

## المحاضرة الثانية

### الحجم الأمثل للخزينة

- ✓ التعرف على مفهوم الخزينة
- ✓ تحديد أهم وضعيات الخزينة
- ✓ التعرف على مكونات الاحتياج في راس المال العامل المعياري
- ✓ تحديد حجم الاحتياج في راس المال العامل

أهداف المحاضرة

## أولاً: الخزينة وأهم وضعياتها

## 1- تعريف الخزينة:

الخزينة عبارة عن مخزون نقدي تمثل الفرق في لحظة معينة بين المصادر الموضوعة لتمويل نشاط المؤسسة والاحتياجات الناتجة عن هذا النشاط.

يتضح من خلال هذا التعريف أن مفهوم الخزينة يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالمصادر المتعلقة بتمويل نشاط المؤسسة واحتياجات هذا الأخير. ويمكن تصنيف المصادر الممولة للنشاط الى عناصر الأصول والتي تظم كل أصل سائل أو متاح وعناصر الخصوم التي تشمل الأموال التي تمنح مباشرة لخزينة المؤسسة من قبل البنك، أي أن البنك يمول احتياجات المؤسسة بمنحها السيولة التي تحتاج إليها لتسديد قيمة السلع والخدمات وتسديد الديون، وتتمثل في:

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

✓ السحب على المكشوف: هذا النوع من القروض يسمح لحساب المؤسسة أن يبقى في حالة مدينة بصفة أطول من الأولى نظراً لخطورة العملية، وبالتالي فإن منح هذا الائتمان يتوقف على دراسة البنك لحالة المؤسسة، و مقابل هذا القرض فإن البنك يقطع عمولة أكبر من النوع الأول، وتمنح ضمانات للبنك في شكل أوراق مالية التي تغطي محفظتها، ومقابلها يمنحها البنك تسبيقات بنكية.

✓ السلفات المصرفية: من خلال اتفاق بين المؤسسة والبنك يمكن لهذه الأخير أن يسمح لها بسحب الأموال حتى وإن لم يكن لها أموال جاهزة في البنك.

## 2- حساب الخزينة:

تشكل الخزينة عندما تستخدم المؤسسة رأسمال العامل الصافي الإجمالي في تمويل احتياجات رأسمال العامل (للاستغلال أو خارج الاستغلال) فإذا تمكنت من تغطية هذا الاحتياج يكون رصيد الخزينة موجب وهي حالة فائض وفي العكس تكون الخزينة سالبة وهي حالة عجز تعطى بإحدى العلاقتين التاليتين:

الخزينة = رأس المال العامل الصافي الاجمالي - احتياجات رأس المال العامل

$$T_{ng} = FR_{ng} - BFR_g$$

أو

الخبزينة = خبزينة الأصول - خبزينة الخصبوم

$$T_{ng} = E_T - R_T$$

من العلاقة الأولى يمكن استنتاج وضعية الخبزينة بمقارنة رأس المال العامل مع احتياجات رأس المال العامل فنجد :

✓ الخبزينة موجبة: إذا كان رأس المال العامل أكبر من احتياجات رأس المال العامل. هذا يعني أن المؤسسة تقوم بتجميد قسط أو جزء من أموالها لتغطية احتياجات رأس المال العامل مما يطرح مشكلة الربحية. وعليه يجب على المؤسسة أن تعالج بعض التزاماتها أو تعظم قيم استغلالها عن طريق شراء المواد الأولية أو تمديد آجال الزبائن أو تقديم تسهيلات في التسديد.

✓ الخبزينة سالبة: إذا كان رأس المال العامل أقل من احتياجات رأس المال العامل. هذا يعني أن موارد المؤسسة غير كافية لتغطية كل احتياجاتها، وبالتالي فالمؤسسة في حالة عجز، لذا يجب عليها أن تحصل حقوقها أو تطلب قروضاً من البنك أو تتنازل عن بعض استثماراتها التي لا تؤثر على طاقتها وسياستها الإنتاجية، أو بعض من مواردها.

