

جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم العلوم المالية و المحاسبة



الموضوع:

أسس اتخاذ القرار المالي في ظل
مقاربة العائد المحاسبي على تكلفة رأس المال
دراسة حالة في شركة
DIVINDUS –MCM- Unité SOTRAMET

مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر
تخصص: محاسبة و تدقيق

إشراف الاستاذ:

دحمان عبد القادر

من إعداد الطالبين:

- بن جداه عائشة

- رشيد خديجة

أعضاء لجنة المناقشة:

أ. دحمان عبد القادر... أستاذ مساعد أ... جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة... .. مشرفا و مقرا

أ. زحوفي نور الدين... أستاذ مساعد أ... جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة... .. رئيسا

أ. عقون عبد الله... أستاذ مساعد ب... .. جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة... .. ممتحنا

السنة الجامعية: 2020\2019

جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم العلوم المالية و المحاسبة



الموضوع:

أسس اتخاذ القرار المالي في ظل
مقاربة العائد المحاسبي على تكلفة رأس المال
دراسة حالة في شركة
DIVINDUS –MCM- Unité SOTRAMET

مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر
تخصص: محاسبة و تدقيق

إشراف الاستاذ:

دحمان عبد القادر

من إعداد الطالبين:

- بن جداه عائشة

- رشيد خديجة

أعضاء لجنة المناقشة:

أ. دحمان عبد القادر... أستاذ مساعد أ... جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة... .. مشرفا و مقرا

أ. زحوفي نور الدين... أستاذ مساعد أ... جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة... .. رئيسا

أ. عقون عبد الله... أستاذ مساعد ب... .. جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة... .. ممتحنا

السنة الجامعية: 2020\2019

شكر

نحمد الله عز وجل الذي وفقنا في إتمام هذا البحث العلمي،
فإليه ينسب الفضل كله في إكمال هذا العمل .
بعد الحمد أتوجه بجزيل الشكر والتقدير إلى الأستاذ المشرف
دحمان عبد القادر الذي تفضل بإشرافه على هذا البحث
وعلى كل ما قدمه لنا من دعم و إرشاد.
والشكر موصول إلى أعضاء اللجنة المناقشة: الأستاذ محقون عبد
الله و الأستاذ زحوفي نور الدين
الذي قدم لنا توجيهات ومعلومات قيمة ساهمت في إثراء
موضوع دراستنا في جوانبها المختلفة
كما نتقدم بالشكر الجزيل إلى جميع عمال شركة تحويل
المعادن ونخص بالذكر المشرف أوسرير محمد وكل أعوان
الحراسة
كما لا ننسى تقديم أسمى عبارات الشكر والتقدير والاحترام
إلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية

إهداء

أهدي هذا العمل إلى:

إلى أعمز الناس وأقربهم إلى قلبي إن كلمة الشكر لا تفي فضلك علي وسندك لي في هذه الحياة، يا نور دربي أبي

إلى من بسمتها خايتي وتحب أقدامها جنتي، إلى نبع العنان والأمان حفظك الله وربناك يا حياتي
أبي

إلى أروع من جسد الحب بكل معانيه، فكان السند والعتاء وقدم لي الكثير من المحبة والأمل والمساندة، أدامك الله بجانبتي وجمالك زوجي

إلى قلبي الصغير والعينين اللتين أستمد منهما القوة باستمرار إلى أعذب ما في عمري ابني
محمد

إلى من شاركتهم كل حياتي إلى أقرب الناس إلى قلبي إخوتي عبد الله وعبد الرحمن وأخواتي سارة وشمسزاد وأسماء وهاجر وإلى أبناءهم كتاكيت قلبي إخوتي
إلى روح أختي الطاهرة عائشة رحمها الله

أهدي نجاحي إلى عائلتي كلما من لم يتسنى لي ذكره
إلى عائلتي الثانية حفظهم الله أهل زوجي مع كل الحب والتقدير
إلى صديقاتي

خديجة التي عملت معي لإتمام هذا العمل وكانك سند لي
إلى بشرى وكل صديقاتي ورفيقات دربي

عائشة

إهداء

أهدي هذا العمل إلى الغالية التي سمرته لأجلي إلى من كان دعائها سر نجاحي إلى
الحنونة أمي أدامها الله وأطال في عمرها وبارك في صحتها
إلى من علمني العطاء بدون انتظار إلى من أحمل اسمه بكل إفتخار أطال الله في عمره أبي
إلى زوجي حبيبي ورفيق دربي رضا شيباني جعله الله سنداً وملكاً لي ورزقه الله من حيث
لا يحتسب

إلى من كان سندي في هذه الحياة أخواتي حبيبة وزوجها محمد وأبنائهما آلاء وبلقاسم
والكتكوتة مروى والصغيرة خديجة
إلى غنية وزوجها بلقاسم وأبنائهما محمد وأيوب والمهاجبة شعيب
إلى أختي الحبيبة مريم وفقها الله لما يحبه ويرضاه
إلى كل عائلة رشيدى وعيشونى وفارسى إلى عائلة الثانية شيباني من كبيرها إلى صغيرها
إلى كل صديقاتي خاصة جميلة وشميناز
إلى زميلة في العمل عائشة حفظ الله عائلتها الصغيرة
إلى من أعتبرهما أخواتي راشة، رميساء وإسمهان
إلى صديقاتي طوال مشواري الدراسي
إلى كل أساتذتي

خديجة

ملخص

ملخص :

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى أهمية ودور مقارنة العائد المحاسبي على تكلفة رأس المال في اتخاذ القرار المالي في المؤسسة، ومن أهم النتائج والمزايا تكمن في اتخاذ القرارات المالية السليمة واختيار البديل الاستثماري المناسب الذي يحقق للمؤسسة العائد المتوقع من استثماراتها بأقل تكلفة، وبالتالي سلامة هيكلها المالي وتعظيم قيمتها السوقية، ولتحقيق ذلك تم إتباع المنهج الوصفي بأسلوب تحليلي وهذا ما يلائم الدراسة محل البحث.

خلصت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال باعتبارهما معياران من أهم المعايير المستخدمة في المفاضلة بين البدائل الاستثمارية عن طريق تحليل عميق ودقيق وتأثيرهما على اتخاذ قرارات الاستثمار في المؤسسة، بالإضافة إلى تحديد مصادر التمويل المناسبة وطرق استثمارها. في حين تبين أن شركة تحويل المعادن لا تعتمد على مقارنة العائد المحاسبي على تكلفة رأس المال في اتخاذ قراراتها الاستثمارية وهذا ما جعل نتيجتها سالبة و وضعها في عسر مالي.

الكلمات المفتاحية : القرار المالي، العائد المحاسبي، تكلفة رأس المال.

Abstract:

this study to aimed of is to know the importance and the role of ccounting value approach on the cost of the capital financial decision making in the company . Among the results and benefits is to take the drastic and appropriate financial decisions and choosing the adiquate investment alternative that achieves the redicted results for the company with the low cost of ite investments. There fore , the company insures its good and healthy financial position and reinforces its marketing value . this in order to achieve that aims , the prespective approach is taken through amalytie, way that goes hand in hand withe the theme of this research .

the study reveals the importance of the accounting revemue approach and the cost of the capital as two main elements used in choosing the investment allernative through an accurate amlyse and their impacts on investments decision making in the company besides defiming the appropriate sponsor sources and the ways of its investment .

but, it seems that metalworking company doesn depend on the accounting eveme approach and the cost of the capital , a matter that leads to negative results and so many financial difficulties.

فهرس

المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	شكر
III-II	إهداء
VI	ملخص
IV-V	فهرس المحتويات
VII	قائمة الجداول والأشكال
VIII	قائمة الملاحق
أ - ث	مقدمة
	الفصل الأول : الإطار النظري للعائد المحاسبي / تكلفة رأس المال واتخاذ القرار المالي
06	تمهيد
07	المبحث الأول : عموميات حول القرار المالي
13-07	المطلب الأول : صيغة اتخاذ القرار المالي في المؤسسة الاقتصادية
20-13	المطلب الثاني : حالات اتخاذ القرار المالي
20	المبحث الثاني : ماهية العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال
21-20	المطلب الأول : مفهوم العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال
26-21	المطلب الثاني : كيفية حساب العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال
26	المبحث الثالث : عرض ومناقشة الدراسات السابقة
29-26	المطلب الأول : تحليل ومناقشة الدراسات السابقة باللغة العربية
33-29	المطلب الثاني : تحليل ومناقشة الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
34	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني : دافع تطبيق مقارنة العائد المحاسبي / تكلفة رأس المال لاتخاذ القرار المالي في مؤسسة تحويل المعادن SOTRAMET
36	تمهيد
37	المبحث الأول : الإطار العام لشركة تحويل المعادن وطرق جمع المعلومات فيها
42-37	المطلب الأول : أساسيات حول شركة تحويل المعادن

فهرس المحتويات

43-42	المطلب الثاني : آليات وأدوات جمع المعلومات من شركة تحويل المعادن.....
	المبحث الثاني : تطور العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال وحركة الاستثمار في شركة
43	تحويل المعادن
47-43	المطلب الأول : قياس العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال في شركة تحويل المعادن
50-47	المطلب الثاني : تفسير ومناقشة النتائج
51	خلاصة الفصل الأول.....
54-53	الخاتمة
57-56	قائمة المراجع
59	الملاحق

قائمة

المجداول والأشكال

قائمة الجداول والأشكال

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1	المقارنة بين دراسة محل بحث والدراسات السابقة	29-32
2	الميزانيات الختامية جانب الأصول للسنوات 2016، 2017، 2018	43
3	الميزانيات الختامية جانب الخصوم للسنوات 2016، 2017، 2018	45

قائمة الأشكال

رقم الجدول	عنوان الشكل	الصفحة
1	تمثيل بياني لتكلفة رأس المال	25
2	الهيكل التنظيمي لشركة تحويل المعادن	39

قائمة

الملاحق

قائمة الملحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
59	الميزانية الختامية لسنة 2016 جانب الأصول	1
60	الميزانية الختامية لسنة 2016 جانب الخصوم	2
61	الميزانية الختامية لسنة 2017 جانب الأصول	3
62	الميزانية الختامية لسنة 2017 جانب الخصوم	4
63	الميزانية الختامية لسنة 2018 جانب الأصول	5
64	الميزانية الختامية لسنة 2018 جانب الخصوم	6
65	جدول حسابات النتائج لسنة 2018	7
66	جدول تدفقات الخزينة لسنة 2018	8

مقدمة

توطئة

تواجه المؤسسات الاقتصادية العديد من التحديات خلال سعيها لتحقيق هدفها الرئيسي والمتمثل في تعظيم القيمة السوقية، وللوصول إلى هذا الهدف ينبغي عليها اتخاذ جملة من القرارات المالية في خطوة تقوم بها، سواء كانت قرارات استثمار أو قرارات تمويل أو قرارات توزيع أرباح.

تؤدي القرارات المالية السليمة إلى سلامة الهيكل المالي للمؤسسة وبالتالي تحقيق ربحية متناسقة مع السيولة، ومتانة المركز المالي والقدرة المالية، حيث يقع على عاتق الإدارة المالية مسؤولية اختيار المصدر الملائم للتمويل من خلال تكلفة كل مصدر من مصادره، وذلك الاعتماد على مجموعة من المعايير للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية ومن بين هذه المعايير تكلفة رأس المال ومعدل العائد المحاسبي حيث تسعى كل مؤسسة إلى تحقيق معدل عائد أعلى أو يساوي تكلفة رأس المال .

حيث يعتبر موضوع اتخاذ القرارات المالية في ظل هاذين المعيارين من أهم المواضيع في مجال الإدارة والتي يجب التعامل معها بدقة .

بناء على ما سبق يمكن طرح الإشكالية الجوهرية في السؤال الموالي:

- هل تعتمد مؤسسة **SOTRAMET** على مقارنة العائد المحاسبي / تكلفة رأس المال في اتخاذ قراراتها الاستثمارية ؟

2- الأسئلة الفرعية :

بغرض الإحاطة بجوانب الموضوع ومعالجة الإشكالية تم صياغة الأسئلة الفرعية الآتية :

- هل للعائد المحاسبي وتكلفة رأس المال دور في اتخاذ القرارات المالية في مؤسسة **SOTRAMET** ؟

- كيف تؤثر تكلفة رأس المال على اتخاذ القرار المالي ؟

- ما هي محددات تطبيق العائد المحاسبي / تكلفة رأس المال في مؤسسة **SOTRAMET** ؟

3- فرضيات الدراسة :

بهدف الإجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية تم الاعتماد على الفرضيات الآتية :

- تستخدم تكلفة رأس المال والعائد المحاسبي لاتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسة باعتبارهما معياران يساعدان في اتخاذ القرار بما يضمن لها أكبر عائد بأقل تكلفة .

- إن تكلفة رأس المال لها تأثير مباشر على القرار الاستثماري من حيث تحديد أهم مصادر التمويل وطرق استثماراتها .

مقدمة

4- أهمية البحث :

تبرز أهمية الدراسة في كونها تركز على موضوع حساس وهو اتخاذ القرار المالي في المؤسسة باعتماد كل من تكلفة رأس المال والعائد المحاسبي .

تأتي أهمية البحث من منطلق أهمية القرارات المالية في حياة المؤسسات الاقتصادية ودورها في ترشيد السياسة المالية لها، إضافة إلى اعتبار معيار تكلفة رأس المال ومعيار العائد المحاسبي من أبرز المعايير المالية للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة للمؤسسة .

5- أهداف الدراسة :

من بين الأهداف التي تسعى هذه الدراسة إلى تحقيقها :

- تبيان طريقة وكيفية اتخاذ القرارات المالية بالاعتماد على العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال .
- تبيان دور العائد المحاسبي في اتخاذ القرار المالي في المؤسسة .
- التعرف على أهمية تكلفة رأس المال في اتخاذ القرار المالي .
- التعرف على العلاقة التي تربط تكلفة رأس المال بالقرار المالي .
- تحديد أثر تكلفة رأس المال والعائد المحاسبي على القرارات المالية في المؤسسة من خلال دراسة حالة مؤسسة تحويل المعادن **SOTRAMET** .

6- أسباب ودوافع اختيار الدراسة :

6-1- أسباب موضوعية :

- القيمة العلمية والعملية لتكلفة رأس المال؛
- إبراز دور العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال في اتخاذ القرار المالي.

6-2- أسباب ذاتية :

- علاقة الموضوع بتخصص الطالب؛
- الميل الشخصي إلى الإلمام بجوانب الموضوع وزيادة المعرفة .

7- حدود الدراسة :

7-1- حدود موضوعية :

بهدف معالجة الإشكالية والوصول إلى أهداف الدراسة اعتمدنا في دراسة موضوع أسس اتخاذ القرار المالي في ظل مقارنة العائد المحاسبي على تكلفة رأس المال تحليلا جزئيا أي دراسة الموضوع على مستوى

مقدمة

المؤسسة .

7-2- حدود زمنية :

امتدت هذه الدراسة من سنة 2016 إلى سنة 2017 .

7-3- حدود مكانية :

اقتصرت هذه الدراسة على شركة تحويل المعادن SOTRAMET الواقعة ببلدية خميس مليانة ولاية عين الدفلى .

8- منهج الدراسة :

يعتبر منهج الدراسة مختلف الخطوات المعتمدة من قبل الباحث في إعداد البحث وذلك للوصول إلى النتائج والأهداف الموضوعية، وللإجابة على إشكالية الدراسة وإثبات أو نفي الفرضيات استخدمنا المنهج الوصفي في عرض الجوانب النظرية للقرار المالي، وكذلك الاعتماد على الأسلوب التحليلي في الجانب التطبيقي لدراسة العلاقة بين العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال .

9- أدوات الدراسة :

- الاعتماد في هذه الدراسة على دراسة حالة شركة تحويل المعادن SOTRAMET .

- إجراء مقابلة شخصية مع الأستاذ المؤطر في الشركة .

10- صعوبات الدراسة :

من الصعوبات التي واجهتنا :

- صعوبة الحصول على مراجع بسبب غلق المكتبات العامة والجامعية في ظل هذه الظروف .

- صعوبة انجاز الجانب التطبيقي في الميدان بسبب جائحة كوفيد 19 .

- صعوبة التواصل مع الأستاذ المشرف .

11- هيكل الدراسة :

تم تقسيم الدراسة إلى فصلين، الفصل الأول يكون كإطار نظري للعائد المحاسبي وتكلفة رأس المال و اتخاذ القرار المالي بحيث تضمن ثلاث مباحث، الأول تحت عنوان عموميات حول القرار المالي في حين أن المبحث الثاني كان بعنوان ماهية العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال أما المبحث الثالث فقد خصص لعرض ومناقشة الدراسات السابقة .

