمبالغ كبيرة، وإمكانية ترتيب وفائها بشكل يتناسب والنقد المتوقع تحقيقه من الأصل الذي سيتم تمويله.

¹ - المرجع السابق، ص: 461.

² - سليمان أبو صباح، الإدارة المالية، المؤسسة العربية المتحدة للتسويق، القاهرة، مصر، 2008، ص: 357.

والصورة الأفضل للحصول على التمويل الخارجي طويل الأجل هي القروض الآجلة، التي يمكن تعريفها بأنها عبارة عن "اتفاق بين المقرض يقدم بموجبه المقرض مبلغاً من المال، ويلتزم المقرض بإعادة المبلغ المقرض في مواعيد محددة بموجب دفعات متفق على قيمتها ومواعيد دفعها بالإضافة إلى الفوائد".

وقد يكون تسديد القروض بموجب عدة دفعات متساوية، وقد يكون بموجب دفعة تستحق في نهاية فترة القرض، أو بموجب دفعات صغيرة في السنوات الأولى من القرض، ودفعات كبيرة في الفترات الأخيرة منه، وفي كل الأحوال، يجب أن يتزامن التسديد وأوقات تحقق النقد الكافي للتسديد.¹

1-2- المميزات: إن أسباب اختيار التمويل بواسطة القروض طويلة الأجل يعود إلى الصعوبات التي تواجهها المؤسسة في إصدار أسهم جديدة أو عدم إمكانيتها في الحصول على مصدر تمويل مناسب، وفي بعض الأحيان يشكل هذا النوع من الاقتراض أقل كلفة من المصادر الأخرى على اعتبار أن الفائدة على القرض والعمولة المدفوعة تخفض من الربح الخاضع للضريبة أي توفر الميزة الضريبية لمثل هذا النوع من مصادر الأموال، مع الإشارة إلى وجود عوامل محددة لمبلغ القرض وخاصة في حالة عدم توفر الضمانات الكافية لتغطية مبلغ القرض أو محدودية قدرة المقرض على تسديد الالتزامات المترتبة عليه، ويعتمد احتساب كلفة القروض على المبلغ المقرض ومعدل سعر الفائدة وفترة الاقتراض.²

2- السندات:

1-2- مفهوم: هي أوراق مالية ذات قيمة اسمية واحدة تصدر من جهات عديدة مثل الدولة والشركات، وتطرح للتداول إلى الأفراد والمؤسسات بهدف الحصول على تمويل طويل الأجل، وبذلك يعد التمويل بواسطة السندات شكلاً من أشكال التمويل طويل الأجل، وتقصد بالقيمة الاسمية للسند القيمة المحددة له في وثيقة الإصدار وتتضمن هذه الوثيقة شروط، إضافة إلى تحديد القيمة الاسمية كمعدل الفائدة السنوي الواجب دفعه لحامل السند، وعادة يكون على شكل نسبة مئوية من القيمة الاسمية له، ويتم تحديد تاريخ الاستحقاق وطريقة تسديد قيمة السند، ولحامل السند حق الحصول على الفوائد وقيمة السند في تاريخ الاستحقاق، أما المشتريين فهم المستثمرون وصغار المستثمرين الذين يتميزون بروح الاستثمار المحافظة ويهدفون إلى الحصول على دخل ثابت من استثماراتهم في السندات، وقد يتم بيع السند بأقل من قيمته الاسمية ويسمى سند بخضم أو يتم بيعه بأعلى من القيمة الاسمية ويسمى سند بعلاوة.³

¹ - مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: (466-467).

² - دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 218.

³ - نفسه، ص: 211.

الشكل رقم (2-1) : طبيعة إصدارات السندات.

تشهد شركة الإسمنت الوطنية أن السيد/السيدة _____ له
سندات بقيمة اسمية _____ وبفائدة سنوية بمقدار _____ لمدة _____
وتدفع الفوائد كل سنة.
توقيع المخول

المصدر: دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 211.

2-2- مزايا: تكمن أهمية السندات في أنها توفر للمؤسسة التي تصدرها العديد من المزايا من بينها ما يلي:¹

- تحقق السندات ميزة تخفيف العبء الضريبي للمؤسسة كون أن الفوائد المدفوعة عليها تعتبر مصاريف يمكن تحميلها على قائمة الدخل للوصول إلى الدخل (الربح) الخاضع للضريبة.
- تتيح للمؤسسة استخدام أموال الغير دون أن يكون لهم الحق في الاشتراك بإدارتها.
- توفر للمؤسسة المرونة فيما يتعلق بإدارة الهيكل المالي من خلال وضع بعض الشروط عند إصدار السندات تعطيها الحق في استدعاء السندات لإطفائها.

2-3- أنواع السندات: وتنقسم السندات إلى عدة أنواع، من أهمها مايلي:

أولاً: السندات العادية: وهي الإصدارات ذات الطبيعة العامة والتي تتحدد كلفتها بسعر الفائدة الثابت، مع التزام الجهة المصدرة بتسديد قيمة السند بتاريخ الاستحقاق المعين في شروط الإصدار إضافة إلى الفوائد، وقد تكون السندات اسمية أي باسم صاحب السند فهو الذي يستحق الفوائد وقيمة الإطفاء أو قد يكون السند لحامله وبذلك يستحق من يحمل السند حقوقه المنصوص عليها في شهادة الإصدار، وهناك سندات تسمى سندات البيع وهي تعطي لحاملها الحق في إعادتها إلى الجهة المصدرة واستلام مبلغها وتكون الفائدة عليها منخفضة مقارنة بالسندات العادية.²

ثانياً: سندات الدخل: هي السندات التي لا تدفع فوائدها إلا إذا تحقق للمؤسسة المقترضة دخل يكفي

لتسديد الفوائد، أما فيما يتعلق بتسديد قيمة السند نفسه فيتم بناء على موعد محدد، وعلى المقترض - هنا - الالتزام بهذا الموعد بغض النظر عن تحقق دخل له أو عدم تحققه.

¹ - عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، مرجع سبق ذكره، ص: 175.

² - دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 213.

ومعظم السندات من هذا النوع لها طبيعة تراكمية، حيث تتراكم فوائدها غير المدفوعة من سنة لأخرى قادمة يتحقق فيها الدخل.¹

ثالثا: السندات القابلة للاستبدال بأسهم عادية: تتمتع هذه السندات بميزة حق استبدالها بأسهم عادية وعلى أساس رغبة حاملها، ويتم تحديد طريقة الاستبدال ونسبتها وموعدها بشروط الإصدار، وتتمتع مثل هذه السندات بمرونة فحاملها يحصل على فوائد ثابتة في فترات الركود، ويمكنه الحصول على حصة الأرباح في فترات الراج بعد استبدال السندات بأسهم عادية.²

رابعا: السندات القابلة للاستدعاء: وهي تلك السندات التي تمنح الحق للمؤسسة باستدعائها بعد مرور فترة محددة من إصدارها، ويكون ذلك من خلال شراء السندات نقدا من أسواق التداول أو باستدعاء هذه السندات لقاء علاوة إضافية تمنح إلى حاملها بالإضافة إلى قيمة السند الأصلية.³

خامسا: السندات ذات العائد المتغير: نفترض أن عائد السند هو عبارة عن نسبة ثابتة لا تتغير طوال فترة التمويل إلا في ظل السندات ذات العائد المتغير التي تسمح بارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة على السند مع تغير معدلات العائد ولقد انتشر استخدام هذا النوع من السندات في أوائل السبعينات لتشجيع المستثمرين وتدعيم قدرتهم على مواجهة ظروف التضخم.⁴

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي:

نشأت الدراسات حول الهيكل المالي بشكل علمي مع بداية الخمسينيات عندما ظهرت أول نظرية في هذا المجال التي أصبحت تعرف الآن بالنظرية التقليدية للهيكل المالي، ثم تلتها باقي النظريات، حيث تدور أغلبها حول إمكانية وجود هيكل مالي أمثل، إذ يقصد بأمثلية الهيكل المالي مدى إمكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون، بالشكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة.

¹- مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: (470-471).

²- دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 214.

³- نفسه، ص: 215.

⁴- نبال فريد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص: 272.

المطلب الأول: الهيكل المالي في ظل كمال الأسواق:

سنستعرض مختلف وجهات النظر التي قامت بدراسة الهيكل المالي في ظل كمال الأسواق، بين مؤيدة ومعارضة لوجود هيكل مالي أمثل، والمتمثلة في المقاربات التالية: نظرية صافي الربح، النظرية التقليدية، ونظرية مودكلياني وملير في ظل غياب الضريبة وتكلفة الإفلاس.

الفرع الأول: النظرية التقليدية:

يطلق مصطلح المدخل التقليدي على تلك الدراسات التي تسلم بوجود هيكل مالي أمثل، ووصف هذه الدراسات بـ "التقليدية" لا يرجع إلى كونها قد ظهرت في ماضي انتهى، وبذلك اكتسبت صفة القدم والتخلف الزمني، ولكن الوصف يستند أساسا إلى أن هذه الدراسات افترضت وبدون البرهنة على صحة الفرضية التي مفادها أنه على المؤسسة أن تحدد هيكلها ماليا أمثل يتضمن نسبة مثالية للتمويل المقترض تجعل تكلفة التمويل عند حدها الأدنى.

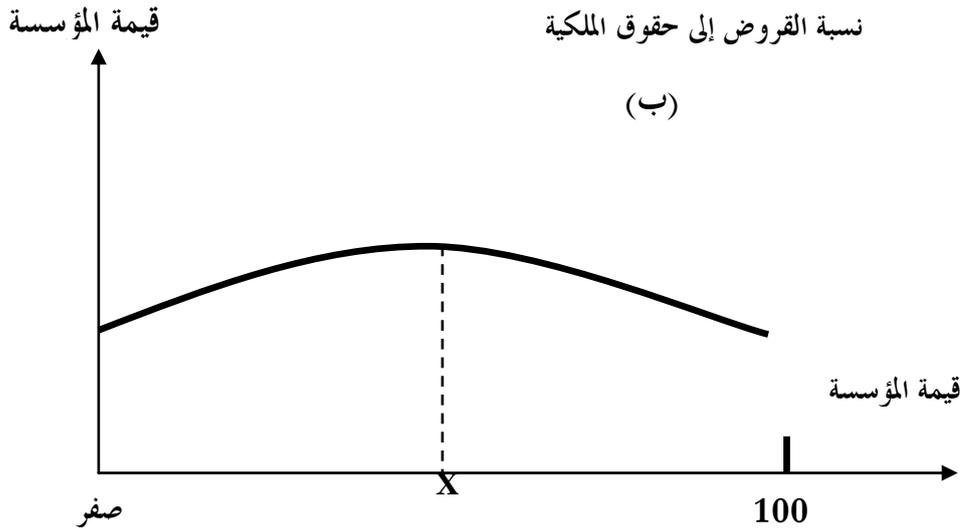
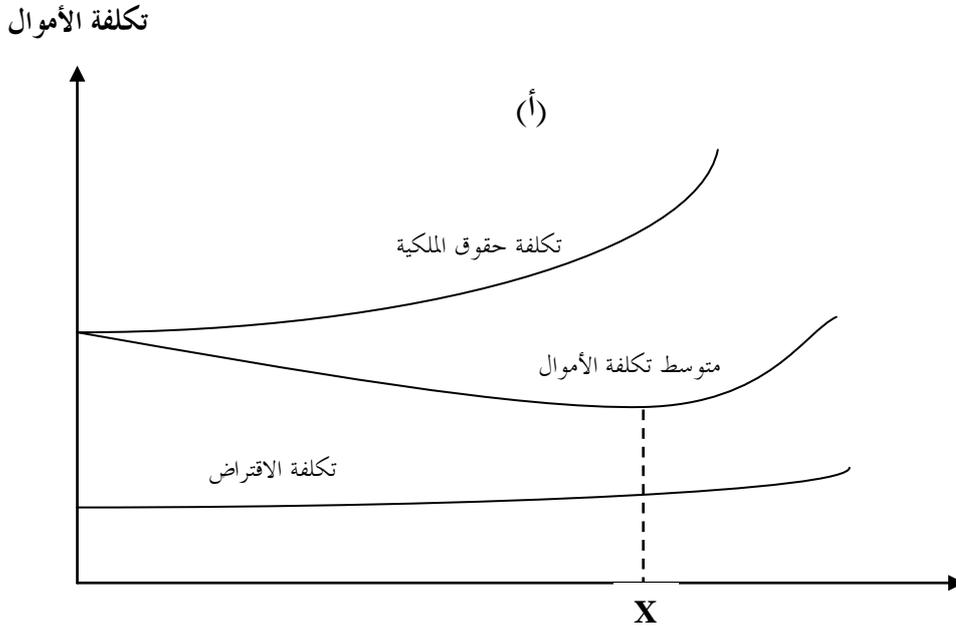
والفكرة الأساسية التي تقوم عليها وجهة النظر التقليدية هي أن معدل كلفة التمويل ينخفض تدريجيا مع زيادة التمويل المقترض في الهيكل المالي إلى أن تصل نسبة التمويل المقترض إلى حد معين، يأخذ بعده المعدل بالارتفاع، ويطلق على نسبة الاقتراض التي يتحول عندها اتجاه معدل كلفة التمويل نحو الارتفاع بنسبة الاقتراض المثالية أو الرافعة المثالية.¹

يشير الشكل رقم 2-2 إلى أن تكلفة الأموال تنخفض مع زيادة نسبة الاقتراض إلى أن تصل تلك النسبة إلى النقطة X، وعندها تصل القيمة السوقية للمؤسسة إلى أقصاها، وبعد النقطة X تأخذ تكلفة الأموال في الارتفاع وتنخفض القيمة السوقية للمؤسسة، وهو ما يوضحه الشكل رقم 2-2، وتفسير ذلك أن الاقتراض (على الرغم من أن تكلفته ترتفع تدريجيا) لا يزال مصدر تمويل رخيص، ومن ثم فإن زيادة نسبته في هيكل رأس المال تسهم (إلى حد معين) في تخفيض تكلفة الأموال، كما ترتفع تكلفة حقوق الملكية مع زيادة نسبة الاقتراض مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال، إلا أن الانخفاض في تكلفة الأموال الناجم عن زيادة القروض (باعتبارها مصدر تمويل رخيص نسبيا) يفوق الارتفاع في تكلفة الأموال الناجم عن ارتفاع تكلفة حقوق الملكية، أما بعد النقطة X فيحدث العكس، فعلى الرغم من أن زيادة نسبة الاقتراض لا زالت تسهم في تخفيض تكلفة الأموال (باعتبارها مصدر تمويل رخيص نسبيا) إلا أن تكلفة حقوق الملكية تأخذ في الارتفاع بمعدلات كبيرة، والنتيجة أن زيادة الاقتراض أي زيادة الاعتماد على أموال رخيصة، لم يعد كافيا لتحقيق تخفيض في تكلفة الأموال، وذلك بسبب الارتفاع الكبير في تكلفة حقوق الملكية، بعبارة أخرى تؤدي المغالاة في الاعتماد على القروض إلى زيادة تكلفة حقوق الملكية، بقدر يفوق الوفورات المترتبة على زيادة الاعتماد على الأموال

¹ - محمد على إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، مكتبة الجامعة، الأردن، ط1، 2010، ص: (162-164)

المقترضة ذات التكلفة المنخفضة نسبياً، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى ارتفاع تكلفة الأموال وهذه خلاصة الفكر التقليدي.¹

الشكل رقم (2-2): العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض
(المدخل التقليدي)



نسبة القروض إلى حقوق الملكية

المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، المرجع السابق، ص: 187.

¹ - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف للتوزيع، 1998، ص: (186-188).

الفرع الثاني: نظرية صافي الربح:

يعتمد هذا المدخل على افتراض أساسي وهو أن تكلفة كل من أموال الملكية وأيضاً الاقتراض ثابت لا يتغير وليس له أي علاقة بهيكل رأس المال، وهذا يعني أن ارتفاع أو انخفاض نسبة الرفع المالي (نسبة الاقتراض) في هيكل رأس المال لا يترتب عليه ارتفاع أو انخفاض في تكلفة الأموال المستخدمة عن طريق القروض أو الملكية، وطالما أن تكلفة الاقتراض أقل من تكلفة إصدار أسهم جديدة فإن الاعتماد على الاقتراض في التمويل بنسبة أكبر من أموال الملكية يؤدي إلى انخفاض التكلفة الكلية للأموال وبالتالي ارتفاع قيمة المؤسسة.¹

1- مدخل صافي الربح:

يرتكز مفهوم مدخل صافي الربح على أن المؤسسة وعن طريق القروض "الرفع المالي" لها إمكانية رفع قيمتها أو تخفيض التكلفة الكلية للأموال، ويستند تحليل مدخل صافي الدخل إلى الفروض التي اعتمد عليها المدخل التقليدي إلى جانب بعض الفروض الأخرى والتي نذكر منها ما يلي:

أ- إن استخدام القروض في الهيكل المالي للمؤسسة لن يغير في الخطر بالنسبة للمساهمين ولذلك تبقى كل من تكلفة الأموال المقترضة (K_d)، وتكلفة أموال الملكية (K_s) ثابتة مع التغير في درجة الرفع المالي.

$$K_d = R/D$$

حيث R قيمة الفوائد، D قيمة القروض.

$$K_e = (L/P) + g$$

حيث L هي نصيب السهم من الأرباح المحققة، E نصيب السهم من الأرباح الموزعة، P القيمة السوقية للسهم، g معدل نمو الأرباح ($g=0$).

تحت فرضية ($g=0, E=L$) تصبح العلاقة كالآتي: $K_s = E/P$.

ب- تكلفة الأموال المقترضة أقل من تكلفة أموال الملكية $K_s > K_d$.

