

## تحليل الموازنة الرأسمالية للمؤسسة لترشيد قرارات الإنفاق الاستثماري

د/ بن رجم محمد خميسي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
جامعة سوق أهراس

### Résumé :

Notre article a pour but de l'étude du budget des capitaux (des investissements) en tant qu'outil analytique qui contribue au succès de l'opération de planification à long terme et qui concerne le choix des projets d'investissement et les capitaux attribués à chacun d'eux, de sorte que les dépenses concernant ces projets affectent la situation financière de l'organisme (l'institution) et cela pour une longue durée. En outre, les décisions d'investissement qui prises maintenant déterminent dans une large mesure le succès de l'institution à atteindre ses objectifs tracés dans les années à venir.

### الملخص:

يهدف هذا المقال إلى دراسة الموازنة الرأسمالية (الاستثمارية) كأداة تحليلية تساعد في عملية التخطيط الطويل الأجل الخاص باختيار المشاريع الاستثمارية وتخصيص رأس المال المحدود بينها، بحيث أن النفقات المتعلقة بهذه المشاريع يؤثر على المركز المالي للمؤسسة لفترة طويلة، كما أن القرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها الآن تحدد إلى حد كبير نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها في السنوات القادمة.

## مقدمة:

يمثل الإنفاق الرأسمالي الركيزة الأساسية لاستمرار المؤسسة وتطوير أنشطتها، وتعتبر القرارات المتخذة بهذا الشأن من أهم القرارات التي تحتاج إلى بيانات ومعلومات منسقة ومنسقة بالإضافة إلى الخبرة والدراية من قبل متخذ القرار، فهي من أخطر القرارات الإدارية لأنها تتعلق بفترة زمنية طويلة ربما تمتد إلى سنوات عدة، كما أنها قرارات تتعلق باستثمار أموال الآن والحصول على العائد في المستقبل البعيد نسبياً، ومعروف أنه من الصعوبة التنبؤ بما سوف يحدث في المستقبل على وجه الدقة، ولذلك فهي قرارات محفوفة بالمخاطر.

وتستخدم الموازنة الرأسمالية أو الموازنة التخطيطية الاستثمارية في مجال تخطيط وتقويم المشروعات الاستثمارية، ولقد تطورت هذه الموازنة في الآونة الأخيرة وخصوصاً بعد استخدام الأساليب الكمية التي ساعدت في التغلب على معظم المشاكل التي قد تظهر في هذا الشأن.

ويمكن أن تشمل الموازنة الرأسمالية لواحد أو أكثر من القرارات التالية:

- إنتاج منتج جديد أو التوسع في إنتاج المنتجات الحالية
- اقتناء أجهزة ومعدات جديدة أو استبدال الأصول الثابتة الحالية
- الاستثمار في مشروعات جديدة تتعلق بنشاط المؤسسة والتي تتطلب موارد مالية كبيرة نسبياً مثل الحملات الإعلانية كبيرة الحجم.

## 1- إشكالية البحث:

إن صعوبة وخطورة العملية الإدارية في تحديد وصياغة قرارات الاستثمار طويلة الأجل تستلزم من الإدارة المالية للمؤسسة بالإضافة إلى الخبرة في ذلك، نوع من الحرص في اتخاذ القرارات- ليس بشكل عشوائي- في شكل خطة استثمارية. إذ تأخذ هذه الخطة شكل موازنة تقديرية لعدد من السنوات القادمة.

فما مدى ملائمة استخدام الموازنة الرأسمالية في ترشيد قرارات الإنفاق

الاستثماري؟

## 2- أهمية البحث:

تعتبر القرارات المتعلقة بالإنفاق الرأسمالي من القرارات المهمة في إدارة المؤسسات. ولذلك تستحق هذه القرارات عناية ومعالجة خاصة من قبل الإدارة المالية. ويمكن إرجاع أهمية تلك القرارات للعوامل التالية:

(1) – تمتد آثار القرارات الاستثمارية إلى المستقبل – فمعظم المشروعات الاستثمارية تمتد لفترة طويلة، وحيث أن المستقبل محفوف بعدم التأكد، لذلك فإن نجاح أو فشل مثل هذه القرارات يعتمد أساساً على دقة التنبؤ بما سوف يحدث في المستقبل وخصوصاً عنصر المبيعات الذي يعتبر حجر الزاوية في القرار الاستثماري.

