



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريريج  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



# التسيير المالي

مطبوعة محكمة موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس  
تخصص محاسبة

إعداد:

الدكتور رزقي محمد

أستاذ باحث بقسم العلوم التسيير

سلسلة المطبوعات الجامعية المحكمة

## تهييد

يعد التسيير المالي من بين المجالات المهمة في ميدان مالية المؤسسة، من خلاله تتمكن المؤسسة من تشخيص نقاط القوة ونقاط الضعف لوضعيتها المالية، وتقييم قراراتها المالية لفترات زمنية معينة باستعمال مختلف الأساليب والأدوات، واستخدام مخرجاته كأحد الأسس المهمة في عملية التخطيط المالي المستقبلي. كما أن مخرجات التسيير المالي لا تهم إدارة المؤسسة فقط، بل تتعدى ذلك إلى مساهمها ودائنها لما لهم من حقوق تتطلب الحصول على أدق المعلومات عن الوضعيات المالية للمؤسسة، وكذلك بالنسبة لأي طرف آخر له مصلحة بنشاطها، وطلبة ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير وجب عليهم الإلمام بهذا المجال، لأهميته في تعزيز المكاسب المعرفية في مجال إدراك الوضعيات المالية للمؤسسة.

والتسيير المالي ينقسم إلى قسمين أساسيين؛ القسم الأول يكون على المدى القصير باستعمال أدوات التحليل المالي لتحليل الوضعية المالية للمؤسسة، والقسم الثاني على المدى الطويل يهتم بتقييم القرارات المالية طويلة الأجل، فالمطبوعة هذه لإبراز مختلف جوانب التسيير المالي وفق أسلوب سهل وواضح يتماشى مع المحتوى البيداغوجي لطلبة الليسانس محاسبة، ومتوافق مع النظام المحاسبي المالي، بدءا بالإلمام بالوظيفة التي تقوم بهذه العملية، والمفاهيم الأساسية له، والتعرف على القوائم المالية المستخدمة في عملية التسيير المالي والمعدة وفق النظام المحاسبي المالي لتحليلها وتفسير نتائجها لبيان مجالات الضعف والقوة وفحص السياسات والخطط المالية التي تطبقها المؤسسة للتأكد من تحقيق أهدافها وذلك باستخدام أهم أدوات التحليل الساكنة والديناميكية، ومنه تم تقسيم المطبوعة إلى خمسة فصول:

الفصل الأول: مدخل للتسيير المالي

الفصل الثاني: التحليل الذمي (سيولة / استحقاق)

الفصل الثالث: التحليل الوظيفي

الفصل الرابع: التحليل الديناميكي

الفصل الخامس: معايير تقييم الاستثمارات

الفصل السادس: تمارين مقترحة



# الفصل الأول: مدخل للتسيير المالي



## تمهيد

واكبت الوظيفة المالية بالمؤسسة التطور الفكري في المجال المالي، ولقد كان هذا التطور من المستلزمات الضرورية للتغلب على التحديات المتزايدة التي تواجهها المؤسسات، بازدياد 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 في مجال الاستثمار، التمويل وتوزيع الأرباح بعد أن أدركت المؤسسات أن تحقيق النجاح والاستمرار يرتبط إضافة إلى الموارد بالقدرة على اتخاذ قرارات مالية سليمة، لذا وجب التطرق إلى مختلف جوانب الوظيفة المالية للمؤسسة حتى تتمكن من فهم مختلف الظواهر المالية المتعلقة بالوضعيات المالية التي ستؤثر على اتخاذ القرارات المالية السليمة.

## المطلب الأول: الوظيفة المالية بالمؤسسة

الوظيفة المالية تلعب دور المكمل والمنسق بين مجموع الوظائف الأخرى في المؤسسة الاقتصادية، فنجد أن الميدان الرئيسي لعملها هو البيئة المالية للمؤسسة بما تحدته من تأثيرات يتوجب التأقلم معها وتسييرها لتتماشى وأهداف المؤسسة.

## 1- مفهوم الوظيفة المالية

إن مفهوم الوظيفة المالية قد شهد تطورا ملموسا منذ مطلع القرن السابق وأصبحت مستقلة بذاتها، فلم تكن لها في بداية الأمر إدارة خاصة بها، بل كانت مجموع المهام التقليدية لهذه الوظيفة ممارسة من طرف مسير المنشأة ومحاسنها<sup>1</sup>.

فكانت اهتماماتها متعلقة أساسا بالأدوات والمؤسسات والمظاهر الإجرائية لسوق رأس المال، لكن فيما بعد كان للتطورات والتغيرات التي أملتها الظروف التي كانت تمر بها المؤسسات الصناعية والتجارية وظهور المؤسسات الكبرى الأثر الكبير على موضوع الوظيفة المالية، حيث نجد أن العديد من الاقتصاديين والمتخصصين حاولوا تحديد مفهوم دقيق وشامل لها.

إن التباين الحاصل في دور الوظيفة المالية بالمؤسسة عبر الزمن جعل من عملية تعريفها أمرا معقدا، فكان كل تعريف يتوافق مع المهام المنوطة بها حسب الفترة، فنجد من يعرفها على أنها:

- " تلك الإدارة التي تقوم بنشاطات مالية متنوعة وذلك من خلال تنفيذها لوظائف فنية متخصصة كالتحليل المالي، تقييم المشروعات، إعداد وتفسير التقارير المالية، الموازنات التقديرية، الاندماج، إعادة التنظيم وغيرها، ومن خلال تنفيذها لوظائف إدارية، كالتخطيط، التنظيم، التوجيه، الرقابة ولكن بصيغة مالية، وبإنجاز الوظائف بكفاءة تستطيع تحقيق الأهداف المحددة لها وبالتالي المساهمة في تحقيق أهداف المنشأة"<sup>2</sup>، فهذا التعريف يعد محاولة للإمام بجميع أوجه النشاط ذي الصيغة المالية بالنسبة للوظيفة المالية وربط أهدافها بأهداف المؤسسة ككل.

<sup>1</sup> Hervé Hutin, *La Gestion financière*, éditions : d'Organisation, Paris, 1998, P 26.

<sup>2</sup> عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، ط1، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 14.



- نجد أيضا من يعرفها على كالاتي " الوظيفة التي تهدف إلى تدبير الموارد المالية الضرورية للتجهيز العقلاني والسير العادي للمنشأة وذلك في الوقت المناسب وباستعمال الوسائل الاقتصادية، وهذا مع ضمان الاستقلالية المالية وكذا حرية نشاطها الصناعي والتجاري"<sup>1</sup>، فالملاحظ في هذا التعريف هو حصر الهدف الأساسي للوظيفة المالية في تدبير الأموال لمزاولة النشاط الاستثماري والاستغلال من خلال التجهيز العقلاني، وذلك في ظل القيود التي تتحكم في عملية تدبير تلك الأموال.

- كما أن كل من "بريجهام و غبانسكي" (Brigham & Gapenski) يعرفانها بأنها " الوظيفة الإدارية الخاصة بوضع خطط التمويل والحصول على الموارد المالية واستخدامها بالطريقة التي تؤدي إلى زيادة فعالية عمليات وإنجازات المؤسسة إلى أقصى حد ممكن"<sup>2</sup>، وفقا لهذا التعريف فإن المسؤول عن الوظيفة المالية بالمؤسسة يجب أن يكون على دراية واسعة بالبيئة المالية التي من خلالها يتم الحصول على الأموال، وكذلك أفضل مجالات استثمار هذه الأموال بما يحقق فعالية عالية في أنشطة وإنجازات المؤسسة.

- كذلك يعد تعريف "ماك كيون" (Mc Kéown) وزملاؤه قفزة في هذه محاولات، فتناولوها على أنها " ذلك النشاط الإداري الذي يهتم بخلق والحفاظ على القيمة الاقتصادية أو الثروة"<sup>3</sup>، والملاحظ في هذا التعريف أنه يركز على الثروة أو تعظيم القيمة الاقتصادية للمؤسسة من خلال أثر كل من القرارات الاستثمارية التي تتعلق بشكل أساسي بمحفظة استثمارات المؤسسة كتقديم منتج جديد أو اقتناء أو إحلال أصل جديد، والقرارات التمويلية كالاقتراض من البنوك والمؤسسات المالية أو إصدار سندات وغيرها بهدف تعظيم العائد وفق مستوى مخاطرة مقبول لدى المستثمر.

غير أنه في الوقت الحاضر تطورت النظرة للوظيفة المالية بالمؤسسة بسبب الظروف المتسارعة والمتأثرة بشكل الأدوات التحليلية والكمية المستخدمة في حل المشاكل المالية في ظل التطور التكنولوجي الهائل وكذا عولمة الأنشطة المالية، فإننا نعرف الإدارة المالية على النحو الآتي:

" تلك الوظيفة التي تهتم بحركة الأموال من وإلى المؤسسة من خلال القرارات المالية المتفاعلة فيما بينها والمتأثرة بشكل الأدوات التحليلية والتي تتخذ بموجب الموازنة بين العائد والمخاطرة لتحقيق مستوى مقبول من القيمة الاقتصادية للمؤسسة".

## 2- موقع الوظيفة المالية بالمؤسسة

تتحكم 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 موقع الوظيفة المالية في كل من المؤسسات الصغيرة، المتوسطة والكبيرة.

<sup>1</sup> Jean-Luc Charron, Sabine Sépari, **Organisation et gestion de l'entreprise : manuel et application**, 2<sup>ème</sup> éditions : Dunod, Paris, 2001, P 250.

<sup>2</sup> جمال الدين المرسي، احمد عبد الله اللبح، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 14.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 13.

## 2-1- الوظيفة المالية بالمؤسسات الصغيرة:

يأخذ مسؤول المؤسسة الصغيرة على عاتقه غالبا مهمة الإشراف على الوظيفة المالية ويساعده في ذلك المحاسب<sup>1</sup>، إلى جانب ذلك اللجوء في بعض الأحيان إلى المستشارين الخارجيين كالخبراء المحاسبين و الخبراء المعتمدين لدى البنوك، وهذا للاستفادة من خدماتهم في حل المشاكل المالية التي قد تتعرض لها المؤسسة، ومن خلال هذا فإننا لا نسجل ظهورا للإدارة المالية داخل الهيكل التنظيمي للمؤسسات الصغيرة، وذلك بالرغم من ممارسة المهام المالية و لكن ليس تحت إشراف هيئة مختصة.

## 2-2- الوظيفة المالية بالمؤسسات المتوسطة:

يصعب على مسير المؤسسة المتوسطة الاطلاع والإشراف على مختلف وظائف المؤسسة بما في ذلك الوظيفة المالية، الأمر الذي يستدعي إنشاء إدارة مختصة توكل لها مهمة الإشراف على الأنشطة المالية، كما توكل إليها كذلك المسائل الإدارية.

## 2-3- الوظيفة المالية بالمؤسسات الكبيرة:

تتميز المؤسسات الكبيرة ب ضخامة تعاملاتها الأمر الذي يستدعي تخصصا في المهام واستقلالية الإدارات، وتبعاً لذلك فإن هذه المؤسسات تتوفر على إدارة مالية مستقلة تتناول المسائل المالية دون إشرافها على الجانب الإداري، بل إن تعدد وتعدد أنشطة هذه المؤسسات يستدعي الفصل بين مختلف الأنشطة الموكلة للوظيفة المالية، ونجد حينئذ قسمين من الأنشطة يخص الأول منها أنشطة الوظيفة المالية، أما القسم الثاني فيتعلق بمراقبة هذه الأنشطة.

ويأتي هذا التمييز بين القسمين من خلال اهتمام أنشطة القسم الأول بتقديم حصيلة مالية لكل ما تقوم به المؤسسة سواء على المدى القصير أو الطويل، في حين تعنى أنشطة المراقبة المالية بالتحليل المستمر لمجمل الأنشطة المالية للمؤسسة.

ومهما كان موقع الوظيفة المالية داخل المؤسسة فإنها تؤدي جملة من المهام التي من شأنها خدمة الأهداف العامة للمؤسسة، وتتجسد هذه المهام من خلال القرارات المالية التي تتخذها.

## 3- المتغيرات المؤثرة في البيئة المالية للوظيفة المالية

مما لا شك فيه أن البيئة قد أصبحت أكثر خطرا وتهديدا مما كان عليه في الوقت الماضي وذلك نتيجة للتطور التكنولوجي وبروز دور نظم المعلومات وتحرير الأسواق وما صاحبه من اتجاه إلى عوامة نشاط المؤسسات، جعلت من عملية التأقلم معها أمرا صعبا ومعقدا من جهة، وضروريا وحتميا من جهة أخرى. ويمكن لمكونات البيئة المالية أن تعيق بلوغ الوظيفة المالية هدفها لذا يجب التعرف على المتغيرات ذات التأثير.