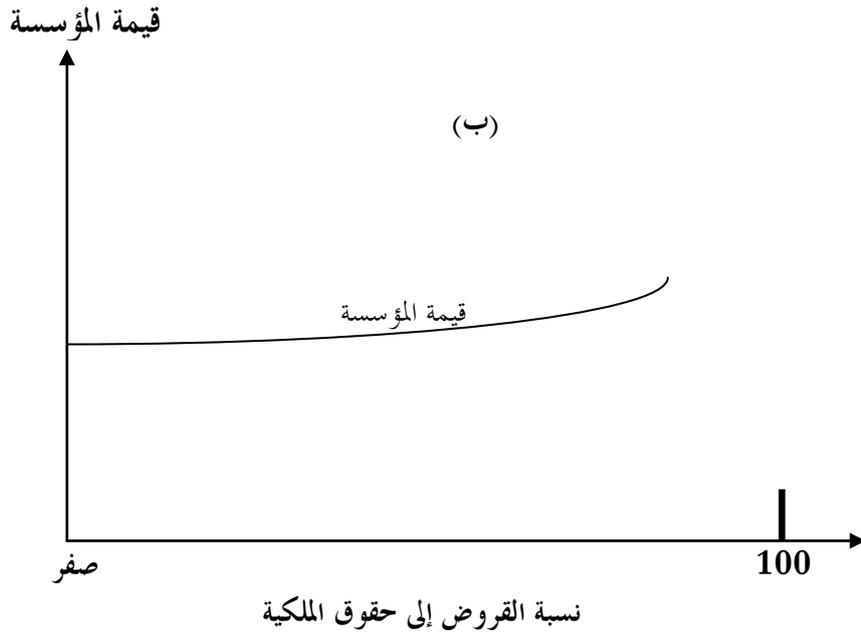
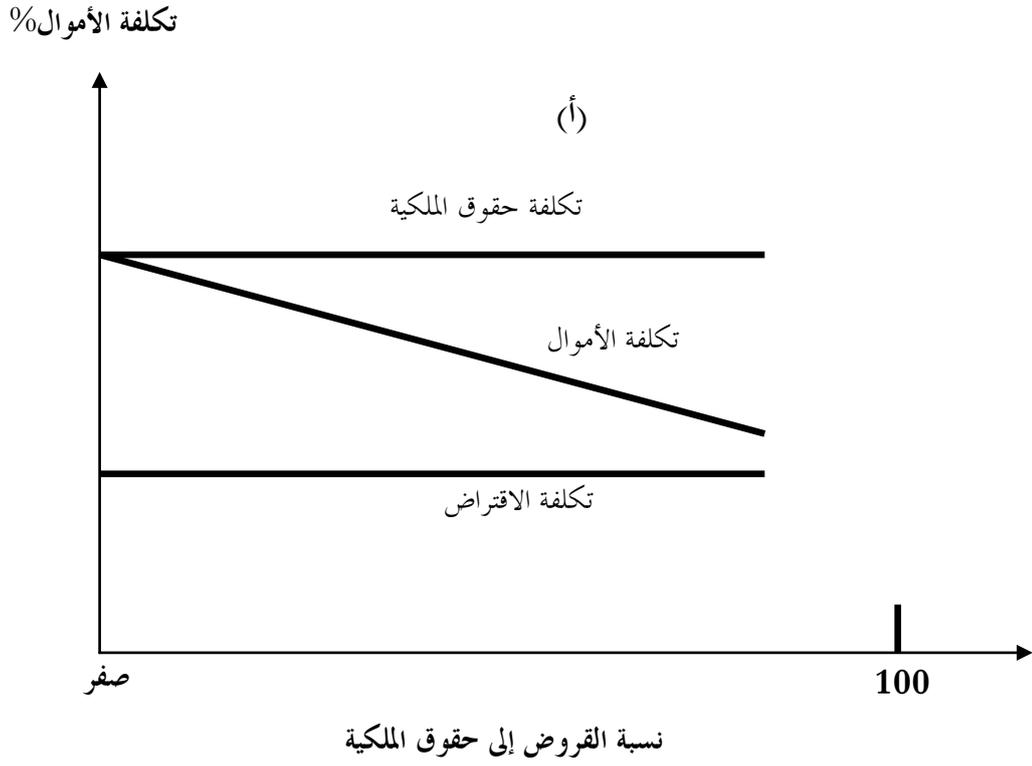
من خلال الفروض السالفة الذكر، نستخلص أن الاستخدام المتزايد للقروض يخفض من المتوسط المرجح لتكلفة الأموال، وعليه ترتفع القيمة السوقية الكلية للمؤسسة من خلال ارتفاع قيمة السهم.²

¹ - محمد صالح الحناوي، رسمية قرياص، أساسيات الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، ص: 385.

² - شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص علوم مالية مؤسسات، جامعة بومرداس، 2009-2010، ص ص: (50-51).

الشكل (2-3): العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض

مدخل صافي الربح



المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سبق ذكره، ص: 180.

هيكل رأس مال للمؤسسة - في ظل هذا المدخل - هو ذلك الهيكل الذي يتضمن أكبر نسبة ممكنة (حتى لو كانت 100%) من الأموال المقترضة، ولعل من الواضح أن نقطة الضعف الأساسية التي يعاني منها مدخل صافي الربح، أنه يقوم على افتراض ثبات كل من تكلفة الاقتراض وتكلفة حقوق الملكية ممثلة في الأسهم العادية (أي ثبات معدل العائد المطلوب على الاستثمار من قبل الدائنين والملاك) مهما تغيرت نسبة الاقتراض داخل هيكل رأس المال.¹

2- مدخل صافي الربح التشغيلي:

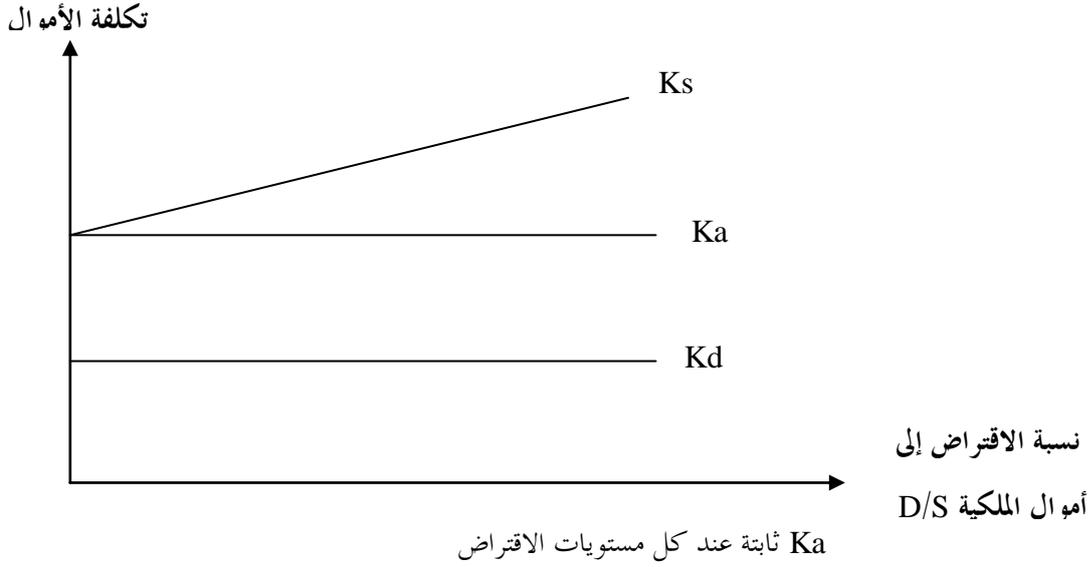
يفترض مدخل صافي ربح التشغيلي أن تكلفة القروض ثابتة لا تتغير مع نسبة الاقتراض، أما تكلفة حقوق الملكية المتمثلة في العائد الذي يطلبه الملاك فترتفع مع كل زيادة في نسبة الاقتراض، وأن زيادة تكلفة الأموال بسبب الزيادة في تكلفة حقوق الملكية التي تنجم عن زيادة نسبة الاقتراض، سوف يعوضها انخفاض بنفس القيمة في تلك التكلفة نتيجة لزيادة الاعتماد على القروض (السندات)، أي نتيجة لزيادة الاعتماد على مصادر تمويل ذات تكلفة منخفضة نسبياً، لذا فمن المتوقع أن تظل تكلفة الأموال ثابتة مهما تغيرت نسبة الاقتراض.²

وانطلاقاً من هذه الفروض، نستنتج أن التكلفة الكلية للأموال: ثابتة KO، نتيجة لثبات تكلفة أموال الاقتراض، وتغير تكلفة أموال الملكية التي تزداد حضور الاستدانة في هيكل رأس المال، نتيجة لارتفاع المخاطر التي تدفع المساهمين بالمطالبة بزيادة العائد المطلوب. وعليه، فإن التكلفة المنخفضة التي تتميز بها أموال الاقتراض سوف يعوضها ارتفاع تكلفة أموال الملكية، ما يجعل التكلفة الكلية للأموال ثابتة دون تغيير مهما تغيرت تركيبة هيكل رأس المال، والشكل رقم 2-4 يوضح لنا أثر الاستدانة على التكلفة الكلية للأموال وكذا على تكلفة أموال الملكية.

¹ - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سبق ذكره، ص: 181.

² - نفسه، ص: 181.

الشكل رقم (2-4): أثر الاستدانة على تكلفة الأموال حسب مدخل NOI



المصدر: شعبان محمد، مرجع سبق ذكره، ص 54.

إن مدخل صافي ربح العمليات ينفي أي ارتباط بين القيمة السوقية للمؤسسة وهيكل رأسمالها، حيث أن القيمة السوقية للمؤسسة V تتحدد برسملة صافي الربح التشغيلي NOI. متوسط التكلفة المرجحة للأموال:

$$V = (S + D) = NOI/K_0$$

حيث:

V : القيمة السوقية للمؤسسة.

S : القيمة السوقية لأموال الملكية.

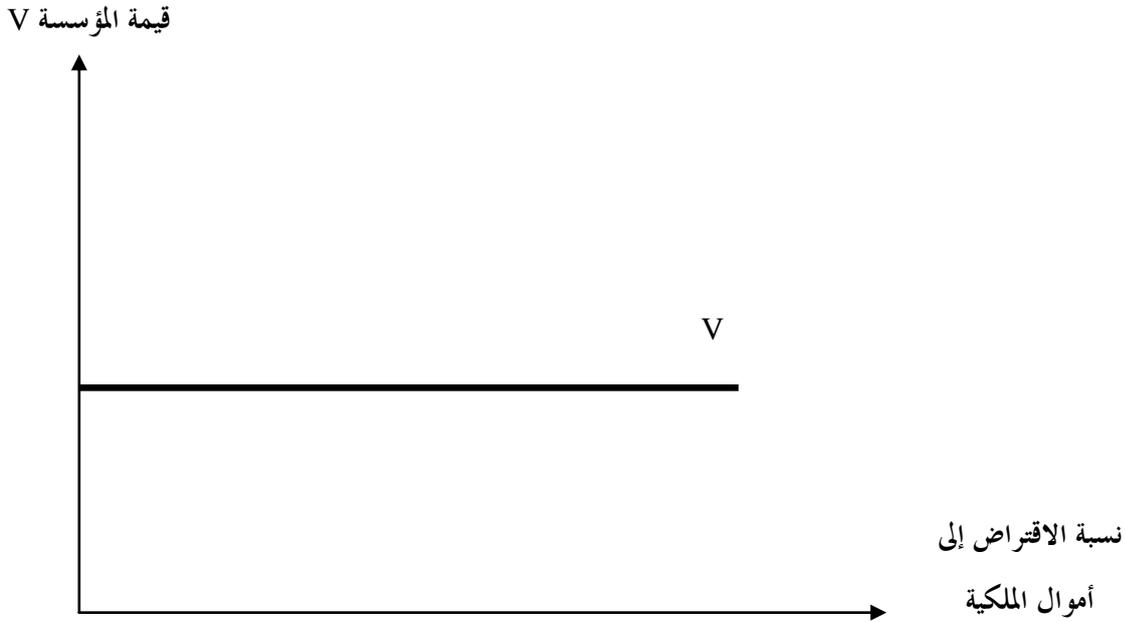
D : القيمة السوقية للقروض.

K_0 : متوسط تكلفة الأموال.

ثبات K_0 يعني استقلالية القيمة السوقية للمؤسسة عن تركيبة هيكل رأس المال، والشكل رقم 2-5 يوضح لنا أثر معدل الاستدانة على قيمة المؤسسة الاقتصادية حسب مدخل صافي التشغيلي.¹

¹ - شعبان محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 54.

الشكل رقم (2-5): أثر الاستدانة على قيمة المؤسسة الاقتصادية حسب مدخل NOI



المصدر: شعبان محمد، مرجع سبق ذكره، ص 55.

الفرع الثالث: نظرية مود وميلر في ظل غياب الضريبة وتكلفة الإفلاس:

لقد أعتبر كل من مودجلياني وميلر أن مدخل صافي ربح العمليات هو المدخل المقبول كما أنهم اعتبروا أيضا في ظل تجاهل الضرائب أن قيمة المؤسسة مستقلة وغير مرتبطة بهيكلها المالي. وجوهر هذا المدخل يقوم على أساس أن قيمة المؤسسة تتمثل في قيمة استثماراتها، وهذه بدورها تتوقف على العائد المتوقع من ورائها والتي تتأثر بالتالي بالمخاطر التي قد يتعرض له هذا العائد، ومن ثم فهمها للتشكيلة التي تكون هيكل رأس المال، فالقيمة الكلية للمؤسسة لا بد أن تساوي القيمة الكلية للاستثمارات المكونة لها سواء تم تمويل هذه الاستثمارات من قروض أو من أموال ملكية، وهذا يعني أن المؤسسة تتوقف على قرار الاستثمار وليس قرارات التمويل.¹

ولكي يقنع مودجلياني وميلر طلاب الإدارة المالية بوجهة نظرهما، فقد قدما فكرة الموازنة أو المراجعة بين المؤسسات التي تعتمد بالكامل على حقوق الملكية في تمويل استثماراتها، وبين المؤسسات التي تعتمد في

¹ - محمد صالح الحناوي، رسمية قرياص، أساسيات الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، 1996، ص: 398.

ذلك على خليط من القروض وحقوق الملكية، وتقوم فكرة المراجعة على افتراض أن المستثمر يمكنه استبدال الرافعة المالية للمؤسسة برافعة مالية شخصية فإذا كان هناك مؤسستين متساويتين في كل شيء، غير أن الأولى تعتمد بالكامل على حقوق الملكية في التمويل بينما تعتمد الثانية على خليط من القروض وحقوق الملكية، وكانت القيمة السوقية للمؤسسة الثانية أكبر نظرا لانخفاض تكلفة الأموال لها، فإنه يمكن للمستثمر الذي يمتلك أسهم في المؤسسة الثانية أن يبيعها، ويقترض مبلغ إضافي (تكون نسبته إلى قيمة المتحصلات من بيع الأسهم تساوي نسبة القروض إلى حقوق الملكية للمؤسسة الثانية) بغرض شراء نسبة من أسهم المؤسسة الأولى تعادل النسبة التي كان يمتلكها في المؤسسة الثانية، ومن المتوقع أن يحقق المستثمر من جراء ذلك نفس العائد الذي كان يحققه من قبل ولكن باستثمار أقل، ودون أن يتعرض لمخاطر إضافية.

وإذا ما اكتشفت باقي المستثمرين هذه الميزة فسوف يحاولون الاستفادة منها، أي القيام ببيع أسهم المؤسسة الثانية وشراء أسهم المؤسسة الأولى، مثل هذا التصرف سوف يؤدي إلى زيادة في المعروض من الأسهم المؤسسة الثانية وزيادة في المطلوب من أسهم المؤسسة الأولى، الأمر الذي يؤدي إلى استمرار انخفاض القيمة السوقية لأسهم المؤسسة الثانية وارتفاع القيمة السوقية لأسهم المؤسسة الأولى إلى أن تتساوى قيمة المؤسستين في النهاية.¹

والخلاصة يمكن القول أنه إذا كانت هناك مؤسستين متماثلتين في كافة الوجوه عدا هيكل رأس المال، وكانت القيمة السوقية لأحدهما تفوق القيمة السوقية للأخرى فإن فكرة المراجعة كفيلة بأن تحقق التوازن بينهما.²

المطلب الثاني: الهيكل المالي في ظل عدم كمال الأسواق:

تناولنا في المطلب الأول الهيكل المالي ولم نؤخذ بعين الاعتبار وجود الضريبة على دخل المؤسسات وكذلك إهمال تكلفة الإفلاس، أما في هذا المطلب وفي ظل عدم كمال الأسواق سوف نستعرض مختلف النظريات التي عاجلت الهيكل المالي في هذا الإطار وتتمثل في: نظرية مودكلياني وميلر والضريبة على دخل المؤسسات، الهيكل المالي في ظل وجود تكلفة الإفلاس، وأخيرا الهيكل المالي ونظرية التسوية.

الفرع الأول: نظرية مود وميلر في ظل وجود الضرائب:

أدرك مودكلياني وميلر في دارستهما أن إسقاط فرضية عدم وجود ضريبة على دخل المؤسسات من شأنه ألا يحافظ على ما توصلا إليه قبل ذلك من ثبات تكلفة الأموال ومن ثم القيمة السوقية للمؤسسة المستخدمة

¹ - منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: (645-646).

² - محمد صالح الحناوي، رسمية قرياص، مرجع سبق ذكره، ص: 399.

للاقتراض، وأن وجود ضريبة على دخل المؤسسات سوف يترتب عليه أن تنخفض تكلفة الأموال، وترتفع القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة عن القيمة السوقية لمؤسسة أخرى مماثلة وتنتمي لنفس شريحة الخطر غير أنها ممولة كاملاً عن طريق الملاك، وسوف ترتفع القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة بمقدار الوفورات الضريبية الناتجة عن الاقتراض.¹

ففي إطار الأسواق غير الكاملة قدم M & M تحليلاً متميزاً أثبتنا فيه أنه في حالة خضوع دخل المؤسسة للضريبة، فإن القيمة السوقية لمؤسسة مستدينة تساوي القيمة السوقية لمؤسسة مماثلة تعتمد كلية في تمويل استثماراتها على الأموال الخاصة، بالإضافة إلى القيمة الحالية للوفورات الضريبية الناجمة عن الاقتراض وفقاً للمعادلة التالية:

$$V_t = V_u + TD \dots\dots\dots 01$$

حيث:

V_t : القيمة السوقية لمؤسسة مقترضة

V_u : القيمة السوقية لمؤسسة غير مقترضة

TD : القيمة الحالية للوفورات الضريبية الناجمة عن الاقتراض.

وبما أن الوفورات الضريبية تقدر بقيمة الفائدة مضروبة في معدل الضريبة على دخل المؤسسة، فإنه يمكن

حساب القيمة الحالية للوفورات الضريبية وفقاً للمعادلة التالية:

$$TD = K_d \times D \times t / K_d \dots\dots\dots 02$$

حيث:

t : معدل الضريبة على دخل المؤسسة

K_d : تكلفة الاقتراض.

D : القيمة السوقية للقروض.

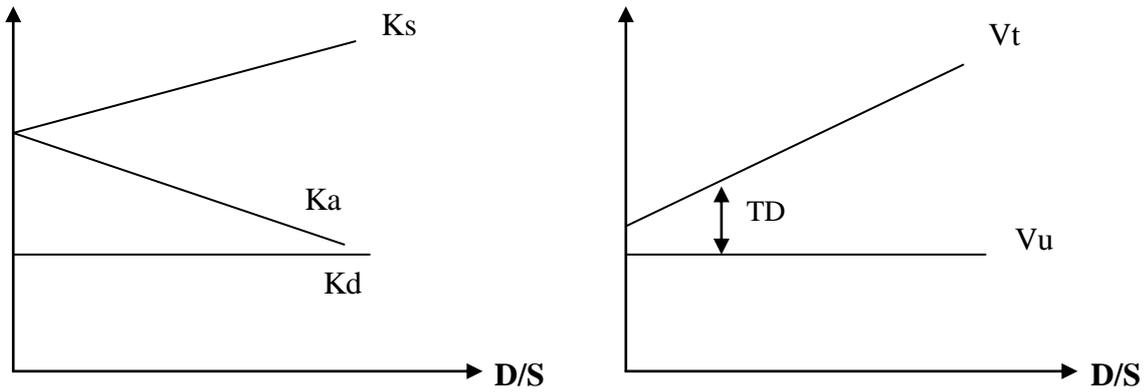
وعليه، فإن الهيكل المالي المثالي هو ذلك الهيكل الذي تكون به أكبر نسبة اقتراض ممكنة (انظر

الشكل 2-6)، وفي هذه الحالة سوف تنخفض تكلفة الأموال إلى أدنى حد ممكن.²

¹ - بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية مؤسسات، جامعة الجزائر 3، 2011-2012، ص: 91.

² - مليكة زغيب، علاقة الهيكل المالي بالقيمة السوقية للمؤسسة، مجلة العلوم الإنسانية بحوث اقتصادية، العدد 31، جوان 2009، ص ص: (153-172).

الشكل رقم (2-6): تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة في ضل مدخل M & M.