✓ الخبزينة الصفرية (المثلى): إذا كان رأس المال العامل = احتياجات رأس المال العامل. وهذا يعني أن المؤسسة محافظة على توازنها المالي ولكن من الصعب الوصول إلى هذه الوضعية في المدى القصير جداً. والخبزينة المثلى هي التي تحقق السير العادي للمؤسسة ولا توقعها في مشكلة الخلل بين رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل.

غير أنه في التسير اليومي للخبزينة يمكن إيجاد عراقيل ومشاكل خلال فترات من السنة، كأن يكون النشاط موسمياً نتيجة ارتفاع احتياجات رأس المال العامل أو وجود احتياجات خارج الاستغلال.

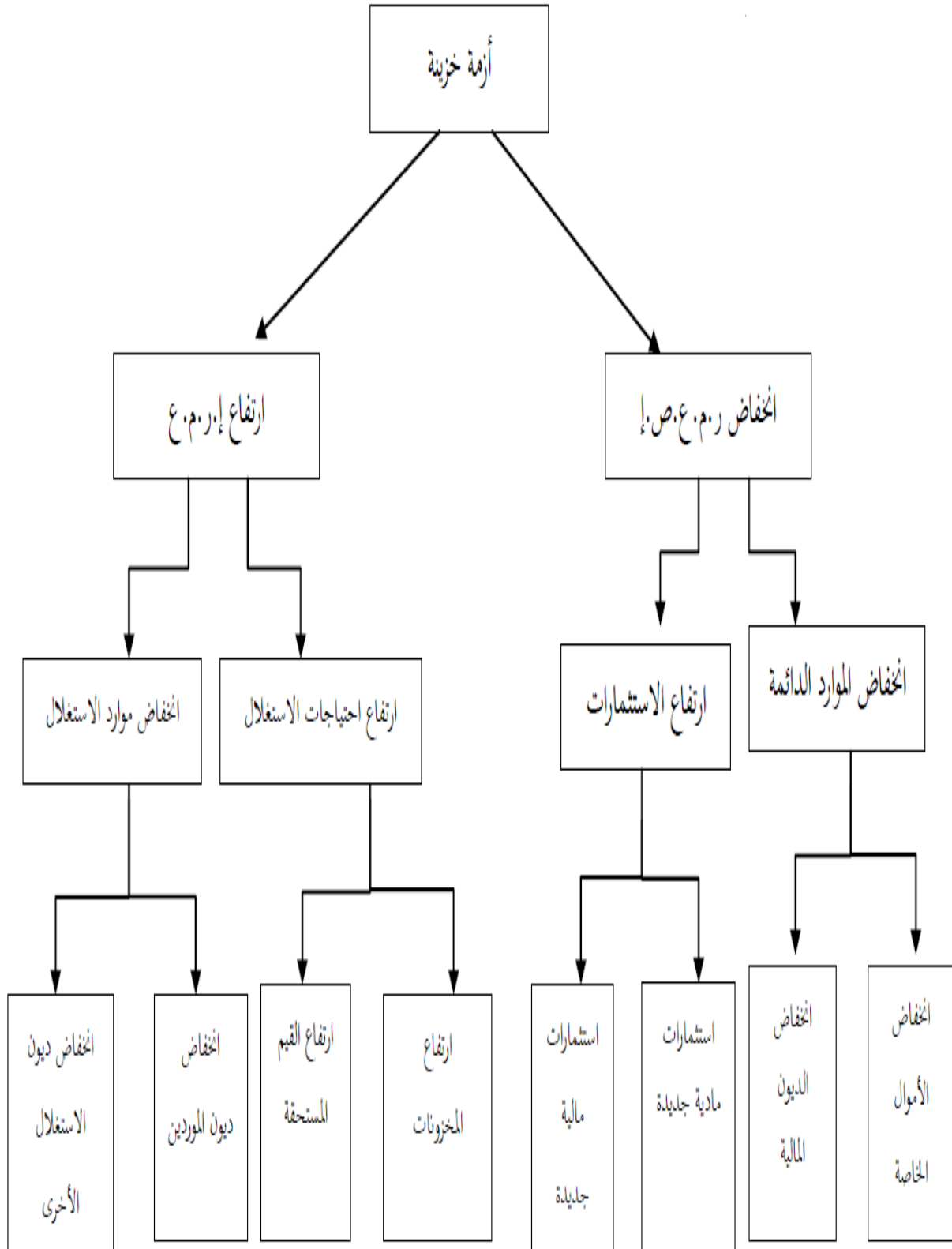
(المعادلة الأساسية للخزينة)	
R = E	الاستخدامات = الموارد
$R_D + R_{ex} + R_{hex} + R_T = E_s + E_{ex} + E_{hex} + E_T$	الاستخدامات المستقرة + استخدامات الاستغلال + استخدامات خارج الاستغلال + استخدامات الخزينة = الموارد الدائمة + موارد الاستغلال + موارد خارج الاستغلال + خزينة الموارد
$R_D + R_{ex} + R_{hex} - E_s - E_{ex} - E_{hex} = E_T - R_T$	الموارد الدائمة - الاستخدامات المستقرة = (استخدامات الاستغلال - موارد الاستغلال (+) استخدامات خارج الاستغلال - موارد خارج الاستغلال (+) استخدامات الخزينة - موارد الخزينة)
$E_{ex} - R_{ex} + (E_{hex} - R_{hex}) = E_T - R_T [(R_D - E_s) -$	رأس المال العامل الصافي الإجمالي = الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال + الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال + الخزينة الصافية
$FR_{ng} - BFR = T_{ng}$	الخزينة = رأس المال العامل الصافي الإجمالي $FR_{ng}$ - الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي $BFR_{ng}$

