

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

محاضرات في التسيير المالي

مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس

تخصص محاسبة

إعداد الدكتور:
عباسي عبد الرؤوف
أستاذ محاضر - ب -



فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
أ - ت	فهرس المحتوى
ج - د	مقدمة
المحور الاول/ مدخل مفاهيمي للتسيير المالي، التحليل والتشخيص المالي	
8 - 6	1- مفاهيم أساسية للوظيفة المالية
12 - 8	2- مفهوم التسيير المالي
13 - 12	3- البيئة المالية للتسيير المالي
16 - 13	4- مجالات البيئة والمتغيرات المؤثرة على التسيير المالي
17 - 16	5- المسؤولية العملية للتسيير المالي
19 - 17	6- مفهوم التحليل المالي في المؤسسة
21 - 19	7- الأطراف المستفيدة من التحليل المالي
23 - 21	8- التشخيص المالي للمؤسسة
23	9- أدوات التشخيص المالي
25 - 24	تمارين
المحور الثاني/ التحليل المالي للميزانية (تحليل ذمي، وظيفي، ديناميكي)	
30 - 26	1- دراسة تحليل الميزانية
31 - 30	2- استخلاص الميزانية المالية من الميزانية المحاسبية
34 - 31	3- المؤشرات المالية الأساسية
34	4- الانتقادات الموجهة للتحليل المالي التقليدي
35	5- التحليل المالي الوظيفي
40 - 35	6- الميزانية الوظيفية
40	7- شروط تحقيق التوازن المالي
43 - 40	8- التحليل بواسطة النسب المالية
51 - 43	9- التحليل المالي الديناميكي

55 - 51	تمارين
المحور الثالث/ دراسة وتحليل جدول حساب النتيجة: عرض الجدول، تحليل بواسطة SIG، أثر المقص	
62 - 56	1- دراسة جدول حساب النتائج
64 - 62	2- نسب تحليل المستويات
68-64	3- تحليل بواسطة SIG
71 - 69	3- تحليل النتائج باستخدام تقنية أثر المقص:
77 - 72	تمارين
المحور الرابع/ تحليل المخاطر التشغيلية باستخدام الرافعة ونقطة التعادل	
87 - 78	1- تحليل نقطة التعادل
89 - 87	2- التحليل المخاطر التشغيلية باستخدام الرافعة:
93 - 90	تمارين
المحور الخامس/ دراسة جداول تدفقات الخزينة: الديناميكية، عرض الجداول، تحليل تدفقات الخزينة	
97 - 94	1- دراسة جدول تدفقات الخزينة
101 - 97	2- تقديم جداول تدفقات الخزينة
102 - 101	3- تحليل جدول تدفقات الخزينة بواسطة النسب المالية
105 - 102	تمارين
المحور السادس/ تحليل احتياجات دورة الاستغلال: تقدير الاحتياج لرأس المال المعياري	
107 - 106	1- تشخيص نمو النشاط
113 - 107	2- الإحتياج في رأس المال العامل المعياري
115 - 113	تمارين
المحور السابع/ تحليل المردودية (نسب العائد) والرفع المالي	
121 - 116	1- مفهوم أثر الرافعة المالية
122 - 121	2- حساب أثر الرافعة المالية

125 - 122	3- حالات أثر الرافعة المالية
126 - 125	4- حدود أثر الرافعة
128 - 126	تمارين
المحور الثامن/ معايير اختيار الاستثمارات	
133 - 129	1- مفهوم الاستثمار
148 - 133	2- تقييم الاستثمارات في ظروف التأكد
152 - 148	تمارين
153	الخاتمة
157-154	قائمة المراجع

مقدمة

تعد وظيفة التسيير المالي أحد المكونات المحورية في منظومة التسيير الحديثة، لارتباطها المباشر بقدرة المؤسسة على تحقيق التوازنات المالية الضرورية وضمان استمرارياتها في بيئة اقتصادية تتسم بالتغير المتسارع وتعاضم حدة المنافسة، ويقوم هذا الحقل المعرفي على جملة من القواعد والمفاهيم التي تهدف إلى جمع البيانات المالية وتصنيفها ومعالجتها، وفق مناهج تحليلية تسمح بفهم البنية المالية للمؤسسة وتشخيص أدائها الكلي، بما يمكن من تفسير النتائج المحاسبية والمالية وتحديد العوامل المؤثرة فيها، ويعد هذا التشخيص أداة أساسية لتقييم كفاءة السياسات المتبعة، ورصد مواطن الخلل والانحرافات، وتوجيه القرارات المتعلقة بالتخطيط والرقابة والتمويل والاستثمار.

وفي سياق التكوين الجامعي، يكتسي مقياس التسيير المالي أهمية خاصة لدى طلبة السنة الثالثة ليسانس تخصص محاسبة، إذ يشكل الامتداد التطبيقي للمعارف المحاسبية المكتسبة، ويعد حلقة ضرورية لفهم كيفية تحويل المعلومات المحاسبية إلى أدوات تحليلية تستخدم في تقييم الوضعية المالية واتخاذ القرارات ذات الصلة بالربحية والمخاطرة والسيولة والتمويل، ويهدف هذا المقياس إلى تزويد الطلبة بالقدرات التحليلية والمنهجية التي تمكنهم من التعامل بكفاءة مع مختلف التقارير المالية للمؤسسات.

وينطلق المقرر من مدخل مفاهيمي للتسيير المالي والتحليل والتشخيص المالي، بغرض تأصيل المفاهيم وتحديد الإطار النظري المؤطر للعملية التحليلية، وينتقل بعد ذلك إلى دراسة التحليل المالي للميزانية بمقارباته المختلفة: التحليل الذمي الذي يركز على المديونية والهيكلية المالية، والتحليل الوظيفي الذي يبرز التوازنات بين الاستخدامات والموارد، والتحليل الديناميكي الذي يهتم بالتطور الزمني لهذه التوازنات.

كما يتناول المقياس بالدراسة جدول حساب النتيجة، مع تحليل نتائجه باستخدام النتائج الوسيطة للتسيير باعتبارها أداة تفسيرية محورية، إضافة إلى التطرق إلى أثر المقص باعتباره من المؤشرات الدالة على فعالية السياسة الاقتصادية للمؤسسة. ويتعمق المقرر كذلك في تحليل المخاطر التشغيلية من خلال دراسة الرافعة التشغيلية ونقطة التعادل، بما يسمح بفهم حساسية النتيجة التشغيلية للتغيرات في النشاط.

ويولي المقياس اهتماما خاصا بتحليل السيولة والتمويل قصير الأجل من خلال دراسة جداول تدفقات الخزينة، وتحليل ديناميكيته بهدف تقييم قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها الجارية، وكما يعالج جانبا مهما من التسيير قصير الأجل عبر تحليل احتياجات دورة الاستغلال وتقدير رأس المال العامل المعياري، بغرض تحديد الاحتياجات التمويلية المرتبطة بالدورة التشغيلية.



ويشمل المقياس أيضًا تحليل مؤشرات المردودية ونسب العائد، إضافة إلى دراسة الرفع المالي باعتباره من الأدوات التي تسمح بتقييم أثر الهيكلية المالية على المردودية الصافية، ويختتم البرنامج بدراسة معايير اختيار الاستثمارات، بغرض تمكين الطلبة من الإلمام بالمنهج الكمية والنوعية المستخدمة في تقييم المشاريع الاستثمارية واتخاذ القرارات المثلى بشأنها.

وبذلك، يوفر هذا المقياس إطارا أكاديميا متكاملًا يمكن الطالب من اكتساب المهارات الأساسية في التحليل المالي والتشخيص، وفهم العلاقات المالية داخل المؤسسة، وتطبيق أدوات التسيير المالي بكفاءة وفق منهجية علمية دقيقة، بما يؤهله للاندماج في الحياة المهنية والقيام بمهام التحليل والتسيير في مختلف التنظيمات الاقتصادية.

المحور الاول/ مدخل مفاهيمي للتسيير
المالي، التحليل والتشخيص المالي



المحور الاول/ مدخل مفاهيمي للتسيير المالي، التحليل والتشخيص المالي

تمهيد:

يعتبر التسيير المالي علم له قواعد ومعايير وأسس، ويتضمن جميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية للمؤسسة واجراء التصنيف اللازم لها، ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة وإيجاد العلاقة بينهما، ثم تفسير النتائج التي تم التوصل إليها والبحث عن اسبابها لاكتشاف نقاط الضعف ونقاط القوة في الخطط والسياسات المالية بالإضافة إلى تقييم أنظمة الرقابة ووضع الحلول والتوصيات اللازمة لذلك في الوقت المناسب.

1. مفاهيم أساسية للوظيفة المالية:

واكبت الوظيفة المالية بالمؤسسة التطور الفكري في المجال المالي، ولقد كان هذا التطور من المستلزمات الضرورية للتغلب على التحديات المتزايدة التي تواجهها هذه المؤسسات، وبازدياد شدة المنافسة، وازدياد حدة التضخم، والتدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي والتقدم التكنولوجي... وغيرها، فتغيرت من مجرد وظيفة تختص بتدبير الموارد المالية اللازمة إلى وظيفة تختص باتخاذ القرارات المالية بعد أن أدركت المؤسسات أن تحقيق النجاح والاستمرار يرتبط إضافة إلى الموارد بالقدرة على اتخاذ قرارات مالية سليمة.

1.1. تعريف الوظيفة المالية: تعرف الوظيفة المالية على أنها تلك الأنشطة المرتبطة بجمع وتسيير الموارد المالية للمؤسسة، حيث يتولى المشرفون عليها المديرون الماليون عدة مهام من بينها: اتخاذ القرارات المالية، تسيير التوازن المالي القصير وطويل المدى، تسيير المخاطر المالية ... الخ، والتي تندرج ضمن الاستراتيجية العامة المعتمدة من طرف المؤسسة، حيث يمكن قياس الفعالية الاجمالية اعتمادا على مجموعة من المؤشرات المالية (الربحية، المردودية التوازن المالي النسب الهيكلية معدلات النمو .. الخ)¹، وبذلك تعد الوظيفة المالية عنصرا حيويا في دعم عملية اتخاذ القرار، لأنها تضمن الاستخدام الأمثل للموارد وتعزز قدرة المؤسسة على الاستمرارية، التوسع، ومواجهة التحولات الاقتصادية، وتتحكم في عملية تنظيم الوظيفة المالية وموقعها في الهيكل التنظيمي للمؤسسة العديد من العوامل، خاصة: الحجم، الشكل القانوني، نوعية النشاط... ويعد عامل الحجم المعيار الأكثر أهمية في تحديد تنظيم الوظيفة المالية وتوزيع السلطة والمسؤولية بما يضمن اتخاذ القرارات على أحسن وجه، ونحاول استعراض موقعها في كل من المؤسسات الصغيرة، المتوسطة والكبيرة:²

¹ عسول محمد الأمين، نظام المعلومات كمدخل استراتيجي لتحسين الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 9، العدد 2، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2022، ص 1251.

² حمو الزعبي، التسيير المالي، مطبوعة دروس، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2020، ص 6.



- **المؤسسات الصغيرة:** يأخذ مسؤول المؤسسة الصغيرة على عاتقه غالباً مهمة الإشراف على الوظيفة المالية ويساعده في ذلك المحاسب

- **المؤسسات المتوسطة:** يصعب على مسير المؤسسة المتوسطة الاطلاع والإشراف المباشر على مختلف وظائف المؤسسة بما في ذلك الوظيفة المالية، الأمر الذي يستدعي إنشاء إدارة مختصة توكل لها مهمة الإشراف على الأنشطة المالية، وفي بض الحالات توكل إليها كذلك المسائل الإدارية.

- **المؤسسات الكبيرة:** تتميز المؤسسات الكبيرة بضخامة تعاملاتها الأمر الذي يستدعي تخصصاً في المهام واستقلالية الإدارات، وتبعاً لذلك فإن هذه المؤسسات تتوفر على إدارة مالية مستقلة تتناول المسائل المالية دون إشرافها على الجانب الإداري.

2.1. قرارات الوظيفة المالية: عموماً يمكن تقسيم القرارات المالية إلى قرارات مالية طويلة الأجل وقرارات مالية قصيرة الأجل:

1.2.1. قرارات مالية طويلة الأجل: وتتضمن هذه القرارات ما يلي:

- **قرارات الاستثمار:** يتعلق قرار الاستثمار باختيار هيكل (Structure) ومستوى (level) استثمارات الشركة، حيث تساوي استثمارات الشركة إلى مجموع أصولها.

يقصد باختيار هيكل الاستثمارات كيفية توزيعها بين استثمارات قصيرة الأجل أصول متداولة (Current Assets) واستثمارات طويلة الأجل أصول ثابتة (Fixed Assets) وهو ما يمكن قياسه بنسبة الأصول المتداولة إلى الأصول الثابتة، ويعتبر هذا الاختيار مهماً لأنه يؤثر على سيولة (Liquidity) وربحية الشركة (Profitability)، إذا اختارت الشركة هيكل استثمارات يتميز بارتفاع نسبة الأصول المتداولة إلى الأصول الثابتة فهذا يعني أن معظم استثمارات الشركة قصيرة الأجل (نقد، ودائع جارية، حسابات مدينة مخزون، أوراق مالية قصيرة الأجل)، وهذه الاستثمارات تزيد من السيولة ولكن تخفض الربحية نظراً لانخفاض عوائدها بالمقارنة مع الاستثمار في الأصول الثابتة التي تزيد من الربحية ولكن على حساب السيولة، وبالمقابل، إذا اختارت الشركة هيكل استثماراتها بحيث تكون نسبة الأصول المتداولة إلى الأصول الثابتة منخفضة، فهذا يعني أن معظم استثمارات الشركة طويلة الأجل، وبالتالي فإن ربحية الشركة ستكون عالية ولكن سيولتها منخفضة نستنتج مما تقدم أن قرار توزيع استثمارات الشركة بين الأصول المتداولة والثابتة يحدد العائد المتوقع من إجمالي الاستثمارات ومخاطر السيولة.¹

¹ غادة عباس، أسس الإدارة المالية، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2018، ص 6.



- **قرارات التمويل:** هو قرار يبحث في الكيفية التي تحصل بها المؤسسة علي الأموال الضرورية للاستثمارات، فهل يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء الي الاستدانة، وهذا القرار مرتبط ارتباط وثيقا بقرارات الاستثمار لأنه ستكون مقارنة بين معدل مردودية المشروع الاستثماري و تكلفة تمويله، بما أن الموارد المالية محدودة فيجب عليها أن تختار المشاريع الاستثمارية التي تضمن لها مردودية مرتفعة مع تكلفة منخفضة و تقلص من أخطار الإفلاس.

- **قرارات توزيع الأرباح:** وتمتلك الإدارة المالية في المؤسسات الاقتصادية الحق في اختيار السياسة الخاصة بتوزيع الأرباح وفق ما يتناسب و خططها، وعلاقتها بالمساهمين، ولذلك تختلف سياسة توزيع الأرباح من مؤسسة لأخرى.

2.2.1. القرارات المالية قصيرة الآجال: وتتضمن هذه القرارات ما يلي:

- **تسيير دورة الاستغلال:** ويتفرع تسيير استخدامات الدورة الي تسيير المخزونات و تسيير القيم القابلة لأن تتحول الي سيولة، ويمكن ان نستخلص أن دورة الاستغلال تقوم بالأنشطة الجارية في المؤسسة: تسيير ديون الموردين، و تسيير ديون الزبائنإلخ.

- **تسيير الخزينة:** يعتبر تسيير الخزينة من المهام الاساسية للمسير المالي، فهي تمثل أساس التوفيق بين الربحية، والسيولة، وارتفاع رصيد الخزينة يمثل القوة المالية للمؤسسة، وكما أنها تتضمن العديد من الأنشطة منها عمليات التسديد و الاقتراض، والتحصيل.

3.1. أهداف الوظيفة المالية: وتهدف الوظيفة المالية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التي تندرج أساسا

ضمن محورين رئيسيين هما:

- **تحقيق التوازن المالي:** أي توفير الاحتياجات المالية للمؤسسة من أفضل مصادر التمويل المتاحة، وتوظيفها ضمن هيكل مالي يضمن قدرتها على الإيفاء بالتزاماتها في مواعيدها المحددة.

- **تحقيق المردودية:** والتي تعكس قدرة المؤسسة على توليد فوائض مالية تمكنها من سداد ديونها وتحقيق أرباح صافية، وذلك عبر الاستخدام الفعال للموارد المالية ضمن إطار نشاطها الأساسي.

2. **مفهوم التسيير المالي:** لقد شهد التسيير المالي تطورا ملحوظا منذ ظهوره، وتعددت المفاهيم والتعاريف حوله نتيجة لأهميته البالغة كونه يمثل العصب الأساسي والحيوي على مستوى المؤسسة الاقتصادية ولدوره الفعال والمحوري، وكما تكمن فعاليته في تكامل المعلومات المالية مع القرارات الإدارية مما يؤدي إلى تحسين الأداء الشامل للمنشأة، وأن ربط نظام تسيير مالي فعال بوظيفة الأداء المالي بطريقة جيدة يعتمد عليه المتابعة المستمرة والرقابة، فهو ليس عملية محاسبية بل وظيفية تحليلية وتوجيهية تهدف إلى ترشيد استخدام الموارد



المالية وتحقيق توازن المخاطر والعوائد واتخاذ القرارات السليمة على المدى القصير والبعيد، في اتخاذ القرارات السليمة والصائبة على المدى القصير والبعيد

1.2. تعريف التسيير المالي: يعرف التسيير المالي بأنه مجموعة من الوظائف المتعلقة بالتحليل، التخطيط المالي والرقابة المالية من أجل إنتاج معلومات مالية عن ماضي المؤسسة ومستقبلها بغية اتخاذ مجموعة من القرارات المتعلقة بتسيير أصول وخصوم المؤسسة كتسيير التثبيات، الخزينة، الديون وتقييم واختيار المشاريع¹، وكلما كبر حجم المؤسسة كلما زاد تعقد واتساع البيئة المالية المحيطة بها، مما يحتم على المؤسسة تطوير سلوكها لمواجهة مختلف الثغرات والتأقلم معها من أجل ضمان صيرورتها².

2.2. أهمية التسيير المالي: وللتسيير المالي أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسة وتتضح أكثر في:³

- **التخطيط المالي:** التسيير المالي يساعد على تحديد المتطلبات المالية للعمل ويؤدي إلى اتخاذ التخطيط المالي له، حيث يعد التخطيط المالي جزءا مهما من اهتمامات العمل، مما يساعد على الترويج للمشروع؛
- **اقتناء الأموال:** يسهم التسيير المالي بالاستحواذ على التمويل المطلوب للعمل، حيث أن الحصول على الأموال اللازمة يلعب دورا رئيسيا في التسيير المالي، والذي ينطوي على مصدر محتمل للتمويل بأقل تكلفة؛
- **الاستخدام السليم للأموال:** الاستخدام السليم وتخصيص الأموال يؤدي إلى تحسين الكفاءة التشغيلية للعمل، فعندما يتم استخدام الأموال بشكل صحيح يمكن أن ننقل تكلفة رأس المال ونزيد قيمة المؤسسة؛
- **القرار المالي:** التسيير المالي يساعد على اتخاذ قرار مالي سليم في العمل، إذ يؤثر القرار المالي على سيرورة الأعمال المطلوبة بالكامل لأن هناك علاقة مباشرة مع وظائف الإدارة المختلفة مثل التسويق والإنتاج؛
- **تحسين الربحية:** إن فاعلية الأموال واستخدامها بشكل مناسب يساعد على تحسين وضع الربحية المطلوب بمساعدة أجهزة تحكم مالية قوية مثل التحكم في الميزانية، تحليل النسب وتحليل حجم الربح؛
- **زيادة قيمة المؤسسة:** التسيير المالي مهم جدا في مجال زيادة ثروة المستثمرين واهتمام الأعمال. والهدف النهائي هو تحقيق أقصى قدر من الأرباح العالية وبالتالي تعظيم ثروة المستثمرين؛
- **تعزيز المدخرات:** تكون المدخرات ممكنة فقط عندما يكتسب العمل المطلوب ربحية أعلى ويزيد من الثروة.

¹ يوسف بومدين، فاتح ساحل، **التسيير المالي للمؤسسة**، الطبعة الأولى، دار بلقيس، دار البيضاء، الجزائر، 2016، ص 4.

² الياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الجزائر، 2006، ص 37.

³ C. Paramasivan, T, Subramanian, **financial management**, new age international limited publishers, no year, inde, p p 09,10.



3.2. المهام الأساسية للتسيير المالي: تهدف النظرية المالية بصفة عامة الى تحقيق هدف أساسي يتمثل في تعظيم قيمة المؤسسة أي تعظيم الثروة التي كونتها و يتحقق هذا الهدف في إطار عدة عوامل لا بد من توفرها لتعظيم القيمة

❖ التخطيط المالي:

ونقصد به نوع من التخطيط يركز على كيفية استثمارها أو انقادها، بحيث يتم الحصول على أكبر فائدة من وراء هذا الاستثمار أو الإنفاق¹؛

❖ التنظيم المالي:

نقصد به تنسيق جهود الأفراد الذين يعملون في المؤسسة أو الإدارة لتسهيل تنفيذ المخطط، أو السياسات المرسومة بأقل تكلفة ممكنة²؛

تهدف النظرية المالية بصفة عامة إلى هدف أساسي يتمثل في تعظيم قيمة المؤسسة أي تعظيم الثروة التي كونتها المؤسسة، ويتحقق هذا الهدف في إطار عدة عوامل لا بد من توفرها لتعظيم هذه القيمة وهي:³

❖ تعظيم قيمة المؤسسة:

تزداد قيمة المؤسسة كلما تمكنت من تحقيق نتائج محاسبية بشكل مستمر بحيث تتراكم النتائج وتكون فوائض مالية موجبة، وتشكل ما يسمى بثروة المؤسسة، ولا يكفي أن تحقق المؤسسة نتائج موجبة حالياً، بل يجب أن تسعى إلى تحقيق نتائج في المستقبل من خلال دراسة المردودية المستقبلية، وتحديد الجدوى من المشاريع الاستثمارية في المستقبل، ومن ثم يمكن توقع حجم الثروة من خلال النتائج المحققة في الماضي والحاضر، ومن خلال ما يعرف بالقيمة الحالية للمؤسسة.

إلا أن هناك عوامل أخرى تعمل بشكل عكسي، وتؤدي إلى الحد أو التقليل من قيمة المؤسسة، وتتمثل في المخاطر المتعلقة بالنشاط كتوقف الإنتاج، ومشاكل النوعية والجودة، ارتفاع التكاليف.... إلخ، والمخاطر المتعلقة بالمحيط المالي، كارتفاع أسعار الفائدة والصرف، التطور التكنولوجي للمنافسين، انخفاض الحصة السوقية، ظهور سلع بديلة.... إلخ. والشكل التالي يوضح أهم العوامل المحددة لقيمة المؤسسة:

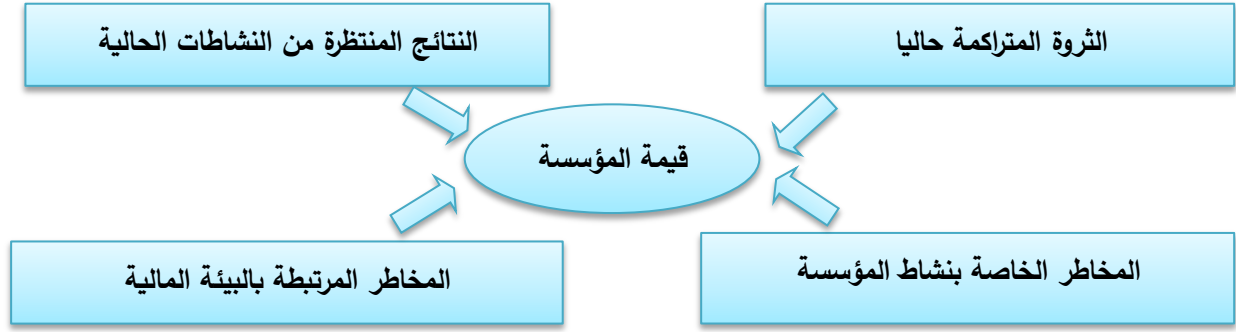
¹ رضوان وليد عمار، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للطباعة والنشر، الأردن، 1997، ص 17.

² عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية، منهج التحليل الشامل، الطبعة الثانية، الجامعة المفتوحة، 1997، ص 28.

³ إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي: الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن،

2011، ص 59.

الشكل رقم 01: العوامل المحددة لقيمة المؤسسة



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، الطبعة الأولى ص 58.

إذن يتمثل دور التسيير المالي في تعظيم النتائج الحالية والمستقبلية، والتحكم في المخاطر المتعلقة بالنشاط والبيئة وذلك بهدف تدنيتهما إلى أدنى المستويات وبالتالي يتحقق الهدف الأساسي والمتمثل في ارتفاع قيمة المؤسسة.

❖ المحافظة على مستوى الأداء المالي

لتحقيق مستويات عالية لقيمة المؤسسة، يجب ان تحقق المؤسسة مستويات مرتفعة لأدائها المالي، ويتحقق ذلك عن طريق تعظيم النتائج وذلك من خلال تحسين المردودية ويتحقق ذلك بتدنية التكاليف وتعظيم الإيرادات بصفة مستمرة تمتد إلى المدى المتوسط والطويل وذلك بغية تحقيق التراكم في الثروة والاستقرار في مستوى الأداء.

كما أن هناك عدة قيود تتحكم في الفعالية والأداء، حيث ينبغي على المؤسسة التعامل معها لتحقيق أهدافها، وتتمثل هذه القيود في قوى كل من موردي الموارد المالية والمادية والذين يطالبون المؤسسة بتسديد المقابل المالي لتوريداتهم، وقوى العملاء الذين يقبلون بمستوى معين من الأسعار والجودة والنوعية ومختلف الخدمات.

❖ التحكم في المخاطر المالية

مواجهة المخاطر المالية يعد من بين أهم أهداف التسيير المالي، وهي مخاطر متنوعة منها ما يتعلق بتمويل أصول المؤسسة، ومنها ما يتعلق بالشروع في نشاطات ومشاريع مستقبلية.

وهناك مخاطر متعلقة بالاستغلال، ومنها مخاطر هيكل التكاليف، أثر الرافعة المالية، مخاطر الإفلاس والعسر المالي، أما المخاطر المرتبطة بالبيئة فهي ناتجة عن عوامل عدم التأكد وحالة الاستقرار، وهي مخاطر الاضطراب في أسعار الصرف والفائدة، ومن المخاطر ما يتعلق بالمحيط السياسي والإداري الذي تعمل فيه المؤسسة حيث يؤدي عدم الاستقرار في هذه المجالات.

❖ المحافظة على مستوى اليسر المالي

يعتبر العسر المالي من المخاطر البالغة التأثير على نشاط المؤسسة، وبالتالي فمجهوداتها المالية تركز على جانب أساسي يتمثل في تحقيق التوازن المالي اعتمادا على التسيير الفعال للخزينة، وبالتالي تحقيق الحد الأدنى من السيولة النقدية التي تعتبر هامش أمان يمكنها من مواجهة التزاماتها اتجاه الأطراف والمتعاملين الماليين والحد من مخاطر التوقف عن الدفع الذي قد يؤدي إلى إشهار إفلاس المؤسسة وتصفيتها لتسديد مستحقات الدائنين.

❖ الرقابة المالية: تعني بها عملية متابعة السياسات الموضوعة والعمل على تقييمها، وإصلاحها.

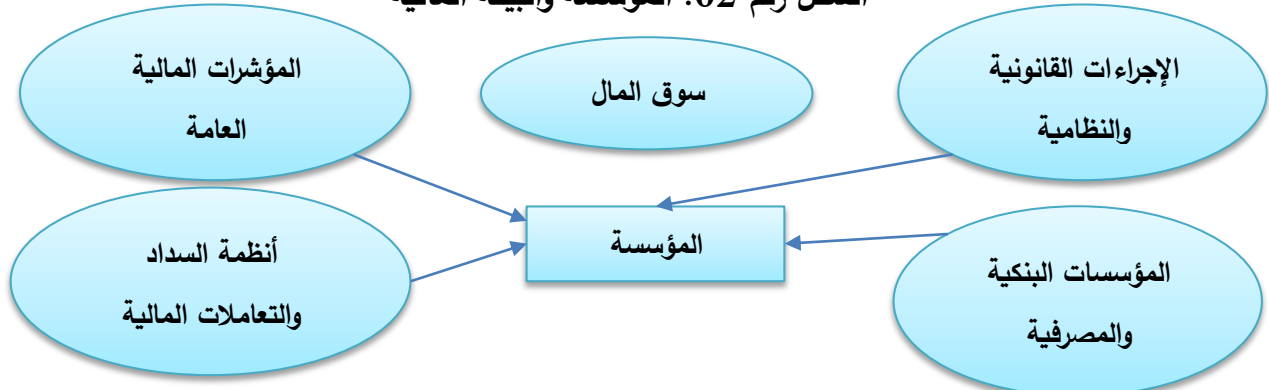
❖ التوجيه والقيادة: يتطلب التوجيه التأثير على سلوك الأفراد لضمان تركيز جهودهم وتعبئة طاقاتهم حول

الهدف المقصود، بما يستلزم هذا الأمر من تفهم لطبيعة السلوك الإنساني ومن حسن القيادة والاتصال

3. البيئة المالية للتسيير المالي: تعمل المؤسسة في محيط غير مستقر ويحيط بها العديد من العناصر والمتغيرات المالية، إذ تلعب أدوار مهمة في حياة المؤسسة حيث تكون السبب في تطورها أو تكون عامل زوالها وتدهورها، ومع اتساع البيئة المالية للمؤسسة وتعدد المحيط الذي تعمل فيه، استوجب عليها خلق فروع على مستوى هياكلها لمجابهة هذه المتغيرات.

1.3 البيئة المالية: تحيط بالمؤسسة العديد من العناصر والمؤشرات المالية، حيث تلعب هذه العناصر أدوار هامة في حياة المؤسسة، فقد تكون السبب في نموها وتطورها، كما قد تكون عامل تدهورها واختفائها. تعرف هذه المكونات بعناصر البيئة المالية ومنها مصادر تمويل المؤسسة كالمؤسسات المالية، وكذا الإطار القانوني الذي تنشط فيه المؤسسة والمتمثل في الإجراءات والتشريعات القانونية التي تلتزم بها المؤسسة.... إلخ. يمكننا حصر خمس مكونات أساسية للبيئة المالية للمؤسسة، والتي نمثلها في الشكل التالي:

الشكل رقم 02: المؤسسة والبيئة المالية



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سبق ذكره، الطبعة الأولى، ص 58.



❖ المؤشرات المالية العامة:

تتكون البيئة المالية من عدة متغيرات لها تأثير كبير على المحيط الداخلي والخارجي للمؤسسة، وتتميز هذه المتغيرات بدرجة عالية من المرونة والتغير، ومن بين هذه المتغيرات أسعار الفائدة والصرف، معدلات الاقتطاعات المالية والاجتماعية.... إلخ.

❖ الأطر القانونية والتنظيمية:

يخضع النشاط المالي للمؤسسة لإطار قانوني تضطر المؤسسة للتعامل معه، ويتضمن هذا الإطار مختلف القواعد والإجراءات التي تضبط التعاملات المالية للمؤسسة مع مختلف الأطراف ومنها الإجراءات المنظمةة لإنشاء المؤسسات وتصفيها، القواعد المنظمة للانتماء وتلك المتعلقة بجباية المؤسسة.

❖ المؤسسات البنكية والمصرفية:

إلى جانب دور سوق المال في تدعيم رأس مال المؤسسة، يحتوي المحيط المالي على عناصر أخرى ذات طبيعة تمويلية وتتمثل في مؤسسات القطاع البنكي، حيث تعمل هذه المؤسسات على تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة عن طريق القروض الطويلة والمتوسطة والقصيرة الاجل.

❖ سوق المال:

يقوم سوق المال بدور هام في الحياة المالية للمؤسسة، حيث تنشأ بينهما عدة تعاملات مالية، فسوق المال يعتبر مصدر أساسي للرفع في رأس المال، ومعيار هام لتحديد من خلاله القيمة السوقية، كما يعتبر مصدر هام للمعلومات والمؤشرات المتعلقة بالمحيط الذي تنشط فيه المؤسسة.

❖ وسائل السداد والتعاملات المالية:

يفرض المحيط على المؤسسة طرق محددة للتعاملات المالية بين مختلف الوسطاء وتتمثل في وسائل الدفع والانتماء وتعرف على أنها تلك الوثائق الرسمية التي تثبت الحقوق المالية بين طرفين، ومنها الأسهم، السندات، أدونات الخزينة إلخ، حيث تساعد المؤسسة على إجراء عدة عمليات مالية كالحيازة والتنازل والاستدانة والتسديد إلخ، ويتمثل دور التسيير المالي في تكييف المؤسسة مع هذه العناصر، أي الاستجابة للمتغيرات في البيئة المالية، ومن ثم تحقيق الأهداف المالية والتي تختلف حسب طبيعة كل عنصر مالي.

4. مجالات البيئة والمتغيرات المؤثرة على التسيير المالي: يعد التسيير المالي من أهم الوظائف الحيوية في المؤسسات الاقتصادية، إذ يهدف إلى ضمان الاستخدام الأمثل للموارد المالية من أجل تحقيق الأهداف الاستراتيجية، إلا أنه لا يتم بمعزل عن محيط المؤسسة بل يتأثر بمجموعة من المتغيرات البيئية التي تفرض على المسير المالي التكيف المستمر واتخاذ قرارات فعالة في ظل بيئة متغيرة ومعقدة.



1.4. البيئة الخارجية: إن مضمون المحيط الخارجي للمؤسسة يتكون من الأسواق المختلفة فنجد لدينا سوق السلع والخدمات وسوق النقود وسوق عناصر الإنتاج والأسواق المالية عامة والسوق الحكومي المتدخل ولا ننسى ذكر السوق التنافسي بصورة أولية وفيما يلي سيتم ذكر الأسواق المؤثرة على المؤسسة والتي تشكل البيئة الخارجية لها ولدينا:¹

- أسواق السلع والخدمات والنقود:

للأسواق التجارية تأثير كبير على الإدارة المالية بحيث يتم فيها تبادل السلع والخدمات ويكون ذلك بطبيعة الحال اعتمادا على نموذج الأسعار وانتقال السلع ويعود ذلك للانفتاح الاقتصادي والاتفاقيات الدولية وطبيعة ودرجة المنافسة فيها، لذا فإن الإدارة التمويلية يكون الاحتكاك الكبير فيها من خلال الأسعار المحلية والدولية باعتبار أنه من الواجب عليها اتخاذ الإجراءات اللازمة للتأقلم مع هذه التغيرات لذا تقوم تلك الأخيرة باستقراء الحالة من البداية والقيام بالهيئات اللازمة لمواجهتها عن طريق البدائل الممكنة والتي أيضا تحافظ على استقرار الشركة وتزيد حصتها السوقية، من جهة أخرى فإن أسواق الإنتاج والتي تتمثل في أسواق المواد الخام وأسواق الآلات والمعدات لها دورها الفعال في التأثير على قرارات الاستثمارات وعلى الدورة التشغيلية الخاصة بالمؤسسة والتي تمس بدورها إنتاج المواد الأولية وطبيعة الأجور السائدة كما أنها تمس قطاع العرض والطلب والإنفاق الكلي الذي يمثل الاستهلاك العائلي والاستثمار الذي يمس أسعار الفائدة.

بالحديث عن أسواق النقود فنعلم أن هذه الأخيرة هي وسيلة للتبادل السلعي والخدماتي بين الأطراف المتعاملة بها على اختلافها وبطبيعة الحال فإن البنوك المركزية هي الأخرى تلعب الدور الأساسي في السياسات النقدية من أجل الحرص على الاستقرار المالي من خلال عمليات مهمة كالرقابة على إصدارها وتوزيعها وقبولها لدى الجمهور وطريقة التبادل بها وكل ذلك من أجل الحفاظ على القيمة الأصلية لوسيلة التبادل الثمينة هذه وتقاس بمقياس الأرقام القياسية خلال فترة محددة.

- الأسواق والمؤسسات المالية:

الأسواق المالية ونظرا للأهمية الحتمية والكبيرة لها باعتبارها توفر الأدوات الاستثمارية بمختلف أشكالها من حيث الآجال والعوائد وأدوات مصادر الأموال إذا أردنا تقسيمها فإن مصادر التمويل قصيرة الأجل أي التي لا تتعدى سنة من ايجابياتها توفير فرص لتحقيق الاستثمارات قصيرة الأجل بطبيعة الحال والتي تحرص على الحصول على السيولة بدون خسائر وفي الوقت المناسب إضافة إلى أنها تأتي لتسهيل تطبيق المبدأ الأساسي للإدارة المالية والذي يتمثل في استثمار الأموال المتاحة من أجل الاستثمار الأمثل، وتهتم الإدارة المالية بسوق

¹ دريد كامل آل شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، الطبعة الثالثة، دار اليازوري، الأردن، 2009، ص 17.

رأس المال كونه يعطي القيمة الحقيقية للشركة من خلال تقييم السهم والقيام بعمليات التداول التي تشكل السعر العادل وباعتبار أن الأسواق المالية هي مجموعة كبيرة من المستثمرين والتي تتنوع فيها أهدافهم ومصالحهم فإن ذلك يعد أساس عمليات تقييم الأسواق المالية كما هو معروف فإنها مصدر التمويل الأساسي للشركات بحيث يتمثل تمويلها في مصادر الأموال من الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات والتي تخدم بصورة أولى رأس المال الخاص بالمؤسسات والأدوات المالية التي نتكلم عنها تلك التي تعتبر طويلة الأجل أي ما تزيد مدتها عن السنة واعتباراً لمدتها الطويلة فإنها أساسية للمشاريع أو الاستثمارات، فإذا أردنا التكلم عن الأسهم العادية والأسهم الممتازة فهي عبارة عن حقوق ملكية تساهم في التمويل دون التزامات على المشروع ذاته من طرف حملتها، أما فيما يخص التمويل بالسندات فإنه من أدوات الدين وتمثل التزامات محددة ولها خصائص مميزة لها في السوق المالي.

- النظام المالي والسياسات والتشريعات الحكومية:

إن السياسات الحكومية هي نتاج للسياسات النقدية والمالية للحكومة وبالتالي فإن تلك الأخيرة والتي تمثل فيها الموازنة العامة والتي تشكل نسبة قريبة للنصف من الدخل القومي، كما أن النفقات الحكومية تؤثر على الاستهلاك والمدخول أي بصورة أخرى يؤثر على حجم الطلب ونوعيته وذلك عند تدخل الحكومة الالكترونية مكان الحكومة العادية، كما أن هناك مؤثر آخر ألا وهو النظام الضريبي الذي يمس بطبيعة الحال الفائدة بأنواعها وكذا الأرباح، وهناك عنصر مؤثر آخر وهو الإيرادات باعتبار أن إيرادات الحكومة تنقسم إلى:¹

❖ إيرادات سيادية تحصل عليها الحكومة بسيادة القانون ومن مثال ذلك الضرائب والرسوم وأي تخفيض فيما

يزيد في نسبة الدخل الحقيقية للمواطنين، إذا فهي تؤثر على حجم الطلب الكلي والطلب الخاص وبالتالي يؤثر على السياسة التمويلية الخاصة بالشركات.

❖ إيرادات أخرى هي أدوات الريع الحكومي أو من المشاريع الحكومية الاستثمارية بطبيعة الحال وهي مرتبطة بالاتجاهات المالية نحو الخصخصة وتطبيق نظام رأسمالي في الدول.

2.4. البيئة الداخلية

كما هو معروف فإن البيئة الداخلية لأي مؤسسة هي مجموع الأقسام والوحدات والتي يعد من أهمها وحدات الإنتاج والتسويق والبحث والتطوير وقسم التمويل والتوزيع وغيرها ولكن في الآونة الأخيرة اعتبر قسم

¹ عامر عبد الله، التحليل، التخطيط المالي المتقدم، الطبعة الأولى، دار البلدية للنشر، الأردن، 2015، ص 47.



التمويل من الوظائف الأساسية في شركات الأعمال حيث أصبح مدير قسم التمويل النائب لرئيس مجلس الإدارة لتوسيع دوره من مرتبة مستشار للشركة إلى مساهم في اتخاذ القرارات الاستراتيجية لذا فهو يتمتع بما يلي:

- التخطيط

بصفة عامة هو من وظائف المؤسسة ولكن إذا أردنا دراسة التخطيط المالي والذي يخص الموارد المالية بطبيعة الحال ويمكن أن نذكر المعايير المتعلقة بالتخطيط المالي والمتمثلة في:

❖ **مقياس المدة:** وينقسم إلى نوعين:

✓ **التخطيط طويل الأجل:** يقوم بإعداد خطط طويلة المدة تزيد عن السنة ولكن توجد فيها عيوب من بينها نقص الدقة وعدم وضوحها مقارنة مع النوع الثاني.

✓ **التخطيط قصير الأجل:** لا يحتاج لمدة زمنية طويلة بطبيعة الحال ويتسم بالدقة والوضوح نظرا لسهولة التنبؤ خلال فترات متقاربة تشهد الشركة.

❖ **مقياس استخدام الخطة:** ويضم نوعين هما:

✓ **الخطط المؤقتة أو وحيدة الاستعمال** بطبيعة الحال هي الحصة القابلة للاستعمال مرة واحدة فقط، وتكون غالبا خططا للطوارئ.

✓ **الخطط غير المؤقتة أو متكررة الاستعمال** وهي الخطط التي يتم وضعها لمعالجة نفس الموضوع في مرات عديدة ومتكررة ويجب ان تكون سلسلة وسهلة الاستعمال.

❖ **مقياس درجة الشمولية:** وهو الذي يقسم إلى:

✓ **خطط شاملة** والتي تضم جميع الأعمال بخطوط عريضة.

✓ **خطط جزئية** وهي التي تشمل نشاط واحد فقط من أنشطة المشروع.

5. **المسؤولية العملية للتسيير المالي:** من أجل تحقيق أهداف التسيير المالي هناك خطوات عملية يتولاها المسيرون الماليون داخل المؤسسة

التشخيص المالي: يقصد بالتشخيص المالي السلوك والمنهج الذي يتبعه المحلل المالي أثناء قيامه بعملية التحليل للقوائم المالية¹، ويقوم المسير المالي في هذه المراحل بتحليل الوضعية المالية للخروج بنقاط قوة و نقاط ضعف الحالة المالية بذلك يتمكن من أعداد بدائل الحلول المناسبة التي تهدف إلي تجاوز نقاط الضعف و المحافظة علي نقاط القوة.

¹ زهواني رضا وآخرون، دور الإدارة المالية في صنع القرارات المالية، قرارات التمويل، قرارات الاستثمار وتوزيع الأرباح، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 01، العدد 01، جامع الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، ص 251.