المصدر: مليكة زغيب، مرجع سبق ذكره، ص ص: (153-172).

ومن هذا المنطلق لا يرفض مودكلياني وميلر الادعاء بأنه في حالة وجود ضريبة على دخل المؤسسات، فإن القيمة السوقية للمؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من قروض وحقوق ملكية، سوف تفوق القيمة السوقية للمؤسسة مماثلة غير أن هيكلها المالي يتكون من حقوق ملكية فقط، إلا أنهما يؤكدان على أن هذا الفرق بين القيمة السوقية للمؤسستين لا ينبغي أن يزيد أو يقل عن القيمة الحالية الوفورات الضريبية المحققة، أما إذا زاد أو نقص الفرق عن ذلك، فإن عملية المراجعة كفيلة بإعادة التوازن بين قيمة المؤسستين على الأساس المذكور.¹

كخلاصة لما سبق، نلاحظ أن هناك جدلاً قائماً حول تأثير هيكل التمويل على تكلفة رأس المال، فبينما يعتقد المفكرون التقليديون وجود هيكل تمويل أمثل تنخفض عنده تكلفة رأس المال وتصل فيه قيمة المؤسسة إلى أقصاها، نجد أن Miller و Modigliani يرفضان هذه الفكرة.

ففي ظل وجود ضريبة على ربح الشركات يعترف كل من Miller و Modigliani بأن قيمة المؤسسة التي يتضمن هيكل تمويلها ديون، تفوق قيمة مؤسسة مماثلة ولكن يتكون هيكل تمويلها من أموال خاصة فقط، غير أنهما يصران على أن الفرق بين المؤسستين لا ينبغي أن يزيد أو يقل عن القيمة الحالية الوفورات الضريبية.²

¹ - منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 651.

² - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر، ج1، ط2، 2011، ص: 411.

الفرع الثاني: نظرية مود وميلر في ظل وجود تكلفة الإفلاس:

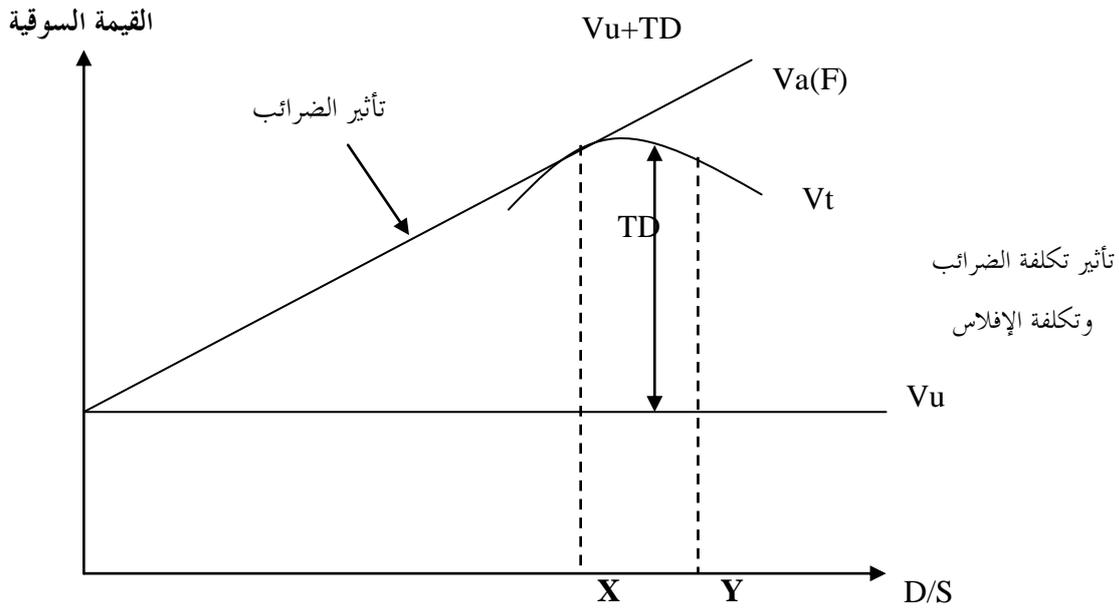
تتعرض المؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من حقوق ملكية وقروض إلى مخاطر الإفلاس، وهي مخاطر لا تتعرض لها مؤسسة مماثلة غير أن هيكلها المالي يتكون من حقوق ملكية فقط. ويرجع هذا إلى أن فشل المؤسسة في سداد قيمة القروض والفوائد في تواريخ الاستحقاق، يعطي الحق للمقرضين لاتخاذ إجراءات قانونية قد تنتهي بإعلان إفلاس المؤسسة، أما بالنسبة للمؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من حقوق ملكية فقط، فإنها لا تلتزم تجاه الملاك برد قيمة الأسهم التي يمتلكونها أو إجراء توزيعات حتى لو تحققت أرباح، ومن ثم لا تكون عرضة لمثل هذه الإجراءات القانونية.¹

فإذا اعتبرنا أن $Va(F)$ هي القيمة الحالية لتكاليف الإفلاس، فإن قيمة المؤسسة المقترضة تتخذ الصيغة الرياضية التالية:

$$V_t = V_u + TD - Va(F)$$

أي أن زيادة نسبة الاقتراض سوف تترك أثراً عكسياً على القيمة السوقية للمؤسسة. بمقدار القيمة الحالية للوفورات الضريبية.

الشكل رقم (2-7): العلاقة بين الرفع وقيمة المؤسسة في ظل وجود الضرائب وتكلفة الإفلاس.



المصدر: مليكة زغيب، مرجع سبق ذكره، ص 167.

¹ - منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 665.

من الشكل، يتبين أن زيادة نسبة الاقتراض إلى حقوق الملكية بعد حد معين، تؤدي إلى ظهور تكلفة الإفلاس، والتي تؤدي إلى زيادة تكلفة الأموال، هذه الأخيرة تتوقف على حجم الوفورات الضريبية التي تعمل على تخفيضها، وتكلفة الإفلاس التي تؤدي إلى زيادتها، فبعد أن تأخذ تكلفة الأموال في الانخفاض بسبب الوفورات الضريبية حتى النقطة X، تستمر بعدها هذه التكلفة في الانخفاض ولكن بمعدل أقل عن ذي قبل، (ظهور تكلفة الإفلاس بعد النقطة X) وعندما تصل نسبة الاقتراض إلى النقطة Y تبدأ تكلفة الأموال في الارتفاع نظراً لزيادة تكلفة الإفلاس عن قيمة الوفورات الضريبية.

وعليه يمكن القول بأن نسبة الاقتراض المثالية في ظل وجود تكلفة الإفلاس، تتحدد بالنقطة Y التي عندها تكون تكلفة الأموال في حدها الأدنى وتبلغ عندها القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة أقصى حد ممكن لها، حيث تتعادل القيمة السوقية للمؤسسة تعتمد على القروض في تمويل أصولها مع القيمة السوقية للمؤسسة ممولة بالكامل عن طريق الأموال الخاصة، مضافاً إليها القيمة الحالية للوفورات الضريبية ومطروحاً منها تكلفة الإفلاس.¹

الفرع الثالث: نظرية مود وميلر في ظل وجود تكلفة الوكالة:

قد ينص في عقد الاقتراض على ضرورة الرجوع إلى المقرضين، قبل اتخاذ إدارة المؤسسة لبعض القرارات التي قد يكون لها تأثير على مصالح هؤلاء المقرضين، مثل قرارات شراء أصول جديدة، والقرارات الخاصة بإجراء توزيعات، وما شبه ذلك.

ولكي يتأكد المقرضون من أن إدارة المؤسسة لم تخل بشروط التعاقد، فإنه يصبح من الضروري عليهم القيام بمتابعة ما يجري داخل المؤسسة سواء بأنفسهم أو بواسطة وكيل عنهم، ويطلق على التكاليف التي يتكبدها المقرضون من أجل عملية المتابعة بتكاليف الوكالة، وكما هو الحال بالنسبة لتكلفة الإفلاس فإن المقرضين عادة ما ينقلون تكلفة الوكالة إلى الملاك، وذلك برفع معدل الفائدة على الأموال التي يقرضونها، وهو أمر يضطر الملاك إلى رفع معدل العائد الذي يطلبونه على الاستثمار، والنتيجة هي ارتفاع تكلفة الأموال وانخفاض القيمة السوقية للمؤسسة بالتبعية.²

إن ظهور تكلفة الوكالة إلى جانب تكلفة الإفلاس سوف يؤثر على النسبة المثالية للاقتراض التي في ظلها تعظم القيمة السوقية للمؤسسة، أي سوف يؤثر على مكونات هيكل رأس المال المثالي، وبعبارة أكثر وضوحاً سوف يترتب على ظهور تكلفة الوكالة تخفيض نسبة الأموال المقترضة داخل هيكل رأس المال، وهو ما

¹ - مليكة زغيب، مرجع سبق ذكره، ص: 195.

² - منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 671.

يوضحه الشكل رقم 2-8، الذي يشير إلى أن نسبة الاقتراض المثالية التي تكون عندها قيمة المؤسسة عند حدها الأقصى وتكلفة الأموال عند حدها الأدنى قد انخفضت، إذ تحركت من النقطة Y إلى النقطة X، على أن يراعى أن هذه النقطة (أي النقطة X) تتعادل عندها الوفورات الضريبية الناجمة عن الاقتراض مع مجموع تكلفة الإفلاس والوكالة. وقبل أن تبلغ نسبة الاقتراض هذه النقطة تكون الوفورات الضريبية أكبر من تلك التكاليف، أما بعدها فيحدث العكس.

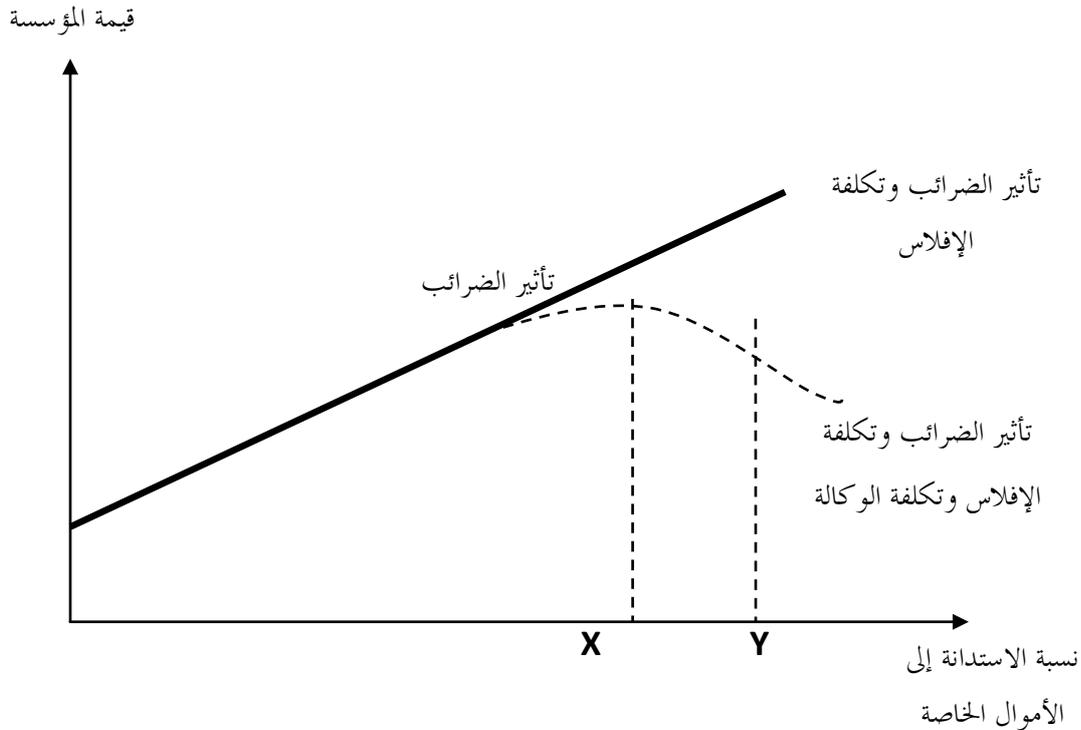
وتوضح المعادلة 03 التأثير الذي تحدثه تكلفة الوكالة على القيمة السوقية للمؤسسة، فكما هو الحال في شأن تكلفة الإفلاس، تنخفض قيمة المؤسسة بمقدار القيمة الحالية لتكلفة الوكالة.¹ وإذا اعتبرنا أن $Va(A)$ هي القيمة الحالية لتكاليف الوكالة، فإن القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة تنخفض بمقدار القيمة الحالية لتكلفة الوكالة، وتتحدد على النحو الذي توضحه المعادلة:

$$Vt = Vu + TD - Va(F) - Va(A) \dots\dots\dots 03$$

وسوف يترتب على ظهور تكلفة الوكالة تخفيض نسبة الأموال المقترضة داخل هيكل رأس المال.

الشكل رقم (2-8): قيمة المؤسسة في ظل خضوع المؤسسة للضريبة ووجود تكلفة

الإفلاس وتكلفة الوكالة.



المصدر: أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص: 32.

¹ - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سبق ذكره، ص: 260.

يوضح الشكل السابق أن النسبة المثالية للاقتراض إلى أموال الملكية قد انخفضت، على أن يراعى أنه عند النقطة X تتعادل الوفورات الضريبية الناجمة عن الاقتراض مع تكلفة من تلك التكاليف، أما بعدها فيحدث العكس.¹

المطلب الثالث: الهيكل المالي في ظل تيارات مالية جديدة:

في هذا المطلب سنتناول النظريات التي اهتمت بدراسة إشكالية الهياكل المالية في ظل التيارات المالية الجديدة التي تدخل تحت إطار ما يعرف بالمنظور المتعدد الأشكال، الذي يعرف حالياً بما يسمى النظرية الحديثة للمشروع، وتمثل في:

الفرع الأول: نظرية الإشارة:

يتم التعرف على نظرية الإشارة من خلال التطرق إلى النموذجين الأساسيين التي بنيت عليهما النظرية كالتالي:²

أولاً: نموذج Ross:

قدم Ross نموذجه سنة 1977 فيما يتعلق باستخدام الهيكل المالي كإشارة عن المعلومات الداخلية للمؤسسة، وحسب هذا النموذج يستخدم المسيرون نسبة الاستدانة كمؤشر على ارتفاع أداء المؤسسة، إذ كلما ارتفعت نسبة الاستدانة دل هذا على قدرة المؤسسة على الإيفاء بديونها وبالتالي فهي الأحسن أداءً.

ثانياً: نموذج Pyle & Leland:

ظهر هذا النموذج سنة 1977 ويقوم على أساس أن المسيرين يعلمون قيمة التدفقات النقدية المستقبلية، هذا ما يجعلهم يحتفظون بالأسهم العادية حسب قيمة هذه التدفقات، وبالتالي فإن المستثمر الرشيد سيتجه نحو المؤسسة التي يحتفظ مسيرها بنسبة أكبر من الأسهم كدليل على المردودية المستقبلية الجيدة للمؤسسة. وبالتالي فخلاصة هذه النظرية أن تركيبة رأس المال مرتبطة بالإشارات الصادرة عن المؤسسة، التي تحمل توقعات حول إدارة المؤسسة في المستقبل.

¹- مليكة زغيب، مرجع سبق ذكره، ص: 197.

²- سهام عيساوي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص: مالية مؤسسات، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، 2014-2015، ص: 9.

الفرع الثاني: نظرية التسلسل الهرمي: وسنقوم بتفصيلها فيما يلي:

أولاً: التسلسل الهرمي لمصادر التمويل:

1- التمويل الذاتي:

تفضل المؤسسات الاعتماد على مصادر التمويل الداخلي، المتمثلة في الأرباح المحتجزة ومخصصات الإهلاك؛ كما تتبع المؤسسات سياسات ثابتة بشأن التوزيعات، بمعنى أنها تتجنب أي تغيرات مفاجئة، خاصة تلك التي تطرأ على الإنقاص في قيمة الأرباح وفي الفرص الاستثمارية المتاحة، فإن ثبات سياسة التوزيعات يعني أن الأرباح المحتجزة إضافة إلى مخصصات الإهلاك، قد تزيد أو تقل عن الاحتياجات الاستثمارية، وفي حالة وجود فائض فيمكن أن يوجه لسداد جزء مما على المؤسسة من ديون، أو يوجه للاستثمار في الأوراق المالية سهلة التسويق، أما في حالة حدوث عجز في حجم الموارد اللازمة لتمويل استثمارات يصعب تأجيلها، حينئذ تتجه المؤسسات لاستخدام جزء من الرصيد النقدي المتاح، أو تتصرف بالبيع في جزء من الأوراق المالية سهلة التسويق.¹

2- إصدار الديون:

نظرية التمويل الهرمي تتوقع أن المؤسسات تلجأ إلى الديون إذا تم استنفاد احتياطياتها من التمويل الذاتي وهذا هو السبب، إصدار الديون يأتي في المرتبة الثانية في التسلسل الهرمي، فتصدر الديون قبل طرح الأسهم الجديدة بدءاً من الأقل خطورة إلى الأكثر مجازفة. وإصدار الديون يحتوي في الواقع على معلومات مفيدة إيجابية، والتي تعكس أداء المؤسسة وقدرتها على تحمل الالتزامات المرتبطة بالديون.

3- إصدار أسهم جديدة:

نظرية تمويل الترتيب الهرمي ينص على إصدار الأسهم الجديدة، عندما تصبح طاقة الاستدانة للمؤسسة مشبعة، يمكننا أن نستنتج أن هذا التسلسل الهرمي للتمويل يتيح للمؤسسة الحد من مخاطر تجد المؤسسة نفسها في حالات نقص الاستثمارات وإصدار أسهم بسعر منخفض، وأنها أيضاً تجد من توزيع الأرباح وتخفيض من تكاليف رأس المال عن طريق الحد من فرص الحصول على القروض.

ثانياً: القوة التفسيرية للنظرية:

نظرية التمويل الهرمي تسمح بتفسير بعض الظواهر التي لا تسمح بفهمها باقي النظريات:

¹ - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سبق ذكره، ص ص: (301-302).

- نظرية التسلسل الهرمي تسمح بتفسير الهيكل المالي، فالمؤسسات الأكثر ربحية هم الأقل استنادة، ويمكن تفسير ذلك من حقيقة أن المؤسسات الأكثر ربحية تستخدم أولاً تدفقاتها النقدية لتمويل الذاتي لاحتياجات الاستثمار قبل اللجوء إلى الديون؛
- نظرية التمويل الهرمي تسلط الضوء على ندرة إصدار الأسهم الجديدة.¹

المبحث الثالث: تأثير إدارة الأرباح على الهيكل المالي للمؤسسة:

سنتناول في هذا المبحث أثر إدارة الأرباح على هيكل المؤسسة الاقتصادية من خلال التعرض للعلاقة التي تربط بينها وتوضيح متغيرات هذه العلاقة في كل مطلب على حدى، ثم الربط بينهما في المطلب الأخير.

المطلب الأول: إعادة تذكير ببعض مكونات الهيكل المالي (الديون):

تنقسم الديون حسب الزمن إلى ثلاثة أقسام، كما يلي:

الفرع الأول: قروض قصيرة الأجل:

يقصد بالائتمان المصرفي تلك القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك وتوجه لتمويل الأصول المتداولة في الميزانية، وبالتحديد قيم الاستغلال و/أو القيم القابلة للتحويل، يضمن تسديد قرض الاستغلال والذي عموماً تبلغ مدته سنة بواسطة الإيرادات المتحصل عليها خلال دورة الاستغلال (يمكن تمديد قرض الاستغلال إلى سنتين).²

كما نميز بين نوعين أساسيين من القروض، تتمثل في:³

- قروض الصندوق

- القروض بالإمضاء

أولاً-قروض الصندوق: هي قروض موجهة لتمويل الأصول المتداولة أو تمويل قيم الاستغلال أو تمويل حساب الزبائن، تلجأ إليها المؤسسة لمواجهة صعوبة مالية مؤقتة، نتعرض لها كما يلي:

¹- بوربيعة غنية، مرجع سبق ذكره، ص: (116-117).