## 3-1- الأسواق المالية

تلعب الأسواق المالية دورا أساسيا في النشاط الاقتصادي، إذ إن وجود أسواق مالية تتميز بالكفاءة له مزايا عديدة سواء في تخفيض تكاليف التمويل، وتسهيل خلق الأدوات المالية التي يتجه إليها الأفراد والمؤسسات، كما تعمل على تحفيز المؤسسات

<sup>1</sup> Jean –Luc Charron, Sabine Sépari, Op.cit, P 256.



على تحسين مستوى الأداء والرفع من معدلات نمو قيمتها عبر الزمن، حيث نجد أن السوق المالية تؤثر على أداء الوظيفة المالية من خلال ما توفره من أدوات ومعلومات مالية حسب طبيعة السوق سواء كانت أولية أو ثانوية كما يلي:

### ➤ السوق الأولية:

يتم التعامل فيها بالأوراق المالية لأول مرة عند إصدارها للاكتتاب العام سواءً عند تأسيس المؤسسة أو عند زيادة رأس مالها حيث تقوم الجهات العارضة للأوراق المالية كالمؤسسات والمؤسسات والبنوك بعرضها عن طريق طرحها للاكتتاب لأول مرة بقيمتها الاسمية في هذه السوق.

فالسوق الأولية هي السوق التي يكون فيه البائع للورقة المالية (السهم أو السند) هو مصدرها الأصلي، في هذه الحالة فإن المؤسسة المصدرة لهذه الأوراق تكون طرفاً في التعامل، مثال ذلك أنه عندما تعتمد مؤسسة جديدة طرح أسهمها في السوق للاكتتاب العام، أو حين تقوم مؤسسة قائمة أصلاً بإصدار سندات جديدة أو أسهم فإن تلك الأسهم والسندات يتم طرحها في السوق الأولية.

### ➤ السوق الثانوية:

يتم فيها تداول الأوراق المالية بين مالكيها والمستثمرين الجدد الراغبين في شراء هذه الأوراق بعد إصدارها من خلال وسطاء في البورصة وبالتالي فإن البورصة تمثل الجهاز الذي يحدد ثمن الأوراق المالية التي يتم تداولها ويمكن أن نميز هنا بين نوعين من أسواق التداول هما:

- **السوق المنظمة:** تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء (البورصات) ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، ويشترط التعامل في الأوراق المالية أن تكون تلك الأوراق مسجلة بتلك السوق.

- **السوق غير المنظمة:** يستخدم هذا الاصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظمة، حيث تتم عمليات الشراء في أكثر من مكان سواء لدى السماسرة أو الوسطاء الماليين المنتشرين، ويتم الربط بينهم من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار.

### 2-3- المؤسسات المالية

إن وجود المؤسسات المالية في الاقتصاد اليوم يعد ضرورة حيوية ليس فقط لكونها متعامل اقتصادي مهم، ولكن لكونها سمحت بإيجاد الحلول للعديد من المشكلات المرتبطة بالتمويل، وفي الحقيقة يمكن تسجيل أهمية وجود المؤسسات المالية لكل طرف من أطراف علاقة التمويل من خلال تحويل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز، ويمكن تقسيم المؤسسات المالية إلى نوعين هما:

- مؤسسات المالية النقدية؛

- مؤسسات المالية غير النقدية.

### ➤ المؤسسات المالية النقدية:

وهي مؤسسات مالية وسيطة تتمثل مهمتها الأساسية في تلقي الودائع من الأفراد والمؤسسات وتقديم قروضاً لطلابها. ويتيح لها ذلك القدرة على إنشاء نقود الودائع فتؤثر بسلوكها في مقدار العرض النقدي، فتساهم بصفة فعالة في تمويل الأنشطة الاقتصادية، والقيام بتقديم الاستشارات المالية أثناء عملية الاندماج والسيطرة وإعادة التنظيم وإنشاء المؤسسات.

### ➤ المؤسسات المالية غير النقدية:

تشتمل على شركات التأمين وصناديق المعاشات، وهي مؤسسات مالية وسيطة تجمع مواردها على فترات دورية وعلى أساس تعاقدية، حيث نجد أن الجزء الأكبر من مواردها يتشكل من الأموال الناتجة عن بيع أوراق تجارية وإصدار أسهم وسندات، وهذه المؤسسات لا يمكنها إنشاء نقود الودائع في المقابل فقد حققت المؤسسات المالية مزايا عديدة للمؤسسات نذكر منها:

- مصداقية المؤسسات المالية مضمونة نظرا للقوانين والتنظيمات المعدة خصيصا لحماية المودعين؛
- إمكانية الحصول على السيولة في أي وقت؛
- تجنب خطر عدم التسديد الذي يكون كبيرا في حالة الإقراض المباشر؛
- توفر الجهد والوقت، فالمؤسسات المالية وبحكم طبيعتها نشاطها تتيح إمكانية مستمرة لقبول الأموال في أي وقت وإقراضها.

### 3-3- المتغيرات الاقتصادية

تتمثل في مجموعة عوامل النظام الاقتصادي الذي تتواجد فيه المؤسسة، فالنظام الاقتصادي قد يتيح عناصر إيجابية أو سلبية للمؤسسة، وأهم المتغيرات الاقتصادية معدلات: الفائدة، التضخم، الصرف.

### ➤ معدلات الفائدة:

عادة ما تقترن معدلات الفائدة بمصادر التمويل سواء كانت هذه المصادر طويلة أم قصيرة، وتفاوت هذه المعدلات حسب تفاوت آجال الاقتراض، فمعدلات الفائدة على القروض قصيرة الأجل تكون أقل منه في حالة القروض طويلة الأجل، كما يمكن لمعدلات الفائدة أن ترتفع نتيجة الزيادة في الطلب على رؤوس الأموال الحاصل عن الرواج الاقتصادي وهذا الارتفاع يؤثر على أداء الإدارة المالية بالمؤسسات التي تقوم بتمويل أصولها عن طريق القروض.

### ➤ معدلات التضخم:

تعتبر معدلات التضخم من أهم المتغيرات التي تعيق عمل الإدارة المالية في المؤسسة، حيث أن معدلات التضخم تؤثر على التكاليف الإنتاج نتيجة الزيادة في مستوى أجور العاملين الحاصلة في حالة الاقتصاديات ذات التضخم المرتفع، كما تؤثر معدلات التضخم على كل من<sup>1</sup>:

➤ أقساط الاهتلاك المجمع المحسبة على أساس القيمة التاريخية التي تقل عن القيمة الإحلالية بالنسبة للأصول بسبب ارتفاع في مستوى الأسعار المصاحبة لظاهرة التضخم؛

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003، ص 137.

➤ النسب المالية التي تكون الأصول الثابتة طرفا فيها للحكم على كفاءة الإدارة المالية طالما أنها تظهر بقيمة تقل عن القيمة الإحلالية:

➤ معدلات الصرف:

من بين الصفات التي تميز المحيط الدولي للمؤسسة عدم الاستقرار في معدلات صرف العملات، والتي تفرض على المؤسسة الاقتصادية أثناء ممارستها لأنشطتها على المستوى الدولي التعامل بعملات تختلف عن العملة الوطنية، وعليها اتخاذ قرارات ملائمة لمواجهة هذه التقلبات في معدلات الصرف، فالإدارة المالية معنية بالاهتمام بحركة العملات وهذا ما يتطلب تحديد مختلف المخاطر المتعلقة بصرف العملات حتى تتمكن من تغطيتها، ومن بين هذه المخاطر:

- خطر الصرف الاقتصادي: هو ذلك الخطر الذي تلاحظه المؤسسة من خلال التطور غير المتوقع لمعدلات الصرف والذي ينتج عنه آثار على الجانب التنافسي للمؤسسة.

- خطر الصرف التحويلي: ينجم هذا الخطر عن تحويل وترجمة الوضعيات والقوائم المالية بين المؤسسات وفروعها في الخارج، أو من خلال إعادة تقييم لممتلكات المؤسسة بعملة أخرى من طرف البنوك والمؤسسات المالية.

- خطر المعاملات أو الصفقات: هذا الخطر ينشأ نتيجة تقلبات في معدل الصرف خلال فترة إنجاز الصفقة أو التسوية.

#### 4-3- المتغيرات السياسية والتشريعية

تعتبر هذه المتغيرات من المحددات المهمة للقرارات التي تتخذها الوظيفة المالية كونها لا تؤثر فقط على النتائج التي تحققها المؤسسات، بل يتعداها ليشمل حتى رؤوس الأموال المستثمرة على مستوى الدولة، لذا يولي المسؤول المالي أهمية بالغة لهذه المتغيرات لما تتيحه من فرص وتحديات، ويمكن تقسيمها إلى:

➤ المتغيرات التشريعية:

تحدد المتغيرات التشريعية الحقوق والواجبات على الوظيفة المالية بالمؤسسة ومختلف المتعاملين الاقتصاديين معها، إذ أن الاتصاف بالمرونة مع التغيرات الطرفية للقوانين يعطي أكثر كفاءة وفعالية للإدارة المالية ويساعدها كثيرا على تحقيق أهدافها، كما قد تفسر هذه المتغيرات جزءا مهما من فشل أو نجاح الوظيفة المالية. وتبين الأطر القانونية الشروط التي يجب أن تتوفر داخل القطاع وقواعد العمل فيه مثل: القوانين الضريبية، القوانين المتعلقة بالبيئة، قوانين الاستثمار وحركة رؤوس الأموال وكذلك بالنسبة للاحتياطي الإجباري... الخ.

➤ المتغيرات السياسية:

يعبر عن مجموع المتغيرات السياسية بالمناسبات السياسية السائد في المجتمع، ويعتبر هذا المناخ محددًا مهمًا لقرار الاستثمار لكونه لا يؤثر فقط على النتائج المحققة من قبل المؤسسة، بل يتعداها ليشمل حتى رؤوس الأموال المستثمرة بها، لهذا تولى الوظيفة المالية بالمؤسسة أهمية بالغة لطبيعة المتغيرات السياسية بما تحدثه من مخاطر تؤثر على درجة العائد. وبصفة عامة فإن المتغيرات السياسية تؤثر في البيئة المالية للوظيفة المالية بالمؤسسة بصفة مباشرة أو غير مباشرة من خلال ما تفرضه من قيود أو ما توفره لها من امتيازات مثل: النظم الاقتصادية، الشراكة، التكتلات الإقليمية... الخ.

## المطلب الثاني: مفاهيم أساسية عن التسيير المالي

### 1-تعريف التسيير المالي:

يمكن النظر للتسيير المالي من عدة مناظير:

- أسلوب لتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، للكشف عن مواطن الضعف والقوة في المركز المالي وفي مختلف السياسات المالية.
- استخدامه لمجموعة من الأدوات والطرق.
- أساس لمراقبة مختلف العمليات المالية، ولاتخاذ القرارات المالية لتحقيق الأهداف المخطط لها.

وبالتالي فهو "ذلك المجال الذي يهتم بالجوانب المالية للمؤسسة، يسعى إلى تحقيق أهدافها من خلال تنفيذ وتطبيق مختلف المخططات المالية باستخدام مجموعة من الطرق والأدوات".

### 2- هدف التسيير المالي:

لا يمكن لأي مؤسسة مهما كان شكلها أو الظروف المحيطة بها أن تكون ناجحة، كما لا يمكن لها أن تحافظ على هذا النجاح إلا إذا توفرت لديها المقومات لذلك، فأهمية التسيير المالي تنبع من اعتبار أنه متطلبا رئيسيا لتقييم الوضعية المالية للمؤسسة بغية تحقيق أهداف المؤسسة.

فيما يتعلق بالتسيير المالي فإن الهدف هو استخدام موارد الوكيل الاقتصادي بأكثر الطرق فعالية لتحقيق أقصى قدر من ثروة المساهمين، أي القيمة السوقية الإجمالية للأسهم العادية للمؤسسة<sup>1</sup>، ولكن التساؤل الجوهرى ما هو الفرق بين تعظيم الربح وتعظيم الثروة (القيمة) التي يعتبر تحديدها من أصعب المشاكل في الأوساط المالية، ويمكن استعراض أوجه هذا التساؤل فيما يلي:

**1-2-تعظيم الربح:** يعتبر الربح المبرر الأساسي لوجود أي مؤسسة، وهو عبارة عن مقدار الكسب الناتج عن الاستثمار في مشروع ما سواء كان هذا المشروع صناعيا أو تجاريا أو خدميا، فالربح يتضمن بعدا ماليا، بحيث تتحصل المؤسسة المعنية على نتيجة محاسبية إيجابية، أي على فائض من الإيرادات على التكاليف خلال فترة معينة.

كما أن الربح يسمح للمؤسسات بتعزيز طاقتها التمويلية التي تستعملها في توسيع قدراتها الإنتاجية وتطويرها أو على الأقل الحفاظ عليها، وبالتالي الصمود أمام منافسة المؤسسات الأخرى والاستمرار في النشاط، حيث أن نظرية الاقتصاد الجزئي النيوكلاسيكي منذ وقت طويل تقر بأن الهدف الأساسي للمؤسسة والمالية هو تعظيم الربح<sup>2</sup>، ما يعني أن المؤسسة قادرة على تعويض ومكافأة الملاك الذين ساهموا في نشاطها مما يعزز من ثقتهم فيها ويشجعهم على مواصلة التعامل معها، كما يحتل مفهوم الربح مكانة هامة في تقييم أداء الإدارة.