- اتخاذ القرارات المالية بعد تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، تأتي مرحلة اتخاذ القرارات المالية و تطبيقها وتشمل قرارات المشاريع الاستثمارية، ومصادر تمويلها، وقرارات قصيرة الأجل تتضمن تمويل دورة العمليات التشغيلية و تسيير الخزينة ،و قرارات مالية أخرى مرتبطة بتسيير المخاطر المالية .

المراقبة المالية: بعد اتخاذ القرارات المالية و تطبيقها، تأتي مرحلة المراقبة المالية، و ذلك من أجل تحديد الانحرافات في تطبيق ووضع الإجراءات التصحيحية بواسطة قرارات مالية جديدة إذا تتطلب المراحل السابقة إجراءات عملية علي الميدان ، و بالتالي ينبغي هيكلة المهام و المسؤوليات المالية في إطار الهيكل التنظيمي للمؤسسة.

6. مفهوم التحليل المالي في المؤسسة: ظهر التحليل المالي بالتزامن مع بروز الوظيفة المالية كوظيفة مستقلة داخل المؤسسة، وهو يعد عملية تهدف إلى تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة خلال السنوات الماضية، مما يتيح تقييم أدائها الحالي واستشراف ظروف نشاطها المستقبلي، ويعد التحليل المالي في هذا السياق إحدى الأدوات الأساسية في إدارة الشؤون المالية للمؤسسة.

1.6. تعريف التحليل المالي

يمكن تعريف التحليل المالي على أنه دراسة القوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية، وذلك بهدف اظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم وأثر هذه التغيرات واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع المؤسسة من الناحية التشغيلية والتمويلية وتقييم أداء هذه المؤسسة وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات الإدارية السليمة.¹

- التحليل المالي عبارة عن معالجة منظمة للبيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسات في الماضي والحاضر وتوقع ما سيكون عليه في المستقبل.²

2.6. أهمية التحليل المالي: تكتسي نتائج التحليل المالي أهمية كبيرة في الاقتصاد الحديث وتزداد بوتيرة كبيرة نابعة من الدراسات ، والأبحاث الاقتصادية والمالية والتي أدت إلى تشابك العمليات الاقتصادية في العالم، نتج عن ذلك عمليات الغش، والفساد وهذا ما فرض وجود رقابة فعالة والمتمثلة في التحليل المالي وبالتالي فإن أهميته تتمثل في الآتي:

❖ تحديد مدى كفاءة المؤسسة في جمع الأموال من جهة وتشغيلها من جهة أخرى؛

¹ منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل لاتخاذ القرار، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2005، ص 12.

² وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص 13.



- ❖ الحصول على مؤشرات تبين فعالية المؤسسة وقدرتها على النمو؛
- ❖ المساعدة في عملية التخطيط المالي للمؤسسة؛
- ❖ يعتبر كمؤشر على مدى نجاح أو فشل الإدارة في تحقيق أهدافها؛
- ❖ مؤشر للمركز المالي الحقيقي للمؤسسة.

3.6. أهداف التحليل المالي: تعتبر نتائج التحليل المالي من أهم الأسس التي يستند عليها اتخاذ القرارات والحكم على مدى كفاءة الإدارة المالية وقدرتها على تحقيق زيادة الاستثمارات وخلق الثروة والحصول على الموارد، وبالتالي فإن أهداف التحليل المالي تتمثل فيما يلي:¹

- ❖ تقييم الوضع المالي والنقدي للمؤسسة؛
- ❖ تقييم نتائج قرارات الاستثمار والتمويل؛
- ❖ تحديد الانحرافات بالأداء المتحقق عن المخطط وتشخيص أسبابها؛
- ❖ الاستفادة من نتائج التحليل لإعداد الميزانيات والخطط المستقبلية؛
- ❖ تحديد الفرص المتاحة أمام المؤسسة والتي يمكن استثمارها؛
- ❖ التنبؤ باحتمالات الفشل التي تواجه المؤسسة؛
- ❖ يعتبر التحليل المالي مصدر للمعلومات الكمية والنوعية لمتخذي القرار؛
- ❖ تقييم ملائمة المؤسسة في الأجل القصير والطويل.

4.6. أنواع التحليل المالي: يمكن النظر إلى التحليل المالي على أساس أنواع متعددة يكمل بعضها البعض، وهذه الأنواع ناتجة عن التبويب الذي يتم استنادا إلى أسس مختلفة ومن أهمها ما يلي:¹

- **البعد الزمني للتحليل:** إن للتحصيل المالي بعدا زمنيا يمثل الماضي والحاضر وبناءا عليه يمكن تبويب التحليل المالي من حيث علاقته بالزمن إلى ما يلي:

• التحليل الرأسي:

بمعنى أنه يتم تحليل كل قائمة مالية على حدة وبشكل مستقل عن غيرها، كما يتم بشكل رأسي لعناصر القائمة المالية موضوع التحليل وغالبا يتم لسنة مالية واحدة، حيث ينسب كل عنصر من عناصرها إلى المجموع الإجمالي لهذه العناصر، أو إلى مجموعة جزئية منها مثل نسبة المخزون إلى مجموع الأصول المتداولة أو نسبة الأصول المتداولة إلى مجموع الأصول.

¹ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، اليازودي العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص ص 21، 22.



• التحليل الأفقي:

يهتم هذا التحليل بدراسة سلوك كل عنصر من عناصر القائمة المالية، وفي زمن متغير من السنة بمعنى متابعة حركة هذا العنصر زيادة أو نقصان عبر فترة زمنية، وخلافاً للتحليل الرأسي الذي يتصف بالسكون إن هذا التحليل يتصف بالحركة لأنه يوضح التغيرات التي حصلت خلال فترة زمنية محددة.

- **حسب الجهة القائمة بالتحليل:** يتم تقسيم التحليل المالي استناداً إلى الجهة القائمة بالتحليل إلى:

• **التحليل الداخلي:** ويقصد به التحليل المالي الذي يتم من قبل شخص أو مجموعة من الأشخاص من داخل المؤسسة على بيانات المؤسسة ولغاية معينة تطالبها المؤسسة، فالتحليل الداخلي غالباً ما يهدف إلى خدمة إدارة المؤسسة في مستوياتها الإدارية المختلفة.

• **التحليل الخارجي:** يقصد به التحليل الذي تقوم به جهات من خارج المؤسسة، ويهدف إلى خدمة هذه الجهات وتحقيق أهدافها، ومن أمثلة هذه الجهات القائلون بأعمال التسهيلات المصرفية في البنوك لتقييم المركز الائتماني للمؤسسة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها والبنوك المركزية والغرف الصناعية.

7. **الأطراف المستفيدة من التحليل المالي:** تعددت الأطراف المهتمة بالتحليل المالي نظراً لما يقدمه هذا الأخير من إجابات على تساؤلات مختلفة لهذه الأطراف، حيث الاختلاف من طرف إلى آخر كل حسب أهدافه من عملية التحليل.

تنقسم هذه الأطراف إلى قسمين: أطراف من داخل المؤسسة نفسها وأطراف أخرى من خارجها:

1.7. **الأطراف الداخلية:** يقصد بهم المستويات المختلفة في المؤسسة، ويلاحظ أن اهتمامات كل مستوى من المستويات الإدارية يختلف نسبياً من مستوى إلى آخر نظراً لاختلاف المسؤوليات الملقة على عاتق كل منها، ويمكن تصنيفها إلى ما يلي:

- **إدارة المؤسسة:** حيث تهتم بشكل كبير بالمركز المالي للمؤسسة بهدف قياس كفاءتها والتعرف على نواحي الضعف والقصور في نشاطها خلال الفترة المالية وكذلك تقديم تقارير حول الوضعية المالية للمؤسسة، وتستعمل التحليل المالي بشكل رئيس في عملية الرقابة وتقييم الأداء والتخطيط المالي وغيرها من الوظائف الإدارية؛²

- **المساهمون:** نجد أن اهتمامهم بنتائج التحليل المالي ينص على تحليل الهيكل المالي العام وطبيعة التمويل الداخلي والخارجي والربحية والعائد على الأموال المستثمرة وكذلك مدى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح مطارنة، **تحليل القوائم المالية**، الطبعة الثالثة، دار الميسرة للنشر، الأردن، 2011، ص 94.

² محمود عبد الحليم الخلايلة، **التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية**، كلية إدارة أعمال، الجامعة الأردنية، الطبعة الرابعة، 2007، ص 4.



الجارية بانتظام، كما يهتم أصحاب المؤسسة بمدى قدرتها في توفير السيولة النقدية لدفع حصص الأرباح المستحقة لهم؛¹

- **العمال:** تهتم هذه الفئة بالتحليل المالي لمعرفة مدى نجاحهم في الإسهام في تحقيق أهداف المشروع، إذ أن النتائج الجيدة تعزز الاستقرار الوظيفي وترفع من شعور الانتماء وأن هذه النتائج تعد وسيلة مناسبة لتحقيق المطالب الجيدة للعمال وفق مؤشرات منطقية.²

2.7. الأطراف الخارجية: وهم كافة الأطراف من خارج المؤسسة والذين لهم مصالح معها، وبالتالي تتعامل مع نتائج التحليل المالي الخاص بالمؤسسة حسب درجة علاقتها بها، ويمكن تصنيفهم إلى ما يلي:

- **سماسرة الأوراق المالية:** يهدف سماسرة الأوراق المالية من التحليل المالي إلى التعرف على ما يلي: التغيرات التي يمكن أن تطرأ على أسعار الأسهم نتيجة للتطورات المالية في المؤسسة أو نتيجة للظروف الاقتصادية العامة، الأمر الذي يساعد على اتخاذ قرارات التسعير المناسبة لهذه الأسهم. أسهم المؤسسات التي يمكن أن تشكل فرص استثمار جيدة يمكن استغلالها أو تقديم النصح بشأنها للعملاء؛

- **المستثمرون الحاليون أو المتوقعون:** يهتم المستثمر بالتحليل المالي للتعرف على سلامة أمواله والحصول على ربح معقول في الأجل الطويل، إذ تتركز اهتمامات المستثمرين حول سلامة المركز المالي للمؤسسة وقدرتها على تحقيق الأرباح في الآجال المختلفة، ولكي يرضى المستثمر على أرباح المؤسسة يجب أن تكون أرباح المؤسسات التي تواجه نفس درجة المخاطرة؛³

- **العملاء:** يمكن لعميل المؤسسة وذلك عن طريق استخدام البيانات التي ينشرها المورد وكذلك منافسيه، ومعرفة إذا كانت الشروط التي يحصل عليها خاصة في فترة الائتمان لما تمنح لغيره، وتطابق مع فترة يمنحها هو لعملائه وتتم هذه المقارنة باستخدام القوائم المالية لحساب متوسط فترة الائتمان؛

- **الموردون:** يهتم المورد التأكد من سلامة المراكز المالية لعملائه واستقرار الأوضاع المالية ويعني هذا دراسة وتحليل مديونية العامل في دفاتر المورد وبناء على هذا يقرر ما إذا كان سيستمر في التعامل معه أو ينخفض هذا التعامل وبذلك يستفيد المورد في البيانات التي ينشرها العملاء بصفة دورية؛⁴

¹ مجدي الجعبري، التحليل المالي المتقدم، الإصدار الطبعة الأولى، زهراء مدينة نصر، مصر، دار الحكمة، 2014، ص 16.

² منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص 65.

³ مجدي الجعبري، مرجع سبق ذكره، ص 16.

⁴ حنفي علي، مدخل إلى الإدارة المالية الحديثة، التحليل المالي واقتصاديات الاستثمار والتمويل، دار الكتاب الحديث، مصر، 2008، ص 75.



- **الدائنون:** وهم فئة المقرضين إلى المشروع سواء من الذين قدموا قروض طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، فهم يهتمون بصفة عامة بالتعرف على إمكانية المؤسسة بالوفاء بالقروض عندما تحين آجال الاستحقاق، فالدائنون تختلف وجهة نظرهم تبعاً لنوع الدين؛

- **الغرف التجارية:** تستخدم الغرف التجارية للتحليل المالي في الغالب للحصول على البيانات عن نشاطات العديد من المؤسسات والصناعات تتعلق بأوضاعها المالية ومعدلات أدائها وربحياتها، لتقوم بتجميعها في شكل مجموعات صناعية أو تجارية أو خدمية أو غير ذلك بعد أن تحللها وتعد منها النسب الوسطية ومؤشرات تكون مفيدة لإجراء المقارنات والتحليل، وغالباً ما تقوم بنشر هذه الدراسات؛¹

- **المصالح الحكومية:** تهتم بعض الوحدات الحكومية بنتائج التحليل المالي لأنها تعكس صورة على الأداء المالي وفي بعض صورها تعكس مدى الالتزام بالتعليمات المالية والقوانين الخاصة بالأسعار والضرائب، كما يمكن استخدامها لأغراض البحث والإحصاء من قبل المختصين في التحليل المالي لغرض نشر المركز المالي والترتيب الائتماني للمشاريع وكذلك لخدمة أهداف المستثمرين في السوق المالي.¹

- **بيوت الخبرة المالية:** تقوم بيوت الخبرة المالية بتحليلاتها المختلفة بمبادرتها الخاصة أو بناءً على تكليف من إحدى الفئات المهمة بأمر المؤسسة سواء من داخلها أو من خارجها، وتقدم خدماتها في هذه الحالات مقابل أجر تتقاضاها، وتركز في تحليلاتها على الناحية التي ترغب فيها الفئة المشتري بتلك الخدمات.

8. التشخيص المالي للمؤسسة:

1.8. تعريف التشخيص المالي: يعرف التشخيص المالي علي أنه عملية تحليل للوضع المالي باستخدام مجموعة من الأدوات و المؤشرات المالية بهدف استخدام نقاط القوة و نقاط الضعف ذات الطبيعة المالية، وتعتبر المعطيات المالية التي تقدمها كل من المحاسبة العامة و المحاسبة التحليلية قاعدة أساسية للتحليل، وذلك بصفتها مصدر المعلومات الرئيس للمحلل المالي، كما تحتاج عملية التشخيص الي معطيات حول المحيط المالي للمؤسسة و التي من المفروض أن يوفرها نظام المعلومات المالي، وهي معطيات متعلقة بالبنوك و العملاء و الموردون و المنافسين و حالة الاقتصاد ككل.... إلخ.

2.8. طرق التشخيص المالي:

1.2.8. التشخيص التطوري: يقوم التشخيص المالي التطوري علي دراسة الوضعية المالية للمؤسسة لعدة دورات مالية متتالية ،حيث يتم تحليل الوضعية المالية السابقة من أجل تشخيص الوضع الحالي و تقدير

¹ محمود المبروك أبو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، دار المريخ للنشر، الطبعة الثانية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009، ص 33.



الوضعية المالية المستقبلية، و لإجراء هذه الدراسة لا بدى من امتلاك المؤسسة لنظام معلومات محاسبي و مالي متطور و فعال حتى يتمكن المحلل المالي من رسم التطور المستقبلي للوضعية المالية .

يرتكز التشخيص المالي التطوري علي العناصر التالية:

- **تطور النشاط:** أي متابعة التغيرات في النشاط عبر الزمن ،اعتمادا علي التغير في رقم الأعمال أو القيمة المضافة أو النتائج المحاسبية...إلخ ،و من ثم الحكم علي نمو النشاط فيها إذا كان يتطابق مع أهداف المؤسسة و معطيات السوق و بناء علي حالات النمو.

- **تطور أصول المؤسسة:** تعبر الأصول عن مجموع الإمكانيات المادية والمعنوية و المالية المستخدمة في ممارسة أنشطتها ،ومن ثم مراقبة تطور هذه الإمكانيات يعد ضروري لتشخيص النمو الداخلي و الخارجي ،كما يعد مؤشرا استراتيجي هاما يعبر عن الوجه الاستراتيجية للمؤسسة إن كانت تتجه نحو النمو او البقاء أو الانسحاب من السوق.

- **هيكل دورة العمليات التشغيلية :** يتكون هيكل دورة العمليات التشغيلية من العملاء ،الموردون ،المخزونات و التي تشكل في مجموعها الاحتياجات المالية لدورة العمليات التشغيلية، والتي ينبغي مراقبة تطورها عبر الزمن و مقارنة نموها بنمو النشاط ،من أجل الحكم علي مستوى الاحتياجات المالية.

- **تطور الهيكل المالي:** يتشكل الهيكل المالي من مصادر تمويل المؤسسة و المتمثلة أساسا في الأموال الخاصة و مصادر الاستدانة ، و بناء علي العناصر السابقة الذكر ،يمكن للمحلل المالي مراقبة مستويات الاستدانة و التمويل الذاتي ومساهمات الشركاء و تحديد قدرة المؤسسة علي تمويل احتياجاتها و قدرتها علي السداد و مدى استقلاليتها المالية ،و تأثيرها الاستدانة علي المردودية...إلخ

- **تطور المردودية:** تعتبر المردودية الأساس الرئيس الذي يقوم عليه الهدف الاقتصادي للمؤسسة كما تعتبر ضمان البقاء و النمو و الاستمرارية ،و تعد أحد أهم المؤشرات التي تستخدم في الحكم علي أداء المؤسسة من جميع النواحي عليه فمراقبة تطور معدلات المردودية يمثل قاعدة أساسية للتشخيص المالي التطوري ،و ذلك عن طريق نسب المردودية و الية أثر الرافعة المالي.

8. 2.2. التشخيص المقارن إذا كان التشخيص التطوري يعتمد علي تحليل الوضع المالي و مراقبة عبر الزمن ، فإن التشخيص المقارن يركز علي التشخيص الوضعية المالية للمؤسسة مقارنة مع مؤسسات مماثلة في النشاط ، و عليه فالأساس التي يعتمد عليه التشخيص المقارن هو الحكم علي الوضع المؤسسة بناء علي

¹ منير شاكر، مرجع سبق ذكره، ص 19.



معطيات المؤسسات الرائدة في نفس القطاع ،و ذلك باستخدام مجموعة من الأرصدة و الأدوات و المؤشرات المالية.

يهدف المحلل المالي من خلال التشخيص المقارن إلي مراقبة الأداء المالي للمؤسسة بناء علي التغير في المحيط ،خصوصا في حالات المحيط غير المستقر.

3.2.8. التشخيص المعياري: يمكن اعتبار التشخيص المعياري امتدادا للتشخيص المقارن ،إلا أنه و بدل مقارنة وضع المؤسسة بمجموع مؤسسات تنتمي لنفس القطاع ،فإننا نلجأ إلى استخدام معدلات معيارية يتم اختيارها بناء علي دراسة شاملة و مستمرة لقطاع معين من طرف مؤسسات و مكاتب دراسات مختصة ،و لتوضيح محتوى هذه الطريقة نقدم مجموعة من المعايير كمثال معتمد في بعض النشاطات :

- معدل الهيكل المالي (الديون/الأموال الخاصة) للمؤسسة البنكية 8% ؛

- نسبة رقم الأعمال إلى المتر المربع بالنسبة لكبريات الأسواق و المعارض؛

- الديون المتوسطة و الطويلة الأجل ألا تتعدى ثلاث أضعاف القدرة علي التمويل الذاتي.

9. أدوات التشخيص المالي: يهدف التشخيص المالي إلى تحديد نقاط القوة و نقاط الضعف للوضع المالية للمؤسسة، وذلك ضمانا لتحسين الوضع في المستقبل و ضمانا لاستمرار التسيير الفعال، وذلك باستخدام مجموعة من الأدوات المتكاملة فيما بينها:

- **تحليل الهيكل المالي:** الهدف من هذا التحليل هو ضمان تمويل الاحتياجات المالية دون التأثير علي قيود التوازن و المردودية والملاءة المالية...إلخ ،وذلك اعتمادا علي المنظور المالي المرتكز علي منظور الذمة المالية و مبدأ السيولة والاستحقاق.

- **تقييم النشاط و النتائج:** يهتم هذا التحليل بكيفية تحقيق المؤسسة للنتائج ،و الحكم علي مدى قدرة النشاط علي تحقيق الربحية، وذلك باستخدام الأرصدة الوسيطة للتسيير، وهي أرصدة توضح المراحل التي تتشكل من خلالها كل من الربح و الخسارة، ومن خلالها يمكن تحديد الأسباب التي أدت إلي النتيجة المحققة.

- **تقييم المردودية:** وهي وسيلة تمكن المحلل المالي من المقارنة النتائج المحققة مع الوسائل التي ساهمت في تحقيقها، و هي المؤشر الأكثر موضوعية في تقييم الأداء ،و يمكن من خلالها اتخاذ قرارات التمويل و قرارات الاستثمار و غيرها.

- **تحليل التدفقات النقدية:** ويمثل التحليل الأكثر تطورا مقارنة بالتحليل الوظيفي و التحليل الذمي، حيث يمكن باستخدام جدول التدفقات المالية تحليل التوازن المالي و الوقوف علي أسباب العجز أو الفائض في الخزينة وتحديد الدورة المسؤولة عن هذا العجز أو ذلك الفائض ،كما يحوي هذا التحليل مجموعة من المؤشرات ذات



البعد الاستراتيجي و التي لها دور في اتخاذ بعض القرارات الاستراتيجية ،و المساعدة في تقييم الاستراتيجية المتبناة من طرف المؤسسة.

تمرين رقم (1):

أجب عن الأسئلة التالية :

- 1 - عرف التسيير المالي؟
- 2- ماهو الهدف الأساسي من التسيير المالي؟
- 3- الوظيفة المالية تعتبر منهج في اتخاذ القرار كيف ذلك؟
- 4- ما الفرق بين التسيير المالي و التشخيص (التحليل) المالي؟
- 5- أذكر طرق التشخيص المالي باختصار؟

تمرين رقم (2):

اختر الجواب الصحيح:

1. الهدف الأساسي للإدارة المالية هو اتخاذ القرارات التي تؤدي إلى:

- أ. تعظيم الربح ب. تعظيم ثروة الملاك ج. تعظيم النمو د. تعظيم السيولة

2. تحديد نقاط القوة والضعف ذات الطبيعة المالية، ثم تحضير الحلول المناسبة لعلاج نقاط الضعف وتعزيز نقاط القوة، هذا يسمى:

- أ. التحليل المالي ب. التشخيص المالي ج. التخطيط المالي د. الرقابة المالية

3. مقارنة الوضعية المالية للمؤسسة مع معدلات معيارية يتم اختيارها بناء على دراسات شاملة ومستمرة، تعتبر:

- أ. تحليل مالي مقارن ب. تحليل مالي معياري ج. تحليل مالي تطوري د. تحليل مالي ساكن

4. دراسة الوضعية المالية للمؤسسة لسنوات متتالية، من خلال رصد اتجاه تغير بنودها عبر الزمن، هذا يسمى:

- أ. تحليل مالي مقارن ب. تحليل مالي معياري ج. تحليل مالي تطوري د. تحليل مالي ساكن

5. دراسة القوائم المالية بهدف تقييم العائد على الأموال المستثمرة والمخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في المؤسسة، هذا يهم:

- أ. الملاك (المساهمين) ب. الدائنون (البنوك) ج. مصلحة الضرائب د. إدارة المؤسسة



6. من خصائص المدخل سيولة/ استحقاق في التحليل المالي أنه:

أ. يهتم بخطر الاستغلال ب. يهتم بطائف المؤسسة ج. يهتم بخطر العسر المالي د. يهمل عنصر الزمن

7. يدخل حساب تسبيقات الموردين (الموردون المدينون) في الميزانية الوظيفية ضمن:

أ. استخدامات الاستغلال ب. استخدامات خارج الاستغلال ج. موارد الاستغلال د. موارد خارج الاستغلال



المحور الثاني/ التحليل المالي للميزانية (تحليل ذمي، وظيفي، ديناميكي)



المحور الثاني: التحليل المالي للميزانية (تحليل ذمي، وظيفي، ديناميكي)

تمهيد:

يعرف التحليل المالي حسب منظور السيولة / استحقاق أحيانا بتحليل الذمة المالية للمؤسسة، وهو طريقة للتحليل التقليدي، يهتم قبل كل شيء بخطر العسر المالي، والتوقف عن دفع، وبالتالي يظهر الزمن كمعيار ضروري في هذا التحليل، لأنه يرى أن المؤسسة عبارة عن كيان قانوني يملك ذمة قبل أن تكون وحدة إنتاجية، وهذا ما يفسر عدم الأهمام بخطر الاستغلال.¹

1. دراسة تحليل الميزانية: تعرف الميزانية علي أنها كشف تقوم به المؤسسة في وقت معين يمثل نهاية دورة الاستغلال فقد تكون نهاية كل شهر او في نهاية كل فصل أو نهاية كل سنة، لمجموع ما تملكه من أموال في شكل اصول و لكل ما عليها من أموال في شكل خصوم و الفرق بينها يمثل النتيجة الصافية للدورة سواء ان كانت ربح او خسارة.

1.1. عرض الميزانية المحاسبية: يتم تبويب حسابات الميزانية و فق للنظام المحاسبي المالي الي 3 مجموعات و هي الأصول و الخصوم و الأموال الخاصة، وتضم الميزانية شقين: شق الجانب المدين و يتمثل في الأصول و شق الجانب الدائن و يمثل في الخصوم.

1.1.1. الأصول و ترتيبها:

- **الأصول غير الجارية (الثابتة):** هي الأصول المعنوية والعينية والمالية طويلة الأجل، التي تمتلكها المؤسسة بغرض استخدامها لأكثر من دورة مالية أو تشغيلية واحدة، حيث لا يمكن تحويلها إلى نقدية جاهزة خلال سنة من تاريخ إقفال الميزانية، ويشمل هذا النوع من الأصول على:

✓ **التثبيات المعنوية:** (شهرة المحل، العلامة التجارية، برامج معلوماتية، حقوق الإمتياز....)، وهي أصول غير نقدية وغير محددة وليس لها مضمون مادي.

✓ **التثبيات المادية:** تتضمن الأراضي، المباني، والتركيبات التقنية (التجهيزات، المعدات والأدوات، أثاث المكتب، معدات النقل).

✓ **التثبيات المالية:** هي الأوراق المالية (أسهم وسندات مساهمة) والودائع لأجل التي تحتفظ بها المؤسسة في إطار استثماراتها طويلة الأجل (لأكثر من سنة).

✓ **أصول ثابتة أخرى:** مثل النفقات طويلة الأجل المدفوعة مقدما، الضرائب المؤجلة على الأصول...

¹ زغيب مليكة، بوشنغير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص 19.



- الأصول الجارية (المتداولة): هي العناصر التي يمكن تحويلها إلى سيولة نقدية خلال سنة من تاريخ إغلاق الميزانية، وذلك عن طريق البيع المتوقع أو الاستهلاك أثناء الدورة التشغيلية، كما تتضمن النقدية وما يعادلها إلا أن المخزون والذمم المدينة حتى ولو لم يتوقع تحويلها إلى نقدية جاهزة خلال سنة من تاريخ إقفال الميزانية، فإنه ينبغي أن تُصنف ضمن الأصول الجارية، وكذلك الأمر بالنسبة للأوراق المالية التي يمكن التعامل بها في السوق، فهي تعتبر أصولاً جارية إذا كان من المتوقع تحويلها إلى نقدية جاهزة خلال سنة.

وتتكون الأصول الجارية من المخزونات (المواد، المنتجات...)، الحسابات المدينة (حساب الزبائن، أوراق القبض، ...)، الاستثمارات المالية قصيرة الأجل (أسهم أو سندات التوظيف)، الأعباء المقيدة سلفاً، وخزينة الأصول (الأموال الجاهزة في الصندوق والحساب البنكي الجاري).

2.1.1. الخصوم وترتيبها: هي العناصر التي تشكل التزامات حالية على المؤسسة نتيجة لأحداث ماضية، وهو ما يتطلب تسوية هذه الالتزامات عن طريق تحويل مستقبلي لأصل ما، وتنتج الالتزامات عادة من معاملات تمكن المؤسسة من الحصول على موارد، كما تنشأ عن تحويلات غير تبادلية مثل الإعلان عن توزيعات الأرباح للمساهمين.¹

والخصوم هي الالتزامات التي يتوجب على المؤسسة سدادها، كالذمم الدائنة أو حقوق مساهمين (متمثلة في رأس المال والاحتياطات والأرباح غير الموزعة)، أو الخدمات التي يتوجب على المؤسسة تقديمها في المستقبل، وتصنف الخصوم إلى حسابات رؤوس الأموال (موارد دائمة) وخصوم جارية.

✓ **حسابات رؤوس الأموال (الموارد الدائمة):** وهي أموال مملوكة ودائمة للمؤسسة، تنقسم بدورها إلى حقوق الملكية وخصوم غير جارية.

✓ **حقوق الملكية:** هي حق أصحاب المؤسسة (الملاك أو المساهمين) المتبقي في الأصول بعد طرح كافة الالتزامات غير الجارية والجارية. وتشمل رأس المال المملوك والاحتياطات والترحيل من جديد والنتيجة المحاسبية الصافية.

✓ **الخصوم غير الجارية:** وهي الالتزامات التي لا يتوقع تسديدها أو تصفيتها خلال الدورة التشغيلية الجارية، وتشمل مؤونات الأعباء على الخصوم غير الجارية، الإقتراضات والديون المماثلة (السندات، القروض البنكية طويلة الأجل، أوراق الدفع طويلة الأجل)، الديون المرتبطة بالمساهمات، إعانات التجهيز والاستثمار، والضرائب المؤجلة على الخصوم.

¹ زغيب مليكة، بوشنكير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص 21.



- خصوم جارية (متداولة): وهي التزامات يتوقع تسويتها خلال الدورة التشغيلية الجارية للمؤسسة، أو أن يكون من المقرر تسويتها خلال سنة من تاريخ إقفال الميزانية، بمعنى هي الالتزامات المستحقة الدفع عند الطلب أو التي قد يطلب المقرض سدادها في أي وقت، وتصنف على أنها جارية بغض النظر عن النية الحالية للمؤسسة أو المقرض بخصوص الطلب المبكر للسداد، وتشمل الخصوم الجارية: الأقساط المستحقة عن الديون، مستحقات الموردين، أوراق الدفع قصيرة الأجل، الأجور المستحقة، الضرائب المستحقة، إيرادات مستلمة مسبقاً، وخزينة الخصوم (اعتمادات أو سلفات مصرفية جارية مدتها قصيرة جداً).

شكل قائمة المركز المالي

السنة المالية المقفلة في 12/31 /.....

رقم ح	الأصول	N إجمالي	مؤو واهد لا	N صافية	رقم ح	الخصوم	N صافي
2	أصول غير جارية (تثبيات)				1	حسابات رؤوس الأموال	
20	تثبيات معنوية				10	رؤوس الأموال الخاصة	
203	مصاريف التنمية القابلة				101	رأس مال تم إصداره	
204	للتثبيات				109	رأس مال غير مستعان	
205	برمجيات المعلومات وما				105	فارق إعادة التقييم	
207	شبهها				106	احتياطات	
208	الامتيازات والرخص				11	ترحيل من جديد	
21	والبراءات والعلامات				12	نتيجة صافية للدورة	
211	فارق الاقتناء				13	منتجات وأعباء مؤجلة	
213	التثبيات المعنوية الأخرى				15	خارج الدورة	
215	تثبيات عينية					مؤونات الأعباء لخصوم	
218	أراضي					غير جارية	
22	مباني					مجموع رؤوس الأموال	
23	منشآت تقنية معدات				134	الخاصة	



26	وأدوات صناعية	164				
261	معدات نقل	165	الخصوم غير الجارية(ديون			
27	تشبيطات في شكل امتياز	168	طويلة)			
275	تشبيطات جاري إنجازها		ضرائب مؤجلة على			
133	مساهمات وحسابات دائنة		الخصوم			
	بمساهمات		اقتراض لدى مؤسسات			
	سندات الفروع المنتسبة		الإقراض			
	تشبيطات مالية أخرى		ودائع وكفالات مقبوضة			
	ودائع وكفالات مدفوعة		اقتراضات أخرى			
	ضرائب مؤجلة على الأصول		وديون مماثلة			
			مجموع الخصوم غير			
			الجارية			
	مجموع الأصول غير الجارية		مجموع رؤوس الأموال			
	أصول جارية		خصوم جارية			
3	مخزونات	4	حسابات الغير الدائنة			
30	مخزونات بضاعة	40	موردون وحسابات ملحقة			
31	مواد ولوازم	404	موردو التشبيطات			
35	مخزون المنتجات	419	زبائن دائنون			
409	موردون مدينون	42	مستخدمون وحسابات ملحقة			
4	حسابات الغير المدينة	43	هيئات اجتماعية وحسابات			
41	زبائن وحسابات ملحقة	444	ملحقة			
486	الأعباء المعاينة مسبقا	487	الدولة- ضرائب على			
50	القيم المنقولة للتوظيف		الأرباح			
501	الحصص في المؤسسات	519	المنتجات المعاينة مسبقا			
506	المرتبطة		خزينة الخصوم			
	السندات وقسائم الخزينة		مساهمات بنكية جارية			

512	والصندوق						
53	خزينة الأصول						
	البنك						
	الصندوق						
/	مجموع الأصول الجارية	/					مجموع الخصوم الجارية
/	مجموع الأصول	/					مجموع الخصوم

2. استخلاص الميزانية المالية من الميزانية المحاسبية: في مجال المحاسبة، وتعد الميزانية أداة تستخدم لتحقيق مجموعة من الأهداف، منها الأهداف المحاسبية مثل تحديد النتيجة التي تُفرض الضريبة على أساسها، والأهداف القانونية المتعلقة بإظهار الذمة المالية للمؤسسة بما تشمله من حقوق وديون، إضافة إلى الأهداف الاقتصادية التي تهدف إلى تحديد المعطيات اللازمة للحصول على الإيرادات، غير أن الميزانية المحاسبية قد لا تلبّي الأهداف المالية البحتة الضرورية للتسيير المالي، وخاصة في الدول التي تمر بمرحلة انتقال من الاقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد السوق، إذ تكون الأصول المحاسبية فيها مقيدة بقيم لا تعكس قيمتها الحقيقية، كما أن معظم الأصول الإنتاجية قد تم اقتناؤها بأسعار رسمية تختلف عن الأسعار التجارية، أو وصلت إلى المؤسسات على شكل إعانات ومساعدات حكومية، لذلك يصبح من الضروري إعداد ميزانية مالية تعتمد قيما حقيقية تعبر بدقة عن الوضعية المالية الفعلية للمؤسسة، بما يسمح بإجراء تحليل مالي قائم على أسس سليمة.

1.2. كيفية إعداد الميزانية المالية:

1.1.2. ترتيب الأصول: تنقسم الأصول إلى مجموعتين:¹

- **أصول ثابتة:** وتضم كل الاستثمارات التي تزيد درجة سيولتها عن سنة، وتظهر بقيمة صافية من الأهلاكات، وهي علي العموم كل حسابات الاستثمارات، باستثناء حسابات المصاريف الإعدادية، وهذا نظرا لطبيعة هذه المصاريف، فهي أعباء وليست موجودات مادية أو معنوية، وعليه فهي لا تعبر عن القيمة الحقيقية و بالإضافة إلى حسابات الاستثمارات المذكورة سابقا، فإننا نضيف باقي الأصول التي لا تتحول إلى سيولة إلا في مدة تزيد عن السنة كمديونون الاستثمار علي المدى الطويل و مخزون الأمان.

- **أصول متداولة:** تضم هذه المجموعة ما تبقى من مجموع الاستثمارات، أي جميع عناصر الأصول التي تقل درجة سيولتها عن سنة كالبضائع و ديون الزبائن و القيم الجاهزة لدى المؤسسة.

2.1.2. ترتيب الخصوم: وتنقسم الخصوم بدورها إلى مجموعتين: أموال دائمة و ديون قصيرة الأجل.

¹ زغيب مليكة، بوشنيغر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص 21.



- **أموال دائمة:** وتضم كل الموارد التي تتعدى درجة استحقاقها السنة، سواء أموالاً خاصة كالاحتياطيات و المخصصات ذات الطابع الاحتياطي أو موارد كالديون متوسطة و طويلة الأجل.

- **ديون قصيرة الأجل:** ويدرج تحت هذه المجموعة جميع الديون التي تقل درجة استحقاقها عن السنة كديون الموردون و ديون الاستغلال و غيرها.

مما سبق، يمكن إظهار الميزانية المالية حسب مجموعاتها الرئيسية مقسمة الي 4 مجموعات كما في الجدول الموالي، و تقسم الخصوم بدورها إلي مجموعتين : أموال دائمة و ديون قصيرة الأجل.

الجدول رقم(01): الميزانية المالية

الأصول	المبلغ الصافي	الخصوم	المبلغ الصافي
أصول غير جارية		الأموال الدائمة	
- تثبيات معنوية		- أموال خاصة	
- تثبيات عينية		- علاوات وإحتياطيات	
- تثبيات مالية		- فارق إعادة التقييم	
		- النتائج	
		- ديون ط، م الأجل	
الأصول الجارية		الخصوم الجارية	
- قيم الأستغلال		د.ق.أ	
- قيم قابلة للتحويل			
- قيم جاهزة			
المجموع		المجموع	

3. **المؤشرات المالية الأساسية:** بعد إنشاء الميزانية المالية وإجراء التعديلات الضرورية على عناصرها من أصول وخصوم، يشرع المسؤول المالي في عمليات التحليل للوضع المالية بالاستناد على بعض المؤشرات والنسب للتأكد من التوازن المالي للمؤسسة، ومن أهمها رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل والخزينة.



1.3. مفهوم رأس المال العامل FR:

لا يوجد تعريف عام متفق عليه لرأس المال العامل، كثيراً ما يشار إلى رأس المال العامل على أنه الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، ويشار إليه أحياناً على أنه عبارة عن مجموعة من الموجودات المتداولة.

يعرف رأس المال العامل الدائم على أنه الهامش أو الفائض من الأموال الدائمة الذي يزيد عن تمويلها للأصول الثابتة.¹

وتقضي هذه القاعدة بضرورة تمويل الاستخدامات الأكثر من سنة (الاستثمارات) بموارد مستقرة لأكثر من سنة، وتمويل الاستخدامات الأقل من سنة بموارد مدتها تقل عن السنة، إلا أن تحقيق هذه القاعدة مرتبط بمجموعة من المخاطر هي:

✓ خطر تباطؤ الأصول الأقل من سنة؛

✓ خطر تباطؤ عناصر الخصوم الأقل من سنة.

و تبعا لقاعدة التوازن المالي من الضروري توفير هامش إضافي لمواجهة المخاطر الطارئة، والذي يتم تقديره حسب قدرات المؤسسة و طبيعتها و تطورها ، إذا يتمثل هذا الهامش في رأس المال العامل سيولة. كما يمكن تعريف رأس المال العامل: على أنه جزء من رؤوس الأموال الجماعية المخصصة لتمويل جزء من الأموال الجماعية على الأصول غير الجارية الموجه لتمويل الأصول الجارية لتمويل دورة الاستغلال.²

2.3. حساب رأس المال العامل FR:

يمكن حساب رأس المال العامل تبعا لمنظورين: منظور أعلي الميزانية، ومنظور أدنى الميزانية، وعلي هذا الأساس يحسب رأس المال العامل بالعلاقيتين الاليتين :

- منظور أعلي الميزانية: حسب هذه الطريقة فإن رأس المال العامل الصافي هو عبارة عن الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة.

رأس المال العامل الصافي = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

¹ إسماعيل سبتي وآخرون، استخدام مؤشرات التسيير المالي والمحاسبي في ترشيد قرارات المؤسسة الإعلامية الرياضية، المجلد 35، العدد 4، جامعة الجزائر 1، الجزائر، 2021، ص 428.

² شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 116.



- منظور أسفل الميزانية: وحسب هذه الطريقة هو عبارة عن الفرق بين الأصول المتداولة والديون قصيرة الأجل.

رأس المال العامل الصافي = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل

3.3. الدلالة المالية لرأس المال العامل FR:

يعبر رأس المال العامل عن العلاقة بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة وتوجد ثلاثة حالات لرأس المال العامل (من أعلى الميزانية):

- **الحالة 01:** رأس المال العامل الصافي موجب: $FR > 0$ (الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة) في هذه الحالة يعبر رأس المال العامل عن فائض الأموال الدائمة المتبقية بعد تمويل كل الأصول الثابتة، وهنا المؤسسة استطاعت تمويل جميع استثماراتها بواسطة مواردها المالية الدائمة وحققت فائض يتمثل في رأس المال العامل؛

- **الحالة 02:** رأس المال العامل الصافي سالب: $FR < 0$ (الأموال الدائمة أقل من الأصول الثابتة) في هذه الحالة الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الاحتياجات المالية الثابتة، حيث يلبي جزء من هذه الاحتياجات فقط مما يتطلب البحث عن موارد مالية أخرى لتغطية العجز الكامل في تمويل الأصول الثابتة؛

- **الحالة 03:** رأس المال العامل معدوم: $FR = 0$ (الأموال الدائمة = الأصول الثابتة) وهي حالة نادرة الحدوث بحيث تمثل حالة التوافق التام في هيكل الموارد والاستخدامات وتمثل الوضعية الأمثل لتسيير عملية تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة.

- **منظور أدنى الميزانية:** يتمثل رأس المال العامل عن الفرق بين الأصول الجارية و الخصوم الجارية، حيث يعبر رأس المال العامل من أدنى الميزانية عن قدرة المؤسسة علي الاستجابة للاستحقاقات قصيرة الأجل عن طريق تحويل أصولها الجارية (وهي الأكثر قابلية للتحويل الي سيولة) الي نقود سائلة يتم بواسطتها تسديد الخصوم الجارية، وهناك 3 حالات لهذا المؤشر:

- **رأس المال العامل موجب:** أي أن المؤسسة تستطيع مواجهة الخصوم الجارية باستخدام أصولها الجارية، ويتبقى فائض مالي يمثل هامش أمان و هو رأس المال العامل سيولة، حيث تلعب درجة تحقيق السيولة دورا هاما في تحقيق التوازن المالي للمؤسسة.

- **رأس المال العامل سالب:** وفي هذه الحالة تتمكن المؤسسة من تغطية الخصوم الجارية باستخدام الأصول الجارية دون تحقيق فائض و لا عجز و هي حالة مثلي نادرة الحدوث.



- رأس المال العامل سالب: في هذه الوضعية تكون الأصول الجارية القابلة للتحويل في الأجل القصير غير كافية لتغطية الاستحقاقات التي ستسدد في الأجل القصير.