²- ركيبي فوزية، الوظيفة المالية ووسائل التمويل في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الليسانس في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية نقود وبنوك، المركز الجامعي العقيد أكلي محمد أولحاج البويرة، السنة الجامعية 2010/2011، ص: 46.

³- أحلام مخني، تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة منتوري قسنطينة، السنة الجامعية 2006/2007، ص: 64.

1- التمويل العام للأصول المتداولة: ويتم هذا التمويل عن طريق القروض الموجهة لتمويل الأصول المتداولة بصفة عامة، وليست موجهة لتمويل اسم معين، وتنقسم إلى:

أ- تسهيلات الصندوق:

تسمح تسهيلات الصندوق للمؤسسة بتعديل الاختلالات التي حلت بها على مستوى النفقات والإيرادات، ينتج عنها صعوبة في السيولة المؤقتة، لذلك فهي توجه خاصة لإحداث مرونة التشغيل على مستوى خزينة المؤسسة، وتتميز بقصر مدتها حيث أنها تتمحور حول بعض الأيام من الشهر.

ب- المكشوف البنكي:

يسمح المكشوف البنكي للمؤسسة بمواجهة الحاجة من رأس المال العامل والناجحة عن تضخم في الأصول المتداولة، وبالتالي يؤدي ذلك إلى زيادة هذه الحاجة وتغيرها لتفوق إمكانيات مستوى رأس المال العامل.

ث- قرض الربط:

يعتبر قرض الربط شكلا من أشكال المكشوف البنكي، يسمح بتمويل عملية مالية تحققها شبه مؤكد، ويقع في أجل محدد وبمبلغ معين، ويبقى على البنكي التأكد من أن العملية المالية تحققها شبه مؤكد.

ج- القروض الموسمية:

يمنح هذا النوع من القروض إلى المؤسسة لمواجهة عجز في الخزينة ناجم عن نشاطها الموسمي، سواء كانت موسمية دورة الإنتاج أو دورة البيع أو الائنتين على التوالي.

ح- التسبيق على الفواتير:

من طرف الإدارات أو المؤسسات (Visés) يمنح هذا التسبيق مقابل تسليم الفواتير المؤشرة العمومية الموطنة عادة في البنك المقرض، لا يتعدى مبلغ التسبيق غالبا % 70 من مبلغ كل فاتورة.

خ- التسبيق على الديون الناشئة عن التصدير:

يمنح هذا التسبيق للمصدرين مقابل تقديمهم للوثائق الخاصة بالإرسال ولا يتعدى مبلغ التسبيق عادة % 80 من مبلغ الإرسال.

د- تعبئة القروض قصيرة الأجل:

القروض قصيرة الأجل والقابلة للتعبئة، هي قروض تمت الموافقة المبدئية عليها من طرف بنك الجزائر بإصدار سندات لأمر وتكون هذه السندات الممثلة لهذه القروض قابلة للتحويل في السوق النقدي.

2- تمويل قيم الاستغلال: ويتم التمويل في هذه الحالة عن طريق قروض توجه لتمويل أصل معين من بين الأصول المتداولة، من بينها:

أ- التسييق على البضائع:

يقدم هذا التسييق للمؤسسة بغية تمويل مخزون معين، ويكون هذا التمويل مضمونا بواسطة بضائع مسّلمة للبنك بغرض رهنها.

ب- تمويل الصفقات العمومية:

الصفقة العمومية هي عبارة عن اتفاق للشراء أو تنفيذ أشغال لفائدة السلطة العمومية وبالتالي هي عقد بين هذه الأخيرة والمؤسسة المقاول، ونظرا لطبيعة الأعمال التي تقوم بها السلطات العمومية، وخاصة من حيث حجمها، فإن سلسلة الأشغال المنفذة وخاصة في قطاع المباني والأشغال العمومية لا تتم تسويتها إلا بعد مدة طويلة نسبيا، مما يضع المؤسسة المقاول في وضعية حرجة ويطرح أمامها مشاكل كبيرة على مستوى الخزينة، فيضطرها هذا الوضع إلى اللجوء إلى البنك للحصول على التمويلات اللازمة، إما في شكل كفالات أو في شكل قروض فعلية.

ت- تمويل الصفقات الخاصة:

الصفقة الخاصة هي عقد بين المؤسسة المقاول وشركة من القطاع الخاص، ويمكن أن تطرأ مشاكل على مستوى خزينة المؤسسة المتعاقدة تبعا لشروط التسوية الخاصة بالصفقة، مما يتوجب عليها اللجوء إلى البنك للحصول على كفالات أو قروض التمويل المسبق.

ثانيا: القروض بالإمضاء:

تمثل القروض بالإمضاء أو كما تسمى القروض بالالتزام في الضمان الذي يمنحه البنك إلى المؤسسة، فتتمكن من الحصول على الأموال من جهة أخرى، وبذلك لا ينتج عن منح هذه القروض خروج فعلي للأموال، وإنما يمنح البنك ثقته فقط، ويتعامل بإمضائه مع المؤسسة ويتم ذلك بعد أن يتأكد البنك من ملائمة هذه المؤسسة، وأنها قادرة على الوفاء بالتزاماتها. وفي حالة عجزها يضطر البنك إلى تقديم الأموال المتعاقب عليها، لا تدرج مثل هذه التعهدات في الميزانيات ميزانية البنك وميزانية المؤسسة.

الفرع الثاني: قروض متوسطة الأجل:

تتراوح مدة هذه القروض بين سنتين إلى سبع سنوات، وتمنح أساسا من أجل اقتناء تجهيزات ومعدات ووسائل نقل لا تتعدى فيها فترة الإهلاك مدة القرض المطلوب، ولا يوجه لتمويل الآلات والمعدات فقط، ولكن أيضا يمول بعض البناءات ذات التكلفة البسيطة والتي تحتاج إليها المؤسسات الصناعية. يقدم هذا النوع من القروض من طرف بنوك الإيداع، بنوك الأعمال أو أيضا بنوك الإقراض متوسطة وطويلة الأجل.

وفي الجزائر حاليا تتولى بنوك الإيداع هذه العملية، وتعتمد على مصادر مشككة في جزئها الأكبر من الودائع الجارية.¹

الفرع الثالث: قروض طويلة الأجل:

توجه هذه القروض لتمويل الأصول الثابتة الثقيلة مثل: الأراضي، المباني، العقارات... تتراوح مدتها ما بين 8 إلى 20 سنة.

تقدم من طرف مؤسسات متخصصة هي بنوك الأعمال، بنوك القروض متوسطة وطويلة الأجل، ونظرا لطبيعة هذه القروض والتي تجعلها تنطوي على مخاطر عالية، فالبنوك تعمل جاهدة على إيجاد السبل الكفيلة التي تخفف من درجة هذه المخاطر، من بينها طلب ضمانات حقيقية قيمتها تفوق قيمة التمويل المطلوب، إضافة إلى إشراك عدة مؤسسات في تمويل واحد وهذا يعني إشراكها في تحمل المخاطر. إضافة إلى القروض الطويلة الكلاسيكية، فهناك نوع آخر من القروض يعتبر كتقنية حديثة النشأة للتجديد في طرق التمويل يتمثل في القرض الإيجاري، حيث يسمح بتمويل المعدات، السيارات، الآلات (قرض إيجاري منقول) أو العقارات والمباني (قرض إيجاري غير منقول)، حيث أن المؤسسة تختار الأصل الذي ترغب في استئجاره وتقوم شركة القرض الإيجاري بشراؤه من المورد الذي يتولى عملية تسليمه للمؤسسة، تتلقى شركة القرض الإيجاري ثمن الإيجار من المؤسسة حيث أن هذه الأخيرة يمكن أن تعيد شراء الأصل في نهاية فترة العقد.²

¹ - أحلام مخني، مرجع سبق ذكره، ص: 70.

² - مئة الله، عموميات حول التمويل، منتديات فيض القلم، تاريخ النشر: 23 أكتوبر 2008، تاريخ الإطلاع: 29 ماي 2016،

[/http://9alam.com/community/threads/bxhth-xhul-altmuil.1020](http://9alam.com/community/threads/bxhth-xhul-altmuil.1020)

المطلب الثاني: مكونات الأموال الخاصة مع التركيز على النتيجة الصافية: تتمثل حسابات رؤوس

الأموال فيما يلي:

10 - رأس المال والإحتياطات وبماثلها:

يجزأ هذا الحساب إلى حسابات فرعية، وهذه الحسابات الفرعية يمكن أن تختلف حسب الشكل القانوني الذي تمارس فيه الكيان نشاطها.

101 - رأس المال الصادر أو رأس مال المؤسسة أو الأموال المخصصة أو أموال الاستغلال؛

103 - العلاوات المرتبطة برأس مال المؤسسة؛

104 - فارق التقييم؛

105 - فارق إعادة التقييم؛

106 - الإحتياطات (القانونية، الأساسية، العادية، المقننة)؛

107 - فارق المعادلة؛

108 - حساب المستغل؛

أ - الحسابات التي يستخدمها المستغل الفردي:

يسجل الحساب الفرعي 101 " أموال الاستغلال " في جانب الدين الدائن:

- قيمة إسهامات المقاول في بداية نشاطه أو أثناءه؛

- الرصيد المحتمل الدائن من الحساب 108 " حساب المستغل " عند إقفال السنة المالية؛

ويسجل في جانبه المدين:

- الرصيد الباقي المدين من الحساب 108 " حساب المستغل " عند إقفال السنة المالية؛

تسجل المعاملات التي تتم خلال السنة المالية بين الكيان والمستغل (مسحوبات شخصية، مدفوعات للحساب، نتيجة السنة المالية $n-1$...) وكذلك الأجر العادي " للمستغل المرتبط بعمله عند الاقتضاء في الحساب " 108 حساب المستغل ". وعند إقفال السنة المالية يحول الرصيد الباقي من هذا الحساب ضمن إعداد الكشوف المالية إلى حساب " أموال الاستغلال ".

ب - الحسابات التي تستخدمها الشركات:

يسجل الحساب الفرعي " رأس مال المؤسسة " في جانبه الدائن مبلغ رأس المال المذكور في عقد

المؤسسة ويعرض تطور هذا المبلغ خلال حياة المؤسسة تبعا لقرارات الهيئات المختصة؛

ويقيد في الجانب الدائن لرأس المال الصادر عند حصول ارتفاع فيه:

- مبلغ الأسهم النقدية أو العينية الذي يقدمه الشركاء (مع طرح العلاوات المرتبطة برأس مال المؤسسة على أن تقيد هذه الأخيرة في الجانب الدائن لأحد الأقسام الفرعية المميزة "العلاوات المرتبطة برأس مال المؤسسة": علاوات، إصدار، إسهام، تحويل سندات إلى أسهم ...
- مبلغ الاحتياطات المدججة في رأس المال بقرار من المساهمين أو من الشركاء. ويقيد في الجانب المدني لتخفيضات رأس المال، أي كان سبب ذلك (اختصاص الخسائر، التسديدات للشركاء)؛
- وفي حالة الاستدعاء الجزئي لرأس مال المؤسسة فإن القسط غير المستدعي منه يقيد في الجانب الدائن للحساب 101 " رأس المال الصادر " بحسم الحساب " 109 رأس المال المكتتب غير المطلوب.
- وفي حالة الاستدعاء الجزئي لرأس مال المؤسسة فإن القسط غير المستدعي منه يقيد في الجانب الدائن للحساب 101 "رأس المال الصادر " بحسم الحساب " 109 رأس المال المكتتب غير المطلوب".
- ويقيد في الجانب الدائن للحساب 109 "رأس المال المكتتب غير المطلوب " بحسم الحساب 456 " الشركاء، العمليات على رأس المال " وهذا عند استدعاء رأس المال. ويمثل الرصيد المدين للحساب " رأس المال المكتتب غير المستدعي " الحسابات الدائنة للشركة على الشركاء.
- تقيد الاحتياطات في الجانب الدائن للحساب " 106 الاحتياطات القانونية، القانونية الأساسية، العادية، المقننة"، وهي من حيث المبدأ: عبارة عن أرباح مخصصة بشكل دائم للكيان، ما لم يصدر قرار مخالف من الأجهزة المختصة يقيد في الجانب المدين للحساب 106 من المدجات برأس المال، ما يتم توزيعه على الشركاء وما يتم اقتطاعه من أجل اهتلاك الخسائر....
- يسجل الحساب " 107 فارق المعادلة " الفارق الملحوظ عندما تكون القيمة الإجمالية للسندات المقومة عن طريق المعادلة أعلى من سعر الشراء.
- والفارق الذي يتحصل من هذه المعالجة المجددة يقيد كاحتياطات مجمدة (الحساب 107 فارق المعادلة) يحسم من الحساب " 109 رأس المال المكتتب غير المطلوب" في شكل مقابل من الحساب 101 " رأس المال الصادر " وهذا عند الاكتتاب. ويعتمد له كلما تم استدعاء أموال عن طريق الحسم من الحساب 456 "الشركاء، العمليات على رأس المال".

ج - الحسابات المعمول به في جميع الكيانات:

- يسجل الحساب " 104 فارق التقييم " رصيد الأرباح والخسائر غير المقيدة في النتيجة، والناجحة عن تقييم بعض عناصر الميزانية بقيمتها الحقيقية وفقا للتنظيم.

يسجل الحساب 105 " فارق إعادة التقييم " فوائض القيمة لإعادة التقييم الملحوظة في التثبيتات التي تكون موضوع إعادة تقييم حسب الشروط القانونية.

11 - الترحيل من جديد: يسجل جزء النتيجة (الراجعة أو العاجزة) الذي أرجأت الجمعية العامة تخصيصه إلى قرار تخصيص نهائي لاحق في الحساب 11 " ترحيل من جديد " (رصيد دائن في حالة ترحيل جديد رابح، ورصيد مدين في حالة ترحيل من جديد عاجز).¹

12 - نتيجة السنة المالية: حساب النتيجة هو بيان يلخص الأعباء والنواتج المحققة من المؤسسة خلال السنة المالية، ولا يأخذ في الحسبان تاريخ التحصيل أو تاريخ التسديد، ومن خلاله تحديد النتيجة الصافية للسنة المالية والتي قد تكون ربحاً أو خسارة.

أما العناصر التي يجب أن يتضمنها هذا الحساب فهي كالتالي:

- حوصلة الأعباء حسب طبيعتها يمكن من خلال حساب الهامش الإجمالي، القيمة المضافة، الفائض الخام للاستغلال؛
 - نواتج الأنشطة العادية؛
 - النواتج المالية والأعباء المالية؛
 - أعباء العاملين؛
 - الضرائب والرسوم والتسديدات المماثلة؛
 - مخصصات الإهلاك وخسائر القيمة التي تخص الاستثمارات غير المادية؛
 - نتيجة الأنشطة العادية؛
 - العناصر غير العادية (نواتج وأعباء)؛
 - النتيجة الصافية قبل التوزيع؛
 - النتيجة الصافية لكل سهم من الأسهم بالنسبة لشركات الأسهم؛
- وتتم المقاصة بين عناصر النواتج والأعباء ويقدم الرصيد الصافي حساب النتيجة.²

¹ - قرار مؤرخ في 26 يوليو 2008، يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، الصادرة بتاريخ 25 مارس 2009، ص ص: (52-53).

² - بوشريط أحسن وآخرون، النظام المحاسبي المالي الجديد ومعايير المحاسبة الدولية، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية، تخصص: مالية مؤسسات، جامعة 8 ماي 45، قالة، 2009-2010، ص ص: (156-157).

وكخلاصة لما سبق: يسجل الحساب 12 كرصيد حسابات أعباء وحسابات منتوجات السنة المالية، ويمثل رصيد الحساب 12 ربحاً أي (فائضا) إذا كانت المنتوجات بمبلغ يفوق الأعباء (رصيد دائن) أو خسارة (أو عجزاً) في حالة العكس (رصيد مدين).

13 - المنتوجات والأعباء المؤجلة خارج - دورة الاستغلال - :

تسجل كل على حدى في الجانب الدائن لهذا الحساب:

- إعانات أخرى التجهيز (131)؛

- إعانات أخرى للاستثمار (132)؛

- الضرائب المؤجلة على الأصول (133)؛

- الضرائب المؤجلة على الخصوم (134)؛

- منتوجات أخرى وأعباء مؤجلة (138).

15 - مؤونات للأعباء - الخصوم غير الجارية - :

تقيد كل على حدى في الجانب الدائن لهذا الحساب:

- المؤونات للأعباء ؛

- المؤونات للمعاشات والالتزامات المماثلة (التزامات التقاعد).

عند تكوين مؤونة للأعباء يعتمد الجانب الدائن لحساب المؤونات بإجراء حسم إما من حساب

مخصصات استغلال أو مخصصات مالية.

وعند حصول العبد، يعتمد إلى تصفية المؤونة المكون سلفاً عن طريق حسم مباشر للتكاليف المناسبة

للعبد ويكون الفائض المحتمل من مبلغ المؤونة موضوع إلغاء باعتماد حساب الاسترجاع (78).

يقيد في الحساب 153 " المؤونات للمعاشات والالتزامات المماثلة " مبلغ التزامات الكيان في مجال

المعاشات ومكملات التقاعد والتعويضات والمخصصات بسبب الانصراف إلى التقاعد أو المنافع المماثلة لأفراد

المستخدمين لديها وشركائها ووكلائها الاجتماعيين.

16 - الاقتراضات والديون المماثلة.

17 - الديون المرتبطة بالمساهمات: خصوصية مشتركة للصنفين من الحسابات:

لا يسجل في هذه الحسابات إلا العمليات المالية (وينبغي ألا تدرج فيها العمليات التجارية) وتدرج

هذه الحسابات في خصوم الميزانية مع الفصل بين:

- العمليات التي هي تابعة للخصوم الجارية والعمليات التابعة للخصوم غير الجارية؛
 - العمليات التي تتضمن فوائد والعمليات التي لا تتضمن فوائد.
- وهذه الحسابات يمكن القيام أيضا بتقسيمها بناء على مبادرة من الكيان مع الفصل بين:
- العمليات التي تمت في الجزائر والعمليات المنجزة خارج الجزائر؛
 - العمليات المنجزة بالعملة الوطنية والعمليات المنجزة بالعملة الصعبة.
- وعند إقفال السنة المالية، تسجل الفوائد المترتبة وغير المستحق أجلها المتعلقة بالاقتراضات في أقسام فرعية لكل حساب من حسابات الديون المعنية.

18 - حسابات الارتباط الخاصة بالمؤسسات والشركات في شكل مساهمة:

يوضع الحساب 18 تحت تصرف الكيانات لكي تستقبل خلال السنة المالية العمليات التي تمت بين المؤسسات ومع الشركات المساهمة. ويجب تصفيته عند إقفال السنة المالية.