### -الانتقادات الموجهة لهدف تعظيم الربح:

وجهت العديد من الانتقادات لهدف تعظيم الربح كهدف بالمؤسسة يسعى التسيير المالي لتحقيقه نذكر منها:

<sup>1</sup> MAHER KOOLI et al, **FONDEMENTS DE LA GESTION FINANCIÈRE**, éditions : CHENELIERE EDUCATION, CANADA, 2019, P 03.

<sup>2</sup> Hervé Hutin, **Toute la finance d'entreprise en pratique**, éditions : d'Organisation, Paris, 2000, P 253.



- كلمة الريح تبدو غامضة: فقد يكون المقصود تعظيم الريح في الأجل الطويل حتى ولو تعارض مع تحقيقه في الأجل القصير، أو يقصد به معدل العائد على السهم أم على رأس المال، أم يقصد به العائد على المبيعات أو على إجمالي أصول المؤسسة؛
- يمكن أن يكون هدف غير إنساني: حيث ينطوي عليه استغلال الإنسان أسوء استغلال، والرفع من الأسعار كلما أمكن ذلك حتى يتم الوصول بقيمة الأرباح إلى أقصى حد ممكن؛
- يتجاهل المخاطر: وهذا بشأن التدفقات النقدية المستقبلية<sup>1</sup>، فالمؤسسة تفضل التدفقات النقدية المؤكدة على التدفقات النقدية غير المؤكدة في حالة تساوي تلك التدفقات في المشاريع الاستثمارية، ففي حالة الاعتماد على الريح فالانحياز يكون تجاه المشروعات الأكثر ربحا بغض النظر عن المخاطر، في حين أن المساهمين لا يقبلون بالمشاريع ذات المخاطر المرتفعة؛
- هدف قصير الأجل: ويمثل وجهة نظر محدودة، فيمكن للمؤسسة أن تحقق أرباح في المدى القصير وهذا لا يعني استمرار نشاطها في المستقبل إذا كانت هذه الأرباح ضئيلة مقارنة بحجم الموارد المستخدمة من طرف المؤسسة، أو أن هذه الأرباح غير متوافقة مع نتائج المؤسسات المماثلة في نفس القطاع؛
- الريح المطلق لا يأخذ بالقيمة الزمنية للنقود: فلو حقق مشروعان ربحا مقداره 10000 دينار أحدهما حققه في السنة الأولى، والثاني حققه في السنة الثانية، فالريح بالمفهوم المطلق متساو في الحالتين، ولكن إذا أخذ عنصر الزمن بعين الاعتبار فلن يتساويا أبدا إلا إذا كان سعر الفائدة أو الخصم يساوي صفرا؛
- اعتماد الريح على المعطيات التي توفرها المحاسبة العامة: في الوقت الذي تمثل فيه المحاسبة العامة لقواعد قانونية وضريبية تؤثر كثيرا على المعنى الذي تؤديه مختلف المقادير المحاسبية والتي من بينها الريح، وبالتالي تقلل من مصداقية التحليل؛
- لا يعد معيارا للأداء: تعتبر المردودية معيارا أفضل من الريح للحكم على الأداء، فالريح عبارة عن رقم مطلق لا يشير إلى حجم رأس المال أو الاستثمارات التي حققته، بينما المردودية تربط بين الطرفين، الأمر الذي يسهل إجراء مقارنات مع معدلات المردودية للسنوات السابقة ودراسة تطورها وإجراء مقارنات مع مؤسسات تنتمي إلى نفس القطاع لكن تختلف في أعبائها الضريبية وتختلف في هيكلها المالي<sup>2</sup>.
- 2-2- تعظيم القيمة: يعتقد العديد من رواد الإدارة المالية وعلى رأسهم كل من "هالاي" (Haley)، "شول" (Schall)، "بوغ" (Pogue)، "لال" (Lall) و "فان هورن" (Van Horne)، إن تعظيم قيمة المؤسسة أو ما يعبر عنه أحيانا بالقيمة السوقية للأسهم العادية أو تعظيم ثروة الملاك يمكن أن يكون مقبولا من وجهة نظرهم كهدف للإدارة المالية<sup>3</sup>، على اعتبار أن هدف تعظيم قيمة المؤسسة<sup>(\*)</sup> يمكن أن يتخذ كمعيار للحكم على القرارات المالية ويتجاوز القصور في اعتبار هدف تعظيم الريح كهدف للإدارة المالية من وجهة نظر الأطراف المعنية بنشاطها.

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، مرجع سابق، ص 10-13.

<sup>2</sup> عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2002، ص 83.

<sup>3</sup> منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، مرجع سابق، ص 14.

<sup>(\*)</sup> تستخدم عبارات: القيمة السوقية للأسهم العادية وقيمة المؤسسة وثروة الملاك لتعني شيئا واحدا في اغلب الدراسات وخلال هذا البحث أيضا.

### - اعتبارات هدف تعظيم قيمة المؤسسة:

- يعكس الكثير من المتغيرات التي تهتم المستثمر مثل: مقدار العائد المحقق، وتوقيت حدوثه ومدى استمراره ومدى التأكد من إمكانية تحقيقه<sup>1</sup>؛
- يعتبر معياراً لتقييم كفاءة الإدارة المالية من خلال قراراتها المالية خصوصاً بعد انفصال الملكية عن الإدارة وتعدد الأشكال القانونية للمؤسسات؛
- يعكس الاستخدام الفعال للموارد الاقتصادية الوطنية من خلال الكفاءة في تخصيص مدخرات المستثمرين عبر الزمن بإحداث أفضل توليفة بين العائد والمخاطرة؛
- يؤدي إلى تنشيط النظام الاقتصادي من خلال ارتفاع في القيمة المضافة للمؤسسات نتيجة انخفاض استهلاكها الوسيط؛
- تعتبر استراتيجية طويلة الأجل تأخذ في الاعتبار أن الملاك يعطون أهمية خاصة للتوزيعات النقدية المنتظمة بغض النظر عن حجمها<sup>2</sup>.

### 2-3- الأهداف الوسيطة للتسيير المالي:

- **الربحية:** تُشير الربحية إلى المقياس المالي الذي يحسب مقدار الأرباح التي تحققها المؤسسات بشكل عام، وهي بالتالي أمر ضروري لاستمرارها وبقائها وغاية يتطلع إليها المستثمرون ومؤشراً يهتم به الدائنون عند تعاملهم معها، وتنشأ ربحية المؤسسات عندما يكون إجمالي إيرادات المؤسسة أكبر من المبلغ الإجمالي للمصروفات في الفترة المالية التي يتم فيها إعداد التقارير المالية، كما يُمكن تحقيق الربحية على المدى القصير من خلال بيع الأصول المالية التي تحقق مكاسب مالية فورية، وبالتالي رفع مقدار السيولة المالية لدى المؤسسات أيضاً، كما تجدر الإشارة إلى أنّ الربحية أحد المقاييس التي يُمكن استخدامها في تقييم الأعمال الاستثمارية والتجارية للمؤسسات بشكل عام، فغالب الأفراد والمؤسسات تهدف إلى تحقيق الأرباح في المقام الأول.
- **السيولة:** تُعتبر السيولة المالية من العناصر الرئيسية والحيوية للمؤسسات، فهي تعكس القدرة على تلبية الالتزامات المالية القصيرة الأجل بشكل فوري، تلعب السيولة المالية دوراً هاماً في تحقيق الاستقرار المالي للمؤسسات ومواصلة العمليات التشغيلية بشكل طبيعي. ويتم تقسيم السيولة إلى سيولة تشغيلية التي تشير إلى القدرة على تلبية الالتزامات القصيرة الأجل، وسيولة تمويلية تشير إلى القدرة على الحصول على التمويل.

وتؤثر السيولة المالية في:

- العمليات اليومية: تلعب السيولة دوراً حاسماً في سير الأعمال اليومية، حيث تساعد المؤسسات على تلبية التزاماتها المالية.
  - اتخاذ القرارات: القدرة على تحويل الأصول إلى نقد بسرعة تسمح للمؤسسات باتخاذ قرارات استراتيجية بناءً على الفرص الناشئة.
  - الاستقرار العام: توفير السيولة المالية الكافية يمكن أن يحافظ على استقرار المؤسسة ويحميها من الأزمات المالية.
  - الثقة: لكل من قبل المقرضين والمتعاملين مع المؤسسة؛
- وهناك العديد من العوامل التي يمكن أن تؤثر على سيولة المؤسسات من بينها:

<sup>1</sup> جمال الدين المرسي، احمد عبد الله اللوح، مرجع سابق، ص 25.

<sup>2</sup> عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2002، ص 25.



- كفاءة التشغيل: يمكن للكفاءة التشغيلية أن تؤثر بشكل كبير على السيولة، حيث يمكن للمؤسسات الأكثر كفاءة تحقيق أرباح أعلى وتوفير السيولة.

- ظروف السوق: تؤثر الظروف السوقية على السيولة عن طريق التأثير على مبيعات المؤسسة وقدرتها على تحويل الأصول إلى نقد.

- استراتيجيات الإدارة المالية: القدرة على إدارة الأصول والالتزامات بفعالية يمكن أن تؤثر على السيولة. المؤسسات التي تدير المال بطريقة فعالة يمكن أن تحافظ على مستوى مناسب من السيولة.

### 3- التطور التاريخي للتسيير المالي

مر التسيير المالي بتغيرات جوهرية منذ بداية القرن الماضي حتى الآن، وتميزت كل حقبة بتعدد الاهتمامات والاكتشافات المالية التي ساهمت في تعدد وتنوع أدواته كما يلي:

3-1- بداية القرن العشرين: بدأت التسيير المالي كمجال متخصص من مجالات العلوم الإدارية في بداية القرن العشرين، حيث تميزت هذه الفترة بتوسع كبير ونمو في النشاط الاقتصادي العالمي بسبب ظهور المؤسسات النفطية العملاقة وشركات السيارات الضخمة واندماجها، ناهيك عن التحول إلى الصناعات كبيرة الحجم بفضل الابتكارات التكنولوجية، ما أدى إلى زيادة الطلب على رؤوس الأموال لتمويل أنشطة المؤسسات، فكان التركيز في هذه الفترة على ما يلي:

- الجوانب القانونية للاندماجات وإنشاء المؤسسات الجديدة؛

- الأشكال المختلفة من الأدوات والأوراق المالية التي يمكن إصدارها للحصول على الأموال اللازمة.

3-2- فترة الكساد العظيم: بحلول الكساد العظيم في الفترة الممتدة بين 1929-1933 تغيرت اهتمامات المفكرين والمحللين الماليين من مشاكل التوسع والنمو، وأصبحت مشكلة بقاء واستمرار المؤسسة في السوق هي المتصدرة، ولقد صاحب هذه الفترة ازدياد التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي، وصدور التشريعات التي تقضي بضرورة نشر البيانات المالية، وبذلك فتح المجال على اهتمامات تمثلت في:

- التنبؤ بإفلاس أو فشل المؤسسات عبر نماذج كمية؛

- الإجراءات التي تلحق عملية الإفلاس، وإعادة تنظيم المؤسسات بسبب فشل العديد منها؛

- توفير السيولة وإدارتها لتجنب المشكلات المالية التي يمكن أن تحدث للمؤسسة فتؤدي بها إلى الإفلاس؛

- الاهتمام بالتحليل المالي من خلال ما يوفره من أدوات لتقييم كفاءة المؤسسة.

3-3- الأربعينات والخمسينات: قبيل نهاية الخمسينات حدث تطور جوهري تمثل في البعد عن الفكر التقليدي الذي كان سائدا خلال السنوات الماضية، أي البعد عن المسائل الوصفية التي صاحبت التسيير المالي وبدأ التركيز على المسائل الكمية، فالملاحظ أن التسيير المالي خلال هذه الفترة أصبح يهتم بالجانب المؤسسي أي معالجة المشاكل التي تواجهه من وجهة نظر إدارة المؤسسة بعد أن كانت تعالج من وجهة نظر خارجية، مثلا في تركيزه على تديير الأموال كان ينظر إليها من منظور خارجي أي منظور المقرضين والمساهمين دون الاهتمام بالعملية من وجهة نظر داخلية للمؤسسة ومدى أثر قرار الاقتراض على المؤسسة نفسها.