4.3. أنواع رأس المال: يمكن تقسيم رأس المال العامل الي ما يلي:

- رأس المال العامل الخاص: يوضح مدى المقدار المتبقي من الأموال الخاصة بعد تمويل الأصول الثابتة ويحتسب بإحدى العلاقتين التاليتين:¹

رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة

رأس المال العامل الخاص = الأصول المتداولة - مجموع الديون

- رأس المال العامل الأجنبي: يبين قيمة الموارد المالية الأجنبية في المؤسسة والمتمثلة في إجمالي الديون، وهنا لا ينظر إلى الديون بالمفهوم السلبي لها، بل كموا ضرورية لتنشيط عملية الاستغلال. ويحسب وفق العلاقة التالية:

رأس المال العامل الأجنبي = إجمالي الديون

- رأس المال العامل الإجمالي: يقصد به مجموع عناصر الأصول التي يتكفل بها النشاط الاستغلالي للمؤسسة، ويشمل مجموع الأصول المتداولة وقيم الاستغلال، قيم قابلة للتحقيق وقيم جاهزة وتحسب وفق العلاقة التالية:

رأس المال العامل الإجمالي = قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق + قيم جاهزة

أو:

رأس المال العامل الإجمالي = إجمالي الأصول المتداولة

4. الانتقادات الموجهة للتحليل المالي التقليدي

أحيط هذا التحليل بالكثير من الانتقادات والتحفظات خصوصا مع التطور السريع للمحيط المالي والإقتصادي نذكر منها:

✚ أن هذا التحليل لا يعطي تصور واضح حول المستوى الأمثل لرأس المال العامل؛

¹ إسماعيل سبتي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 428.



✚ هذا التحليل لا يبين العلاقة بين رأس المال العامل والخزينة بالرغم من أنه يفترض في الخزينة حالة توفر رأس المال العامل أنها ستكون موجبة؛

✚ كما أن اعتماد التحليل الكلاسيكي على مبدأ سيولة - استحقاق يحاط بكثير من الإستثناءات التي لا تدعم هذين المعيارين.

5. التحليل المالي الوظيفي: يحاول هذا التحليل تجاوز القصور الذي ظهر في التحليل الكلاسيكي (سيولة/استحقاق) وذلك بتقديم معيار جديد لتصنيف عناصر الأصول والخصوم يتناسب مع المفهوم الجديد للمؤسسة الذي يعتبرها وحدة اقتصادية تتضمن ثلاث وظائف أساسية: الاستغلال، الاستثمار، التمويل.

1.5. المفهوم الوظيفي للمؤسسة:

- **وظيفة الاستغلال:** وتعتبر الركيزة الأساسية لهذا التحليل تكتسب أهمية بالغة في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة، حيث تعبر عن النشاط الرئيسي الذي أنشئت من أجله المؤسسة يتم من خلالها تحديد طبيعة نشاط المؤسسة (إنتاجية، تجارية...) تشمل المراحل التالية: التموين، التخزين، التصنيع، البيع.

- **وظيفة الاستثمار:** يتمثل دورها في تزويد المؤسسة بمختلف المنشآت، والتجهيزات الضرورية لممارسة النشاط، تشمل العمليتين التاليتين:

✓ عمليات الحيازة - الشراء؛

✓ عمليات التنازل - البيع.

- **وظيفة التمويل:** يتمثل دور هذه الوظيفة في تغطية الاحتياجات المالية للنشاط سواء تعلق الأمر بوظيفة الاستغلال أو الاستثمار وذلك من خلال المصادر التالية:

✓ **مصادر داخلية:** تتمثل في التمويل الذاتي الذي يتشكل من الأرباح المحققة في السابق مضافا إليها الإهلاكات والمؤونات؛

✓ **مصادر خارجية:** تتمثل في عمليات الاقتراض من البنوك والمؤسسات المالية وكذلك عمليات الرفع في رأس المال.

6. الميزانية الوظيفية: إن تقسيم النشاط الأساسي للمؤسسة إلى وظائف رئيسية يترتب عليه مجموعة من التطبيقات على مستوى أدوات التحليل، وهو ما سنتناوله من خلال دراسة الميزانية الوظيفية واستخراج أهم المؤشرات المالية الأساسية.

1.6. تنجز الميزانية الوظيفية إلى 4 مستويات :

✓ مستوى الموارد الدائمة و الاستخدامات المستقرة :

تتشكل الموارد من مصادر التمويل المتوسط، وطويل المدى مثل الأموال الخاصة و الديون المتوسطة و الطويلة الأجل، والإهتلاكات، والمؤونات و النتائج المتراكمة و الاحتياطات ، أما الاستخدامات المستقرة فتشكل من الاستثمارات بمختلف أنواعها و كل العناصر ذات الطبيعة المستقرة.

✓ **مستوى استخدامات و موارد الدورة التشغيلية:** وتتمثل في احتياجات الدورة التشغيلية المتمثلة في المخزون و العملاء و موارد تمويلها المتمثلة في المورد.

✓ **مستوى الاستخدامات و الموارد خارج الدورة التشغيلية:** وهي كل الاحتياجات و الموارد التي ترتبط مباشرة بالنشاط الأساسي للمؤسسة و تلك التدفقات المالية ذات الطبيعة الاستثنائية .

✓ **مستوى الخزينة:** و تتضمن استخدامات الخزينة المتمثلة في النقديات و موارد الخزينة المتمثلة في الاعتمادات البنكية الجارية.

2.6. بناء الميزانية الوظيفية: يتم بناء الميزانية الوظيفية من خلال إعادة ترتيب عناصر الأصول والخصوم من الميزانية المحاسبية كما يلي:

- **إعادة ترتيب عناصر الأصول:** يتم إعادة ترتيب عناصر الأصول حسب المؤشر الوظيفي كما يلي:

الجدول رقم (2): ترتيب عناصر الأصول

عناصر الأصول	الملاحظة	الموقع في الميزانية الوظيفية
التثبيات - معنوية - مادية - مالية	عبارة عن عناصر تضمن سير النشاط العادي للمؤسسة	الاستخدامات المستقرة
المخزونات	عناصر تساهم في دورة الإستغلال	استخدامات الإستغلال
الزبائن تسبيقات للموردين الزبائن والسندات المطلوب تحصيلها تسبيقات للمستخدمين مدينون آخرون للاستغلال	عبارة عن حقوق خاصة بدورة الإستغلال	استخدامات الإستغلال



		أعباء تمثل تسبيقات للاستغلال
استخدامات خارج الإستغلال	هي عبارة عن حقوق خاصة بخارج دورة الإستغلال	مدينون آخرون أعباء تمثل تسبيقات خارج الإستغلال
استخدامات الخزينة	هي عبارة عن البنك والصندوق والحساب الجاري (الحسابات المالية)	الخزينة الموجبة

- إعادة ترتيب عناصر الخصوم: يتم إعادة ترتيب عناصر الخصوم حسب المؤشر الوظيفي كما يلي:

جدول رقم (3): ترتيب عناصر الخصوم

عناصر الخصوم	الملاحظة	الموقع في الميزانية الوظيفية
الأموال الخاصة	عبارة عن وسائل مالية التزم بها الشركاء أو المستغل	- موارد دائمة
- مؤونة المخاطر - الإهلاكات والمؤونات للاصول	هي عبارة عن مصاريف مسجلة غير مستحقة الدفع	- موارد دائمة
- القروض البنكية	ديون مالية طويلة الاجل تستخدم في تمويل التثبيات	- موارد دائمة
- الموردون - تسبيقات الزبائن - موردو السندات الواجب دفعها - ديون ضريبية واجتماعية - دائنون آخرون للاستغلال - نواتج تمثل تسبيقات للإستغلال	عبارة عن عناصر تمثل الديون الخاصة بالاستغلال	- موارد الإستغلال
- ديون جبائية(ضريبة على الأرباح) - دائنون آخرون - نواتج تمثل تسبيقات خارج الإستغلال	هي عناصر تخص موارد خارج الإستغلال	- موارد خارج الإستغلال



		- فوائد القروض
موارد الخزينة	الإعتمادات البنكية الجارية (رصيد البنك) (السالب)	الخزينة السالبة

- وعلى هذا الأساس يمكن تمثيل الميزانية الوظيفية كما يلي:

الجدول رقم (4): تمثيل الميزانية الوظيفية

الموارد	الإستخدامات
RD الموارد الدائمة	Es الإستخدامات المستقرة
Rex موارد الإستغلال	Eex استخدامات الإستغلال
Rhex موارد خارج الإستغلال	Ehex استخدامات خارج الإستغلال
RT موارد الخزينة	ET استخدامات الخزينة

3.6. مؤشرات التحليل المالي الوظيفي: من خلال الميزانية الوظيفية يمكن استخراج المؤشرات المالية التي تقيس درجة تحقيق التوازن المالي:

1.3.6. رأس المال العامل الصافي الإجمالي: هو ذلك الجزء من الموارد الدائمة المستخدم في تمويل دورة الإستغلال، يعطى بالعلاقة التالية : $FRNG = RD - Es$ ، يمكن أن يأخذ الحالات التالية:

$FRNG > 0$ (سياسة محافظة) يتحقق ذلك عندما تكون:

$$RD > Es$$

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 الاجل ذات التكلفة المرتفعة في تمويل استخدامات الدورة التي يجب ان تمول بموارد قصيرة الاجل ذات التكلفة المنخفضة او المنعدمة.

$FRNG < 0$ (سياسة جريئة) يتحقق ذلك عندما تكون: يتحقق

$$RD < Es$$

وبالتالي فإن المسير المالي يجعل المؤسسة تقترب من خطر العسر المالي بسبب ان المؤسسة قامت بتمويل الاستخدامات المستقرة ذات العمر الاقتصادي الطويل بموارد الدورة القصيرة الاجل، وفي المقابل فإن هذه السياسة يمكن ان ترفع من ارباح المؤسسة وذلك بسبب استخدام موارد قصيرة الاجل ذات التكلفة المنخفضة او المنعدمة في تمويل استخدامات المستقرة التي يجب ان تمول بموارد طويلة الاجل ذات التكلفة المرتفعة.

$FRNG = 0$ (سياسة مثالية) أو تسمى بمبدأ التغطية تتحقق عندما تكون:



و بالتالي فان المسير المالي يجعل المؤسسة تبتعد من خطر العسر المالي ولا تؤثر على ارباح المؤسسة.

$$RD = Es$$

2.3.6. الإحتياج في رأس المال العامل: ينتج عن الأنشطة العادية للمؤسسة مجموعة من الإحتياجات بسبب تفاعل مجموع عناصر الأصول والخصوم الخاصة بدورة الاستغلال فيتولد الإحتياج المالي للاستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة تغطية ديونها للاستغلال بواسطة حقوقها ومخزوناتاها، هذا العجز يستطلع عليه بالإحتياج في رأسمال العامل وعلى هذا الأساس فإن، ينقسم الى:

$$BFR = \text{احتياجات الدورة} - \text{موارد الدورة}$$

✓ **الإحتياجات في رأس المال العامل خارج العمليات التشغيلية:** ويتم احتسابه انطلاقا من الميزانية

الوظيفية بأجراء الفرق بين استخدامات و موارد التشغيلية :

$$BFR_{\text{Rex}} = E_{\text{ex}} - R_{\text{ex}}$$

✓ **الأحتياج في رأس المال العامل خارج العمليات التشغيلية:**

يعبر عن الإحتياجات المالية الناتجة عن الأنشطة غير الرئيسية و تلك التي تتميز بالطابع الاستثنائي و يحسب من الميزانية الوظيفية عن طريق الفرق بين الاستخدامات و موارد خارج الدورة التشغيلية .

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

✓ **الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي:**

هو مجموع من الرصدين السابقين و يعبر عن أجمالي الإحتياجات المالية المتولدة عن الأنشطة الرئيسية و غيرها و يحسب باعلاقة التالية:

$$BFR_g = BFR_{\text{Rex}} + BFR_{\text{hex}}$$

يمكن ان يأخذ الحالات التالية:

$BFR > 0$ اذا كانت قيمته كبيرة وموجبة يعاب على المسير في هذه الحالة انه لم يبحث عن موارد

قصيرة الأجل والتي تكون غالبا تكلفتها منخفضة أو معدومة احيانا

$BFR < 0$ 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 وبالتالي زيادة نشاط المؤسسة

$$BFR = 0 : \text{موارد الدورة} = \text{احتياجات الدورة}$$



3.3.6. الخزينة الصافية TN:

تتشكل الخزينة عندما تستخدم المؤسسة رأس المال العامل الصافي الاجمالي في تمويل احتياجات رأس المال العامل (للاستغلال أو خارج الاستغلال) فاذا تمكنت من تغطية هذا الاحتياج يكون رصيد الخزينة موجب وهي حالة فائض وفي العكس تكون الخزينة سالبة وهي حالة عجز

وتحسب الخزينة الصافية انطلاقا من الميزانية الوظيفية بأجراء الفرق بين استخدامات الخزينة و موارد الخزينة، انطلاقا من المعادلة الأساسية للخزينة عن طريق الفرق بين رأس المال العامل الصافي الإجمالي و الاحتياج في لرأس المال العامل الإجمالي :

$$TNg = Et - Rt \quad \text{و}$$

$$TNg = FRng - BFRg$$

7. شروط التوازن المالي: لكي يتحقق التوازن المالي حسب التحليل الوظيفي يجب أن يتحقق ما يلي:

الشرط الأول: $FRNG > 0$

يتحقق ذلك عندما تتمكن المؤسسة من تغطية الاحتياجات المستقرة بمراد دائمة أي: $Rd > Es$

الشرط الثاني: $FRng > BFR$

أي أن : بشقيه الأستغلال و خارج الأستغلال $FRNG$ يغطي BFR

الشرط الثالث: $TN > 0$

ليتحقق ذلك يتحقق الشرطين السابقين وبالتالي تتمكن المؤسسة من تغطية موارد الخزينة المتمثلة في الاعتمادات

البنكية الجارية بواسطة استخدامات الخزينة المتمثلة في المتاحات أي: $RT > ET$

8. التحليل بواسطة النسب المالية:

يضم هذا تحليل الميزانية المالية سيولة الإستحقاق وكذلك تحليل الميزانية الوظيفية:¹

1.8. نسب السيولة: السيولة هي مقدرة المؤسسة مقابلة التزاماتها الجارية في تواريخ استحقاقها وتعتبر عن مقدرة

المؤسسة على تحويل أصولها المتداولة إلى نقود، وتتمثل في إمكانية تحقيق القيمة الفعلية من تحويل الأصول

إلى نقود، وعند احتساب هذه المؤشرات يجب مراعاة الدقة.

و تنقسم هذه النسب إلى:



✚ نسبة السيولة العامة:

وتعبر هذه النسبة عن عدد المرات التي تستطيع فيها الأصول المتداولة تغطية الخصوم المتداولة وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على قدرة المؤسسة في مواجهة أخطار سداد الالتزامات المتداولة، بشكل مفاجئ دون الحاجة إلى تحويل جزء من الأصول الثابتة إلى سيولة، أو الحصول على قروض جديدة وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

✚ السيولة المختصرة:

تبين مدى كفاءة المؤسسة في تغطية الالتزامات الجارية بالأصول سريعة التداول قيمة هذه السيولة تتراوح بين 30% كحد أدنى و 50% كحد أقصى إذا كانت مرتفعة فهي تدل على الحالة الجيدة وإمكانية الدفع دون صعوبات أي تكون القيم الجاهزة والغير جاهزة تساوي نصف الديون القصيرة أو أقل. وتحسب بعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = \frac{\text{الأصول المتداولة مخزونات}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

✚ السيولة الفورية:

تمكن هذه النسبة من مقارنة مبلغ السيولة الموجودة تحت تصرف المؤسسة في أي وقت بالديون قصيرة الأجل وحدودها بين 20% كحد أدنى و 30% كحد أقصى، إذا كانت مرتفعة منعاه وجود أموال غير مستغلة كان من الممكن توظيفها في استخدامات أخرى تعطى أكثر مردودية أي القيم الجاهزة غطت كل الديون القصيرة وبقي فائض منها غير مستعملة. وتحسب بعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة} = \frac{\text{النقديات}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

¹ سعداوي مراد مسعود، مساهمة التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة سونلغاز الأعواط 2017-2018، مجلة المعيار، المجلد 11، العدد 04، 2020، ص ص 44، 45.



2.8. نسب الهيكل:

هي النسب التي تساعد على دراسة الهيكل المالي للمؤسسة والعناصر الموضوعية لكل جانب من جوانب قائمة المركز المالي مثل نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول، وهذه النسب تظهر التوزيع النسبي لكل من عناصر جانب الأصول وجانب الخصوم وتعتبر هذه النسب الأكثر دلالة لأغراض دراسة الهيكل الشمولي للمؤسسة، وتشمل النسب التالية:

■ نسب التمويل الدائم:

تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة، فإذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح، فإن رأس المال العامل يكون سالبا، وهذا ما يدل على أن جزء من الأصول الثابتة ممول عن طريق القروض القصيرة الأجل، أما إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد فهذا يدل على أن الأصول الثابتة ممولة بالأموال الدائمة، ويتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

■ نسبة التمويل خاص:

تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، أي قدرة أموال المساهمين وما يلحق بها تغطية الأصول الثابتة، وكلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد كلما دل ذلك على أن المؤسسة استطاعت تمويل أصولها بواسطة أموالها الخاصة، وهذه الوضعية تسمح للمؤسسة بالحصول على قروض إضافية بسهولة كلما أردت ذلك والعكس صحيح.

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

3.8. نسب المديونية: تبين هذه النسب مدى اعتماد المؤسسة على المديونية في تمويل نشاطها، ورغم المزايا التي يحققها اللجوء إلى الاستدانة إلا أن لديها سلبيات عديدة فزيادة المديونية عن حدها تؤدي إلى احتمال الوقوع في الإفلاس الذي بدوره يؤدي إلى حدوث صراعات بين كل من الملاك والمقرضين وإدارة المؤسسة من جهة أخرى، وتشمل النسب التالية :

✓ نسبة الاستقلالية المالية:

إن الهدف من هذه النسبة هو جعل المؤسسة تتمتع بالاستقلالية المالية، أي ألا يفوق مجموع ديونها حجم الأموال الخاصة.



وتحسب بعلاقة التالية:

$$\text{الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الديون المالية}}$$

✓ القدرة على السداد:

وتعتبر على مؤشر للمقرضين يساعد على منح قرض للمؤسسة من عدمه ذلك لأن ملف القرض يحوى كل المعطيات المالية التي تساعد المقرض على حساب نسبة القدرة على السداد ومن ثم اتخاذ القرار. وتحسب بعلاقة التالية:

$$\text{القدرة على السداد} = \frac{\text{الديون المالية}}{\text{القدرة على التمويل الذاتي}}$$

9. التحليل المالي الديناميكي: اعتمد التحليل المالي الساكن بشكل مطلق على الميزانية المحاسبية والتي تصور الوضعية المالية للمؤسسة في لحظة ما دون إعطاء رؤية ديناميكية لهذه الوضعية، وبالتالي عدم إظهار مختلف الحركات المالية او التدفقات النقدية خلال الدورات المالية وبالتالي ظهرت الحاجة إلى تحليل يتجاوز هذا العجز وهذا ما يتجسد في جدول التمويل حسب المخطط المحاسبي العام لسنة 1982 ليحول عملية التحليل من منظور ساكن إلى منظور ديناميكي بغية الوصول إلى حركية في تفسير رصيد الخزينة وبالتالي اظهار كافة التدفقات النقدية، فالتدفق النقدي يعرف على أنه: التغير في أحد عناصر الميزانية سواء كان استخداما او موردا خلال فترة زمنية تقدر بسنة واحدة.

1.9. مفهوم جدول التمويل: يعتبر التحليل المتحرك أداة مهمة وضرورية لمتابعة التغيرات والحركات التي تحدث للمال الذي تعمل به المؤسسة وكذلك التدفقات التي نشأت منه.

❖ تعريف جدول التمويل:

هو جدول يظهر مصادر الأموال واستخداماتها، وهو يقيس وبين التغيرات الناتجة عن الأنشطة المتعلقة بالنفقات والإيرادات. يتيح هذا الجدول فهم كيفية تلبية المؤسسة لاحتياجاتها التمويلية خلال فترة زمنية محددة عادة ما تكون سنة.¹

تستفيد الإدارة المالية من جداول التمويل في الحصول على معطيات تساعد في تنفيذ ومتابعة الخطط المالية ويعتبر جداول التمويل أداة مهمة تقدم معلومات خاصة فيما يتعلق بـ:

¹ حمزة مفتاح، باكرية علي، دور جداول التمويل في تفسير التغيرات في رأس المال العامل الصافي: دراسة حالة، مجلة المنهل الإقتصادي، المجلد 07، العدد 02، جامعة الشهيد حمة لخضر بالوادي، الجزائر، 2024، ص 753.



- إبراز التغيرات المالية التي لا يمكن أن تظهر في الميزانيات المحاسبية أو المالية؛
- تقديم صافي التمويل الذاتي كمصدر مهم، وأساسي للتمويل؛
- مساعدة الإدارة المالية في اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستخدام الأمثل للموارد، وكذلك كيفية اختيار الاستثمارات واللجوء إلى مصادر تمويل مناسبة.

1.1.9. الهدف من جدول التمويل: من بين أهداف التمويل نذكر مايلي:¹

- + يسمح بمعرفة العمليات التي ساهمت في تطوير الذمة المالية للمؤسسة خلال سنة معينة؛
- + يسمح بمعرفة مصادر التمويل الجديدة التي استفادت منها المؤسسة خلال الدورة محل الدراسة و كذا طبيعة الاستخدامات التي قامت بها؛
- + يسمح بتحديد التغيرات التي حدثت في كل من FRNG, BFR, TN؛
- + إحصاء الموارد والاحتياجات التمويلية الخاصة بالدورة، وتفسير أثرها على السيولة النقدية؛
- + تحليل التغيرات التي طرأت في ذمة المؤسسة، أي جميع الحركات المحاسبية والمالية التي تؤثر على الوضع المالي للمؤسسة؛
- + إحصاء الموارد والاحتياجات التمويلية الخاصة بالدورة، وتفسير أثرها على السيولة النقدية؛
- + تحليل التغيرات التي طرأت في ذمة المؤسسة، أي جميع الحركات المحاسبية والمالية التي تؤثر على الوضع المالي للمؤسسة؛
- + إظهار وتفسير التغير الذي حدث بين الميزانية الافتتاحية" و "الميزانية الختامية؛
- + إظهار وتفسير العمليات التي قامت بها المؤسسة وتوضيح تأثيرها على السيولة النقدية؛
- + إظهار وتحليل التغيرات المالية التي لا يمكن للميزانيات المحاسبية أو المالية إظهارها مباشرة؛
- + إبراز دور التمويل الذاتي الصافي كمصدر أساسي للتمويل.

2.9. إعداد جدول الموارد والاستخدامات (جدول التغيرات)

يتكون جدول التمويل من مجموعة جداول للموارد والاستخدامات، ويسمى جدول الموارد والاستخدامات أيضا بجدول التغيرات في القيم، ويتطلب الاعداد هذا الجدول استخدام ميزانيتين متتاليتين، ويتم بعد ذلك حساب التغيرات بالزيادة او النقص في كل بند من البنود المدونة والمتناظرة بالميزانيتين، ثم تصنف هذه التغيرات الى

¹ حمزة مفتاح، باكرية علي، مرجع سابق ذكره، ص 753.



موارد، واستخدامات، بحيث يخضع هذا التصنيف لمجموعة من القواعد، ولإعداد قائمة الموارد والاستخدامات يمكن اتباع الخطوات التالية¹:

الخطوة الأولى في إعداد قائمة موارد الأموال و استخداماتها هي رصد التغيرات في بنود الميزانية التي حدثت خلال فترة زمنية معينة.

الخطوة الثانية في إعداد قائمة موارد الأموال، واستخداماتها، يتم فيها تصنيف هذه التغيرات الى موارد و استخدامات طبقا للقاعدة التالية:

أولاً: موارد الأموال تتكون من:

- النقص في الأصول؛

- الزيادة في الخصوم؛

- الزيادة في الأموال الخاصة.

ثانياً: استخدامات الأموال تتكون من:

-الزيادة في الأصول؛

- النقص في الخصوم؛

- النقص في الأموال الخاصة.

مع ابراز التمويل الذاتي خلال الفترة كجانب اساسي من تمويل المؤسسة.

استخدامات المؤسسة	موارد المؤسسة
- الزيادة في الأصول.	- الزيادة في الخصوم (مع ابراز التمويل الذاتي)
- النقصان في الخصوم.	- النقصان في الأصول.

3.9. كيفية إعداد جدول التمويل: يتكون جدول التمويل من قسمين:

- يشرح القسم الأول من الجدول تغير رأس المال العامل الصافي الشامل العناصر التي ساهمت في هذا التغير

(جدول) الاستخدامات والموارد لأعلى لميزانية الوظيفية ويتكون من:

- الموارد الدائمة بنوعها الداخلية والخارجية؛

- الاستخدامات الثابتة.

ويعبر هذا القسم عن سياسة التمويل وسياسة الاستثمار المتبعة من قبل المؤسسة.

¹ زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، مرجع سابق ذكره، ص 123.



ويوضح القسم الثاني تغير الاحتياجات من رأس المال العامل الصافي الشامل، وتأثير هذا التغير على الخزينة (يخص أسفل الميزانية الوظيفية)، ونقوم هنا بتسجيل الموارد والاستخدامات التي ساهمت في هذا التغير لكننا نكتفي بتسجيل التغير الصافي لكل مركز من مراكز الميزانية دون أن نفصل بين الموارد والاستخدامات عكس التسجيل في القسم الأول من الجدول. وترتب تغيرات القسم الثاني حسب وظيفتها:

- التغيرات ذات الطابع الاستغلالي؛

- التغيرات خارج الاستغلال؛

- تغيرات الخزينة.

إن مبدأ إعداد جدول التمويل هو نفسه مبدأ إعداد الميزانية الوظيفية أي أن العناصر التي يتضمنها تكون بالقيمة الإجمالية، ويتطلب إعداد هذا الجدول ميزانيتين وظيفيتين بدلا من واحدة، والسبب في ذلك يرجع إلى أن الميزانية الوظيفية تصور المركز المالي في لحظة معينة وليس عن فترة زمنية، ولمعرفة ما تم خلال فترة ما نحتاج لميزانية تمثل المركز المالي في بداية الفترة وأخرى تمثل المركز المالي في نهاية الفترة، والتغير بين تلك الميزانيتين يعطي صورة عما تم خلال الفترة محل الدراسة، ونحتاج كذلك إلى¹:

- جدول الاهتلاكات، جدول المؤونات، جدول الديون، جدول الاستثمارات، جدول التنازل عن الاستثمارات
جدول النواتج الأخرى، الميزان.

أولا: القسم الأول

أ- القدرة على التمويل الذاتي

تتمثل القدرة على التمويل الذاتي في قدرة المؤسسة على تمويل استثمارات جديدة اعتمادا على مواردها المالية الذاتية، أو هي تلك الموارد التي تحصلت عليها المؤسسة بفضل نشاطها العادي بغض النظر عن العمليات الاستثنائية الخاصة بنتائج الاستثمارات المتنازل عنها وإعانات الاستثمار، ويكون هذا التمويل بطريقة مباشرة شراء أو إنتاج هذه الاستثمارات، أو بطريقة غير مباشرة تسديد القروض التي استعملت في تمويل الاستثمارات، وكما يمكن استعمال القدرة على التمويل الذاتي في تمويل الزيادة في إ.ر.م.ع.

تحسب هذه القدرة بطرق عديدة من بينها الطريقة المعتمدة من قبل (PCG 1982) والتي سنعتمدها حتى يكون هناك تجانسا بين النموذج المختار والعناصر المكونة له.

ق. ت. ذ = نتيجة الدورة الصافية + حصص الاهتلاك + مخصصات المؤونات استرجاع المؤونات +/- فائض أو نقص
قيمة التنازل عن الاستثمارات.

¹ زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، مرجع سابق ذكره، ص 128.



ويتم استبعاد قيمة المؤونات المسترجعة لأن هذه القيمة متضمنة في النتيجة، وإلا لكانا بصدد حسابها مرتين، ولنفس السبب يتم استبعاد فائض التنازل عن الاستثمارات وإضافة نقص التنازل عنها. كما يمكن تحديد القدرة على التمويل الذاتي بطريقة الجمع أو طريقة الطرح كما يلي:

- **طريقة الجمع:** وتنص على تحديد قدرة التمويل الذاتي كما يلي:

$$\begin{aligned} \text{ق ت ذ} &= \text{نتيجة الدورة الصافية} \\ &+ \text{مخصصات الاهتلاكات والمؤونات} \\ &+ \text{القيمة الصافية للاستثمارات المتنازل عنها} \\ &- \text{نتائج الاستثمارات المتنازل عنها} \\ &\text{جزء من إعانات الاستثمارات المحولة للنتيجة} \end{aligned}$$

- **طريقة الطرح:**

وتنص على تحديد قدرة التمويل الذاتي بالفرق بين النتائج والتكاليف الناتجة عن النشاط العادي للمؤسسة، بغض النظر عن العمليات الاستثنائية المذكورة سابقا، حيث أننا لا نأخذ بعين الاعتبار إلا النتائج والتكاليف التي تؤثر على الخزينة، أي تلك التي تترجم بدخول وخروج للأموال من الخزينة النتائج التي تحصل والتكاليف التي تنفق، ومن خلال هذه الطريقة يتبين بأن قدرة التمويل الذاتي هي فائض نقدي ناجم عن النشاط العادي للمؤسسة وتحسب كما يلي:



ق ت ذ = الفائض الإجمالي للاستغلال

+ تحويل تكاليف الاستغلال

+ كل النتائج الخاصة بالاستغلال

- كل التكاليف الخاصة بالاستغلال

+ نتائج مالية

تكاليف مالية

+ نتائج استثنائية (1)

- تكاليف استثنائية (2)

- مساهمات الأجراء

- ضرائب على الأرباح

ويعبر التمويل الذاتي عن الفرق بين قدرة التمويل الذاتي والأرباح الموزعة، أي القدرة الحقيقية للمؤسسة في التمويل ذاتيا وهذا لأننا لا نأخذ في الحسبان إلا نتيجة السنة الصافية بعد التوزيع. حدود قدرة التمويل الذاتي: تتمثل هذه الحدود عموما في الطريقة التي تقدر بها، ويمكننا ذكر أهمها كما يلي:

✓ نقائص خاصة بالتأثيرات الجبائية:

بما أن نتيجة السنة تحدد قبل الضريبة، فإذا كانت هذه النتيجة خسارة في السنوات الماضية، فإنها ستحذف من أرباح السنة التي تفقد الكثير من قيمتها.

✓ نقائص خاصة بمؤونات تدني قيم الأصول المتداولة:

وهي مؤونات على المدى القصير ليس لها طابع احتياطي، وبالتالي فهي لا تعتبر كموارد مالية مستقرة (دائمة).

✓ نقائص خاصة بالفوارق الزمنية بين تحصيل النتائج وتسديد التكاليف:

تحدد قدرة التمويل الذاتي (طريقة الطرح بواسطة النتائج المحصلة والتكاليف المنفقة ولا تأخذ بعين الاعتبار الفوارق الزمنية بينهما، وفي الواقع، فإن النتائج لا تحصل كليا في وقتها، كما أن التكاليف لا تسدد كليا في وقتها (فكرة الخزينة المحتملة وليست الحقيقية).



ب. التنازل عن عناصر الأصول الثابتة:

ويسجل في هذا البند مبلغ التنازل عن الأصول الثابتة (سعر البيع)

ج. زيادة الأموال الخاصة:

ويدرج تحت هذا العنصر الزيادة في رأس مال المؤسسة من مصادر خارجية مساهمات جديدة في شكل نقدي أو عيني، وليس عن طريق إدماج الاحتياطات أو نتائج رهن التخصيص، لأن هذه الزيادة يكون مصدرها الوحيد هو توزيع رصيد الحسابين (18) أو (88)، وبالتالي فهي تحويلات داخلية.

د - زيادة الأموال الدائمة الأجنبية: وتتمثل في الديون التي تتعدى درجة استحقاقها السنة ولا نأخذ بعين الاعتبار قروض الخزينة التي تعتبر كديون قصيرة المدى.

هـ . الأرباح الموزعة: يرتكز هذا الجدول على الميزانية الوظيفية التي تأخذ بعين الاعتبار نتيجة السنة قبل التخصيص على خلاف الميزانية المالية التي تستعمل نتيجة السنة بعد التخصيص. وتعتبر الأرباح المحتجزة عن مقدار ما وزعته المؤسسة على شركائها أو مساهميها أو عمالها من أرباح تحققت خلال الدورة المالية السابقة حسب قرار الجمعية العامة.

و. الزيادة في عناصر الأصول الثابتة: ويسجل فيه التكلفة الإجمالية لعناصر الأصول الثابتة التي اشترتها المؤسسة خلال الدورة، ومع الإشارة أن المخطط المحاسبي العام لا ينص على إدماج الاستثمارات في إطار قرض الإيجار، وإذا لم تتوفر لنا هذه المعلومة مباشرة في حسابات المؤسسة، فإنه بإمكاننا حسابها كما يلي:

$$\text{مشتريات الاستثمارات} = \text{الاستثمارات الصافية} + \text{حصص الاهتلاكات للدورة} + \text{القيمة الباقية للتنازل عن الاستثمارات (د) / (692)}.$$

ز. تخفيض الأموال الخاصة: وهو مبلغ تعويض رأس المال على الشركاء أو المسحوبات الشخصية لصاحب المؤسسة (تخفيض رأسمال الشركة).

ح. تخفيض الأموال الدائمة الأجنبية: وتتمثل في المبالغ المسددة من الأموال الدائمة أي الأموال الأجنبية متوسطة وطويلة الأجل.

ولحساب هذا التخفيض نستخدم العلاقة التالية:

قيمة الأموال الدائمة الأجنبية في بداية الدورة + الزيادة خلال الدورة - القيمة في نهاية الدورة = النقصان خلال الدورة.

هذا النقصان هو المبلغ الذي تم تسديده خلال الدورة.



إن هذه العلاقة مفيدة لإيجاد قيمة الزيادة وكذا قيمة النقصان في الديون الدائمة خاصة في حالة عدم توفر المؤسسة على جدول استحقاق الديون، وهنا لا نستعمل الدفعات لأنها تحتوي بالإضافة إلى الاهتلاكات، على التكاليف المالية التي أخذت بعين الاعتبار في حساب قدرة التمويل الذاتي.

ثانياً: القسم الثاني:

أ- تؤخذ عناصر الأصول المتداولة بقيمتها الإجمالية لأن مبلغ المخصصات متضمن في ق.ن.ذ.
ب- لا تسجل في هذا القسم إلا قيم التغيرات، حيث أن الزيادة في الأصول المتداولة أو النقص في الديون قصيرة الأجل ينتج عنه احتياج، أما النقصان في الأصول المتداولة أو الزيادة في الديون قصيرة الأجل فينتج عنه تحرير.

4.9. استعمال جدول التمويل: يلعب جدول التمويل دورين اثنين في ميدان التحليل والتسيير المالي:

أ. بعدياً : تحليل تطور الهيكل المالية

يساعد جدول التمويل على إبراز:

✓ تطور القيم الثابتة:

- حصة الاستثمارات المباشرة من المعدات والأثاث التي تشكل النمو الداخلي للمؤسسة، والاستثمارات غير المباشرة من سندات المساهمة التي تشكل النمو الخارجي؛
- وجود في جدول التمويل استثمارات البحث والتنمية توضح أن المؤسسة لم تستطع إهلاكها في الحين وبالتالي تسجيلها في حسابات التكاليف. في هذه الحالة تصبح الترجمة صعبة.

✓ التمويل

- دراسة تطور الأموال الخاصة والديون إحترام القاعدة المثلى للمديونية: (50/50)؛
- بالمقابل، الارتفاع المقبول لمستوى الديون المحصلة بنسب أقل من نسب المردودية الاقتصادية يجلب رافعة مالية موجبة.

✓ رأس مال العامل الصافي الإجمالي

لابد من متابعة على مستوى جدول تمويل تغيرات ر م ع ص إ ، لهذا الغرض، يصبح من اللازم إعداد جداول تمويل متعددة السنوات.



ب. قبلًا : توقعات التوازنات المالية

من الجانب العملي، يتطلب التسيير المالي إعداد جداول مالية تقديرية من خلال التوقعات التجارية على أساس المعلومات المحاسبية والتسيرية، وتسمح هذه الجداول بتوقع وتهيئة التوازنات المالية الطويلة والمتوسطة الأجل، وتترتب مصداقيتهما على نوعية فرضيات النشاط، وكذا نوعية التحليل المالي والمحاسبي المسبق:

- هيكله التكاليف والنواتج؛

- نسبة و مدة دوران مكونات دورة الاستغلال؛

- الاحتياجات التمويلية للاستغلال، إلخ.

5.9. أهم الانتقادات الموجهة لجدول التمويل :

- اعتماده في تحليل التغير في راس المال العامل على مفهوم القدرة على التمويل الذاتي و الذي لا يميز عند حسابه بين عناصر الاستغلال و خارج الاستغلال بالرغم من انه مؤشر يعبر عن قدرة المؤسسة التمويلية من خلال نشاطها الاساسي؛

- يعتبر القدرة على التمويل الذاتي موردا مستقرا إلا انه عند الحساب يتم ادماج مؤونات تدني المخزون و الحقوق وهية عناصر قصيرة الأجل ، و كان من الأخرى اقصائها؛

- التغير في الخزينة المتحصل عليها اعتمادا على الجدول لا يعطي صورة واضحة حول الدورة المسؤولة عن الفائض او العجز ، حيث يعطي الجدول الخزينة الصافية الإجمالية دون التمييز بين دروة الاستغلال و التمويل و الاستثمار وهية المصادر الاساسية للعجز أو الفائض.

تمرين رقم (1):

قدمت لك الميزانية المالية لمؤسسة n بتاريخ 2023/12/31.

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
	الأموال الدائمة		الأصول غ الجارية
1460877	الوضعية الصافية	12645	الاستثمارات المعنوية
799700	الديون المتوسطة و طويلة	1848780	الاستثمارات المادية
128600	الأجل	303490	الاستثمارات المالية
	مؤونات المخاطر و التكاليف		
		1407388	الأصول الجارية قيم الأستغلال



3036961	الخصوم غير جارية	1853835	القيم القابلة للتحقيق على المدى القصير
5426138	مجموع الخصوم	5426138	مجموع الأصول

المطلوب:

1- حساب الرأس المال العامل من أعلى الميزانية ؟

2- حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية ؟

حل التمرين (1)

1- رأس المال العامل من أعلى الميزانية = الأموال الدائمة - الأصول غ جارية

ومنه: $(303490+1848780+12645) - (3036961 + 128600 + 1460877 + 799700)$ $= 3261223$ ج

2 - رأس المال العامل من أسفل الميزانية = الأصول الجارية - الخصوم الجارية

ومنه: $(1853835 + 1407388) - 3261223 = 0$ جالتمرين رقم (02): الميزانيات المالية للسنوات 2022، 2023، 2024،

المبالغ			الخصوم	المبالغ			أصول
24	23	22		24	23	22	
2500	2000	1960	أموال دائمة	3200	2720	2240	أصول ثابتة
			أموال خاصة				إستثمارات
			أموال أجنبية				أصول متداولة
860	600	504	خصوم متداولة			710	مخزون
			موردون أ			850	عملاء وأوراق قبض
						104	نقديات
5500	4120	3904	مجموع الخصوم	5500	4120	3904	مجموع الأصول

بالإضافة إلى المعلومات التالية:

- قيمة المصاريف المالية 120، 150، 135 على التوالي، معدل الرسم على القيمة المضافة 17. %.

هذا بالإضافة إلى متوسط نسب مؤسسات القطاع:



- السيولة العامة = 2,50%

- السيولة المنخفضة = 1%

- السيولة الجاهزة = 0,16%

- المشتريات السنوية الصافية = 3850، 4008، 5015 على التوالي.

- المخزون إلى رأس المال العامل = 0,58%

- السيولة الآجلة - 42.5%

- تغطية المصاريف المالية = 2%

- مهلة انتماء الزبائن 25 يوم، مهلة تسديد الموردين 60 يوم.

- الاستقلالية المالية = 48.0%

- المبيعات السنوية الصافية: 8555، 9800، 9700 على التوالي.

المطلوب : تقييم الوضع المالي للمؤسسة باستخدام أسلوب النسب المالية (من حيث التوازن المالي قصير، متوسط وطويل الأجل).

حل التمرين رقم (2):

نقوم بحساب نسب السيولة والنشاط والمديونية ويمكننا إظهار النتائج ملخصة في الجدول التالي:

ملخصة في الجدول الموالي:

نسبة السيولة	2022	2023	2024	نسبة القطاع
السيولة العامة	3,30	2,33	2,67	2,50
السيولة المنخفضة	1,89	1,33	1,86	1
السيولة الجاهزة	0,20	0,16	1.10	0,16
المخزون إلى ر.م.ع	0,61	0,75	0,48	0,58
نسبة النشاط	2022	2023	2024	نسبة القطاع
مهلة دوران الزبائن	30,57	21,97	20,61	25 يوم
مهلة تسديد الموردون	40,27	46,06	52,76	60 يوم
نسبة المديونية	2022	2023	2024	نسبة القطاع



48	45,45	48,54	50,20	نسبة الاستقلالية المالية
2	1,39	1,53	1,40	نسبة تغطية المصاريف
42,5	46,12	43,18	42,35	نسبة السيولة الأجلة

من خلال النتائج المتوصل إليها، نستطيع أن نقول أن التوازن المالي قصير الأجل محقق في المؤسسة بأكثر من القدر المطلوب. إذن فهي لا تواجه مشاكل في السيولة، وهذا سواء عبر الزمن، أي بمقارنة نسب السيولة عبر سنوات الدراسة (22، 23، 2024)، أو مع نسب مؤسسات القطاع.

بالنسبة لنسب التسيير نلاحظ أنّ للمؤسسة سياسة رشيدة فيما يخص تسيير حسابات الزبائن والموردين، والدليل على ذلك أن مهل ائتمان الزبائن أقل من مهل تسديد الموردين، مما لها بتحصيل أموالها من الزبائن، ثم تسديد ما عليها من ديون اتجاه مورديها دون أن تحتاج إلى أموال إضافية من جهات أخرى.

أما فيما يخص نسب المديونية، فالنتائج المحصل عليها تؤكد ما قيل سابقاً، وهو أن المؤسسة ليست بعيدة عن التسيير المحكم لمواردها الخاصة والأجنبية، وكذا تحكمها في المصاريف المالية.

وعلى العموم، فإنّ هذه المؤسسة في وضعية مالية مريحة من حيث التوازن المالي قصير، متوسط وطويل المدى.