مقدمة

في حين أن الفصل الثاني والذي خصص للجانب التطبيقي فقد كان بعنوان دافع تطبيق مقارنة العائد المحاسبي / تكلفة رأس المال لاتخاذ القرار المالي في مؤسسة تحويل المعادن SOTRAMET الذي يشمل الإطار العام حول المؤسسة محل التبرص بالإضافة إلى تطور العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال وحركة الاستثمار في المؤسسة .

الفصل الأول

الإطار النظري للعائد

المحاسبية / تكلفة رأس

المال واتخاذ القرار

المالي

تمهيد

تتخذ المؤسسة مجموعة من القرارات المالية، قرارات (تمويل، استثمار، توزيع الأرباح)، حيث تسعى المؤسسة إلى الحصول على مصادر لتمويل مختلف أصولها ومشاريعها، وتختلف هذه المصادر حسب طبيعة المورد هذا ما يجعلها ملزمة لتحمل تكلفة الأموال التي حازت عليها وبالتالي يجب أن تعمل على تدنية هذه الكلفة إلى أقل حد ممكن لتحقيق أعلى عائد، وللقيام بدراسة أعمق وأكثر تفصيلا حول هذا الموضوع وجب تقسيم الفصل إلى مبحثين :

- المبحث الأول يتم فيه تعريف القرار المالي وأهدافه وكذا أنواع القرار المالي وخصائص كل نوع منها التطرق إلى الحالات التي يتم فيها اتخاذ القرار المالي .
- المبحث الثاني يتضمن كل من تعريف العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال، إضافة إلى طرق حساب كل منهما وتبيان العلاقة بينهما .

المبحث الأول : عموميات حول القرار المالي :

تعتبر عمليات اتخاذ القرار المالي من العمليات المهمة في المؤسسة، لذلك تعطى لها أهمية بالغة وتأخذ بعناية، بحيث تحدد على أساسها مختلف القرارات الوظيفية الأخرى، وتتأثر هذه الأخيرة بعدة عوامل سواء تعلق الأمر بنشاط المؤسسة أو حجمها، أو هيكلها، ومن خلال هذا المبحث سنتطرق إلى إعطاء نظرة شاملة حول القرار المالي .

المطلب الأول : صيغة القرار المالي في المؤسسة الاقتصادية :

يعتبر القرار أمرا ضروريا ولا يمكن للمؤسسة أن تنمو وتحافظ على بقائها إلا من خلال اتخاذ مجموعة من القرارات التي بتنفيذها تستمر المؤسسة، وقبل التطرق إلى عملية اتخاذ القرار المالي في المؤسسة بالدراسة والتحليل ينبغي أولا التعرف على المعنى أو المفهوم العام للقرار المالي وهذا ما سيتم التطرق إليه في هذا المطلب .

1- مفهوم وأهداف القرار المالي :

تعتمد المؤسسة على القرار المالي في مختلف نشاطاتها إذ أنه يعد محدد لقيمة المؤسسة ومن خلاله تحقق أهدافها المختلفة .

1-1- تعريف القرار المالي :

هناك عدة تعاريف للقرار المالي نذكر منها بعض التعاريف الشاملة التالية :

القرار المالي هو اختيار أفضل البدائل المتاحة بعد دراسة النتائج المتوقعة من كل بديل وأثرها في

تحقيق الأهداف المطلوبة.¹

يعرف على أنه الاختيار المدرك بين البدائل المتاحة في موقف معين، أو عملية المفاضلة بين الحلول البديلة لمواجهة مشكلة معينة .²

مما سبق يمكن تعريفه على أنه اختيار البديل الأمثل من بين العديد من المواقف المالية والذي يترتب

عليه زيادة القيمة السوقية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة¹، حيث يقوم المحلل المالي (المدير المالي)

¹ حراش معاذ، نمر أحمد اثر الهيكل المالي على القرارات المالية للمؤسسة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية مؤسسة، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ألكلي محند ولحاج، البويرة 2015/2014، ص : 28 .

² بوزايدي أسية، بن عبد الله نعيمة، دور الأداء المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ألكلي محند ولحاج، البويرة 2015/2014 ص : 60 .

بتحليل القوائم أو التقارير المالية، والبحث عن المعلومات المحاسبية والمالية وتحليلها وتعديلها لتساعد في اتخاذ القرارات المالية.²

1-2- أهداف القرار المالي :

يتطلب المجال المالي كغيره من المجالات الإدارية الصلاحية في اتخاذ القرار أي أن المدير المالي يمتلك من المؤهلات والمهارات ما يمكنه من اتخاذ النسبة العظمى من القرارات، وإذا ما تم إدخال عامل الوقت أو الزمن فهذا يعني أن القرار المتخذ يكون سليماً في لحظة وخاطئ في لحظة أخرى، وبالتالي يجب البحث عن هدف آخر للقرارات المالية وهو تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة وتنعكس في زيادة السعر السوقي للسهم في حالة تداول أسهم المنشأة في سوق الأوراق المالية³، وهناك أهداف أخرى تسعى الإدارة المالية لتحقيقها وراء هذه القرارات وتتمثل في :⁴

- تحقيق مستوى ملائم من الأرباح وهو المستوى الذي لا يقل عن المستوى الذي تحققه المنشأة المماثلة والتي - تتعرض لنفس الظروف ونفس الدرجة من المخاطر؛
- تحقيق سيولة نقدية كافية؛
- التشغيل وتحمل مصاريفه وأعبائه النقدية بشكل ملائم يضمن استمرار العمل؛
- سداد الديون في مواعيد استحقاقها بدون تباطؤ .

2- أنواع القرارات المالية :

- تتمثل أنواع القرار المالي في القرار الاستثماري، القرار التمويلي، توزيعات الأرباح :

1-2- قرارات الاستثمار :

¹ سمير حماد، يوسف رميلي، دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص الإدارة المالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ألكلي محند ولحاج، البويرة 2018/2017، ص : 32 .

² صاحبي عبد الجليل، مدوكي يوسف، الأساليب الكمية في ترشيد قرارات التمويل في المؤسسة الاقتصادية أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية التأمينات، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، 2014/2013، ص 28 .

³ سيدا علي، معايير اتخاذ القرارات المالية ودورها في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماستر تخصص مالية مؤسسة، قسم مالية ومحاسبة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية 2017/2016، ص 6 .

⁴ فاطمة الزهراء قرامز، دور نظام المعلومات والمحاسبي في اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص علوم مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، 2017/2016، ص 22 .

تلجا الإدارة المالية إلى هذه القرارات في الغالب أما لزيادة العائد على الاستثمارات أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد .

2-1-1- تعريف القرار الاستثماري :

يمكن تعريفه على انه اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي اكبر عائد من بين بديلين على الأقل ويكون هذا القرار مبنيًا على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار.¹

2-1-2- خصائص القرار الاستثماري :

تتمثل خصائص القرار الاستثماري في ما يلي :²

- إن القرار الاستثماري يترتب عليه تكاليف ثابتة ليس من السهل تعديلها،
- يحيط القرار الاستثماري جملة من المشاكل والتي من الضروري التغلب عليها،
- القرار الاستثماري دائما أنشطته مستقبلية وبالتالي يرتبط غالبا بدرجة معينة من المخاطر،
- ينبغي تقييم الاستثمار المتوقع في ضوء متغيرين رئيسيين هما العائد المتوقع والمخاطر المحتملة،
- إن الرأي الاستثماري يستلزم ضرورة وجود معيار معين للحكم على عوائد الاستثمار في المستقبل، ويكون هذا المعيار حدا فاصلا يقرر على أساسه القبول أو الرفض للفرص الاستثمارية المتاحة .

2-1-3- أنواع القرارات الاستثمارية :

يمكن تصنيف القرارات في ضوء البعد الزمني للعوائد المتوقع تحقيقها إلى³:

2-1-3-1- القرارات الاستثمارية القصيرة الأمد :

تدور هذه المجموعة من القرارات حول الاستثمارات في الموجودات المتداولة (رأس المال العامل) والتي تشكل جزءا مهما من حركة الاستثمار الداخلي في شركات الأعمال، بل أن الجزء الأكبر من مسؤوليات الإدارة المالية سوف ينحصر في تحديد حجم الاستثمارات في الموجودات المتداولة وقراراتها الرئيسية مثل النقد واستثماراتها المتوقعة والذمم المدينة والمخزون السلعي لارتباط الجزء بحركة الدورة التشغيلية وبقدرة الشركة في تحقيق وتعظيم عوائدها .

¹ زحوفي نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013/2014 ص 23 .

² عبد المطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع الإسكندرية، 2006، ص 39 .

³ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 70 .

2-3-1-2 - القرارات الاستثمارية الطويلة الأمد :

تهتم هذه المجموعة من القرارات بالإنفاق الاستثماري طويل الأمد والمتمثل في الاستثمار في الموجودات الثابتة، وتشمل مثل تلك القرارات عملية اختيار الموجودات وكيفية الإنفاق ثم مقابلة عوائد الاستثمار المتوقع في المستقبل مع المبالغ المنفقة على تلك الموجودات الحالية من حيث تحسينها وتوسيعها مثلاً شراء موجودات جديدة لغرض زيادة القدرة الإنتاجية الحالية، أو إضافة خطوط إنتاجية جديدة .

2-2-2 - قرارات التمويل :

للتتمويل أهمية كبيرة في خدمة المشاريع الاستثمارية وتنمية المؤسسات الاقتصادية الاقتصادية الوطني أدت عملية التمويل إلى ظهور مؤسسات مالية مثل البورصات التي ساهمت بدورها في التوسع وتنوع مصادر التمويل الداخلي والخارجي .

2-2-1 - مفهوم التمويل :

التمويل هو أسلوب للحصول على المبالغ التي تحتاج إليها المؤسسة في الوقت المناسب وبالجم المناسب وبأدنى تكلفة ممكنة، وعموماً قرارات التمويل تعني باختيار الهيكل المالي الأمثل ومصادر التمويل المناسبة لتعظيم القيمة السوقية خلال فترة زمنية معينة¹. بحيث يوجد نوعين من القرارات التمويلية²:

- قرارات تعني بتحديد الميزج الملائم للتمويل قصير وطويل الأجل وهو من أهم القرارات التي تؤثر على الربحية والسيولة؛

- قرارات تعني بتحديد أيهما أكثر منفعة للمؤسسة للقروض قصيرة وطويلة الأجل في وقت محدد من خلال الدراسة المعمقة للبدائل المتاحة وتكلفة كل بديل والآثار المترتبة عليه في الأجل الطويل .

2-2-2 - مصادر التمويل :

هناك ثلاث مصادر للتمويل³:

- التمويل الذاتي : هو الذي يمثل القاعدة الأساسية لتمويل الاحتياجات المالية .

¹صاحبي عبد الجليل، مدوكي يوسف، الأساليب الكمية في ترشيد قرارات تمويل المؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره ص 30 .

² سفيان خليل المناصير، القرارات المالية وأثرها في تحديد القرار الاستراتيجي، الطبعة الاولى، دار جليس الزمان، عمان 2010، ص 50 .

³ بوزايدي اسيا، بن عبد الله نعيمة، دور الأداء المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره ص 64 .

- الرفع في رأس المال : يعتبر من أهم وسائل التمويل، ويتوقف ذلك على علاقة المؤسسة بسوق المال .
- اللجوء إلى الاستدانة : هو المصدر الأكثر استخداما في تمويل الاحتياجات المالية قصيرة الأجل وتوفير السيولة الآتية .

2-2-3- العوامل المؤثرة في اتخاذ قرارات التمويل :

هناك العديد من العوامل المؤثرة في اختيار المزيج التمويلي الأمثل لاتخاذ قرار التمويل المناسب، نذكر منها ما يلي¹:

- الدخل : يمكن للمؤسسة الاستعانة بأموال الاقتراض لمساعدة أموال الملكية في عملية التمويل، وهذا ما يعرف بالمتاجرة بالملكية فقد يؤدي إلى رفع معدل العائد على أموال الملكية وتسمى هذه العملية بالرافعة المالية، ويمكن إيجادها بالقانون التالي :

الرافعة المالية = القروض طويلة الأجل / موجودات المنشأة .

- الرافعة التشغيلية : تأثر في مدى درجة الاعتماد على الديون لأنها تمثل معدل التغيير في الربح قبل الفوائد والضرائب / معدل التغيير في المبيعات .

- معدل النمو واستقرار المبيعات : حيث كلما كانت المبيعات كبيرة زادت القدرة على استخدام الديون .
- الربحية : كلما كانت معدلات العائد مرتفعة كان استخدام الديون أقل، الاعتماد على الأرباح المحتجزة .
- المرونة المالية : قدرة المؤسسة على تعديل الخطة التمويلية وفقا للتغيير الذي يحصل في احتياجات الأموال أي الملائمة بين الظروف المالية السائدة ومصادر التمويل، وبالتالي فإن الديون توفر مرونة أكثر حيث أنه متوفر بأجال مختلفة ومعايير تتناسب مع حاجة المؤسسة .

- التوقيت : بمعنى استخدام المزيج المناسب في الوقت المناسب، مما يجعل المؤسسة على استعداد دائم في استغلال الظروف المناسبة من خلال متابعة الظروف المالية وأثرها على تكلفة الأموال .

- المخاطرة : حيث أن الاعتماد على الديون يرفع من درجة المخاطر المالية على نشاط المؤسسة .
- هيكل الأصول : تعتبر الأصول الحصة المقابلة للهيكل المالي، بحيث كلما كان هيكل الأصول الثابتة كبير كلما كانت القدرة في الحصول على القروض أعلى أي مدى ملائمة مصادر التمويل مع طبيعة الأصول التي يتم تمويلها عن طريق هذه المصادر .

¹ بوزايدي اسيا، بن عبد الله نعيمة، دور الأداء المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره ص 65 .

- **حجم المؤسسات** : عادة المؤسسات ذات الحجم الكبير تحتاج إلى تمويل من مصدر كبير، وبالتالي كبر حجم المؤسسة يؤثر على الهيكل المالي من خلال تراجع تكلفة الإفلاس، ومنه وجود علاقة طردية بين معدل الاقتراض وحجم المؤسسة .

2-3- قرارات توزيع الأرباح :

تصاحب قرارات الاستثمار والتمويل نوعا ثالثا من القرارات هي قرارات توزيع الأرباح والتي تعتبر قرارا مهما يتعلق بسياسة توزيع الأرباح .

2-3-1- مفهوم سياسة توزيع الأرباح :

سياسة توزيع الأرباح مبنية لدعم الهيكل المالي وذلك عن طريق السيادة في الأموال الخاصة بواسطة الأرباح غير الموزعة، ويتحقق ذلك إما عن طريق الاحتفاظ بجزء من أرباح المساهمين لدعم التمويل الذاتي أو توزيع الأرباح على المساهمين للرفع من قيمة الأسهم في سوق المال.¹

يعتبر مصدرا من مصادر التمويل الداخلي (الذاتي) يعزز قدرات الإدارة المالية، ويمكن توضيح هذه العلاقة في ما يلي²:

$$\begin{aligned} & \text{- القدرة على التمويل الذاتي CAF} = \text{النتيجة الصافية} + \text{مخصصات الإهلاك} ; \\ & \text{- التمويل الذاتي CAF} - \text{الأرباح الموزعة} = \text{النتيجة الصافية} + \text{مخصصات الإهلاك} \\ & \text{والمئونات} - \text{الأرباح الموزعة} . \end{aligned}$$

2-3-2- أنواع البدائل المتاحة لقرارات توزيع الأرباح :

توجد العديد من السياسات لتوزيعات الأرباح أهمها ما يلي³:

¹ سمير حماد، يوسف رميلي، دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 49 .
² محمد زرقون، اثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة العدد الثامن، 2010، ص 85 .
³ محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية 2002، ص 407 .

- سياسة معدل التوزيعات الثابتة : تعني دفع الأرباح في شكل نقدي ثابت عن كل سهم على مدى سنوات وحتى تحافظ على القيمة السوقية للمؤسسة تعمل على تجنب التوزيعات عن انخفاض الأرباح أو رفع الأرباح عندما تكون الفرص الاستثمارية كبيرة .

- سياسة استقرار معدل نمو التوزيعات :

يؤدي التضخم وإعادة استثمار الأرباح إلى زيادة مقدار الربح، كما يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية لمقدار التوزيعات التي يحصل عليها المساهمون ومن ثم يفضل المساهمون النمو المنتظم في التوزيعات للوصول إلى سياسة معدل نمو سنوي ثابت للتوزيعات .

- سياسة التوزيعات الإضافية :

تعني دفع الأرباح في شكل توزيعات نقدية منتظمة مع توزيعات نقدية إضافية من أجل زيادة الطلب على أسهم المؤسسة وتعظيم قيمتها السوقية، وتتوقف التوزيعات الإضافية على الأرباح واحتياجاتها من الأموال .