## 3- تحليل لحالات عجز الخزينة

هي عبارة عن السيناريوهات المسببة للعجز في الخزينة، والشكل الموالي يبين لنا أهم مسببات

وجود عجز في الخزينة:

## الشكل رقم 03-01: أسباب حدوث أزمة في الخزينة



المصدر: مليكة زغيب، مولود بوشنقير، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات

1-4- حالات خطأ السياسة المالية المنتهجة: يحدث عجز في رصيد الخزينة إذا خلت المؤسسة بمبدأ التغطية وقامت بتمويل الاستخدامات المستقرة عن طريق موارد الاستغلال فيؤدي ذلك الى انكسار في رأسمال العامل صافي الإجمالي مع بقاء BFR على حاله في وضعه الطبيعي وبالتالي تنتقل المؤسسة من حالة الفائض الى حالة العجز.

2-4- حالة نمو سريع وغير متحكم فيه: إذا أقدمت المؤسسة على تحقيق معدلات نمو في رقم الأعمال أكبر من إمكانياتها المالية الحالية فإن ذلك يؤدي الى تضخيم في الاحتياج في رأس مال العام بسبب ارتفاع بعض العناصر مثل: الزبائن، أوراق القبض....، مع بقاء  $FR_{ng}$  في وضعه الطبيعي.

3-4- حالة سوء تسيير عناصر الاستغلال: في كثير من الأحيان يتم تسيير عناصر الاستغلال بشكل عشوائي من خلال تباطؤ شديد في معدلات دوران المخزون وكذلك منح آجال طويلة للعملاء، وقبول آجال قصير من الموردين هذا التسيير يؤدي الى تضخيم غير طبيعي في BFR ومع بقاء  $FR_{ng}$  في وضعه الطبيعي.

4-4- حالة الخسائر المتراكمة: اذا حققت المؤسسة خسائر متتالية فان ذلك يؤدي تآكل في الأموال الخاصة مما يجعل الموارد الدائمة  $R_D$  في حالة تدهور مستمر، ما يؤدي في انخفاض في  $FR_{ng}$  مع بقاء BFR في وضعه الطبيعي.