التمرين رقم (03) :

لتكن لدينا الميزانية المحاسبة التالية: لمؤسسة الصفاء كما يلي:

N	N-1	الخصوم	N	N-1	الأصول
55000	45000	رأس المال	73000	60000	إستثمارات
12000	12000	إحتياجات	(15500)	(15000)	إهتلاكات
4000	3000	نتيجة السنة	40000	37000	
26000	30000	ديون مالية	(8000)	(5000)	مخزون
		(متوسطة وطويلة	2000	2000	مؤونات لتدني
4000	2000	(الأ)	1000	800	المخزون
		ديون الموردون	27000	26000	سندات التوظيف
3000	2000	مدينو الإستغلال	3500	3200	شركات حايفة



		شركات حليفة دائنة			زبائن قيم جاهزة
123000	109000	المجموع	123000	109000	مجموع

معلومات إضافية:

- لم تتحصل المؤسسة على ديون مالية جديدة ذات المدى المتوسط والطويل.
- اقتناء استثمارات معدات المكاتب : القيمة الإجمالية 17000.
- تنازل عن استثمارات (معدات للإعلام الآلي): 3900.
- القيمة الإجمالية للاستثمارات المتنازل عنها : 4000.
- الأرباح الموزعة في السنة : 3000.

جدول الإهلاكات:

إهلاكات في بداية السنة	مخصصات الإهلاكات	إنخفاض الإهلاكات	إهلاكات في نهاية السنة
15000	800	300	1550

المطلوب:

- إعداد جدول التمويل (الجزء الأول، والجزء الثاني)

المحور الثالث / دراسة وتحليل جدول حساب

النتيجة : عرض الجدول ، تحليل بواسطة

SIG ، أثر المقص



المحور الثالث: دراسة وتحليل جدول حساب النتيجة: عرض الجدول، تحليل بواسطة SIG، أثر المقص

تمهيد:

يعتبر جدول حسابات النتائج من أهم القوائم المالية، و لا يقل أهمية عن الميزانية و يعتبر هذا الجدول مهم لكل محل مالي، والتحليل المالي للنتائج يهتم بدراسة العناصر المعبرة عن النشاطات التجارية الصناعية بغرض تقييم التدفقات المولدة، وقياس الأداءات.¹

1. دراسة جدول حساب النتائج:

1.1. مفهوم حسابات النتائج: بجانب حسابات النتائج تستخدم في الحياة العملية العديد من المسميات المختلفة لوصف القائمة التي تعرض مكونات ورقم صافي الربح للفترة، فل: قائمة الدخل، قائمة الربح، قائمة الأرباح والخسائر، بيان المصروفات والإيرادات، ومهما كانت التسمية التي تطلق على تلك القائمة، فيجب أن تفصح بشكل كاف لقراء التقارير المالية عن مكونات صافي الربح المحقق في خطوات متتابعة، ولقد عرف النظام المحاسبي المالي حساب النتائج بأنه: بيان ملخص للأعباء والمنتجات المنجزة من الكيان خلال السنة المالية، ولا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب، ويبرز بالتمييز النتيجة الصافية للسنة المالية (الربح أو الخسارة).²

- **أهمية حسابات النتائج:** إن حساب النتائج يعتبر الأكثر أهمية من بين القوائم المالية، فهو التقرير الذي يقيس نجاح عمليات المؤسسة لفترة محددة من الزمن، وعليه فإن أهمية هذه القائمة تنبع من:

- ✓ تساعد بالتنبؤ بشكل دقيق لدخل المؤسسة في المستقبل؛
- ✓ تساعد في التقييم الأفضل لإمكانية استلام المشروع المبالغ نقدية؛
- ✓ تساعد في التأكد من أن المصادر الاقتصادية قد تم استخدامها على أفضل وجه.

2.1 عرض جدول حسابات النتائج:

لقد فرض النظام المحاسبي المالي تقديم جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة مع إمكانية الاعتماد اختياريًا علي جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة، وبهدف قياس بين أصناف الأعباء و الإنتاج الإجمالي أو المباع.

¹ Mondher Bellaalah, **Gestion Financière**, Economica, 2^{ème} édition, 2004, P 129.

² لزعر سامي، **التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي - دراسة حالة -** ، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص: إدارة مالية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2012، ص 44.



1.2.1. قائمة حسابات النتائج حسب الطبيعة:

يقوم علي تصنيف الأعباء حسب طبيعتها (حصص الاهتلاكات ، مشتريات البضائع ،) و هو ما يسمح بتحديد مجاميع التسيير الرئيسية : الهامش الإجمالي ، القيمة المضافة ، الفائض الإجمالي عن الاستغلال من أجل حساب النتيجة النهائية.¹

جدول رقم (1): حسابات النتائج حسب الطبيعة

ح . ر	البيان	المبالغ
70	المبيعات و المنتجات الملحقة	
72	الإنتاج المخزن أو المسحوب من المخزن	
73	الإنتاج المثبت	
74	إعانات الاستغلال	
	أنتاج السنة المالية	
60	المشتريات المستهلكة	
61	الخدمات الخارجية	
62	الخدمات الخارجية الأخرى	
2	استهلاك السنة المالية	
	القيمة المضافة للاستغلال	
63	أعباء المستخدمين	
64	الضرائب و الرسوم و المدفوعات المماثلة	
4	إجمالي فائض الاستغلال	
75	المنتجات العملياتية الأخرى	
65	الأعباء العملياتية الأخرى	
68	المخصصات للإهلاكات و المؤونات و خسائر القيمة	
78	استرجاع لخسائر القيمة و المؤونات	
5	النتيجة العملياتية	

¹ قرار مؤرخ في 2008/07/26 الصادر في الجريدة الرسمية رقم 19 بتاريخ 2009/03/25.



76	المنتجات المالية	
66	الأعباء المالية	
6	النتيجة المالية	
7	النتيجة العادية قبل الضريبة	
69	الضرائب عن النتائج و ما يماثلها مجموع منتجات الأنشطة العادية	
8	النتيجة الصافية للأنشطة العادية	
77	عناصر غير عادية منتجات	
67	عناصر غير عادية أعباء	
9	النتيجة غير العادية	
10	صافي نتيجة السنة المالية	

كيفية حساب جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة: يتمثل إنتاج السنة المالية مجموع جميع أصناف السلع و الخدمات و يدخل في حساباته 4 حسابات :

- إنتاج السنة المالية = رقم الاعمال (د70) $\pm$ التغير في المخزونات (د72) + الإنتاج المثبت (د73) + إعانات الاستغلال (د74)
- د70: المبيعات من البضائع والمنتجات المصنعة والخدمات المقدمة والمنتجات الملحقة، يضم مبيعات البضائع و الخدمات المقدمة و مبيعات المنتجات و كذا مبيعات المنتجات الوسيطة و أشغال الدراسات، فهو مقياس لنشاط المؤسسة.¹
- د72: الإنتاج المخزن أو المنتقص من المخزون، أي أن هذا الحساب يمكن أن يكون موجبا أو سالبا وذلك حسب التغير في المخزون بالزيادة أو النقصان، أي الرصيد بين المخزون النهائي و المخزون الابتدائي، فهو يمكن أن يكون موجبا في حالة ارتفاع المخزون أو سالبا في حالة استنفاد المخزون.
- اختيار طريقة تقييم المخزونات²
- د73: الإنتاج المثبت، اي إنتاج المؤسسة لحاجتها الخاصة.
- د74: إعانات الاستغلال.
- إستهلاك السنة المالية: يتمثل في استهلاكات الدورة.

¹ J.Peyard , J.D.Avenel et M.Peyard, **Analyse Financière**, 9 ème édition, Vuibert,2006, p 64

² Hubert de la Bruslerie, **Analyse Financière**, 3^{ème} édition,Dunod,2008, p 112



- استهلاك السنة المالية = المشتريات المستهلكة + الخدمات الخارجية (د61) + الاستهلاكات الخارجية الأخرى (د62).

- د60: المشتريات المستهلكة: من البضائع المباعة والمواد الأولية، والتموينات الأخرى...

- د61: الخدمات الخارجية، أي الخدمات المستلمة من الغير.

- د62: الاستهلاكات الخارجية الأخرى.

- القيمة المضافة: تعبر عن الاضافة التي قدمتها المؤسسة من خلال نشاطها الاساسي، تساعد في تحليل الوضع المالي للمؤسسة من خلال:¹

- قياس معدل نمو المؤسسة؛

- قياس الوزن الاقتصادي للمؤسسة.

وهي عبارة عن الفرق بين إنتاج السنة المالية واستهلاك السنة المالية = إنتاج السنة المالية - استهلاك السنة المالية

إجمالي فائض الاستغلال: هو رصيد التدفقات الحقيقية للاستغلال أي مقياس للثروة المالية المحققة من النشاط الاستغلالي للمؤسسة، وهو القيمة المضافة للاستغلال مطروح منها أعباء المستخدمين والضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة، أي:

إجمالي فائض الاستغلال = القيمة المضافة للاستغلال - أعباء المستخدمين (د63) - والضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة (د64)

النتيجة العملياتية: عبارة عن رصيد دورة الاستغلال، عبارة عن إجمالي فائض الاستغلال مضافا إليه المنتجات العملياتية الأخرى ومطروحا منه الأعباء العملياتية الأخرى وكذا مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسارة القيمة ومضافا إليه استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات، أي أن:

النتيجة العملياتية = إجمالي فائض الاستغلال + المنتجات العملياتية الأخرى (د75) - الأعباء العملياتية الأخرى (د65) - مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسارة القيمة (د68) + استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات (د78).

النتيجة المالية: وهي النتيجة التي تم تحقيقها من خلال العمليات المالية التي تم القيام بها حيث تمثل الفرق بين المنتوجات المالية الناتجة عن عمليات الاقتراض والأعباء المالية الناتجة عن عمليات الاقتراض:

- النتيجة المالية = المنتجات المالية (د76) - الأعباء المالية (د66).

¹ Béatrice et Francis Granguillot, Analyse Financière, 12 édition, Gualino, 2008, p 60.



- النتيجة العادية قبل الضرائب: وهي مجموع كل من النتيجة العملياتية والنتيجة المالية:
- النتيجة العادية قبل الضرائب = النتيجة العملياتية + النتيجة المالية
- النتيجة الصافية للأنشطة العادية: وذلك بعد طرح الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية والضرائب المؤجلة عن النتائج العادية:
- النتيجة الصافية للأنشطة العادية = النتيجة العادية قبل الضرائب - (د695 و د698) - (د692 و د693)
- النتيجة غير العادية (الاستثنائية): وهي عبارة عن الفرق بين العناصر غير العادية (المنتجات) والعناصر غير العادية (الأعباء)
- النتيجة غير العادية = غير العادية (المنتجات) (د77) - والعناصر غير العادية (الأعباء) (د67)
- النتيجة الصافية للسنة المالية: وهي عبارة عن جمع أو طرح (حسب الحالة) النتيجة الصافية للأنشطة العادية والنتيجة غير العادية.
- صافي نتيجة السنة المالية = النتيجة الصافية للأنشطة العادية $\pm$ النتيجة غير العادية

2.2.1. قائمة حسابات النتائج حسب الوظيفة:

يصنف النظام المحاسبي المالي الأعباء حسب طبيعتها في الصنف 6 (المشتريات المستهلكة، الخدمات الخارجية، الخدمات الخارجية الأخرى، أعباء المستخدمين.... إلخ) من أجل إعداد حسابات النتائج حسب الطبيعة.

ومن أجل قياس و تحديد مدى مساهمة المصالح المختلفة للمؤسسة (الشراء ، الإنتاج) في تكوين النتائج ، يمكن إعادة ترتيب الأعباء حسب الوظائف أي و وفقا لتقسيم مصالح و أنشطة المؤسسة إلى مجموعة أخرى من الأجزاء تمارس أنشطة مختلفة تساهم في تحقيق مهام معينة مثل : الشراء ، الأنتاج إلخ كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (2): جدول توزيع الأعباء

العناصر	المبالغ	كلفة الشراء	كلفة الأنتاج	أعباء تجارية	أعباء الإدارية
- المشتريات المستهلكة					
-الخدمات الخارجية					
- الخدمات الخارجية الأخرى					
أعباء المستخدمين					



					- الضرائب و الرسوم و المدفوعات المماثلة -مخصصات للإهلاكات و المؤونات و خسائر القيمة الأعباء -العملياتية الأخرى
					المجموع

جدول رقم (3): جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة

المبالغ	البيان	ر ح
	رقم الأعمال كلفة البيع	
	الهامش الأجمالي	1
	منتجات أخرى عملياتية التكاليف التجارية الأعباء الإدارية أعباء عملياتية أخرى الاسترجاعات عن خسائر القيمة و المؤونات	
	النتيجة العملياتية	2
	منتجات مالية الأعباء المالية	
	النتيجة المالية	3
	النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)	4
	الضرائب عن النتائج و ما يماثلها	69
	مجموع منتجات الأنشطة العادية	
	مجموع الأعباء الأنشطة العادية	
	النتيجة الصافية للأنشطة العادية	5

77	عناصر غير عادية منتجات	
67	عناصر غير عادية أعباء	
6	النتيجة الغير عادية	
7	صافي نتيجة السنة المالية	

كيفية حساب جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة: تختلف طريقة حساب جدول النتائج حسب الوظيفة عن طريقة حسب الطبيعة في كيفية حساب النتيجة العملياتية، وتشارك في حساب النتيجة المالية، والنتيجة الجارية قبل الضرائب، النتيجة الاستثنائية و عليه سنكتفي بتقديم كيفية حساب النتيجة العملياتية.

- هامش الربح الإجمالي: هو البند الذي يمثل نتائج النشاط الرئيسي للمؤسسة و ينتج عن طرح تكلفة المبيعات من رقم الأعمال.

$$\text{هامش الربح الإجمالي} = \text{رقم الأعمال} - \text{تكلفة المبيعات}^1$$

$$\text{تكلفة المبيعات للمؤسسة التجارية} = \text{ح 600} + \text{وظيفة الشراء} - \text{ح 74}$$

أما في المؤسسة الصناعية

$$\text{تكلفة المبيعات} = (\text{ح 601} + \text{وظيفة الشراء} + \text{وظيفة الإنتاج}) - \text{ح 72، 74، 73}$$

أن وجدو

- النتيجة العملياتية : يمثل الناتج الصافي من العمليات التشغيلية التي قامت بها المؤسسة من خلال ممارسة نشاطها الجاري و يتم التوصل إليه بعد أن نعدل هامش الربح الإجمالي للمنتجات العملياتية الأخرى و استبعاد كل التكاليف التجارية و الأعباء الإدارية و الأعباء العملياتية الأخرى .

$$\text{النتيجة العملياتية} = \text{هامش الربح} + \text{ح 75} - \text{تكاليف تجارية} - \text{الأعباء الادارية} - \text{ح 65} + \text{ح 78}.$$

2. نسب تحليل المستويات:

1.2. تطور القيمة المضافة

- عدد من المحللين يقارنون بين التطور في القيمة المضافة و التطور في رقم الأعمال والإنتاج الإجمالي.

$$\frac{\text{القيمة المضافة للسنة (ن+1)} - \text{القيمة المضافة للسنة (ن)}}{\text{القيمة المضافة للسنة (ن)}}$$

¹ قرار مؤرخ في 26/07/2008 الصادر في الجريدة الرسمية رقم 19 بتاريخ 25/03/2009.



ويعتبر مؤشرا للنمو يبين تطور النشاط المرتبط مباشرة بالوسائل الخاصة للمؤسسة، والمتمثلة في العمال و المعدات المستعملة.

انطلاقا من هذه القيمة المضافة، التي يعتبرها بعض المحللين كمستوى أول لقياس الأداء، التي بواسطتها يمكن للمؤسسة أن تقوم بوظيفة التوزيع.

إذن فالقيمة المضافة تقسم على ثلاثة مجموعات هي:

- الدولة بواسطة الضرائب والرسوم؛
- العمال عن طريق الأجور؛
- المؤسسة نفسها بواسطة الفائض الإجمالي للاستغلال.

2.2. تحليل الإنتاجية

مفهوم عام للإنتاجية: يمكن تعريف الإنتاجية¹، بأنها مقياس النشاط بالنسبة إلى الوسائل المستعملة لتحقيقه، فهي إذن معيار لفعالية العملية الإنتاجية.

$$\text{الإنتاجية} = \frac{\text{النشاط}}{\text{الوسائل المستعملة}}$$

- فحساب إنتاجية مؤسسة يكون بنسبة:

- نشاطها المقيم برقم الأعمال أو الإنتاج الإجمالي أو القيمة المضافة؛
 - إلى كل أو جزء من الوسائل المستعملة لتحقيق هذا النشاط.
- 📊 النشاط والوسائل المستعملة:

النشاط:

لقد رأينا دراسة تحليل النشاط، وللتذكير فإن النشاط يمكن أن يقدر بـ:

- الإنتاج المباع : (رقم الأعمال خارج الضريبة)؛
- الإنتاج الإجمالي: (الإنتاج المباع + الإنتاج المخزن + الإنتاج المثبت)؛
- القيمة المضافة: (الأرصدة الوسيطة للتسيير).

و يمكن استعمال المعلومات الإحصائية الإضافية من أجل قياس النشاط بالوحدات الفيزيائية.

الوسائل المستعملة:

الوسائل التي يمكن أن ينسب لها النشاط تكون:

- وسائل اقتصادية: تتعلق بالأصول المستعملة (الاستعمالات الوسيطة)

¹ Hubert de la Brusselerie, Analyse Financière, Dunod, 3^{ème} édition, 2008, page 155



- استهلاك عوامل الإنتاج: تتعلق بتكاليف حساب النتائج (الاستعمالات النهائية)
- الوسائل المادية: كالعمال، مساحة محل البيع، ساعات العمل...

3.2. نسبة تجزئة فائض الاستغلال:

و في المستوي الثاني يوزع الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE) على:

- تجديد العوامل الاقتصادية : بواسطة مخصصات الاهتلاكات والمؤونات.
- تعويض الأموال المقترضة: بواسطة تسديد الأعباء المالية.
- و الباقي يدرج ضمن نتيجة النشاط العادي.
- بالنسبة للتثبيتات = مخصصات الإهلاكات و المؤونات ح 68/ إجمالي فائض الاستغلال .
- بالنسبة للمقرضين = أعباء مالية ح 66/ إجمالي فائض الاستغلال .
- بالنسبة للنتيجة العادية = النتيجة العادية قبل الضرائب (7)/إجمالي فائض الاستغلال .

3. تحليل بواسطة SIG:

إن الاستفادة الحقيقية من المعلومات المحاسبية المستخرجة من جدول حسابات النتائج لأغراض التحليل المالي تستلزم إعداد جداول تكميلية، من أهمها **الأرصدة الوسيطة للتسيير (SIG)** فجدول حسابات النتائج يقوم بدمج عدد من هذه الأرصدة بشكل نهائي، مما يجعله يعاني من بعض النقائص يمكن تلخيصها فيما يلي¹:

✚ تدرج إعانات الاستغلال ضمن إنتاج السنة المالية، وهو ما يؤدي إلى عدم عكس هذا الرصيد للنتيجة الحقيقية للعملية الإنتاجية؛

✚ يظهر رقم الأعمال الإجمالي لنشاطي التجارة والصناعة معاً، مما لا يسمح بتقييم فعالية النشاط التجاري على وجه الخصوص ولا إبراز أثره على نتيجة الدورة؛

✚ لا يوفر بعض المعلومات الضرورية لحساب نسب معينة، مثل عدم التمييز بين تكلفة شراء البضائع المباعية وتكلفة شراء المواد واللوازم.

3.1. إعداد جدول حسابات النتائج والأرصدة الوسيطة للتسيير:

¹ قوادي محمد، محاضرات في مقياس التسيير المالي، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة شعبة العلوم المالية والمحاسبة تخصص محاسبة وجباية، جامعة الجلفة، الجزائر، 2022، ص 37.



جدول رقم (4): جدول الارصدة الوسيطة للتسيير

المبالغ	البيان	رقم الحساب
	المبيعات	700
	التخفيضات الممنوحة على مبيعات البضائع	- 7090
	المبيعات الصافية من البضائع (أ)	=
	المشتريات البضائع المباعة	600
	مصاريف الشراء تابعة لمشتريات البضائع	+ 6080
	التغير في مخزون البضائع	+ 6030
	التخفيضات المتحصل عليها من المشتريات البضائع	- 6090
	تكلفة شراء البضاعة المباعة (ب)	=
	1. الهامش التجاري (أ- ب)	
	الإنتاج المباع (ماعد ح 7090)	701 إلى 709
	الإنتاج المخزن	72
	الإنتاج المثبت	73
	إنتاج الدورة (ج)	=
	مشتريات التموين	601 إلى 607
	مصاريف الشراء التابعة لمشتريات التموين	+ 6081 إلى 6087
	التخفيضات المتحصل عليها من مشتريات التموين	- 6091 إلى 6097
	التغير في مخزون المواد الأولية والتموينيات الأخرى	+ 6031 إلى 6032
	الخدمات الخارجية والاستهلاكات الخارجية الأخرى	+ 61+62
	التخفيضات عن الخدمات الخارجية والخدمات الخارجية الأخرى	- 619+629
	إستهلاك الدورة المتأتية من الغير (د)	=
	2. القيمة المضافة للإستغلال {1 + (ج-د)}	
	إعانات الاستغلال	+ 74
	أعباء المستخدمين	- 63



64	-	ضرائب ورسوم	
	=	3. الفائض الإجمالي للإستغلال	
781 + 785	+	إسترجاع خسائر القيمة والمؤونات للإصول الجارية والغير جارية	
75	+	الإيرادات العملياتية الأخرى	
68	-	مخصصات الإهلاكات (ماعدا 686)	
65	-	الأعباء العملياتية الأخرى	
	=	4. نتيجة الإستغلال	
76		الإيرادات المالية	
786		الاسترجاعات المالية عن خسائر القيمة والمؤونات	
66		الأعباء المالية	
686		خسائر القيمة للعناصر المالية	
	=	5. النتيجة المالية	
	=	6. النتيجة الجارية قبل الضريبة (4+5)	
77		إيرادات العناصر الغير العادية	
67	-	أعباء العناصر غير العادية	
	=	7. النتيجة غير العادية	
		8. النتيجة الإجمالية (6+7)	
69	-	الضريبة على النتائج	
	=	النتيجة الصافية	

2.3. دور الأرصدة الوسيطة في التحليل:

✓ الهامش الإجمالي (التجاري)

يحلل الهامش التجاري النشاط الأساسي للمؤسسة، ويخص فقط الشركات التي تمارس النشاط التجاري البحت (الشراء بهدف إعادة البيع دون تحويل أو تصنيع)، ويمثل الهامش التجاري الربح الصافي الذي تحققه المؤسسة من إعادة بيع المنتجات المشتراة كما هي، ويختلف مستوى الهامش التجاري بشكل كبير من قطاع لآخر. لذلك، لا يُعتمد على مستواه المطلق بقدر ما يُركز على تغيره عبر الزمن.

ويجب تحليل أسباب التغير (تراجع المبيعات، تدهور الطرف الاقتصادي، ظهور منافسين جدد....)



ويعد الهامش التجاري مؤشرا أساسيا في بعض القطاعات (مثل قطاع التوزيع)، ويصبح أكثر فعالية عند

تحويله إلى نسبة هامش.¹

✓ القيمة المضافة:

تمثل الثروة الحقيقية التي اضافتها المؤسسة مهما كان نوعها بفعل عمليات استغلالها ، فالقيمة المضافة تترجم ما اضافته المؤسسة ضمن نشاطها ، وتعكس الفعالية التي تم بها دمج عناصر الانتاج من راس مال ويد عاملة وغيرها ²، فهي تقيس الوزن الاقتصادي للمؤسسة وتشكل احسن معيار لقياس حجمها ونموها وتكامل هياكلها الانتاجية ، وهي الفرق بين انتاج المؤسسة واستخداماتها الوسيطة من السلع والخدمات التي تحصلت عليها من الغير ، وتعتبر قياسا نقديا لما اضافته المؤسسة بوسائلها الانتاجية الخاصة ، لان الاعتماد على رقم الاعمال في المؤسسة او حجم الأصول أو حجم العمالة قد يكون مضللا، فإذا كانت القيمة المضافة كبيرة فذلك يعني اننا قد حصلنا على قيمة انتاج كبير من استخدامات وسيطة محدودة، او قيمة الانتاج المحدود استلزم استخدامات وسيطة قليلة، وبالتالي فذلك يدل على نجاح عملية المزج بين عناصر الانتاج ، وتتوزع القيمة المضافة الى مجموعة عوائد:

- عوائد اليد العاملة في شكل اجور وما يتبعها؛

- عوائد الدولة في شكل ضرائب ورسوم؛

- عوائد المقرضين في شكل اعباء مالية ؛

- عوائد المساهمين في شكل ارباح موزعة؛

- عوائد المؤسسة في شكل : ارباح غير موزعة ؛

- إهلاكات ومؤونات.

✓ نتيجة الاستغلال والنتيجة خارج الاستغلال:

تظهر اهمية نتيجة الاستغلال في كونها تقيس الفعالية الاقتصادية للمؤسسة في الظروف العادية ، وبها يمكن للمؤسسة الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير، نتيجة الاستغلال تصحح سياسة الاستثمارات والإهلاكات وتقديرات المخاطر المترتبة عن الاستغلال، انه يقيس النجاح داخل المؤسسة على الجانبين التجاري والصناعي بمعزل عن السياسة المالية والضريبية.

¹ Legros, Georges, **Finance d'entreprise : cours + exercices (Mini-manuel).** « Finance d'entreprise — l'essentiel du cours – Exercices corrigés », Dunod, 3^e édition, avril 2018 , P17

² قديد زيان، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من المنظور التشغيلي إلى التوجهات الإستراتيجية - دراسة حالة - ، أطروحة دكتوراه في المالية والمحاسبة، تخصص: محاسبة وجباية، جامعة الجلفة، الجزائر، 2023، ص51.



النتيجة تقيس الجدوى الاقتصادية للمؤسسة وتبين مدى:

- التحكم في اداة العمل؛

- تطوير اداة العمل ؛

- مكافاة رؤوس الأموال المستثمرة (الأموال الخاصة والمقترضة).

اما النتيجة خارج الاستغلال فهي نتيجة استثنائية فبقدر ما دعمت النتيجة الإجمالية الا انه يصعب بناء تسيير مالي على اساس نتيجة استثنائية، فالإيرادات التي كونتها هي إيرادات غير متوقعة كتنازل عن استثمارات او عناصر اخرى مكونة للاستثمارات او إيرادات من ديون اعتبرت سابقا معدومة او تكاليف حملت على سنوات مالية سابقة او صبحت خلال هذه السنة موضع الغاء او منتجات استثنائية ، والتكاليف هي ايضا استثنائية خارج الاستغلال من اعانات، واستثمارات متنازل عنها وديون معدومة وتكاليف من سنوات سابقة، واسترجاع إيرادات لسنوات سابقة، ثم ان المؤسسات خاصة البنوك المانحة للقروض التي تتعامل مع المؤسسة تراعي اهمية التفرقة بين النتائج العادية وتلك غير العادية في اقامة تعامل دائم او تقديم ائتمان، وتشتترط الحصول على نتائج عدة سنوات لان نتيجة سنة واحدة لا تعطي صورة دقيقة عن الوزن المالي للمؤسسة.

✓ النتيجة الصافية:

تتمثل في النتيجة الإجمالية (للاستغلال وخارج الاستغلال) مطروحا منها الضريبة على الارباح ، ان النتيجة الصافية هي تعبير عن مدى حسن المزج بين عناصر الانتاج ، وعن جدوى التسيير المالي في المؤسسة ، وان تحقيق الربح هو الوسيلة الوحيدة لضمان استمرارية حياة المؤسسة ، فالهدف من نشاط المؤسسة هو تعظيم إيرادات حملة الاسهم . فحتى تحافظ المؤسسة على قيمة سوقية مرتفعة لا سهمها في السوق المالية يجب ان يكون الربح الصافي الموزع بعد خصم الضريبة مشجعا يستهوي المساهمين الحاليين ويضمن للمؤسسة موارد طويلة الاجل في شكل أموال خاصة عند طرح اسهم جديدة

على المسير المالي ان يراعي الفرص البديلة المتاحة امام حملة الاسهم في التوظيفات المنافسة وان يكون الايراد المقدم في شكل ارباح موزعة على المساهمين لا يقل عن متوسط ما تقدمه المؤسسات المنافسة كارباح او كفوائد ، وان تحقيق المؤسسة لنتائج صافية دون التوقعات او لخسائر متتالية يدفع بالمساهمين الى التخلص من ملكية اسهم المؤسسة في السوق المالية بأسعار منخفضة فيدفع بحملة ديون السندات للحدو حذوهم فيتأثر المركز المالي للمؤسسة سلبا.



4. تحليل النتائج باستخدام تقنية أثر المقص: هي أداة رياضية بسيطة تهدف إلى تحليل إيرادات والمصاريف من أجل التعرف على سلوك النتيجة الحالي، والمستقبلي، ويمكن التركيز على الحالات التالية:¹

1.4. حالة توقف نمو الإيرادات واستمرار ارتفاع التكاليف

وهي إحدى الحالات السيئة والتي يسعى المديرون دائما لتجنبها ومضمون هذه الحالة أن سلوك كل من الإيرادات والمصاريف يكون أولا في حالة جيدة حيث ينمو بشكل متوافق يضمن نتائج إيجابية إلى أن يتوقف نمو الإيرادات لسبب من الأسباب و تبقى المصاريف تنمو بنفس الوتيرة السابقة.

نجد أن المؤسسة واجهت وبشكل مفاجئ مشكلا يتعلق برقم عمال أي أن المؤسسة واجهت عائقا تجاريا يتعلق بموقع منتجاتها في السوق، حيث أن رقم الأعمال توقف عن النمو وبقي في وضع مستقر مما أدى إلى وقوع خسائر متتالية بسبب استمرار نمو التكاليف، ونستنتج من ذلك أنه لا يوجد ارتباط بين المصاريف والإيرادات وتفسير ذلك أن التكاليف الثابتة تشكل جزءا كبيرا من هيكل التكاليف.

ينبغي على المدير إن أراد الرجوع إلى المسار الأولي للنتيجة أن يجري تصحيحات على المستويات التجارية و التسويقية والتصنيعية وأن يجري تعديلات تتعلق بالاستراتيجية المتبعة، وذلك بغية إنعاش الإيرادات وإعادة تمسارها الأولي ومن ثم الخسائر السابقة.

2.4. حالة الهروب إلى الأمام

تشهد المؤسسة في هذا السيناريو عدم توافق بين منحنى المصاريف ومنحنى الإيرادات حيث تنمو المصاريف بمعدل يفوق معدل نمو الإيرادات، فقد كانت المؤسسة في فترات سابقة تحقق نتائج إيجابية تناقصت تدريجيا إلى أن تحولت إلى خسائر متتالية وفي تسارع تدريجي.

نجد أن المؤسسة تعاني من تضخم في التكاليف وذلك باقتراض أن معدل نمو الإيرادات كان مقبولا وبالتالي فالإشكالية تتعلق بقدرة المؤسسة على التحكم في تكاليفها، ذلك لأن المؤسسة أقدمت على الاستثمار بشكل متسارع من أجل تغطية السوق الواعدة بمنتجاتها وذلك من أجل استغلال وضع السوق الذي يتميز في منتجاتها وضعف في المنافسة، هذا الوضع المغربي أدى بالمؤسسة إلى إجراء صفقات تجارية مع العملاء تفوق حدود إمكانياتها مما أدى إلى تضخم المصاريف الثابتة الناتجة عن ضخامة استثمارات وتكاليف متغيرة ناتجة عن ارتفاع حجم الإنتاج

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، الطبعة الأولى، ص 181.



عادة مع تقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في هذا الفخ نظرا لقلّة خبرتها ورغبة منها في تحقيق النمو السريع الذي لن تستطيع أن تتحكم فيه بسبب حجمها الصغير بسبب عدم قدرتها على التحكم في التكاليف تحت عاملي أثر الخيرة و أثر التمرن.

من أجل الرجوع إلى مجال الربحية يستوجب علي المؤسسة حصر مجهوداتها في إطار حصة سوقية محدودة تتوافق مع حجمها الحالي، والانطلاق في نمو بطيء و تدريجي متحكم فيه بدل الهروب نحو الأمام نتيجة للنمو السريع غير المتحكم فيه و الذي قد يؤدي الي نتائج عكسية تصل إلى حتى افلاس المؤسسة.

3.4. حالة المقص المفتوح :

هذا السيناريو يتوافق مع مؤسسة كانت متحكممة في السوق وبدأت تفقد امتيازاتها بشكل تدريجي لأسباب داخلية تتمثل في ضخامة تكاليفها وأسباب خارجية تكمن في خروجها التدريجي من السوق بسبب عدم قدرتها على المنافسة الحالية وفقدان تدريجي لامتيازاتها التنافسية.

ان الاستمرار في النشاط يؤدي في هذه الحالة إلى المزيد من الخسائر والسلوك الاستراتيجي المناسب في هذه الحالة هو الانسحاب في الوقت المناسب و معاودة الاستثمار من جديد حفاظا على ثروة المؤسسة وحقوق الدائنين وحصص المساهمين

من بين المخارج التي يمكن أن تسلكها المؤسسة هو القيام ببيع كلي أو جزئي لأصول المؤسسة أو الدخول في اندماجات مع مؤسسات قوية، أو الاستمرار وبالتالي . الذهاب نحو التوقف عن الدفع والإفلاس.

4.4. حالة انخفاض طفيف في الإيرادات وثبات التكاليف

وتعتبر هذه الحالة أقل حدة من سابقتها، ويمثل بيانها مقصا مفتوحا جزئيا، حيث يتميز النشاط بإيرادات ثابتة ومستقرة عبر الزمن مقابل انخفاض طفيف في المصاريف.

قد يكون سبب ذلك سلوك طبيعي في رقم عمال لسبب موسمي متعلق بطبيعة النشاط كما يمكن أن يكون خطة استراتيجية منتهجة لتحطيم المنافسين من خلال تطبيق اسعار جد تنافسية تؤدي إلى انخفاض مؤقت في الإيرادات، ومن ثم إعادتها إلى المستوى المرغوب فيه بعد خروج المنافسين الحاليين من السوق وامتناع المنافسين المحتملين عن الاستثمار بسبب عدم جاذبية السوق نتيجة للانخفاض في الاسعار

أن عملية تصحيح مسار الإيرادات في هذه الحالة سهل نسبيا، وخاصة ان كانت نتيجة لخطط استراتيجية أو بسبب تذبذب فصلي، وحتى إن كانت بسبب المنافسة أو تغير في أنواق المستهلكين يمكن للمؤسسة الرفع في رقم الأعمال بإجراء تعديلات على المنتج أو منح خدمات إضافية للعملاء أو تكثيف المجهودات الترويجية والأنشطة التسويقية.



5.4. حالة الارتفاع الكبير في تكاليف عوامل الإنتاج وارتفاع متأخر في الإيرادات

تعاني المؤسسة في أحيان عدة من صعوبات في التزود بوسائل الإنتاج بسبب ارتفاع تكاليف شرائها وتكاليف تشغيلها، ويظهر ذلك في عدة قطاعات منها النفط والطاقة، الصناعات الثقيلة... إلخ، وبالتالي ورغم سيطرة المؤسسة على حصة سوقية طويلة، فما تلبث أن تتمكن المؤسسة من امتصاص التكاليف الثابتة للاستثمار والدورة التشغيلية بفعل تنامي معدلات الإنتاج وبالتالي تستعيد المؤسسة ربحيتها من جديد.

إن المؤسسة الكبيرة هي الوحيدة التي تستطيع مواجهة مثل هذه المشاكل فسيطرتها على السوق يجعلها تنتج بأحجام كبيرة، وهذا الحجم الكبير في الإنتاج و بفعل آلية و فورات الحجم يمكن للمؤسسة من تدنية التكاليف الثابتة للوحدة الواحدة إلى الواحد إلى أدنى مستوياتها و هذا له انعكاس كبير على مستوى التكاليف، فتوجه نحو الاستقرار بينما يرتفع منحنى الإيرادات و من ثم تحقق المؤسسة أرباحا طائلة.

6.4. حالة ارتفاع الإيرادات و ثبات التكاليف:

وهي إحدى الحالات المثلى التي ترغب المؤسسات الاقتصادية في تحقيقها، وحيث تشغل الربحية مساحات كبرى بسبب ارتفاع الحاد في الأرباح و التحكم الجيد في التكاليف. و يتحقق ذلك تحت تأثير عدة عوامل منها وجود المؤسسة و منتجاتها في أحسن الظروف مثل موقع النجوم أو البقرة الحلوب في مصفوفة المجموعة الاستشارية لبوستن أو مرحلة النمو و / أو مرحلة التشبع في منحنى دورة حياة المنتجات، و هي مواقع تتمتع فيها المؤسسات بامتيازات جيدة.

7.4. حالة ارتفاع الإيرادات و انخفاض التكاليف:

هذه الحالة أكثر إجابيه من سابقتها و تمثل ذروة الربحية و ذلك من خلال ارتفاع منحنى الإيرادات و انخفاض منحنى التكاليف، و لا شك أن عوامل كثيرة ساهمت في تحقيق ذلك منها تدني تكاليف العمالة امتلاك التقنية المتطورة.



التمرين رقم (1):

من ميزانية المراجعة قبل الجرد لمؤسسة الوئام أستخرجنا الأرصدة التالية :

المنتجات		الأعباء	
المبالغ	الحسابات	المبالغ	الحسابات
		400000	المشتريات المستهلكة
		80000	الخدمات الخارجية
540000	المبيعات من البضائع		
30000	المنتجات العملياتية الأخرى	20000	الاستهلاكات الأخرى
10000	استرجاعات عن خسائر القيمة و	50000	أعباء المستخدمين
	المؤونات	20000	الضرائب و الرسوم و المدفوعات المماثلة
20000	المنتجات المالية	20000	الأعباء العملياتية الأخرى
	العناصر غير العادية - المنتجات	45000	المخصصات للإهلاكات و المؤونات و
-----		25000	خسائر القيمة
			الاعباء المالية

إليك جدول توزيع الأعباء حسب الوظيفة علما أن 25 % من المشتريات المستهلكة تمثل مجموع الحسابات

من 602 إلى 608

الأعباء\الوظائف	المجموع الموزع	وظيفة الشراء	الوظيفة التجارية	وظيفة الإدارة
من ح 602 إلى ح 608		30%	20%	50%
ح 61 ، ح 62	100000	25%	45%	30%
ح 63	50000	2	2	4
ح 64	20000	10%	40%	50%
ح 68	45000	2/9	3/9	4/9

المطلوب:

1 - حساب جدول حسابات النتائج ؟

2- إعداد جدول ترتيب الأعباء حسب الوظيفة ؟ علما أن كلفة المبيعات = 379500 دج.



3- إعداد حسابات النتائج حسب الوظيفة ؟

حل التمرين (1):

1- إعداد جدول حسابات النتائج:

المبالغ	البيان	ر.ح
54000	المبيعات من البضائع	70
-	الإنتاج المخزن	72
-	الإنتاج المثبت	73
-	إعانات الإستغلال	74
54000	إنتاج السنة المالية	
400000	المشتريات المستهلكة	60
100000	الخدمات الخارجية والإستهلاكات الأخرى	61
500000	إستهلاك السنة المالية	
40000	القيمة المضافة	
50000	أعباء المستخدمين	63
20000	الضرائب والرسوم والمدفوعات المالية	64
(30000)	إجمالي فائض الإستغلال	
30000	المنتجات العملية الأخرى	75
20000	الأعباء العملية الأخرى	65
45000	المخصصات للإهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة	68
10000	إسترجاعات خسائر القيمة والمؤونات	78
(55000)	النتيجة العملية	
20000	المنتجات المالية	76
25000	الأعباء المالية	66
(5000)	النتيجة المالية	
(60000)	ن العادية قبل الضرائب	
	الضرائب الواجب دفعها	69



(60000)	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
(60000)	النتيجة الصافية الغير العادية
	النتيجة الصافية

2- إعداد جدول ترتيب الأعباء حسب الوظيفة:

الأعباء الوظائف	المجموع الموزع	وظيفة الشراء	الوظيفة التجارية	وظيفة الإدارة
من ح 602 إلى ح 608	100000	3000	20000	50000
ح 61 ، ح 62	100000	25000	45000	30000
ح 63	50000	12500	12500	25000
ح 64	20000	2000	8000	10000
ح 68	45000	10000	15000	20000
المجموع	315000	79500	100500	135000

3- إعداد جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة:

ر.ح	البيان	المبالغ
	رقم الأعمال	54000
	كلفة المبيعات	379500
	هامش الربح الإجمالي	160500
75	المنتجات العملياتية الأخرى	30000
65	الأعباء العملياتية الأخرى	20000
78	إسترجاعات خسائر القيمة والمؤونات	10000
	التكاليف التجارية	100500
	التكاليف الإدارية	135000
	النتيجة العملياتية	(55000)
76	المنتجات المالية	20000
66	الأعباء المالية	25000
	النتيجة المالية	(5000)



69	ن العادية قبل الضرائب الضرائب الواجب دفعها	(60000)
	النتيجة الصافية للأنشطة العادية	(60000)

التمرين رقم (2):

إليك الجدول حساب النتيجة لمؤسسة الأمل كماليلي:

N	النشاط
400000	منتجات مباعه
1200	منتجات مخزنه
150	أعانات الإستغلال
5000	إسترجاعات الخسائر والمؤونات
406350	منتجات الإستغلال
80000	مشتريات المواد
7000	التغير في مخزون المواد
450-	التغير في مخزون المشتريات الأخرى
60000	مشتريات أخرى وأعباء خارجية
25000	ضرائب ورسوم
75000	أعباء المستخدمين
84000	مخصصات الإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة وأعباء أخرى
330550	أعباء الإستغلال
75800	نتيجة الإستغلال
1400	فوائد أخرى ومنتجات مماثلة
1400	منتجات مالية
14000	فوائد وأعباء مماثلة
20000	مخصصات الإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة
34000	أعباء مالية
32600-	النتيجة المالية



40000	منتجات التنازل عن عناصر الأصول
18000	إعانات الإستثمار المحولة للنتيجة
4500	إسترجاعات على الخسائر والمؤونات
46300	منتجات إستثنائية
30000	القيمة المحاسبية لعناصر الأصول المتنازل عنها
150	مخصصات الإهلاكات والمؤونات زخسائر القيمة
30150	أعباء إستثنائية
16150	النتيجة الاستثنائية
3200	الضريبة على الأرباح
56150	النتيجة الصافية للنشاط

المطلوب: إعداد جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير؟

حل التمرين (2):

جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير:

القيمة	الأرصدة الوسيطة للتسيير
00	بضائع مباعه
00	تكلفة شراء البضائع المباعه
00	الهامش الإجمالي
400000	منتجات مباعه
12000	منتجات مخزنه
--	الإنتاج المثبت
401200	منتجات النشاط
401200	الهامش الإجمالي+منتجات النشاط
146550	- إستهلاك النشاط
254650	القيمة المضافة
150	+ إعانات الإستغلال
25000	- الضرائب، الرسوم والمدفوعات المماثلة



75000	- أعباء المستخدمين
154800	الفائض الإجمالي للإستغلال
5000	إسترجاعات عن المؤونات وتحويلات على أعباء الإستغلال
00	منتجات أخرى
84000	- مخصصات الإهلاكات والمؤونات
00	- أعباء أخرى
75800	نتيجة الإستغلال
--	حصة النتيجة على العمليات المشتركة
1400	منتجات مالية
34000	أعباء مالية
34200	النتيجة الجارية قبل الضريبة
46300	منتجات إستثنائية
30150	- أعباء إستثنائية
16150	النتيجة الإستثنائية
00	- مشاركة العمال في النتيجة
3200	- الضريبة على الأرباح
56150	نتيجة النشاط
40000	منتجات التنازل من عناصر الأصول
30000	- القيمة المحاسبية لعناصر الأصول المتنازل عنها
10000	فائض أو خسارة القيمة للتنازل

المحور الرابع / تحليل المخاطر
التشغيلية باستخدام الرافعة ونقطة
التعادل؛



المحور الرابع: تحليل المخاطر التشغيلية باستخدام الرافعة ونقطة التعادل

تمهيد:

يعد تحليل المخاطر التشغيلية أحد الركائز الأساسية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات، نظرا لدوره في الكشف عن مدى قدرة الشركة على مواجهة التقلبات في حجم المبيعات وتأثيرها على الربحية، ويبرز ضمن هذا الإطار كل من الرافعة التشغيلية، ونقطة التعادل كأداتين محوريّتين لقياس حساسية الأرباح تجاه التغيرات في النشاط، فالرافعة التشغيلية تمكن من تحديد مدى اعتماد المؤسسة على التكاليف الثابتة في هيكلها الإنتاجي، مما يعكس مستوى المخاطرة المصاحبة لانخفاض أو ارتفاع المبيعات، أما نقطة التعادل، فتحدد الحد الأدنى من المبيعات اللازمة لتغطية التكاليف دون تحقيق ربح أو تكبد خسارة، وبالتالي تساعد الإدارة في اتخاذ قرارات تسعيرية وإنتاجية أكثر دقة.