- سياسة استقرار نسبة الأرباح الموزعة :

تشير هذه السياسة إلى استقرار نمط التوزيعات التي تجريها المؤسسة ومن ثم فإن زيادة التوزيعات من سنة إلى أخرى أو انخفاضها ولكن بصورة منتظمة تعد توزيعات مستقرة، تحدد الإدارة نسبة مستهدفة للأرباح الموزعة ولا تهتم بمقدار التوزيعات إنما تهتم بالتغيرات التي تحدد في التوزيعات من سنة لأخرى .

- سياسة التوزيعات في صورة أسهم :

تشير التوزيعات في صورة أسهم إلى أن المؤسسة تقوم بتوزيع عدد إضافي من الأسهم على المساهمين بدلا من إجراء توزيعات نقدية .

- سياسة معدل التوزيعات المتغيرة :

تعني هذه السياسة بدفع الأرباح بشكل غير منتظم إذ تتغير وفقا لتغير أرباح السنة .

المطلب الثاني : حالات اتخاذ القرار المالي

لقد تعددت الظروف التي يتم في ظلها اتخاذ القرار ويختلف تبعاً لحجم ونوعية المعلومات المتاحة في كل مرحلة والتي تخضع لظروف التأكد التام أو المخاطرة أو عدم التأكد .

1- اتخاذ القرار في ظل التأكد التام :

تختلف المعايير في حالة التأكد التام بين تلك المعايير التي لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وتلك التي تأخذ القيمة الزمنية للنقود ويمكن توضيحها كما يلي¹:

1-1-1- معايير غير المخصومة

هي عبارة عن تلك المعايير التي لا تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن وغير المعدلة بالوقت².

1-1-1-1- معيار فترة الاسترداد

يقصد بفترة الاسترداد بأنها الفترة اللازمة لاستعادة رأس المال المستثمر (التكاليف الاستثمارية) عن طريق التدفقات النقدية السنوية الصافية التي يحققها المشروع .

عند المفاضلة بين المشاريع على أساس هذا المعيار يتم اختيار المشروع الذي يحقق أفضل فترة استرجاع أما في حال المفاضلة على أساس مشروع واحد فإنه يمكن قبول المشروع إذا كانت فترة الاسترجاع أقل من الفترة القصوى للاسترجاع المحددة من طرف المستثمر .
عادة ما يتم حساب فترة الاسترداد وفق حالتين الآتيتين :

• حالة التدفقات النقدية الثابتة : وهي الأكثر شيوعا واستعمالا وتحسب وفق العلاقة الآتية :

فترة الاسترداد = الاستثمار المبدئي / التدفقات النقدية السنوية

$$DR = \frac{I_0}{CF_t}$$

• حالة التدفقات النقدية غير المتساوية :

في بعض الأحيان تكون التدفقات النقدية الداخلة للمشروع مختلفة ومتباينة من سنة لأخرى، في هذه الحالة تحسب بالعلاقة الآتية:

فترة الاسترداد = الاستثمار المبدئي / متوسط صافي التدفقات النقدية السنوية

$$DR = \frac{I_0}{\sum_{n=0}^n CF_t / N}$$

حيث : DR : فترة الاسترداد، I_0 أصل الاستثمار، CF_t : التدفق النقدي السنوي، N: التدفقات النقدية للمشروع.

¹ فطيمة الزهرا قرامز، دور نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية مرجع سبق ذكره، ص 35 .

² زحوفي نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية، مرجع سبق ذكره ص 94 - ص 95 - ص 96 - ص 97 .

وعليه المشروع الأفضل هو المشروع الذي يحقق فترة استرداد أقل .

1-1-2- معيار معدل العائد على الاستثمار (المعيار المحاسبي - ARR)

يسمى هذا المعيار بمعدل العائد المحاسبي لأنه يعتمد على نتائج الأرباح والخسائر في القيود المحاسبية وبالتالي هو عبارة عن النسبة المئوية بين متوسط العائد السنوي (متوسط الربح السنوي) إلى متوسط التكاليف الاستثمارية بعد خصم الإهلاك والضرية، حيث سنتطرق إليه في المبحث الثاني المطلوب الثاني .

1-1-3- معيار مردودية الوحدة النقدية (r)

مردودية الوحدة النقدية تعني مدى قدرة المشروع على منح المستثمرين فيه عائد على أموالهم المستثمرة يتم حسابه بالطريقة الآتية :

مؤشر مردودية الوحدة النقدية = (الربح السنوي / رأس المال المستثمر) $\times 100$

$$r = \frac{F}{I}$$

حيث : r : مردودية الوحدة النقدية، F : الربح السنوي، I : رأس المال المستثمر .

يتم الاختيار على أساس هذا المعيار على أن تكون قيمته أعلى أو تساوي القيمة التي يحددها المستثمرون على أموالهم في حال مشروع واحد، أما في حال عدة مشاريع فيختار المشروع الذي يحقق أكبر قيمة .

1-2-2- معايير التقييم المخصصة

يقصد بها المعايير التي تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن عند التقييم أو هي تلك المعايير المعدلة بالوقت¹ .

1-2-1- معيار صافي القيمة الحالية (VAN)

معيار صافي القيمة الحالية هو الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة .
التكلفة المبدئية اللازمة لتنفيذ المشروع .

¹ زحوفي نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية، مرجع سبق ذكره ص 97 - ص 98 - ص 99 - ص 100 - ص 101 - ص 102 .

تعطى القيمة الحالية الصافية بالعلاقتين الآتيتين :

• عندما ينفق المبلغ الاستثماري في بداية السنة الأولى

القيمة الحالية الصافية = مجموع التدفقات النقدية الداخلة مخصومة - قيمة الاستثمار المبدئي

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0$$

يمثل r: معدل الخصم

• أما عندما يوزع مبلغ الاستثمار على عدة سنوات فتكون العلاقة كما يلي :

القيمة الحالية الصافية = مجموع التدفقات النقدية الداخلة مخصومة - مجموع قيم الاستثمار مخصومة

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum \frac{I_t}{(1+r)^t} + V_r(1+r)^{-n}$$

في حالة وجود قيمة متبقية غير معدومة في نهاية عمر المشروع فإنها تؤخذ بعين الاعتبار ويطبق

عليها معامل تحيين التدفق للسنة الأخيرة.

يتم المفاضلة في معيار القيمة الحالية الصافية إذا كانت قيمتها أكبر من الصفر إذا كان المشروع

واحد أما إذا تمت المفاضلة بين مجموعة من المشاريع فيتم اختيار أكبر قيمة من التي هي أكبر من الصفر.

المفاضلة على أساس معيار صافي القيمة الحالية قد تكون مضللة في حال عدم تساوي قيمة الاستثمار

المبدئي ويتم تجاوز هذا المشكل من خلال نسبة صافي القيمة الحالية، ويختار بهذه الطريقة المشروع الذي

يحقق أعلى نسبة والتي تعطى بالعلاقة الآتية :

نسبة صافي القيمة الحالية = صافي القيمة الحالية / القيمة الحالية للاستثمار

1-2-2- معيار دليل الربحية (IP)

هو عبارة عن حاصل قسمة مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية السنوية الصافية إلى مجموع القيم

الحالية للتدفقات النقدية الاستثمارية، إن هذا المؤشر يوضح مقدار ربحية كل وحدة نقدية مستثمرة في مشروع

ما ويمكن حسابه بالعلاقة التالية :

$$IP = \frac{VAN}{I_0} + 1$$

دليل الربحية = (مجموع القيم الحالية لصافي التدفقات النقدية السنوية / الاستثمار المبدئي) × 100

يتم الاختيار حسب هذا المعيار على أن تكون قيمته أكبر من واحد إذا كانت المفاضلة على أساس مشروع واحد، أما في حالة المفاضلة بين مجموعة من المشاريع فيختار أعلى قيمة من بينها مع أن تكون أكبر من واحد .

1-2-3- معيار معدل العائد الداخلي (IRR)

يتمثل هذا المعيار في المعدل الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة للمشروع الاستثماري المقترح .

$$IRR = r_1 + \frac{VAN(r_2 - r_1)}{VAN_2 + VAN_1}$$

إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من معدل تكلفة الأموال فيعتبر المشروع المقترح مربحاً وعلى العكس من ذلك يعتبر المشروع غير مربح، وفي حالة المفاضلة بين مجموعة من المشاريع يفضل المشروع الذي يكون فيه معدل العائد الداخلي أكبر .

يتم احتساب معدل العائد الداخلي كما يلي :

معدل العائد الداخلي = معدل الخصم الأصغر + ((الفرق بين معدلي الخصم الأصغر والأكبر × صافي القيمة عند معدل الخصم) / (صافي القيمة الحالية عند معدل الخصم الأصغر + صافي القيمة الحالية عند معدل الخصم الأكبر))

حيث تمثل VAN_1 : القيمة الحالية الصافية الموجبة القريبة إلى الصفر عند معدل الخصم الأصغر r_1
يمثل VAN_2 : القيمة الحالية الصافية السالبة القريبة إلى الصفر عند معدل الخصم الأكبر r_2 حيث تهمل الإشارة السالبة وتستخدم القيم المطلقة في القياس .

2- اتخاذ القرار في ظل المخاطرة وعدم التأكد :

تصف المخاطرة موقفاً تتوافر فيه لمتخذي القرار بيانات ومعلومات كافية تسمح لهم بتقدير توزيع احتمالي موضوعي، أما عدم التأكد فهي الحالات الطبيعية التي تحدث في المستقبل والتي تؤثر على اتخاذ القرارات وفيها يتعذر التنبؤ بوضع التوزيعات الاحتمالية لذلك¹.

¹ زحوفي نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية، ص 105 - ص 112

1-2-1- المعايير الكمية في اتخاذ القرار :

1-1-2- معيار التوقع الرياضي (VAN) E

يقصد بالتوقع الرياضي القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للمشروع (المردودية) وهذا على أساس أخذ الظروف المتوقع حدوثها مستقبلا مرجحة باحتمالات معينة، ومنه يمكن إيجاد التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية بإتباع الخطوات الآتية :

- تحدد الظروف المحتملة الوقوع مستقبلا وعادة تفترض ثلاث حالات اقتصادية فرضية التفاضل فرضية التعادل وفرضية التناغم؛

- تحديد احتمال كل فرضية من هذه الفرضيات، حيث يعتمد في تحديدها على أسس موضوعية قائمة على تجارب سابقة؛

- تحديد التدفقات المقابلة لكل احتمال خاص بكل فرضية، ومنه يمكن الحصول على قيمة التوقع بجمع التدفقات مطروحا منها قيمة الاستثمار المبدئي، وذلك وفق العلاقة الآتية:

$$E(VAN) = \sum_{n=0}^n E(CF_n) - I_0$$

يتم اختيار المشروع إذا كانت قيمة التوقع أكبر من الصفر في حالة مشروع واحد، أما في حال تعدد المشاريع فيتم اختيار أكبرها قيمة توقع من المشاريع التي قيمة توقعها أكبر من الصفر.

1-2-2- الانحراف المعياري σ

يعتبر الانحراف المعياري مقياسا مطلقا للمخاطرة التي ينطوي عليها المشروع الاستثماري، ويتم حسابه بإيجاد الجذر التربيعي لمجموع مربعات انحرافات القيم، أي مفردات التدفق النقدي عن وسطها الحسابي بمعنى ذلك الجذر التربيعي للتباين، الانحراف المعياري لتوزيع معين حول الوسط الحسابي يستخدم كمقياس للمخاطرة المرتبطة به، ومن ثم يمكن تقييم درجة المخاطرة المصاحبة للمشروع الاستثماري ولتحديده يتم أولا تحديد التباين ثم يحدد من خلال ذلك بالجذر التربيعي له.

$$V(VAN) = \sum_{n=0}^n E(VAN)^2 - (E(VAN))^2$$

$$\sigma(VAN) = \sqrt{V(VAN)}$$

تتم المفاضلة من خلال اختيار المشروع الذي يحقق أقل انحراف معياري يعني أقل مخاطرة . يظهر من خلال معيار التوقع ومعيار الانحراف مشكلة الاختيار عند المفاضلة بين مجموعة من المشاريع فإذا كان هناك مشروع يحقق أعلى مردودية وأقل مخاطرة فهنا الحالة العددية، ويتم اختيار هذا المشروع، أما في حالة اختلافات بين معدل المردودية وقيمة المخاطرة فيما بين المشاريع هنا تظهر عيوب هذين المعيارين، ولتجاوز هذا المشكل يتم اللجوء إلى معامل الإختلاف .

2-1-3- معيار معامل الاختلاف (CV)

يسمى المقياس النسبي للمخاطرة، ويقاس هذا المعيار كمية المخاطرة المتوقع حدوثها عن كل وحدة نقدية من العائد المتوقع، ويفضل المشروع الذي يقل معامل اختلافه، ومن هنا يتم تجاوز مشكلة المعيارين السابقين ويعطى بالعلاقة الموالية:

معامل الاختلاف = الانحراف المعياري / التوقع الرياضي

$$CV = \frac{\sigma (VAN)}{E (VAN)}$$

2-1-4- معيار نقطة التعادل

إن فكرة التعادل تستخدم للدلالة على حجم الإنتاج الذي من شأنه أن يجعل الإيرادات تغطي التكاليف ويمكن التعبير عن هذا المستوى في صورة نسبة مئوية من الطاقة الإنتاجية المستخدمة أو كحجم لعوائد المبيعات وهي من الناحية الهندسية نقطة التقاطع بين الإيرادات والتكاليف على محور الفواصل، والتي تعطي لا ربح ولا خسارة، يعني نقطة تساوي الإيرادات تغطي التكاليف .

نقطة التعادل = التكاليف الثابتة / سعر بيع الوحدة - التكلفة المتغيرة للوحدة

2-1-5- معيار تحليل الحساسية

يقصد به مدى استجابة المشروع المقترح للمتغيرات التي تحدث في أحد المتغيرات أو العوامل المستخدمة في تقييمه، ويعني هذا أن تحليل الحساسية يوضح كيف تتأثر قيمة المعيار المستخدم في عملية التقييم بأي تغير يحدث في قيمة أحد المتغيرات المستخدمة في قياس صافي التدفقات النقدية (التغير في حجم الاستثمارات سعر بيع الوحدة، تكلفة الوحدة المتغيرة، سعر الخصم) .

ولعل أبرز العلاقات المستخدمة في تحليل الحساسية مايلي :

▪ مرونة الربحية = التغير النسبي في أحد معايير الربحية / التغير النسبي في أحد المتغيرات الأساسية

■ مؤشر الحساسية للعنصر = التغير في صافي القيمة الحالية / ((قيمة العنصر بعد التغير - قيمة العنصر بعد التغير) / قيمة العنصر قبل التغير))

المبحث الثاني : ماهية العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال

إن اختيار أي قرار استثماري معين يعتمد على العائد المتوقع منه، كما يعتمد على تحديد سعر الخصم والمتمثل في تكلفة رأس المال أي الحد الأدنى للمعدل الواجب تحقيقه من المشاريع الاستثمارية، حيث يعتبر العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال من الموضوعات الهامة لدى المؤسسات الاقتصادية بأحجامها وأشكالها وذلك لتأثيرهما المباشر على القرارات المرتبطة بهما للوقوف على تأثير كل منهما على القرارات المالية قسمنا هذا البحث إلى مطلبين الأول بعنوان المحاسبي وتكلفة رأس المال، أما المطلب الثاني تحت عنوان حساب العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال .

المطلب الأول : مفهوم العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال

إن معرفة تكلفة رأس المال والعائد المحاسبي تعتبر عنصر أساسي للوصول إلى اتخاذ القرارات المالية السليمة .

1 - مفهوم العائد المحاسبي :

هناك عدة تعاريف نذكر منها ما يلي :

هو عبارة عن الفرق بين الإيرادات المحققة من قبل الوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة والمصروفات التي تكبدتها هذه الوحدة خلال هذه الفترة ¹.

يتمثل العائد المحاسبي في رقم صافي الإيرادات بعد طرح كافة بنود التكاليف الجارية (نقدية وغير نقدية ويحسب صافي الربح قبل الضريبة وبعد الضريبة)، وبالتالي الربح المحاسبي يحسب من خلال طرح التكاليف التي أنفقت من أجل الحصول على الإيرادات خلال نفس الفترة الزمنية، وهو ما يعرف بالمحاسبة بمبدأ مقابلة الإيرادات بالمصاريف ².

¹ مهند محمد جاسم التميمي، أثر الأهداف المالية للبنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان على العائد وصافي الربح المحاسبي ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 56، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العراق، 2018 ص 303 .

² زحوفي نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية، مرجع سبق ذكره ص 91 .

حيث يستعمل معيار العائد المحاسبي في تقييم المشاريع الاستثمارية وفي المفاضلة بينها واتخاذ القرار المناسب .