5-4- حالة تدهور في النشاط: في حالة مواجهة المؤسسة لمشاكل تسويقية ناجمة عن معطيات المحيط فان ذلك يؤدي الى انخفاض في رقم الأعمال وبالتالي انخفاض الإيرادات مقابل التكاليف وبالتالي انخفاض رقم الأعمال ويؤدي انخفاض قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي، فتتخفف الموارد الدائمة للمؤسسة بمرور الزمن وبالتالي انخفاض في  $FR_{ng}$ . كما ينتج عن هذه الحالة انخفاض في BFR بمرور الزمن ولكن أقل حدة من  $FR_{ng}$  بسبب اختفاء او زوال بعض العناصر المتعلقة بالاستغلال كالعملاء، وأوراق القبض لمعالجة الاختلال في التوازن المالي يجب أن يركز المسير المالي على أن يغطي الاحتياج في رأس المال العامل عن طريق:

1. رفع رأس المال العامل عن طريق الحصول على قروض طويلة الأجل أو الرفع من رأس المال أو التنازل عن الاستثمارات الغير ضرورية.

2. خفض الاحتياج من رأس المال العامل من خلال التفاوض مع الموردين من أجل الحصول على مهلة أطول للتسديد أو التفاوض مع العملاء لمنح مدة أقصر للتحويل، أو التخفيض من المخزونات.

3. إعادة النظر في المخطط التنموي - من خلال التراجع عن استهداف أسواق إضافية وتركيز الجهود التجارية والاستثمارية على حصة سوقية تناسب مع الامكانيات المتاحة

أما إذا كانت خزينة المؤسسة موجبة بشكل دائم ومستمر فهذا يدل على أن رأس المال الوظيفي له قيمة مهمة مقارنة ب BFRg ، وهو ما يطرح مشكلة الربحية لذلك لابد على المسير المالي أن يقوم بالإجراءات التالية:

1. تخفيض رأس المال العامل بواسطة التسديد المسبق للقروض طويلة الأجل أو توزيع الأرباح.
2. الزيادة في الاحتياج لرأس المال العامل بواسطة التسديد للموردين في أسرع وقت وهو الأمر الذي يمكن من الحصول على خصم تعجيل الدفع أو الزيادة في مهلة التحويل الممنوحة للزبائن وهو الشيء الذي يمكن من اكتساب حصة أكبر في السوق.

### ثانيا : الاحتياج في رأس المال العامل المعياري

تعتبر الميزانية عن الوضعية المالية للمؤسسة في لحظة زمنية معينة، لذلك فإن التقدير اللحظي لاحتياج رأس المال العامل، من شأنه أن يجعل هذه الاحتياجات تتأثر باختيار الواقع أو اللحظة التي تعد فيها الميزانية. وحتى يتم تجاوز هذا الضعف، فإنه يصبح من الملائم التعبير عن احتياجات رأس المال العامل بدلالة أحد المؤشرات المرجعية التي تستخدم في قياس نشاط المؤسسة كرقم الأعمال خارج الرسم حيث نجد أن هناك علاقة طردية بين رقم الأعمال و الزيادة في مستوى الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال.

#### 1. مفاهيم أساسية

1.1. رأس المال العامل الصافي الإجمالي: هو ذلك الجزء من الموارد الدائمة المستخدم في تمويل دورة الإستغلال يعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي} = \text{الموارد الثابتة} - \text{الاستخدامات الثابتة}$$

يختلف حجم رأس المال العامل الصافي الإجمالي من مؤسسة لأخرى حسب طبيعة نشاطها، فتكون قيمته أقل في المؤسسات التجارية مقارنة بالمؤسسات الصناعية نظرا لسرعة دوران المخزون في الأولى

وبطئها في الثانية، إلى جانب ضخامة حجم الأصول الثابتة في المؤسسات الصناعية، كما قد يختلف من فترة زمنية إلى أخرى لنفس المؤسسة باختلاف العوامل المؤثرة عليه، ويمكن أن يأخذ الحالات التالية:

–  $0 < FRn_G$  : (سياسة محافظة): يتحقق ذلك عندما تكون  $E_s < R_D$  وبالتالي فإن المسير المالي يجعل

المؤسسة تبتعد عن خطر العسر المالي، وفي المقابل فإن هذه السياسة يمكن أن تؤثر سلباً على أرباح المؤسسة وذلك بسبب استخدام موارد طويلة الأجل ذات التكلفة المرتفعة في تمويل استخدامات الدورة التي يجب أن تمول بموارد قصيرة الأجل ذات التكلفة المنخفضة أو المنعدمة.

–  $0 > FRn_G$  : (سياسة جريئة): يتحقق ذلك عندما تكون  $E_s > R_D$  وبالتالي فإن المسير المالي يجعل

المؤسسة تقترب من خطر العسر المالي بسبب أن المؤسسة قامت بتمويل الاستخدامات المستقرة ذات العمر الاقتصادي الطويل بموارد الدورة القصيرة الأجل، وفي المقابل فإن هذه السياسة يمكن أن ترفع من أرباح المؤسسة وذلك بسبب استخدام موارد قصيرة الأجل ذات التكلفة المنخفضة أو المنعدمة في تمويل استخدامات المستقرة التي يجب أن تمول بموارد طويلة الأجل ذات التكلفة المرتفعة.

–  $0 = FRn_G$  : (سياسة مثالية): أو تسمى بمبدأ التغطية تتحقق عندما تكون  $E_s = R_D$  وبالتالي فإن

المسير المالي يجعل المؤسسة تبتعد من خطر العسر المالي ولا تؤثر على أرباح المؤسسة.

2.1. الإحتياج في رأس المال العامل الاجمالي: ينتج عن الأنشطة العادية للمؤسسة مجموعة من الإحتياجات بسبب تفاعل مجموع عناصر الأصول والخصوم الخاصة بدورة الإستغلال فيتولد الإحتياج المالي للإستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة تغطية ديونها للإستغلال بواسطة حقوقها ومخزوناتهما، هذا العجز يستطلع عليه بالإحتياج في رأسمال العامل وعلى هذا الأساس فإن:

$BFR =$  احتياجات الدورة- موارد الدورة ، وينقسم الى احتياج راس المال للإستغلال  $BFR_{ex}$  واحتياج في رأس المال خارج الإستغلال  $BFR_{hex}$ :

$$BFR_{hex} = E_{hex} - R_{hex}$$

$$BFR_{ex} = E_{ex} - R_{ex}$$

يمكن أن يأخذ الإحتياج في رأس المال الحالات التالية :

✓  $0 < BFR$  : إذا كانت قيمة  $BFR$  كبيرة وموجبة يعاب على المسير في هذه الحالة انه لم يبحث

عن موارد قصيرة الأجل والتي تكون غالباً تكلفتها منخفضة أو معدومة أحياناً .



- ✓  $BFR > 0$  : في هذه الحالة تكون احتياجات الدورة أقل من موارد الدورة يعاب على المسير في هذه الحالة أنه لم يستخدم تلك الموارد في توسيع دورة الاستغلال وزيادة نشاط المؤسسة
- ✓  $BFR = 0$  : موارد الدورة = احتياجات الدورة .

## 2. حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري

وضع خبراء المحاسبة بفرنسا طريقة مبسطة لحساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري وتسمى أيضا بالطريقة المعيارية. والأساس الذي تبنى عليه هذه الطريقة هو وجود فوارق زمنية بين التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة من النقدية وليس كل تدفق له علاقة مع الخزينة يؤخذ بعين الاعتبار لكن تدفقات الخزينة المعنية هي تلك التي لها علاقة مع عناصر احتياج رأس مال العامل، تهدف الطريقة المعيارية أساسا إلى تفادي الاختلال في نسبة النمو، وذلك من خلال تقدير الاحتياج في رأس المال العامل بما يتناسب والإمكانات المالية للمؤسسة، ويتم ذلك من خلال التعبير عن هذا المؤشر بعلاقة خطية تربطه بالمتغير المستقل والمتمثل في رقم الأعمال خارج الرسم.

لحساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري يجب أولا تحديد العناصر الأساسية المشكلة في حساب BFR، حيث أن الاحتياج في رأس المال العامل هو الفرق في لحظة معينة بين احتياجات الدورة Eex وموارد الدورة Rex. تتمثل احتياجات الدورة في عناصر الاستغلال والمتمثلة أساسا في :

- المخزونات
- العملاء وأوراق قبض
- تسبيقات الموردين
- المصاريف المقيدة سلفا
- TVA على المشتريات

تعتبر الاحتياجات متغيرا تابعا يحكمه العديد من العوامل أهمها:

- طول دورة الاستغلال والتي بدورها تتعلق بمدة دوران المخزون.
- مدة العمليات الإنتاجية، مدة تحصيل ديون العملاء.
- مدة تسديد الديون الممنوحة من قبل الموردين.
- تطور مختلف العناصر الأخرى المتعلقة بدورة الاستغلال (TVA، أجور، مصاريف اجتماعية...).

أما موارد الدورة فتتمثل أساسا في:

- الموردين وأوراق الدفع
- الأقساط والتسبيقات المقبوضة من العملاء

- النواتج المقيدة سلفا
- الديون الجبائية والاجتماعية
- TVA على المبيعات

ولحساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري بهذه الطريقة يجب أولا تقييم أزمدة الدوران لمكونات الاحتياج في رأس المال العامل المعياري بوحدات قياس موحدة خاصة لكل عنصر من عناصره. ثم تقدير معاملات الترجيح التي تسمح بإعادة تقدير أزمدة الدوران المتحصل عليها في الخطوة السابقة بوحدات قياس موحدة (يوم من رقم الأعمال). بعدها يتم حساب أزمدة دوران الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال بأيام من رقم الأعمال.

مدة الدوران  $TE = (Tempe \text{ écoulement})$  معامل الهيكلية CS Coefficient de structure  
معامل الهيكلية أو معامل الترجيح هدفها ابراز الأهمية النسبية لكل عنصر من العناصر المحسوبة، حيث يتم إعادة تقدير معدلات الدوران TE بأيام من رقم الأعمال

الجدول رقم 01: حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري

العناصر	فترة الدوران بالأيام ①	معامل الترجيح بأيام مبيعات ②	استخدام ② × ①	مورد ② × ①
بضائع	$360 \times \frac{\text{متوسط المخزون}}{\text{تكلفة ش بضاعة مبيعة}}$	$\frac{\text{تكلفة ش بضاعة مبيعة}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$	X	
المواد الأولية	$360 \times \frac{\text{متوسط مخزون المواد}}{\text{تكلفة شراء المواد المستهلكة}}$	$\frac{\text{تكلفة المواد المستهلكة}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$	X	
منتجات تامة الصنع	$360 \times \frac{\text{متوسط المخزون}}{\text{تكلفة الانتاج}}$	$\frac{\text{تكلفة الانتاج}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$	X	
مخزون قيد التصنيع	$360 \times \frac{\text{متوسط مخزون المواد}}{\text{تكلفة شراء المواد المستهلكة}}$	$\frac{\text{تكلفة المواد المستهلكة}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$	X	
العملاء	$360 \times \frac{\text{عملاء + أ.قبض}}{\text{مبيعات آجلة TTC}}$	$\frac{\text{مبيعات آجلة TTC}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$	X	
رسم مسترجع	15 يوم + 20 يوم = 35 يوم	$\frac{\text{الرسم على قيمة مضافة لمشتريات}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$	X	
الموردون	$360 \times \frac{\text{الموردون + أ.دفع}}{\text{تكلفة الشراء TTC}}$	$\frac{\text{تكلفة الشراء TTC}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$	X	