يستخدم الحساب 188 " حسابات الارتباط بين شركات في شكل مساهمة " من أجل العمليات المنجزة بواسطة شركات مساهمة أو المماثلة لها (تجمعات، مقاولات ...) ويتم تجميع حسابات شركة المساهمة في المحاسبة التي يمسكها المسير المسؤول عن تسيير العمليات في هذا الحساب 188.¹

المطلب الثالث: تحديد متغيرات الدراسة وبيان العلاقة بينهما:

سنقوم في هذا المطلب بتحديد متغيرات الدراسة، ثم نبين العلاقة التي تربط بينهما وتأثير أحدهما على الآخر، كما يلي:

أولا : المتغير التابع:

يمثل الهيكل المالي المتغير التابع لنموذج الدراسة، وهو متغير كمي يتطلب لقياسه معلومات ذات طبيعة مالية والمتمثلة في مخرجات المؤسسة من القوائم المالية وهذا بغرض تقييم الهيكل المالي للمؤسسة.²

ثانيا : المتغير المستقل:

إدارة الأرباح: وتتمثل في محاولة الإدارة للتأثير على رقم الأرباح المعلن عنه لتحقيق مصالح ذاتية.³

¹ - قرار مؤرخ في 26 يوليو 2008، مرجع سبق ذكره، ص ص: (52-53).

² - سهام عيساوي، مرجع سبق ذكره، ص: 26

³ - الشريف، محمد الطيب، مرجع سبق ذكره، ص ص: (130-186).

ثالثا : العلاقة بين متغيرات الدراسة: والمتمثلة في قياس معدل الهيكل المالي، كما يلي:

المؤشر الأول: معدل المديونية الإجمالية: (DTCP) = إجمالي الديون / الأموال الخاصة؛¹

وتظهر هذه النسبة المديونية الكاملة للمؤسسة وهي تقيس إجمالي الديون إلى الأموال الخاصة وبقدر ما تكون هذه النسبة منخفضة يعتبر وضع المؤسسة إيجابيا ويجب أن لا تتجاوز هذه النسبة الواحد، حيث يعتبر ذلك مؤشرا سلبيا ويفقدها استقلالها المالي وإذا كانت النسبة تساوي الواحد فهذا يعني أن إجمالي الديون تساوي الأموال الخاصة، وقد لا يكون ذلك من حيث المبدأ إيجابيا، وتحسب وفق العلاقة السابقة،² ومن أجل التدقيق أكثر في نسبة حضور كل من أموال الاستدانة مقارنة بحضور الأموال الخاصة في الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية، نقوم بتصنيف أموال الاستدانة إلى صنفين رئيسيين، ديون طويلة ومتوسطة الأجل، وديون قصيرة الأجل؛³

المؤشر الثاني: معدل المديونية قصيرة الأجل (DATCP) = الديون قصيرة الأجل / الأموال الخاصة؛⁴

تدرس هذه النسبة العلاقة بين الديون قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة) والأموال الخاصة، وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كلما كان ذلك أفضل للدائنين نظرا لزيادة ضمان ديونهم ولا يجوز أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد في أي حال من الأحوال لأنه لا يجوز أن يتحمل الدائنون مخاطر أكثر من التي يجب أن يتحملها أصحاب المؤسسة، وتحسب وفق العلاقة السابقة؛⁵

المؤشر الثالث: معدل المديونية طويلة ومتوسطة الأجل (DLTCP) = الديون طويلة ومتوسطة الأجل / الأموال الخاصة؛⁶

تظهر هذه النسبة العلاقة بين الديون الطويلة ومتوسطة الأجل والأموال الخاصة وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كان وضع المؤسسة المالي أفضل وإذا تجاوزت الواحد فإن ذلك يعني أن الديون طويلة ومتوسطة الأجل أكبر من الأموال الخاصة وهذا وضع خطير على المؤسسة والأفضل أن لا تزيد هذه النسبة عن 50%، وتحسب وفق العلاقة السابقة.⁷

¹ - سهام عيساوي، مرجع سبق ذكره، ص: 26

² - بوربيعة غنية، مرجع سبق ذكره، ص: 161

³ - شعبان محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 125

⁴ - سهام عيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 26

⁵ - بوربيعة غنية، مرجع سبق ذكره، ص 161.

⁶ - سهام عيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 26

⁷ - بوربيعة غنية، مرجع سبق ذكره، ص 162.

وسنعمد في دراستنا على المؤشر الأول، وسنعلق عليه فيما يلي:

لدينا العلاقة: **D/CP** أي الديون تقسيم الأموال الخاصة

ولدينا الأموال الخاصة تتكون من عدة مصادر من بينها الأرباح.

- فإذا قامت المؤسسة بممارسات إدارة الأرباح وذلك بتضخيم الأرباح، فإن قيمة الأموال الخاصة سترتفع، أي أن النسبة **D/PC** ستنخفض، ومنه نستنتج أن العلاقة عكسية بين الهيكل المالي وإدارة الأرباح في حالة تضخيم الأرباح؛

- أما إذا قامت المؤسسة بممارسات إدارة الأرباح وذلك بتقليل الأرباح، فإن قيمة الأموال الخاصة ستنخفض، أي أن النسبة **D/PC** سترتفع، ومنه نستنتج أن العلاقة عكسية بين الهيكل المالي وإدارة الأرباح في حالة تضخيم الأرباح.

خلاصة واستنتاجات

يختلف الهدف المالي من مؤسسة إلى أخرى، ويرتكز هدف الإدارة في الحصول على هيكل مالي يضمن لها أقل تكلفة وأكبر عائد من مساهمين مع التقليل من المخاطرة بأكبر قدر ممكن، وتحديد الهيكل المالي لوحده غير كاف، بل يجب أن يتبع باستخدام أمثل للأموال المتحصل عليها.

قد تقوم المؤسسة إذا لم يكفها التمويل الذاتي باللجوء إلى الديون لتمويل نشاطاتها، كما يمكنها البحث عن طرق أخرى للتمويل كإصدار الأوراق المالية المتنوعة، ولكن عليها أن تقوم بعملية دراسة معمقة لكيفية الحصول على المصدر التمويلي الأفضل بأقل تكلفة وكذلك استثماره على أحسن وجه بحيث يضمن لها المطلوب بتحقيق أكبر عائد، ولا يكون القرار عشوائياً.

يعتبر الهيكل المالي الأمثل إشكالية ستظل دائماً مطروحة، نظراً لوجود جانبيين: جانب الرفع المالي من جهة، والجانب الذي يشجع استعمال الديون أكثر لتحقيق ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة، والبحث عن الاستقلالية المالية من جهة أخرى.

كما أن قرار التمويل في المؤسسة تتحكم فيه عدة عوامل مختلفة منها ما يعود للحالة الاقتصادية وطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة، ومنها ما يعود إلى ما هو متوفر للمؤسسة من مصادر تمويلية، ومنها ما يعود إلى تكلفة هذه المصادر خصوصاً وأن المؤسسة تسعى لتخفيض تكلفة الأموال لتحقيق ارتفاع الأرباح المتوقعة تلعب الأرباح دوراً محورياً في تحديد العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح والهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية حيث أنها همزة الوصل بين المتغيرين، فالعلاقة عكسية بين الهيكل المالي وإدارة الأرباح في حالة تضخيم الأرباح أو تقليلها.

تمهيد:

تطرقنا في الجانب النظري إلى إدارة الأرباح، ووضحنا أساليبها وأثرها على المؤسسة، وكذا نماذج قياسها في الفصل الأول، ثم تعرضنا في الفصل الثاني لموضوع الهيكل المالي من خلال التطرق للعوامل المؤثرة فيه ومكوناته وكذا النظريات المفسرة له، وكما حاولنا من خلال الفصل توضيح أثر إدارة الأرباح على الهيكل المالي للمؤسسة.

ولتوضيح الجانب النظري أكثر، اترأينا أن نتطرق في الجانب التطبيقي من دراستنا إلى إحدى المؤسسات الجزائرية المتمثلة في مؤسسة -سيكما- للفترة الممتدة من سنة 2012 إلى 2014 من خلال القوائم المالية للمؤسسة عين الدراسة، ومن خلال هذا يمكن طرح التسائل التالي:

كيف تؤثر إدارة الأرباح على الهيكل المالي لمؤسسة سيكما؟

وللإجابة عن هذا التساؤل، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، كالتالي:

المبحث الأول: تناولنا فيه تقديم مؤسسة -سيكما-؛

المبحث الثاني: فقد تطرقنا فيه لتحديد متغيرات الدراسة وحساب كل متغير على حدى؛

المبحث الثالث: خصصناه لاختبار فرضيات الدراسة.

المبحث الأول: تقديم مؤسسة الدرجات والدراجات النارية -سيكما-

تعتبر المؤسسة العمومية الإقتصادية للدرجات والدراجات النارية -سيكما- من أهم المؤسسات الناشطة في مجال الصناعة بولاية قالمة، وفي هذا المبحث سنتعرف أكثر على هذه المؤسسة.

المطلب الأول: نبذة تاريخية عن المؤسسة

يعود تاريخ إنشاء المؤسسة العمومية الإقتصادية "سيكما الناتجة عن إعادة هيكلة شركة سوناكوم (المؤسسة الوطنية لصنع الآلات الميكانيكية) إلى 08 أفريل 1990 كشركة ذات أسهم برأسمال قدره 280.950.000 دج، تحوزه كلية شركة تسيير المساهمات بعد تجديد المؤسسة القديمة التي انشأت عام 1970، وتتكون الطاقة الصناعية والتجارية لمؤسسة "سيكما" من مركب صناعي كائن بقالمة على بعد 60 كم من عنابة، شيد سنة 1970 على أرضية مساحتها 13500م بقدرته إنتاج نظرية لزمرة واحدة 30 ألف دراجة نارية، و34 ألف دراجة، 5 آلاف محرك ساكن و15 بالمائة قطع غيار مناسبة بنظام توزيع مترن عبر التراب الوطني متكون من 4 وحدات تجارية، 2 نقطتي بيع وشبكة ثانوية بأزيد من 300 عنوان معتمد.

عرفت المؤسسة سنة 1978 نشاطا مكثفا عقب التدابير المتخذة لإعادة انتعاشها، حيث سوقت 50 ألف دراجة نارية و46 ألف دراجة، لكن هذا الانتعاش لم يدم طويلا حسب ما ذكره مسؤولو المؤسسة، فقد عانت المؤسسة من الآثار المترتبة للانكماش الإقتصادي وتطور المنافسة القوية فرضت عليها جراء الاستيراد، إذ بيعت ستة آلاف دراجة نارية و16 ألف دراجة سنة 1998 فقط.

ولللخروج من التوقع الذي لازم المؤسسة كان لزاما على المؤسسة اعتماد إستراتيجية جديدة لإنتاج تشكيلات تساعدها على استعادة حصتها في سوق متفتح تغزوه منتجات من كل الأصناف.

بذلت "سيكما" جهودا ضخمة متعددة الأشكال، حيث وضعت بالسوق منتجات جديدة، ورصدت خطة تسويقية لترويج المبيعات تحكم متزايد في المصاريف سيما التعداد وكتلة الأجور، مكنتها هذه الجهود من استئناف النمو في 1997 وبأرباح في 1999.

المطلب الثاني: الأهداف والمحاور الإستراتيجية لتنمية المؤسسة

أدت حالة السوق الجديدة والاحتمالات الحديثة العهد للإدارة العمومية بالجزائر، بأن تحدد مؤسسة {سيكما} لنفسها الأهداف الآتية:

- تجديد تشكيلة المنتجات وتوسيعها؛
- تحسين مردودية المؤسسة عن طريق اقتناء طرق ووسائل إنتاج جديدة؛

- تحسين موقع المؤسسة بالسوق الجزائرية؛
- تحسين الهياكل وفعالية الخدمات بعد البيع؛
- الوصول لأسواق إقليمية ودولية؛
- الاستعانة بالشراكة الداخلية والخارجية خاصة مع الشركات الإيطالية.

المطلب الثالث: مؤهلات -سيكما- والاستعانة بالشراكة:

توفرها على:

- مركب صناعي قوي، جيد الموقع ومرتبطة بشبكة نقل هائلة ومتشعبة مجهز بآلات شاملة تغطي جميع التكنولوجيات الضرورية، مع إمكان قاعدتها الصناعية لتطور هام؛
 - أفواج بالغة الأهلية إثر تكوين أصلي ومستمر مع عمل ميداني طويل؛
 - تحكم في التقنيات القاعدية (ميكانيكا، لحام، تطريق على البارد، سباكة ألومنيوم، معالجة حرارية سطحية وتركيب)؛
 - بنية تجارية منسجمة لتغطية الطلب عبر التراب الوطني؛
 - أسعار اقتصادية قابلة للمناقشة.
- كما تهدف الاستعانة بالشراكة إلى عدة أهداف، تتمثل فيما يلي:
- دعم قواعد نموها بصفة أكيدة وثابتة؛
 - تمكين المؤسسة بوضعها بالسوق الوطنية والدولية منتوجات قابلة للمنافسة من وجهة الجودة والأسعار؛
 - وتمنح مؤسسة {سيكما} مكانة مرموقة للشراكة مع متعاملين أكانوا مواطنين أو أجانب وهي متفتحة لكل نوع من الشراكة:
 - الإدارة؛
 - عقود للمدى الطويل للتمويل أو الخدمات فيما يخص التركيبات؛
 - المساهمة في رأسمال المؤسسة؛
 - إنشاء شركة فرعية مشتركة؛
 - شراء علامات وترخيصات أو معاملة باطنية لصنع منتوجات متممة لصانعي العلامات.

المطلب الرابع: الهيكل التنظيمي لمؤسسة الدرجات والدراجات النارية -سيكما-

تتكون مؤسسة الدرجات والدراجات النارية من عدة مديريات فرعية ومصالح من الناحية الإدارية إضافة إلى العديد من الورشات الإنتاجية، و سنوضح الهيكل التنظيمي للمؤسسة كما يلي:

يتألف المركب من عدة مصالح أهمها:

- **مديرية المركب:** وتتمثل أساسا في مدير المركب باعتباره المشرف العام عليه، حيث يعمل على التنسيق بين مديريات المركب، فهو يشرف بنفسه على سير العملية الإنتاجية ومتابعتها بدقة كما يسهر على تطبيق قرارات المديرية العامة وهو يشرف مباشرة على مصلحة الأمن.
- **مصلحة الأمن:** تسهر هذه المصلحة على مراقبة العمليات التي تضر بمصالح المؤسسة سواء من الداخل من طرف العمال كالسرقة والفساد أو من الخارج وهذا من أجل الحفاظ على أمن وسلامة المؤسسة.
- **نيابة مديرية الإدارة العامة:** تشرف هذه النيابة على عدة مصالح وهي: مصلحة المستخدمين والأجور، مصلحة الوسائل العامة، مصلحة تكوين الإحصاءات والإجراءات القانونية، مصلحة الشؤون الاجتماعية.
- **مصلحة المستخدمين والأجور:** والتي تقوم بتعيين وتكوين الموظفين، حيث كل عامل له ملف خاص من أجل تحديد أجورهم وهذه بواسطة بطاقات الحضور.
- **مصلحة الوسائل العامة:** وتضم الوسائل الخاصة بالعمل مثل: وسائل النقل، ملابس العمل، مواد وأدوات التنظيف والآلات الكاتبة والمكاتب.
- **مصلحة التكوين والإحصاءات القانونية:** وتتمثل مهمتها في إرسال العمال في مهمات تكوينية سواء داخل المؤسسة أو خارجها.
- **مصلحة الشؤون الاجتماعية:** تتكفل بفتح ملفات العمال الخاصة بحوادث العمل ، العطل المرضية ، المنح العائلية، كما تشرف على قسم العيادة الطبية لتشرف على صحة العمال.
- **نيابة المديرية المالية:** تقوم هذه النيابة بتحضير الميزانية للمركب وجميع التقديرات المالية بالنسبة لكل مشروع، وهي تشرف بدورها على مصالح منها: مصلحة المحاسبة العامة، مصلحة المحاسبة التحليلية، مصلحة البرمجة والمراقبة التطبيقية. وسنقوم بتفصيلها فيما يلي:
- **مصلحة المحاسبة العامة:** ومهمتها التسجيل اليومي للمشتريات والمبيعات وهي ملزمة بتقديم تقييم سنوي لكل دورة.

- مصلحة المحاسبة التحليلية: تقوم هذه الأخيرة بتقييم المشتريات كما تستند لها مهمة تحليل وتوزيع التكاليف المتعلقة بالمنتوج وهذا من أجل تحديد سعر تكلفة الوحدة الواحدة كما تقوم بتقييم المعلومات للمحاسبة العامة لإتمام العملية.
- الخزينة: توجد بها جميع الأموال الخاصة بالمركب.
- مصلحة البرمجة والمراقبة التطبيقية: تقوم بتتبع البرامج المسطرة ومراقبة تطبيقه، وذلك بتقديم تقرير كل يوم فيه تقييم عمل كل ورشة إنتاج.
- مصلحة التنظيم والإعلام الآلي: وتقوم بتقديم المعلومات اللازمة لمختلف المصالح في أقرب وقت ممكن وبدقة، وتوفير بعض الوثائق الخاصة بالعمل.
- نيابة المديرية التقنية: تقوم بتطبيق البرامج المسطرة من طرف المديرية العامة، وهي تشرف على المصالح التالية: مكتب الدراسات، مكتب المنهجية، مكتب تسيير الإنتاج، مصلحة المراقبة.
- مكتب الدراسات: وتتمثل مهمته الأساسية دراسة المادة من حيث الشكل، فتقوم بوضع التصاميم والمخططات الخاصة بكل قطعة ويتكون من فرعين:
 - ✓ فرع التكنولوجيا: مهمته تخطيط أو رسم وسائل وأدوات الإنتاج؛
 - ✓ فرع التعديلات: ومهمته تعديل المخططات والرسومات عند عدم توافقها، مع المكان الحقيقي في الآلة.
- مكتب المنهجية: تقوم بمتابعة نشاط القطع وذلك لتوفير الظروف والوسائل بنتائج القطع والتحضير: الآلة، العامل، الوقت المستغرق في الإنتاج، وتتكون من فرع الأدوات وفرع لدراسة أدوات الإنتاج.
- مكتب تسيير الإنتاج: فهو المحرك الأساسي للمركب حيث إلى يسعى إلى تنفيذ البرنامج المسطر من طرف مكتب المنهجية.
- مصلحة المراقبة: مراقبة المواد الموجهة للعمليات الإنتاجية من حيث النوعية والكمية، كذلك المواد أو القطع المنتجة داخل الورشة.
- نيابة مديرية الإنتاج: هي النقطة الحساسة للمركب والعمل الرئيسي له، لأنها تمثل الهدف الأول للمركب وهو الإنتاج تكمن أهميتها في تحويل المواد الأولية إلى مواد تامة الصنع، تضم 6 ورشات إنتاجية، كل ورشة تختص في مرحلة من المراحل الإنتاجية، وفيما يلي يوضح مهام كل ورشة وعدد العمال والآلات فيها:

الورشة الأولى:

- السباكة: تهدف إلى تصنيع قطع ميكانيكية ذات أشكال مختلفة تحت درجة حرارة 750 في داخل آلات القوالب والقطع المتحصل عليها تكون من مادة الألمنيوم مثل: غطاء المحرك.
- الحدادة: تهدف إلى صنع قطع عن طريق تغيير شكل المعادن بفعل الضغط، فالوظيفة الأساسية لها رسم أولي للقطعة حتى تصبح قادرة على التحمل قبل الاستعمال الخاصة بها تحت درجة حرارة 1200 درجة مئوية.
- المعالجة الحرارية: هي عملية تغيير بنية القطع بواسطة التسخين على درجة حرارة تصل من : 850-900 وذلك بإضافة بعض المواد كالكربون والأمونياك ثم تبرد القطع بالزيت والماء حتى تكتسب صلابتها.