ترجع تسمية هذا المعيار معدل العائد المحاسبي إلى أنه يتم حسابه استنادا إلى ما ستكون عليه الأرباح أو الخسائر حسب مفاهيم المحاسبة المالية.

وبالتالي هو عبارة عن النسبة المئوية بين متوسط العائد السنوي (متوسط الربح السنوي) إلى متوسط التكاليف الاستثمارية بعد خصم الإهلاك والضرية، أو النسبة بين متوسط العائد السنوي إلى التكاليف الاستثمارية الأولية (دون الأخذ بنظر الاعتبار الإهلاك والضرية)¹.

2 - مفهوم تكلفة رأس المال :

تختلف تكلفة التمويل من مورد مالي إلى آخر حسب الأموال الخاصة أو ما يسمى بتكلفة رأس المال وتعرف على أنها عبارة عن :

معدل المرودية المفروض على الأصول الاقتصادية التي تم تمويلها عن طريق كل من الأموال الخاصة والديون².

متوسط معدل المرودية الأدنى الذي يلتزم به المستثمرون عند الحصول على التمويل المطلوب لمشاريعهم الاستثمارية³.

هي الحد الأدنى للمعدل الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الرأسمالية المقترحة، وتحقيق معدل عائد أقل من هذا المعدل يؤدي إلى سوء الوضعية المالية للمؤسسة مع انخفاض القيمة السوقية لأسهمها بينما تحقيق معدل عائد أكبر من تكلفة رأس المال يترتب عليه تحسين الوضع المالي مع زيادة القيمة السوقية⁴.

المطلب الثاني : كيفية حساب العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال

¹ زحوفي نور الدين، نفس المرجع السابق ص 95 .
² دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي الاسهامات النظرية الاساسية، مجلة الباحث، العدد 4، جامعة ورقلة، 2006، ص 108.

³ شيماء جنة، مروى حمزي، تكلفة رأس المال وأثرها على اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية مؤسسة، قسم علوم المحاسبة المالية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي التبسي، تبسة، 2016/2017، ص 37

⁴ عقون أمنة، بن طبولة نادية، تأثير هيكل رأس المال على قيمة المؤسسة المدرجة في البورصة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسات، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2018/2019، ص 16 .

من أجل الحصول على التمويل وإجراء المقارنة بين البدائل المتاحة لابد من حساب كل من العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال .

1 - حساب العائد المحاسبي:

وتوجد طريقتان لاحتساب المعدل المتوسط للعائد.¹

الطريقة الأولى:

يتم احتسابه دون النظر إلى الضريبة والاندثار وقيمة الخردة، أي يتم النظر إلى التدفقات النقدية كما هي ولذلك يوجد أسلوبين لاحتسابه على هذه الطريقة :

الأسلوب الأول : التعامل مع الكلفة الاستثمارية الأولية كما هي .

$$\text{المعدل المتوسط للعائد} = (\text{متوسط العائد السنوي} / \text{متوسط الكلفة الاستثمارية الأولية}) \times 100$$

الأسلوب الثاني : يتم التعامل مع متوسط التكاليف الاستثمارية الأولية.

$$\text{متوسط التكاليف الاستثمارية} = \text{التكلفة الاستثمارية الأولية} / 2$$

$$\text{المعدل المتوسط للعائد} = (\text{متوسط العائد السنوي} / \text{متوسط الكلفة الاستثمارية}) \times 100$$

وعليه يجب إتباع ثلاث خطوات للحصول على معدل المتوسط للعائد:

- ضرورة احتساب متوسط العائد السنوي (متوسط الربح السنوي)؛

- ضرورة احتساب متوسط الكلفة الاستثمارية الأولية؛

- احتساب المعدل المتوسط للعائد.

الطريقة الثانية:

هذه الطريقة هي الأكثر شيوعاً، حيث يتم الأخذ بعين الاعتبار الاندثار والضريبة وقيمة الخردة في حالة وجودها، هي الطريقة الأفضل في حالة وجود بدائل للمشروع، يتم احتساب المعدل المتوسط للعائد حسب الصيغة الآتية:

$$\text{المعدل المتوسط للعائد} = (\text{متوسط العائد الصافي السنوي} / \text{متوسط الكلفة الاستثمارية الأولية}) \times 100$$

يتمتع هذا المعيار بمجموعة من المزايا تتمثل فيما يلي :

- يتميز بسهولة الحساب والفهم؛

¹ زحوفي نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية ، مرجع سبق ذكره ص 95، ص 96 .

– يأخذ في اعتباره عامل الربحية المتوقعة من الاستثمار وهو ما أهمله معيار فترة الاسترداد؛
 – يفيد هذا المعيار في تقييم أداء المشروع الاستثماري من خلال العائد السنوي على الوحدة النقدية من رأس المال المستثمر، فيما يطلق عليه إنتاجية رأس المال مقارنة بتكلفة الوحدة من رأس المال المستثمر وقدرة المشروع على توفير مصادر التمويل، حيث يعتبر المعدل المرتفع من العائد السنوي دليلاً على القدرة الإرادية للمشروع التي تبني عليها قرارات التمويل عادة.

رغم المزايا التي تتوفر في هذا المعيار، إلا أن هناك مجموعة من العيوب تتخلله والتي تتمثل فيما يلي :
 – يهمل القيمة الزمنية للنقود حيث يفترض تساوي القدرة الشرائية لها؛
 – يتجاهل توقيت تحصيل التدفقات النقدية باعتماده على صافي ربح محاسبي، وأسس محاسبية وليس تدفقات نقدية.

يتم القبول أو الرفض في هذا المعيار هو أن تبلغ قيمة معدل العائد المحاسبي أعلى أو تساوي تلك القيمة التي حددتها إدارة المشروع إذا كانت المفاضلة على أساس مشروع واحد، أما إذا تمت المفاضلة بين مجموعة من المشاريع فيختار على أساس الوحدة النقدية المستثمرة .

2 - حساب تكلفة رأس المال

يقتضي حساب تكلفة رأس المال الوقوف على كل عنصر من العناصر التي يتضمنها الهيكل المالي للمؤسسة، وهذا يتطلب¹:

- تحديد تكلفة مختلف مصادر التمويل المستعملة في المؤسسة .
 - بعدها تقدير تكلفة رأس المال عن طريق حساب متوسط التكلفة المرجحة للحصول على تكلفة التمويل النهائية .

2-1- تقدير تكلفة أموال الملكية

تعرف تكلفة أموال الملكية بأنها الحد الأدنى من العائد الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة من هذه الأموال للحفاظ على القيمة السوقية للأسهم².

2-1-1- الأرباح المحتجزة : تتمثل تكلفة لأرباح المحتجزة في الحد الأدنى الذي يطلبه الملاك عن استثماراتهم في حالة إعادة استثمارها، ويتم حساب تكلفة الأرباح المحتجزة وفق القانون التالي :

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2007، ص 365 .
² عبد الكريم قندوز، تكلفة رأس المال، محاضرة مسموعة، 2016، محاضرة في شكل فيديو منشورة عبر الرابط [https:// youtube/Ota-SHsTGFM](https://youtube/Ota-SHsTGFM) ، 2020/08/20 .

$$K_{re} = K_e (1-T) (1-Z)$$

حيث: k_e : تكلفة الأسهم العادية، T : معدل الضريبة على دخل الأفراد، Z : تكاليف الإصدار .
2-1-2- الأسهم العادية : تعرف تكلفة الأسهم العادية على أنها معدل العائد الذي يطلبه المساهمون الحاليون من أجل الاحتفاظ بأسهم الشركة يتم حساب تكلفة السهم العادي باستخدام الصيغة الآتية :

$$K_e = \frac{D}{P_0(1-Z)} + g$$

حيث : g : معدل نمو الأرباح الموزعة، P_0 : القيمة السوقية للسهم، Z : نسبة تكلفة إصدار السهم
 D : الربح الموزع للسهم (بعد الضريبة) .

الأسهم الممتازة : تكلفة السهم الممتاز هي معدل العائد الذي يجب أن تحققه الشركة على استثمارات الأسهم الممتازة حتى تتمكن من الحصول على معدل العائد المطلوب من قبل أصحاب هذه الأسهم .

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

D : التوزيعات التي يحصل عليها السهم الممتاز، P_0 : القيمة السوقية للسهم
 في حالة ترتب عن إصدار أسهم ممتازة تكاليف يكون القانون كالتالي :

$$K_p = \frac{D}{P_0(1-Z)}$$

Z : تكلفة الإصدار

2-2- تقدير تكلفة الأموال المقترضة

تتمثل تكلفة الاقتراض في المعدل الفعلي للفائدة الذي تدفعه المؤسسة للمقترض وذلك بعد تعديله لأغراض الضريبية .

2-2-1- تكلفة الديون : تعرف تكلفة الدين على أنها معدل العائد التي تحققها المنشأة على استثماراتها من أجل تحقيق معدل العائد المطلوب من قبل المقرضين، ويتم حساب تكلفة الدين كالتالي :

• في حالة سداد الدين دفعة واحدة عند الاستحقاق

$$P_0 = \sum_{i=1}^n \frac{I}{(1+r)^i} + \frac{\beta_n}{(1+r)^n}$$

- حيث : P : قيمة الدين، I : قيمة الفائدة للسنة i ، r : معدل العائد المطلوب من بل المقرض، β : قيمة أصل القرض عند الاستحقاق، n : عمر الدين (عدد سنوات الاستحقاق)
- في حالة سداد الدين على شكل دفعات سنوية :

$$K_i = \frac{2 \times t \times F}{P_0(n+1)}$$

- حيث : F : إجمالي الفائدة المستحقة على القرض، P_0 : قيمة الدين، n : عدد الدفعات (عدد أقساط السنة الواحدة \times عدد السنوات)، t : عدد الأقساط في السنة .
- 2-2-2- تكلفة السندات :** تتمثل تكلفة السندات في الحد الأدنى للعائد الذي يجب تحقيقه نتيجة استثمار التمويل الذي تم الحصول عليه من خلال إصدار السندات والذي يحافظ على حقوق حملة الأسهم العادية دون تغيير ويتم حسابه كآتي :
- تكلفة السندات في حال إصدارها بخصم (أي بقيمة أقل من قيمتها الاسمية)

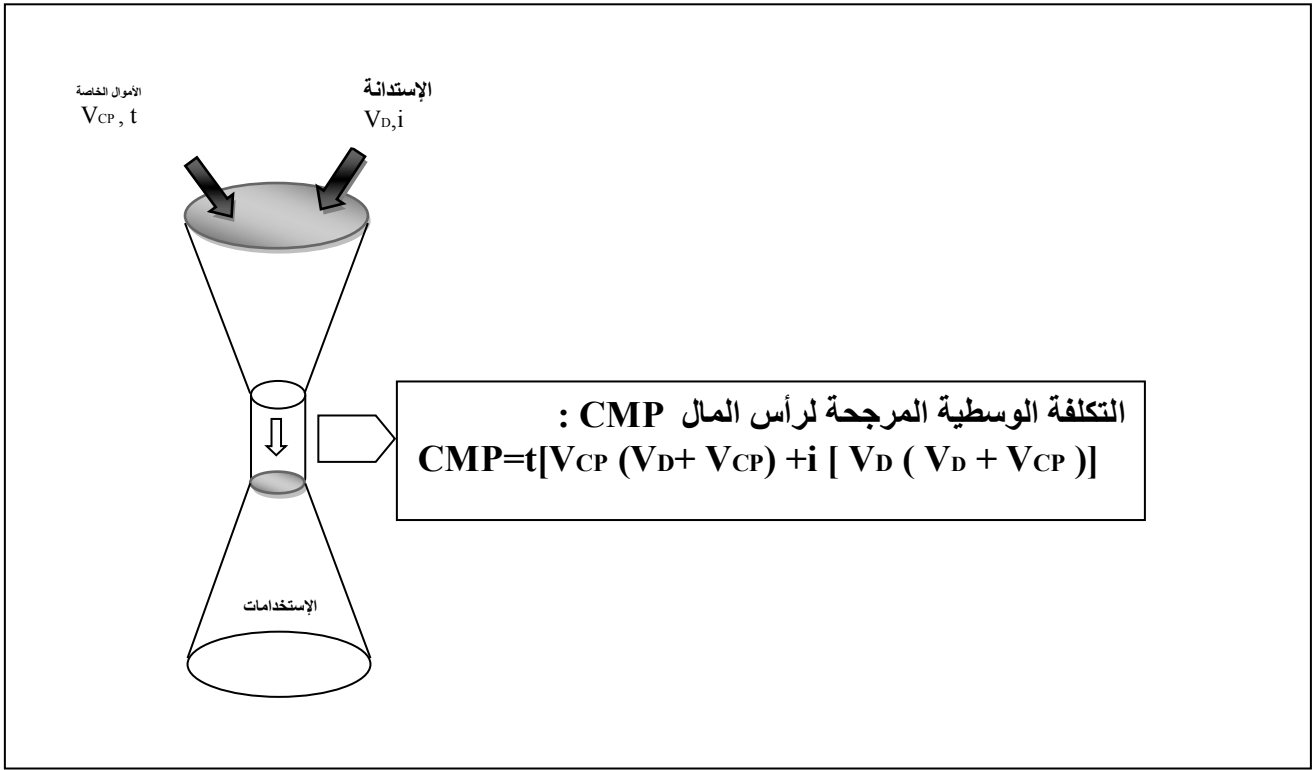
$$K_i = \frac{1 + \frac{D}{n}}{P + P_0} \times \frac{1}{2}$$

- حيث : I : قيمة الفائدة، D : قيمة الخصم ، n : عدد سنوات الإستحقاق P : القيمة الاسمية للسنة P_0 : القيمة السوقية للسنة .
- إصدار سندات بعلاوة (أي بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية)

$$K_i = \frac{I - \frac{A}{n}}{P + P_0} \times \frac{1}{2}$$

- حيث : I : قيمة الفائدة، A : قيمة العلاوة ، n : عدد سنوات الإستحقاق P : القيمة الاسمية للسنة P_0 : القيمة السوقية للسنة .
- في حال وجود ضريبة تقوم بضرب المعدل المتحصل عليه قبل الضريبة $(1-T)$

الشكل 1 : تمثيل بياني لتكلفة رأس المال



المصدر : دادان عبد الوهاب، تحليل مقارنة حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، ص 108 .

المبحث الثالث : عرض ومناقشة الدراسات السابقة

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى عرض بعض الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع البحث ومناقشتها وذلك من خلال التطرق لنقاط التشابه والاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة محل البحث وكذلك إبراز المميزات .

المطلب الأول : تحليل ومناقشة الدراسات السابقة باللغة العربية

يتضمن هذا المطلب أطروحة دكتوراه بالإضافة إلى مذكرتين وكذلك المقالات باللغة العربية سيتم عرضها كآلاتي :

1 - الأطروحات والمذكرات :

1 - 1 - دراسة فطيمة الزهرة قرامز، دور نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ القرارات المالية

الإستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة من متطلبات لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم

الاقتصادية تخصص محاسبة وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2017/2016 .

هدفت هذه الدراسة إلى رفع الستار عن مدى أهمية نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ مختلف القرارات الإستراتيجية للمؤسسة في الوقت الحالي، كذلك هدفت إلى معرفة مدى دقة معلومات النظام المحاسبي مما يساعد المؤسسة على اتخاذ القرارات الكفيلة بتحقيق إستراتيجيتها حيث تطرق الباحث في هذه الدراسة إلى التطور التاريخي للإدارة المالية الإطار المفاهيمي لاتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية خاصة إلى دوافع المؤسسة للجوء إلى وضع إستراتيجية خاصة بها بالإضافة إلى تطرقه إلى نظام المعلومات المحاسبي للمنظمة، ثم الانتقال في هذه الدراسة إلى الجانب التطبيقي حيث ركز هذا الجانب على دور نظام المعلومات المحاسبي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة وللإجابة على الإشكالية والوصول إلى النتائج ثم الاعتماد في دراسته على المنهج الوصفي للإحاطة بالإدارة المالية والإستراتيجية ونظام المعلومات المحاسبي والمنهج التحليلي من أجل تحليل نظام المعلومات المحاسبي وتبيين مكوناته وإظهار العلاقة التي تربط هذا النظام ومختلف القرارات المالية والقرارات الإستراتيجية وفي الأخير توصل الباحث من خلال هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة يتم بالاعتماد على بيانات ومعلومات نظام المعلومات المحاسبي المالي والمتمثلة في القوائم والتقارير المالية، كذلك تم التوصل إلى أنه يتم اتخاذ قرار التمويل من أجل المساعدة في اتخاذ قرار الاستثمار وذلك بوضع خطط تمويل مستقبلية انطلاقاً من دراسة الهيكل المالي الحالي للمؤسسة .

1 - 2 - دراسة لينا عبد الله أحمد أبوسين، دور التحليل المالي في اتخاذ قرار الاستثمار في أسواق الأوراق المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص المحاسبة والتمويل، كلية الاقتصاد والتنمية الريفية، جامعة الجزيرة، الخرطوم، السودان، 2017/2016 .