(2) – يتعلق القرار الاستثماري بالحصول على أصول ثابتة مثل العدد والآلات والتجهيزات، وهناك فترة زمنية بين طلب شراء هذه الأصول وبين استلامها وتشغيلها، وبين الإنتاج وتلبية طلبات العملاء وتحصيل الأموال، ويعتبر توقيت الحصول على تلك الأصول أمراً ذا أهمية، وإن الخطأ فيه يؤدي إلى مشاكل خطيرة، وهذا يتطلب بدوره الدقة في التنبؤ بالطاقة الإنتاجية المطلوبة في المستقبل والطاقة الإضافية المطلوبة، والفترة اللازمة لعملية التوريد، والفترة الزمنية اللازمة للتشغيل.

(3) – تتأثر المشروعات الاستثمارية الجديدة بالتغير المستمر في تكنولوجيا الأصول الثابتة وتكنولوجيا الإنتاج ونحو ذلك، وهذا بدوره يتطلب الدقة في التنبؤ بالاختراعات وأثرها على الأصول الثابتة المطلوبة للمشروع الجديد، ويشبه الاستثمار طويل الأجل في ظل تغيرات سريعة مثل محاولة إصابة هدف ليس فقط غير واضح وإنما يتحرك دائماً بطريقة غير مؤكدة.

(4) – تحتاج القرارات الاستثمارية إلى أموال كبيرة للتمويل، وغالباً تعتمد المنشأة على المصادر الخارجية في ذلك، وهذا قرار خطير يسبب مخاطر مالية منها ما قد ينتج من احتمال أن تقل الإيرادات المتوقعة عن تكلفة رأس المال، ومن هنا يلزم التأكد من اختيار مصدر التمويل المناسب حتى لا يترتب على الخطأ في ذلك مشاكل، وكذلك

التأكد من أن العائد المتوقع من المشروع يفوق تكلفة رأس المال المقترض أو تكلفة الفرصة البديلة.

- (5) — تتأثر القرارات الاستثمارية الجديدة بالمنافسة الشديدة وخصوصاً في حالة الابتكارات الجديدة والتغير التكنولوجي السريع وهذا يتطلب التنبؤ برد فعل المنافسين.
- (6) — يتم تمويل الاستثمار الرأسمالي غالباً من البنوك والقروض بفائدة ثابتة على أمل سداد الأقساط والفوائد من عائد التشغيل، وقد يحدث أن يكون العائد منخفضاً أو يحقق المشروع خسارة فلا تتمكن المنشأة من سداد الالتزامات عليها، وهذا يقود إلى التصفية.

### 3- هيكل الدراسة:

تشمل الدراسة على المحاور الأساسية التالية:

- مفهوم المشروعات الاستثمارية؛
- مفهوم الموازنة الرأسمالية؛
- معايير تقييم المقترحات الاستثمارية؛
- إعداد الموازنة الرأسمالية؛
- طرق التمويل؛
- الخاتمة.

### أولاً: مفهوم المشروع الاستثماري وكيفية نشأته

المشروع الاستثماري هو فكرة أو اقتراح باستثمار قدر من الأموال في فرصة استثمارية يتحقق منها عائد اقتصادي أو اجتماعي معين. وبصفة عامة ومهما كان نوع المشروع الاستثماري طويل الأجل فإنه يتحدد أو تنشأ فكرته بإحدى الطريقتين: (أحمد محمد زامل، 2000، ص 626)

- **التخطيط طويل الأجل**، في هذا الموقف تكون الإدارة في وضع يمكنها من دراسة جدوى إقامة المشروع أم لا، وأي البدائل المتاحة تختار. مثل قرارات التوسع في الطاقة المتاحة لمواجهة الطلب المتزايد على منتجات المؤسسة، وقرارات الإحلال والتجديد. لا شك أن تحديد المشروعات الاستثمارية كجزء من عملية التخطيط أمر مرغوب فيه، نظراً لأن ذلك يسمح للإدارة أن ترتب تلك المشروعات حسب أولوياتها، كما يوفر للإدارة الوقت الكافي لتدبير الموارد اللازمة لتنفيذ المشروع.