الورشة الثانية:

- السك: هي عملية ميكانيكية تعمل على تشكيل قطع إلى أشكال مختلفة بواسطة طابع عن طريق الضغط حيث أن 70% من القطع تمر بهذه العملية.
- التلحيم: هي عبارة عن تلصيق قطع ببعضها البعض بالكهرباء أو النحاس أو التلحيم اليدوي من أجل الحصول على الشكل المطلوب.
- التقطيع: هي عملية قطع الأعمدة والصفائح الحديدية حسب متطلبات العملية وذلك باستخدام الكهرباء.
- الآلات الخاصة: تستعمل لصنع قطع معينة.

الورشة الثالثة:

- التفريز: هي عبارة عن مجموعة عمليات مختلفة للحصول على القطع وتعديلها.
- التحويف: وتتم بعد الحصول على القطع ثم القيام بتغيير المحيط الداخلي للقطعة وجعلها مناسبة للتركيب باستخدام آلات خاصة.
- الثقب: يتم فيها الثقب حسب شكل القطعة التي ستوضع في قوالب خاصة بها.
- التجليخ: عندما تخرج القطعة من الحدادة ترسل إلى ورشة التجليخ لإزالة الإعوجاج ثم تمر بعدها إلى الثقب ثم المعالجة الحرارية ويعود مرة أخرى إلى التجليخ حيث تدخل القطعة وتعديل في آلة خاصة بها لتأخذ شكلا نهائيا.

الورشة الرابعة:

- الخراطة نصف آلية: تعمل على تشكيل القطعة إلى أشكال دائرية أو أسطوانية أو نصف دائرية وسميت بهذا لأنها تتم بواسطة الآلة والعامل.
- الخراطة الآلية: وفيها يقوم العامل بتجهيز الآلة وتقوم بالعمل لوحدها على تشكيل القطعة وسميت بذلك لأنها تعمل لوحدها في تشكيل القطعة.
- الخراطة المرقمة: يستخدم فيها برنامج خاص للقطع التي ستوضع ضمن آلة خاصة تحتوي على حاسوب عن طريق برمجة الوقت اللازم لصنع القطعة، عدد القطع ونوعها التي ستقوم بها الآلة وهذه الآلة تقوم بعدة عمليات مثل الصقل والتفريز.

الورشة الخامسة:

- التحليل الكهربائي: تجدد في هذه العملية مرحلتين: مرحلة المعاملة بالتلبيس الكرومي ومرحلة المعاملة بالزنك.
- الصقل: يتم فيها تنظيف القطع بمادة تسمى برورق الزجاج حيث يتم بعثها للتحليل الكهربائي لحمايتها من الصدأ.
- الغسل: يتم فيها غسل القطع الصغيرة في قوالب لإزالة الزيوت.
- الدهن: تعلق كل القطع المراد دهنها في سلسلة أوتوماتيكية وتمر بعدة مراحل تبدأ بطبقة للحماية ثم التحفيف ثم دهن القطع.

الورشة السادسة:

- تركيب المحرك: تمر بعدة مراحل متسلسلة ومنظمة.
- بعد تركيب المحرك: في هذه المرحلة يتم تحضير كل ما له علاقة بالمحرك والأدوات التي يتكون منها.
- تركيب الدراجات النارية: يتم تركيب الدراجات النارية وإدخالها إلى المخزن حيث تعد منتجات تامة الصنع ، حيث يتم إنتاج نوعين 603-606.
- تركيب العجلات: يتم تركيب العجلات عبر مراحل متسلسلة.
- تركيب الدراجات العادية: في هذه المرحلة يتم تركيب دراجات «BMX , 20 16 26»
- التصليح: يتم تجربة المحرك وحده وفي الدراجة تامة الصنع وإذا وجد عطب يتم إرساله إلى التصليح.

- نيابة مديرية الصيانة: مهمتها تصليح الآلات الداخلة في عملية الإنتاج وتشرف على المصالح التالية:
 - مصلحة الصيانة الكهربائية، مصلحة تصليح الآلات ، مصلحة الوقاية ، مصلحة المنهجة.
 - مصلحة الصيانة الكهربائية: مهمتها إصلاح العطب الكهربائي في الآلة إن وجد.
 - مصلحة تصليح الآلات (الصيانة الميكانيكية): تقوم بتصليح الآلات الميكانيكية.
 - مصلحة الوقاية: تقوم بمعالجة الآلة معالجة مسبقة قبل تعطلها فهي تشرف على وسائل الحماية والأمن للعمال مثل النظارات والقفازات.
 - مصلحة المنهجية: تقوم بتعديل القطع والأدوات من حيث الطول والعرض حيث تصبح قابلة للاستعمال في العملية الانتاجية.

المبحث الثاني: حساب متغيرات الدراسة:

سنقوم في هذا المبحث بتحديد قيم متغيرات الدراسة المتمثلة في نسب الهيكل المالي الثلاثة وهي المتغير التابع، وكذلك قيمة إدارة الأرباح وهي المتغير المستقل، وحساب كل منهما كما يلي:

المطلب الأول: المتغير التابع: نسب الهيكل المالي:

وتتمثل هذه النسب في نسبة التمويل الدائم ونسبة التمويل الخاص ونسبة الاستقلالية المالية، وسيتم حساب كل واحدة على حدى كما سيأتي:

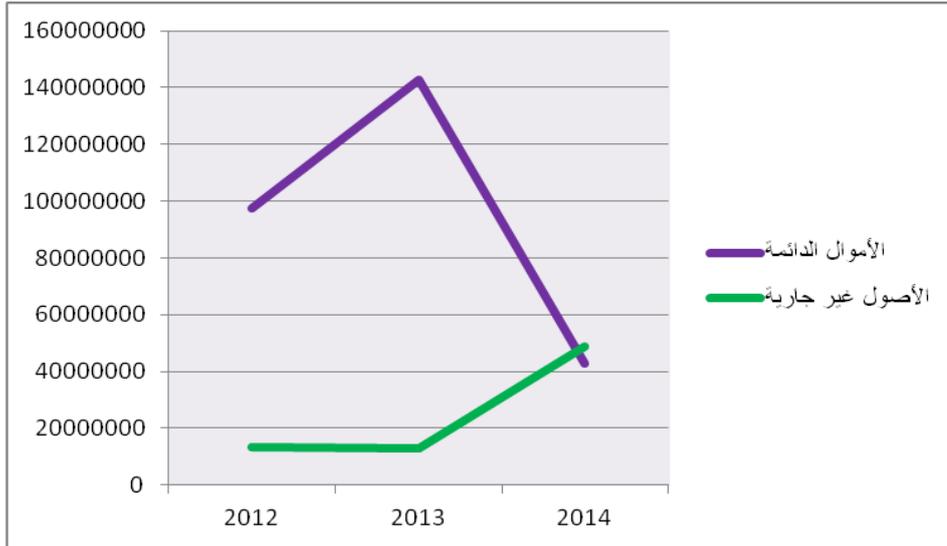
أولاً: نسبة التمويل الدائم:

الجدول رقم (3-1): نسبة التمويل الدائم.

السنة	2012	2013	2014
الأموال الدائمة	97515786,13	142833593,61	42716159,84
الأصول غير جارية	13222390,72	12984801,91	48864274,92
نسبة تمويل الدائم	7,375049505	11,0000595	8,741797469

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على التقارير المالية لعينة الدراسة.

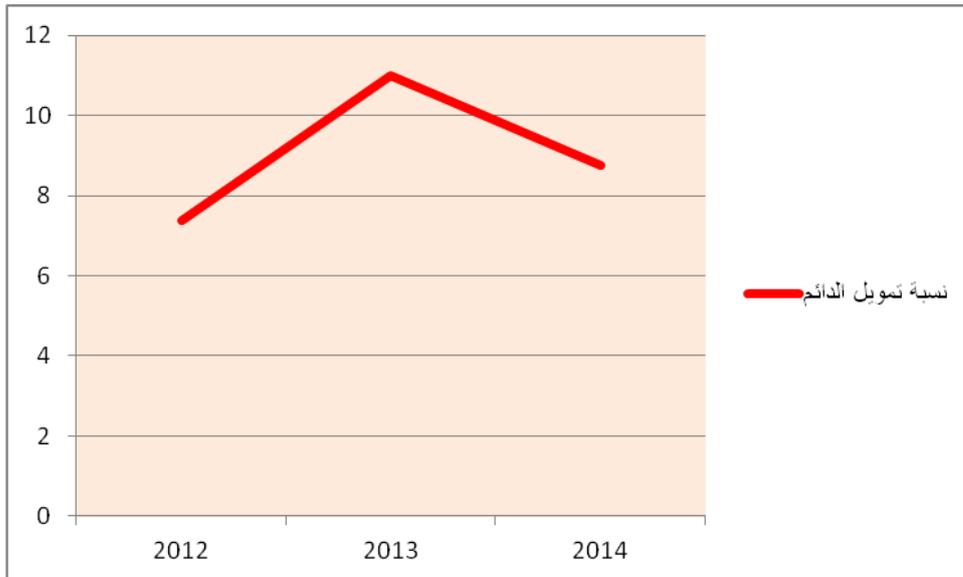
الشكل رقم (3-1): محددات نسبة التمويل الدائم.



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على برنامج Excel 2007.

التعليق: نلاحظ ارتفاع في قيمة الأموال الدائمة من سنة 2012 إلى 2013 والذي وافقه انخفاض طفيف في قيمة الأصول غير الجارية، في حين عرفت الفترة من 2013 إلى 2014 ارتفاعا معتبرا في قيمة الأموال الدائمة وصاحبه انخفاض كبير في قيمة الأصول غير الجارية.

الشكل رقم (3-2): نسبة التمويل الدائم.



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على برنامج Excel 2007.

التعليق: نلاحظ زيادة نسبة التمويل الذاتي من سنة 2012 إلى 2013 وذلك راجع إلى ارتفاع قيمة الأموال الدائمة بمقدار معتبر ورافق ذلك انخفاض في الأصول غير الجارية، بخلاف سنة 2013 إلى 2014 فقد عرفت

نقصانا في نسبة التمويل الذاتي، وذلك راجع إلى ارتفاع معتبر في قيمة الأموال الدائمة وانخفاض كبير في قيمة الأصول غير الجارية.

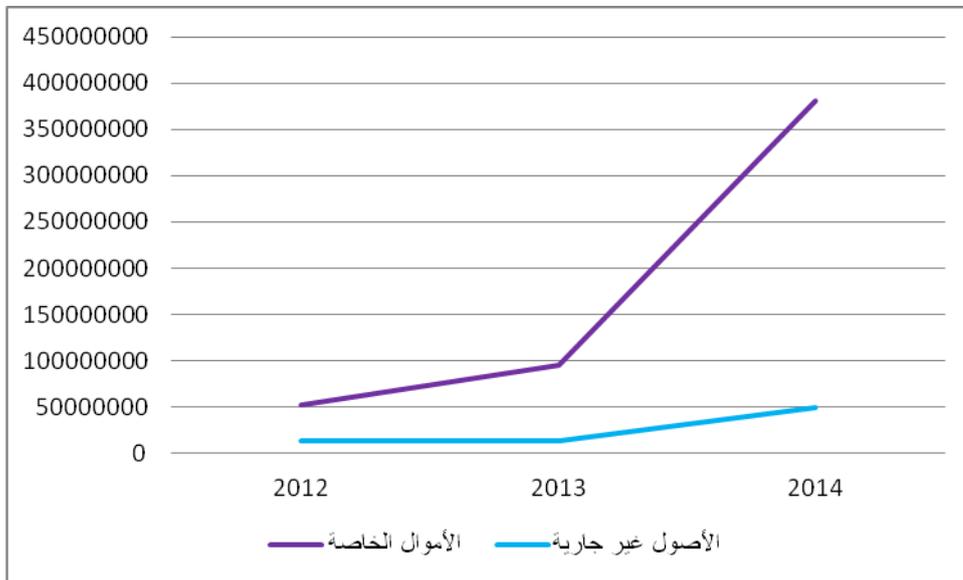
ثانيا: نسبة التمويل الخاص:

الجدول رقم (3-2): نسبة تمويل الخاص.

السنة	2012	2013	2014
الأموال الخاصة	52086201,83	95078807,92	381001366,30
الأصول غير جارية	13222390,72	12984801,91	48864274,92
نسبة تمويل الخاص	3,939242376	7,322314855	7,79713537

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على التقارير المالية لعينة الدراسة.

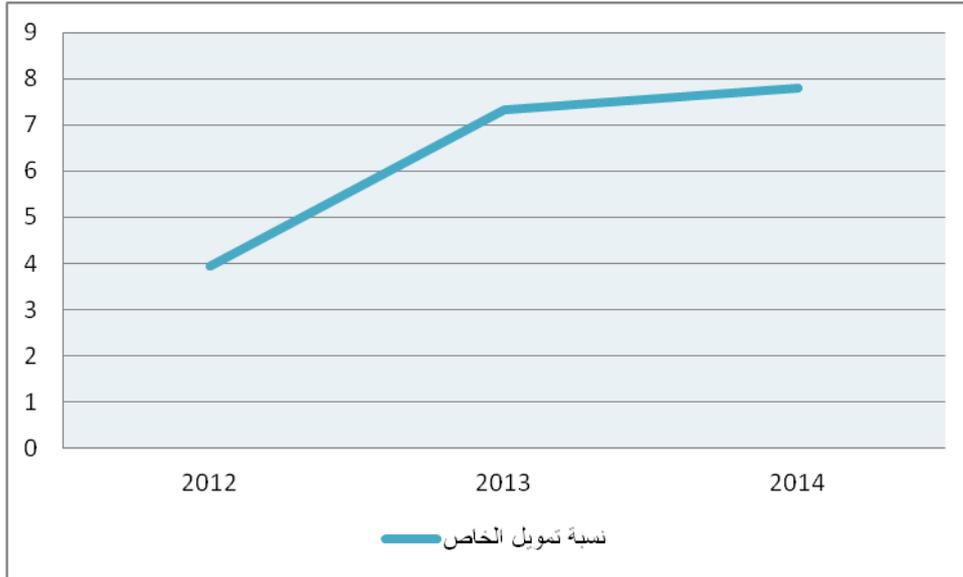
الشكل رقم (3-3): محددات نسبة التمويل الخاص.



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على برنامج Excel 2007.

التعليق: نلاحظ ارتفاعا في قيمة الأموال الخاصة وصاحبها انخفاض يسير في قيمة الأصول غير الجارية من سنة 2012 إلى 2013، ثم تطور الارتفاع في قيمة الأموال الخاصة بمقدار كبير مع ارتفاع معتبر في قيمة الأصول غير الجارية من سنة 2013 إلى 2014.

الشكل رقم (3-4): نسبة التمويل الخاص.



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على برنامج Excel 2007.

التعليق: عرفت نسبة التمويل الخاص زيادة كبيرة من سنة 2012 إلى 2013 وذلك راجع إلى ارتفاع معتبر في قيمة الأموال الخاصة وصاحبها انخفاض في قيمة الأصول غير الجارية، أما من سنة 2013 إلى 2014 فقد عرفت زيادة ضئيلة في نسبة التمويل الخاص رغم الارتفاع الكبير الذي تميزت به الأموال الخاصة إلا أن الأخيرة صاحبها ارتفاع في قيمة الأصول غير الجارية ما أدى إلى تقليل نسبة الزيادة.

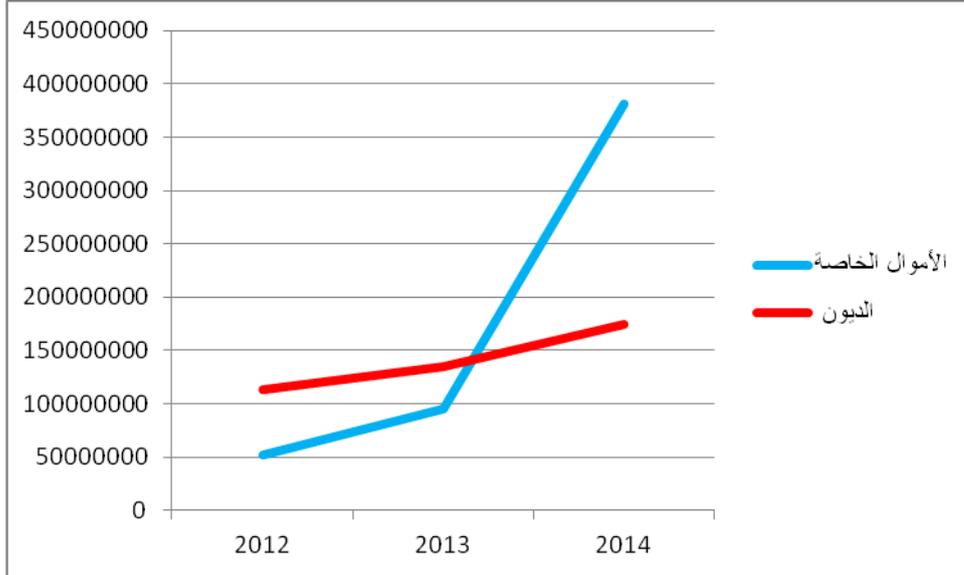
ثالثا: نسبة الاستقلالية المالية:

الجدول رقم (3-3): نسبة الاستقلالية المالية.

السنة	2012	2013	2014
الأموال الخاصة	52086201,83	95078807,92	381001366,30
الديون	113261146,29	134290935,54	174482701,96
نسبة الإستقلالية المالية	0,45987705	0,708006148	2,183605378

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على التقارير المالية لعينة الدراسة.

الشكل رقم (3-5): محددات نسبة الاستقلالية المالية.



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على برنامج Excel 2007.

التعليق: نلاحظ أن قيمة الأموال الخاصة رغم ارتفاعها لم تتجاوز قيمة الديون في الفترة الممتدة من سنة 2012 إلى 2013، ولكن عرفت الفترة الممتدة من سنة 2013 إلى 2014 ارتفاعا كبيرا في قيمة الأموال الخاصة الذي تجاوز قيمة الديون بكثير رغم ارتفاعها.

الشكل رقم (3-6): نسبة الاستقلالية المالية.



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على برنامج Excel 2007.

التعليق: نلاحظ من الشكل زيادة أن المؤسسة ليست استقلالية مالية في كل من سنتي 2012 و2013، وكان السبب في ذلك أن قيمة الديون أكبر من قيمة الأموال الخاصة، ثم عرفت المؤسسة الاستقلالية المالية في سنة 2014 بسبب الارتفاع الكبير في الأموال الخاصة مجاوزا ارتفاع قيمة الديون.

المطلب الثاني: المتغير المستقل: إدارة الأرباح: سنقوم في هذا المطلب بتقدير المستحقات الكلية وتقدير المستحقات غير الإختيارية وكذلك تقدير المستحقات الإختيارية، كما يلي:

أولاً: تقدير المستحقات الكلية

تم تقدير المستحقات الكلية بالإعتماد على منهج التدفقات النقدية خلال سنوات الدراسة وذلك من خلال المعادلة الآتية:

$$TAC_{i, t} = NI_{i, t} - CFO_{i, t}$$

بحيث تمثل كلا من:

$TAC_{i, t}$: المستحقات الكلية للمؤسسة i في السنة t .

$NI_{i, t}$: الدخل الصافي للمؤسسة i في السنة t .