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية للمستثمرين في أسواق رأس المال من خلال التعرف على مزايا وأهمية التحليل المالي وكذا دوره في تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، حيث تطرق الباحث من خلال هذه الدراسة إلى الإطار العام للدراسة، والإطار النظري حول المفاهيم الأساسية للتحليل المالي، والقرارات الاستثمارية في أسواق رأس المال، بالإضافة إلى عرض الدراسات السابقة اعتمدها الباحث في دراسته على المنهج الوصفي باستخدام أسلوب تحليلي لملائته لطبيعة الدراسة، حيث تم تصميم وتوزيع استبيان علمي

على مجتمع الدراسة والمتمثل في المستثمرين في سوق الخرطوم للأوراق المالية بعدد 40 مستثمر حيث تم استرداد 26 استبيان ما يعادل نسبة حوالي 65%، وتم استخدام البرنامج الإحصائي SPSS لتحليل وعرض بيانات المستخدمين التكرارات والنسب المئوية، وفي الأخير تم التوصل إلى مجموعة من النتائج أهمها يتم استخدام أدوات التحليل المالي قبل اتخاذ قرار شراء أو بيع أسهم شركة أو الاستثمار فيها .

1-3- دراسة فاتن عالي ريا، أثر السياسة المحاسبية العدوانية على تكلفة رأس المال المملوك للشركات السورية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، اللاقية سوريا، 2016/2015 .

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من وجود علاقة ما بين السياسة المحاسبية العدوانية للشركات ورأس مالها المملوك من خلال التعرف على أهم المفاهيم المرتبطة بالسياسة المحاسبية وتكلفة رأس المال حيث تطرق في هذه الدراسة إلى الإطار النظري حول الدراسة بالإضافة إلى عرض بعض الدراسات السابقة، كما تطرق في الفصل الرابع والخامس إلى نتائج التحليل واختبار الفرضيات ولتحقيق ذلك اعتمد الباحث في دراسته على المنهج الوصفي باستخدام أسلوب تحليلي، حيث استخدم استبيان لجمع بيانات الدراسة تم توزيعها على 53 شركة موزعة على القطاعات التالية (زراعة، صناعة، خدمات، اتصالات، صرافة شركات تأمين مصارف)، وفي الأخير تم التوصل إلى مجموعة من النتائج أهمها عدم وجود علاقة بين عنصري السياسة العدوانية وتكلفة رأس المال المملوك للشركات السورية المساهمة .

2- المقالات :

1-2- دراسة عمار لؤي عبد الرزاق، التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية باستخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي (بتطبيق على عينة من المصارف العراقية لسنوات 2008-2013)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 21، العدد 84، العراق، 2015 .

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على القدرة التنبؤية لمؤشري التدفق النقدي والعائد المحاسبي وتحديد المؤشر الأفضل في التنبؤ في التدفقات النقدية المستقبلية، من خلال التركيز على أهمية الوسائل والطرق المستخدمة في عملية التنبؤ، حيث تطرق الباحث من خلال دراسته إلى الإطار النظري حول التنبؤ المالي إضافة إلى التدفقات المالية والعائد المحاسبي كل على حدا بالإضافة إلى عرض بعض الدراسات السابقة

اعتمد الباحث في تحقيق ذلك على استخدام نظام التحليل الإحصائي SAS الذي يركز على تحليل الانحدار معامل التجديد ومعامل الارتباط الذي يحلل ويعرض البيانات عن طريق هاته الأساليب الإحصائية السابقة الذكر حيث استخدم المنهج الوصفي باستخدام أسلوب تحليلي وتوصل الباحث من خلال هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها وجود علاقة طردية بين العائد المحاسبي وصافي التدفقات النقدية المستقبلية للمصارف عينة البحث بالإضافة إلى وجود إختلاف بين القدرة التنبؤية لمؤشر العائدي المحاسبي ومؤشر التدفق النقدي حيث تفوق العائد المحاسبي في قدرته على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وبالتحديد مقياس التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية .

2-2- دراسة إيمان عبد المطلب حسن المولى، أهمية المعرفة المالية في اتخاذ قرارات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية العربية، مجلة تكوين العلوم الإدارية والاقتصادية، مجلد 3، العدد 43، العراق 2018 .

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد دور وأهمية المعرفة المالية للمستثمرين في الأسواق المالية وخاصة العربية منها بزيادة الوعي في سلوك المستثمرين لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة حيث تطرق الباحث إلى مفهوم المعرفة المالية ومحدداتها ومفهوم القرار المالي، أنواعه، العوامل المؤثرة في كل حدا بالإضافة إلى نوعية سلوك المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية في أسواق الأوراق المالية العربية، كما تم عرض الدراسات السابقة واعتمد الباحث في دراسته على المنهج الوصفي باستخدام أسلوب تحليلي توصل إلى أن هناك نقص بشكل عام في المعرفة المالية بين الأفراد المستثمرين في الأسواق المالية العربية .

المطلب الثاني : تحليل ومناقشة الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

يتضمن هذا المطلب مثالين باللغة الأجنبية وهما :

1- المقالات :

1-1- study of abd el madjid adnane qabbaja, capital structure determinants for listed companies on the palestine securities (exchange between (2006-2016), the journal of economics and finance (JEF), vol (04), No (02) 2018 .

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم محددات هيكل رأس المال لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2006-2016)، وقياس أثر هذه العوامل على هيكل رأس المال ثم

الاعتماد على البيانات المالية المنشورة في موقع بورصة فلسطين لعينة عشوائية من 34 شركة مدرجة لتحديد أثر كل من (حجم الشركة، عمر الشركة بالنمو المتوقع للشركة، الربحية، السيولة، ملموسية الأصول المخاطرة) على هيكل رأس المال مقاسا بمجموع الالتزامات إلى مجموع الأصول، حيث اعتمد الباحث على المنهج الوصفي مع باستخدام أسلوب تحليلي وأساليب الإحصاء الوصفي والانحدار المتعدد، توصل من خلال دراسته إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال للشركات المدرجة وكل من عمر الشركة وهيكل أصولها ونموها في حين أظهرت الدراسة علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين سيولة الشركة وهيكل رأس المال أم بقية المتغيرات فلم تظهر وجود علاقة ذات دلالة بينها وبين هيكل رأس المال .

1-2- Study of Redhouan L- Ammar, Dania Ibrahim ghaia, Theories Of The Finance Structure And Their Import On The Value Of The entirprise tishreen university journal for research and scientific studies, economic and legal sciences series vol (40), No (06), 2018 .

هدفت هذه الدراسة إلى عرض وتحليل أهم نظريات التمويل التي وضعها الاقتصاديون على مستوى العالم وتعديلها واستنتاج أثرها على قيمة المؤسسة إضافة إلى استنتاج أسس هذه النظريات للتطبيق العلمي من قبل المؤسسات المختلفة، حيث اعتمد الباحث في دراسته النظرية هاته على المنهج الوصفي باستخدام أسلوب تحليلي وتوصل إلى مجموعة من النتائج أبرزها أنه لا يمكن حتى الآن تعميم نظرية واحدة للهيكل التمويلي وصولاً للهيكل التمويلي الأمثل وأن النتائج التي تترتب على تطبيقها تحكمها اعتبارات كثيرة ومحددات مختلفة .

مقارنة بين الدراسة محل البحث والدراسات السابقة

أوجه الاختلاف	أوجه التشابه	الدراسات السابقة
تمثلت أوجه الاختلاف بين الدراسة السابقة والدراسة محل البحث : الهدف : هدفت الدراسة محل البحث إلى تبيان طريقة وكيفية اتخاذ القرارات المالية بالاعتماد على العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال بينما هدفت الدراسة	تمثلت أوجه التشابه بين الدراسة محل البحث والدراسة السابقة في : الطريقة : اعتمد كلتا الدراستين على طريقة دراسة حالة للقيام بالدراسة . الأدوات : اعتمدت الدراسة محل البحث على مختلف المستندات والوثائق والقوائم	الدراسة السابقة الأولى

<p>الدراسة السابقة إلى تبيان أهمية العائد المحاسبي في اتخاذ القرارات المالية .</p>	<p>المالية وهذا ما اعتمدت عليه الدراسة السابقة . المنهج : اعتمدت الدراستين على المنهج الوصفي باستخدام أسلوب تحليلي.</p>	
<p>برزت أوجه الاختلاف فيما يلي : الهدف : هدفت الدراسة محل البحث إلى تبيان دور العائد المحاسبي في اتخاذ القرار المالي للمؤسسة بينما هدفت الدراسة السابقة إلى التعرف على دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية . الطريقة : اعتمدت الدراسة محل البحث على دراسة حالة شركة تحويل المعادن في اعتمدت الدراسة السابقة على وضع استبيان .</p>	<p>تمثلت أوجه التشابه في : المنهج : اعتمدت الدراسة محل البحث والدراسة السابقة على المنهج الوصفي باستخدام أسلوب تحليلي.</p>	<p>الدراسة السابقة الثانية</p>
<p>تمثلت أوجه الاختلاف بين الدراستين كما يلي : الهدف : هدفت الدراسة محل البحث إلى التعرف على أهمية تكلفة رأس المال في اتخاذ القرار المالي في المؤسسة بينما هدفت الدراسة السابقة إلى التأكد من وجود علاقة بين السياسة المحاسبية وتكلفة رأس المال المملوك لشركات سورية الطريقة : اعتمدت الدراسة محل البحث</p>	<p>تمثلت أوجه التشابه بين الدراستين كما يلي : المنهج : اعتمدت كلتا الدراستين على المنهج الوصفي باستخدام أسلوب تحليلي.</p>	<p>الدراسة السابقة الثالثة</p>

<p>على طريقة دراسة حالة للقيام بالدراسة فيما اعتمدت الدراسة السابقة على وضع استبيان .</p>		
<p>تمثلت أوجه الاختلاف في ما يلي : الطريقة : اعتمدت الدراسة محل البحث على دراسة حالة مؤسسة تحويل المعادن في حين استخدمت الدراسة السابقة نظام التحليل الإحصائي SAS .</p>	<p>تمثلت أوجه التشابه في : الأدوات : اعتمدت الدراسة محل البحث على مختلف الوثائق والقوائم المالية وهذا ما اعتمدت عليه الدراسة السابقة . المنهج : اعتمدت كلتا الدراستين على المنهج الوصفي باستخدام أسلوب تحليلي.</p>	<p>الدراسة السابقة الرابعة</p>
<p>تختلف الدراسة السابقة عن الدراسة محل البحث في : الطريقة : اعتمدت الطريقة السابقة على دراسة نظرية فقط بينما اعتمدت الدراسة محل البحث على طريقة دراسة حالة .</p>	<p>تتشابه هذه الدراسة مع الدراسة محل البحث في : المنهج : اعتمدت كل من الدراسة السابقة والدراسة محل البحث على المنهج الوصفي باستخدام أسلوب تحليلي .</p>	<p>الدراسة السابقة الخامسة</p>
<p>تمثلت أوجه الاختلاف بين الدراستين في : الهدف : هدفت دراسة محل البحث إلى تبيان دور تكلفة رأس المال في اتخاذ القرارات المالية بينما هدفت الدراسة السابقة إلى التعرف على أهم محددات رأس المال للشركات المساهمة العامة المدرجة ضمن البورصة . المنهج : اعتمدت الدراسة محل البحث على دراسة حالة بينما استخدمت الدراسة السابقة عينة عشوائية إحصائية بالاعتماد</p>	<p>تمثلت أوجه التشابه بين الدراستين في : الأدوات : اعتمدت الدراسة محل البحث على مختلف الوثائق والمستندات والقوائم المالية وهذا ما اعتمدت عليه الدراسة السابقة . المنهج : اعتمدت الدراسة السابقة والدراسة محل البحث على المنهج الوصفي باستخدام أسلوب تحليلي.</p>	<p>الدراسة السابقة السادسة</p>

في ذلك على الانحدار المعقد .		
تمثلت أوجه الاختلاف بين الدراستين في : الطريقة : اعتمدت الدراسة محل البحث على دراسة حالة مؤسسة تحويل المعادن في حين استخدمت الدراسة السابقة دراسة نظرية فقط .	أوجه التشابه بين الدراستين : المنهج : اعتمدت الدراسة السابقة والدراسة محل البحث على المنهج الوصفي باستخدام أسلوب تحليلي .	الدراسة السابقة الدراسة السابعة

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الدراسات السابقة والدراسة محل البحث .
من خلال عرض، تحليل ومقارنة الدراسة محل البحث مع الدراسات السابقة يتضح أن هذه الدراسة تقدم جملة من العناصر المهمة .

- اتخاذ القرار المالي عن طريق العائد المحاسبي وربطهما بتكلفة رأس المال .
- العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال ودورهما في اتخاذ القرار المالي .

خلاصة الفصل الأول :

من خلال هذا الفصل يمكن استخلاص الأهمية الكبيرة لعملية اتخاذ القرار المالي أو القرارات المالية الرشيدة في المؤسسة، حيث أن هذه العملية لا تأتي إلا بالأخذ بعين الاعتبار العائد المحاسبي المتحصل عليه من مشاريعها الاستثمارية ومقارنتها بتكلفة رأس المال، لذلك فإن عملية اتخاذ القرار المالي عملية جد دقيقة وحساسة في المؤسسة فهي تساهم في تحقيق الأهداف المستقبلية المرسومة وتساعد أيضا في الرفع من قيمتها السوقية وتعزيز مكانتها في مجالها الاقتصادي .

الفصل الثاني

دوافع تطبيق مقاربة

العائد المحاسبي / تكلفة

رأس المال لاتخاذ القرار

المالي في مؤسسة تحويل

المعادن

SOTRAMET

تمهيد

بعد التطرق في الفصل السابق إلى الجوانب النظرية لكل من الإطار المفاهيمي للقرار المالي، وحالات اتخاذه ومفاهيم كل من العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال، ومن خلال هذا الفصل سيتم إسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي وذلك من خلال دراسة حالة لشركة تحويل المعادن .

حيث سيتم عرض كيفية اتخاذ القرار المالي بإستخدام كل من العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال في شركة تحويل المعادن والتي تعتبر من الشركات المنافسة والفعالة في مجال الصناعات الثقيلة فأحد الأسباب الذي جعلها تحافظ على مركزها التنافسي هو قراراتها المالية الرشيدة، حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين المبحث الأول يخص الإطار العام لشركة تحويل المعادن SOTRAMET وطرق جمع المعلومات فيها، أما المبحث الثاني تحت عنوان تطور العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال وحركة الاستثمار في الشركة .

المبحث الأول : الإطار العام لشركة تحويل المعادن SOTRAMET وطرق جمع المعلومات فيها :

تمتلك شركة تحويل المعادن العديد من المؤهلات التي تجعلها شركة ذات مكانة اقتصادية في مجالها، ومن بين أهم النقاط التي تجعل الشركة ذات ميزة تنافسية كونها تعتمد على العديد من المؤشرات والمعايير المالية والمحاسبية والتي من بينها العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال كعنصرين مهمين في اتخاذ قراراتها المالية المختلفة .

المطلب الأول : أساسيات حول شركة تحويل المعادن :

تعتبر شركة تحويل المعادن من الشركات الرائدة في الصناعات الثقيلة في ولاية عين الدفلى، حيث أن الشركة في سنة 2016 وبقرار من وزارة الصناعة قامت وزارة المالية والمديرة العامة للأموال الوطنية بتسجيل عقد إداري رقم 114 يتضمن إدماج وامتصاص لسبعة مؤسسات عمومية اقتصادية ضمن المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات أسهم المسماة ديفاندوس للأثاث والبناء المعدني (MCM - MOBILIER CONSTRUCTION METALLIQUE)، EPE/DIVNDUS MCM EX . SOTRAMET/SPA

أولا : عموميات حول شركة تحويل المعادن :

من خلال هذا العنصر يتم إعطاء نظرة عامة حول الشركة .

1 - لمحة تاريخية عن شركة تحويل المعادن :

بدأت الشركة كوحدة واحدة متمثلة في ورشة أعمال تقوم بأعمال السباكة التي يعود تاريخها إلى المخطط الرباعي الأول بالأمر 3869 المؤرخ في 1975/01/25 وبقرار LAB670074 ثم تطورت الفكرة إلى إنشاء شركة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري بناء على المرسوم الوزاري رقم 4964/م ع و م المؤرخ في 1979/05/26 والمنفذ للمداولة المؤرخة في 1975/04/29 للمجلس الشعبي الولائي بولاية الشلف المتضمن إنشاء شركة تحويل المعادن بخميس مليانة، ثم القرار الوزاري 91/ 46 DEL المؤرخ في 1976/09/28 المحدد للشروط، وقد تم نشأة وتنظيم عمل الشركة وتحديد نشاطها بفرع الصناعات الثقيلة والمختصرة في اسم SOTRAMET .