- الحالات الطارئة، التي تكون فيها الإدارة مضطرة إلى إنفاق استثماري عاجل، مثل ضرورة إحلال أصل ثابت هلك فجأة لسبب أو لآخر، وسوف يؤدي عدم الإسراع في عملية الإحلال إلى تحمل المؤسسة بتضحيات اقتصادية تفوق بكثير تكاليف عملية الإحلال المفاجئ. في هذه المواقف لا تكون الإدارة في وضع يمكنها من دراسة جدوى إقامة المشروع أم لا، بل فقط اختيار البديل المناسب، إن كان هناك وقت متاح لتحديد البدائل والمفاضلة بينها. ومن ناحية أخرى نظرا لأن الإدارة لا تكون لديها الفرصة في هذه المواقف لكي ترتب عملية التمويل بالطرق المعتادة، فإن بدائل التمويل تعتبر أهم عامل مؤثر في اتخاذ القرار الاستثماري.

### ثانيا: مفهوم الموازنة الرأس مالية

تعتبر الموازنة الرأس مالية أو الاستثمارية أكثر أنواع الموازنات أهمية وتعقيد لدى الإدارة المالية، ومن خلالها تستطيع أن تحدد برنامجها الاستثماري الطويل الأجل وبما يتناسب ومستقبل المؤسسة ومستويات التجديد والتوسع والنمو فيها.

ولذلك فإن الموازنة الاستثمارية ما هي إلا خطة كمية ومالية للأنشطة الاستثمارية في الفترة القادمة وهي بهذا الشكل تعتبر برنامج تخطيطي ورقابي للإدارة المالية غاية في الأهمية. (حمزة محمود الزبيدي، 2004، ص 571)

كما عرفت على أنها: (مؤيد، عبد الناصر، 2002، ص 211) تعبيراً كمياً للبرامج الاستثمارية بالمؤسسة لفترة مستقبلية طويلة الأجل يوافق عليها ويرتبط بها المسؤولين ويتخذونها هدفاً وأساساً للرقابة وصولاً لأفضل استثمار للموارد المتاحة.

ومن هذا التحديد نستطيع أن نعرض الصفات الآتية للموازنة الاستثمارية وهي: (khan, jain, 1999, P 5- 4.)

- قدرتها في تحديد العوائد (التدفقات النقدية) المستقبلية؛
- ارتفاع درجة الخطر فيها؛
- هناك فترة طويلة نسبياً بين الإنفاق الاستثماري والعائد المتوقع.

## ثالثا: معايير تقييم المقترحات الاستثمارية

تعتبر عملية تقييم المقترحات الاستثمارية من أهم النشاطات التي تهتم بها الإدارة المالية عند اتخاذها للقرار الاستثماري طويل الأمد. وتأتي هذه الأهمية من كون عملية تقييم المقترح الاستثماري سوف تحدد درجة المنفعة الاقتصادية المرتبطة بكل مقترح من المقترحات الاستثمارية المطروحة للمفاضلة داخل المؤسسة الاقتصادية. وعمليا فان الإدارة المالية سوف تلجأ إلى قبول المقترح الذي يمتاز بأفضليته قياسا بالمقترحات الاستثمارية الأخرى.

ولغرض الوصول الى المقترح الاستثماري الذي يتميز بأفضل منفعة فان الإدارة المالية تختار معيارا مناسباً، وهناك شروط يجب أن تتوفر في المعيار المناسب وهي: (محمد بونس، هشام صالح، 1995، ص 120)

- يجب أن يحوي على وسيلة للتمييز بين المشاريع المقبولة وغير المقبولة؛
- يجب أن يكون قادرا على تدرج المشاريع حسب أفضليتها للمؤسسة؛
- أن يكون المعيار قادرا على حل مشكلة المشاريع البديلة؛
- أن يكون قابلا للتطبيق والاستعمال في جميع حالات المشاريع الاستثمارية؛
- أن يعطي هذا المعيار ثقلا كبيرا للمشاريع التي تدر أرباحا كبيرة بالمقارنة مع تلك التي تدر أرباحا أقل، والاهتمام أيضا بتوقيت الأرباح بحيث يزيد تفضيل المشروع الذي يدر أرباحا سريعة على تلك التي تدر أرباحا بعد فترة زمنية أطول.