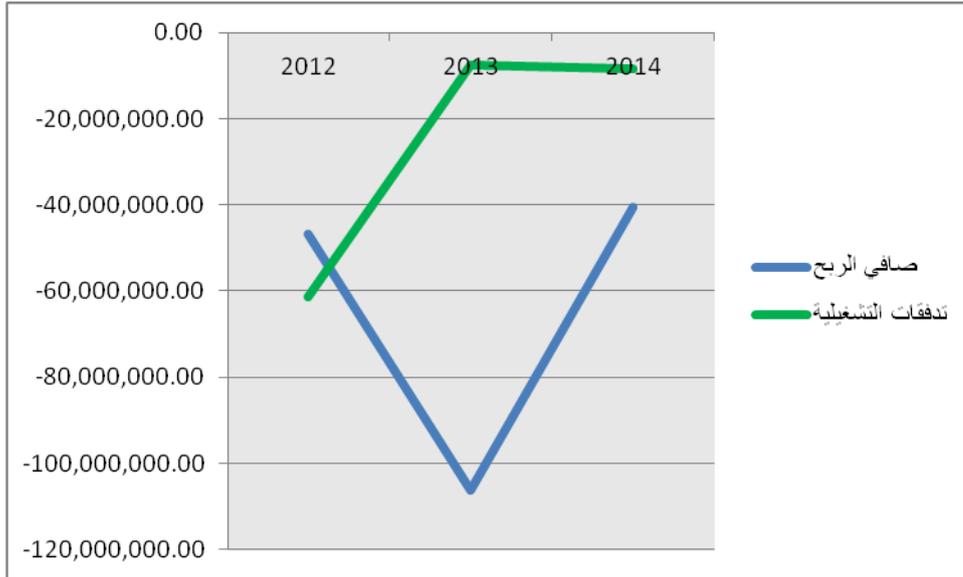
$CFO_{i, t}$: التدفق النقدي التشغيلي للمؤسسة i في السنة t .

الجدول رقم (3-4): حساب $TAC_{i, t}$

السنة	2012	2013	2014
صافي الربح	-46870534,43	-106207004,42	-40424768,86
تدفقات التشغيلية	-61276383,63	-7677049,29	-8428423,69
$TAC_{i, t}$	14405849,2	-98529955,13	-31996345,17

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على التقارير المالية لعينة الدراسة.

الشكل رقم (3-7): محددات $TAC_{i,t}$



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على برنامج Excel 2007.

التعليق: نلاحظ انخفاضا كبيرا في قيمة الربح الصافي السالب للمؤسسة مرافقا له ارتفاع كبير في قيمة التدفقات التشغيلية السالبة وذلك من سنة 2012 إلى 2013، أما من سنة 2013 إلى 2014 فقد عرفت ارتفاعا كبيرا في قيمة الربح الصافي السالب للمؤسسة والذي صاحبه انخفاض طفيف في قيمة التدفقات التشغيلية السالبة.

الشكل رقم (3-8): $TAC_{i,t}$



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على برنامج Excel 2007

التعليق: عرفت نسبة المستحقات الكلية نقصانا كبيرا من سنة 2013 إلى 2014 بسبب الانخفاض الكبير في قيمة الربح الصافي مقارنة بالارتفاع المعترف في التدفقات التشغيلية، أما من سنة 2013 إلى 2014 فقد عرفت ارتفاعا معتبرا في نسبة المستحقات الكلية لم يبلغ الصفر (أي ارتفاعا في الجزء السالب) وذلك راجع إلى الارتفاع الكبير في قيمة الربح الصافي (ارتفاع في الجزء السالب) مع انخفاض ضئيل في قيمة التدفقات التشغيلية.

ثانيا: تقدير المستحقات غير الإختيارية

لتقدير المستحقات غير الإختيارية قمنا بتقدير معالم نموذج جونز المعدل من خلال معادلة الإنحدار لسنوات الدراسة، وذلك وفقا لنموذج الذي يلي:

$$TAC_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (I / A_{i,t-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1}] + \alpha_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}).$$

$$DAC_{i,t} / A_{i,t-1} = TAC_{i,t} / A_{i,t-1} - NDAC_{i,t} / A_{i,t-1}.$$

حيث تمثل كلا من:

$TAC_{i,t} / A_{i,t}$: المستحقات الكلية إلى إجمالي أصول المؤسسة i في السنة t .

$A_{i,t-1}$: مجموع الأصول للمؤسسة i في السنة $t-1$.

$\Delta REV_{i,t}$: التغير في إيرادات المؤسسة i بين السنتين t و $t-1$.

$\Delta REC_{i,t}$: التغير في الحسابات تحت التحصيل للمؤسسة i بين السنتين t و $t-1$.

$PPE_{i,t}$: إجمالي العقارات والممتلكات للمؤسسة i في السنة t .

$e_{i,t}$: الخطأ العشوائي

الجدول رقم (3-5): حساب $(I / A_{ij,t-1})$.

(I / A _{ij,t-1})	A _{ij,t-1}	السنة
0,000000002296656	435415593,03	2012
0,000000006047874	165347348,12	2013
0,000000004359773	229369741,81	2014

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لعينة الدراسة.

الجدول رقم (3-6): حساب ΔREV_{ijt} .

ΔREV_{ijt}	REVN	REVN-1	السنة
719430,42	49836338,81	49116908,39	2012
8377918,15	58214256,96	49836338,81	2013
290322898,2	348537155,13	58214256,96	2014

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لعينة الدراسة.

الجدول رقم (3-7): حساب ΔREC_{ijt} .

ΔREC_{ijt}	REC _N	REC _{N-1}	السنة
17995915,4	138421683,5	120425768,1	2012
15911088,3	154332771,75	138421683,5	2013
225430191	379762962,4	154332771,75	2014

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لعينة الدراسة.

الجدول رقم (3-8): حساب $(PPE_{ijt} / A_{ij t-1})$.

$(PPE_{ijt} / A_{ij t-1})$	$A_{ij t-1}$	(PPE_{ijt})	السنة
0,01041481	435415593,03	4534769,7	2012
0,02335757	165347348,12	3862112,5	2013
0,17068417	229369741,81	39149783,2	2014

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لعينة الدراسة.

الجدول رقم (3-9): حساب $(\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt}) / A_{ij t-1}$.

$(\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt}) / A_{ij t-1}$	$(\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt})$	ΔREC_{ijt}	ΔREV_{ijt}	السنة
-0,03967815	-17276484,98	17995915,4	719430,42	2012
-0,04555967	-7533170,15	15911088,3	8377918,15	2013
0,28291747	64892707,2	225430191	290322898,2	2014

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لعينة الدراسة.

الجدول رقم (3-10): متغيرات نموذج حساب المستحقات غير الإختيارية.

السنة	TACi, t / Aij t-1	(1 / Aij t-1)	$\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt} / Aij t-1$	(PPEijt / Aij t-1)
2012	0,033085285	0,000000002296	-0,03967815	0,01041481
2013	-0,595896797	0,000000006047	-0,04555967	0,02335757
2014	-0,139496801	0,000000004359	0,28291747	0,17068417

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لعينة الدراسة.

فحصلنا على معادلات إنحدار متعدد لسنتي 2012 و 2013 قمنا بتقدير قيمة α_1 ، α_2 ، α_3 وباستخدام معالم نموذج الإنحدار السنوي المقدرة حصلنا على المستحقات غير الإختيارية لشركات العينة، وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$NDAC_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_1 (1 / A_{i,t-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1}] + \alpha_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}).$$

بجيث:

NDAC i,t / Ai, t-1: المستحقات غير الإختيارية إلى إجمالي أصول المؤسسة i في السنة t-1 .

الجدول رقم (3-11): معاملات الإنحدار لنموذج المستحقات غير الإختيارية (X1)

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	-0,279	0,358		-0,780	0,578
x1	0,661	3,590	0,181	0,184	0,884

a. Variable dépendante : y

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد برنامج SPSS 20.0 .

الجدول رقم (3-12): معاملات الانحدار لنموذج المستحقات غير الإختيارية (X2)

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	-0,265	0,278		-0,951	0,516
x2	0,462	1,666	0,267	0,277	0,828

a. Variable dépendante : y

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد برنامج SPSS 20.0.

الجدول رقم (3-13): معاملات الانحدار لنموذج المستحقات غير الإختيارية (X3)

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	0,463	0,240		1,933	0,304
x3	-0,165	0,053	-0,952	-3,095	0,199

a. Variable dépendante : y

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد برنامج SPSS 20.0.

الجدول رقم (3-14): حساب NDAC i,t / Aij t-1

NDAC i,t / Aij t-1	$\alpha 1 (I / Aij t-1)$	$\alpha 2 [(\Delta REVi,t - \Delta RECI,t) / Aij t-1]$	$\alpha 3 (PPE i,t / Aij t-1)$	السنة
0.01533677	-0.000000000640584	0.01051471	0.00482206	2012
0.02288786	-0.000000001687113	0.01207331	0.01081455	2013
0.00405364	-0.000000001216161	-0.07497313	0.07902677	2014

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لعينة الدراسة.

الجدول رقم (3-15): المستحقات غير الإختيارية

السنة	NDAC i,t / Ai,t
2012	0.01533677
2013	0.02288786
2014	0.00405364

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لعينة الدراسة

ثالثا: تقدير المستحقات الإختيارية

تمثل المستحقات الإختيارية الفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات غير الإختيارية خلال فترة معينة وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$DAC_{i,t} / A_{i,t-1} = TAC_{i,t} / A_{i,t-1} - NDAC_{i,t} / A_{i,t-1}$$

بحيث:

$DAC_{i,t} / A_{i,t-1}$: المستحقات الإختيارية إلى إجمالي أصول المؤسسة في السنة t.

الجدول رقم (3-16): المستحقات الإختيارية.

السنة	TAC _{i, t} / A _{i,t-1}	NDAC _{i,t} / A _{i,t-1}	DAC _{i,t} / A _{i,t-1}
2012	0,033085285	0.01533677	0.01774852
2013	-0,595896797	0.02288786	-0.61878466
2014	-0,139496801	0.00405364	-0.14355044

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لعينة الدراسة.

الجدول رقم (3-17): متغيرات النموذج.

السنة	نسب التمويل الدائم	نسب التمويل الخاص	نسب الاستقلالية المالية	إدارة الاباح
2012	7,375049505	3,939242376	0,45987705	0,01774852
2013	11,0000595	7,322314855	0,708006148	-0,61878466
2014	8,741797469	7,79713537	2,183605378	-0,14355044

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لعينة الدراسة.

المبحث الثالث: اختبار صحة فرضيات الدراسة:

سنقوم في هذا المبحث باختبار صحة الفرضيات الثلاث السابقة في المقدمة، كما يلي:

المطلب الاول: اختبار صحة الفرضية الأولى: والتي تتمثل في:

الفرضية الأولى: يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على التمويل الذاتي للمؤسسة

يبين الجدول رقم 3-18: درجة الارتباط بين إدارة الأرباح والتمويل الذاتي للمؤسسة خلال فترة

الدراسة، حيث نلاحظ أن قيمة R بلغت 0,143 وهي علاقة ضعيفة جدا.

كما يبين الجدول رقم 3-19: مستوى المعنوية لاختبار t والتي بلغت 0,908 وهي أكبر من

مستوى المعنوية المعتمد في الدراسة 0,05 وعليه نقبل الفرضية الأولى والتي تنص على أنه يوجد تأثير عكسي

ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على التمويل الذاتي للمؤسسة.

الجدول رقم (3-18): درجة الارتباط بين إدارة الأرباح والتمويل الذاتي.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	0,143 ^a	0,021	-0,959	1,30423614455

a. Valeurs prédites : (constantes), x

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد برنامج SPSS 20.0.

الجدول رقم (3-19): اختبار t للفرضية الأولى.

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	1,217	1,022		1,191	0,445
x	0,404	2,787	0,143	0,145	0,908

a. Variable dépendante : y

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد برنامج SPSS 20.0.

المطلب الثاني: اختبار صحة الفرضية الثانية: والتي تتمثل في:

الفرضية الثانية: يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على التمويل الخاص للمؤسسة.

يبين الجدول رقم 3-20: درجة الارتباط بين إدارة الأرباح والتمويل الخاص للمؤسسة خلال فترة

الدراسة، حيث نلاحظ أن قيمة **R** بلغت 0,611 وهي علاقة قوية.

كما يبين الجدول رقم 3-21: مستوى المعنوية لاختبار **t** والتي بلغت 0,582 وهي أكبر من

مستوى المعنوية المعتمد في الدراسة 0,05 وعليه نقبل الفرضية الثانية: يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية

لإدارة الأرباح على التمويل الخاص للمؤسسة

الجدول رقم (3-20): درجة الارتباط بين إدارة الأرباح والتمويل الخاص.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	0,611 ^a	0,373	-0,255	2,35632706421

a. Valeurs prédites : (constantes), x

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد برنامج SPSS 20.0.

الجدول رقم (3-21): اختبار **t** للفرضية الثانية.

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	5,390	1,847		2,918	0,210
x	-3,881	5,035	-0,611	-0,771	0,582

a. Variable dépendante : z

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد برنامج SPSS 20.0.

المطلب الثالث: اختبار الفرضية الثالثة: والتي تتمثل في:

الفرضية الثالثة: يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على الاستقلالية المالية للمؤسسة.

يبين الجدول رقم 3-22: درجة الارتباط بين إدارة الأرباح والاستقلالية المالية للمؤسسة خلال فترة

الدراسة، حيث نلاحظ أن قيمة **R** بلغت 0,991 وهي علاقة قوية جدا.

كما يبين الجدول رقم 3-23: مستوى المعنوية لاختبار t والتي بلغت 0,087 وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد في الدراسة 0,05 وعليه نقبل الفرضية الثالثة: يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على الاستقلالية المالية للمؤسسة

الجدول رقم (3-22): درجة الارتباط بين إدارة الأرباح والاستقلالية المالية.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	0,991 ^a	0,982	0,963	0,35193343087

a. Valeurs prédites : (constantes), x

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد برنامج SPSS 20.0.

الجدول رقم (3-23): اختبار t للفرضية الثالثة.

Coefficients^a

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		A	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	7,679	0,276		27,831	0,023
	x	-5,481	0,752	-0,991	-7,288	0,087

a. Variable dépendante : d

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد برنامج SPSS 20.0.

خلاصة واستنتاجات:

- من خلال هذه الدراسة التطبيقية والتي كانت حول أثر إدارة الأرباح على الهيكل المالي لمؤسسة - سيكما-، يمكن إعطاء النتائج التالية:
- وجود ممارسات إدارة الأرباح في مؤسسة سيكما، وكانت في سنة 2012 بالزيادة في حين في سنتي 2013 و2014 بالنقصان.
 - لم تتمتع المؤسسة بالاستقلالية المالية في سنتي 2012 و2013، أما في سنة 2014 فقد تمتعت المؤسسة باستقلاليتها المالية، وذلك راجع إلى الارتفاع الكبير في قيمة الأموال الخاصة مقارنة بالديون.
 - وجود تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على التمويل الذاتي للمؤسسة؛
 - وجود تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على التمويل الخاص للمؤسسة؛
 - يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على الاستقلالية المالية للمؤسسة.

1- خلاصة

تناولت هذه المذكرة إشكالية تأثير ممارسات إدارة الأرباح على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، وهذا من خلال دراسة طبيعة العلاقة والتأثير الموجود بين ممارسات إدارة الأرباح ومحددات الهيكل المالي المتمثلة في التمويل الذاتي، التمويل الخاص والاستقلالية المالية، ولمعالجة هذه الإشكالية اقتضى بنا الأمر إلى تقسيم هذه المذكرة إلى ثلاثة فصول، فصلين نظريين ودراسة حالة مؤسسة سيكما للفترة 2012-2014، وهذا باستخدام الأدوات والمناهج المشار إليها في المقدمة، وبالاستناد إلى الفرضيات الثلاثة المقترحة، وكنتيجه عامة لهذه المذكرة أدركنا التأثير العكسي لممارسات إدارة الأرباح على محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.

2- اختبار صحة فرضيات البحث:

- الفرضية الأولى: يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على التمويل الذاتي للمؤسسة، ومنه نقبل الفرضية الأولى.
- الفرضية الثانية: تؤثر إدارة الأرباح عكسيا بتأثير ذو دلالة إحصائية على التمويل الخاص للمؤسسة، ومنه نقبل الفرضية الثانية.
- الفرضية الثالثة: نعم، لإدارة الأرباح تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية على الاستقلالية المالية للمؤسسة، ومنه نقبل الفرضية الثالثة.

3- نتائج الدراسة:

توصلنا من خلال بحثنا لهذا الموضوع إلى مجموعة من النتائج، نستعرضها في النقاط التالية:

- 1- يتم الكشف عن إدارة الأرباح بطريقتين، بإجراء المقابلات الشخصية أو فحص التقارير المالية، وإدارة الأرباح عدة مؤشرات تدل عليها؛
- 2- تنوع الأساليب التي يعتمد عليها المدراء في ممارسات إدارة الأرباح من أساليب حقيقية وأخرى مصطنعة؛
- 3- لإدارة الأرباح عدة آثار على المؤسسة، والتي على رأسها تخفيض قيمتها وتلاشي المعايير الأخلاقية وغيرها؛
- 4- يمكن قياس ممارسات إدارة الأرباح من خلال نماذج متنوعة؛
- 5- يتأثر الهيكل المالي بعدة عوامل، أهمها: معدل نمو المبيعات، المنافسة، حجم الشركة وغيرها؛

- 6- تنوع مصادر التمويل من مؤسسة إلى أخرى من قصيرة أو متوسطة أو طويلة، على حسب المعطيات والمتطلبات المتاحة أمام كل مؤسسة؛
- 7- لإدارة الأرباح تأثير كبير على الهيكل المالي، حيث أن هناك علاقة عكسية بين الهيكل المالي وإدارة الأرباح في حالة تضخيم الأرباح، أو تقليلها؛
- 8- لم تتمتع مؤسسة سيكما في السنوات 2012 و 2013 بالاستقلالية المالية، في حين تميزت سنة 2014 بالاستقلالية المالية وذلك راجع إلى ارتفاع الأموال الخاصة بنسبة كبيرة مقارنة بالسنوات الماضية؛
- 9- وجود ممارسات إدارة الأرباح في مؤسسة سيكما؛
- 10- وجود تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على كل من: التمويل الذاتي والتمويل الخاص وكذا الاستقلالية المالية.

4- توصيات البحث:

- 1- يجب على المنظمات المهنية والدراسات الجامعية تقديم التوعية اللازمة لمدراء ومستخدمي القوائم المالية، وتحذيرهم من ممارسات إدارة الأرباح وما ينعكس منها سلبا على المؤسسة؛
- 2- على الطلبة والباحثين والأكاديميين الاهتمام بصورة أكبر بموضوع إدارة الأرباح وذلك من خلال زيادة البحوث فيها وتأليف الكتب وعقد الندوات والمؤتمرات واللقاءات؛
- 3- نشر الوعي الكافي لمعرفة وتوضيح أثر ممارسات إدارة الأرباح وذلك بغرض بيان أضرارها وبالتالي الحد منها ومحاربتها بالوسائل الصحيحة؛
- 4- الاعتماد على مصادر التمويل بالملكية سواء منها الداخلية أم الخارجية لتمويل المؤسسة، وذلك لانخفاض تكاليفها مقارنة مع مصادر التمويل الخارجية؛
- 5- زيادة عمليات الرقابة والتفتيش للمدراء المسؤولين عن القوائم المالية للحد من ممارسات إدارة الأرباح؛
- 6- تنويع المؤسسة لمصادر تمويلها، والتقليل من الاعتماد على إصدار الأوراق المالية، بهدف تحقيق الاستقلالية المالية وحرية اتخاذ القرار؛
- 7- توقف أو تقليل المدراء من ممارسات إدارة الأرباح لما في ذلك من التأثير على المؤسسة عموما وعلى الهيكل المالي خصوصا من خلال تضييق الخيارات المتاحة لهم.