X		مجمّل الأعباء الاجتماعية رقم الأعمال خارج الرسم	15 يوم + 15 يوم في حالة التسديد الشهري 75 يوم (حالة التسديد الثلاثي)	ديون الهيئات الاجتماعية
X		الرسم على ق. مضافة للمبيعات رقم الأعمال خارج الرسم	15 يوم + 20 يوم = 35 يوم	الرسوم المستحقة على المبيعات
X		مصاريّف المستخدمين رقم الأعمال خارج الرسم	متوسط 15 يوم	ديون المستخدمين
④	③	المجموع		
رصيد احتياج رأس المال العامل كأيام من رقم الأعمال		الاحتياج في رأس المال العامل المعياري ④ - ③		

Rousslot PH. et Verdie J-F., *La gestion de trésorerie*, 2ème édition, Paris : Ed .Dunod, Paris, 2004, p 16.

### 3. خصائص الاحتياج في رأس المال العامل المعياري:

- الاحتياج في رأس المال العامل المعياري له صفة الاستمرارية: إن الاحتياج في رأس المال العامل هو رصيد لحسابات مباشرة مرتبطة بدورة الاستغلال الجارية، وبحسب التحليل المالي الكلاسيكي هو سيولة أو أموال مستحقة. بما أن السيولة متوفرة فالاحتياج في رأس المال العامل موجود دوماً ومن جهة أخرى، مهما كان تاريخ توقيف الحسابات، فإن الميزانية تظهر دائماً الاحتياج في رأس المال العامل بشكل قد يكون كبيراً أو قليل الأهمية.
- الاحتياج في رأس المال العامل المعياري له صفة مؤقتة: إن الطابع الموسمي لنشاط يفرض تغيرات في عملية الإنتاج بين المشتريات، الإنتاج والمبيعات. فالاحتياج في رأس المال العامل يختلف خلال السنة بين ارتفاع وانخفاض.
- الاحتياج في رأس المال العامل المعياري متوقف على طبيعة الأنشطة: إن الاحتياج في رأس المال العامل هو انعكاس لدورة أنشطة الاستغلال في المؤسسة، وذلك من خلال العلاقات المنعقدة مع عملائها ومورديها وعملياتها الإنتاجية وأجالها في التسديد... الخ. وهناك ثلاثة عوامل توضح هذه العلاقة، وهي العلاقة القوية بين الموردين والعملاء، حجم المؤسسة وطول دورة الإنتاج.
- الاحتياج في رأس المال العامل المعياري مرتبطة بنمو المؤسسة: القاعدة العامة في رقم الأعمال تؤدي إلى الزيادة بشكل نسبي صغير أو كبير من عناصر دورة الاستغلال، عملاء مخزون وموردين، فنمو رقم الأعمال سيرفع وبشكل آلي من مستوى الاحتياج في رأس المال العامل.

ويتميز الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي بحركة مستمرة خلال الدورة، وذلك بسبب تذبذب الاحتياجات المالية للنشاط، حسب فصول زمنية يزيد فيها حجم النشاط وينخفض بشكل دوري، وينعكس هذا على الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، نتيجة للعلاقة الطردية بين الزيادة في رقم الأعمال والزيادة في مستوى الاحتياجات في دورة الاستغلال.

### أهم المراجع المعتمدة في إعداد المحاضرة:

مليكة زغيب، مولود بوشنكير، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010

محمد البشير بن عمر وآخرون، تسيير الاحتياج في رأس المال العامل المعياري - دراسة حالة مؤسسة الكهرباء والغاز بولاية الوادي 2015-2018، مقال منشور في مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة الجلفة، العدد 02، أكتوبر 2020

الياس بن ساسي ، يوسف قريشي

نصيب رجم

Gauthier NOEL, Causes GENVIEVE : **La trésorerie Dans L'entreprise**, Publi- union, Edition, Paris ,2009

Omar BOUKHEZAR

Georges Deppallens, Jean-Pierre Jobard, **gestion financière d'entreprise**, Editions Sirey, Paris, 2012