ويمكن تصنيف معايير تقييم الاستثمارات الرأسمالية ضمن مجموعتين:  
 المجموعة الأولى: معايير التقييم في ظل ظروف التأكد التام : تقسم هذه المجموعة بدورها إلى نوعين من الطرق:  
 أ- الطرق التقليدية أو الطرق التي لا تأخذ بالقيمة الزمنية للنقود وتشمل الطرق التالية:  
 ويتم حسابها العقود المستقبلية لأسعار الصرف: ويتم فيها تداول العملات المحلية مقابل العملات الأجنبية.

- **مدة استرداد الاستثمار:** (محمد يونس، هشام صالح، مرجع سابق، ص 120) وهي من أكثر الطرق التقليدية استعمالاً، ويمكن تعريفها بأنها عدد السنوات اللازمة لاسترداد قيمة الاستثمار الأصلية في أي مشروع. وإذا نتج عن المشروع الاستثماري تدفقات نقدية ثابتة في كل سنة، فإنه يمكن حساب مدة الاسترداد بقسمة قيمة الاستثمار على

التدفقات النقدية السنوية كما

يلي:

$$\text{مدة الاسترداد} = \frac{\text{التدفقات النقدية السنوية الثابتة}}{\text{معدل المردودية المتوسط}}$$

- **معدل المردودية المتوسط:** ويتم حسابها بقسمة متوسط التدفقات النقدية السنوية الصافية على قيمة الاستثمار الأصلية كما يلي:

$$\text{معدل المردودية المتوسط} = \frac{\text{متوسط التدفقات النقدية السنوية الثابتة}}{\text{قيمة الاستثمار الأصلية}}$$

والملاحظ أن هذه الطرق التي تستخدم في تقييم المشروعات الاستثمارية، هي طرق غير مرضية. والسبب الرئيسي في ذلك هو أنها تتجاهل القيمة الزمنية للنقود وهو أمر مهم عند اتخاذ القرارات المالية.

ب- الطرق الحديثة أو الطرق التي تأخذ بالقيمة الزمنية للنقود تأخذ هذه الطرق في تقييمها للمشروعات الاستثمارية القيمة الزمنية للنقود وتشمل (محمد فركوس، 2001، ص 174) :

- **طريقة صافي القيمة الحالية:** تفترض هذه الطريقة وجود حد أدنى للعائد تهدف

المؤسسة إلى تحقيقه ونستخدم هذا العائد الأدنى للوصول إلى القيمة الحالية للتدفقات النقدية ثم نقارن بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية ومبلغ رأس المال المستثمر. فإذا كان الفرق موجبا فيقبل الاستثمار لأنه سيحقق نسبة عائد أعلى من الحد الأدنى المحدد من طرف

المؤسسة، أما اذا كان الفرق سالبا فيرفض المشروع نظرا لأنه لا يحقق الحد الأدنى للعائد المحدد. وتحسب القيمة الحالية الصافية بالعلاقة التالية:

$$VAN = F_1(1+t)^{-1} + F_2(1+t)^{-2} \dots + F_n(1+t)^{-n} - I$$

بحيث أن :

**VAN**: صافي القيمة الحالية

**F** : التدفق النقدي السنوي

**I** : مبلغ رأس المال المستثمر

**t** : معدل الخصم أو الحد الأدنى للعائد

وفي حالة تساوي التدفقات النقدية فان القيمة الحالية الصافية تحسب كما يلي:

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

- **طريقة معدل العائد الداخلي** : إن هذه الطريقة تتطلب منا البحث عن معدل الخصم (سعر الفائدة) الذي عند استعماله في خصم التدفقات النقدية سيجعل صافي القيمة الحالية للمشروع مساوية للصفر، فهو إذن عبارة عن أقصى سعر للفائدة تدفعه المؤسسة عن الأموال المستثمرة بدون أن يحقق المشروع الخسائر. وعند حساب معدل العائد الداخلي يتم مقارنته بمعدل العائد المحدد من طرف المؤسسة ثم ترتب المشاريع تنازليا حسب معدل عائدها الداخلي. ويمكن صياغة قانون معدل العائد الداخلي كما يلي:

$$F_1(1+TRI)^{-1} + F_2(1+ TRI)^{-2} \dots + F_n(1+ TRI)^{-n} = I$$

$$TRI > t$$

و



**TRI** : معدل الخصم الذي يعتبر هو الحل

**t** : معدل العائد المطلوب

- طريقة مؤشر الربحية: وهو يمثل النسبة بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصافية للمشروع ومبلغ رأس المال المستثمر الذي يجب استحداثه.