أولاً: المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب:

1. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر، ج1، ط2، 2011؛
2. دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، عمان، ط2، 2009؛
3. رسمية قرياص وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2000؛
4. سليمان أبو صباح، الإدارة المالية، المؤسسة العربية المتحدة للتسويق، القاهرة، مصر، 2008؛
5. سيد الصيفي وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، 2007؛
6. عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007؛
7. عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان؛
8. محمد عثمان إسماعيل، التمويل والإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار النهضة العربية؛
9. محمد صالح الحناوي، رسمية قرياص، أساسيات الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية؛
10. محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005؛
11. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999؛
12. محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، مكتبة الجامعة، الأردن، ط1، 2010؛
13. مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مكتبة المجمع العربي، عمان، الأردن، ط1، 2009؛
14. مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي، عمان، الأردن، ط1، 2006؛
15. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ط4، 2000؛
16. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف للتوزيع، 1998؛
17. نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، 2003.

ب- المذكرات:

1. أحمد يوسف أبو جبريل، أثر التدقيق الداخلي على إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، مذكرة لنيل الماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الزرقاء الأردن، 2015/2014؛
2. أحلام مخي، تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة منتوري قسنطينة، السنة الجامعية 2007/2006؛
3. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012/2011؛
4. بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص: مالية مؤسسات، جامعة الجزائر 3، 2012-2011؛
5. بوشريط أحسن وآخرون، النظام المحاسبي المالي الجديد ومعايير المحاسبة الدولية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم المالية، تخصص: مالية مؤسسات، جامعة 8 ماي 45، قالمة، 2010-2009؛
6. بوقرن فحال، زادرة فتيحة، أثر التمويل بالرفع المالي على الهيكل المالي للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسات، جامعة قالمة، 2013/2012؛
7. حمزة بوسنة، دور التدقيق المحاسبي في تفعيل الرقابة على إدارة الأرباح، مذكرة تخرج لنيل الماجستير، قسم العلوم التجارية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2012/2011؛
8. ركيبي فوزية، الوظيفة المالية ووسائل التمويل في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الليسانس في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية نقود وبنوك، المركز الجامعي العقيد أكلي محند أولحاج البويرة، السنة الجامعية 2011/2010؛
9. زليخة علال، كميلة ليمان، دور التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسات، جامعة قالمة، 2015/2014؛
10. سهام عيساوي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص: مالية مؤسسات، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، 2015-2014؛
11. شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية مؤسسات، جامعة بومرداس، 2010-2009؛

12. محمد رجب محمود بدر، دور المقياس المتوازن للأداء في ترشيد أداء إدارة الأرباح، مذكرة لنيل الماجستير، قسم المحاسبة، جامعة الأزهر غزة، 2013/2012؛
13. محمد موري كانه، دور لجان المراجعة في الحد من ممارسة إدارة الأرباح في ضوء حوكمة الشركات مع دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المسجلة في السوق المالية السعودية، مذكرة لنيل الماجستير، قسم المحاسبة، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2014/2013؛
14. هاني محمد الأشقر، إدارة الأرباح وعلاقتها بالعوائد غير متوقعة للسهم ومدى تأثير العلاقة بحجم الشركة، مذكرة لنيل الماجستير، قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، 2010؛

ت- المجالات:

1. حسين، علاء علي أحمد، قياس وتفسير العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وجودة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، مجلة الفكر المحاسبي-مصر، المجلد 19، العدد 1، أبريل 2005؛
2. الشريف، محمد الطيب محمد، إدارة الأرباح في شركات المساهمة الليبية، مجلة الفكر المحاسبي-مصر، المجلد 17، العدد 2، يوليو 2013؛
3. زين الدين، باسم صبحي محمد، أثر ممارسة إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية على التدفقات النقدية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية-مصر، المجلد 03، العدد 01؛
4. سمير كامل محمد عيسى، أثر جودة المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية-جامعة الإسكندرية، العدد رقم 2، المجلد رقم 45، مصر، يوليو، 2008؛
5. علي عبد الله الجري، الإطار الفكري لإدارة الأرباح: دراسة نظرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة-مصر، المجلد 01، العدد 01، يناير 2012؛
6. فداوي أمينة، قياس ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المسجلة ببورصة الجزائر، مجلة التنظيم والعمل، العدد 4، جامعة باجي مختار عنابة؛
7. مليكة زغيب، علاقة الهيكل المالي بالقيمة السوقية للمؤسسة، مجلة العلوم الإنسانية بحوث اقتصادية، العدد 31، جوان 2009؛

ث- الملتقيات:

1. هواري معراج، آدم حديدي، مداخلة بعنوان: نحو تفعيل دور الحوكمة المؤسسية في ضبط إدارة الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم المالية والبنوك وإدارة الأعمال، يومي 6-7 ماي 2013؛
2. علي محمود الخشاوي، محسن ناصر الدوسري، الحاسبة الإبداعية ودور المدقق في التحقق من ممارساتها ونتائجها، مسابقة البحوث التاسعة على مستوى جميع قطاعات ديوان المحاسبة، 2008؛

ج- مواقع الأنترنت:

1. منة الله، عموميات حول التمويل، منتديات فيض القلم، تاريخ النشر: 23 أكتوبر 2008 تاريخ الإطلاع: 29 ماي 2016.
[/ http://9alam.com/community/threads/bxhth-xhul-altmuil.1020](http://9alam.com/community/threads/bxhth-xhul-altmuil.1020)
2. ويكيبيديا الموسوعة الحرة، محاسبة إبداعية، تاريخ الإطلاع 2016/02/10:
https://ar.wikipedia.org/wiki/%D9%85%D8%AD%D8%A7%D8%B3%D8%A8%D8%A9_%D8%A5%D8%A8%D8%AF%D8%A7%D8%B9%D9%8A%D8%A9

ج. الجرائد الرسمية:

1. قرار مؤرخ في 26 يوليو 2008، يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، الصادرة بتاريخ 25 مارس 2009؛

ثانيا: المراجع باللغات الأجنبية:

أ- المجالات:

1. Prena Rani & other, (**Managerial Incentives For Earnings Management Among Listed Firms: Evidence From Fiji**), Global journal of business research, Volume 7, Number1, 2013;
2. Sugata Roychowdhury, (**Earnings management through real activities manipulation**).Journal of Accounting and Economics 42, Sloan School of Management, Cambridge, USA, 2006.

الملحق رقم 01

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche scientifique Université 8 mai 45 Guelma		وزارة التعليم العالي والبحث العلمي جامعة 8 ماي 45 قالمة
Faculté des sciences économiques et sciences de gestion Département des sciences de gestion		كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير
Réf : D.S.G / F.S.E.S.G / UG / Guelma le : 05 JANVIER 2016		الرقم : ق.ع.ت/ك.ع.ا.ع.ت/ج.ق/ 2016 قالمة في : 05 جانفي 2016

إلى السيد:
شركة سونا كيم
صناعة الرباط والرباط المنارية

الموضوع : ف / ي إجراء زيارة ميدانية

نحن رئيس قسم علوم التسيير نشهد بأن :

الطالب (ة) : بسو المنارية والسيد

الطالب (ة) : عمال جنوبي ونهسي

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

تخصص : المؤسسة المستهدفة في حاجة لأجراء زيارة ميدانية بمؤسستكم

موضوع الزيارة : طلب العنق ائسج الماليتة

لذا نرجو من سيادتكم الموافقة لتحقيق هذه الغاية.

ولكم منافائق التقدير والاحترام

ع/ إضاء رئيس قسم علوم التسيير

مساعد رئيس القسم المكلف بمعد التدرج
والدراسة لعملي بقسم علوم التسيير
عميد السلام
تأشيرة المؤسسة المستقبلة

اسم و لقب و إضاء الأستاذ المشرف

حمتاني براهيمان





BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2013			2012
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		4 106 647,25	4 057 367,25	49 280,00	56 000,00
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 491 717,86		1 491 717,86	1 491 717,86
Bâtiments		734 264 014,76	733 005 251,17	1 258 763,59	1 839 731,54
Autres immobilisations corporelles		1 786 937 395,55	1 785 825 764,50	1 111 631,05	1 203 320,30
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif		9 073 409,41		9 073 409,41	8 631 621,02
TOTAL ACTIF NON COURANT		2 535 873 184,83	2 522 888 382,92	12 984 801,91	13 222 390,72
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		171 527 628,76	109 723 071,47	61 804 557,29	13 462 924,50
Créances et emplois assimilés					
Clients		41 515 021,73	12 249 690,67	29 265 331,06	21 960 519,57
Autres débiteurs		131 904 523,65	6 837 082,96	125 067 440,69	116 455 493,56
Impôts et assimilés					5 670,38
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		247 610,86		247 610,86	240 349,39
TOTAL ACTIF COURANT		345 194 785,00	128 809 845,10	216 384 939,90	152 124 957,40
TOTAL GENERAL ACTIF		2 881 067 969,83	2 651 698 228,02	229 369 741,81	165 347 348,12

C.C.M GUELMA

ROUTE DE BELKHEIR GUELMA

N° D'IDENTIFICATION:098724010003251

EDITION_DU:28/01/2016 8:40

EXERCICE:01/01/13 AU 31/12/13

BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2013	2012
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		-106 207 004,42	-46 870 534,43
Autres capitaux propres - Report à nouveau		15 901 761,55	-42 074 481,98
Comptes de liaison		185 384 050,14	141 031 218,24
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		95 078 807,27	52 086 201,83
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		47 754 786,34	45 429 584,30
TOTAL II		47 754 786,34	45 429 584,30
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		60 889 426,32	42 787 640,66
Impôts		15 516 032,03	14 410 977,23
Autres dettes		10 130 689,85	10 632 944,10
Trésorerie passif			
TOTAL III		86 536 148,20	67 831 561,99
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		229 369 741,81	165 347 348,12

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

الملحق رقم 04

C.C.M GUELMA

ROUTE DE BELKHEIR GUELMA

N° D'IDENTIFICATION:098724010003251

EDITION_DU:28/01/2016 8:41

EXERCICE:01/01/13 AU 31/12/13

COMPTE DE RESULTAT/NATURE -copie provisoire

	NOTE	2013	2012
Ventes et produits annexes		46 262 288,80	43 074 657,64
Variation stocks produits finis et en cours		11 951 968,16	6 761 681,17
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		58 214 256,96	49 836 338,81
Achats consommés		-43 883 774,60	-31 313 414,91
Services extérieurs et autres consommations		-5 155 367,86	-3 392 608,36
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-49 039 142,46	-34 706 023,27
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		9 175 114,50	15 130 315,54
Charges de personnel		-70 326 395,06	-71 994 002,95
Impôts, taxes et versements assimilés		-1 473 084,90	-651 151,72
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-62 624 365,46	-57 514 839,13
Autres produits opérationnels		11 198 714,08	9 782 079,25
Autres charges opérationnelles		-51 851 298,08	-1 918 333,40
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-2 955 452,45	-166 014 258,87
Reprise sur pertes de valeur et provisions		19 614,91	168 936 971,77
V- RESULTAT OPERATIONNEL		-106 212 787,00	-46 728 380,38
Produits financiers		5 782,58	
Charges financières			-142 154,05
VI-RESULTAT FINANCIER		5 782,58	-142 154,05
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		-106 207 004,42	-46 870 534,43
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		69 438 368,53	228 555 389,83
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-175 645 372,95	-275 425 924,26
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-106 207 004,42	-46 870 534,43
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-106 207 004,42	-46 870 534,43

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE -copie provisoire

	NOTE	2013	2012
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		7 002 303,59	8 005 067,66
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		-14 699 352,38	-69 290 839,50
Intérêts et autres frais financiers payés			-2 971,80
Impôts sur les résultats payés			
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		-7 697 048,79	-61 288 743,64
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires		19 999,50	12 360,01
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		-7 677 049,29	-61 276 383,63
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières			
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)			
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts		10 372 310,76	81 665 209,24
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		-2 688 000,00	-20 308 410,00
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		7 684 310,76	61 356 799,24
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasiliquidités			
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		7 261,47	80 415,61
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période		240 349,39	159 933,78
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		247 610,86	240 349,39
Variation de la trésorerie de la période		7 261,47	80 415,61
Rapprochement avec le résultat comptable		106 214 265,89	46 950 950,04

الملحق رقم 06

C.C.M GUELMA

ROUTE DE BELKHEIR GUELMA

N° D'IDENTIFICATION:099824038202396

EDITION_DU:28/01/2016 8:41
EXERCICE:01/01/14 AU 31/12/14

BILAN (ACTIF)

ACTIF	NOTE	2014			2013
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		4 565 535,55	4 071 487,25	494 048,30	49 280,00
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 491 717,86		1 491 717,86	1 491 717,86
Bâtiments		736 124 014,76	733 648 219,12	2 475 795,64	1 258 763,59
Autres immobilisations corporelles		1 824 894 562,98	1 789 712 293,29	35 182 269,69	1 111 631,05
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		450 000,00		450 000,00	
Impôts différés actif		8 770 443,43		8 770 443,43	9 073 409,41
TOTAL ACTIF NON COURANT		2 576 296 274,58	2 527 431 999,66	48 864 274,92	12 984 801,91
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		233 335 188,21	107 627 585,44	125 707 602,77	61 804 557,29
Créances et emplois assimilés					
Clients		265 159 481,64	12 249 690,67	252 909 790,97	29 265 331,06
Autres débiteurs		133 690 254,35	6 837 082,96	126 853 171,39	125 067 440,69
Impôts et assimilés					
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		1 149 227,21		1 149 227,21	247 610,86
TOTAL ACTIF COURANT		633 334 151,41	126 714 359,07	506 619 792,34	216 384 939,90
TOTAL GENERAL ACTIF		3 209 630 425,99	2 654 146 358,73	555 484 067,26	229 369 741,81

الملحق رقم 07

C.C.M GUELMA

ROUTE DE BELKHEIR GUELMA

N° D'IDENTIFICATION:099824038202396

EDITION_DU:28/01/2016 8:41
EXERCICE:01/01/14 AU 31/12/14

BILAN (PASSIF)

	NOTE	2014	2013
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		-40 424 768,86	-106 207 004,42
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-42 074 481,98	15 901 761,55
Comptes de liaison		463 500 617,14	185 384 050,14
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		381 001 366,30	95 078 807,27
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		46 160 228,54	47 754 786,34
TOTAL II		46 160 228,54	47 754 786,34
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		106 047 491,25	60 889 426,32
Impôts		14 913 409,22	15 516 032,03
Autres dettes		7 361 571,95	10 130 689,85
Trésorerie passif			
TOTAL III		128 322 472,42	86 536 148,20
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		555 484 067,26	229 369 741,81

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

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

	NOTE	2014	2013
Ventes et produits annexes			
Variation stocks produits finis et en cours		317 753 533,54	46 262 288,80
Production immobilisée		30 783 621,59	11 951 968,16
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		348 537 155,13	58 214 256,96
Achats consommés		-291 762 661,98	-43 883 774,60
Services extérieurs et autres consommations		-9 254 191,44	-5 155 367,86
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-301 016 853,42	-49 039 142,46
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		47 520 301,71	9 175 114,50
Charges de personnel		-85 648 066,16	-70 326 395,06
Impôts, taxes et versements assimilés		-4 780 064,39	-1 473 084,90
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-42 907 828,84	-62 624 365,46
Autres produits opérationnels		2 363 032,80	11 198 714,08
Autres charges opérationnelles		-734 353,90	-51 851 298,08
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-113 834 610,43	-2 955 452,45
Reprise sur pertes de valeur et provisions		114 687 850,11	19 614,91
V- RESULTAT OPERATIONNEL		-40 425 910,26	-106 212 787,00
Produits financiers		1 198,74	5 782,58
Charges financières		-57,34	
VI-RESULTAT FINANCIER		1 141,40	5 782,58
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		-40 424 768,86	-106 207 004,42
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		465 589 236,78	69 438 368,53
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-506 014 005,64	-175 645 372,95
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-40 424 768,86	-106 207 004,42
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-40 424 768,86	-106 207 004,42

C.C.M GUELMA

ROUTE DE BELKHEIR GUELMA

N° D'IDENTIFICATION:099824038202396

EDITION_DU:28/01/2016 8:41

EXERCICE:01/01/14 AU 31/12/14

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

	NOTE	2014	2013
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		3 007 159,05	7 002 303,59
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		-11 514 262,74	-14 699 352,38
Intérêts et autres frais financiers payés			
Impôts sur les résultats payés			
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		-8 507 103,69	-7 697 048,79
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires		78 680,00	19 999,50
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		-8 428 423,69	-7 677 049,29
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières			
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)			
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts		10 175 000,00	10 372 310,76
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		-844 959,96	-2 688 000,00
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		9 330 040,04	7 684 310,76
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasiliquidités			
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		901 616,35	7 261,47
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période		247 610,86	240 349,39
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		1 149 227,21	247 610,86
Variation de la trésorerie de la période		901 616,35	7 261,47
Rapprochement avec le résultat comptable		41 326 385,21	106 214 265,89

الملخص:

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى إبراز تأثير ممارسات إدارة الأرباح على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، ولتحقيق هذا الهدف قمنا باقتراح نموذج يتضمن المستحقات الاختيارية لمؤشر لإدارة الأرباح، وهو المتغير المستقل، ومجموعة من المؤشرات المحددة للهيكل المالي، والمتمثلة في التمويل الذاتي والتمويل الخاص والاستقلالية المالية، كمتغير تابع، وتم تطبيق هذا النموذج في مؤسسة -سيكما- الجزائرية، خلال الفترة الممتدة من سنة 2012 إلى سنة 2014، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر عكسي للممارسات إدارة الأرباح على نسب الهيكل المالي، وفي ظل هذه النتيجة، أوصت الدراسة بضرورة تضييق الخيارات المتاحة أمام المؤسسات لممارسة إدارة الأرباح، وكذلك تشديد الرقابة على الإدارة للحد من هذه الممارسات، ونشر الوعي الكافي لمعرفة انعكاسات هذه الممارسات، وبيان أضرارها للحد منها.

الكلمات المفتاحية:

1- إدارة الأرباح. 2- الهيكل المالي. 3- المستحقات الاختيارية. 4- نموذج جونز المعدل. 5- سيكما.

Abstract :

The primary goal of this study is to highlight the impact of earnings management practices on the financial structure of economic organization, to achieve this goal we have propose model includes optional benefits for the index to manage profits, it is the independent variable, and a set of specific indicators of financial structure, and of self-financing and private financing and financial autonomy, as the dependent variable, this model was applied in an Algerian organization -sicma-, during the period from 2012 to 2014, this study found the presence of the opposite effect of the practices of earnings management on the financial structure ratios, In light of this conclusion, the study recommended the need to narrow the options available to the institutions for the exercise of earnings management, As well as tighter control on the administration to curb these practices, and the deployment of sufficient awareness to know the implications of these practices, and the statement of harms to reduce them.

key words:

1- earnings management. 2- financial structure. 3- Discretionary Accruals. 4- Model Jones average. 5- CYCMA.