3-4- الستينات والسبعينات: انتقل التركيز في بداية الستينات إلى عملية اتخاذ القرارات المرتبطة بالاختيار بين الأصول والخصوم بصورة تعظم من قيمة المؤسسة، حيث شهدت هذه الحقبة تطورات عديدة بفضل الاكتشافات المالية والتي تمثلت فيما يلي:

- الاهتمام الكبير بدراسة تكلفة الأموال نتيجة أعمال قطبي الإدارة المالية "موديغلياني وميلر" (Miller & Modigliani)؛
  - الاهتمام بالاستثمار في الأصول المالية وغير المالية، بفضل نظرية المحفظة التي أسسها "ماركويتز" (Markowitz)؛
  - الاهتمام بالحد الأدنى للعائد المطلوب لتعويض المستثمر عن المخاطر التي لا يمكنه تجنبها بنفسه وهي المخاطر المنتظمة أو ما يعرف بمخاطر السوق نتيجة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) الذي ساهم في تطويره كل من: "شارب" (Sharpe) و"لينتر" (Lintner)؛
  - الاهتمام بالمتغيرات المؤثرة على العائد المتوقع للاستثمار في الأصول الرأسمالية، نتيجة نظرية التسعير بالمراجعة (APT) الذي قدمها "روس" (Ross)؛
  - الاهتمام بتقييم الأصول المالية، نتيجة نموذج تسعير الاختيار (OPM) الذي قدمه "شول" (Schall) و"بلاك" (Black).
- 5-3- الثمانيات والتسعينات: في هذه المرحلة أستمروا الاهتمام بقيمة المؤسسة، ولكن التحليل أخذ صورة أعمق واتسع نطاقه، ليستمر التركيز على عملية اتخاذ القرارات المالية لعدة اعتبارات أهمها:
- الاهتمام بأساليب القياس الكمي لتكلفة الأموال بسبب الاعتقاد المتزايد بأن الأساليب السليمة لإعداد الموازنات الرأسمالية تتطلب قياسات دقيقة لرأس المال؛
  - تقييم القرارات المالية والمساعدة في اتخاذها بسبب استمرار عمليات الاندماج بين المؤسسات وكذلك عمليات الشراء؛
  - الاهتمام بقضايا التمويل والاستثمار الدوليين بسبب التقدم الهائل في تكنولوجيات الاتصال وتحرير التجارة،
  - الاهتمام بتزايد الأعباء المالية الناتجة عن مشكلة التضخم والحاجة إلى مواجهة نتائج الارتفاع المضطرد في الأجور والفوائد والانخفاض النسبي في أسعار الأسهم؛
  - الاهتمام بالمسؤولية الاجتماعية للمؤسسات من خلال قضايا البيئة.
- 6-3- الألفية الثالثة: إن دور التسيير المالي في المؤسسة هو دور دائم التطور، يتلاءم مع ما يستجد من أفكار وأساليب حديثة في العديد من المجالات، فاهتماماته تختلف في هذه الأيام عما كان قبل سنوات، ولا شك في أن ما سيكون في المستقبل مختلف عما هو عليه الآن، لذا فقد بات لزاماً أن يواكب هذه التغيرات على نحو جاد، لتتضمن اهتمامات التسيير المالي خلال سنوات الألفية الثالثة القضايا التالية:
- التضخم وأثره على قرارات المالية في المؤسسة؛
  - التشريعات والقواعد المنظمة لعمل المؤسسات والتأقلم معها، بمعنى زيادة الاعتماد على آليات السوق الحرة والتوجه ناحية المؤسسات المالية الكبيرة ذات الخدمات والأنشطة المالية المتنوعة؛
  - التوجه نحو استخدام التكنولوجيا في عمليات التحليل خاصة المالي والنقل الإلكتروني للمعلومات؛
  - الاهتمام بحركة الأسواق العالمية في ظل عولمة أنشطة المؤسسات.

### المطلب الثالث: أدوات التسيير المالي

#### 1- التحليل المالي

تاريخياً فإن ظهور التحليل المالي كأداة تعود إلى اتجاهين، الأول مصرفي، إذ أن التوسع في حجم التسهيلات الائتمانية دعا المجلس التنفيذي لجمعية المصرفيين في نيويورك عام 1895 إلى إعداد توصية إلى أعضاء الجمعية تفيد أن على المقترض أن يقدم بيانات مكتوبة حول الأصول والخصوم عند طلب الحصول على تسهيلات مصرفية، وفي عام 1906 تمت التوصية باستخدام هذه

البيانات لأغراض التحليل الشامل لوضع المؤسسة المقترضة وبشكل يسمح بمعرفة نقاط القوة والضعف في تلك البيانات، وفي عام 1908 تمت التوصية باعتماد القياس الكمي بواسطة النسب للبيانات المقدمة من قبل المقترضين بهدف تحديد الجدارة الائتمانية<sup>1</sup>. أما الاتجاه الثاني فقد أكدت أدبيات الإدارة المالية على أهمية التحليل المالي في فترة الكساد العظيم الممتدة من 1929 إلى 1933، فبعد فشل وإفلاس العديد من المؤسسات نتيجة عدم قدرتها على مواجهة التزاماتها، ظهرت الحاجة إلى ضرورة نشر القوائم المالية بهدف قراءة بياناتها وتحليلها للوقوف على المركز الائتماني والمالي للمؤسسات، ففي سنة 1933 أسس في الولايات المتحدة الأمريكية لجنة للأمن والصراف، ساهمت في نشر التقديرات والإحصائيات المتعلقة بالنسب المالية لكل قطاع اقتصادي. فتوجه الاهتمام بالتحليل المالي بقضيتين أساسيتين هما:<sup>2</sup>

- السيولة، وخاصة أن غالبية المؤسسات التي أعلنت إفلاسها كان بسبب وضع السيولة لديها، المالية عند استحقاقها، حيث أنها لم تستطع تسديد التزاماتها المالية عند استحقاقها.

- الربحية والمقدرة على المنافسة، وهكذا تنامي الاهتمام وبشكل متزايد بقائمة الدخل وفاقت في أهميتها الميزانية. كما كان لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية دور هام في تطوير تقنيات التحليل المالي، حيث أظهر المصرفيون والمقرضون اهتمامهم بتحديد خطر استعمال أموالهم بصفة دقيقة<sup>3</sup>. وتتبنى معايير المحاسبة الدولية ومعايير للإبلاغ المالي (IAS/IFRS) في العديد من الدول ساهم بشكل كبير في خلق نظرة جديدة للتحليل المالي، فتحول من تحليل ساكن يعتمد على البيانات المالية التي تظهر من خلال جدول حسابات النتائج والميزانية إلى تحليل ديناميكي يعتمد على جدول التدفقات النقدية.

وعلى الرغم من أن ظهور التحليل المالي كأداة يعود إلى الاتجاهين السابقين، فإن هناك عوامل ساهمت في تطوره هي:

- تطور تكنولوجيا الإنتاج والتصنيع، والتي كان الأثر الكبير في الأداء بشكل عام وفي الأداء المالي بشكل خاص، فينطوي الاستثمارات في المؤسسة على تكاليف معتبرة يمكن لها أن تلحق ضرراً كبيراً في الوضع المالي لها على اعتبار أن الجزء المستخدم (المستنفذ) من هذه التكاليف لم ينتج عنه قيمة؛
- ضغوط الائتمان، التي ظهرت نتيجة محدودية الموارد المالية وازدياد شدة المنافسة بين المتعاملين الاقتصاديين على هذه الموارد جعل من عملية منح الائتمان من قبل المؤسسات المصرفية والمالية تعتمد على مؤشرات تقييم قدرة المؤسسات على السداد؛
- تطور ونضوج الأسواق المالية، جعل من التحليل المالي أداة كفاءة للإفصاح المالي والمعلوماتي لعموم المستثمرين لغرض تقييم الأدوات المالية التي تصدرها المؤسسات المدرجة في السوق المالية، ومنه المساهمة في بناء محافظ الاستثمارات؛
- حوكمة المؤسسات، هذا المفهوم الذي ظهر خلال العقود القليلة الماضية نظراً لانهيارات المالية والأزمات الاقتصادية التي شهدتها العديد من الدول في أسواق المال، والتي كان أحد أهم أسبابها عدم الإفصاح والشفافية فيما يتعلق بالمعلومات المالية والمحاسبية للعديد من المؤسسات في أسواق المال. وبالتالي برز دور حوكمة المؤسسات في توفير الإطار الذي يتم من خلاله تحديد أهداف المؤسسة والوسائل التي تحقق تلك الأهداف ومراقبة الأداء<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي: اتجاهات معاصرة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 13.

<sup>2</sup> منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص 11.

<sup>3</sup> ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، التحليل المالي، الجزء 1 دار الهداية العامة، عمان، الأردن، 1998، ص 14.

<sup>4</sup> Principles of Corporate Governance, OECD Publications Service, Paris, 2004, P11.

## 2-تطور التحليل المالي:

مرّ التحليل المالي منذ ظهوره بكثير من التطورات والتغيرات عبر حقبات زمنية متتالية، جاءت نتيجة لتغير ظروف المحيط الاقتصادي، وارتبطت بعض التطورات بأحداث اقتصادية هامة امتدت تأثيراتها إلى الأدوات المستخدمة في تلك الحقبات كما يلي:<sup>1</sup>

### 1-2-ما بعد الكساد العظيم (مخاطر الحقوق): أدوات التحليل المالي المستخدمة في هذه المرحلة:

— رأس المال العامل؛

— نسب السيولة؛

— القدرة على التمويل الذاتي؛

— القدرة على السداد؛

— نسب الاستقلالية المالية.

### 2-2-بداية السبعينات (تحليل المخاطر الصناعية): أدوات التحليل المالي المستخدمة في هذه المرحلة:

— الاحتياج في رأس المال العامل؛

— الميزانية الوظيفية؛

— جدول الاستخدامات والموارد؛

— فائض خزينة الاستغلال.

### 3-2-نهاية الثمانينات (التحليل ضمن اقتصاد السوق): أدوات التحليل المالي المستخدمة في هذه المرحلة:

— الفائض الإجمالي للاستغلال؛

— النتائج: الاقتصادية، الجارية، الصافية...؛

— الأصول الاقتصادية والمردودية الاقتصادية؛

— أثر المقص، النقطة الميتة، الأرصدة الوسيطة للتسيير؛

— أثر الرافعة المالية.

### 4-2-بداية التسعينات حتى الآن (تحليل القيمة): أدوات التحليل المالي المستخدمة في هذه المرحلة:

— فائض الخزينة للاستغلال؛

— فائض الخزينة المتاح؛

— جدول تدفقات الخزينة؛

— معدل المردودية المرتكز على سوق المال.

<sup>1</sup> إلياس بن سامي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية): دروس وتطبيقات، ط2، الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 67-69.



### 3-تعريف التحليل المالي:

يعرف التحليل المالي على أنه "تقنية تهدف إلى تقييم الواقع الاقتصادي والمالي للمؤسسة انطلاقاً من الوثائق المحاسبية"<sup>1</sup>، ويعرف كذلك على أنه "عبارة عن الأساليب والطرائق الإحصائية والرياضية التي يقوم بها المحلل المالي على البيانات المالية والكشوف المحاسبية من أجل تقييم أداء المؤسسات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه الوضعية المالية في المستقبل المنظور"<sup>2</sup>.

ويصفه (Gitman) على أنه "يتضمن استخدام وتحويل البيانات المالية والمحاسبية إلى شكل يمكن استخدامه مرشداً لتقييم المركز المالي للمنشأة وتخطيط التمويل المستقبلي وتقييم الحاجة إلى زيادة الطاقة"<sup>3</sup>. فيمكن النظر إلى التحليل المالي على أنه "عملية المعالجة المنظمة لكم معين من البيانات المالية التاريخية المدونة بالقوائم المالية إلى كم أقل من المعلومات المفيدة لعملية اتخاذ القرار"، أي أنه مجموعة من الدراسات التحليلية المنظمة التي تتم على البيانات المالية للمؤسسة بهدف بلورتها إلى معلومات ذات مدلولات، مما يساعد في تقييم ماضي وحاضر المؤسسة ومنه التنبؤ بمستقبلها.

### 4-اهداف التحليل المالي:

يهدف التحليل المالي إلى تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة لفترة زمنية معينة، وذلك بإبراز نقاط القوة والضعف باستعمال مختلف الأساليب، بمعنى أن التحليل المالي يعتبر وسيلة تهدف إلى تحليل وتفسير ماضي وحاضر المؤسسة فيما يتعلق بالسياسات التمويلية والاستثمارية والاستغلالية المتبعة بالاعتماد على مختلف القوائم المالية ومنه:

- تقييم الوضع المالي للمؤسسة بمعرفة مركزها المالي وتحديد مركزها الائتماني؛
- المساعدة في اختبار مدى كفاءة العمليات التشغيلية المختلفة ومن ثمة تقييم كفاءة إدارة المؤسسة؛
- تقييم مدى صلاحية السياسات التمويلية المتبعة في الأجل القصير والأجل الطويل مع الأهداف المسطرة؛
- معرفة المركز التنافسي للمؤسسة مقارنة بمختلف المؤسسات الأخرى في قطاع نشاطها؛
- تمكين إدارة المؤسسة من رسم أهدافها وسياساتها بضمانه دقة إعداد الخطط المستقبلية لمزاولة النشاط؛
- مساعدة المستثمرين على توجيه استثماراتهم نحو قطاعات ذات مردود اعل؛
- المساهمة في بناء نماذج إنذار مبكر باحتمالات تعرض المؤسسة إلى ظاهرة الفشل ثم الإفلاس والتصفية.