القيمة الحالية الكلية للمشروع

مؤشر الربحية =

مبلغ رأس المال المستثمر

فإذا كانت النسبة تساوي واحد أو أكبر من الواحد فإن المشروع يكون مقبولاً أما إذا

كانت النسبة أقل من الواحد فإن المشروع سيرفض لأن هذا يعني أن القيمة الحالية للمشروع أقل من مبلغ رأس المال المستثمر. يتم ترتيب المشاريع تنازلياً ابتداءً من المشروع الذي يحقق أكبر مؤشر.

المجموعة الأولى: معايير التقييم في ظل ظروف التأكد التام: (محمد فركوس، مرجع سابق، ص ص 203-207)

- عند تعرضنا لطرق المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية السابقة افترضنا أن التدفقات النقدية التي تنتجها المؤسسة هي تنبؤات مؤكدة. ولكن في الحياة العملية نجد أن الإدارة تتخذ أغلبية القرارات المتعلقة بالاستثمارات في ظل ظروف عدم التأكد والمخاطرة.
- نموذج شجرة القرارات: هي إحدى الوسائل المستخدمة في مجال اتخاذ القرارات الاستثمارية في ظل حالات عدم التأكد والمخاطرة. نقوم بإعداد شجرة القرارات بإتباع الخطوات التالية:

- نبدأ برسم نقطة اتخاذ القرار في شكل مربع أو مستطيل؛

- من نقطة اتخاذ القرار تتفرع عدة أغصان حسب عدد البدائل المتاحة للدراسة، حيث أن كل غصن يمثل بديلاً؛
  - من نقطة كل بديل تتفرع عدة أغصان حسب عدد الأحداث المتوقعة؛
  - بعد ذلك نضع البيانات المالية المتعلقة بكل بديل بحيث نضع تكلفة الاستثمار لكل بديل في الغصن أو الفرع المتعلق به، ثم نضع التدفقات النقدية المتعلقة بكل حدث في الفرع أو الغصن الذي يمثل الحدث؛
  - الاحتمالات المرتبطة بالأحداث المختلفة؛
  - وباستعمال هذه الاحتمالات نقوم بحساب صافي القيمة الحالية المرجحة لكل بديل من البدائل.
- تبيين شجرة القرارات أن لكل مشروع أكثر من صافي قيمة حالية في ظل كل حدث من الأحداث المتوقعة.
- **معيار أقصى الأقصى :** وفقاً لهذا المعيار فإن متخذ القرار يسوده التفاؤل التام ولهذا فإنه سيقوم بتحديد أقصى صافي قيمة حالية بالنسبة لكل بديل في ظل الأحداث المتوقعة، ثم يختار البديل الذي يحقق أكبر قيمة من بين القيم القصوى للقيم الحالية.
  - **معيار أقصى الأدنى :** وفقاً لهذا المعيار فإن متخذ القرار يسوده التشاؤم فهو على درجة عالية من عدم التأكد. ولهذا فإنه سيقوم بتحديد أدنى قيمة بالنسبة لكل بديل في ظل الأحداث المتوقعة، ثم يختار البديل الذي يحقق أقصى صافي قيمة حالية من بين القيم الدنيا.

• **معيار أدنى الأقصى:** وفقا لهذا المعيار فان متخذ القرار يسوده التفاؤل الحذر، ولهذا فان متخذ القرار سيقوم بتحديد أقصى صافي قيمة حالية لكل بديل في ظل كل حدث وسيقع اختياره على البديل الذي يحقق أقل أقصى صافي قيمة حالية من بين القيم القصوى لصافي القيمة الحالية.

• **معيار أدنى الأدنى:** وفقا لهذا المعيار فان متخذ القرار يسوده التشاؤم التام فهو على درجة عالية من عدم التأكد، ولهذا فانه سيقوم أدنى قيمة حالية لكل بديل في ظل كل حدث من الأحداث، وسيقع اختياره في هذه الحالة على البديل الذي يحقق أدنى قيمة حالية من بين القيم المحددة.