ومن خلال الجمع بين الأداتين، يمكن للمؤسسة تكوين رؤية أوضح حول مستوى المخاطر التشغيلية التي تواجهها، وتقدير هامش الأمان، وتقييم أثر القرارات المختلفة على ربحيتها واستدامة نشاطها، لذلك يشكل هذا المحور مدخلا مهما لفهم الآليات التي تمكن الشركات من تعزيز كفاءتها التشغيلية وتحسين قدرتها على التكيف مع الظروف السوقية المتغيرة.

1. تحليل نقطة التعادل: تعتبر نقطة التعادل من الأدوات الهامة للتعرف على العلاقة بين التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة، ومن وجهة النظر المحاسبية، ذلك أن تحليل نقطة التعادل من وجهة النظر هذه يهدف إلى تحديد العلاقة بين التكاليف والإيرادات والوصول إلى نتيجة إما أن تكون ربح أو خسارة.

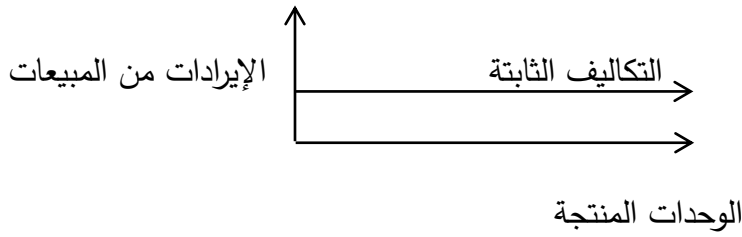
1.1 تعريف نقطة التعادل: بأنها النقطة أو اللحظة التي تتساوى فيها التكاليف الكلية مع الإيرادات الكلية حيث لا يكون هناك لا ربح ولا خسارة، ولأهمية هذا الموضوع يتعين علينا أولا التفريق بين نوعين من التكاليف هما : التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة.

- **التكاليف الثابتة (ثث) (Fixed Costs):** وهي التكاليف التي تتحملها الشركة، ولا تتغير بتغير حجم الإنتاج، ويتعين عليها دفعها سواء أنتجت وباعت أو لم تنتج، مثل الإيجارات أقساط الاستهلاك، رواتب الموظفين الإداريين تكاليف الإعلان (عندما يتم تخصيص مبلغ ثابت لهذا الغرض)، ضرائب المسققات، ويوضح الشكل التالي خط التكلفة ويظهر أنه مستقيم أي لا يتغير بسبب ثبات التكاليف.¹

¹ علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص، 236.

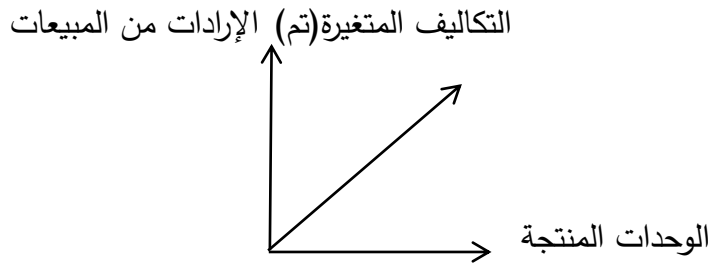


الشكل رقم (1) منحنى التكاليف الثابتة



- **التكاليف المتغيرة (تم) (Variable costs):** وهي التكاليف التي تتغير بالتغير في مستوى حجم الإنتاج، مثل المواد الخام والعمال القائمين على الآلات والطاقة اللازمة للإنتاج؛ من كهرباء وغيره، والشحن والأدوات المكتبية التي تدخل مباشرة في المشتريات، وإعداد الفواتير¹، ويوضح الشكل التالي كذلك منحنى التكاليف المتغيرة على النحو الآتي:

الشكل رقم (2) منحنى التكاليف المتغيرة



2.1. أهداف تحليل التعادل و استعمالاتها: للمؤسسات الأخرى مشكلات تقليل مبيعاتها، ويستطيع تحليل التعادل أن يساعد هذه المؤسسات للوصول إلى:²

- ✚ تحديد كمية الانتاج الواجب بيعها لتغطية مصروفات التشغيل دون أن يشمل ذلك المصروفات المالية؛
- ✚ احتساب صافي الربح المتوقع تحقيقه قبل الفوائد والضرائب عند مستويات الإنتاج المختلفة؛
- ✚ معرفة عدد الوحدات أو حجم المبيعات الواجب الوصول إليها لتحقيق حجم معين من الأرباح.

أما الاستعمالات العامة لهذه الأداة فهي:

- ✚ تحليل الاستثمارات الرأسمالية كأداة مكملة (وليس كأداة بديلة لأدوات التقييم الاستثماري مثل صافي القيمة الحالية، ومعدل العائد الداخلي)، لأن تحليل التعادل يحدد حجم المبيعات اللازمة لجعل المشروع مجدياً؛

¹ محمد الفاتح البشير المغربي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2014، ص 117.

² مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 363، 364.



- + تقييم برامج تغيير أساليب الانتاج خاصة عندما يتطلب الأمر الانتقال إلى تكنولوجيا تتضمن تكاليف ثابتة أعلى وتكاليف متغيرة أقل، أو العكس؛
- + تسعير المنتجات، إذ يمكن تحديد سعر المنتج لتحقيق هدف محدد في الربح قبل الفوائد والضرائب كما يمكن بواسطته تحديد أفضل الأسعار لدخول السوق؛
- + تحديد أجور العمال وزيادتهم من خلال دراسة أثر التغير في التكلفة الناتجة عن هذه الزيادة؛
- + تحديد هيكل الكلفة بين ثابتة ومتغيرة وأثر تغير إحداها في الأخرى، وفي ربحية المشروع؛
- + تقييم أثر تخفيض الكلفة المتغيرة وبيان الكلفة الثابتة في حالة اتخاذ القرار بالتركيز على الكثافة الرأسمالية بدلاً من الكثافة العمالية؛
- + اتخاذ القرارات الخاصة بالتصنيع أو الشراء (MAKE OR BUY) ؛
- + اتخاذ القرارات بخصوص عقود البيع؛
- + اتخاذ القرارات الخاصة بإنتاج أصناف جديدة أو التوقف عن انتاج بعضها؛
- + التوسع في حجم العمليات، خاصة عندما يتطلب هذا التوسع زيادة الاستثمار في الموجودات الثابتة، ويكون دور تحليل التعادل هنا هو الحكم على مناسبة هذه الاستثمارات؛
- + إعداد قوائم الدخل التقديرية؛
- + إعداد كشوفات التدفق النقدي.

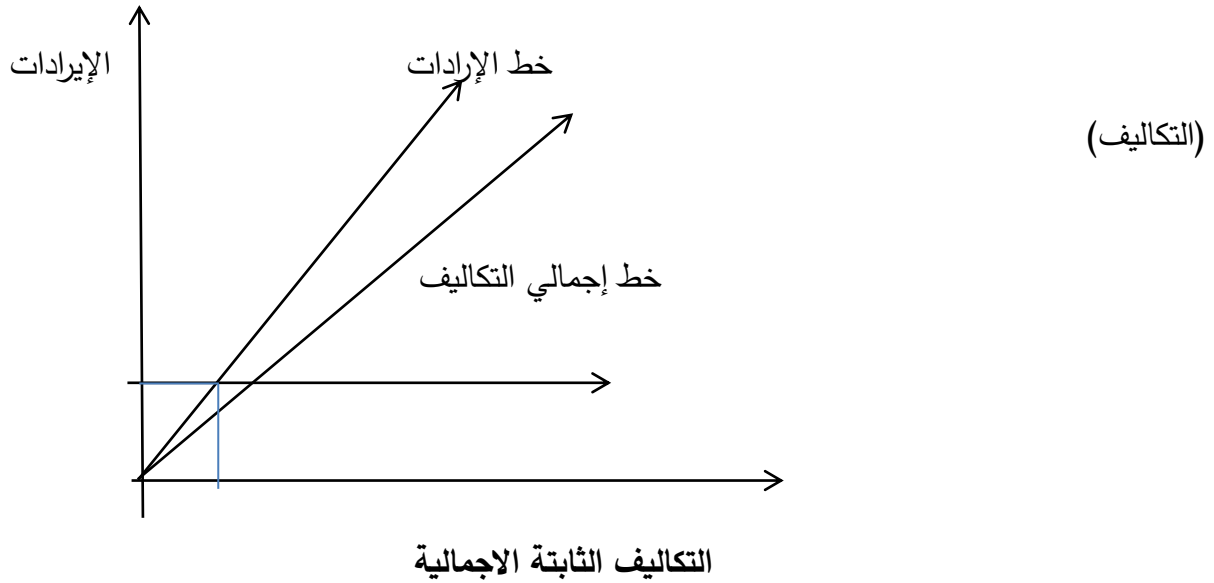
3.1. مخطط التعادل: يجسد مخطط التعادل العلاقة المتبادلة بين التكاليف المختلفة والأرباح والإيرادات، إذ يقيس المحور الأفقي الوحدات المنتجة والمباعة، بينما يقيس المحور العمودي الإيرادات والتكاليف) وذلك بافتراض أن جميع الوحدات المنتجة مباعة وتم تحصيل قيمة المبيعات نقداً

من ملاحظة الشكل (3) يتبين الخط المستقيم الموازي للمحور الأفقي حيث يمثل التكاليف الثابتة الإجمالية. كما أن الخط الذي يتزايد طردياً مع كمية الإنتاج والمبيعات هي التكاليف المتغيرة الإجمالية ويتجه هذا الخط نحو أعلى اليمين.¹

¹ أسعد حميد العلي، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، 2010، ص، 167.



الشكل رقم (3): مخطط نقطة التعادل



المصدر: أسعد حميد العلي، مرجع سبق ذكره، ص، 167.

يبين الشكل السابق أن منحنى الإيرادات يتزايد من نقطة الأصل وهي الصفر بزيادة المبيعات، ولكن زيادة المبيعات (الإيرادات) لا يعني زيادة الأرباح بل قد تتحمل الشركة خسائر تحت مستوى معين من المبيعات لأن الإيرادات لا تغطي التكاليف الإجمالية (الثابتة والمتغيرة) كما في المثال الآتي

4.1. طريقة التجربة والخطأ Trail and Error

مثال:

افترض أن التكاليف الثابتة في أحد المصانع الإنتاجية كانت 120 ألف دينار سنوياً، وأن التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة هي 6 دنانير، بينما سعر بيع الوحدة الواحدة 9 دنانير.

المطلوب: حساب نقطة التعادل بطريقة التجربة والخطأ، وبطريقة حد الإسهام ثم احسب نقطة التعادل بالوحدات والمبالغ مستخدماً الرسم في توضيح إجابتك.

الحل:

حساب نقطة التعادل بطريقة التجربة والخطأ، نفترض مستويات متزايدة من الكميات المنتجة والمباعة ونحسب إجمالي التكاليف الثابتة والمتغيرة، ونبحث عن النقطة التي فيها يتساوى إجمالي الإيرادات الكمية المنتجة والمباعة مضروبة في سعر بيع الوحدة الواحدة مع إجمالي التكاليف كما في الجدول الآتي:



الجدول (1) حساب نقطة التعادل بطريقة التجربة والخطأ

عدد الوحدات المنتجة والمباعة	التكاليف الثابتة	التكلفة المتغيرة	مجموع التكاليف	إيرادات المبيعات	الربح أو الخسارة
10000	120000	60000	180000	90000	(90000)
20000	120000	120000	240000	180000	(60000)
30000	120000	180000	300000	270000	(30000)
40000	120000	240000	360000	360000	00
50000	120000	300000	420000	450000	30000
60000	120000	360000	480000	540000	60000
70000	120000	420000	540000	630000	90000

يبين الجدول أعلاه أنه يمكن الوصول إلى نقطة التعادل عند مستوى إنتاج ومبيعات 40000 وحدة لتحقيق إيرادات 360000 دينار لكي تغطي إجمالي التكاليف الثابتة والمتغيرة 360000 دينار.

5.1. طريقة حد الإسهام Contribution Margin

يعرف حد الإسهام بأنه الفرق بين إيراد المبيعات ومجموع التكاليف المتغيرة ويعرف أحياناً وفقاً للوحدة، بمعنى هو الفرق بين سعر بيع الوحدة الواحدة والكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة.

$$\checkmark \text{ سعر بيع الوحدة الواحدة } P - \text{ الكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة } Vc = \text{ حد الإسهام للوحدة الواحدة } CM$$

ويقصد بحد الإسهام هو مقدار مساهمة السعر في تغطية التكاليف الثابتة، (بعد أن تكون قد غطت التكاليف المتغيرة) وتحسب بطريقة المعادلات كالاتي¹:

$$CM = 1 - \frac{\text{الكلفة المتغيرة للوحدة}}{\text{سعر بيع الوحدة}}$$

$$= 1 - \frac{Vc}{p}$$

$$= 1 - \frac{6}{9}$$

$$= 0.333$$

ثم حساب مبلغ المبيعات في التعادل من خلال قسمة مجموع التكاليف الثابتة على حد الإسهام للوحدة الواحدة.

¹ أسعد حميد العلي، مرجع سابق ذكره، ص، 169.



$$\text{مبلغ مبيعات} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{حد إسهام الوحدة الواحدة}}$$

$$\frac{FC}{Mc} =$$

$$\frac{120000}{0.333} =$$

$$360000 =$$

ولحساب كمية الإنتاج والمبيعات وذلك بقسمة مبيعات التعادل على سعر بيع الوحدة الواحدة لنحصل بالنهاية على كمية التعادل:

$$360000 / 9 = \text{كمية التعادل}$$

$$40000 = \text{وحدة}$$

ويمكن حساب كمية التعادل باستخدام الجدول التالي:

الجدول رقم (02): كمية التعادل وفق لطريقة حد الإسهام

الربح أو الخسارة	التكاليف الثابتة	الحد الإسهام	التكلفة المتغيرة	الإيرادات المبيعات	عدد الوحدات المنتجة والمباعة
(90000)	120000	30000	60000	90000	10000
(60000)	120000	60000	120000	180000	20000
(30000)	120000	90000	180000	270000	30000
00	120000	120000	240000	360000	40000
30000	120000	150000	300000	450000	50000
60000	120000	180000	360000	540000	60000
90000	120000	210000	420000	630000	70000

6.1. طريقة المعادلات

يمكن حساب نقطة التعادل باستخدام المعادلات التالية:



نقطة التعادل بالوحدات QBE =

التكاليف الثابتة Fc

(الكلفة المتغيرة للوحدة Vc) - (سعر بيع الوحدة P)

$$\frac{Fc}{P-Vc}$$

$$= \frac{120000}{9-6}$$

وحدة QBE = 40000

نقطة التعادل بالمبلغ كالاتي:

نقطة التعادل بالمبلغ 1SBE =

$$\frac{Fc}{1-\frac{Vc}{P}}$$

$$360000 = \frac{120000}{1-\frac{6}{9}}$$

ويمكن مباشرة حساب نقطة التعادل بالمبالغ مستخدمين نقطة التعادل بالوحدات مضروباً في سعر الوحدة الواحدة وكالاتي:

سعر بيع الوحدة الواحدة × نقطة التعادل بالكمية Qbc = نقطة التعادل بالمبالغ Sbe

$$40000 \times 9 = 360000 \text{ دج}$$

7.1. التعادل النقدي - Cash Break - even

يسعى تحليل التعادل النقدي إلى البحث عن النقطة التي يتعادل فيها إيرادات المبيعات مع مجموع التكاليف النقدية Cash Cost ، فمن المعروف أن هناك تقسيمات عديدة للتكاليف، فالتكاليف المتغيرة سواء للوحدة الواحدة أم الإجمالية هي تكاليف نقدية وكذلك التكاليف الثابتة الإجمالية، ولكن هناك تكاليف ثابتة غير نقدية بمعنى أنها تكاليف محاسبية لا تقوم المنشأة بدفعها حقيقة مثل الاستهلاك والديون المعدومة وفي تحليل التعادل يتم طرح هذا النوع من التكاليف الثابتة الإجمالية كما في المثال الآتي:

مثال: تبلغ التكاليف الثابتة في شركة (XYZ) 20000 دينار، والتكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة فهي ثابتة وتبلغ

1.2 دينار، وتباع الوحدة الواحدة من المنتج بسعر 2 دينار والاستهلاك 15000 دينار.



$$Q_{be} = \frac{F_c}{P - V_c}$$

$$= \frac{20000}{2 - 1.2}$$

$$= 25000 \text{ وحدة}$$

$$SBE = QBE \times P$$

$$50000 = 25000 \times 2$$

نقطة التعادل النقدي =

$$= \frac{20000 - 15000}{P - V_c}$$

$$6250 = \frac{5000}{2 - 1.2}$$

8.1. نقطة التعادل مع تحقيق ربح معين:

من مزايا تحليل التعادل أنه يساعد المدير المالي في تحديد عدد الوحدات الواجب إنتاجها لتحقيق ربح مستهدف مقدماً وقبل البدء بعملية الإنتاج والبيع، ففي المثال السابق افترض أن إدارة المنشأة تستهدف تحقيق ربح قدرة 10000 دينار فما هو عدد الوحدات المطلوب إنتاجها وبيعها لتحقيق ذلك؟

بما أن الربح محدد مسبقاً، فإنه يعامل وكأنه كلفة ثابتة نقدية ويضاف إلى التكلفة الثابتة وكالاتي:

$$\text{الربح المستهدف PP} + \text{التكلفة الثابتة } F_c = \text{كمية التعادل مع تحقيق الربح } Q(BE+PP)$$

$$\text{التكلفة المنجزة للوحدة } -V_c - \text{سعر بيع الوحدة } P$$

$$37500 = \frac{20000 + 10000}{2 - 1.2}$$

$$2 - 1.2$$

9.1. هامش و مؤشر الأمان:

يقصد بهامش الأمان مقدار الزيادة في المبيعات المستهدفة أو الفعلية على المبيعات التي تحقق نقطة

التعادل بمعنى أن هامش الأمان بين المقدار الذي يمكن أن تنخفض فيه المبيعات دون أن تحدث خسارة.

$$\text{هامش الأمان} = \text{رقم الأعمال} - \text{عتبة المردودية}$$



أما مؤشر الأمان يمكن حسابه:

مؤشر الأمان = هامش الأمان / رقم الأعمال

سلبيات تحليل التعادل:

بالرغم من سهولة مفهوم تحليل التعادل وسهولة تطبيق المعادلات المتعلقة بتحديد كمية التعادل وغيرها، إلا إنه من الضروري التنويه إلى أن هذه الآلية تقدم فقط أدلة مرشدة لاتخاذ القرارات ولا تقدم حلاً نهائياً يمكن الاعتماد عليها بشكل قطعي في اتخاذ القرارات، وذلك بسبب وجود العديد من السلبيات والافتراضات غير الواقعية التي يقوم عليها تحليل التعادل وأهمها:

- يفترض التحليل أن سعر بيع الوحدة الواحدة من المنتج يبقى ثابتاً مهما كانت كمية المنتجات التي تعرضها المنشأة للبيع في السوق، علماً أن القاعدة السعرية ترى أنه بزيادة عرض المنتج للبيع في السوق ومع بقاء مستوى الطلب ثابتاً فإنه من المحتمل انخفاض سعر البيع الناشئ عن زيادة العرض؛

- يفترض تحليل التعادل بأن التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة تبقى ثابتة على الرغم من زيادة حجم الإنتاج، وقد لا يكون ذلك صحيحاً، لأن المنشأة في حالة زيادة حجم الإنتاج وزيادة حجم مشترياتها من المواد الأولية، يمكنها الحصول على خصم كمية عند الشراء أو تحقيق بعض الوفورات Savings مثل الاستخدام الأفضل لما لديها من معدات؛

ومن جانب آخر، فإن افتراض ثبات التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة ليس صحيحاً دائماً، فقد تضطر المنشأة عند زيادة الإنتاج إلى تشغيل العاملين وقتاً إضافياً وخصوصاً الذين يمتلكون مهارات خاصة وهذا يتطلب دفع أجور تزيد عن الأجور الاعتيادية مما يعني أن التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة لا تبقى ثابتة؛

- إن مخطط التعادل ومعادلات التعادل وضعت باعتبار أن المدخلات ثابتة، ولكن حقيقة الأمر، إن أي تغيير في مدخلات التعادل سوف يترتب عليه نقطة تعادل جديدة، ولذلك يلاءم تحليل التعادل الصناعات والشركات في البيئات التي تميل إلى الاستقرار النسبي ولا تلائم الشركات التي تعمل في البيئات المتقلبة وشديدة التحول التقلب؛

- لا تتمكن جميع الشركات من زيادة كمية الوحدات المنتجة بإمكاناتها وطاقاتها الإنتاجية الحالية، إذ يتطلب إحداث توسيع الطاقة الإنتاجية الحالية، وزيادة الموجودات الثابتة وهذا بدوره يزيد من التكاليف الثابتة الإجمالية؛

- يفترض التحليل أن كل ما يتم إنتاجه سوف يباع نقداً، وهذا الافتراض يبالغ في تبسيط الواقع، ذلك أن الكثير من المنظمات تتبع نظام الإنتاج لغرض الخزي (Make to Stock, MTS) بدلاً من النظام الذي يعتمد على



البيع المباشر- المنتجات، وبالتالي ليس كل ما ينتج سوف يباع من ناحية وليس كل ما يباع بـ تحصيل قيمة المبيعات نقداً.

2. التحليل المخاطر التشغيلية باستخدام الرفع:

1.2. الرفع التشغيلي:

تتعلق الرفع التشغيلية بنسبة التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف الشركة ، فإذا كانت نسبة التكاليف الثابتة مرتفعة فهذا يعني أن الشركة تتميز برفع تشغيلية عالية وتنطبق هذه الخاصية على الشركات التي تعمل في صناعات تتميز بكثافة رأسمالية مثل شركات الطيران.¹

ويعبر عن الرفع التشغيلي بمدى التغير في ربح العمليات الربح قبل الفائدة والضريبة نتيجة التغير في المبيعات أو بمدى حساسية الربح التشغيلي للتغير في المبيعات، وتعتبر شركات الطيران من أوضح الأمثلة على فكرة الرفع التشغيلي وذلك لما تتميز به تكاليف هذه الصناعة من ثبات إلى حد بعيد، فتكاليف الرحلة الواحدة ثابتة في معظمها ولا تزيد التكاليف المتغيرة فيها عن تكاليف طعام الراكب نفسه، وبسبب ذلك نجد أن أرباح التشغيل لدى هذه الشركات ترتفع ارتفاعاً سريعاً بعد نقطة التعادل مع تزايد عدد الركاب أي زيادة المبيعات ويحدث العكس تماماً تحت مستوى التعادل.

وفي المقابل، نجد أن الرفع التشغيلي محدود الأثر جداً لدى تجار الجملة وذلك لأن الجزء الأكبر من تكاليف هذا القطاع، والمتمثلة بتكلفة البضاعة المباعة، هي تكاليف متغيرة الأمر الذي يجعل الربح التشغيلي أقل تأثراً بارتفاع وانخفاض حجم المبيعات.²

2.2. قياس درجة الرفع التشغيلية:

تختلف الشركات في مستوى استخدامها للرفع التشغيلية، وبالتالي فإن خصائص تلك المنشآت تعتمد في جانب كبير منها على استخدامها للرفع التشغيلية فيجب استخدام آلية لقياس وحساب ذلك المستوى المتعلق بالرفع التشغيلية أي قياس درجة الرفع التشغيلية حيث تعرف DOL بأنها:

التغير النسبي في الأرباح التشغيلية الأرباح قبل الفوائد والضرائب EBIT ، الناتج من التغير النسبي في عدد الوحدات المنتجة والمباعة، وبما أن سعر البيع خلال فترة التحليل يفترض أنه ثابت فإن التعريف يمكن أن يصبح كالآتي:

¹ هيام حسن وهبة، سحر محمد مهران، الإدارة المالية، 2021، ص 198.

² مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص، 393



هو التغير النسبي في الأرباح التشغيلية الأرباح قبل الفوائد والضرائب و EBIT الناتج من التغير النسبي في إيرادات المبيعات.

وهناك ثلاثة طرق لحساب DOL كالآتي¹:

✓ DOL عند تغير مستوى الإنتاج (المبيعات)

$$\frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}{\frac{\Delta Q_{sales}}{Q_{sales}}} = DOL$$

EBIT التغير النسبي في

التغير النسبي في الوحدات المباعة والمنتجة

مثال:

إذا كانت (EBIT) لمشروع ما 600 دينار من بيع 10000 وحدة وستكون أرباحه التشغيلية 720 (EBIT) دينار وذلك إذا استطاع المشروع أن ينتج ويبيع 11500 وحدة، فما هي DOL ؟

$$\text{الزيادة (التغير) النسبي في (EBIT)} = \frac{720 - 600}{600} = 20\%$$

الزيادة (التغير) النسبي في عدد الوحدات المباعة Q Sales

$$= \frac{11500 - 10000}{10000} = 15\%$$

$$DOI = 20\%$$

$$= 1.33 \text{ مرة}$$

وتعني DOL = 1.33 مرة إن زيادة مقدارها 1% في عدد الوحدات المنتجة والمباعة سوف تولد زيادة مقدارها

1.33% في الأرباح قبل الفوائد والضرائب EBIT

DOL عند مستوى معين من المبيعات.

يمكن حساب DOL عند مستوى معين من الوحدات المنتجة أو المباعة وكالآتي:

¹ أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، 2012، ص184.



$$DOL = \frac{Q(P - Vc)}{Q(P - V) - Fc}$$

حيث Q : عدد الوحدات المنتجة والمباعة.

3.2. استخدامات الرافعة التشغيلية:

تلجأ الشركات عموماً إلى تحليل الرفع التشغيلي بهدف تعظيم (EBIT) وهذا يعتمد على حجم المبيعات ونقطة التعادل ومدى اعتماد الشركة على التكاليف الثابتة في عملياتها الإنتاجية.

وتبين من الفقرات السابقة، أنه كلما ارتفعت درجة الرفع التشغيلي كلما لزم الأمر حجم مبيعات أكبر كي تصل المنشأة إلى كمية التعادل، فإذا جاءت الظروف غير مؤاتية وخالفت التوقعات وبالتالي انخفضت كمية المبيعات فإن احتمال الخسارة سيكون كبيراً، إن المنشآت تواجه في هذا الظرف إحدى حالتين:

الحالة الأولى:

إن المنشأة تنتج وتبيع عدد من الوحدات أكبر من نقطة التعادل فإذا كانت درجة الرفع التشغيلي مرتفعة (DOL) فإنها قد تواجه الآتي:

أ- زيادة كمية المبيعات ستؤدي إلى زيادة أكبر في الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) وهي حالة مرغوبة جداً.

ب انخفاض كمية المبيعات، وبما أن الشركة تنتج وتبيع عدد وحدات أكبر من نقطة التعادل، فإن احتمال خسارتها سيكون بسيطاً.

الحالة الثانية:

إن المنشأة تنتج وتبيع كمية مبيعات أدنى من نقطة التعادل، فإذا كانت درجة الرفع التشغيلي مرتفعة (DOL) فإنها قد تواجه الآتي:

أ- زيادة كمية المبيعات ستؤدي إلى زيادة أكبر في الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) وسيكون هناك احتمال انتقالها من الخسارة إلى الربح.

ب انخفاض كمية المبيعات، وبما أن الشركة تنتج وتبيع عدد وحدات أدنى من نقطة التعادل، فإن احتمال خسارتها سيكون كبيراً وهو أمر غير مرغوب فيه إطلاقاً.

يتبين مما سبق أن الرفع التشغيلي سيكون مفيداً للمنشأة فقط إذا كانت تنتج وتبيع أعلى من كمية التعادل، وسيكون غير مفيد للمنشأة إذا كانت تنتج وتبيع أدنى من كمية التعادل، ومن ناحية أخرى كلما ارتفعت درجة الرفع التشغيلي كلما أدى ذلك إلى زيادة درجة النقلب (التشتت) في (EBIT) استجابة للنقلب في كمية المبيعات وبالتالي ترتفع مخاطرة المنشأة.

**تمرين رقم (1):**

من خلال الدفاتر المحاسبية لاحدى الشركات تحصلنا من جدول حسابات النتائج على المعطيات التالية، قم بحساب نقطة التعادل؟

النسبة	القيم	
100%	4400500000	المبيعات
28%	1211962500	التكاليف المتغيرة
72%	3188537500	الهامش على التكاليف المتغيرة
23%	1007680000	الأعباء الثابتة
50%	2180857500	النتيجة

حل التمرين رقم (1):

نقطة التعادل = (رقم الأعمال X التكاليف الثابتة) / الهامش على التكلفة المتغيرة

$$\text{نقطة التعادل} = 3188537500 / (4400500000 \times 1007680000)$$

$$\text{نقطة التعادل} = 20, 1390698977$$

كما يمكن معرفة الزمن الذي تصل فيه المؤسسة الى عتبة المردودية كما يلي:

اذا كان رقم الأعمال 4400500000 تتحقق خلال سنة فان نقطة التعادل تتحقق خلال:

$$(20, 1390698977 / 4400500000) \times 360 = 113,77 \text{ ب}$$

كما يمكن تحديد:

- حجم التعادل بالوحدات يمثل التكاليف الثابتة الاجمالية / الربح الحدي للوحدة.

- معدل الربح الحدي يمثل ربح الوحدة سعر بيع الوحدة.

- نقطة التعادل وهامش الأمان تمثل: الفرق بين رقم الأعمال ونقطة التعادل.

- نسبة هامش الأمان = هامش الأمان / رقم الأعمال.

التمرين رقم (2):

تنتج مؤسسة الأمل 10000 وحدة/الشهر، سعر البيع الوحدوي 56 دج/ للوحدة ، التكلفة الكلية ل 10000 وحدة هي 482000 دج (48,2 دج / للوحدة) ، التكلفة المتغيرة 300000 دج (30 دج / للوحدة) و التكلفة الثابتة 182000 دج .

المطلوب :

2- هل تقبل المؤسسة هذه الطلبية

1- حساب نقطة التعادل بالقيمة والكمية والزمن:

91



توجد طريقتين للحساب:

ط1: نقطة التعادل/ سعر البيع الوحدوي = $56 / 392000$

$7000 =$

ط2: التكاليف الثابتة/ الهامش على التكاليف المتغيرة للوحدة الواحدة = $26 / 182000$

$7000 =$

- نقطة التعادل بالزمن:

نقطة التعادل/ رقم الأعمال $\times 360$

$560000 / 392000 = 252$ يوم

2- هل تقبل المؤسسة هذه الطلبية:

البيان	وحدات منتجة	وحدة واحدة	مبلغ الإجمالي
رقم الأعمال	+10000	56	560000
	4000	35	140000
التكاليف الثابتة	10000	18,2	182000
التكاليف المتغيرة	14000	30	420000
التكاليف الإجمالية	14000	48,2	602000
الهامش على التكاليف المتغيرة	14000	2	280000
معدل الهامش على التكلفة المتغيرة	40		
النتيجة الإجمالية	98000		

- يمكن القول أن المؤسسة يمكنها قبول الطلبية التي تساهم في زيادة مقدارها 20000 دج

التمرين رقم (3):

تقوم مؤسسة "الأمل" بإنتاج منتج واحد، وإليك المعطيات المتعلقة بدورة الإستغلال:

- التكاليف الثابتة 1.920.000 دج

- الهامش على التكلفة المتغيرة للإنتاج 40%

- تكاليف متغير للتوزيع 20%



المطلوب:

- أحسب نقطة التعادل ؟
- إن الإستغلال الأمثل للآلات يسمح بتقليص التكاليف الثابتة بـ 1.5%.
- أحسب نقطة التعادل الجديدة واستنتج الزيادة في النتيجة ؟
- إذا قامت المؤسسة بحملة ترويجية إضافية تكلفتها تقدر بـ 10% من مصاريف التوزيع فإنها تحقق ربحا قدره 1.392.000 دج
- أوجد رقم الأعمال الذي سيمح بتحقيق هذا الربح، ثم أحسب أثر الرافعة التشغيلية؟

المحور الخامس / دراسة جداول
تدفقات الخزينة: الديناميكية، عرض
الجداول، تحليل تدفقات الخزينة



المحور الخامس : دراسة جداول تدفقات الخزينة :الديناميكية، عرض الجداول، تحليل تدفقات الخزينة

تمهيد:

تعد جداول تدفقات الخزينة أداة أساسية لفهم الحركة الفعلية للنقد داخل المؤسسة، إذ تمكن من تتبع مصادر الأموال واستخداماتها عبر مختلف الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وتستند دراسة هذه الجداول إلى منهج ديناميكي، ويبرز التغيرات الزمنية في السيولة، مما يتيح تقييم قدرة المؤسسة على توليد النقد وتلبية التزاماتها، ويسهم عرض الجداول بطريقة منهجية في تنظيم المعلومات المالية، بينما يسمح تحليل التدفقات باستخلاص مؤشرات مهمة حول التوازن المالي، وجودة التسيير، واستدامة الموارد النقدية، ويمثل هذا الإطار التحليلي أداة دعم أساسية لاتخاذ القرارات المالية الرشيدة.

1. دراسة جدول تدفقات الخزينة:

1.1. تعريف: يعرف تدفق الخزينة كحركة إدخال أو إخراج السيولة، كما يمكن اعتباره كأحد الأسس للمالية، بما أن كل سند مالي يقيم من خلال تدفق الخزينة الناتج عن هذا السند، وهو القائمة الرابعة بعد كل من قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التغيرات في حقوق الملكية، ويعرض المتحصلات النقدية (المقبوضات) والمدفوعات النقدية (المدفوعات) وصافي التغير في النقدية في ثلاثة أنشطة هي أنشطة التشغيل، الاستثمار والتمويل للمؤسسة الاقتصادية خلال فترة زمنية محددة¹، بالإضافة لكونه يشرح كيفية تغير الخزينة ويظهر التدفقات التي تشرح الميكانيكيات المالية للمؤسسة، ومساهمة كل وظيفة في التغير الإجمالي للخزينة¹. أما خزينة المؤسسة، فيمكن تحديدها من خلال الفرق بين استخدامات الخزينة التوظيفات المالية والنقديات والديون البنكية والمالية قصيرة الأجل.

- أهمية طريقة الخزينة يقدم التحليل بواسطة طريقة الخزينة عدة مزايا حيث يسمح بـ:

- ✓ تحليل أحسن ملأة المؤسسة: إعطاء حكم أفضل للسيولة الآنية وملأة المؤسسة؛
- ✓ الفهم السهل للمعلومات : فهم حسن لمفهومي المقبوضات والمدفوعات؛
- ✓ تسهيل الطرق التقديرية مخطط التمويل: استعمال أسس حساب تدفقات الاستغلال التقديرية؛
- ✓ تقييم مختلف سياسات وظائف المؤسسة : يسمح فصل التدفقات حسب الوظائف بمعرفة أحسن لسياسة كل وظيفة على مستوى المؤسسة (الاستثمار، الإستغلال، التمويل، إلخ).

¹ حسين يحيي، تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام قائمة التدفقات النقدية، المجلة المالية & الأسواق، المجلد 8، العدد 2، جامعة ابن خلدون تيارت، الجزائر، 2022، ص 795.



2.1. خطوات إعداد جدول التدفقات النقدية

إن إعداد جدول التدفقات النقدية يتم وفقا لخطوات متتالية:¹

- ✓ إيجاد التغير في النقدية من خلال رصد الزيادة أو النقصان في رصيد النقدية وما يعادلها؛
- ✓ رصد التغيرات في بنود الميزانية العمومية سواءا كان بالزيادة أو النقصان تمهيدا لاستخراج التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي؛
- ✓ احتساب التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي، ويكون ذلك بحسب الطريقة المستخدمة في إعداد القائمة، سواءا كانت الطريقة المباشرة أو غير المباشرة؛
- ✓ احتساب التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية بحيث يتم المقابلة بين التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة ضمن كل نشاط؛
- ✓ استخراج صافي جدول التدفقات النقدية وذلك من خلال جمع صافي التدفقات النقدية من مختلف الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وهو ما يجب أن يتساوى مع التغير في النقدية وما يعادلها، حيث يجمع الرصيد إلى النقدية وما يعادلها في أول المدة ليتطابق مع رصيد النقدية وما يعادلها في آخر المدة.

3.1. هيكلية جدول تدفقات الخزينة يتم تحليل تطور الخزينة خلال الدورة حسب الوظيفة:

- تدفقات الخزينة المرتبطة بالنشاط

يوفر تدفق الخزينة المرتبط بالنشاط إشارة هامة حول طاقة المؤسسة لمواجهة تسديدات ديونها و دفع أقساط الأرباح للمساهمين، وكذا الشروع في استثمارات جديدة، دون الاعتماد على التمويل الخارجي. تدفقات الخزينة المرتبطة بالنشاط هي تلك التدفقات الغير المرتبطة بعمليات الاستثمار والتمويل، تنتج هذه العمليات عن نشاط الاستغلال وخارج الاستغلال.

✓ تدفقات الاستغلال

تضم هذه التدفقات العمليات التالية:

- عمليات شراء البضاعة المواد الأولية؛
- عمليات تحويل المدخلات إلى منتوجات نهائية؛
- عمليات التسويق للمنتوجات التامة.

¹ زغيب مليكة، بوشنير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص 136.



يمكن تحديد تغير الخزينة باستعمال طريقتين:

✚ الطريقة المباشرة

$$\Delta \text{خزينة الاستغلال} = \text{المدخلات} - \text{النفقات}$$

حيث : المدخلات = نواتج الاستغلال المحصلة - Δ مدينوا الاستغلال

النفقات = تكاليف الاستغلال المدفوعة - Δ ديون الاستغلال

✚ الطريقة غير المباشرة

يحسب تغير الخزينة من خلال الفرق بين الفائض الإجمالي للاستغلال وتغير الاحتياجات لرأس المال العامل للاستغلال.

$$\Delta \text{الخزينة} = \text{الفائض الإجمالي للاستغلال} - \text{إ ر م ع إ}$$

✓ التدفقات خارج الاستغلال:

في تلك العمليات التي لا تخص النشاط العادي للمؤسسة (نواتج و تكاليف استثنائية، النواتج المالية المحصلة الضرائب على الأرباح، توزيع الأرباح الفوائد المدفوعة إلخ)

$$\Delta \text{الخزينة المرتبطة بالنشاط} = \Delta \text{خزينة الاستغلال} + \Delta \text{الخزينة خارج الاستغلال}$$

- تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الإستثمار

تسمح هذه التدفقات بقياس المبالغ الموجهة لتجديد وتنمية نشاط المؤسسة من أجل الحفاظ أو تحسين مستوى تدفقات الخزينة.

تتضمن هذه التدفقات المقبوضات والمدفوعات الناجمة عن:

- إقتناء أو التنازل عن القيم المادية (الأراضي المباني، المعدات والأدوات، إلخ)، غير المادية (البراءات العلامات...) المالية (الضمانات المدفوعة، سندات التوظيف مستعبدة في حساب الخزينة،...);

- شراء أو التنازل عن قسط من رأس مال شركات أخرى؛

- إمداد القروض أو التسبيقات.

- تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل: تعمل هذه التدفقات على تسطير مختلف مصادر التمويل (

الداخلية و/ أو الخارجية ومختلف المدفوعات المتعلقة بذلك (توزيع الأرباح، تسديد القروض،...).

تتكون عمليات التمويل من:

¹ مؤيد راضي خنفر وغسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2006، ص ص 201، 202.



- المقبوضات الصافية لرأس المال ؛
- المدفوعات الصافية للقروض؛
- الأرباح الموزعة ؛
- تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار؛
- تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل ؛
- تغير خزينة الأصول.

2. تقديم جداول تدفقات الخزينة

ترتب جداول تدفقات الخزينة مختلف التدفقات حسب طبيعة العملية، حيث يمكن تحليلها بمعرفة خطر إفلاس المؤسسة.

- الجدول المبسط لتدفقات الخزينة

الجدول رقم(1): يأخذ هذا الجدول الشكل التالي :

	- النشاط - نواتج الاستغلال - تكاليف الاستغلال - Δ إرم ع إ - تدفقات الخزينة للاستغلال + نواتج خارج الاستغلال - تكاليف خارج الإستغلال - Δ إرم ع خ إ = تدفقات الخزينة المرتبطة بالنشاط(1)
	- الاستثمارات - شراء الاستثمارات + التنازل عن الاستثمارات - Δ الديون منخفضا منها مدينوا الإستثمارات = تدفقات الخزينة المرتبطة بالاستثمار
	- التمويل



	الزيادة النقدية لرأس المال (مودوعات ومسددة) + القروض الجديدة (خارج علاوات التسديد) - تسديدات القروض = تدفقات الخزينة المرتبطة بالتمويل (2)
	- الخزينة الخزينة في نهاية المدة - الخزينة الافتتاحية = تغير الخزينة (3+2+1)

تجهل جداول تدفقات الخزينة مفهوم رأس المال العامل الصافي الإجمالي، الذي يعتبر كعنصر أساسي في جداول تدفقات الأموال، كما تجهل كذلك مفهوم الذمة، بما أنها لا تخبرنا إلا بمصدر التدفقات النقدية للفترة.