### 5-استعمالات التحليل المالي:

يمكن أن يستعمل التحليل المالي في مجالات متعددة نذكر منها:

<sup>1</sup> Bruno BACHY, Michel SION, **Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS**, 2<sup>ème</sup> édition, éditions DUNON, Paris, 2009, P154.

<sup>2</sup> شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي (IFRS)، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص2.

<sup>3</sup> حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص38.



1-5-التحليل الاستثماري: يعتبر أفضل التطبيقات العملية للتحليل المالي، يقوم به المستثمرون سواء كانوا أفرادا أو شركات، من أجل تخصيص استثماراتهم ناحية المؤسسات التي تحقق أفضل توليفة بين حجم العائد ومستوى المخاطرة.

2-5-التحليل الائتماني: يهدف إلى التعرف على المخاطر المتوقع أن يواجهها المقرض في علاقته مع المقرض ومنها مخاطر ضياع حقوقه، ويكون بتقييم قدرة المقرض على السداد والوفاء بالتزاماته المالية في الوقت المحدد.

3-5-تحليل الاندماج والشراء: يستخدم هذا النوع من التحليل أثناء عمليات الاندماج بين مؤسستين، فتتم عملية التقييم للقيمة الحالية للمؤسسة المنوي شراؤها، كما يحدد قيمة الأداء المستقبلي المتوقع لها بعد الاندماج في المستقبل.

4-5-تحليل تقييم الأداء: يهدف إلى تقييم أداء المؤسسة من خلال استخدام مجموعة من الأدوات تقيس قدرتها على الاستعمال السليم للموارد المتاحة لتحقيق الأهداف في أجالها المحددة وفقا للمعايير والأسس الموضوعية، وذلك لاكتشاف الأخطاء والانحرافات ونقاط الضعف ومعالجتها في الوقت المناسب.

5-5-التحليل من أجل التخطيط: يعتبر هذا التحليل متطلبا ضروريا في مواجهة التقلبات المستمرة التي تتعرض لها أسواق المؤسسات، فأصبح لزاما عليها أن تقوم بتخطيط منظم لمواجهة هذه التغيرات ووضع تصور للأداء المستقبلي باستناد إلى الأداء الذي كان سائدا في السابق والذي يتم الوصول إليه باستعمال أدوات التحليل المالي.

#### 6-الاطراف المستفيدة من التحليل المالي:

هناك العديد من الأطراف المعنية بنشاط المؤسسة والتي تستفيد من نتائج التحليل المالي وفقا للأهداف التي يسعى إليها

كل طرف حيث نجد:

1-6-المساهمون: بعد انفصال الملكية عن إدارة المؤسسات وبروز دور المساهم المؤسسي لاسيما في مؤسسات المساهمة الكبيرة، ظهرت الحاجة إلى نتائج التحليل المالي لتقييم قدرة الإدارة على تحقيق مصالح المساهمين بغرض تعظيم ثروتهم، فاهتم المستثمرون بالمعلومات التي يوفرها التحليل المالي التي تخص:

- قدرة المؤسسة على تحقيق العوائد عن الاستثمارات خلال الزمن؛
- سياسات توزيع الأرباح المنتهجة من طرف المؤسسة؛
- المخاطر المرتبطة بقرارات التمويل؛
- مقارنة أداء المؤسسة بأداء المؤسسات المشابهة في قطاع الصناعة الذي تنتمي إليه.

2-6-الدائنون: ينصب اهتمام الدائنين بالدرجة الأولى حول معرفة سلامة المركز المالي للمؤسسة، بمعرفة مستوى السيولة وتركيبية أصولها وبالتالي تقييم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها عند بلوغ آجال استحقاقها خصوصا أصحاب الديون الطويلة الأجل، وتقدير مستوى المخاطر المحيطة المرتبطة بهذه الديون.

3-6-ادارة المؤسسة: تهتم إدارة المؤسسة بنتائج التحليل المالي وذلك لتحقيق الأغراض التالية:



- قياس ربحية ومدى القدرة على تحقيق الأهداف.

- تقييم كفاءة المؤسسة في إدارة أصولها لتوليد العوائد.

- اكتشاف الانحرافات السلبية في الوقت المناسب ومعالجتها.

- معرفة مركز المؤسسة بين مثيلاتها في نفس قطاع النشاط.

4-6- العاملون في المؤسسة: يهتم العاملون بنتائج التحليل المالي لسببين رئيسيين هما:

- الحكم على كفاءة وفعالية المؤسسة مما يزيد من إنتاجيتهم ويعزز شعورهم بالانتماء.

- التعرف على النتائج المحققة مما يسمح لهم بتقديم مطالب معقولة إلى إدارة المؤسسة.

5-6- سمسرة الأوراق المالية: يستفيد سمسرة الأوراق المالية بمخرجات التحليل المالي للأغراض التالية:

- تحليل أداء المؤسسات لتحديد أثر ذلك على أسعار أسهمها في السوق المالية.

- تحديد الفرص الاستثمارية الناجعة.

6-6- المصالح الحكومية: تهتم الجهة الرسمية ممثلة بالمصالح الحكومية بأعمال ونتائج التحليل المالي للأسباب التالية:

- معرفة القيمة المضافة التي تكونها المؤسسة من خلال عملياتها وحصتها في هذه القيمة.

- متابعة تطور أعمال المؤسسة دوريا والذي سيؤدي بالضرورة إلى التأكد من التزامها بالقوانين والتشريعات.

- لتقييم أداء المؤسسة من وجه نظر الاقتصاد القومي وذلك لمعرفة مدى مساهمتها في خلق الدخل والنتائج المحلي الإجمالي.

7-6- بيوت الخبرة المالية: هي عبارة عن مؤسسات متخصصة بالتحليل المالي تقوم بالتحليل المالي للمؤسسات وبيان وضعها المالي

بناء على مبادرة منها أو بتكليف من جهات معينة مقابل الحصول على أتعاب.

7- أنواع التحليل المالي: وهي مجموعة الوسائل والطرق الفنية والأساليب المختلفة التي يستخدمها المحلل المالي للوصول إلى نقاط

القوة والضعف في القوائم المالية، ويمكن التمييز بين عدة أنواع من أدوات التحليل المالي والتي من بينها تحليل التغير والاتجاه

وينقسم إلى قسمين هما:

1-7- التحليل الرأسي (العمودي): بمعنى أن يتم تحليل كل قائمة مالية بشكل مستقل عن غيرها<sup>1</sup>، يسمى أيضا بالتحليل الساكن

وهو تحليل قائمة من القوائم المالية لفترة واحدة ويتم ذلك عن طريق مقارنة البنود التفصيلية بإجمالي البنود حتى يمكن معرفة

قيمة كل بند من البنود بالنسبة لإجمالي البنود، فهو يهتم بقياس نسبة كل عنصر من عناصر القائمة المالية إلى قيمة أساسية في

تلك القائمة تستخدم كأساس لقياس التوزيع النسبي لعناصر القائمة المالية. وعلى سبيل المثال يمكن قياس نسبة النقدية إلى

إجمالي الأصول، ثم المخزون السلعي إلى إجمالي الأصول. وهكذا تتم نسبة كل عنصر من عناصر الميزانية إلى إجمالي الميزانية. ويمكن

بطبيعة الحال القيام بنوع آخر من التوزيع النسبي وهو نسبة كل عنصر من عناصر الميزانية إلى إجمالي المجموعة التي ينتهي إليها

<sup>1</sup> وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، الدنمارك، 2007، ص 29.

العنصر مثل نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول الجارية، والمخزون إلى إجمالي الأصول الجارية. ف التحليل الرأس ي يهتم بقياس النسب المئوية لتوزيع عناصر القوائم المالية ولا شك أن هذا يساعد الإدارة في فهم مكونات القوائم المالية بطريقة أكثر سهولة حيث أن الاعتماد على القيم النقدية المطلقة بتلك القوائم قد لا يساعد على فهم محتوى تلك القوائم، وهو تحليل يتصف بالسكون والثبات، ويساعد على تقييم أداء المؤسسة في تلك الفترة، واكتشاف نواحي الضعف والقوة، لكنه يظل بحاجة لأن يدعم بالتحليل الأفقي وباستخراج المركز النسبي.

**7-2- التحليل الأفقي:** يهتم بدراسة سلوك كل عنصر من عناصر القائمة المالية وفي زمن متغير<sup>1</sup>، يسمى أيضا بالتحليل الديناميكي وهو عبارة عن مقارنة الأرقام الفعلية للقوائم المالية على مدار عدد من السنين، بهدف معرفة التغيرات في كل بند من البنود سواء كان بالزيادة أو بالنقصان مما يساعد على دراسة اتجاهات التغير في البنود وبيان ذلك الأثر على نشاط المؤسسة، فهو يتطلب توفر مجموعة من القوائم المالية المقارنة حتى يمكن قياس مبالغ ونسب التغيرات ثم التوصل إلى نتيجة من تحليل التغيرات. ويمكن لنا القول أن التحليل الأفقي يساعد في فهم وتفسير الاتجاهات بين الفترات المالية لعناصر القوائم المالية، لذلك يعد تحليلا ديناميكيا، كذلك يمكن القيام بهذا النوع من التحليل في حالة النسب المالية؛ حيث يمكن مقارنة نسبة بمثلاتها المعدة في فترة زمنية أخرى مما يتيح تتبع حركة هذه النسبة عبر الزمن، ويساعد على اتخاذ القرارات المناسبة.

#### 8- منهجية التحليل المالي:

- رغم اختلاف خطوات التحليل المالي من محلل إلى آخر، إلا أننا نورد بعض الأسس كخطوات عامة لعملية التحليل المالي وهي:
- ✓ تحديد الهدف من التحليل ليتجنب المحلل المالي العمل الزائد ويقتصر جهده على ما يخدم الهدف مباشرة، فقد يكون الهدف من التحليل تقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالالتزامات بغرض تقديم ملف طلب قرض، أو تحليل إنتاجية العمل لتحديد مقدار المكافآت، وغيرها من الأهداف.
  - ✓ تكوين مجموعة الأسئلة المحددة التي تكون إجاباتها ضرورية لتحقيق الهدف المحدد سابقا، فإن كان مثلا هدف التحليل هو طلب قرض فمجموعة الأسئلة الفرعية هي: هل للمؤسسة قدرة على الوفاء بالالتزامات؟ وهل لديها هيكل أصول يمكن اعتبارها ضمانات للقروض؟
  - ✓ اختيار أدوات التحليل المناسبة التي سوف تستخدم في عملية التحليل لتحقيق أفضل النتائج وبأقصر وقت من أجل الوصول إلى المؤشرات المرتبطة بالهدف من التحليل، وهذا يتعلق بمدى خبرة الشخص الذي يقوم بعملية التحليل.
  - ✓ تحديد الفترة أو الفترات التي سيتم تحليل قوائمها المالية.
  - ✓ اختيار المعيار لمقارنة نتائج التحليل والمتمثلة في معايير المطلقة أو معايير الصناعة أو المعايير البنكية أو المعايير التاريخية للمؤسسة محل التحليل.
  - ✓ تحديد الانحرافات عن المعيار بالأرقام المطلقة والنسب المئوية، وتحليلها للوقوف على أسبابها.
  - ✓ كتابة الاستنتاجات والتوصيات النهائية بالاعتماد على نتائج التحليل.

<sup>1</sup> وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص 29.



## المطلب الرابع: القوائم المالية

تعرف القوائم المالية على أنها "مجموعة كاملة من الوثائق المحاسبية والمالية وغير قابلة للفصل فيما بينها، وتسمح بإعطاء صورة صادقة للوضع المالي، وللأداء ولتغير الوضع المالي للمؤسسة عند إقفال الحسابات"<sup>1</sup>، حيث تعتبر القوائم المالية أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها كل الأطراف المهتمة بنشاط المؤسسة من مستثمرين حاليين ومحتملين، دائنين، محللين ماليين وغيرهم في تشخيص الوضع المالي للمؤسسة وبالتالي مساعدتهم في عملية اتخاذ القرارات، ويعطي المعيار المحاسبي الدولي رقم 1 - القوائم المالية للأعراض العامة- الأسس العامة الواجب مراعاتها عند إعداد القوائم المالية ومحتوياتها وطريقة عرضها، بهدف توفير معلومات عن المركز المالي للمؤسسة ونتيجة أعمالها والتدفق النقدي لها، بحيث تكون ملائمة لمختلف فئات مستخدمي تلك القوائم لاتخاذ القرارات الرشيدة.