#### رابعا: إعداد الموازنة الرأسمالية:

نظرا لأهمية الموازنة الرأسمالية باعتبار أن القرارات المتعلقة بالمشروعات الرأسمالية تؤثر على المؤسسة وعلى كل إدارة من إدارتها، كان من الضروري أن يقوم جميع مديري الإدارات في المؤسسة بالمشاركة الفعالة في إعداد هذه الموازنة من خلال تقديم الاقتراحات البديلة وعروض المشاريع الاستثمارية، والتي تفاضل من بينها الإدارة العليا للمؤسسة وتقوم باختيار أفضل تلك البدائل هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى تقع على المدير المالي المسؤولية التنفيذية لإعداد الجوانب المالية من هذه الموازنة. (محمد سامي، وجدي حامد، 2001، ص 205)

وعليه فان المقصود بإعداد الموازنة الرأسمالية عملية إعداد الجدول الزمني للمشروعات الاستثمارية من جهة والجدول الزمني لكيفية تمويل هذه المشروعات من جهة ثانية.

ويمكن إعداد التوزيع الزمني للمشروعات الاستثمارية بإتباع ثلاث طرق مختلفة. (Meyer j, 1984, P P 188-191.)

• **حسب تاريخ الالتزام:** إن معرفة تاريخ الالتزام يعتبر ذو أهمية نظرا للأسباب التالية:

- من الممكن أن يتحول الالتزام إلى تسديد للأموال في المدى القصير ( كدفع تسبيقات على طلبية صناعة معدات كبيرة ).
- إذا أراد الطرف الملتزم أن يتراجع عن التزامه نظرا لصعوبة مالية فانه يتوجب عليه أن يتحمل الأضرار التي لحقت بالطرف الثاني، وهذا يشكل تكلفة للطرف الملتزم. لذلك يجب الأخذ بعين الاعتبار تواريخ الالتزام عند إعداد الموازنة الرأسمالية.
- يجب على الطرف الملتزم أن يوفي بالتزاماته بانتظام.
- وكل تأخير في تنفيذ مرحلة من مراحل المشروع يؤدي إلى التأخير في تواريخ الالتزام للمراحل الأخرى.
- **حسب تواريخ التسديد:** تتوزع تواريخ التسديد على كل الفترة المقدرة لانجاز المشروع وحسب الاتفاقيات المبرمة بين المؤسسة والطرف المكلف بانجاز المشروع، تاريخ أو تواريخ التسديد لا نقل أهمية عن تاريخ الالتزام لأنه ونظرا للمبالغ الهامة التي يجب تسديدها ونظرا لتأثير هذه المبالغ على خزينة المؤسسة فان معرفة تواريخ التسديد يعتبر ذو أهمية كبيرة.
- ومن جهة أخرى، فعالبا ما تكون المبالغ الحقيقية تختلف عن المبالغ التقديرية وعند تاريخ أو تواريخ التسديد ستتخذ المؤسسة بعض القرارات كالتقليص من المشروع أو تأجيل مرحلة من مراحل المشروع أو تأجيل مشاريع أخرى.
- **حسب تاريخ أو تواريخ الاستلام:** تمكنا تواريخ الاستلام من معرفة متى يمكن أن تبدأ عمليات الانتاج أو البيع. ويعتبر تاريخ الاستلام المؤقت أو غير النهائي لمشروع مناسبة لتسديد مبلغ هام من قيمة المشروع للمورد. كما أن في تاريخ الاستلام النهائي يتم تسديد ما تبقى من القيمة غير المسددة والتي كانت محتجرة خلال فترة الأمان.

خامسا: طرق التمويل: (محمد فرحوس، مرجع سابق، ص 192-193)

بعد دراسة المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها باستعمال الطرق السابقة وإعداد الجدول الزمني للمشروعات الاستثمارية تأتي الخطوة التالية وهي كيفية تمويل المشاريع المقبولة، فهناك مصدران رئيسيان للتمويل وهما التمويل الداخلي والتمويل الخارجي.

- التمويل الداخلي: تعتمد مصادر التمويل الداخلي على: الاهتلاكات - الأرباح غير الموزعة - المال المتداول - التنازل عن الأصول.