1.2. جدول مجلس الخبراء المحاسبين (م خ م)

يرتكز إعداد هذا الجدول على نماذج جداول التمويل الأنكلوسكسونية، وهو قريب من جداول التمويل المعدة بواسطة المعايير الدولية (المعيار الأمريكي FAS 95 والمعيار الدولي IASC 7)، منذ 1992، ثم إلزام المؤسسات إدماج جدول تدفقات الخزينة ضمن حالاتها المالية يسمح هذا الجدول من تحديد مختلف التدفقات التي تميز مختلف الدورات على مستوى المؤسسة.

أ- نموذج جدول مجلس الخبراء المحاسبين:

يتم إعداد جدول تدفقات الخزينة وفق النموذج التالي:

جدول رقم (02): جدول تدفقات الخزينة:

البيان	ن	ن+1
تدفقات الخزينة المرتبطة بالنشاط (خيار : 1)		
- النتيجة المحاسبية الصافية		
- إدماج التكاليف وحذف النواتج دون أثر على الخزينة أو غير مرتبطة بالنشاط		
+ الإهلاكات التخفيضات، والمؤونات		
- فوائض القيمة عن التنازلات بعد إقطاع الضريبة		
- قسط إعانات الإستثمار المحول للنتيجة.		
- الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي		



		Δ إرم ع المرتبطة بالنشاط
		التدفقات الصافية الناجمة عن النشاط
البيان	ن	ن + 1
		تدفقات الخزينة المرتبطة بالنشاط (خيار II :) نتيجة الإستغلال + تكاليف الإستغلال - نواتج الإستغلال النتيجة الإجمالية للاستغلال Δ ر م ع إ
		التدفق الصافي لخزينة الإستغلال
البيان	ن	ن + 1
		مقبوضات و مدفوعات مرتبطة بالنشاط - المصاريف المالية + النواتج المالية - الضرائب على أرباح المؤسسات - تكاليف خارج الإستغلال + نواتج خارج الإستغلال + أخرى
		التدفق الصافي للخزينة الناتج عن النشاط (أ)
البيان	ن	ن + 1
		تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الإستثمار - اقتناء الإستثمارات - التنازل عن الإستثمارات
		التدفقات الصافية للخزينة المرتبطة بعمليات الإستثمارات (ب)
البيان	ن	ن + 1



		تدفق الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل - توزيع الأرباح على المساهمين - الزيادة النقدية في رأس المال - إصدار القروض - تسديد القروض - إعانات الإستثمار المحصلة
		التدفق الصافي للخزينة المرتبط بعمليات التمويل (ج)
		تغير الخزينة (أ + ب + ج) - الخزينة الأولية - الخزينة النهائية

ب. تحليل التدفقات:

اقترح مجلس الخبراء المحاسبين طريقتين غير مباشرتين لحساب تدفقات الخزينة المرتبطة بالنشاط : الأولى تنطلق من النتيجة الصافية، والثانية تنطلق من نتيجة الاستغلال.

✓ النشاط

🚩 **الطريقة الأولى:** تسمح بحذف التكاليف والنواتج من النتيجة المحاسبية الصافية دون أثر على الخزينة

من أجل تحديد الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي، تم التخفيض من هذا الأخير تغير الاحتياجات لرأسمال العامل الناجمة عن النشاط.

🚩 **الطريقة الثانية :** تسمح هذه الطريقة الأخذ بعين الاعتبار التدفق الصافي لاستغلال:

بحذف النواتج والتكاليف المرتبطة بالاستغلال دون أثر على الخزينة (مؤونات تدهور عناصر الأصول المتداولة غير معينة، مما يؤدي الحصول على النتيجة الإجمالية للاستغلال. بتخفيض الاحتياجات لرأسمال العامل للاستغلال من نتيجة الاستغلال.

✓ الاستثمار

تم الحفاظ بإنتاج المؤسسة لحاجاتها الخاصة ضمن نفقات الاستثمار، وبالمقابل يسجل ضمن موارد الاستغلال، وتعتبر نواتج الاستثمارات المالية كموارد استثنائية مرتبطة بالنشاط تسجل هذه النواتج ضمن الموارد المرتبطة بالاستثمار.



✓ التمويل

يمكن ترجمة الأرباح الموزعة بتكلفة التمويل (تسجل النفقة ضمن تدفقات التمويل)، وتشكل الفوائد المدفوعة تكلفة التمويل، إذ تدمج ضمن نفاقات التمويل، أما المصاريف المالية المقيدة سلفاً، فتتبع ترجمة الفوائد المدفوعة كما تسجل إتاوات الإيجار التمويلي ضمن نفقات التمويل بالنسبة للجزء المتعلق بالإهلاكات والفوائد بالنسبة للباقي.

ويشكل التحليل الحركي بواسطة التدفقات المالية وسيلة فعالة تمكن من إثراء التشخيص الاقتصادي و المالي للمؤسسة خلال الدورة موضوع الدراسة، وكما توفر جداول تدفقات الخزينة المعلومات اللازمة لتقييم التغيرات التي تميز الهيكلة المالية للمؤسسة و كذا طاقتها في تغيير مبالغ واستحقاق مختلف التدفقات من أجل التأقلم مع الظروف الممكنة الحدوث.

3. تحليل جدول تدفقات الخزينة بواسطة النسب المالية¹

يمكن تصنيف أهم النسب المالية المستخدمة في تحليل جدول تدفقات الخزينة إلى:

- مؤشرات تقييم جودة الأرباح

ومن أهم هذه النسب ما يلي :

✚ نسبة كفاية التدفق النقدي التشغيلي = التدفقات النقدية الداخلة من النشاط التشغيلي ÷ الاحتياجات النقدية الأساسية؛

✚ نسبة النقدية من النشاط التشغيلي = صافي التدفق النقدي التشغيلي ÷ صافي الربح بعد الفوائد والضرائب؛

✚ نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي = صافي التدفق النقدي التشغيلي ÷ مجموع الأصول؛

✚ نسبة التدفق النقدي التشغيلي على المبيعات = إجمالي التدفقات النقدية الداخلة في النشاط التشغيلي ÷ صافي المبيعات.

- مؤشرات تقييم السيولة

ونجد فيها :

¹ ساجي فاطمة، مطبوعة في مقياس التحليل المالي، تخصص إدارة مالية ومالية التأمينات والبنوك لطلبة السنة الثالثة، جامعة ابن خلدون تيارت، الجزائر، 2017، ص ص71، 77.



نسبة تغطية النقدية = صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي ÷ إجمالي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية؛

نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون = صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي ÷ فوائد الديون؛

نسبة التدفق النقدي من النشاط التشغيلي = صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي ÷ الالتزامات المتداولة.

- مؤشرات تقييم سياسات التمويل

ويمكن ذكر أهمها فيما يلي:

نسبة التوزيعات النقدية = التوزيعات النقدية للمساهمين ÷ صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية؛

نسبة التوزيعات النقدية إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ÷ التوزيعات النقدية للمساهمين؛

نسبة التوزيعات والفوائد المقبوضة = المقبوضات النقدية من الفوائد الدائنة والتوزيعات النقدية على الأسهم ÷ التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة؛

نسبة الإنفاق الرأسمالي = الإنفاق الرأسمالي الحقيقي "الزيادة في الأصول الثابتة" ÷ التدفقات النقدية الداخلة من القروض طويلة الأجل وإصدارات الأسهم.

تمرين رقم (1):

قامت مؤسسة الامل خلال سنة 2023 بالعمليات التالية :

1- زيادة رأس مال المؤسسة ب 3000 دج محصل من البنك .

2- مشتريات بضاعة:

- مشتريات سنة 2023 : 800 دج ، تم تسديد ما قيمته 400 دج ، بشيك بنكي .

3 - مبيعات البضاعة و المنتجات:

- حققت رقم أعمال قدره 5000 دج ، حصلت 3500 دج في البنك و الباقي على الحساب .

4- مصاريف العمال :

- أجور المستخدمين بلغت 1500 دج سددت 3\1 في الحسابات البريدية .

5 القروض :

- قروض متحصل عليها : 1000 دج .

- قروض مسددة 400 دج .

- مصاريف الفوائد المسددة 100 دج .



6 - الحيازة على قطعة أرض و مبنى تم تسديد دفعة بقيمة 1000 دج بشيك بنكي .

7 - قامت بمبادلة خردة قيمتها 950 دج مقابل معدات مكتب قيمتها السوقية 500 دج تم تحصيل الفارق بشيك بنكي .

8 - زيادة القيمة العادلة للتثبيات المالية ب 450 دج ، و قبض فوائد بقيمة 300 دج نتيجة التوظيف قيم منقولة .

9- تخصيص مؤونة الاحالة على التقاعد بقيمة 500 دج ، و بلغت مخصصات إهلاك الآلات : 800 دج .

10- بلغت أرباح سنة 2023 : 500 دج ، معدل الضريبة على أرباح الشركات % 26 تم توزيع ما نسبته 80% من الارباح الصافية في الحساب البنكي للشركاء ، و الباقي تم اداعه في الاحتياطات .

المطلوب :

قم باعداد جدول التدفقات الخزينة في 2023\12\31 للمؤسسة حسب الطريقة المباشرة إذا علمت أن أرصدة خزينة المؤسسة في 2022\12\31 كانت كما يلي :

- الحسابات الجاري البنكي في بنك الجزائر 3000- دج ، الصندوق 500 دج ، الحساب الجاري البريدي 1000 دج

حل التمرين رقم(1):

المبالغ	البيان
3500	تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال
(900)	+ التحصيلات المقبوضة من الزبائن
(100)	- المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين
	- الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة
2500	صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الاستغلال(أ)
(1000)	تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار
450	- المدفوعات على اقتناء تثبيات عينية ومعنوية
0	+ التحصيلات عن عمليات التنازل على التثبيات عينية أو المعنوية
0	- مدفوعات عن إقتناء تثبيات مالية
300	+ تحصيلات عن عمليات التنازل عن التثبيات المالية
	+ الفوائد التي تم تحصيلها عن توظيفات المالية



0	- الحصص وأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
(250)	صافي تدفقات الخزينة م الأنشطة الإستثمار (ب)
3000	تدفقات أموال الخزينة من أنشطة التمويل
(296)	+ التحصيل في أعقاب إصدار أسهم
1000	- الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
(400)	+ التحصيلات المتأتية من القروض
	- تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
3304	صافي التدفقات الخزينة من أنشطة التمويل (ج)
5554	تغيير الخزينة للفترة (أ+ب+ج)
(1500)	النقديات وما يعادلها في بداية الفترة
4054	النقديات وما يعادلها في نهاية الفترة

تمرين رقم (2):

إليك الميزانية المالية التالية:

أصول	2023	2024	خصوم	2023	2024
أثا إجمالية	5000	6000	رأس المال	1000	1500
إهتلاكات	(3000)	(3600)	إحتياطات	70	100
أ ثا صاقية	2000	2400	نتيجة الدورة	50	40
مخزونات	1000	1500	د.ط.أ	1000	1200
ق. غ. ج	800	1000	موردو المخزون	1580	2080
متاحات	500	800	سلفيات مصرفية	600	780
المجموع	4300	5700	المجموع	4300	5700

المطلوب: حساب التغيرات في مؤشرات التوازن المالي؟



حل تمرين رقم (2):

يمكن حساب مؤشرات التوازن المالي ومختلف التغيرات من خلال الجدول التالي:

المؤشرات	2023	2024	Δ
ΔFR	120	440	320
$BFR\Delta$	220	420	200
ΔTN	(100)	20	120

تمرين رقم (3):

إنطلاقاً من الميزانية المالية السابقة (تمرين 2)، وبالإضافة للمعلومات التالية:

- قدرة التمويل الذاتي: 1020.
- شراء إستثمارات جديدة خلال سنة 2024، بقيمة 500، وفي المقابل تم تسديد ماقيمته.
- التنازل عن الإستثمارات بقيمة 120
- الحصول على قروض جديدة في سنة 2024، بقيمة 500 وفي المقابل تم تسديد ماقيمته 300.

المطلوب:

إعداد جدول تدفقات الخزينة لسنة 2024؟

حل التمرين رقم (3):

المبالغ	البيان
1020	القدرة على التمويل الذاتي
(200)	- التغيير في الاحتياج في رأس المال العامل
820	تدفقات الخزينة المتولدة عن دورة الإستغلال.....(1)
1500	الحصول على إستثمارات جديدة
120	- التنازل عن الإستثمار
(1380)	تدفقات الخزينة المتولدة عن دورة الإستثمار.....(2)
500	الرفع في رأس المال
(20)	- الأرباح الموزعة (تقدر ب 20)
480	تدفقات الخزينة المتأتية من رأس المال.....(أ)
500	الحصول على قروض جديدة في سنة 2024



(300)	تسديد ديون خلال سنة 2024
200	تدفقات الخزينة المتأتية من الإستدانة.....(ب)
680	تدفقات خزينة التمويل (أ)+(ب).....(3)
120	التغيير في الخزينة الصافية: (1)+(2)+(3)

المحور السادس / تحليل احتياجات
دورة الاستغلال: تقدير الاحتياج
لرأس المال المعياري



المحور السادس: تحليل احتياجات دورة الاستغلال: تقدير الاحتياج لرأس المال المعياري

تمهيد:

يعتبر الاحتياج في رأس المال العامل، المؤشر الأساسي الذي يحدد احتياجات دورة الاستغلال التي تتوسع نتيجة النمو النشاط، و نتيجة لذلك، يزداد مستوى الاحتياج في رأس المال العامل، حيث تمتد آثار هذه الزيادة إلى الخزينة ومستوى السيولة في المدى القصير. ولمواجهة هذا التآكل في حجم السيولة نلجأ إلى تقدير المستوى الأمثل للاحتياج في رأس المال العامل باستخدام الطريقة المعيارية، وذلك من أجل تحقيق التوازن بين النمو و مستوى الخزينة. نتعرف في هذا الفصل على كيفية حساب معدلات دوران عناصر الاستغلال، والطريقة التي تمكن المحلل المالي من التنبؤ بالاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال مستقبلاً، و من ثم اعداد الموزانة التقديرية المتعلقة بدورة الإستغلال.

1. تشخيص نمو النشاط

1.1. طبيعة الاحتياج في رأس المال العامل:

تحتل دورة الاستغلال مكانة هامة في تشخيص نمو المؤسسة، حيث تتوسع احتياجات دورة الاستغلال بفعل نمو النشاط، ويظهر هذا الاحتياج من خلال التباعد الظرفي بين زمن إتمام عمليات البيع، وزمن التسوية المالية (تحصيل المبيعات). أثناء هذه الفترة تقوم المؤسسة بتمويل المخزونات و تسديد تكاليف الإنتاج و التشغيل و منح اعتمادات مالية في شكل آجال ممنوحة للعملاء، و هذا يمثل احتياج في تمويل دورة الاستغلال. و بالمقابل تتلقى المؤسسة اعتمادات مالية في شكل آجال يمنحها المورد للمؤسسة و التي تمثل في مورد لتمويل دورة الاستغلال.

الفرق بين احتياجات و موارد دورة الاستغلال، يعطي رصيد الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال

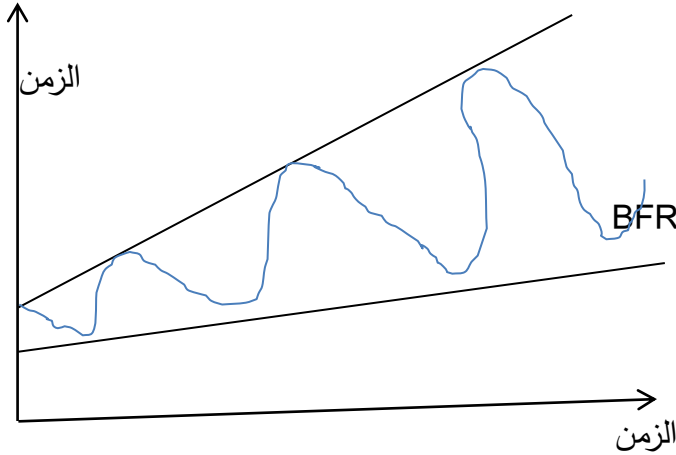
.BFR ex

يتميز الاحتياج في رأس المال العامل بحركية مستمرة خلال الدورة، وذلك وينخفض بشكل دوري و ينعكس هذا على الاحتياج في رأس المال العامل نتيجة للعلاقة الطردية بين الزيادة في رقم الأعمال و الزيادة في مستوى الاحتياجات في دورة الاستغلال.



و الشكل التالي يبين طبيعة الاحتياج في رأس المال العامل:¹

الشكل رقم (01) الاحتياج في رأس المال العامل الدوري



إذن تزداد احتياجات دورة الاستغلال وتخفض عبر الزمن، حيث تتغير المتباعدات الزمنية بين عناصر الاستغلال بسبب التغير في عناصر الإنتاج، ودرجة تأقلم المؤسسة مع المحيط.

2.1. نسبة النمو:

يتحقق النمو المتوازن للمؤسسة باستخدام الاحتياج في رأس المال العامل على استقرار نسبة النمو، أي زيادة كل من الاحتياج في رأس المال العامل ورقم الأعمال بوتيرة واحدة.

مراقبة هذه النسبة أثناء مرحلة النمو، يعد آلية أساسية لتجنب الاختلالات المالية التالية:

- **نمو غير متحكم فيه:** تقع المؤسسة في هذه الوضعية، عندما تنطلق المؤسسة في نشاطات تفوق قدراتها المالية فيؤدي ذلك إلى استهلاك سيولتها المالية و تقع في خطر الإفلاس و الزوال، ويمكن تصور هذا السيناريو من خلال اختلال نسبة النمو بسبب تضخم الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، و بالتالي زيادة الحاجة إلى موارد جديدة لتمويل هذه الزيادة في الاحتياجات؛

- **سوء تسيير عناصر الاستغلال:** و هو مشكل ناجم عن سوء تسيير عناصر دورة الاستغلال و الذي ينتج بسبب:

✓ منح آجال طويلة للعملاء؛

✓ مخزون ذو دوران بطيء؛

✓ ضعف أداء التفاوض التجاري، و ذلك بقبول آجال قصيرة من طرف المورد.

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، الطبعة الأولى، مرجع سبق ذكره، ص ص ، 285،286.



الخلل في تسيير عناصر الاستغلال، يؤدي مباشرة إلى تضخم في الاحتياجات المالية الخاصة بدورة الاستغلال بشكل غير مبرر لا يتناسب مع معدلات نمو رقم الأعمال.

2. الاحتياج في رأس المال العامل المعياري

تهدف الطريقة المعيارية إلى تفادي الاختلال في نسبة النمو، وذلك بحساب الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، بما يتناسب مع الإمكانيات المالية للمؤسسة، ويكون ذلك على ضوء معلومات تقديرية في إطار إعداد مخطط النمو المستقبلي.

تقييم الاحتياج في رأس المال العامل بهذه الطريقة، يتم بالاعتماد على حسابات النتائج و أجزاء الميزانية المكونة لدورة الاستغلال (مخزون ، عملاء ، مورد) .

ويتم التقييم على أساس النسبة BFR / CA ، أي حساب مكونات الاحتياج في رأس المال العامل بأيام من رقم الأعمال، وذلك حسب الخطوات التالية:

- ✓ تقييم أزمانه الدوران المكونات الاحتياج في رأس المال العامل بوحدة قياس موحدة خاصة لكل مكون؛
- ✓ تقدير معاملات الترجيح التي تسمح بإعادة تقدير أزمانه الدوران المتحصل عليها في الخطوة السابقة بوحدة قياس موحدة (يوم م رقم الأعمال)؛

- ✓ حساب أزمانه دوران الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال بأيام من رقم الأعمال.

1.2. معدلات دوران عناصر الاستغلال:¹

معدلات الدوران هي مؤشرات كمية تهدف إلى تحليل دورة الاستغلال، تحدد بواسطتها الأموال المجمدة في شكل مخزونات و آجال للعملاء.

- معدلات دوران المخزون:

يختلف المخزون حسب طبيعة النشاط (تجاري ، صناعي ، خدمات):

✚ معدل دوران المواد الأولية و يحسب حسب العلاقة التالية:

- معدل دوران المواد الأولية = (مخزون المواد الأولية / استهلاك المواد الأولية) $\times 360$ يوم

✚ معدل دوران البضائع : يحسب اعتمادا على العلاقة التالية:

- معدل دوران البضائع = (مخزون البضائع / بضائع مستهلكة) $\times 360$ يوم

✚ معدل دوران منتجات قيد التنفيذ: و يحسب كالآتي:

- معدل دوران منتجات قيد التنفيذ = (مخزون منتجات قيد التنفيذ / تكلفة الإنتاج قيد التنفيذ) $\times 360$ يوم

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص، 288.



✚ معدل دوران المنتجات التامة : يمثل حسابيا بالمعادلة التالية:

- معدل دوران المنتجات التامة = (مخزون المنتجات التامة / تكلفة الإنتاج التام) 360 يوم

• معدل دوران العملاء

✚ يقيس المدة المتوسطة للقروض التي تربط المؤسسة بعملائها و يتم حسابه واقف العلاقة التالية:

- معدل دوران العملاء = (مستحقات العملاء / رقم الأعمال) $\times 360$ يوم

• معدل دوران المورد:

✚ يقيس المدة المتوسطة للقروض التي تربط المؤسسة بالمورد، أي الأجل، يمنحها المورد للمؤسسة من

أجل تسديد المستحقات المالية المتعلقة بالتمويل والخدمات:

- معدل دوران المورد = (مستحقات المورد/ المشتريات) $\times 360$ يوم

2.2. معاملات ترجيح عناصر الاستغلال:

تهدف معاملات الترجيح إلى إبراز الأهمية النسبية لعناصر الاستغلال، حيث يتم إعادة تقدير معدلات

الدوران السابقة بأيام من رقم الأعمال:

• معاملات الترجيح المخزون:

✚ نعبّر عنها حسابيا من خلال العلاقات التالية:

- معامل ترجيح المواد الأولية = مواد أولية مستهلكة / رقم الأعمال خارج الرسوم

- معامل ترجيح البضائع = البضائع / رقم الأعمال خارج الرسوم

معامل ترجيح منتجات قيد التنفيذ = تكلفة الإنتاج قيد التنفيذ / رقم الأعمال خارج الرسوم

معامل ترجيح المنتجات التامة = المنتجات التامة المباعة / رقم الأعمال خارج الرسوم

• معامل ترجيح العملاء

و يحسب كالآتي:

معامل ترجيح العملاء = رقم الأعمال كل الرسوم محتواة / رقم الأعمال خارج الرسوم

• معامل ترجيح المورد:

و يحسب كالآتي:

معامل ترجيح المورد = المشتريات كل الرسوم محتواة / رقم الأعمال خارج الرسوم



3.2. حسابات العناصر الجبائية والاجتماعية:

1.3.2. الرسم على القيمة المضافة المدفوعة:

يتراوح أجل استحقاق الرسم على القيمة المضافة ما بين 0 و 30 يوم، لكن خلال عملية الحساب سنعتمد على متوسط المدة و المقدر بـ 15 يوما.

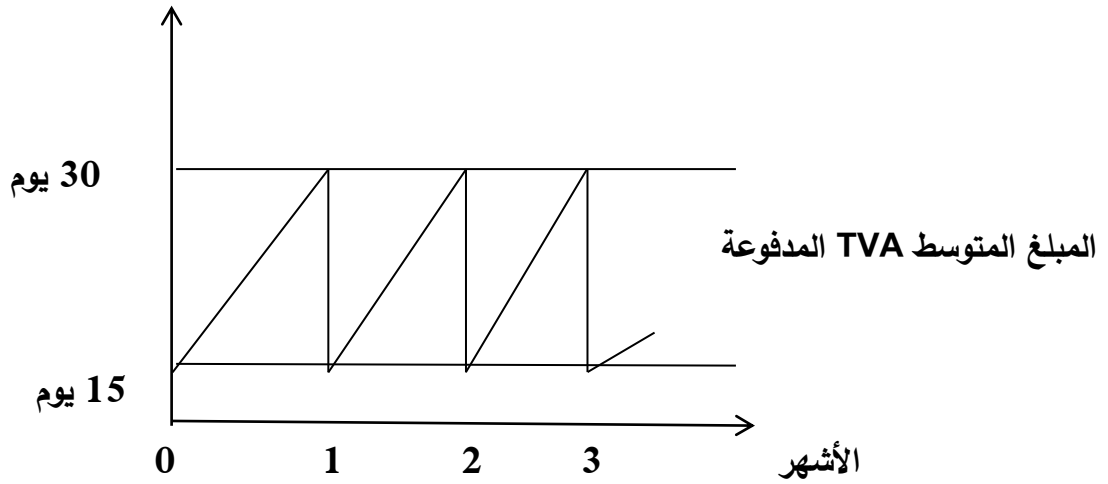
و من ثم فإن معدل دوران الرسم على القيمة المدفوعة و معامل الترجيح يعطى كالآتي:

- معدل دوران الرسم على القيمة المضافة المدفوعة = $(0 + 30) / 2 - 15$ يوم

- معامل الترجيح = الرسم على القيمة المضافة المدفوعة / رقم الأعمال خارج الرسوم

الشكل رقم (2) التغيرات في الرسم على القيمة المضافة المدفوعة

TVA المدفوعة



• الرسم على القيمة المضافة المجمعة:

يتراوح أجل استحقاق الرسم على القيمة المضافة على المبيعات ما بين 0 و 30 يوم لكن خلال عملية الحساب سنعتمد على متوسط المدة و المقدر بـ 15 يوما، و من ثم فإن معدل دوران الرسم على القيمة المجمعة و معامل الترجيح يعطى كالآتي:

معدل دوران الرسم على القيمة المضافة المجمعة = $(0 + 30) / 2 - 15$ يوم

معامل الترجيح = الرسم على القيمة المضافة على المبيعات للدورة / رقم الأعمال خارج الرسوم

• الرسم على القيمة المضافة القابلة للدفع:

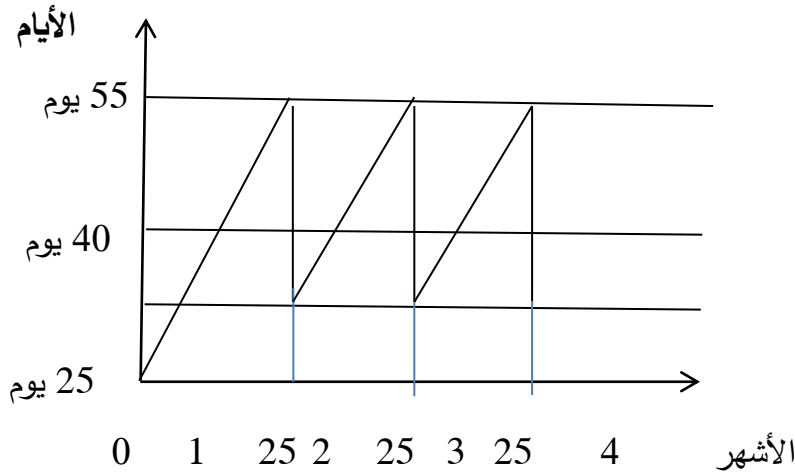
في كثير من الأحيان يبقى مبلغ الرسم على القيمة المضافة في خزانة المؤسسة إلى حين أجل استحقاقه يتراوح بين اليوم 16 و اليوم 25 من الشهر الموالي، و عليه إذا كان أجل الاستحقاق هو اليوم 19 من الشهر فإن معدل الدوران هو 19 يوما.



أما معامل الترجيح فيمكن حسابه عن طريق الفرق بين الرسم على القيمة المضافة المجمعة والمدفوعة إلى رقم الأعمال خارج الرسم و يعطى بالعلاقة التالية: معامل الترجيح = الرسم على القيمة المضافة القابلة للدفع / رقم الأعمال خارج الرسوم

إلا أننا قد نصادف حالات لا يظهر فيها الرسم على القيمة المضافة القابلة للدفع و حينها نعتمد فقط على الرسم على القيمة المضافة المسددة والمجمعة، حيث يتغيران بالسلوك الذي يبينه الشكل التالي و ذلك بافتراض أن أجل التسديد هو اليوم 25 من الشهر:

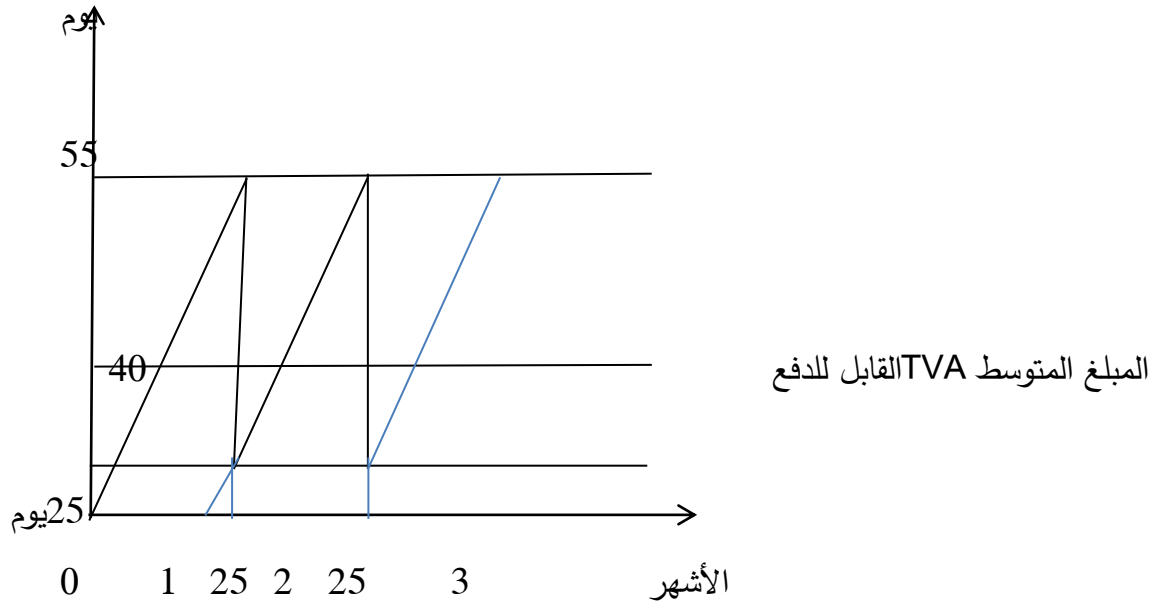
الشكل رقم (03) التغيرات في الرسم على القيمة المضافة المجمعة و المسددة



من خلال الشكل أعلاه نجد أن الرسم على القيمة المضافة المجمعة و المسددة يتراوح بين 25 و 55 يوم وعليه فإن المبلغ المتوسط يقدر بـ 40 يوما و هو قيمة معدل الدوران لكليهما. احتفاظا بنفس معطيات الشكل السابق يوضح الشكل التالي التغيرات في الرسم على القيمة المضافة القابلة للتسديد:



الشكل رقم (04) التغيرات في الرسم على القيمة القابلة للدفع



حسب الشكل السابق فإن معدل دوران الرسم على القيمة المضافة القابلة في يقر بـ 40 يوم أما معامل الترجيح فيمكن إعادة كتابتها كالآتي:

$$\text{معدل الترجيح} = (\text{TVA المجمعة} - \text{TVA المدفوع} / \text{رقم الأعمال خارج الموسم})$$

و بما أن مبلغ الرسم على القيمة المضافة مبلغ محدد لدى المؤسسة فإنه يمكن تحديد هذا المبلغ مباشرة من الميزانية.

4.2. حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري:

بعد حساب معدلات الدوران ومعاملات الترجيح، يمكننا حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري، وذلك بتجميع المعلومات السابقة في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): الاحتياج في رأس المال العامل المعياري

عناصر الاستغلال بأيام من رقم الأعمال		معامل الترجيح	معدل الدوران	البيان
موارد	استخدامات			
يوم/ رقم الأعمال	اليوم/ رقم الأعمال		اليوم	المخزون
	اليوم/ رقم الأعمال		اليوم	العملاء
	يوم/ رقم الأعمال		اليوم	المورد
	يوم/ رقم الأعمال		اليوم	TVA المدفوعة



يوم/ رقم الأعمال			اليوم	TVA المجمعة
يوم/ رقم الأعمال			اليوم	المصاريف الاجتماعية
يوم/ رقم الأعمال			اليوم	الأجور
يوم/ رقم الأعمال	يوم/ رقم الأعمال			المجموع
الأعمال(2)	الأعمال(1)			
يوم/ رقم الأعمال				الاحتياج في رأس المال العامل المعياري (1)-(2)

بتحديد الاحتياج في رأس المال العامل المعياري (بأيام من رقم الأعمال)، يمكن التنبؤ بالاحتياج المستقبلي وذلك عن طريق:

✓ تخفيض أزمة دوران عناصر الاستغلال؛

التخفيض من رقم الأعمال.

تمرين رقم (1):

إذ توفّر لديك المعلومات التالية الخاصة بمؤسسة تجارية :

المبالغ	البيان
4358000	- رقم الأعمال خارج الرسم
550000	- ديون الموردون
60400	- المخزون الأولي للبضاعة
65800	- المخزون النهائي
180800	- ذمم الزبائن
3650000	- المشتريات خارج الرسم

مع العلم أن الرسم علي القيمة المضافة 19 %

المطلوب :

- أحسب الآجال المتوسطة لدوران مخزون البضائع ؟

- أحسب الآجال المتوسطة لدوران ذمم الزبائن ؟

- أحسب الآجال المتوسطة لدوران ديون الموردون ؟

حل التمرين رقم (1):

- متوسط المخزون = مخ + مخ / 2

الأجل المتوسطة لدوران مخزون البضائع = مخزون متوسط البضاعة / تكلفة شراء البضاعة المباعة × 360
ومنه:

$$\text{متوسط المخزون} = \frac{65800 + 60400}{2}$$

$$= 63100$$

- ت شراء البضاعة = مخ + مخ - مخ

$$\text{ومنه: } 60400 + 3650000 - 65800 = 3644600 \text{ دج}$$

- الأجل المتوسطة لدوران المخزون البضاعة:

$$\text{أيام } 6 = \frac{63100}{3644600} \times 360$$

2- حساب الأجل المتوسطة لدوران ذمم الزبائن:

$$= \frac{\text{ذمم الزبائن}}{\text{إجمالي رقم الأعمال}}$$

$$= \frac{180800}{1.19 \times 435800} \times 360$$

$$= 12.55 \text{ يوم}$$

3- الأجل المتوسطة لدوران الموردين:

$$= \frac{\text{ديون الموردين}}{\text{المشتريات}} \times 360$$

$$\text{يوم } 46 = \frac{550000}{1.19 \times 3650000} \times 360$$

تمرين رقم (2):

إليك مميزات الاستغلال المؤسسة تجارية كما يلي:

رقم الأعمال : 40 مليون ؛ بضائع مستهلكة : 28 مليون (70% من رقم الأعمال) ، مشتريات البضائع : 24 مليون ميزانيتها مقدمة في 31/12/2004 كما يلي : بالمليون

الأصول	القيمة	الخصوم	القيمة
التشبيات	28	أموال خاصة	16



20	ديون مالية	9	مخزونات البضائع
4	الموردون و ح م	3	العملاء و ح م
40	المجموع	40	المجموع

مخزون أول مدة في 31/12/2003 : 5 مليون

المطلوب:

- 1- أحسب مختلف آجال تدفقات دورة الاستغلال؟
- 2- أحسب الاحتياجات الدورية في رأس المال العامل؟
- 3- أحسب مستوى الاحتياجات المالية للاستغلال عند رقم أعمال متوقع ب : 44 مليون؟

تمرين رقم (3):

لدينا في مؤسسة تجارية المعطيات التالية المتعلقة بالدورة التجارية N معطيات مستخرجة من جدول حساب النتيجة

800000	رقم الأعمال السنوي خارج الرسم
400000	تكلفة شراء السلع المباعة
420000	مشتريات السلع (خارج الرسم)
200000	أجور إجمالية
15 % من الأجر الإجمالي	أعباء أجرية
30 % من الأجر الإجمالي	أعباء أرباب العمل

معدل الدوران

20 يوم	مخزون السلع
30 يوم من نهاية الشهر	الزبائن
30 يوم من نهاية الشهر، 5 من الشهر الموالي	الموردون
تسوي في 18 من كل شهر	ضريبة القيمة المضافة
تسوى في نهاية الشهر	الأجور
تسوى في اليوم 10 من الشهر الموالي	الأعباء الإجتماعية

المطلوب:

أحسب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري؟

المحور السابع/ تحليل
المردودية (نسب العائد) والرفع
المالي



المحور السابع/ تحليل المردودية (نسب العائد) والرفع المالي

تمهيد:

من بين العوامل المحددة لمستوى الأداء في المؤسسة هو هيكل التمويل، بالرغم من أن دور هذا الهيكل معقد ومحل جدل كبير، فتحليل أثر الرافعة يسمح بإعطاء مقارنة أولية لهذه الإشكالية، فحسب هذا التحليل يمكن للاستدانة أن يكون لها تأثيران مزدوجان حسب العلاقة بين تكلفة الاستدانة، ومردودية الأصول، فيكون تأثيرها ايجابيا إذا كانت مردودية الأصول كافية كما يمكن أن يكون لها تأثير سلبي إذا كانت تكلفتها غير مغطاة بمردودية كافية.

1. مفهوم أثر الرافعة المالية:

1.1. المردودية المالية و المردودية الاقتصادية: مستقبل المؤسسة مرهون بمردوديتها¹، تعرف المردودية على أنها ذلك الارتباط بين النتائج و الوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.

1.1.1. المردودية الاقتصادية: تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيس، وتستبعد النشاطات الثانوية و ذات الطابع الاستثنائي، حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج و الأصول الاقتصادية من الميزانية.

تقاس المردودية بمعدل المردودية الاقتصادية:

معدل المردودية الاقتصادية (Re) = نتيجة الإستغلال بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية

أي تقيس مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال، أي حساب مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال.

2.1.1. مردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة):

تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة، وتدخل في مكوناتها كافة، والحركات المالية، حيث نأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج العناصر والأموال الخاصة من الميزانية.

ويمكن حساب المردودية الأموال الخاصة بالعلاقة التالية:

مردودية الأموال الخاصة (Rcp) = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة



2.1. تعريف الرافعة المالية: يمكن تعريف الرافعة المالية بأنها "استخدام أموال الغير (الاقتراض) بتكاليف ثابتة (فوائد ثابتة) على أمل زيادة الأرباح، فإن كانت الأموال مقترضة تكون الفوائد المدينة هي نقطة الارتكاز للرافعة المالية، وإن كانت الأموال آتية من بيع الأسهم الممتازة فالتكاليف الثابتة (الفوائد) هي أرباح الأسهم الممتازة قبل دفع الضرائب، ومعنى ذلك كله هو أن بإمكان الشركة استخدام الأموال المقترضة من أجل تحقيق ربح أكبر للمساهمين، ويكون الأساس المالي هنا هو ملكية المشروع الذي تم بناءً عليه الحصول على قروض بضمانته. ويكون استخدام الرافعة المالية مرغوبة للشركة إذا كان السوق يمر بظروف اقتصادية مزدهرة حيث تكون الاحتمالية من أن يحقق استخدام القرض (الرافعة المالية) عوائد مالية أكبر، وتتأثر الأرباح هنا بالعلاقة الأساسية بين إجمالي الخصوم المقترضة من الغير (Total debts) إلى إجمالي الأصول (Total assets) ويطلق على هذه العلاقة أو النسبة بالرافعة المالية.¹

3.1. مبدأ أثر الرافعة المالية:

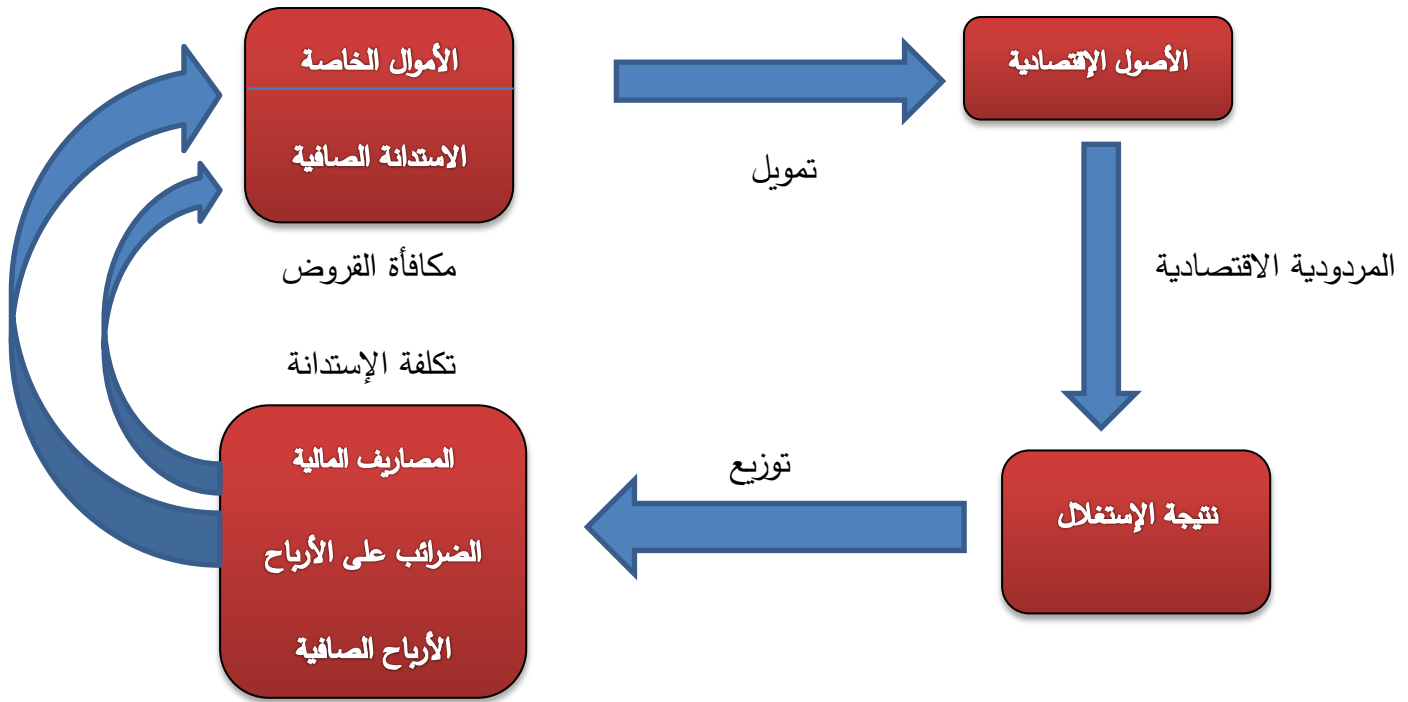
يقوم مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط، فهي نتاج المرونة المكافئة المخصصة لرأس المال الخارجي عن المؤسسة (أي الديون)، فإذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين، يكون هذا الفائض في فائدة المساهمين، حيث يكون الحديث هنا عن أثر رافعة ايجابي، أما في الحالة العكسية، أي إذا كانت هذه المردودية غير كافية من أجل تغطية التكاليف تنخفض مردودية المساهمين، ويصبح هنا اثر الرافعة سلبي.