### 1- الخصائص النوعية للقوائم المالية:

تعتبر بيانات القوائم المالية بمثابة المدخلات الرئيسية في عملية التحليل المالي، لذا يجب أن تتوفر فيها مجموعة من الخصائص النوعية حتى تظهر بصورة صادقة وعادلة لمستخدميها، وتتمثل هذه الخصائص في:

**1-1- الملائمة أو الدلالة:** لكي تكون المعلومات المحاسبية مفيدة يجب أن تكون ملائمة لاحتياجات متخذي القرارات، وتعتبر المعلومة ملائمة للمستخدمين إذا كان لها تأثير على القرارات الاقتصادية التي يتخذونها، وذلك عن طريق مساعدتهم في تقييم الأحداث الماضية والحالية والمستقبلية أو تعزيز أو تعديل ما سبق التوصل إليه من تقييم<sup>2</sup>؛

**2-1- القابلية للفهم والاستيعاب:** ينبغي أن تكون المعلومة الواردة في القوائم المالية سهلة الفهم من طرف المستخدمين الذين تتوفر لديهم الكفاءة اللازمة في الميدان الاقتصادي والمحاسبي وتكون لهم الرغبة في دراسة القوائم المالية في ظرف زمني سريع<sup>3</sup>؛

**3-1- المصدقية والعدالة:** لكي تكون المعلومة ذات مصداقية فإنه يجب أن تمثل بصدق العمليات وغيرها من الأحداث التي تمثلها أو تفرض أن تمثلها بدرجة معقولة، وأن تكون خالية من الأخطاء ويثق فيها المستعملون لإظهار الصورة الصادقة للمؤسسة<sup>4</sup>، وهذا بشروط:

- تكون المعلومة مخرصة: أي معبرة عن الواقع بقدر الإمكان؛
- تتصف بالدقة النسبية: أي احتمال الخطأ ضعيف؛
- تتصف بالحيادية في إنتاجها: أي خالية من الأحكام المسبقة؛
- أسبقية الواقع الاقتصادي على الظاهر القانوني: أن تظهر كل الأصول المراقبة من قبل المؤسسة حتى وإن لم تكن مآلكتها قانونا

**4-1- القابلية للمقارنة:** المعلومة الظاهرة بالقوائم المالية تسمح للمستعمل القيام بمقارنات داخل المؤسسة نفسها وما بين المؤسسات، كما يسمح له نسبيا بتقييم وضعيتها المالية وأدائها وتغيرات وضعيتها المالية، هذا يجبر المؤسسات على إعلام المستعملين بالطرق المحاسبية المستعملة وكل تغير مس هذا الطرف إن وجد، وأثار هذا التغيير<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> J.F des ROBERT et al, Normes IFRS et PME, éditions DUNON, Paris, 2004, P12.

<sup>2</sup> J.F des ROBERT et al, Op.cit, P18.

<sup>3</sup> محمد بوتين، المحاسبة المالية ومعايير المحاسبة الدولية، Pages Bleues، الجزائر، 2010، ص52.

<sup>4</sup> جمال لعشيشي، محاسبة المؤسسة والجباية وفق النظام المحاسبي الجديد: دروس هادفة وتطبيقات محلولة، Pages Bleues، الجزائر، دون سنة نشر، ص13.

<sup>5</sup> محمد بوتين، مرجع سابق، ص53.

## 2- القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي:

تعتبر القوائم المالية في مجملها مخرجات نظام المعلومات المحاسبي وهي مدخلات لعملية التحليل المالي، وبالرجوع للمادة 25 من القانون 07-11 المؤرخ في 15 ذي القعدة 1428 هـ الموافق لـ 25 نوفمبر 2007، فإن كل مؤسسة تدخل في مجال تطبيق النظام المحاسبي المالي لا بد أن تتولى سنويا إعداد الكشوف المالية التالية:<sup>1</sup>

- الميزانية.
- حساب النتائج.
- جدول سيولة الخزينة.
- جدول تغير الأموال الخاصة.
- ملحق يبين القواعد والأساليب المحاسبية المسهلة ويتيح معلومات مكملة للميزانية ولحساب النتائج.

**1-2- الميزانية\*:** الميزانية تعتبر قائمة توفر معلومات عن طبيعة ومقدار الاستثمارات في أصول المؤسسة، والتزامات المؤسسة لدائنها، وحق الملاك على صافي أصولها، حيث يتمثل المركز المالي للمؤسسة وذلك في اللحظة الأخيرة من الفترة المالية المنتهية. وحسب النظام المحاسبي المالي فإنه "تحدد الميزانية بصفة منفصلة عناصر الأصول وعناصر الخصوم. ويبرز عرض الأصول والخصوم داخل الميزانية الفصل بين العناصر الجارية والعناصر غير الجارية"<sup>2</sup>.

**1-1-2- تعريف الأصول:** تُعرف أيضا بالموجودات، وهي الممتلكات المادية والمعنوية للمؤسسة، وهي تظهر كيفية استخدام الأموال التي حصلت عليها المؤسسة من الشركاء أو المساهمين (رأس المال) أو من الغير (القروض بمختلف أنواعها)<sup>3</sup>، حيث تصنف الأصول حسب النظام المحاسبي المالي إلى:

✓ **الأصول غير الجارية (الثابتة):** وهي الأصول الموجهة للاستعمال المستمر لتغطية احتياجات نشاط المؤسسة، لمدة تفوق السنة من أجل الحصول على منافع اقتصادية مستقبلية، وتشمل:

- التثبيتات غير المادية (المعنوية): وهو أصل قابل للتحديد غير نقدي وغير مادي، مراقب ومستعمل من طرف المؤسسة في إطار أنشطتها العادية<sup>4</sup>، وتتمثل في برمجيات معلوماتية وما يماثلها، العلامات التجارية، الرخص، براءات الاختراع... الخ.
- التثبيتات المادية: وهو أصل عيني تحوزه المؤسسة من أجل الإنتاج، تقديم الخدمات، والإيجار والاستعمال لأغراض إدارية، والذي يفترض أن تستغرق مدة استعماله إلى ما يعد مدة السنة المالية، وتشمل: الأراضي، المباني، المعدات والأدوات، تجهيزات الإعلام الآلي... الخ.

- التثبيتات في شكل امتياز: وهي كل التثبيتات المادية أو غير المادية الموضوعة موضع الامتياز من قبل مانح الامتياز أو من طرف صاحب الامتياز (الممنوح له). (ويعرف امتياز الخدمة العمومية بأنه عقد يسند بموجبه شخص عمومي) مانح الامتياز (إلى شخص

<sup>1</sup> القانون 07-11 المؤرخ في 15 ذي القعدة 1428 هـ الموافق لـ 25 نوفمبر 2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 74، المادة 25، ص 5.

\* أنظر الملحق رقم (1).

<sup>2</sup> المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 20 جمادى الأولى 1429 هـ الموافق لـ 26 مايو 2008 المتضمن تطبيق أحكام القانون 07-11، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، المادة 33، ص 14.

<sup>3</sup> عبد الرحمان عطية، المحاسبة العامة وفق النظام المحاسبي المالي، دار النشر جيطي، الجزائر، 2009، ص 11.

<sup>4</sup> عاشور كتوش، المحاسبة العامة: أصول ومبادئ وآليات سير الحسابات وفقا للنظام المحاسبي المالي (SCF)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص 94.



طبيعي أو شخص معنوي) صاحب الامتياز (تنفيذ خدمة عمومية تحت مسؤوليته لمدة محددة وطويلة على العموم مقابل حق اقتضاء أتاوى من مستعملي الخدمة العمومية.

- التثبيبات الجاري إنجازها: هي التثبيبات المادية أو غير المادية التي لا زالت لم تكتمل بعد في إنجازها في تاريخ انتهاء كل سنة مالية وكذلك التسبيقات والمدفوعات التي تقدمها المؤسسة للغير من اجل اقتناء تثبيت. أي أنها في الواقع إنجازات الهدف منها أن تكون في النهاية تثبيبات، فهي إذن تثبيبات غير قابلة للاستعمال النهائي<sup>1</sup>.

- التثبيبات المالية: وهي تخص سندات المساهمة وكذلك الحسابات الدائنة المرتبطة بتلك السندات، تشمل: مساهمات وحسابات دائنة ملحقة بمساهمات، السندات من غير سندات المساهمة، السندات المثبتة التابعة لنشاط الحافظة... الخ.

✓ **الأصول الجارية (المتداولة):** هي الأصول التي تتوقع المؤسسة بيعها أو استهلاكها خلال دورة الاستغلال العادية للمؤسسة، والأصول التي تتم حيازتها أساسا لأغراض المعاملات أو لمدة قصيرة والتي تتوقع المؤسسة تحقيقها خلال الاثني عشر شهرا، بالإضافة إلى السيولات أو شبه السيولات التي لا يخضع استعمالها لقيود<sup>2</sup>. وتشمل:

- المحزونات: تمثل المخزونات أصولا:

- تمتلكها المؤسسة وتكون معدة للبيع في إطار الاستغلال الجاري؛

- هي قيد الإنتاج بقصد إنجاز هذا البيع؛

- هي مواد أولية أو لوازم موجهة للاستهلاك خلال عملية الإنتاج أو تقديم خدمات.

- الديون الدائنة والاستخدامات المماثلة: وهي ما للمؤسسة على الغير سواء كان ذلك من خلال النشاط الرئيسي أو كان نتيجة لأنشطة أخرى، وفي الحالة الأولى تعرف هذه الديون بالذمم المدينة التجارية، وتتكون من المدينون وأوراق القبض، أما الذمم المدينة غير التجارية فيمكن أن نسوق أمثلة عليها مثل سلف الموظفين أو القروض الممنوحة للمؤسسات التابعة... إلخ. ويجب عند تقويم تلك الأصول عمل مخصصات احتياطية في حالة وجود خسارة محتملة أو انخفاض في القيمة<sup>3</sup>.

- الموجودات وما يماثلها: وهي تخص القيم القابلة للتوظيف والنقدية بالخزينة والودائع تحت الطلب، بالإضافة إلى أشباه الخزينة التي تتمثل في الاستثمارات قصيرة الأجل التي يمكن تحويلها إلى مقدار محدد ومعروف من النقدية والتي لا تتعرض لدرجة عالية من المخاطر من حيث التغير في قيمتها<sup>4</sup>.

**2-1-2-تعريف الخصوم:** الخصوم تبين مصادر تمويل المؤسسة، وهذه المصادر قد تكون ذاتية مثل مساهمات الشركاء والأرباح غير الموزعة وقد تكون خارجية مثل القروض بمختلف أنواعها<sup>5</sup>.

وتصنف الخصوم حسب تاريخ استحقاقها تنازليا إلى:

<sup>1</sup> عاشور كنتوش، مرجع سابق، ص 104.

<sup>2</sup> المرسوم التنفيذي رقم 156-08، مرجع سابق، المادة 21، ص 13.

<sup>3</sup> مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية: مدخل نظري وتطبيقي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2006، ص 43.

<sup>4</sup> Ali Tadzait, **Maitrise du système comptable financier**, 1<sup>er</sup> édition, éditions ACG, Alger, 2009, P65.

<sup>5</sup> عبد الرحمان عطية، مرجع سابق، ص 12.

✓ رؤوس الأموال الخاصة: تمثل رؤوس الأموال الخاصة أو الرأسمال المالي فائض أصول المؤسسة من خصومها الجارية وغير الجارية<sup>1</sup>، تشمل: رأس المال الصادر، الاحتياطات، ترحيل من جديد، نتيجة السنة المالية...الخ.

✓ الخصوم غير الجارية: هي عبارة عن الالتزامات الرهنة التي يكون استحقاقها الأصلي أكثر من الاثني عشر شهرا، أو كانت المؤسسة تنوي إعادة تحويل الالتزام على المدى الطويل، تشمل: المنتوجات والأعباء المؤجلة، مؤونات للأعباء، القروض والديون المماثلة...الخ

✓ الخصوم الجارية: هي عبارة عن الالتزامات الرهنة التي يتوقع تسويتها خلال الاثني عشر شهرا الموالية لتاريخ الإقفال، وبالتالي يتوقع تسويتها خلال دورة الاستغلال العادية<sup>2</sup>، منها: الذمم الدائنة، القروض قصيرة الأجل...الخ.

2-2- حساب النتائج\*: حسب النظام المحاسبي المالي فإن جدول حساب النتائج هو "بيان ملخص للأعباء والمنتوجات المنجزة من الكيان خلال السنة المالية ولا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب ويبرز بالتمييز النتيجة الصافية للسنة المالية الربح/الكسب أو الخسارة"<sup>3</sup>.

وبالاعتماد على حساب النتائج يمكن تحليل كيفية تشكل نتيجة السنة المالية، وذلك بتحليل الأعباء حسب طبيعتها وتحديد مجاميع الأرصدة الوسيطة للتسيير (SIG) كما يلي:

✓ إنتاج السنة المالية: يتمثل في إجمالي الإيرادات المتولدة عن النشاط البيعي والإنتاج المخزن من طرف المؤسسة والإنتاج المثبت، وهو مؤشر مرجعي يسمح بوزن المؤسسة خاصة في ميدان نشاطها مقارنة بمنافسها، فالمؤسسات تنتج من أجل البيع من أجل التخزين في انتظار البيع، ومن أجل حاجتها الخاصة، وأدخلت إعانات الاستغلال ضمن مركبات إنتاج الدورة في النظام المحاسبي المالي ليتوافق مع اهتمامات المحلل المالي. وهي إعانات يتم منحها للتعويض عن عدم كفاية سعر بيع بعض المنتجات<sup>4</sup>، والتي تكون عادة مدعمة من طرف الدولة، ويحسب كما يلي:

إنتاج السنة المالية = رقم الأعمال\* ± التغير في المخزون + الإنتاج المثبت + إعانات الاستغلال

✓ استهلاك السنة المالية: يتمثل في مجموع استهلاكات المؤسسة خلال السنة المالية من مشتريات السلع والخدمات، خدمات خارجية واستهلاكات أخرى بهدف ممارسة أنشطتها.