تواجه إدارة المؤسسة عدة صعوبات بصدد التمويل الداخلي أهمها

1 - تحديد قيمة الأرباح التي يجب الاحتفاظ بها لإعادة استثمارها وقيمة الأرباح التي لا يمكن توزيعها

2 - نظرا لاستمرار الأسعار في الارتفاع فان مخصصات الاهتلاكات تصبح غير كافية لأنها تقوم على أساس التكلفة التاريخية

- التمويل الخارجي: ويعتمد على: - القروض الطويلة والمتوسطة - القروض الايجارية - الزيادة في رأس المال - الإعانات.

عندما تعتمد المؤسسة على المصادر الخارجية لتمويل استثماراتها فان هذا كذلك ينطوي على بعض القيود والمخاطر، ومن بينها نذكر ما يلي:

1 - تفرض على المؤسسة قيود على حرية التمويل في المستقبل؛

2 - يصبح من الصعب على المؤسسة التحكم في توزيع الأرباح؛

3 - تسديد تكلفة ثابتة على رأس المال يجب دفعها في مواعيدها المحددة ولمدة طويلة؛

4 - قد لا تتمكن المؤسسة الوفاء بالقروض في مواعيد استحقاقها وهذا يشكل خطرا على المؤسسة.

## الخاتمة:

لقد تناولنا في هذا المقال موضوع الموازنات الرأسمالية التي تعد أحد أهم جوانب الإدارة المالية لما لها من أثر عظيم في تحديد مستقبل المؤسسة، فعملية إعدادها وتنفيذها لا تتم اعتباطيا ولا تنفذ تلقائيا وإنما هي عملية معقدة جدا في الإعداد والتنفيذ وتحتاج إلى جهود كبيرة وقرارات تتسم بالخطورة والتعقيد وبسبب ذلك فهي تحتاج إلى مشاركة كل الإدارات المتخصصة في المؤسسة رغم أن العبء الأكبر في ذلك يقع على الإدارة المالية سواء في إعدادها أو في تحديد المقترحات الاستثمارية التي تحتاجها المؤسسة أو في توفير مصادر الأموال اللازمة للتنفيذ.

ورغم أن الموازنة الاستثمارية متعددة الأغراض إلا أن أكثر الموضوعات التي تثير اهتمامها هي تلك التي تشمل المقترحات الخاصة بالموجودات الثابتة وهي استثمارات رأسمالية غاية في الأهمية والخطورة تسعى من خلالها الإدارة المالية إلى ضمان النمو والتوسع أملا في زيادة العوائد أو التجديد من أجل تخفيض التكاليف.

ورغم أهمية الموازنة الرأسمالية في ترشيد الإنفاق الاستثماري عن طريق اختيار تشكيلة المشروعات الاستثمارية التي تعظم ثروة المؤسسة في حدود الموارد المالية المتاحة وبالتالي ضمان التوسع والنمو، إلا أنها تواجه بجملة من الصعوبات أهمها:

- 1 - أن العوائد المتأتية عن الاستثمار تستلم في فترات مستقبلية وبما أن المستقبل غير مؤكد لذلك فإن هناك درجة من الخطر.
- 2 - إن كلفة الاستثمار وعوائد ذلك الإنفاق تحدث خلال فترات مختلفة ولهذا لا يوجد منطوق للمقارنة بينها بسبب القيمة الزمنية للنقود.

3 هناك صعوبة وتعقيد واضح في حساب كل العوائد أو النفقات المرتبطة بقرارات الموازنة.

## المراجع:

## المراجع باللغة العربية:

- 1 - أحمد محمد زامل، المحاسبة الإدارية مع تطبيقات بالحاسب الآلي الإدارة العامة للطباعة والنشر الرياض، 2000
- 2 - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2004
- 3 - فرкос محمد، الموازنات التقديرية أداة فعالة للتسيير، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2001
- 4 - محمد سامي راضي، وجدي حامد حجازي، المدخل الحديث في إعداد واستخدام الموازنات، الدار الجامعية للنشر الإسكندرية، 2001
- 5 - محمد يونس خان، هشام صالح غرايبة، الإدارة المالية، مركز الكتب الأردني، 1995

## المراجع باللغة اللاتينية :

- 6 - Khan M. and Jain P.K, Financial Management, 3<sup>rd</sup>. ed, Mc Graw-hill Co, 1999.
- 7 - Meyer J, Gestion budgétaire, Dunod, 1986.