إذن يمكننا تفسير أثر الرافعة المالية بمعدل مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل مردودية الأصول الاقتصادية و تكلفة الدين.

سوف نعتبر في مناهجيتنا أن الأموال المستخدمة في مجملها تأخذ إما شكل الأموال الخاصة أو الاستدانة، هذه الأموال هي أموال مستثمرة في شكل أصول ينتظر منها توليد نتائج كما هو مبين في الشكل التالي:

¹ Jet M.Peyard,J.D.Avenel, Analyse Financière, Vuibert ,9ème édition,2006,P 215

الشكل رقم (1): توزيع الثروة في المؤسسة



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، الطبعة الأولى، ص 269

فمجموع الأموال المقدمة من قبل المقرضين و المساهمين تمويل مجموعة الاستخدامات أي الأصول الاقتصادية، هذه الاستخدامات تولد نتائج توزع بدورها على التكاليف المالية (مكافأة المقرضين) والنتيجة قبل الضريبة التي تعود إلى المساهمين.

في نهاية الأمر عندما نقارن بين مردودية الأموال الخاصة و المردودية الاقتصادية (قبل الضريبة من أجل التجانس) نجد أن الفرق يعود إلى أثر الهيكل المالي، ومنه نعرف الفرق بين مردودية الأموال الخاصة و المردودية الاقتصادية بأنه أثر رافعة الاستدانة أو بعبارة أبسط أثر الرافعة.

أثر الرافعة يفسر كيف يمكننا أن نحقق مردودية أموال خاصة تكون أعلى من مردودية مجمل الأموال المستثمرة التي نعبر عنها بالمردودية الاقتصادية.

لكن علينا أن لا ننساق مع هذا المنطق الذي تقدمه أثر الرافعة، وهو أنه بإمكاننا أن نحصل على ربح مزيد من الأموال بفعل الاستدانة، لأن أثر الرافعة يمكن لها أن تؤثر باتجاهين متعاكسين، فإذا كان بإمكانها أن ترفع من مردودية الأموال الخاصة بالمقارنة مع المردودية الاقتصادية، فإنه يمكن أن يكون لها اثر عكسي في بعض الأحيان وتخفض من مردودية الأموال الخاصة بالمقارنة مع المردودية الاقتصادية.

¹ علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 229.



إذا مبدأ أثر الرافعة هو أنه عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار الأموال المقترضة في مجال نشاطها الصناعي، والتجاري، فإنها تحصل من جراء ذلك على نتيجة اقتصادية التي المفروض أن تكون أعلى من التكاليف المالية للاستدانة، ففي هذه الحالة تحقق المؤسسة فوائض تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة، هذا الفائض سوف يعود إلى المساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة، فأثر رافعة الاستدانة، ويرفع مردودية الأموال الخاصة ومن هذه الخاصية سمي بأثر الرافعة.

فالاستدانة يمكن لها أن ترفع من مردودية الأموال الخاصة للمؤسسة، دون أن تغير من المردودية الاقتصادية، لكن الفرضية الأساسية لهذه الآلية، تحقق جدلية أن المردودية المالية ترتفع عندما تزيد المؤسسة من مديونيتها، وأنه يجب أن تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة، وفي خلاف ذلك، أي عندما تستدين المؤسسة بمعدل تكلفة (فائدة) أعلى من المردودية التي يمكن أن تحصل عليها من استثمار الأموال المقترضة، يكون هناك عجز سيجمل على مردودية الأموال الخاصة، لأن النتيجة تتخفض وتصبح مردودية الأموال الخاصة أقل من المردودية الاقتصادية.

إذا عندما تصبح المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، فإن أثر رافعة الاستدانة ينعكس فتتخفض مردودية الأموال الخاصة التي تصبح أقل من المردودية الاقتصادية.

4.1. الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية:

في البداية يجب الإشارة إلى أثر الضريبة على التحليل، فالضريبة هي اقتطاع من النتيجة، فكل ناتج هو مولد للضريبة، وكل تكلفة تخفض من الضريبة (في حدود الربح الذي تحققه المؤسسة) فكل نتيجة من حسابات جدول النتائج فهو مرتبط بضريبة أو دين ضريبة نظري، والضريبة النهائية هي محصلة مجموع الضرائب أو دين الضرائب (إذا كان هذا المجموع موجب)، وعليه يمكننا حساب نتيجة اقتصادية صافية من الضرائب على الأرباح بضرب النتيجة الاستغلال في معدل الضريبة، وهذه الخطوة يمكننا من تجانس حسابنا، لذلك سوف نعتبر خلال كل تحليلنا أن أي نتيجة هي بعد الضريبة (نتيجة الاستغلال النتيجة المالية و النتيجة الصافية) مع الإشارة أن التحليل سيضل نفسه إذا اعتبرنا كل النتائج هي قبل الضريبة.

يمكن تحديد علاقة أثر الرافعة المالية، انطلاقاً من المعطيات التالية:

✓ RE: نتيجة الاستغلال.

✓ Rn: النتيجة الصافية.

✓ Re: المردودية الاقتصادية.

✓ Rcp: مردودية الأموال الخاصة.



✓ Cp: الأموال الخاصة.

✓ D: الاستدانة الصافية.

✓ i: المصاريف المالية (تكلفة الاستدانة)

✓ IS: معدل الضريبة على أرباح الشركات.

لدينا ما يلي : نحدد النتيجة الصافية بدلالة نتيجة الاستغلال:

$$R_n = (RE - iD) \cdot (1 - IS) \dots\dots (1)$$

و بقسمة طرفي المعادلة (1) على قيمة الأموال الخاصة Cp نجد أن:

$$R_{cp} = R_n / C_p = (RE - iD) (1 - IS) / \dots\dots (2)$$

$$= (Re - i D / (C_p + D)) (1 - IS) \cdot (C_p + D) / C_p$$

$$= (Re \cdot C_p / C_p + Re \cdot D / C_p - i D / C_p) \cdot (1 - IS)$$

وبالتالي يمكن صياغة أثر الرافعة المالية رياضيا كالتالي:

$$R_{cp} = [Re + (Re - i) \cdot D / C_p] \cdot (1 - IS)$$

حيث:

(Re - i) : الهامش بين المردودية الاقتصادية و تكلفة الإستدانة؛

o D/Cp : الرافعة المالية وتقاس تركيبة الهيكل المالي؛

أثر الرافعة المالية : (Re - i \cdot D / C_p)

يمكن البرهنة على هذه العلاقة بسهولة باستخدام المعادلات المحاسبية التالية:

الاستدانة الصافية + الأموال الخاصة = الأصول الاقتصادية

نتيجة الاستغلال بعد الضريبة - التكاليف المالية بعد الضريبة = النتيجة الصافية

النتيجة الصافية / الأموال الخاصة = مردودية الأموال الخاصة

نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية = المردودية الاقتصادية

$$\text{مردودية الأموال الخاصة} = \text{المردودية الاقتصادية} + (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{تكلفة الاستدانة}) \cdot \frac{D}{C_p}$$

تدعى العلاقة (الإستدانة الصافية / الأموال الخاصة) الرافعة المالية؛

والعلاقة (المردودية الاقتصادية - تكلفة الاستدانة) * الإستدانة الصافية / الأموال الخاصة تسمى بأثر الرافعة.

فيكون لدينا:



مردودية الأموال الخاصة = المردودية الاقتصادية + أثر الرافعة المالية

2. حساب أثر الرافعة المالية:

من أجل حساب أثر الرافعة و مردودية الأموال الخاصة، فإننا نستعرض العناصر الضرورية من القيام بهذا الحساب:

✓ من جدول حسابات النتائج:

- رقم الأعمال (CA) ؛
- النتيجة الجارية (RC) ؛
- المصاريف المالية الصافية (CF) ؛ نذكر هنا أنها صافية من النواتج المالية؛
- نتيجة الاستغلال. (RE)

✓ من الميزانية:

- الاستثمارات (Im) ؛
- الاحتياج في رأس المال العامل (للاستغلال وخارج الاستغلال) (BFR) ؛
- الأصول الاقتصادية (AE) ، مجموع القيمتين السابقتين، كما تساوي أيضا مجموع القيمتين اللاحقتين باعتبار أن الأصول الاقتصادية تمول بواسطة الأموال الخاصة، والاستدانة؛
- الأموال الخاصة (CP) ؛

- الاستدانة الصافي (D) ، التي تشمل مجموع الديون البنكية والمالية القصيرة المتوسطة و الطويلة الأجل مخفضا منها القيم المنقولة للتوظيفات المالية و المتاحات، معدل الضريبة على الأرباح يرمز له بـ IS

إذا كانت المؤسسة ممولة جزئيا بأموال شبه خاصة، فإنه يتعين إجراء دراسة من أجل إلحاقها إما للأموال الخاصة أو الاستدانة، فإذا كان هناك سندات قابلة للتحويل تؤكد تحويلها فإنها تلحق بالأموال الخاصة مع خصم الفوائد المدفوعة من المصاريف المالية وضمها للنتيجة، و في حالة العكس تلحق بالاستدانة، كما يجب توزيع المؤونات المتعلقة بالمخاطر و التكاليف بين الاستدانة الصافية و الأموال الخاصة، لأنه بدون ذلك فإن الميزانية المختصرة لا تكون متوازنة.

بالنسبة للمؤسسات التي تتميز بأصول اقتصادية سالبة، وهي المؤسسات التي يوجد لديها احتياج في رأس المال العامل سالب بشكل كبير بحيث يغطي إجمالي الاستثمارات الصافية وهي مؤسسات عادة ما تنتمي لبعض القطاعات المحددة (المطاعم، النقل، التوزيع...)، نجدها تولد مردودية أموال خاصة مرتفعة جدا، والمردودية



الاقتصادية في هذه الحالات يجب أن تحسب بالأخذ في الاعتبار نواتج التوظيفات المالية تضم إلى النتيجة ومبلغ التوظيفات تضم إلى الأصول الاقتصادية، بحيث تحسب كالتالي:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = (\text{نتيجة الاستغلال} + \text{النواتج المالية}) (1 - IS) / \text{الأصول الاقتصادية} + \text{التوظيفات المالية}$$

باعتبار أن هذا النوع من المؤسسات يأخذ في الحسبان نواتجها المالية عند تحديد أسعار بيع منتجاتها وخدماتها.

يقوم اثر الرافعة على علاقة محاسبية، لذلك فإنه قابل للتطبيق في كل الحالات حتى تلك التي يكون للمؤسسة فيها استدانة صافية سالبة، أي عندما تكون توظيفاتها المالية أكبر من ديونها، في هذه الحالة مردودية الأموال الخاصة تمثل فقط متوسط - المرجح بأهمية الأموال الخاصة و التوظيفات - المردودية الاقتصادية و مردودية التوظيفات المالية، أي فقط نعوض في المعادلة D بـ (P -)، حيث P مبلغ التوظيفات المالية الصافية و i بـ

$$R_{cp} = R_e + (R_e - p) * P/CP$$

3. حالات أثر الرافعة المالية

يهدف المحلل المالي من خلال حساب أثر الرافعة المالية، أي دراسة أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة أو (المردودية المالية)، ومنه تكون الاستدانة ذات أثر إيجابي على المردودية المالية، كما تكون ذات أثر سلبي في حالات معينة.

1.3. حالة المؤسسة عديمة الاستدانة: وهي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع، وعندها تمول الاحتياجات المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي و الرفع في رأس المال:

$$D=0 \rightarrow R_{cp}=R_e.(1-IS)$$

وفي هذه الحالة، لا يوجد أثر للرافعة المالية، وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

2.3. حالة المؤسسة المستدينة:

تعد الاستدانة أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي، والتي تعتبر أهم وسائل التمويل.

لكن من الضروري مراقبة مستويات الاستدانة، وهذا ما نحاول تحقيقه من خلال دراسة أثر الرافعة المالية. بهدف التوضيح و التبسيط، نستعين بالمثل التالي:



يحتاج نشاط انتاجي إلى رأس مال قدره 100 وحدة نقدية (استثمارات + الاحتياج في رأس المال العامل)، في مرحلة البحث عن مصادر لتمويل الاحتياجات المالية، وضعت أمام متخذ القرار التمويلي البدائل التمويلية التالية:

البيان	الفرضية 1	الفرضية 2	الفرضية 3	الفرضية 4
الأموال الخاصة CP	100	80	60	25
الإستدانة D	0	20	40	75
نسبة الهيكل المالي D/CP	0	1/4	2/3	3

لنفترض أن معدل الفائدة يقدر بـ 12 % ، أما معدل المردودية الإقتصادية فيختلف حسب فرضيات الجدول 16%، 12%، 10%.

- حالة المردودية الاقتصادية أعلى من معدل الفائدة ($Re > i$) :
- عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة، تكون أثر الرافعة المالية موجب:

$$(Re-i) > 0 \Rightarrow R_{cp}-Re = (Re-1) \cdot D/Cp > 0$$

ومنه يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة، بزيادة الرافعة المالية D/Cp أي زيادة اللجوء إلى الاستدانة، يؤدي إلى زيادة المردودية الأموال الخاصة.

لنفرض أن معدل المردودية الإقتصادية Re يساوي 16%، عندها نجد أن:

البيان	الفرضية 1	الفرضية 2	الفرضية 3	الفرضية 4
الأموال الخاصة CP	100	80	60	25
الإستدانة D	0	20	40	75
نسبة الهيكل المالي CP / D	0	1/4	2/3	3
نتيجة الإستغلال	16	16	16	16
المصاريف المالية	0	2.4	4.8	9
الضريبة على أرباح الشركات 50%	8	6.8	5.6	3.5



3.5	5.6	6.8	8	النتيجة الصافية
14%	9.33%	8.5%	8%	المردودية المالية

- حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل الفائدة ($Re = i$) :

هذه الوضعية تؤدي إلى تحديد أثر الرافعة المالية، و حينها تتوحد دلالة كل من مردودية الأموال الخاصة و المردودية الاقتصادية و هي نفس حالة انعدام الاستدانة.

لنفرض أن معدل المردودية الاقتصادية Re يساوي 12%، عندها نجد أن:

البيان	الفرضية 1	الفرضية 2	الفرضية 3	الفرضية 4
الأموال الخاصة CP	100	80	60	25
الاستدانة D	0	20	40	75
نسبة الهيكل المالي CP / D	0	1/4	2/3	3
نتيجة الإستغلال	12	12	12	12
المصاريف المالية	0	2.4	4.8	9
الضريبة على أرباح الشركات 50%	6	4.8	3.6	1.5
النتيجة الصافية	6	4.8	3.6	1.5
المردودية المالية	6%	6%	6%	6%

- حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة: ($Re < i$)

عند تحقق هذه الحالة، يكون أثر الرافعة المالية السالبة:

$$(Re - i) < 0 \rightarrow R_{cp} - Re = (Re - 1) \cdot D / C_p < 0$$

و تنخفض مردودية الأموال الخاصة بزيادة اللجوء إلى الإستدانة، و ذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، وهي حالة أثر الرافعة المالية سالب.

لنفرض أن معدل المردودية الاقتصادية Re يساوي 10%، و معدل الفائدة عند 12% عندها نجد أن:

البيان	الفرضية 1	الفرضية 2	الفرضية 3	الفرضية 4
الأموال الخاصة CP	100	80	60	25
الإستدانة D	0	20	40	75
نسبة الهيكل المالي CP / D	0	1/4	2/3	3



10	10	10	10	نتيجة الإستغلال
9	4.8	2.4	0	المصاريف المالية
0.5	2.6	3.8	5	الضريبة على أرباح الشركات 50%
0.5	2.6	3.8	5	النتيجة الصافية
2%	4.33%	4.75%	5%	المردودية المالية

4. حدود أثر الرافعة:

إذا كان المعدل المحاسبي للمردودية الاقتصادية يقدم فوائد مؤكدة في التحليل المالي و التسيير، فإنه من وجهة النظر المالية محدود جداً.

فباعتبار أن الصياغة الرياضية لأثر الرافعة تقوم على معادلة محاسبية فهي بالضرورة صحيحة بالرغم ما يشوب بعض القيم من أحكام قيمية، فتكلفة الاستدانة التي تصب بالعلاقة بين التكاليف المالية الصافية من النواتج المالية و الاستدانة انطلاقاً من الميزانية، يمكن أن تكون مرتفعة أو ضعيفة، و ذلك أن الاستدانة الصافية التي تظهر في الميزانية لا تمثل متوسط الاستدانة، وبالتالي لا تعكس واقع المؤسسة فيما إذا كانت مستدينة بشكل كبير أو أقل فإن هناك ظاهرة موسمية النشاط.

في مثل هذه الحالات نحاول أن نأخذ ميزانيات متوسطة خاصة على مستوى الاستثمارات و الأموال الخاصة، وهو عمل متاح في معظم الأحيان للمحللين الداخليين الذين يحوزون على معلومات كافية للقيام بمثل هذا العمل، وبالتالي يجب أن نقلل من معدل الفائدة الظاهر.

في مجال التسيير فإن المعدل المحاسبي للمردودية الاقتصادية و الأموال الخاصة يمثلان إحدى أهم مؤشرات الفعالية و المردودية لمراكز الربح، لكن من الناحية المالية فإن فوائدهما جد محدودة، فهي مؤشرات تحسب على أساس محاسبي لا تدخل في الاعتبار المخاطرة، وبالتالي لا يمكنهما بأي حال من الأحوال أن يخرجا أهداف المؤسسة، والاعتماد عليهما بشكل مطلق قد يقود إلى قرارات خاطئة كلياً.

فكما رأينا، ويمكننا وبسهولة تحسين المعدل المحاسبي لمردودية الأموال الخاصة بزيادة الاستدانة عن طريق الاستفادة من اثر الرافعة، لكن مخاطرة المؤسسة تزيد وهو ما لا يأخذه المعدل المحاسبي في الحسبان فالمعدل المحاسبي لمردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية أو التكلفة المحاسبية للاستدانة، فهي مؤشرات لا يمكنها بأية صفة من الصفات الاستجابة لمتطلبات المساهمين، مدخري الأموال أو المدينين، فهي معدلات لا ترتبط بمجال المالية لأنها لا تأخذ في الحسبان متغيرتان أساسيتان في مجال المالية وهما المخاطرة و التقييم، وبالتالي فهي مؤشرات ترتبط بمجال التحليل والمراقبة المالية فقط.



لمعالجة هذا الإشكال يعمد البعض إلى محاولة حساب المردودية الاقتصادية بقسمة نتيجة الاستغلال على مبلغ الرسملة في البورصة مضافا إليها الديون، وهذا كما يبدو لا يقوم على أسس صحيحة باعتبار أننا نقارن نتيجة محاسبية متعلقة بالماضي مع تقدير للأصول الذي يقوم على التنبؤ للنتائج مستقبلا.

فهذا التمثيل لأثر الدين من جهة غير كاف باعتبار أنه لا يأخذ في الاعتبار المخاطرة، فإذا كان للدين ميزة زيادة المردودية المالية أو مردودية الأموال الخاصة عن طريق تحويل الثروة من المقرضين إلى المساهمين عندما تكون مردودية الاستغلال أكبر من تكلفة الديون فإن لها عيب بزيادتها للمخاطرة بالنسبة للمساهمين عن طريق جعلها للمردودية عرضة للتذبذب.

هذا التمثيل لأثر الرافعة لا يسمح بتحديد هيكل مالي أمثل لرأس المال في المؤسسة، لأن الأمر يتوقف على المردودية الاقتصادية للمؤسسة بالمقارنة مع تكلفة الدين إضافة إلى أن معدل الفائدة المطبق ثابت على هذا الأساس لمفهوم اثر الرافعة بني الكلاسيك نظريتهم حول الهياكل المالية.

تمرين رقم (1):

اليك المعطيات التالية الخاصة بالمؤسسة (أ) و المؤسسة (ب):

المؤسسة أ	المؤسسة ب
- رقم الأعمال 790000 دج	- المردودية الاقتصادية = 14,21%
- الفائض الإجمالي للاستغلال 85400 دج	- المردودية المالية 15,30%
- مجموع الأصول 316652 دج	- خصوم جارية 55430 دج
- نتيجة الصافية 30000 دج	- خصوم غ جارية 118822 دج
- الأموال الخاصة 263500 دج	- الأموال الخاصة 142400 دج
- الخصوم الجارية 53152 دج	- الأعباء المالية 12300 دج
- الأعباء المالية 0 دج	
- مخصصات الأهلاك 40400 دج	

المطلوب:

- 1- أحسب المردودية الاقتصادية، المردودية المالية للمؤسسة (أ) ، ثم حلل المردودية المالية للمؤسسة (أ) .
- 2- قم بمقارنتها مع المؤسسة (ب) ، و ماذا تستنتج ؟
- 3- أحسب الرفع المالي للمؤسستين؟



حل التمرين رقم (1):

- مردودية الإقتصادية = ن الإستغلال/ الأصول الإقتصادية

- نتيجة الإستغلال = الفائض الإجمالي - مخصصات الإهلاك

$$45000 = 40400 - 85400$$

$$14,21 = \frac{45000}{316652} = \text{المردودية الإقتصادية}$$

2- حساب المردودية المالية:

مردودية المالية = النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة

$$11.38 = \frac{30000}{263500}$$

- تحليل المردودية المالية:

م.م للمؤسسة (أ):

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{إجمالي الأصول}} \times \frac{\text{إجمالي الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

التحليل:

ب	أ	
	$0.037946 = 790000 / 30000$	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}}$
	$2.494852 = 316652 / 790000$	$\frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{إجمالي الأصول}}$
	$= 263500 / 316652$ 1.201715	$\frac{\text{إجمالي الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}}$
15,30	11,38	المجموع

- الشرح: أن المؤسستين (أ) و (ب) لهما نفس المردودية الإقتصادية ولكن المردودية المالية للمؤسسة (ب) أكبر وهذا يعود بالأساس إلى ارتفاع الديون المالية.



3- حساب الرفع المالي للمؤسسة (أ):

- المردودية المالية = المردودية الإقتصادية + الرفع المالي.

الرفع المالي = (م + ع) × الديون / الأموال الخاصة

$$\text{الرفع المالي} = \frac{53152}{263500} \times (0 - 14.21) = -2.87\%$$

الرفع المالي للمؤسسة (ب):

$$\text{الرفع المالي} = \frac{174252}{142400} \times (7 - 14.21) = -8.82\%$$

تمرين رقم (2):

بلغ صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب لإحدى الشركات 60 ألف دينار وكانت هناك مصاريف فوائد 20 ألف دينار.

المطلوب:

أوجد درجة الرفع المالي.

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{20 - 60}{60} = -1.5 \text{ درجة}$$

$$= -1.5 \text{ درجة}$$

تمرين رقم (3):

بلغ صافي الربح التشغيلي قبل ف ض لإحدى الشركات 100 ألف دينار وكانت هناك قروض على

الشركة بقيمة 100 ألف دينار بفائدة 10% وتدفع أرباح أسهم ممتازة 20 ألف دينار وكان معدل الضريبة 50%

المطلوب:

أوجد درجة الرفع المالي؟

المحور الثامن / معايير اختيار الاستثمارات



المحور الثامن / معايير اختيار الاستثمارات

تمهيد:

تعد معايير اختيار الاستثمارات من الأدوات الأساسية التي تستخدم لتقييم الجدوى الاقتصادية للمشاريع من خلال تحليل العلاقة بين العائد المتوقع، والتكلفة والمخاطرة، وتهدف هذه المعايير إلى مساعدة المؤسسة على تخصيص مواردها المالية بكفاءة، بما يضمن تحقيق أكبر قدر ممكن من القيمة المضافة، ويتيح اعتماد منهجيات تقييم دقيقة اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة تدعم النمو والاستدامة المالية على المدى الطويل.

1. مفهوم الاستثمار: يقصد بالاستثمار " أي استثمار بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع ومن هنا كان استخدام الموارد الاقتصادية أو استغلالها بشكل يضيف إما سلعاً أو منتجات جديدة أو خدمات لم تكن موجودة من قبل أو زيادة تلك السلع أو الخدمات في المجتمع يعتبر استثماراً بالمعنى الاقتصادي وهو الاستثمار الحقيقي.

1.1. تعريف الاستثمار: بأنه الزيادة الصافية في رأس المال الحقيقي للمجتمع أو تكوين رأس المال العيني الجديد الذي يتميز في زيادة الطاقة الإنتاجية، وكما عرفه البعض الآخر بأنه استعمال فصيحة الادخار من السلع التي لم تستهلك في ومهما يكن من أمر هذا الاختلاف في التعريف فإن عمل أو تفاعل منتج الاستثمار يتضمن جانبين؛ المستثمر الذي يقوم بعملية التوظيف ، وموضوع الاستثمار.

- **المستثمر:** قد يكون المستثمر شخصاً طبيعياً أو شخصاً اعتبارياً، والشخص الاعتباري يمكن أن يكون مؤسسة خاصة وقد يكون مؤسسة عامة¹.

- **موضوع الاستثمار:** يقصد به الميادين والمجالات التي ينصب عليها فعل الاستثمار وكذلك في الأشكال المختلفة للاستثمار.

2.1. أهداف الاستثمار :

تختلف أهداف الاستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الاستثمار، حيث قد يكون الهدف من عملية الاستثمار، وهو تحقيق النفع العام، كما هو عليه الحال بالنسبة للمشروعات العامة التي تقوم بها الدولة مثل إنشاء مستشفى أو جامعة حكومية أو خط سريع ... الخ.

وقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق العائد أو الربح، كما هو عليه الحال بالنسبة للمشروعات التي يقوم بها قطاع الأعمال.

¹ محمود الحسين الوادي وآخرون، دراسات الجدول الاقتصادية والمالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص، 19.



وبصورة عامة، يمكن القول أن أغلب الدراسات التي تتناول موضوع الاستثمار تركز على الاستثمارات في قطاع الأعمال، أي الاستثمار الذي يهدف إلى تحقيق عائد أو ربح والذي يترافق مع مستو معين من المخاطرة.

ويمكن إجمال أهم أهداف عملية الاستثمار بما يلي:

- تحقيق عائد مناسب، حيث أن هدف أي مستثمر هو الحصول على عائد مناسب، يساعد على استمرارية المشروع؛

- المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية، أي المحافظة على قيمة رأس المال الأصلي المستثمر في المشروع، ومن أجل ضمان ذلك لا بد من اللجوء إلى أسلوب المفاضلة والاختيار والتي تتضمنها دراسات الجدوى الاقتصادية وصولاً إلى اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة من بين عدة فرص مختارة أو مقترحة، البديل الذي يحقق أكبر عائد وبأقل درجة من المخاطرة، وكما يمكن أن يحقق المستثمر ذلك من خلال التنوع في استخدامات رأس المال، أي استخدام ما لديه من مال في عدة مجالات وليس حصرها في مجال أو نشاط واحد؛

- استمرارية الحصول على الدخل والعمل على زيادته، وهذا يعني أن المستثمر يسعى دائماً من وراء استثماره لأمواله في مشروعات استثمارية في الحصول على عائد مستمر وزيادته وتنميته باستمرار؛

- ضمان السيولة اللازمة: من الأهداف الأخرى للمستثمر هو توفير حد مناسب من السيولة لتغطية متطلبات العمل والعملية الإنتاجية، من أجل التمكن من تغطية حالات الطوارئ والحالات غير المحسوبة التي قد تواجه العملية الإنتاجية.

3.1. أنواع الاستثمار :

إن استثمار أي مال، قد يتخذ أشكالاً عدة، وهذا يعني ونتيجة للتقدم العلمي والتقني، أنه توفرت أمام المستثمر عدة مجالات أو فرص استثمارية، وما عليه إلا اختيار الفرصة المناسبة.

وبصورة عامة يمكن التمييز بين عدة أنواع للاستثمار منها ما يلي¹:

- الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي Real and Financial invest :

حيث يقصد بالاستثمار الحقيقي هو الاستثمار بالأصول الحقيقية كالاستثمار في المباني والمشروعات وفي المكنات والأراضي، ويعتبر هذا النوع من الاستثمار هو الأساسي في زيادة الدخل القومي، كما أن هذا النوع من الاستثمار، سوف يكون محور دراستنا، نظراً لما له من علاقة وثيقة أو يعتبر الأساس في دراسات الجدوى وتقييم المشروعات.

¹ محمود الحسين الوادي و آخرون، مرجع سبق ذكره ، ص، 20.



أما الاستثمار المالي، فهو ذلك النوع الذي يتعلق بالاستثمار في الأوراق المالية (كالأسهم والسندات وشهادات الإيداع).

- الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل:

يمكن التمييز بين نوعين من الاستثمارات هي الاستثمارات قصيرة الأجل، التي تتمثل بالاستثمار بالأوراق المالية التي تأخذ شكل أذونات الخزينة، القبولات البنكية أو بشكل شهادات الإيداع.

أما الاستثمار طويل الأجل، الذي يأخذ الأسهم والسندات، وغالبا ما يطلق على الاستثمار قصير الأجل بأنه استثمار نقدي لأن مكوناته تدخل في عرض النقد)، أما الاستثمار طويل الأجل فهو استثمار رأسمالي لأن مكوناته تدخل في تكوين رأس المال)، وهذا يعني أن الاستثمار المالي، قد يصبح استثماراً حقيقياً، ولتوضيح هذه النقطة، فإن مؤسسات الأعمال بعد أن تقوم بإصدار الأسهم والسندات، فإن ذلك يكون من أجل خلق طاقة إنتاجية أو توسيع الطاقة القائمة وهذه الطاقة تعتبر نوعاً من الاستثمار الحقيقي.

لذلك فإن الأفراد عندما يقومون بشراء الأسهم والسندات المطروحة لأول مرة، فإنهم يقومون باستثمار حقيقي، أما إذا قام الأفراد بشراء أسهم وسندات مطروحة ومتداولة سابقاً فإن نشاطهم هذا يعتبر نوعاً من الاستثمار المالي، لأنه لم يترتب عليه

حقوق جديدة أو طاقة جديدة بل مجرد نقل ملكية لأصول موجودة أساساً.

لذا يمكن القول بأنه ليست هناك حدود فاصلة بين الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي، إذ إن العلاقة بينهما تكاملية وليست تنافسية.

- الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز

الاستثمار المستقل، هو ذلك النوع من الاستثمار الذي يعتبر الأساس في زيادة الدخل والنتائج القومي، والذي يأتي من خارج دورة الدخل الجاري، سواء كان ذلك من قبل قطاع الأعمال الحكومة أو قد يكون على شكل استثمار أجنبي.

أما الاستثمار المحفز، فهو ذلك النوع من الاستثمار الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل، وهذا يعني أن هذا النوع من الاستثمار يعتمد على الدخل (العلاقة بينهما طردية)، حيث لا بد أن يذهب جزء منها للادخار وبالتالي لزيادة الاستثمار استناداً إلى معادلة الدخل.

وقد وصف أحد الاقتصاديين العلاقة بين الاستثمار المستقل والمحفز بأنها علاقة تراكمية ودورية، وأنها تتصف بصفة التوليد الذاتي والاستمرارية، وتلك الحركة التي يمكن أن تؤدي إلى نقل الاقتصاد من حالة إلى حالة أفضل بفعل مضاعف الاستثمار والمعجل.



- الاستثمار المادي والاستثمار البشري:

إن الاستثمار المادي يمثل المفهوم التقليدي للاستثمار والذي يتمثل بالاستثمار الحقيقي، وأما الاستثمار البشري، فيمكن القول أن هذا النوع من الاستثمار لا يقل أهمية عن الاستثمار المادي، إذا انطلقنا من فكرة أساسية، وهي أن الإنسان هو هدف التنمية ووسيلتها، ويتمثل هذا النوع بالاستثمار في المجالات التي تخص وتتعلق بالعنصر البشري كالاستثمار في التعليم والصحة والثقافة وفي مجالات التدريب والتأهيل.

إن الاهتمام بالعنصر البشري تعليميا وتدريبيا وتأهيلا، إضافة إلى الاهتمام بصحة الإنسان وثقافته، لا بد أن تؤدي إلى نتائج إيجابية على زيادة إنتاجيته، حيث أثبتت العديد من الدراسات أن إنتاجية العامل المتعلم هي أضعاف إنتاجية العامل غير المتعلم.

ومن هذا المنطلق، يمكن القول أن إحدى المعوقات التي واجهتها عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية، هو عدم اهتمام تلك الدول بالعنصر البشري هذا مما انعكس على انخفاض إنتاجيته.

4.1. الخصائص المالية للاستثمار:

عند حساب التدفقات النقدية لتقييم المشروع الاستثماري، تثار مجموعة من المشاكل نذكر منها ¹:

- اثر الإهلاك على التدفق النقدي الداخل:

تقبل المؤسسة على التسجيل في دفاترها المحاسبية النقصان الملحوظ على حجم الأصول الثابتة بسبب عاملي الزمن والاستعمال، وليس من المعقول أن تحمل تكلفة الاصل بكاملها على دورة استغلالية واحدة، فاهتلاك الاصل هو توزيع تكلفته الرأسمالية على سنين العمر الاقتصادي له:

أ- من الناحية الاقتصادية: هذا الأسلوب يمكن المؤسسة من تكوين رأس مال يقابل نقصان أو فناء الأصول الابتدائية، وبالتالي الحفاظ على نفس مستوى الطاقة الانتاجية

ب- من الناحية الضريبية: اقساط الإهلاك تطرح من مقدار الربح الخاضع للضريبة بمجرد ظهورها في التسجيل المحاسبي، وبالتالي في اتخاذ قرار الاستثمار، يجب اتخاذ العوامل التالية في الحسبان:

- الإهلاك يشكل نفقة جرافية وليس تكلفة ولا تمثل خروجاً حقيقياً لتدفقات نقدية من الخزينة، وبالتالي لا يدخل ضمن حساب التدفق النقدي، ولذلك فالإهلاك ما هو الا المعالجة المحاسبية لتدفقات حدثت في الماضي ولا يجوز أن تدرج ضمن تكاليف المشروع كل من الانفاق المبدئي والإهلاك السنوي لهذا المبلغ، لان هذا يعني ادراج تكلفة الاصل ضمن تكاليف المشروع مرتين.

¹ مبارك لسوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012، ص 117-121.



طريقة الإهلاك المتبعة (مهما كان نوعها)، تؤثر مباشرة على مردودية الاستثمارات، ففي كثير من البلدان المتطورة كانت طريقة الإهلاك الخطي هي المتبعة، ولكن بعدها اعطيت المؤسسات الخيار بين طريقتي الإهلاك الخطي والمتنازل.

- اثر الضريبة:

التدفق النقدي الصافي يمثل الإيرادات السنوية للمشروع منقوصا منها نفقات التشغيل وضريبة الأرباح على النشاط، وتحسب ضريبة الأرباح على النشاط على الربح المحاسبي بعد خصم جميع عناصر النفقات النقدية، والإهلاك من الإيرادات النقدية.

- **القيمة المتبقية للاستثمار:** تظهر القيمة المتبقية للاستثمار في نهاية العمر الاقتصادي، فتكون بحوزة المؤسسة أصول في شكل آلات وبنائات تبيعها أو تستخدمها في أوجه أخرى والدراسة القيمة المتبقية يجب ان نفرق بين نوعين من القيم:

✚ قيمة التنازل عن الأصول في نهاية عمرها الاقتصادي تعتبر تدفقا نقديا داخلا.

✚ قيمة التنازل عن الأصول التي يتم استبعادها أو التخلي عنها بسبب المشروع الجديد، وتطرح هذه القيمة من قيمة الاستثمار الابتدائي، وإذا كانت نتيجة التنازل موجبة تعتبر فائض قيمة وتخضع لضريبة فائض القيمة.

- تكلفة الفرصة البديلة:

وهي فقد يكون التدفقات النقدية الداخلة التي حرمت منها المؤسسة، من الممكن ان تؤجر او تباع هذه الموارد ، وبالتالي فان استخدام هذه الموارد في الاستثمار قيد الدراسة قد يحرم المؤسسة من فرصة الحصول على إيرادات وان حسن تقييم المشروعات الاستثمارية يتطلب ادراج تكلفة الفرصة البديلة لهذه الموارد ضمن تكاليف المشروع الاستثماري، وذلك بإضافتها إلى التدفقات النقدية الخارجة من المشروع.

- التكاليف التي يمكن تجنبها:

قد تكون لتنفيذ بعض المشروعات مزايا توفر لصاحبها الوقوع في بعض التكاليف العادية، فالتكاليف المقتصدة تطرح من إجمالي النفقات لهذا المشروع.

2. تقييم الاستثمارات في ظروف التأكد:

المعايير الحديثة لا تختلف كثيرا عن المعايير التقليدية من ناحية المضمون ولكن تتميز عنها في اخذها لعامل تناقص القيمة النقدية بسبب التضخم النقدي عبر الزمن والمقابل الذي يطلبه اصحاب الأموال على اموالهم المستثمرة في المؤسسة، وهذا العامل يرجح كثيرا في عملية المفاضلة ، ومن المعايير الأكثر استخداما نذكر:



1.2. الطرق التقليدية:

1.1.2. طريقة فترة الاسترداد: يعرف هذا المعيار بأنه الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد مبلغ رأس المال المستثمر من خلال التدفقات النقدية السنوية الصافية.

أولاً: في حالة تساوي التدفقات النقدية السنوية الصافية، فإن فترة الاسترداد تحسب كما يلي:

$$D.R = \frac{IO}{CP}$$

حيث :

✓ IO : مبلغ الإنفاق الاستثماري المبدئي

✓ DR : فترة الاسترداد

✓ Cp : التدفقات النقدية السنوية الصافية

ويمكن أن نرمز لها أيضا بالرمز: ف إ

ملاحظة: في حالة إنفاق كل رأس المال المستثمر في بداية المشروع، فإننا نسميه الإنفاق الاستثماري الأولي IO
ثانياً: وفي حالة عدم تساوي التدفقات النقدية، فإن فترة الاسترداد تحسب مباشرة من توزيع التدفقات النقدية للمشروع بالعين المجردة.

وطبقاً لهذه الطريقة، يفضل المشروع الاستثماري الذي تغطي تدفقاته النقدية الداخلة قبل الإنفاق الرأسمالي في أسرع (أقصر) فترة زمنية، وحيث يقصد بالتدفقات النقدية الربح قبل خصم الاهتلاك وفرض الضريبة.
ومن خصائص هذه الطريقة أنها بسيطة و سهلة التطبيق و تفضل في المؤسسات التي تعاني من مشاكل في السيولة (تفضل المشاريع ذات أقصر فترة استرداد)، أو بالنسبة للمستثمر الأجنبي في الدول التي تتسم بعدم الاستقرار.

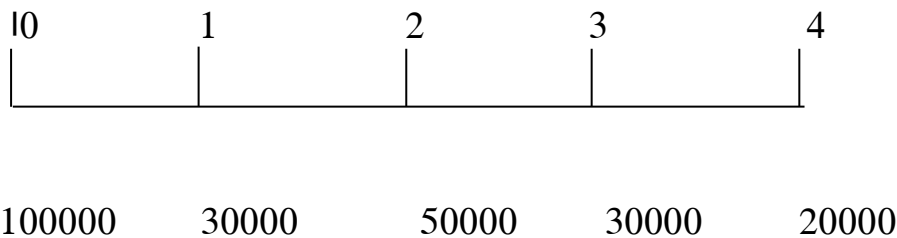
تعتمد على التدفقات النقدية و تستخدم خاصة في المشاريع صغيرة الحجم، لأنه قد تكون تكلفة استخدام الأساليب العلمية الأكثر تقدماً أكبر من المكاسب التي يمكن الحصول عليها
ومن عيوب هذه الطريقة أنها تتسم بذاتية كبيرة في تحديد فترة الاسترداد القياسية، و تجاهل المكاسب النقدية التي تتحقق بعد فترة الاسترداد، مما قد يترتب عنه بعض القرارات الخاطئة.
تجاهل الاختلال في نمط التدفقات النقدية للفرصة الاستثمارية المتاحة، و التي تتساوى فترة استردادها نتيجة إهمال القيمة الزمنية للنقود، فقد

يكون العائد المتوقع لبعض المشاريع مركزاً في السنوات الأولى أو السنوات الأخيرة.



- تجاهل قيمة الخردة للمشروع الاستثماري في نهاية عمره الاقتصادي، والتي يمكن أن تكون لها قيمة سوقية وبالتالي تكون إيرادا إضافيا للمشروع.

تمرين رقم (1):



المطلوب: تقييم المشروع الاستثماري باستخدام طريقة فترة الاسترداد ، حيث أن فترة الاسترداد القياسية تساوي ثلاثة سنوات.

حل التمرين رقم (1)

نلاحظ أن التدفقات النقدية السنوية الصافية غير متساوية وأن فترة الاسترداد توجد بين السنة 2 والسنة 3 وبالتالي نقوم بعملية الاستكمال (L'interpolation) وهذا بفرض أنه لا يوجد عامل موسمي، وأن التدفقات النقدية موزعة بصفة منتظمة خلال السنة.

$$8 = \frac{12 \times 20000}{30000} = X$$

12 ← 30000
 X ← 20000

وعليه تكون فترة الاسترداد كما يلي:

ف إ = 2 سنة و 8 أشهر.

وبناء على النتيجة المتوصل إليها والتي تظهر فيها أن فترة الاسترداد أقل من مدة الاسترداد القياسية، فإنه يقبل تنفيذ المشروع.

تمرين رقم 2: طرح أمام الإدارة المالية لإحدى المؤسسات الصناعية ثلاثة مشاريع استثمارية من أجل تقييمها ماليا، وقد توفر لذلك المعلومات التالية:

البيان	الإنفاق الاستثماري	التدفق النقدي السنوي
X	30000	5000
Y	30000	7000
Z	30000	10000



فترة الاسترداد القياسية تساوي 5 سنوات

المطلوب:

قيم و رتب المشاريع السابقة حسب طريقة فترة الاسترداد؟

حل التمرين رقم (2):

- حساب فترة الاسترداد للمشروع X

$$DRx = \frac{I0}{Cp} = \frac{30000}{5000} = 6$$

- حساب فترة الاسترداد للمشروع Y

$$DRy = \frac{I0}{Cp} = \frac{30000}{7000} = 4.28$$

- حساب فترة الاسترداد للمشروع Z

$$DRz = \frac{I0}{Cp} = \frac{30000}{10000} = 3$$

بالنسبة للمشروع Y، يمكن تحويل ما بعد الفاصلة لتصبح فترة الاسترداد كما يلي:

1 سنة ← 12 شهر

0,28 ← X

$$X = \frac{12 \times 0.28}{1} = 3.36$$

وعليه: أي أن فترة الاسترداد هي 4 سنوات و 3 أشهر.