استهلاك السنة المالية = المشتريات المستهلكة + الخدمات الخارجية + الاستهلاكات الخارجية الأخرى.

<sup>1</sup> المرسوم التنفيذي رقم 156-08، مرجع سابق، المادة 24، ص 13.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، المادة 22، ص 13.

\* أنظر الملحق رقم (2).

<sup>3</sup> قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 هـ الموافق لـ 26 يوليو 2008 يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، ص 24.

<sup>4</sup> Hubert de La Bruslerie, **Analyse Financière: Information financière, diagnostic et évaluation**, 4<sup>ème</sup> édition, éditions DUNOD, Paris, 2010, P123.

\* استعمال رقم الأعمال خارج الرسم عند إجراء المقارنات يلغي التباينات الناتجة من الجباية، إذ أن مختلف نشاطات المؤسسة ليست خاضعة لنفس معدلات الرسم.



✓ القيمة المضافة (VA): تعبر عن الإضافة التي قدمتها المؤسسة من خلال نشاطها الاستغلالي (الإنتاج والتوزيع). وتعكس الفعالية التي تم دمج عناصر الإنتاج من رأس مال ويد عاملة وغيرها، وهي عبارة عن الفرق بين إنتاج السنة المالية واستهلاك السنة المالية، تساعد في تحليل الوضع المالي للمؤسسة من خلال:

- قياس معدل نمو المؤسسة (Cn)، الذي يبين تطور النشاط المرتبط بالوسائل الخاصة للمؤسسة، انطلاقاً من العلاقة التالية:

$$Cn = \frac{VAn - VA(n - 1)}{VA(n - 1)}$$

- قياس الوزن الاقتصادي للمؤسسة (Pi)، فهي تبين مدى مساهمة مؤسسة معينة في الناتج القومي، والذي يعرف حسب نوع النشاط الاقتصادي لاقتصاد ما بأنه مجموع القيم المضافة لكافة وحدات الإنتاج العاملة في فروع الإنتاج المختلفة في اقتصاد معين، بالاعتماد على العلاقة التالية:

$$Pi = \frac{VAi}{PIB} = \frac{VAi}{\sum_{i=1}^n VAi}$$

PIB: الناتج المحلي الخام؛

VAi: القيمة المضافة للمؤسسة i؛

n: عدد المؤسسات المحلية.

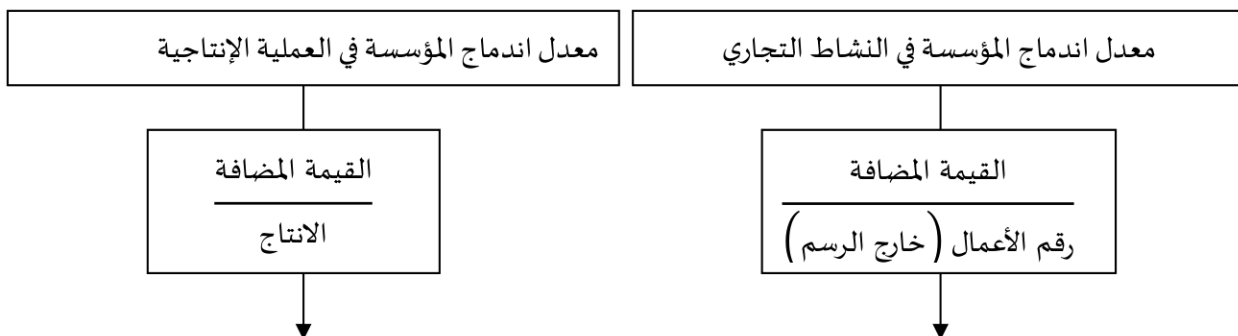
- قياس إنتاجية العمل وإنتاجية العامل، التي تظهر مقدار القيمة المضافة التي تم إنشاؤها عن كل وحدة من الأموال المستثمرة في الموظفين أو مساهمة كل عامل في القيمة المضافة للمؤسسة، تعطى بالعلاقة التالية:

إنتاجية العمل = القيمة المضافة / الأجور الإجمالية

إنتاجية العامل = القيمة المضافة / عدد العاملين

- قياس معدل الاندماج الاقتصادي للمؤسسة، وذلك بحساب معدل اندماج المؤسسة في النشاط التجاري وكذا معدل اندماجها في العملية الإنتاجية.

الشكل رقم (1): مخطط قياس معدل الاندماج المؤسسة في النشاط التجاري وفي العملية الإنتاجية



هل المؤسسة هي التي تقوم بعملية الإنتاج أم تلجأ إلى

المناولة؟

ما هو النصيب من القيمة المضافة في النشاط التجاري؟



✓ **إجمالي فائض الاستغلال:** هو رصيد خاص يمثل الفائض الذي تم إنشاؤه من استغلال المؤسسة بعد مكافأة عوامل الإنتاج والضرائب المتعلقة بالإنتاج<sup>1</sup>، فهو مقياس للربح الاقتصادي المحقق من النشاط الاستغلالي دون الأخذ في الاعتبار القرارات المالية والسياسات الجبائية التي تتخذها المؤسسة، وهو القيمة المضافة للاستغلال مطروح منها أعباء المستخدمين والضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة، أي:

إجمالي فائض الاستغلال = القيمة المضافة للاستغلال - أعباء المستخدمين - والضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة

✓ **النتيجة العملية:** عبارة عن نتيجة تدل عن ما مدى مساهمة دورة الاستغلال ودورة الاستثمار في خلق الثروة، ولأن التثبيتات لا تدخل مباشرة في خلق الثروة لكن يتم استعمالها لهذا الغرض وهي لا تظهر في حساب النتائج ولكن يظهر أثر استخدامها وهو تدهور قيمتها (الاهتلاكات وخسائر القيمة)<sup>2</sup>، وهذه المساهمة تكون بمعزل عن السياسات المالية والضريبية، وهي عبارة عن إجمالي فائض الاستغلال مضافا إليه المنتجات العملية الأخرى ومطروحا منه الأعباء العملية الأخرى وكذا مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسارة القيمة ومضافا إليه استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات، أي أن:

النتيجة العملية = إجمالي فائض الاستغلال + المنتجات العملية الأخرى - الأعباء العملية الأخرى - مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسارة القيمة + استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات.

✓ **النتيجة المالية:** وهي النتيجة التي تم تحقيقها من خلال العمليات المالية التي قامت بها المؤسسة خلال الدورة، حيث تمثل الفرق بين المنتوجات المالية والأعباء المالية:

النتيجة المالية = المنتوجات المالية - الأعباء المالية.

✓ **النتيجة العادية قبل الضرائب:** تقيس أداء النشاط الاقتصادي والمالي للمؤسسة<sup>3</sup>، وهي مجموع كل من النتيجة العملية والنتيجة المالية:

النتيجة العادية قبل الضرائب = النتيجة العملية + 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 ± الضرائب المؤجلة

✓ **النتيجة غير العادية (الاستثنائية):** وهي عبارة عن الفرق بين العناصر غير العادية (المنتجات) والعناصر غير العادية (الأعباء): النتيجة غير العادية = غير العادية (المنتجات) - العناصر غير العادية (الأعباء).

✓ **النتيجة الصافية للسنة المالية:** وهي عبارة عن جمع أو طرح (حسب الحالة) النتيجة الصافية للأنشطة العادية والنتيجة غير العادية.

نتيجة الصافية للسنة المالية = النتيجة الصافية للأنشطة العادية ± النتيجة غير العادية.

<sup>1</sup> Hubert de La Bruslerie, Op.cit, P168.

<sup>2</sup> يوسف بومدين، فاتح ساحل، تسيير التسيير المالي للمؤسسة، ط1، دار بليقيس، الجزائر، 2016، ص32.

<sup>3</sup> Jacqueline Delahaye, Florence Delahaye, **Finance d'entreprise: Manuel et Applications**, 2<sup>ème</sup> édition, édition DUNOD, Paris, 2009, P82.



3-2- جدول سيولة الخزينة (تدفقات الخزينة)\*: يتضمن جدول تدفقات الخزينة التغيرات التي تحدث في الميزانية وحساب النتائج. ويهدف إلى توفير قاعدة لمستعملي القوائم المالية لتقييم قدرة المؤسسة على توليد سيولة الخزينة وما يعادلها، وكذا معلومات حول استعمال السيولة<sup>1</sup>. وبالتالي فهو عبارة عن الأداة الدقيقة المستخدمة للحكم على فعالية تسيير الموارد المالية واستخداماتها، وذلك اعتمادا على عنصر الخزينة الذي يعد المعيار الأكثر موضوعية في الحكم على تسيير مالية المؤسسة، ويتم إعداد هذا الجدول وفق الأساس النقدي عن طريق تقسيم التدفقات النقدية إلى تدفقات نقدية داخلية وتدفقات نقدية خارجة ضمن ثلاثة أنشطة رئيسية هي الأنشطة التشغيلية والأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية.

4-2- قائمة تغيرات الأموال الخاصة: يشكل جدول تغير الأموال الخاصة تحليلا للحركات التي أثرت في الفصول المشكلة لرؤوس الأموال الخاصة بالكيان خلال السنة المالية<sup>2</sup>. فهو بيان ملخص يعرض النتيجة الصافية للسنة المالية، وكذلك الأعباء والنتائج الأخرى التي تحمل مباشرة في الأموال الخاصة ضمن إطار تصحيح الأخطاء، إذا هذا البيان يقدم آثار تغيرات الطرق المحاسبية المنتهجة على الدورة المالية، كما يعرض أيضا رصيد الاحتياطات (الأرباح المحتجزة)، وقسائم وحصص وتغيرات رأس المال، هذا يسمح بمقارنة بين القيم المحاسبية في بداية ونهاية السنة المالية لكل فئات رأس المال وكل الاحتياطات ليشير إلى مختلف العناصر المتغيرة.

5-2- الملاحق: يحتوي ملحق القوائم المالية على معلومات أساسية ذات دلالة، فهو يسمح بفهم معايير التقييم المستعملة من أجل إعداد القوائم المالية، وكذا الطرائق المحاسبية النوعية المستعملة الضرورية لفهم وقراءة القوائم المالية، ويقدم بطريقة منظمة تمكن من إجراء المقارنة مع الفترات السابقة. فالنظام المحاسبي المالي فرض على المؤسسات استخدام عدد من الجداول تفيد في فهم أفضل لبنود القوائم المالية وهذه الجداول هي:<sup>3</sup>

- جدول تطور التثبيتات وأصول مالية غير الجارية؛
- جدول الاهتلاكات؛
- جدول خسائر القيمة في التثبيتات والأصول الأخرى غير الجارية،
- جدول المساهمات (فروع وكيانات مشاركة)؛
- جدول المؤونات؛
- كشف استحقاقات الحسابات الدائنة والديون عند إقفال السنة المالية.

\* سيتم تناولها بالتفصيل في الفصل الرابع.

<sup>1</sup> المرسوم التنفيذي رقم 156-08، مرجع سابق، المادة 35، ص14.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، المادة 36، ص15.

<sup>3</sup> قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 هـ الموافق لـ 26 يوليو 2008 يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، مرجع سابق،



# الفصل الثاني: التحليل الذاتي (سيولة/استحقاق)

## المطلب الأول: التحليل بواسطة التوازنات المالية

تسمح دراسة التوازن المالي بتقييم الملاءة المالية المتعلقة بالنشاط للمؤسسة والمرتبطة بقدرتها على سداد الديون، وفي هذا المجال، المؤشرات التي يستند إليها المحلل المالي لإبراز مدى توازن المؤسسة وهي: رأس المال العامل سيولة، احتياجات رأس المال العامل، الخزينة الصافية، حيث يقوم هذا التحليل على البيانات المستخرجة من الميزانية المالية المعدة حسب مبدأ (سيولة/استحقاق).

قبل التطرق إلى مؤشرات التوازن المالي وأهميتها وكيفية حسابها يجب التطرق إلى قاعدة التوازن المالي الأدنى، وتتمثل هذه القاعدة في أن "الموارد المستخدمة لتمويل أصل أو استعمال ما (استثمارات، مخزون، حقوق) يجب أن يبقى تحت تصرف المؤسسة لفترة من الزمن على الأقل مساوية لفترة تلك الأصل"<sup>1</sup>. فحسب القاعدة السابقة يتبين أن المؤسسة التي ترغب في تحقيق حد أدنى للتوازن المالي يجب أن تمول أصولها الثابتة بأموال دائمة، أما الأصول المتداولة فيجب أن تمول بأموال قصيرة الأجل، وأفضل مؤشر يمكن أن يبين مدى احترام قاعدة التوازن المالي الأدنى ومن ثمة تحديد حالة التوازن المالي هو مؤشر رأس المال العامل سيولة.