2- التعريف بشركة SOTRAMET :

هي شركة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري وخاص بالصناعة الثقيلة وتعتبر من أهم الشركات المنشأة من طرف ولاية عين الدفلى مقرها خميس مليانة التابعة لولاية عين الدفلى، يحدها شمالا خط السكة

الحديدية شرق غرب الرابط بين ولاية عين الدفلى وبلدية خميس مليانة ولاية البليدة والجزائر ومن الجنوب الطريق الوطني رقم 4 الرابط بين الولايات عين الدفلى، البليدة والجزائر، مما يساهم في نقل المنتجات وتزويد معظم ولايات الوطن بها، كما يحدها من الغرب مصنع الأدوية ومن الشرق شركة صناعة المواد الحمراء تتربع على مساحة تقدر بـ 27800 م² منها 8554 مغطات والباقي شاغرة .

شركة SOTRAMET ذات أسهم يقدر رأسمالها المجمع 12120000000 DIVINDUS MCM دج في 2016، تساهم في تزويد المنطقة والمناطق المجاورة للولاية بالوسائل الخاصة لعدة قطاعات كقطاع الفلاحة، قطاع السكن والقطاع العمومي، حيث بلغ عدد عمالها خلال شهر فيفري 2020، 69 عاملا موزع حسب نوع العقد كما يلي :

- عقود العمل غير محددة المدة CDI : 54 عامل؛

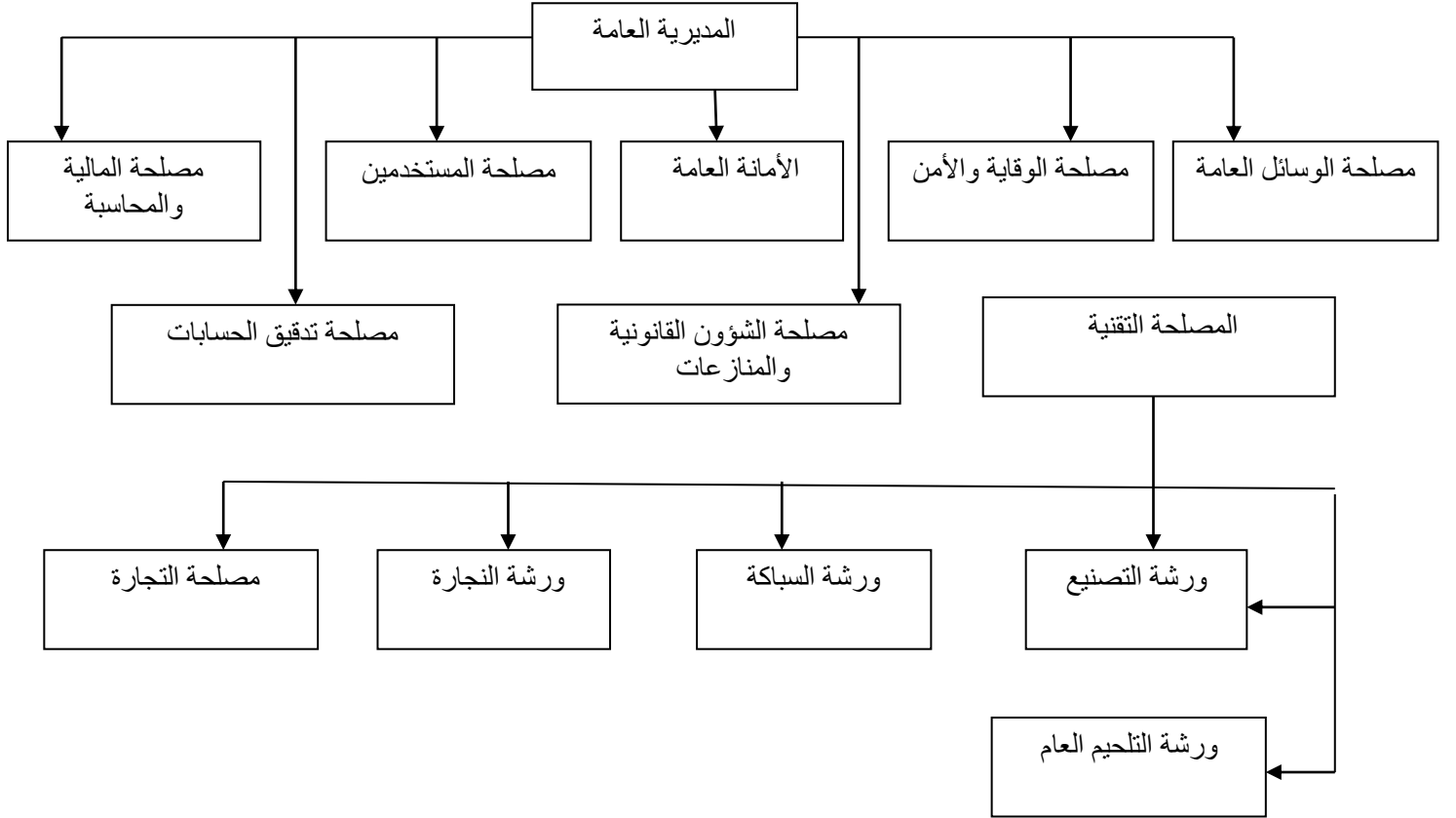
- مجموع عقود العمل محددة المدة CDD : 15 عامل؛

- مجموع عقود العمل المدعمة : 1 عامل .

3 - الهيكل التنظيمي لشركة تحويل المعادن :

يشمل الهيكل التنظيمي للشركة مختلف المصالح والوظائف المعتمدة ويرتبط تصميم هذا الهيكل تحقيق أهدافها الإستراتيجية كما يحدد العلاقة بين مختلف المصالح والأقسام ومراكز اتخاذ القرار ومركز تنفيذها ويتميز هذا الهيكل بالتغير المستمر بسبب التحولات الإقتصادية منذ بداية نشاطها وسنوضح مختلف هذه المصالح بمخطط شامل .

المخطط رقم (1-1) : الهيكل التنظيمي لشركة تحويل المعدان EPE- SOTRAMET-SPA



- يمكن تفصيل الهيكل التنظيمي للشركة كما يلي :
- **المديرية العامة** : تعتبر المحرك الرئيسي للشركة لأنها مصدر مختلف القرارات التي تدير عليها وكذلك التنسيق بين مختلف المصالح المكونة للشركة؛
 - **كاتبة المدير** : تقوم بالأعمال الإدارية المتعلقة بالمديرية كضبط المواعيد والاستقبال؛
 - **مصلحة المحاسبة والمالية** : تقوم هذه المصلحة بتقديم الميزانية الختامية الإجمالية وتحرير التقرير المتعلق بالإخراج والإدخال ومراقبة الميزانية؛
 - **مصلحة المستخدمين** : تحتوي على قسمين يكملان بعضهما البعض :
 - **القسم الأول** : تقوم بتسيير ومراقبة الموارد البشرية وإعداد المخططات التكوينية وتظم هذه المصلحة بدورها كل من :
 - دائرة المستخدمين : تظم كل ما يتعلق بحقوق وواجبات العمل من أجور وعطل .
 - دائرة الشؤون الإجتماعية : تقوم بجميع الإجراءات الإجتماعية كالقواعد والضمان الاجتماعي .
 - دائرة التكوين : تقوم بتكوين العمال والإطارات .
 - **القسم الثاني** : مصلحة المنازعات وتمثل السلطة القانونية وتقوم ب :
 - تمثيل الشركة أمام الهيئات الرسمية مثل مفتشية العمل والهيئات القضائية؛
 - تقديم المعلومات والوثائق للمحامي من قبل المؤسسة ليتكفل بملفات النزاعات أمام المحاكم؛
 - إعلام مدير المؤسسة بمستجدات سير الملفات في المحاكم ليتمكن من أخذ القرار المناسب.
 - **المصلحة التقنية** : تشمل هذه المصلحة عدة فروع والمتمثلة في :
 - **مصلحة التجارة** : تهتم بالبحث عن الزبائن وتنسيق مختلف العمليات التجارية كالبيع والشراء .
 - **ورشة التلحيم** : تقوم بإنتاج عربات النقل وعربات نقل النفايات المصنعة .
 - **ورشة السباكة** : ومن ضمن منتجاتها سداد ثقيل للطرقات نوع 850/850، سداد خفيف نوع 500/500 قضبان مسطحة من نوع 600/600 .
 - **ورشة النجارة** : من ضمن منتجاتها الأثاث المنزلي من كل أنواعه وتعتبر هذه الورشة كعمود لورشة السباكة إذ تقوم بوضع نماذج خشبية على أساسها يتم استخراج الشكل النهائي للنموذج من ورشة السباكة وتزويد الشركة بما تحتاجه من طاوولات وكراسي .

- **مصلحة الوسائل العامة** : نتيجة تغيير الهيكل التنظيمي تم دمج مصلحة الوسائل العامة مع مصلحة الحظيرة، الصيانة والخراطة حيث كانت مصنفة ضمن مصلحة الوقاية والأمن في مصلحة واحدة وهي مسؤولة عن عملية الشراء حيث تعمل على تمويل مختلف الورشات بالمواد الأولية اللازمة أما مصلحة الحظيرة والصيانة فهي مكلفة بتجاوز مختلف الأخطاء .
 - **مصلحة الأمن والصيانة** : يتمثل دورها الأساسي في حماية المؤسسة من تعرض التجهيزات للإتلاف أو السرقة والتحقق من القضايا التي تخص المستخدمين والتجهيزات من الأخطار كذلك تطبيق القوانين الخاصة بالنظافة و الأمن ومتابعتها .
- 4 - **أهداف الشركة** :

- لكل شركة أهداف مسطرة تسعى للوصول إليها وتحقيقها وذلك من أجل تطوير نشاطها، وشركة تحويل المعادن كغيرها من الشركات لديها مجموعة من الأهداف المتمثلة في :
- أول هدف تسعى المؤسسة إلى تحقيقه هو تحقيق أقصى الأرباح أي مضاعفة رقم الأعمال؛
 - ضمان بيع منتجاتها والعمل على الالتزام بتعهداتها؛
 - التعامل مع الهياكل والمؤسسات التي لها علاقة بتحويل المعادن من أجل تحقيق جودة أكبر للإنتاج؛
 - تسيير وتنمية نشاطاتها الإنتاجية؛
 - ضمان التموين للتمكن من توفير المواد الضرورية للإنتاج .

المطلب الثاني :آليات وأدوات جمع المعلومات من شركة تحويل المعادن :

لدراسة موضوع أسس اتخاذ القرار المالي في ظل مقارنة العائد المحاسبي على تكلفة رأس المال نحتاج لجمع كم هائل من المعلومات التي تساعد على التعمق في الموضوع والتعرف على الشركة المعنية بالترخيص من أجل الحصول على مصادر موثوقة، لكي تتميز هذه الدراسة بنوع من المصداقية والشفافية نحاول التطرق إلى مختلف هذه المصادر وكذا جميع الأدوات المعتمدة والمصنفة كآتي :

1- آليات جمع المعلومات في شركة تحويل المعادن:

يمكن تمييز المعلومات المتحصل عليها في إنجاز هذه الدراسة إلى معلومات رئيسية ومعلومات ثانوية .

1-1- المعلومات الرئيسية :

تم الحصول على المعلومات الأولية للدراسة من طرف مصلحة المالية والمحاسبة لشركة تحويل المعادن بخميس مليانة والمتمثلة في مختلف القوائم المالية للمؤسسة والإطار التعريفي لها ولمختلف مصالحها ناهيك عن إجراء مقابلة مع الأستاذ المؤطر والاستفادة من المعلومات المقدمة من طرفه ومختلف الملاحظات المسجلة من طرفنا خلال فترة الترخيص .

1-2- المعلومات الثانوية :

تتمثل المعلومات الثانوية والمتحصل عليها من طرف العمال الموجودين داخل مصلحة المالية والمحاسبة بالإضافة إلى مجموعة من المذكرات المقدمة من قبل نفس المصلحة للمتريخين خلال السنوات الماضية والتي ساهمت في الحصول على معلومات مفيدة تخص موضوع محل الدراسة والشركة المعنية بدراسة حالة للاستفادة من بعض المعلومات المقدمة من طرف الزملاء خلال فترة الترخيص بالشركة .¹

2- الأدوات المقدمة للدراسة المتحصل عليها من طرف شركة تحويل المعادن :

من أجل الحصول على معلومات حول موضوع دراستنا اعتمدنا على بعض الأدوات المتحصل عليها من طرف مصلحة المالية والمحاسبة للشركة ومجموعة من القوائم المالية التي تقوم الشركة بإعدادها والمتمثلة في الميزانية الختامية، جدول حساب النتائج بالإضافة إلى جدول تدفقات الخزينة .

1-2- الميزانية الختامية : هي وثيقة توضح الوضعية المالية للشركة في نهاية الدورة المحاسبية وتبين مالها وما عليها من التزامات وحقوق اتجاه الغير وهذا ما يهتم المؤسسة (المسيرين والإدارة العامة) وكل من يتعامل مع المؤسسة (الملاك، المؤسسات المالية ومختلف المتعاملين الاقتصاديين) .

¹ من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من الشركة .

2-2- جدول حسابات النتائج : هو قائمة من القوائم المالية يبين ملخص الأعباء والإيرادات المنجزة من قبل المؤسسة خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة وتبرز هذه القائمة المالية النتيجة الصافية للسنة المالية سواء كانت ربحاً أو خسارة وتتطابق هذه النتيجة مع النتيجة في الميزانية الختامية .

2-3- جدول تدفقات الخزينة : يعتبر من أهم القوائم المالية حيث يساعد مستخدميه في التعرف على الأوضاع المالية للشركة حيث يساهم في توضيح تغيرات النقدية خلال الدورة المحاسبية أي يبين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة والأحداث التي ولدت هاته التدفقات كما يساعد مؤسسة على معرفة نقاط القوة والضعف من حيث قدرتها على توليد النقدية .¹

المبحث الثاني : تطور العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال وحركة الاستثمار في شركة تحويل المعادن :

تتميز شركة تحويل المعادن بتوسعها على مستوى الولاية وكذلك الولايات المجاورة حيث يلعب اتخاذ القرار المالي دوراً كبيراً في هذا وذلك عن طريق اتخاذه برشادة وعقلانية مع الأخذ بعين الاعتبار العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال في هاته العملية المهمة للمؤسسة .

المطلب الأول : قياس العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال في شركة SOTRAMET :

قبل التطرق إلى عملية قياس العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال بالشركة يجب عرض الميزانية الختامية لسنوات 2016، 2017، 2018 على التوالي .

جدول رقم (1-1) جانب الأصول للسنوات 2016، 2017، 2018 .

الأصول	2016	2017	2018
الأصول غير الجارية :			
فرق الإقتناءات	211666.62	154606.62	97546.62
التثبيات المعنوية			
التثبيات العينية			
الأراضي	307362672.00	307362672.00	307362672.00
المباني	47026224.99	43515740.70	39777961.81
تثبيات عينية أخرى	56798199.56	56025723.18	48253800.55

¹ من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق الشركة .

الفصل الثاني : دوافع تطبيق مقارنة العائد المحاسبي على تكلفة رأس المال لاتخاذ القرار المالي في مؤسسة SOTRAMET

2409422.46	2409422.46	1877183.36	تثبيتات على شكل امتيازات تثبيتات جاري إنجازها تثبيتات مالية تثبيتات موضوعة موضع المعادلة المساهمات الأخرى الحسابات الدائنة الملحقة
1963197.66	1734176.13	2516295.77	القروض والأصول الأخرى غير الجارية
1918407.67	1731815.47	1283244.52	الضريبة
401783008.77	412934156.56	417035487.32	مجموع الأصول غير الجارية
119638843.28	99961011.76	73698200.80	الأصول الجارية مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ حسابات دائنة وإستخدامات مماثلة
132657832.72	112359382.75	9815725.54	الزبائن
890264.95	1698774.88	990378.68	الدائنون الآخرون
3191750.18	3677038.28	3746163.41	الضرائب وما يعادلها حسابات خاصة واستخدامات مماثلة
3818856.49	28656133.06	79895309.69	الموجودات وما يماثلها الأموال الموظفة والأموال الجارية الأخرى الخزينة
260197547.62	246352340.73	256485778.12	مجموع الأصول الجارية
661980556.39	659286497.29	673512265.44	مجموع الأصول

المصدر : من إعداد الطالبتين في الاعتماد على الميزانيات الختامية للسنوات الثلاث
جدول رقم (1-2) جانب الخصوم للسنوات 2016، 2017، 2018 .