و بالمثل، يمكن تحويل ما بعد الفاصلة إلى عدد من الأيام.

وحسب قاعدة القرار بخصوص معيار فترة الاسترداد، فإنه يقبل تنفيذ المشروع إذا كانت فترة استرداده أقل

أو تساوي فترة الاسترداد القياسية، ويرفض إذا كانت فترة استرداده أكبر تماماً من فترة الاسترداد القياسية.

وعليه، فإذا كانت المشاريع X, Y, Z بديلة، فإنه يقبل تنفيذ المشروع Z، وترفض البقية.

وإذا كانت المشاريع السابقة مستقلة، فإنه يقبل تنفيذ المشروع Y و Z

2.1.2. طريقة معدل العائد المحاسبي: وتستعمل لقياس مردودية الأموال المستثمرة انطلاقاً من الوثائق

المحاسبية، ويعبر عنه بسعر الفائدة للتدفقات النقدية للمشروع، وهو يبين التكاليف التي يتطلبها المشروع



المقترح، وبالتالي فهو تسمية أخرى للكفاية الحدية لرأس المال التي تعتبر إحدى المفاهيم التي بني عليها التحليل الكيترتي فيما يتعلق بقرارات رجال الأعمال بشأن الاستثمار، ويحسب هذا المعدل بالعلاقة التالية:

$$TRC = \frac{R^-}{IO} * 100$$

حيث: TRC هو العائد المحاسبي (معدل العائد على رأس المال المستثمر)

R: متوسط الربح المحاسبي

IO: مبلغ الإنفاق الاستثماري الأولي

ويمكن أيضا أن نرمز له أيضا بالرمز: م ع م

وللحكم على ربحية المشروع وفقا لهذه الطريقة، فلا بد من مقارنة معدل العائد المحاسبي مقارنة بعائد الفرصة البديلة سواء كان متوسط أسعار الفائدة أو متوسط التكلفة المرجحة للأموال وهذا إذا كان القرار خاصا ببديل واحد، وإذا تعددت البدائل، فيمكن المفاضلة بينها على أساس اختيار أعلى المعدلات بشرط أن يكون أيضا أعلى من معدل الفرصة البديلة.

وتتميز هذه الطريقة بأنها بسيطة و سهلة التطبيق، كما أنها تأخذ في الاعتبار عامل الربحية المتوقعة للاستثمار، وهو ما أهمله معيار فترة الاسترداد.

إلا أنها تعتمد على المعطيات المحاسبية، وبالتالي تكتنفها كل العيوب المرتبطة بالربح المحاسبي و طرق قياسه أضف إلى ذلك أنها تساوي بين المشروعات ذات المعدلات المتساوية العائد ولو اختلفت تدفقاتها النقدية من حيث توقيت حدوثها، حيث تكون في هذه الحالة المشروعات ذات التدفقات النقدية السنوية الصافية الأعلى أفضل، وذلك بسبب إمكانية إعادة استثمار التدفقات النقدية خلال تلك السنوات.

تمرين رقم (3) :

انطلاقاً من معطيات التمرين السابق، وبإضافة المعلومات التالية:

- مدة الحياة الاقتصادية للمشاريع هي 10 سنوات

- معدل العائد المحاسبي القياسي هو 20%

المطلوب:

قيم ورتب المشاريع X,Z,Y حسب طريقة معدل العائد المحاسبي؟

حل التمرين رقم (3):

التدفق النقدي = الربح المحاسبي + الإهلاك

$$3000 = 10/30000 = \text{ولدينا قسط الإهلاك}$$

ومنه فالربح المحاسبي بالنسبة للمشروع X

$$R^- = 5000 - 3000 = 2000$$

$$TRCx = \frac{2000}{30000} \times 100$$

$$TRCx = 6.66\%$$

وبالمثل نحسب معدل العائد المحاسبي للمشروعين Y و Z

$$Ry^- = 7000 - 3000 = 4000$$

$$TRCy = \frac{4000}{30000} \times 100 = 13,33\%$$

$$Rz^- = 10000 - 3000 = 7000$$

$$TRCy = \frac{7000}{30000} \times 100 = 23,33\%$$

يكون الترتيب حسب العائد م الأكبر إلى الأقل:

Z ← الأول

Y ← الثاني

X ← الثالث

تنص قاعدة القرار لهذا المعيار على قبول المشاريع عندما يكون معدل عائدها المحاسبي أكبر أو يساوي

معدل العائد القياسي، وترفض إذا كان معدل عائدها المحاسبي أقل تماما من معدل العائد المحاسبي القياسي.

فإذا كانت المشاريع "Z", "Y", "X" بديلة، فإنه يقبل تنفيذ المشروع وترفض البقية. أما إذا كانت المشاريع

السابقة مستقلة، فإنه يقبل تنفيذ المشروع "Z" لأنه الأول في الترتيب وترفض البقية كذلك.



2.2. الطريقة الحديثة:

إن الاتجاه العام عند تقييم المشاريع الاستثمارية أصبح يستند إلى استخدام المداخل الموضوعية كطريقة دقيقة وعلمية، ونظرا لتعدد طرق التقييم، هذه الطرق و التي تستخدم في الحياة العلمية إنا سنقتصر على مناقشة أهم على نطاق واسع.

✓ طريقة صافي القيمة الحالية.

✓ طريقة معدل المردودية الداخلي.

✓ مؤشر الربحية.

1.2.2. طريقة صافي القيمة الحالية.

وتمثل القيمة الحالية الصافية (VAN) لمشروع استثماري الفرق بين مجموع التدفقات النقدية المتوقعة والمخصومة، وبين التكلفة الابتدائية للاستثمار، ويمكن التعبير عن دلالتها الاقتصادية بالشكل التالي:

أ. إذا كانت القيمة الحالية الصافية (VAN) موجبة

فهذا يعني أن الفوائض النقدية المخصومة تسمح بإعادة تكوين رأس المال المستثمر مبدئياً، وتولد ثروة إضافية.

وبالتالي، من المتوقع أن يكون للمشروع أثر إيجابي على ثروة المؤسسة، ويجب قبوله.

ب. إذا كانت القيمة الحالية الصافية (VAN) سالبة

فهذا يعني أن التدفقات النقدية لا تسمح بإعادة تكوين رأس المال المستثمر، بالنظر إلى الزمن اللازم لتحصيلها.

لذلك، فإن المشروع يؤدي إلى إفقار المؤسسة ويجب رفضه¹.

- حساب صافي القيمة الحالية:

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

حيث I_0 مبلغ الإنفاق الاستثماري الأولي

Cp : التدفقات النقدية الصافية (تدفقات الخزينة الصافية)

T : معدل الخصم

ويمكن أن نرمز لها أيضا بالرمز: ص ق ح

¹ Cohen, Elie. Gestion financière de l'entreprise et développement financier. EDICEF, 1991.p262.



وفي حالة تساوي التدفقات النقدية، يمكننا استخدام العلاقة التالية:

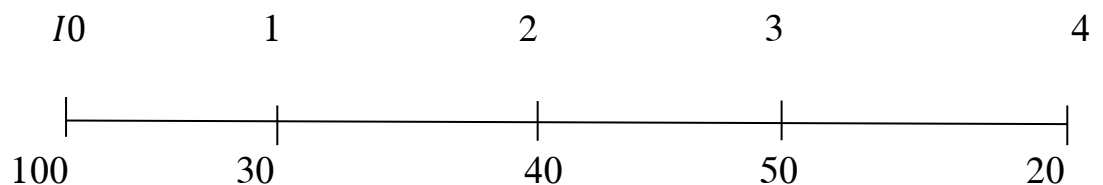
$$VAN = Cp \left[\frac{1 - (1 + t)^{-P}}{t} \right] - I0$$

ملاحظة:

إن معدل الخصم المستعمل في حساب صافي القيمة الحالية هو معدل المردودية الأدنى الذي تطلبه المؤسسة نظريا يمثل هذا المعدل تكلفة الأموال المستخدمة من طرف المؤسسة.

تمرين رقم (4):

ليكن لدينا المشروع الاستثماري التالي:



معدل تكلفة الأموال 10%

المطلوب:

حساب صافي القيمة الحالية؟

حل التمرين رقم (4):

$$VAN = \frac{30}{(1.1^1)} + \frac{40}{(1.1^2)} + \frac{50}{(1.1^3)} + \frac{20}{(1.1^4)} - 100$$

$$= 11.56$$

التحليل:

إن تنفيذ المشروع السابق يتطلب إنفاقا قدره 100 دج وتحصيل مباشر لـ 111.56 دج في المقابل. إذن هذا المشروع مربحاً.

قاعدة القرار:

يقبل تنفيذ المشروع إذا كان صافي قيمته الحالية موجبا، و تزيد أهمية هذا المشروع كلما كبر صافي قيمته الحالية. هذا يعني أنه يرفض المشروع إذا كان صافي قيمته الحالية أقل أو يساوي الصفر.

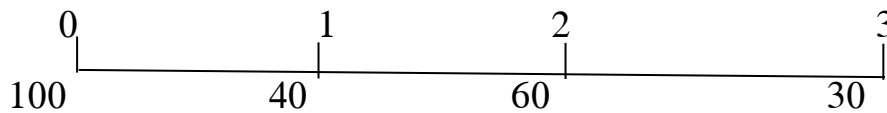


وفي حالة وجود مقارنة بين عدة مشاريع استثمارية، فإنه يفضل المشروع الاستثماري الذي يعطي أكبر صافي قيمة حالية، إذا كانت هذه المشاريع بديلة. أما إذا كانت المشاريع الاستثمارية مستقلة، فيمكن المؤسسة وقبولها جميعاً بشرط توافر الأموال اللازمة لتنفيذها.

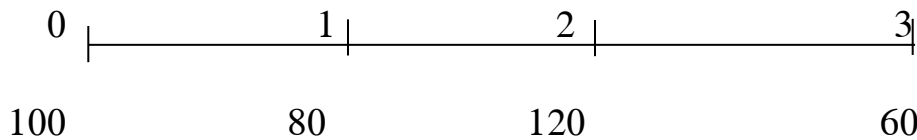
ملاحظة:

تقيس صافي القيمة الحالية الميزة المطلقة التي يمكن الحصول عليها من مشروع استثماري، فهي ترتبط بأهمية رأس المال المستثمر في المشروع. و عليه، فهي لا تسمح بمقارنة مشاريع استثمارية ذات إنفاقات استثمارية مختلفة.

لنتأمل المشروعان التاليان، حيث يبلغ معدل الخصم 10%.



ص ق ح = 8.49



إن المشروعان السابقان لهما مردودية واحدة، لأن كل القيم مضروبة في 3، وعليه، من الخطأ أن نقول أن مردودية المشروع الثاني أكبر من الأول بسبب أن صافي القيمة الحالية أكبر بثلاث مرات

تمرين رقم (5):

ليكن لدينا مشروعان استثماريان توفرت لنا عنهما المعلومات التالية:

$$1000 = I_0$$

$$\text{معدل الخصم} = 8\%$$

مدة الحياة الإقتصادية = 5 سنوات.

وقد كانت التدفقات السنوية الصافية المتوقعة لكل منهما كما يلي:



الإيرادات: 400، 600، 1800، 2000، 1600.

المشروع الأول

النفقات: 1280، 200، 340، 1440، 1620.

الإيرادات: 400، 500، 1200، 1300، 900.

المشروع الثاني:

النفقات: 960، 940، 800، 200، 220.

المطلوب:

تقييم المشروعان السابقان باستخدام معيار صافي القيمة الحالية، علما أن الإنفاق الاستثماري المبدئي ينفق بالكامل في أول يوم لإنشاء المشروع، وأن النفقات لا تتضمن أقساط الاهتلاك.

حل التمرين رقم (5):

$$VAN(1) = 1191.08 - 1000 = 191.08$$

$$VAN(2) = 1228.48 - 100 = 228.48$$

قبول المشروع (2) لأن صافي قيمته الحالية أكبر من تلك المتعلقة بالمشروع (1)، هذا في حالة كون المشاريع بديلة. أما في حالة كون المشاريع الاستثمارية مستقلة في المشروعان السابقان مقبولان بشرط توفر إدارة المؤسسة على الموارد المالية الكافية لتنفيذهما.

من أهم مزايا معيار صافي القيمة الحالية هو أخذه بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وكذا المكاسب النقدية للمشروع طوال مدة حياته الاقتصادية، كما أنه يعكس قيمة البدائل الاستثمارية وذلك باستخدام سعر الخصم الذي يمثل تكلفة الأموال، لكن يعاب عليه أنه لا يعطي ترتيبا سليما للمشروعات الاستثمارية في حالة اختلاف تكلفة الاستثمار أو مدة الحياة الاقتصادية، لذلك يشترط في استخدامه أن تكون المشاريع محل التقييم ذات نفس العمر الاقتصادي والتكلفة الاستثمارية.

إن اعتمادا المعيار على معدل الخصم يفاقم من مشكلة المخاطرة في تقييم المشاريع الاستثمارية، لأنه يضيف متغيرا جديدا قابلا لاحتمالات التغير، أي الدخول في مخاطر عدم التأكد، خاصة إذا اعتمد في تقدير



سعر الخصم على التقدير الشخصي للمستثمر. كما أنه يتجاهل عوامل عدم التأكد وما يرتبط بها من مخاطر لها أثر على قيمة المشروع الاستثماري.

2.2.2. معيار معدل العائد الداخلي للمردودية TIR

وهي إحدى الطرق الدقيقة لقياس العائد على الاستثمار وتسمى أحيانا بطريقة المعدل الحقيقي للفائدة الاقتصادية، لأنها تأخذ بنظر الاعتبار كمية وتوقيت التدفقات النقدية للاستثمارات والبدائل المتاحة، وتقوم هذه الطريقة على أساس اختيار معدل الخصم الذي يحقق المساواة بين الكلفة المبدئية للاستثمارات الرأسمالية والقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة.

بمعنى آخر أنها الطريقة التي نختار بموجبها معدل الخصم الذي يحقق المساواة بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجية لأي مشروع استثماري وعند الوصول إلى معدل الخصم الذي تكون بموجبه القيمة الحالية صفر تتم مقارنته مع المعيار الذي حدد من قبل إدارة المشروع كحد أدنى لقبول تنفيذ المشروع وعند المقارنة بين البدائل المختلفة فيتم اختيار البديل الذي يكون معدل الخصم له مرتفع، فإذا كان معدل العائد الداخلي 12% مثلاً وسعر الفائدة في السوق 8% فيتم قبول المشروع وتفسير ذلك أنه إذا اقترض المشروع سيدفع معدل فائدة 8% في حين أن المشروع يحقق 12% أي أنه يسترد كامل المبلغ المنفق عند هذا المعدل، أما إذا كان

معدل الخصم معدل العائد الداخلي أقل من سعر الفائدة في السوق أي 7% مثلاً فيعني ذلك أن المشروع سيحقق خسارة بنسبة 1% إضافة إلى خطر الاستثمار.

وان ذلك يعني أن معدل الخصم المختار هو الذي يجعل صافي القيمة الحالية للمشروع يساوي صفر ويعد هذا المعدل أداة لقياس العائد على الاستثمار، وأطلق عليه معدل العائد الداخلي لأنه يعتمد في حسابه على العوائد والتكاليف المتوقعة للمشروع الاستثماري.

ويتم اختيار معدل العائد الداخلي باستخدام أسلوب (التجربة والتقريب) بعد اختيار معدلات خصم لأعلى قيمتين من القيم التي تؤدي إلى تساوي القيمة الحالية لإجمالي التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع مع كلفة الاستثمار في المشروع عندها تكون صافي القيمة الحالية للمشروع تساوي (صفر)، فإذا تم اختيار معدل خصم أدى إلى أن تكون القيمة الحالية للتدفقات النقدية أكبر من تكلفة الاستثمار فإن ذلك يعني أن معدل الخصم المختار أصغر مما يجب، وفي هذه الحالة نقوم باختيار معدل خصم أعلى أي إذا اخترنا في بداية الاحتساب (10) كمعدل خصم للتدفقات النقدية وحصلنا على قيمة حالية أكبر من كلفة الاستثمار نختار معدل خصم أكبر



أي (12) مثلاً، فإذا كانت النتيجة أن القيمة الحالية لإجمالي للتدفقات النقدية من المشروع مساوية لكلفة الاستثمار الرأسمالي فمعنى ذلك أن معدل الخصم (12) هو معدل العائد الداخلي.¹

أ. حساب العائد الداخلي للمردودية:

$$\sum_{t=1}^n \frac{Rt - Dt}{(1+r)^t} + \frac{Sn}{(1+r)^n} = D0$$

وتكتب المعادلة إذا كان معدل الاستحداث مستمراً كما يلي:

$$\int_{t=0}^{t=n} (Rt - Dt) e^{-st} dt + Dne^{sn} = D0$$

حيث S هو معدل الاستحداث المكافئ المستمر لمعدل الاستحداث r، في المعادلتين السابقتين معدل الاستحداث مجهولاً، وهو معدل الاستحداث الذي يجعل المعادلتين متزنتين، ومن الممكن أن تصيغ المعادلتين السابقتين كما يلي:

$$\sum_{t=1}^n \frac{Rt - Dt}{(1+r)^t} + \frac{Sn}{(1+r)^n} = D0 = 0$$

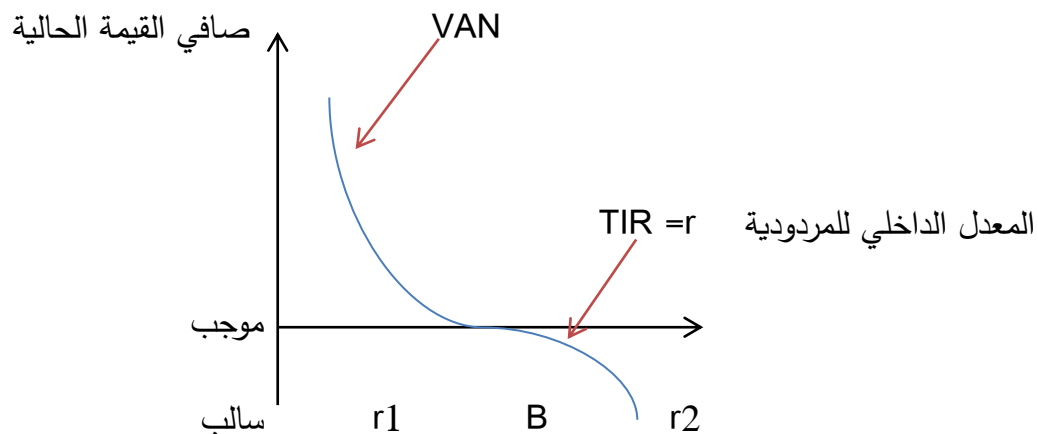
$$\int_{t=0}^{t=n} (Rt - Dt) e^{-st} dt + Dne^{sn} = D0 = 0$$

وهنا يكون المعدل الداخلي للمردودية هو المعدل المجهول الذي يجعل المعادلتين مساويتين للصفر، أو هو معدل الاستحداث الذي يجعل صافي القيمة الحالية معدومة.

الشكل رقم: التالي يبين العلاقة بين صافي القيمة الحالية والمعدل الداخلي

الشكل رقم: العلاقة بين صافي القيمة الحالية والمعدل الداخلي للمردودية

¹ دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص، 296.



صافي القيمة الحالية دالة لمعدل الاستحداث فكلما زاد معدل الاستحداث انخفضت صافي القيمة الحالية فهي دالة متناقصة لمعدل الاستحداث وان احداثية النقطة B تشير إلى معدل الاستحداث الذي يجعل من صافي القيمة الحالية للاستثمار تساوي صفراً ..

مردودية الاستثمار أو عدم مردوديته تعتمد على هذا المعدل ، فالمعدل المتحصل عليه يعتبر أدنى معدل مقبول وإذا انخفض عنه يفرض على صاحب المشروع الاستثماري اللجوء إلى استثمار آخر أو العدول عن الاستثمار، وأي استثمار تعدى هذا المعدل يعتبر ذا مردودية . وعملياً، من أجل إيجاد المعدل الداخلي للمردودية حسابياً يلجأ إلى طريقة الخط والصواب في عدة محاولات إلى أن يتوصل إلى معدل الاستحداث الذي يحقق المعادلتين السابقتين . وهناك طريقة تقريبية تقلل من عدد المحاولات وهي كما يلي:

$$r = r1 + \frac{VAN1}{VAN1 - VAN2} (r2 - r1)$$

تمرين رقم (1):

تريد مؤسسة الإستثمار في أحد المشروعين ، شرط ان يحظى بأعلى معدل داخلي للمردودية، التكلفة الابتدائية للاستثمار والتدفقات السنوية الصافية تظهر في الجدول التالي :

المشروع الثاني	المشروع الأول	
50	45	رأس المال المستثمر
		التدفقات النقدية السنوية الصافية
13.2	9.5	السنة الأولى
13.2	10.2	السنة الثانية



13.2	12.5	السنة الثالثة
13.2	17.4	السنة الرابعة
13.2	18.7	السنة الخامسة

ونتحصل على المعادلة الداخلية للمردودية للمشروع الأول كمايلي:

$$\sum_{t=1}^n \frac{Rt-Dt}{(1+r)^t} + \frac{Sn}{(1+r)^{-n}} = D0=0$$

$$- 44 = 0$$

$$\frac{9.5}{(1+r)} + \frac{10.2}{(1+r)} + \frac{12.5}{(1+r)} + \frac{17/4}{(1+r)} + \frac{18.7}{(1+r)}$$

باستخدام الحاسبات المالية سنتحصل على:

المعدل الداخلي للمردودية في المشروع الأول $r = 13.7\%$

المعدل الداخلي للمردودية في المشروع الثاني $r = 10.03\%$

وعليه ، فان المشروع الأول هو المفضل.

وإذا لم تكن هذه الحاسبات متوفرة فأنا نضطر للحساب بطريقة تجربة الخطأ والصواب ، نعطي قيما افتراضية لمعدل استحداث التدفقات r ثم نبحت عن صافي القيمة الحالية التي تقابلها ، من المعلوم انه كلما زاد معدل الإستحداث نقصت صافي القيمة الحالية ، فتطبق بقيم في 1 في العلاقة ، فإذا كانت القيم المتحصل عليها موجبة كان دليلا على اننا لم نتوصل بعد إلى المعدل الداخلي ، اما اذ كانت القيم سالبا فهو دليل على اننا تحطينا نقطة المعدل الداخلي للمردودية:

في المشروع الأول:

- إذا كان معدل الاستحداث $r = 12\%$ صافي القيمة الحالية $217 = VAN$

- إذا كان معدل الاستحداث $r = 13\%$ صافي القيمة الحالية $87 = VAN0$

- إذا كان معدل الاستحداث $r = 14\%$ صافي القيمة الحالية $0.37 = VAN$

المعدل يقع بين معدلي الاستحداث: $r = 13\%$ و $r = 14\%$ بتطبيق العلاقة نجد قيمة تقريبية كمايلي:

$$r = 13\% + \frac{0.87}{0.87(0.37)} (14\% - 13\%) = 13\% + 0.70 \times 1\% =$$

$$= 13.70\%$$



في المشروع الثاني:

- إذا كان معدل الاستحداث $r = 12\%$ صافي القيمة الحالية $VAN = -2.42$

- إذا كان معدل الاستحداث $r = 11\%$ صافي القيمة الحالية $VAN = -1.22$

إذا كان معدل الاستحداث $r = 10\%$ صافي القيمة الحالية $VAN = 0.04$ نلاحظ اننا تخطينا المعدل الداخلي للمردودية المعدل يقع بين معدلي الاستحداث $r = 10\%$ و $r = 11\%$ بتطبيق العلاقة نجد قيمة تقريبية كما يلي:

$$r = 10\% + \frac{0.04}{0.04(-1.22)} (11\% - 10\%) = 10\% + 0.03 \times 1\% = 10.03\%$$

من مميزات معيار المعدل الداخلي للمردودية مثل صافي القيمة الحالية، انه يأخذ الهيكل الزمني للتدفقات النقدية في الحسبان، وهو يمثل وسيلة جيدة وأكثر منطقية للمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية المتنافسة، فالمشروع الذي له أكبر معدل داخلي للمردودية له جاذبية أكبر.

المعيار المعدل الداخلي للمردودية عيوب ، فالمعيار يتطلب عمليات حسابية طويلة ومجهودا أكبر مقارنة بالطرق السابقة ، ويهمل أيضا فرص الاستثمار المتاحة امام المؤسسة بعد انتهاء العمر الاقتصادي للاستثمار، فلم افترضنا ان امام المؤسسة الاستثمار في مشروعين : الأول ، المعدل الداني للمردودية فيه 18% وعمره الاقتصادي خمس سنوات ، والثاني ، المعدل فيه 12% وعمره الاقتصادي عشر سنوات ، فحسب المعيار فان الاستثمار الأول هو المفضل ، فإذا اختير الاستثمار الأول، و قد تكون فرص الاستثمار امام المؤسسة بعد انتهاء العمر الاقتصادي للاستثمار تحقق عائد أدنى بكثير من 12% (وقد يكون اقل من الفرق المتحقق) المعيار لم يحل مشكلة عدم التأكد ، فهناك من يلجا إلى تخفيض المعدل الداخلي للمردودية كوسيلة للاحتياط ضد مخاطر عدم التأكد، ولكن ها المحاولة هي أيضا لا تخلو من نقائص:

3.2.2. معيار دليل الربحية IP

مؤشر للربحية أو الرقم القياسي للربحية يعني حساب مردودية الاستثمار أو تحديد ما تقدمه كل وحدة مستثمرة من الأرباح الناتجة عن الاستثمار خلال حياته و ما تبقى منه في نهاية استعماله، فإذا كان المعدل المحسوب يساوي الواحد أو يزيد عن الواحد فالمشروع مقبول تجاريا، وإذا لم يصل إلى الواحد فهذا يعني أن الإيرادات الصافية لا تغطي تكلفة الاستثمار وبالتالي فلا يمكن قبوله.

وأحسن استثمار يتم اختياره يكون الأكبر مؤشرا للربحية أي الأكبر مردودية من الآخرين ويحسب مؤشر الربحية بالعلاقة:



$$IR = \frac{\sum_{s=1}^n R(1+i)^{-s} + VR(1+i)^{-n}}{c}$$

حيث:

$$\sum_{s=1}^n Rs(1+i)^{-s} = \frac{Ri(1+i)^{-1} + R2(1+i)^{-2} + \dots + Rn(1+i)^{-n}}{c}$$

وإذا كانت الإيرادات السنوية متساوية، تستعمل معادلة الدفعات المتساوية:

بحيث تكون عناصر هاتين العلاقتين:

$$IR = Rx \frac{1 - \frac{(1+i)^{-n}}{i} + VR(1+i)^{-n}}{c}$$

IR = مؤشر الربحية

RS = صافي التدفق النقدي للسنة S

n = عدد سنوات الاستثمار ومدة حياته

i = معدل الفائدة المطبق

VR = القيمة الباقية للاستثمار في آخر السنة من الإستعمال

تمرين رقم (1):

مؤسسة تريد تغيير جزء من آلاتها التي أصبحت دون قيمة و ذلك بشراء أجهزة جديدة. وبعد القيام بعدة دراسات توصلت الفرقة التقنية المكلفة بهذه الدراسات إلى حصر ثلاثة أنواع من الاستثمارات يمكن أن تقوم بنفس العمل و لنفس الأهداف حيث :

كان النوع الأول قيمية شرائه 51000 دج، و الثاني والثالث قيمة كل منهما 65000 دج، في حين قدرت إيراداتها السنوية الصافية حسب الجدول التالي:

السنوات	1	2	3	4	5	6
الاستثمار أ	3000	8500	6000	7000	7000	19500
الاستثمار ب	10000	18000	25000	12000	16000	16000
الاستثمار ج	16000	12000	10000	10000	20000	15000

المطلوب: تحديد أحسن استثمار من بين الثلاثة طبقا لطريقة مدة الاسترداد لرأس المال؟



حل التمرين رقم (1) :

من خلال الجدول نلاحظ أن الاستثمار الأول رغم انخفاض تكلفته حيازته فهو لا يحقق هذه القيمة من صافي إيراداته إلا في نهاية السنة السادسة إذ يكون مجموع هذه الإيرادات 51000 دج فهو عند هذا التاريخ يغطي مجموع تكاليفه و نتيجته معدومة.

أما الاستثمار الثاني فهو يغطي هذه التكلفة في نهاية السنة الرابعة حيث يحقق في المجموع 65000 دج بينما في السنة السادسة يحقق نتائج إجمالي أرباح تقدر ب 32000 دج.

أما الاستثمار الثالث فهو يحقق مجموع إيرادات صافية في السنة الخامسة 68000 و في السنة الرابعة قد حقق 48000 فهذا يعني انه يغطي تكلفته في السنة الخامسة فقط ثم يحقق أرباحا في السنة الخامسة و السادسة بمبلغ 18000 دج.

فأحسن استثمار حسب هذه الطريقة هو الثاني لأنه يسترجع قيمة حيازته في اقرب مدة مقارنة مع باقي الاستثمارات رغم ارتفاع تكلفته مقارنة مع الأول و هو في السنتين الأخيرتين أيضا يحقق أرباحا أكثر من الثالث و الأول الذي يحقق نتيجة معدومة.

تمرين رقم (2):

من أجل البحث عن الاستثمار كلفت إدارة مؤسسة أحد موظفيها لتحضير دراسة، فاكتفى بتعيين ثلاثة استثمارات تؤدي نفس النتيجة، بينما تكاليفها و إيراداتها كما يلي:

1- الاستثمار الأول: تكلفة حيازته 84000 دج، إيراداته السنوية الصافية 24000 دج وقيمه الباقية في نهاية 5 سنوات من استعماله 8000 دج.

2- الاستثمار الثاني : تكلفة الحيازته 76000 دج، إيراداته الصافية للسنوات الثلاثة الأولى 21200 دج سنويا وللسنتين الآخرين 20000 دج سنويا، والقيمة الباقية له بعد الاستعمال مساوية ل 0 دج.

3- الاستثمار الثالث: تكلفة حيازته 76000 دج، إيراداته تبدأ من نهاية السنة الثانية ب 25320 دج سنويا حتى نهاية السنة الخامسة. قيمته الباقية 0 دج.

فإذا كان معدل الفائدة المستعمل هو 10%، حدد بطريقة مؤشر الربحية أحسن الاستثمارات الثلاثة.

حل التمرين رقم (2):

1- مؤشر الربحية للاستثمار الأول :

نحدد أولا صافي الإيرادات الإجمالية : Rn_1

$$Rn_1 = R \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i} + VR (1 + i)^{-5}$$



$$Rn_1 = 24.000 \frac{1 - (1,1)^{-5}}{0,1} + 8.000 (1,1)^{-5}$$

$$Rn_1 = 95.946,25 \text{ DA}$$

- فمؤشر الربحية لهذا الاستثمار RN_1

$$I_{R1} = \frac{RN_1}{C_1} = \frac{95.946,25}{84.000}$$

$$I_{R1} = 1,142$$

2- مؤشر الربحية للاستثمار الثاني:

- صافي الإيرادات المالية الإجمالية :

$$Rn_2 = 21.200x \frac{1 - (1,1)^{-3}}{0,1} + 20.000x \frac{1 - (1,1)^{-2}}{0,1} x (1,1)^{-3}$$

$$Rn_2 = 78.799,96 \text{ DA}$$

- مؤشر الربحية لهذا الاستثمار : I_{R2}

$$I_{R2} = \frac{RN_2}{C_2} = \frac{78.799,96}{76.000}$$

3- مؤشر الربحية للاستثمار الثالث :

- صافي الإيرادات المالية: Rn_3

$$Rn_3 = 25.320x \frac{1 - (1,1)^{-4}}{0,1} x (1,1)^{-1} = 72.964,55 \text{ DA}$$

مؤشر الربحية للاستثمار الثالث : I_{R3}



$$I_{R3} = \frac{RN_3}{C_3} = \frac{72964,55}{76000}$$

$$I_{R3} = 0,96$$

- حسب هذه النتائج نلاحظ أن الاستثمار الثالث لم يصل المؤشر ربحيته إلى 1 فهو لا يغطي تكاليفه فيترك جانباً ويرفض، أما الاستثمار الثاني فقد حقق مؤشر ربحيته = 1.0368 فهو مقبول مبدئياً بينما الأول قد حقق أكبر مؤشر 1.142 فهو الذي سوف يتم اختياره من بين الثلاثة حسب هذه الطريقة.

تمرين رقم (3):

لديك العناصر التالية المتعلقة باستثمارين لهما نفس الأهداف الإنتاجية:

المشروع الأول :

- تكلفة الحيازة : 296.000 دج.
- أعباء سنوية : 15.000 دج من السنة الثانية حتى السنة الخامسة.
- إيرادات سنوية من السنة الأولى إلى السنة الخامسة 90.000 دج سنوياً.
- قيمة بقايا الاستثمار في آخر السنة الخامسة 25.000 دج

المشروع الثاني :

- تكلفة الحيازة 310.000 دج .
- أعباء من السنة الثالثة إلى الرابعة 20.000 دج للسنتين فقط.
- إيرادات سنوية من آخر السنة الأولى إلى آخر السنة الخامسة 97.000 دج سنوياً.
- القيمة الباقية في نهاية أي السنة الخامسة 50.000 دج.

المطلوب : باستعمال صافي القيمة الحالية حدد أي الاستثمارين تختاره أي مؤسسة، مع العلم أن معدل الفائدة المستعمل يقدر بـ 12 %.

تمرين رقم (4):

تريد مؤسسة حيازة تجهيزات جديدة لتطوير قدراتها الإنتاجية، فاقترحت عليها نوعين من التجهيزات. كانت تكلفة الحيازة عليها و الإيرادات السنوية الممكنة لهما كما يلي :

- **التجهيزات من النوع الأول:** تكلفة شراءها 215000 دج وإيراداتها الصافية السنوية الصافية لمدة 6 سنوات تبلغ 47927,74 دج .



- التجهيزات من النوع الثاني: تكلفة شراءها 245000 دج إيراداتها الصافية السنوية الصافية لمدة 6 سنوات تبلغ 64738,05 دج .

فإذا كان معدل الفائدة المطبق في السوق المالية هو 8%. حدد التجهيزات التي تختارها إدارة المؤسسة باستعمال طريقة المعدل الداخلي للعائد.

تمرين رقم (5):

تواجه إحدى المؤسسات المفاضلة بين مشروعين استثماريين A، B تكلفة الاستثمار المبدئي لكل منهما 7000 دج، 12000 دج على الترتيب يحقق المشروع A تدفقات نقدية سنوية متساوية خلال 3 سنوات CF=3500 دج، أما المشروع B فيحقق التدفقات النقدية السنوية التالية:

5000، 5500، 6000 دج خلال نفس المدة على الترتيب. إذا كانت تكلفة رأس المال = 10 % (تكلفة الخصم).

- 1- أي المشروعين ستختاره هذه المؤسسة باستخدام: فترة الاسترداد، صافي القيمة الحالية ؟
- 2- أحسب معدل العائد الداخلي لكلا المشروعين؟

الخاتمة

يمثل التسيير المالي أحد الأعمدة الأساسية في بناء الكفاءة المهنية للطالب المتخصص في المحاسبة، نظراً لما يوفره من أدوات تحليلية ومنهجية تمكّن من فهم الوضعية المالية للمؤسسة وتشخيص أدائها بكيفية موضوعية ودقيقة. ومن خلال المعارف والمحاور التي تناولها هذا المقياس، أصبح بإمكان الطالب تطوير رؤية شمولية حول كيفية قراءة القوائم المالية، وتحليل التوازنات الكبرى للميزانية، واستيعاب ديناميكية النتائج المالية، وتقييم مستويات المردودية والمخاطرة والسيولة، إضافة إلى القدرة على تقدير الاحتياجات التمويلية واتخاذ القرارات الاستثمارية وفق أسس علمية.

وتسهم المقاربات التحليلية التي تمت دراستها، من التحليل الوظيفي والذمي والديناميكي للميزانية، إلى تحليل جداول التدفقات النقدية، مروراً بدراسة المخاطر التشغيلية والرافعة المالية في بناء قاعدة معرفية قوية تسمح للطالب بفهم العلاقات المالية المعقدة داخل المؤسسة. كما تتيح له الانتقال من المستوى الوصفي إلى مستوى التشخيص والتقييم والتنبؤ، وهي مهارات جوهرية في محيط مهني يزداد تطوراً وتعقيداً.

وعليه، فإن استيعاب محتوى هذا المقياس لا يقتصر على تحقيق الأهداف التعليمية فحسب، بل يمثل خطوة حاسمة نحو تمكين الطالب من ممارسة أدوار تحليلية فعّالة في مجالات المحاسبة والتسيير، والمساهمة في تحسين الأداء المالي للمؤسسات بمختلف أنواعها، ومن هذا المنطلق، يعد هذا المقرر دعامة أساسية لبناء كفاءات قادرة على مواجهة التحديات المهنية المستقبلية، وتطبيق مبادئ التسيير المالي وفق منهجية علمية دقيقة ومسؤولة.

قائمة المراجع



قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية:

- يوسف بومدين، فاتح ساحل، تسيير التسيير المالي للمؤسسة، الطبعة الأولى، دار بلقيس، دار البيضاء، الجزائر، 2016.
- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الجزائر، 2006.
- رضوان وليد عمار، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للطباعة والنشر، الأردن، 1997.
- عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية، منهج التحليل الشامل، الطبعة الثانية، الجامعة المفتوحة، 1997.
- إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي: الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- دريد كامل آل شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، الطبعة الثالثة، دار اليازوري، الأردن، 2009.
- عامر عبد الله، التحليل، التخطيط المالي المتقدم، الطبعة الأولى، دار البلدية للنشر، الأردن، 2015.
- منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل لإتخاذ القرار، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2005.
- وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009.
- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، اليازودي العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح مطارنة، تحليل القوائم المالية، الطبعة الثالثة، دار الميسرة للنشر، الأردن، 2011.
- محمود عبد الحليم الخلايلة، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، كلية إدارة أعمال، الجامعة الأردنية، الطبعة الرابعة، 2007.
- مجدي الجعبري، التحليل المالي المتقدم، الإصدار الطبعة الأولى، زهراء مدينة نصر، مصر، دار الحكمة، 2014.
- منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، عمان، 2005.



- حنفي علي، مدخل إلى الإدارة المالية الحديثة، التحليل المالي واقتصاديات الاستثمار والتمويل، دار الكتاب الحديث، مصر، 2008.
- محمود المبروك أبو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، دار المريخ للنشر، الطبعة الثانية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009.
- زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2011.
- شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
- قرار مؤرخ في 2008/07/26 الصادر في الجريدة الرسمية رقم 19 بتاريخ 2009/03/25.
- علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- أسعد حميد العلي، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، 2010.
- أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، 2012.
- حسين يحيي، تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام قائمة التدفقات النقدية، المجلة المالية & الأسواق، المجلد 8، العدد 2، جامعة ابن خلدون تيارت، الجزائر، 2022.
- مؤيد راضي خنفر وغسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2006.
- ساجي فاطمة، مطبوعة في مقياس التحليل المالي، تخصص إدارة مالية ومالية التأمينات والبنوك لطلبة السنة الثالثة، جامعة ابن خلدون تيارت، الجزائر، 2017.
- محمود الحسين الوادي و آخرون، دراسات الجدول الإقتصادية والمالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- مبارك لسلوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012.
- دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- محمد الفاتح البشير المغربي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2014.



- قديد زيان، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من المنظور التشغيلي إلى التوجهات الإستراتيجية - دراسة حالة، أطروحة دكتوراه في المالية والمحاسبة، تخصص: محاسبة وجباية، جامعة الجلفة، الجزائر، 2023.
- لزعر سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي - دراسة حالة، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص: إدارة مالية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2012.
- غادة عباس، أسس الإدارة المالية، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2018.
- هيام حسن وهبة، سحر محمد مهران، الإدارة المالية، 2021.
- عسول محمد الأمين، نظام المعلومات كمدخل استراتيجي لتحسين الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 9، العدد 2، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2022.
- زهواني رضا وآخرون، دور الإدارة المالية في صنع القرارات المالية، قرارات التمويل، قرارات الاستثمار وتوزيع الأرباح، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 01، العدد 01، جامع الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر.
- إسماعيل سبتي وآخرون، إستخدام مؤشرات التسيير المالي والمحاسبي في ترشيد قرارات المؤسسة الإعلامية الرياضية، المجلد 35، العدد 4، جامعة الجزائر 1، الجزائر، 2021.
- سعداوي مراد مسعود، مساهمة التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة سونلغاز الأغواط 2017-2018، مجلة المعيار، المجلد 11، العدد 04، 2020.
- حمزة مفتاح، باكريّة علي، دور جداول التمويل في تفسير التغيرات في رأس المال العامل الصافي: دراسة حالة، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 07، العدد 02، جامعة الشهيد حمة لخضر بالوادي، الجزائر، 2024.
- حمو الزعبي، التسيير المالي، مطبوعة دروس، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2020.
- قوادي محمد، محاضرات في مقياس التسيير المالي، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة شعبة العلوم المالية والمحاسبة تخصص محاسبة وجباية، جامعة الجلفة، الجزائر، 2022.

المراجع باللغة الأجنبية:

- C. Paramasivan, T, Subramanian, **financial management**, new age international limited publishers, no year, inde.
- Mondher Bellaalah, **Gestion Financière** , Economica, 2^{ème} édition, 2004.
- J.Peyard , J.D.Avenel et M.Peyard, **Analyse Financière**, 9 ème édition, Vuibert,2006.
- Hubert de la Bruslerie, **Analyse Financière**, 3^{ème} édition,Dunod,2008.
- Béatrice et Francis Granguillot, **Analyse Financière**,12 édition, Gualino, 2008.
- Hubert de la Brusselerie, **Analyse Financière**, Dunod, 3^{ème} édition, 2008.
- Jet M.Peyard,J.D.Avenel, **Analyse Financière**, Vuibert ,9ème édition,2006.
- Cohen, Elie. **Gestion financière de l'entreprise et développement financier**. EDICEF, 1991.
- Legros, Georges, **Finance d'entreprise : cours + exercices (Mini-manuel).**« **Finance d'entreprise — l'essentiel du cours – Exercices corrigés** » , Dunod, 3^e édition, avril 2018