2018	2017	2016	الخصوم
			الأموال الخاصة رأس المال الصادر رأس المال الغير مطلوب العلاوات والاحتياطات فارق إعادة التقييم فارق الأسهم النتيجة الصافية الأسهم الأخرى أرباح محتجزة
-2183016.31			
227358615.97	228569108.97	241481705.38	العلاقة بين الوحدات
225175599.66	228569108.97	241481705.38	مجموع الأموال الخاصة
			الخصوم غير الجارية : القروض والديون المالية الضرائب المؤجلة الديون الأخرى الغير جارية
317362597.04	312328151.08	312328151.08	
21213085.96	21135494.70	20338397.68	المؤونات والمنتجات المدمجة في الحسابات
338575683.00	333463645.78	332666548.76	مجموع الخصوم الغير جارية
21826868.50			الخصوم الجارية
846880.00	20600674.93	25404588.48	الموردون والحسابات الملحقة
75552194.75	771200.00	419381.00	الضرائب
	75881867.61	73549041.82	الديون الأخرى

3330.48			الخزينة
98229273.73	97253742.45	99373011.30	مجموع الخصوم الجارية
661980556.39	659286497.29	673521265.44	مجموع الخصوم

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانيات الختامية للسنوات الثلاث .

1 - حساب العائد المحاسبي للسنوات 2016، 2017، 2018 :

قبل قياس العائد المحاسبي وجب التذكير بقانون حسابه .

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = (\text{متوسط العائد السنوي} / \text{متوسطة التكلفة الاستثمارية}) \times 100$$

كما يمكن حسابه أيضا بالقانون التالي :

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = (\text{التدفق النقدي} / \text{التكلفة الاستثمارية}) \times 100$$

1-1 حساب معدل العائد المحاسبي لسنة 2016 :

باعتبار أن الطلبية هي مشروع لديه تدفقات ويتحمل مصاريف على هذا الأساس نقوم بحساب معدل

العائد المحاسبي لسنة 2016 .

1-1-1 حساب تكلفة الطلبيات الثلاثة خلال سنة 2016 :

$$\text{التكلفة} = \text{الكمية} \times \text{السعر}$$

$$\text{الطلبية 01 : التكلفة} = 450 \times 855000 =$$

$$= 784750000 \text{ دج}$$

$$\text{الطلبية 02 : التكلفة} = 450 \times 2250000 =$$

$$= 1012500000 \text{ دج}$$

$$\text{الطلبية 03 : التكلفة} = 450 \times 750000 =$$

$$= 337500000 \text{ دج}$$

مجموع التكلفة الاستثمارية خلال سنة 2016 هي :

$$170034750000 = 337500000 + 1012500000 + 784750000 \text{ دج}$$

1-1-2 حساب التدفق النقدي لسنة 2016

$$\text{التدفق النقدي} = \text{التكلفة} \times \text{نسبة الربح}$$

إذا فالتدفق النقدي لسنة 2016 هو $1008885000 = 1.1 \times 170034750000$

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = (170034750000 / 1008885000) \times 100$$

معدل العائد المحاسبي لسنة 2016 هو 11 %¹

1-2- حساب معدل العائد المحاسبي لسنة 2017

في سنة 2017 قامت المؤسسة أيضا بإنجاز ثلاث طلبيات .

1-2-1- حساب تكلفة الطلبيات :

الطلبية 01 : 315000 × 1260

$$= 396900000 \text{ دج}$$

الطلبية 02 : 478125 × 478

$$= 228543750 \text{ دج}$$

الطلبية 03 : 290700 × 436

$$= 126745200 \text{ دج}$$

مجموع التكلفة الاستثمارية :

$$752188950 \text{ دج} = 126745200 + 228543750 + 396900000$$

التكلفة الاستثمارية لسنة 2017 هي : 752188.950 دج

1-2-2- حساب التدفق النقدي :

$$1053064530 \text{ دج} = 1.4 \times 752188950$$

التدفق النقدي لسنة 2017 هو : 1053064530 دج

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = (752188950 / 1053064530) \times 100$$

معدل العائد المحاسبي لسنة 2017 هو 14 %²

1-3- حساب معدل العائد المحاسبي لسنة 2018 :

في سنة 2018 كان معدل العائد المحاسبي 10 %

التكلفة الاستثمارية : 6902000 دج³

المطلب الثاني : تفسير ومناقشة النتائج

¹ من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات مقدمة من قبل مصلحة المالية والمحاسبة .

² من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات مقدمة من الشركة .

³ معلومات مقدمة من قبل مصلحة المالية والمحاسبة للشركة .

بعد حساب العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال سيتم من خلال هذا المطلب التطرق إلى تأثير العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال في اتخاذ القرار المالي إضافة إلى مناقشة النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة التطبيقية .

1- تفسير النتائج :

يتضمن هذا العنصر تفسير لتأثير العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال على القرار المالي في الشركة .

1-1- النتائج المسجلة لسنة 2016 :

قدر العائد المحاسبي لهذه السنة ب : 11 % وتكلفة رأس المال 100 % في قدرت مشاريعها الاستثمارية (الأصول غير الجارية) لنفس السنة ب : 417035487.32 دج رغم كل هذا إلا أن المؤسسة لم تحقق المداخل المرجوة منها (الزبائن) والتي لم تصل إلى نصف المبالغ المستثمرة في المشروع وقدرت ب : 98155725.45 دج وهذا بسبب التكاليف الكبيرة المستخدمة في المشروع (تكلفة رأس المال) وعدم تناسبها مع شكل الاستثمار دون الأخذ بعين الاعتبار الربح المالي الذي قد يغطي التكاليف .

1-2- النتائج المسجلة لسنة 2017 :

قدرت تكلفة رأس المال بنفس قيمتها للسنة الماضية والعائد المحاسبي قدر ب : 14 % والمشاريع الاستثمارية قدرت قيمتها ب : 412934156.56 دج والمداخل كانت قيمتها 112359382.75 دج، في هاته السنة إرتفع العائد المحاسبي وذلك بسبب ارتفاع قيمة المداخل مقارنة بانخفاض في قيمة الاستثمار مع السنة الماضية وذلك نتيجة لتحسين نوعية الاستثمار مقارنة بكميته .

1-3- النتائج المسجلة لسنة 2018 :

قدر العائد المحاسبي ب : 10 % وتكلفة رأس المال ب : 100 % فيما قدر الاستثمار ب : 401783008.77 دج والمداخل ب : 132657382.72 دج ، فالانخفاض في الاستثمار سببه تراجع في قيمة العائد المحاسبي نتيجة لبقاء الارتفاع الكبير لتكلفة رأس المال بالإضافة إلى عدم مراعاة احتساب جميع التكاليف المتعلقة بالمشروع من كل نواحيه ¹.

يمكن القول عن المؤسسة ككل أن السبب وراء هذه النتائج المسجلة خلال السنوات المدروسة بأن مصادر التمويل غير ملائمة للهيكل المالي للشركة والذي يرتبط ارتباطا وثيقا بالقرار الاستثماري بالإضافة إلى عدم مراعاة كل مصدر من مصادر التمويل عند اتخاذه في حين تسعى المؤسسة في تخفيض التكاليف

¹ من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق الشركة .

إلى أدنى حد ممكن من أجل تحقيق عائد محاسبي أكبر لذلك يجب أخذ هذا بعين الاعتبار .

2- مناقشة النتائج :

بهدف اختبار صحة الفرضية من عدمه والإجابة عن الإشكالية الرئيسية يتم التطرق في هذا العنصر إلى مناقشة الفرضيات المقترحة سابقا .

الفرضية الأولى تنص على " تستخدم تكلفة رأس المال والعائد المحاسبي لاتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسة باعتبارهما معياران يساعدان في اتخاذه بما يضمن لها أكبر عائد بأقل تكلفة " من خلال دراستنا للجانب التطبيقي في الشركة تم التوصل إلى أن الفرضية خاطئة حيث أن المؤسسة لا تعتمد على العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال في اتخاذ قراراتها المالية رغم قيامها بالمشاريع الاستثمارية وهذا ضيع عليها عدة امتيازات تساهم في اختيار القرار الأمثل والأحسن الذي يدر عليها الأرباح المتوقعة من استثماراتها حيث أنه تقلل التكاليف بأقصى حد ممكن فتكلفة رأس المال تعبر عن معدل المردودية الأدنى المطلوب من المشاريع الاستثمارية .

فيما يخص الفرضية الثانية التي تنص على أن " تكلفة رأس المال لها تأثير مباشر على القرار الاستثماري من حيث تحديد أهم مصادر التمويل وطرق استثماراتها " تعتبر هذه الفرضية صحيحة لأنه خلال الدراسة الميدانية لشركة تحويل المعادن تبين أنه فعلا تتأثر بتكلفة رأس المال عند اتخاذها للقرار الاستثماري وذلك بحساب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل ثم تقدير تكلفة رأس المال لمعرفة أيا من هذه المصادر يمكن اعتمادها واستخدامها كمعيار مساعد في المفاضلة بين الاقتراحات الاستثمارية التي تتيح لها تبنية تكلفة رأس المال .

أما فيما يخص الفرضية الثالثة التي تنص على أن " القرارات المالية للمؤسسة تتخذ من طرف الشركة الأم وهذا ما يقيد حرية اختيار البديل الاستثماري الأمثل " تعتبر الفرضية صحيحة حيث أن شركة SOTRAMET لا تقوم باتخاذ أي قرار من القرارات المالية وبالتالي استحالة تطبيق مقارنة العائد المحاسبي على تكلفة رأس المال على مستواها لاتخاذ القرار الاستثماري، وذلك باعتبارها وحدة تابعة للشركة الأم وخاضعة لها من كل النواحي فهي تقوم فقط بتطبيق ما جاءت به الإدارة العامة .

من خلال الدراسة الميدانية لشركة تحويل المعادن يمكن التوصل إلى الإجابة عن الإشكالية القائلة " هل تعتمد مؤسسة SOTRAMET على مقارنة العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال في اتخاذ قراراتها الاستثمارية ؟ " يبرز عدد اعتماد مقارنة العائد المحاسبي على تكلفة رأس المال في شركة تحويل المعادن من

خلال نتائجها المحققة خلال السنوات الأخيرة التي لم تكن مرضية بالإضافة إلى التراجع الكبير في استثماراتها، وتم اتخاذ قرار العمل بها دون النظر إلى التكاليف التي ستواجهها والخسائر التي ستتحملها جراء ذلك وخير مثال على ذلك الارتفاع الكبير في تكلفة رأس المال ورغم هذا لم تتخذ أي إجراء للحد أو التقليل من عشوائية اتخاذ قراراتها المالية لأن ذلك سيؤدي إلى تدهور الوضعية المالية للمؤسسة ومكانتها في السوق

خلاصة الفصل الثاني :

بعد الدراسة الميدانية التي أجريت في شركة تحويل المعادن يمكن القول أن تكلفة رأس المال لها دور فعال في اتخاذ القرارات الاستثمارية وتقييم الأداء والتحكم في التكاليف ومصادر التمويل باعتبار هذه الأخيرة المحرك الأساسي لنشاط المؤسسة، وذلك بتقدير كل من تكلفة أموال الملكية وتكلفة الإقراض والتعرف على نسبة مساهمتها في الهيكل المالي، حيث أن القيام بأي مشروع استثماري يتوقف على سلامة القرارات التي تتخذها الشركة لمعرفة ما مدى رشادة قراراتها إضافة إلى تقدير العائد المحاسبي لمعرفة إن كان الاستثمار في المشروع يحقق الربح المتوقع منه حيث تبين أن شركة تحويل المعادن لا تعتمد مقارنة العائد المحاسبي على تكلفة رأس المال في اتخاذ قراراتها الاستثمارية هذا ما أدى إلى وجود تكلفة مرتفعة جدا مقارنة مع العائد الذي تحصل عليه مقابل المشاريع التي تقوم بها ما جعلها تعاني خسائر في نتائجها الصافية خلال السنوات الأخيرة، ولهذا فإنه يجب على أي مؤسسة ترغب في الاستمرار أن تستفيد قدر المستطاع من العائد المحاسبي وتكلفة رأس المال في المفاضلة بين البدائل المتاحة وفي اختيار مصادر التمويل المناسبة من أجل تحسين سياستها المالية والحفاظ على الاستقلالية المالية لها وبالتالي المساهمة في الاقتصاد الوطني .

الخلاصة

الخاتمة

تمثل القرارات المالية أهم أنواع القرارات التي تتخذ على مستوى المؤسسات، وهي تعد الإطار الأكثر استخداماً للأدوات الكمية والمعايير العلمية، ويرتبط القرار المالي أساساً بكيفية استخدام الأموال بصورة مثلى أو على الأقل بصورة أفضل في كل الظروف المختلفة لاتخاذ القرار، وعليه فإن تكلفة رأس المال والعائد المحاسبي يلعبان دور فعال في اتخاذ القرار الاستثماري والمفاضلة بين المشاريع الاقتصادية عن طريق تحليل عميق ودقيق للبدائل المتاحة، فالمؤسسة تسعى لتحقيق مستوى معين من النمو والوصول لمستوى معين من رقم الأعمال بينما يكون البقاء والاستمرار في نشاطها ومحاولة تعظيم قيمتها السوقية هو الهدف الأساسي لها بعد إجراء الدراسة الميدانية على شركة تحويل المعادن، ومن خلال تطبيق مقارنة العائد المحاسبي / تكلفة رأس المال في إتخاذ القرار المالي في الشركة واختبار الفرضيات يمكن تلخيص النتائج التي تم التوصل إليها على النحو الموالي :

- لا تستخدم المؤسسة تكلفة رأس المال والعائد المحاسبي لاتخاذ قراراتها الاستثمارية وللمفاضلة بين البدائل المتاحة، إذ تقوم باختيار المشروع الاستثماري بغض النظر عن التكلفة الكبيرة التي ستنج عنه؛
- تأثر تكلفة رأس المال بشكل مباشر على القرار الاستثماري من حيث تحديد أهم مصادر التمويل التي يمكن الحصول عليها وكيفية استثمارها؛
- تقع مسؤولية اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة على عاتق المؤسسة الأم ما يجعل المؤسسة تعمل على مشاريع قد تؤدي بها إلى تحقيق عائد اقل بتكلفة اكبر .

اقتراحات الدراسة

- بناء على النتائج المتوصل إليها :
- محاولة الربط بين القرار الاستثماري والقرار التمويلي حتى يكون الانسجام بين السياستين للوصول بتكلفة رأس المال إلى اقل حد ممكن لها؛
- على المؤسسة الأخذ بمعيار التكلفة للاختيار بين البدائل التمويلية، حيث يتم اختيار المصدر الملائم بأكبر عائد واقل تكلفة واقل مخاطرة؛
- ضرورة تقدير المؤسسة لتكلفة رأس المال واحتسابها كمعيار مساعد في المفاضلة بين البدائل الاستثمارية؛
- على المؤسسة اختيار الهيكل التمويلي الملائم لها؛

الخاتمة

- ضرورة الرفع من قيمة الأصول غير الجارية وقيمة الزبائن أو تغيير الشكل الكلي لمشاريعها واستثماراتها الجديدة .

آفاق الدراسة

توصي الدراسة بضرورة قيام الباحثين بإجراء المزيد من الدراسات المتعلقة بموضوع أسس اتخاذ القرار المالي في ظل مقارنة العائد المحاسبي على تكلفة رأس المال وذلك من خلال :

- دور تكلفة رأس المال في ترشيد القرارات الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية .
- اثر استخدام تكلفة رأس المال على قرارات التمويل في المؤسسة .

قائمة المراجع

الكتب

- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004 .
- سفيان خليل المناصير، القرارات المالية أثرها في تحديد القرار الإستراتيجي، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان، عمان، 2010 .
- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية 2007 .
- عبد المطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2006 .

الأطروحات والمذكرات

أطروحات الدكتوراه

- فاطمة الزهراء قرامز، دور نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص علوم مالية، قسم علوم التسيير كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2017/2016

مذكرات الماجستير والماستر

- زحوفي نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 ، 2014/2013 .
- بوزايدي آسيا، بن عبد الله نعيمة، دور الأداء المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة اكلي محند ولحاج، البويرة 2015/2014 .
- حراش معاذ، نمر أحمد، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية للمؤسسة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة اكلي محند ولحاج البويرة 2015/2014 .

- سمير حماد، يوسف زميلي، دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص إدارة الأعمال، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قائمة المراجع

- جامعة اكلي محند ولحاج، البويرة 2018/2017 .
- سيد أعلي، معايير اتخاذ القرارات المالية ودورها في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية مؤسسة، قسم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية، 2017/2016 .
- شيماء جنة، مروى حمزي، تكلفة رأس المال وأثرها على اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسة الاقتصادية مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية مؤسسة، قسم العلوم المحاسبة المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي تبسي 2017/2016 .
- صاحبي عبد الجليل، مدوك يوسف، الأساليب الكمية في ترشيد قرارات التمويل في المؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية التأمينات قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، 2014/2013 .
- عقون آمنة، بن طبولة ندى، تأثير تكلفة هيكل رأس المال على قيمة المؤسسة المدرجة في البورصة مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية مؤسسات، قسم وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2019/2018 .

المجلات والدوريات

المجلات

- دادان عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي الإسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 4، 2006 .
- محمد زرقون، أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 8، 2010 .
- مهند محمد جاسم التميمي، أثر الأهداف المالية للبنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان على العائد وصافي الربح المحاسبي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، الأردن، العدد 56، 2018

مراجع الانترنت

- عبد الكريم قندوز، تكلفة رأس المال، محاضرة مسموعة، 2016، محاضرة في شكل فيديو منشور عبر الرابط <https://youtube/Ota-SHsTGFM>، 2020/08/20 .

الملاحق

Date: 12/06/2017 - Time: 10:31

	A	B	C	D	E	F
1	DIVINDUS -MCM- Unité SOTRAMET					
2	BP 69 ROUTE D'ORAN KHEMIS-MILIANA					
3	BILAN 01/01/2016 au 31/12/2016					
4	ACTIF					
5	ACTIF	NOTE	N_BRUT	N_AMORT.PROV	N_NET	N-1_NET
6	ACTIFS NON COURANTS					
7	Ecart d'acquisition (ou goodwill)		0,00	0,00	0,00	0,00
8	Immobilisations incorporelles		390 300,00	178 633,38	211 666,62	189 766,62
9	Immobilisations corporelles		0,00	0,00	0,00	0,00
10	Terrains		307 362 672,00	0,00	307 362 672,00	307 362 672,00
11	Batiments		198 881 133,78	151 854 908,79	47 026 224,99	53 737 444,65
12	Autres immobilisations corporelles		385 595 757,53	328 797 557,97	56 798 199,56	59 406 074,53
13	Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
14	Immobilisations encours		1 837 183,86	0,00	1 837 183,86	793 785,29
15	Immobilisations financières		0,00	0,00	0,00	0,00
16	Titres mis en équivalence - entreprises associ.e		0,00	0,00	0,00	0,00
17	Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00	0,00	0,00
18	Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
19	Prets et autres actifs financiers non courants		2 516 295,77	0,00	2 516 295,77	5 646 807,83
20	Impots diff.r,s actif		1 283 244,52	0,00	1 283 244,52	1 290 666,38
21	TOTAL ACTIF NON COURANT		897 866 587,46	480 831 100,14	417 035 487,32	428 427 217,30
22	ACTIF COURANT					
23	Stocks et encours		73 698 200,80	0,00	73 698 200,80	57 354 562,06
24	Créances et emplois assimilés		0,00	0,00	0,00	0,00
25	Clients		98 155 725,54	0,00	98 155 725,54	104 616 592,36
26	Autres d.biteurs		990 378,68	0,00	990 378,68	1 076 539,90
27	Impots		3 746 163,41	0,00	3 746 163,41	2 040 035,29
28	Autres actifs courants		0,00	0,00	0,00	0,00
29	Disponibilités et assimilés		0,00	0,00	0,00	0,00
30	Placements et autres actifs financ		0,00	0,00	0,00	0,00
31	Tresorerie		79 895 309,69	0,00	79 895 309,69	13 978 677,78
32	TOTAL ACTIF COURANT		256 485 778,12	0,00	256 485 778,12	179 066 407,39
33	TOTAL GENERAL ACTIF		1 154 352 365,58	480 831 100,14	673 521 265,44	607 493 624,69
34						

DIVINDUS -MCM- Unité SOTRAMET

BP 69 ROUTE D'ORAN KHEMIS-MILIANA

BILAN 01/01/2016 au 31/12/2016

PASSIF

PASSIF	NOTE	MontantN	Montant_N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		0,00	423 640 000,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et reserves -(réserves consolidées)		0,00	38 381 872,24
Ecarts de réévaluation		0,00	57 835 407,06
Ecart d'équivalence		0,00	0,00
Resultat Net		0,00	8 128 729,80
Autres capitaux propres - Report ... nouveau		0,00	-284 506 073,38
Liaisons inter-unit,s		241 481 705,38	0,00
TOTAL I		241 481 705,38	243 479 935,72
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financieres		312 328 151,08	312 328 151,08
Impots (diff,r,s et provisionn,s)		0,00	0,00
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits comptabilis,s d'avance		20 338 397,68	20 102 852,61
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		332 666 548,76	332 431 003,69
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattach,s		25 404 588,48	26 713 882,48
Impots		419 381,00	262 977,42
Autres dettes		73 549 041,82	4 605 825,38
Tresorerie passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS III		99 373 011,30	31 582 685,28
TOTAL GENERAL PASSIF		673 521 265,44	607 493 624,69

Date 05/04/2018 - Time 11:52

	A	B	C	D	E	F
1	DivINDUS -MCM- Unité SOTRAMET					
2	BP 69 ROUTE D'ORAN KHEMIS-MILIANA					
3	BILAN 01/01/2017 au 31/12/2017					
4	ACTIF					
5	ACTIF	NOTE	N BRUT	N AMORT.PROV	N NET	N-1 NET
6	ACTIFS NON COURANTS					
7	Ecart d'acquisition (ou goodwill)		0,00	0,00	0,00	0,00
8	Immobilisations incorporelles		390 300,00	235 693,38	154 606,62	211 666,62
9	Immobilisations corporelles		0,00	0,00	0,00	0,00
10	Terrains		307 362 672,00	0,00	307 362 672,00	307 362 672,00
11	Batiments		199 097 604,84	155 581 864,14	43 515 740,70	47 026 224,99
12	Autres immobilisations corporelles		393 605 756,81	337 580 033,63	56 025 723,18	56 798 199,56
13	Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
14	Immobilisations encours		2 409 422,49	0,00	2 409 422,46	1 627 163,86
15	Immobilisations financières		0,00	0,00	0,00	0,00
16	Titres mis en équivalence - entreprises associée		0,00	0,00	0,00	0,00
17	Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00	0,00	0,00
18	Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
19	Prêts et autres actifs financiers non courants		1 734 176,13	0,00	1 734 176,13	2 316 295,77
20	Impôts différés actif		1 731 815,47	0,00	1 731 815,47	1 283 244,52
21	TOTAL ACTIF NON COURANT		906 331 747,71	493 397 591,15	412 934 156,56	417 035 487,32
22	ACTIF COURANT					
23	Stocks et encours		99 961 011,76	0,00	99 961 011,76	73 696 200,80
24	Créances et emplois assimilés		0,00	0,00	0,00	0,00
25	Clients		118 484 440,68	6 125 057,93	112 359 382,75	96 166 726,54
26	Autres débiteurs		1 698 774,88	0,00	1 698 774,88	890 378,66
27	Impôts		3 677 038,28	0,00	3 677 038,28	3 746 163,41
28	Autres actifs courants		0,00	0,00	0,00	0,00
29	Disponibilités et assimilés		0,00	0,00	0,00	0,00
30	Placements et autres actifs financiers		0,00	0,00	0,00	0,00
31	Tresorerie		28 656 133,06	0,00	28 656 133,06	78 826 309,69
32	TOTAL ACTIF COURANT		252 477 398,66	6 125 057,93	246 352 340,73	256 485 776,12
33	TOTAL GENERAL ACTIF		1 158 809 146,37	499 522 649,08	659 286 497,29	673 521 263,44
34						

DIVINDUS -MCM- Unité SOTRAMET

BP 69 ROUTE D'ORAN KHEMIS-MILIANA

BILAN 01/01/2017 au 31/12/2017

PASSIF

PASSIF	NOTE	MontantN	Montant_N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		0,00	0,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)		0,00	0,00
Ecarts de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence		0,00	0,00
Resultat Net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report ... nouveau		0,00	0,00
Liaisons inter-unit,s		228 569 108,97	241 481 705,38
TOTAL I		228 569 108,97	241 481 705,38
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		312 328 151,08	312 328 151,08
Impôts (diff,r,s et provisionn,s)		0,00	0,00
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits comptabilis,s d'avance		21 135 494,70	20 338 397,68
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		333 463 645,78	332 666 548,76
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattach,s		20 600 674,93	25 404 588,48
Impôts		771 200,00	419 381,00
Autres dettes		75 881 867,61	73 549 041,82
Tresorerie passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS III		97 253 742,54	99 373 011,30
TOTAL GENERAL PASSIF		659 286 497,29	673 521 265,44

CAMMO UNITI SOTRAMUT

Date : 31/12/2018

Heure: 10:40:29

Utilisateur SO

BILAN

Période 01/01/2018 au 31/12/2018

Type Edition : PROVISoire

ACTIF	Note	N (2018) BRUT	N (2018) AMORT. PROV.	N (2018) Net	N-1 (2017) Net
ACTIFS NON COURANTS					
ECART D'ACQUISITION (OU GOODWILL)		390 300.00	292 753.38	97 546.62	154 606.62
IMMOBILISATIONS INCORPORÉES					
IMMOBILISATIONS CORPoreLLES					
TERRAINS		307 362 672.00		307 362 672.00	307 362 672.00
BATIMENTS		199 097 604.84	159 319 643.03	39 777 961.81	43 515 740.70
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPoreLLES		395 022 384.04	346 768 583.49	48 253 800.55	56 025 723.18
IMMOBILISATIONS EN CONCLSSION					
IMMOBILISATIONS ENCOURS		2 409 422.46		2 409 422.46	2 409 422.46
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES					
TITRES MIS EN ÉQUIVALENCE - ENT					
AUTRES PARTICIPATIONS ET CRÉAN					
AUTRES TITRES IMMOBILISÉS					
PRETS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS		1 963 197.66		1 963 197.66	1 734 176.13
IMPOTS DIFFERES ACTIF		1 918 407.67		1 918 407.67	1 731 815.47
TOTAL ACTIF NON COURANT		908 163 988.67	506 380 979.90	401 783 008.77	412 934 156.56
ACTIF COURANT					
STOCKS ET ENCOURS		119 638 843.28		119 638 843.28	99 961 011.76
CRÉANCES ET EMPLOIS ASSIMILÉS					
CLIENTS		138 782 890.65	6 125 057.93	132 657 832.72	112 359 382.75
AUTRES DEBITEURS		890 264.95		890 264.95	1 698 774.88
IMPOTS		3 191 750.18		3 191 750.18	3 677 038.28
AUTRES ACTIFS COURANTS					
DISPONIBILITÉS ET ASSIMILÉS					
PLACEMENTS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS		3 818 856.49		3 818 856.49	28 656 133.06
TRESORÉRIE					
TOTAL ACTIF COURANT		266 322 605.55	6 125 057.93	260 197 547.62	246 352 340.73
TOTAL GÉNÉRAL ACTIF		1 174 486 594.22	512 506 037.83	661 980 556.39	659 286 497.29

CAMMO UNITE SOTRAMET

Date : 31/12/2018

BILAN

Heure: 10:40:36

Période 01/01/2018 au 31/12/2018

Utilisateur SO

Type Edition : PROVISoire

PASSIF	NOTE	N (2018)	N-1 (2017)
CAPITAUX PROPRES			
CAPITAL éMIS (OU COMPTE DE L'EXPLOITANT)			
CAPITAL NON APPELé			
PRIMES ET RESERVES -(RéSERVES CONSOLIDéES)			
ECARTS DE RééVALUATION			
ECART D'éQUIVALENCe			
Resultat Net		-2 183 016.31	-3 695 479.81
AUTRES CAPITAUX PROPRES - REPORT A NOUVEAU			
LIAISONS INTER-UNITES		227 358 615.97	232 264 588.78
TOTAL I		225 175 599.66	228 569 108.97
PASSIFS NON COURANTS			
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES		317 362 597.04	312 328 151.08
IMPOTS (DIFFERES ET PROVISIONNES)			
AUTRES DETTES NON COURANTES			
PROVISIONS ET PRODUITS COMPTABILISES D'AVAN		21 213 085.96	21 135 494.70
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		338 575 683.00	333 463 645.78
PASSIFS COURANTS			
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES		21 826 868.50	20 600 674.93
IMPOTS		846 880.00	771 200.00
AUTRES DETTES		75 552 194.75	75 881 867.61
TRESORERIE PASSIF		3 330.48	
TOTAL PASSIFS COURANTS III		98 229 273.73	97 253 742.54
TOTAL GENERAL PASSI		661 980 556.39	659 286 497.29

2.2018

AMMO UNITE SOTRAMET

Date : 31/12/2018

COMPTE DE RESULTAT

Heure 10 41 16

Utilisateur SO

Période du : 01/01/2018 Au 31/12/2018

Type Edition PROVISoire

	NOTE	N (2018)	N-1 (2017)
VENTES ET PRODUITS ANNEXES		129 888 733.34	135 820 716.79
VENTES AUTRES PRESTATION DE SERVICE		228 692.21	902 435.28
VARIATION STOCKS PRODUITS FINIS ET EN COURS		15 233 644.89	25 470 976.27
PRODUCTION IMMOBILISEE			788 709.66
SUBVENTIONS D'EXPLOITATION			
CESSIONS PRODUITS FINIS (DESTOCKAGE)		-5 856 728.00	
CESSIONS PRODUITS FINIS ET MARCHANDISES		5 933 658.00	403 550.00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		145 428 000.44	163 386 388.00
ACHATS CONSOMMES		67 589 256.63	80 043 743.89
CESSIONS MARCHANDISES ET MATIERES PREMIERES		76 930.00	
CESSION SERVICES ET AUTRES		145 000.00	4 349 390.80
SERVICES EXTERIEURS ET AUTRES CONSOMMATIONS		11 685 205.27	8 434 090.02
II- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		79 496 391.90	92 827 224.71
III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		65 931 608.54	70 559 163.29
CHARGES DE PERSONNEL		47 846 598.38	52 084 923.84
IMPOTS , TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILES		1 712 852.00	1 753 534.00
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		16 372 158.16	16 720 705.45
CESSIONS PRODUITS			635 812.09
AUTRES PRODUITS OPERATIONNELS		200 938.07	
AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES		6 369.05	2 013 446.60
CESSIONS CHARGES			
DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS , PROVISIONS & PERTES DE VA		14 468 588.59	19 634 112.68
REPRISES SUR PERTES DE VALEUR ET PROVISIONS		1 077 568.09	145 466.72
V - RESULTAT OPERATIONNEL		3 175 706.68	-4 145 575.02
PRODUITS FINANCIERS			
CHARGES FINANCIERES		5 545 315.19	14 387.89
VI - RESULTAT FINANCIER		-5 545 315.19	-14 387.89
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)		-2 369 608.51	-4 159 962.91
IMPOTS EXIGIBLES SUR RESULTATS ORDINAIRES			
IMPOTS DIFFERES (VARIATIONS) SUR RESULTATS ORDINAIRES		-186 592.20	-464 483.10
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		152 563 234.60	164 167 666.81
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		154 746 250.91	167 863 146.62
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-2 183 016.31	-3 695 479.81
ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS) (A PRECISER)			
ELEMENTS AXTRAORDINAIRES (CHARGES) (A PRECISER)			
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-2 183 016.31	-3 695 479.81

3 2018

CAMMO UNITE SOTRAMET

Date : 31/12/2018

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

Heure 10:44:58

Période du : 01/01/2018 Au : 31/12/2018

Utilisateur SO

Type Edition : DEFINITIVE

	NOTE	N (2018)	N-1 (2017)
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		131 982 752.91	142 434 149.50
Sommes versées aux fournisseurs		-102 205 782.14	-124 598 003.54
Intérêts et autres frais financiers payés		-941 037.83	-304 771.18
Impôts sur les résultats payés			
Sommes versées aux personnels		-36 715 195.96	-32 827 079.52
Sommes versées aux impôts		-9 006 828.00	-14 745 521.00
Sommes versées aux organismes sociaux et assurances		-10 677 308.21	-12 804 220.82
Detention pour compte liées aux activités sociales		-819 200.00	-1 105 804.36
Virement de Fonds			
Encaissements internes des Unités		4 978 639.00	1 409 040.00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie des accreditifs d'exploitations			
Flux de trésorerie lie a des evenements extraordinaires(a preciser)			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles(A)		-23 403 960.23	-42 542 210.92
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corp ou incorp		-1 445 035.83	-8 696 965.71
Encaissements sur cession d'immob. corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisition d'immob. financières			
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Interets encaisses sur placements financiers			
Dividendes et quote- part de resultat reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement(B)		-1 445 035.83	-8 696 965.71
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts			
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		8 389.01	
Flux de trésorerie provenant des activités de financement(C)		8 389.01	
Incidence des variations des taux de change sur liqu. et quasi liqu.			
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		-24 840 607.05	-51 239 176.63
Trésorerie et équivalent de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		28 656 133.06	79 895 309.69
Trésorerie et équivalent de trésorerie à la cloture de l'exercice		3 815 526.01	28 656 133.06
Variation de Trésorerie de la Période		-24 840 607.05	-51 239 176.63

Le 2018