### 1-1- رأس المال العامل سيولة (FRL):

يرتبط مفهوم رأس المال العامل سيولة بمفهوم سيولة الأصول واستحقاقية الخصوم، فهو يعبر عن ذلك الجزء من الأموال الدائمة المستخدم في تمويل بعض عناصر الأصول المتداولة، فتحقق رأس مال عامل سيولة موجب يدل على امتلاك المؤسسة لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات وضمان استمرار توازن هيكلها المالي والابتعاد عن حالة العسر المالي. وبالتالي فرأس المال العامل سيولة يمثل هامش أمان تستعمله المؤسسة لمواجهة حوادث تتعلق ببعض عناصر دورة الاستغلال تمس السيولة بها، منها:

- ازدياد قيمة المخزون بسبب انخفاض وتباطؤ معدلات دورانه نتيجة تذبذب مبيعات المؤسسة أو تقادمه؛
- ازدياد قيمة الذمم المدينة نتيجة انخفاض قيمة التحصيلات من الزبائن بسبب إفسار بعضهم أو إفلاسهم؛
- ازدياد قيمة الذمم الدائنة نتيجة ارتفاع قيمة التسديدات للموردين بسبب إلحاحهم في مطالبة المؤسسة تسديد ما عليها.

1-1- طرق حساب رأس المال العامل سيولة: يتم حساب رأس المال العامل الصافي انطلاقاً من الميزانية المالية كما يلي:

➤ أعلى الميزانية: في هذه الحالة فإنه يساوي إلى الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة

رأس المال العامل سيولة = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

= (رؤوس الأموال الخاصة + الديون الطويلة الأجل) - الأصول الثابتة

= (رؤوس الأموال الخاصة + الخصوم غير الجارية) - الأصول غير الجارية

<sup>1</sup> Georges Depallens, Jean-Pierre Jobard, **Gestion financière de l'entreprise**, 10<sup>ème</sup> édition, éditions Sirey, Paris, 1990, P 271.

## الشكل رقم (2): رأس المال العامل سيولة من أعلى الميزانية

الأموال الدائمة	الأصول الثابتة	} رأس المال العامل سيولة
	الأصول المتداولة	
الديون قصيرة الأجل		

➤ أسفل الميزانية: في هذه الحالة يساوي إلى الفرق بين الأصول المتداولة والديون قصيرة الأجل.

رأس المال العامل سيولة = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل

= (المخزونات + قيم قابلة للتحقيق + قيم جاهزة) - الديون قصيرة الأجل

= (المخزونات + الذمم المدينة + خزينة الأصول) - الخصوم الجارية

## الشكل رقم (3): رأس المال العامل سيولة من أعلى الميزانية

رأس المال العامل سيولة {	الأموال الدائمة	الأصول الثابتة
		الأصول المتداولة
	الديون قصيرة الأجل	

2-1- عوامل تغير رأس المال العامل سيولة: تختلف قيمة رأس المال العامل سيولة من مؤسسة لأخرى كل حسب طبيعتها والقطاع الذي تنتمي إليه، فيكون في الغالب أقل قيمة في المؤسسات التجارية عن المؤسسات الصناعية نظرا لارتفاع معدلات دوران المخزون في الأولى وبطئها في الثانية، كما قد يختلف من فترة زمنية إلى أخرى لنفس المؤسسة باختلاف العوامل التي تؤثر عليه سواء بزيادته أو نقصانه، أي أن كل زيادة أو نقصان في قيمة عناصر الميزانية المالية يؤدي إلى زيادته أو نقصانه، هذه العناصر تنتمي إلى الأموال الدائمة أو إلى الأصول الثابتة فقط، لأن العناصر التي تحتويها الأصول المتداولة والديون قصيرة الأجل تغيرها لا يؤثر في رأس المال العامل سيولة، فثلا نقصان في قيمة عنصر من عناصر الأصول المتداولة يقابله زيادة بنفس القيمة في عنصر آخر منها (النقصان في قيمة المنتجات المصنعة الناتج عن عمليات البيع يقابله نفس الزيادة في قيمة الزبائن أو حسابات الأموال السائلة)، أو زيادة في قيمة

عنصر من عناصر الأصول المتداولة يقابله زيادة بنفس القيمة في عناصر الديون القصيرة الأجل (الزيادة في قيمة مواد أولية الناتج عن الشراء على الحساب يقابله نفس الزيادة في قيمة موردو المخزونات والخدمات). يمكن تلخيص العوامل التي تؤثر في رأس المال العامل سيولة في الجدول التالي:

الجدول رقم (1): العناصر المؤثرة في رأس المال العامل سيولة

العمليات المنقصة من رأس المال العامل سيولة	العمليات التي تزيد في رأس المال العامل سيولة
<p>1. زيادة الأصول الثابتة:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- الحصول على:</li> <li>• تقييدات معنوية</li> <li>• تقييدات مادية</li> <li>• تقييدات مالية</li> </ul> <p>- الإنتاج المثبت</p> <p>2. انخفاض الأموال الدائمة:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- نقص في الأموال الخاصة:</li> <li>• اقتطاعات لفائدة المستغل</li> <li>• توزيع الاحتياطات</li> <li>• توزيع الترحيل من جديد في شكل علاوات الأسهم</li> <li>• خسائر الاستغلال</li> <li>- تسديد الأموال المقترضة</li> </ul>	<p>1. زيادة الأموال الدائمة:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- زيادة الأموال الخاصة: زيادة رأس المال الاجتماعي، الاحتياطات بالأرباح المحتجزة، الحصول على إعانات الاستثمار والتجهيز.</li> <li>- زيادة القروض الطويلة والمتوسطة الأجل</li> </ul> <p>2. انخفاض الأصول الثابتة:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- التنازل عن:</li> <li>• تقييدات معنوية</li> <li>• تقييدات مادية</li> <li>• تقييدات مالية</li> </ul>

المصدر: بالاعتماد على:

Source : Nacer Eddine Saadi, *analyse financière d'entreprise méthodes et outils d'analyse et de diagnostic en normes française et internationales*, éditions l'harmattan, Paris, 2009, P126.

1-3-أنواع رأس المال العامل: يقسم رأس المال العامل إلى:

- رأس المال العامل الإجمالي: يمثل الأصول ذات طبيعة قصيرة المدى التي هي عبارة عن إجمالي الأصول المتداولة؛
- رأس المال العامل الخاص: يمثل ذلك الجزء من الأموال الخاصة المستخدم في تمويل الأصول المتداولة، يعبر عنه ب: رأس المال العامل الخاص = رأس المال العامل سيولة - الديون طويلة الأجل، أو = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة
- رأس المال العامل الأجنبي: يمثل مجموع الديون التي بحوزة المؤسسة والتي تتحصل عليها من الخارج لتمويل نشاطها، يحسب بالعلاقة التالية:

<sup>1</sup> شعيب شنوف، مرجع سابق، ص119.

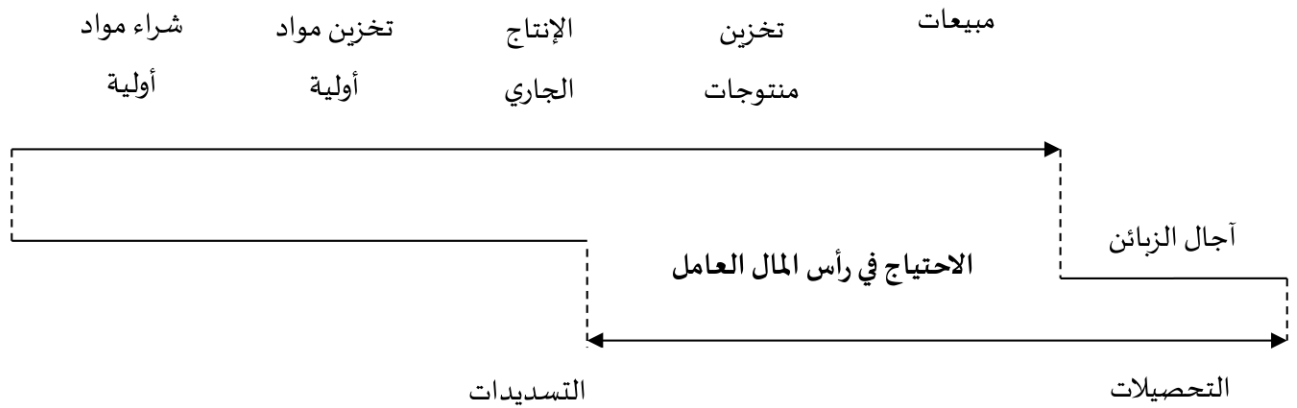
رأس المال العامل الأجنبي = الديون طويلة الأجل + الديون قصيرة الأجل، أو  
 رأس المال العامل الأجنبي = رأس المال العامل الإجمالي - رأس المال العامل الخاص، أو  
 رأس المال العامل الأجنبي = مجموع الخصوم - الأموال الخاصة

## 2- الاحتياج في رأس المال العامل (BFR):

### 1-2- مفهومه:

يرتبط الاحتياج في رأس المال العامل بدورة الاستغلال، لذا يصعب إدراك مفهومه إلا باستعراض هذه الأخيرة، فدورة الاستغلال تتمثل في الفترة الزمنية التي تنحصر بين لحظة شراء المواد الأولية ولحظة تحصيل المؤسسة نقدا حقوقها على زبائنها، وتقوم المؤسسة خلال هذه الفترة بمجموعة من العمليات: التخزين، الإنتاج، البيع. الفترة الزمنية بين لحظة الشراء ولحظة التحصيل النقدي يمثل احتياجات دورة الاستغلال، والفترة الزمنية بين لحظة الشراء ولحظة التسديد يمثل موارد دورة الاستغلال، والفرق بينهما يعبر عن الاحتياج في رأس المال العامل.

### الشكل رقم (4): الاحتياج في رأس المال العامل



Source : Bruno BACHY, Michel SION, *Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS*, 2<sup>ème</sup> édition, éditions DUNOD, Paris, 2009, P201.

يتمثل احتياج في رأس المال العامل في ذلك الجزء من احتياج الأموال الناجم عن الأصول المتداولة باستثناء القيم الجاهزة (المخزون والقيم القابلة للتحقيق) غير المغطى بالديون قصيرة الأجل باستثناء (السلفات المصرفية).

الاحتياج في رأس المال العامل = احتياجات الدورة - موارد الدورة

= (الأصول المتداولة - خزينة الأصول) - (الديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية)

### 2-2- الاحتياج في رأس المال العامل المعياري:

وضعت هذه الطريقة من طرف خبراء المحاسبة بفرنسا، وتسمى أيضا بالطريقة المعيارية، والأساس الذي تبنى عليه هذه الطريقة هو وجود فوارق زمنية بني التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة من النقدية وليس كل تدفق له علاقة مع الخزينة يؤخذ بعني الاعتبار، لكن تدفقات الخزينة المعنية هي تلك لها علاقة مع عناصر احتياج في رأس مال العامل<sup>1</sup>، يتم بالاعتماد على حسابات

<sup>1</sup> الياس بن سامي، يوسف قريشي، رجح سابق، ص 84.

النتائج، وأجزاء الميزانية المكونة لدورة الاستغلال، ويتم التقييم على أساس النسبة، أي حساب مكونات الاحتياج في رأس المال العامل بأيام من رقم الأعمال.

حسب هذه الطريقة يجب حساب نسبتين لكل عنصر من عناصر احتياج رأس مال العامل وهما:<sup>1</sup>

- نسبة مدة دوران أو مدة تسديد، معبر عنهما بالأيام
- معامل ترجيح الذي يعبر عنه بنسبة كل عنصر إلى رقم الأعمال خارج الرسم.
- حساب مدد عناصر الاستغلال:
- مدة دوران البضاعة = (متوسط البضاعة/ البضاعة المستهلكة) X 360 يوم
- مدة دوران المواد الأولية = (متوسط المواد الأولية/ مواد أولية مستهلكة خلال الدورة) X 360 يوم
- مدة دورات المنتجات قيد التنفيذ = (متوسط مخزون قيد التنفيذ/ قيمة إنتاج المنتجات قيد التنفيذ) X 360 يوم
- مدة دوران المنتجات المصنعة = (متوسط مخزون المنتجات التامة/ رقم الأعمال خارج الرسم) X 360 يوم
- مدة تسديد العملاء = [(العملاء + أوراق القبض) / رقم الأعمال بالرسم] X 360 يوم
- مدة تسديد الموردين = [(الموردين + أوراق الدفع) / المشتريات بالرسم] X 360 يوم
- مدة الرسم على القيمة المضافة المدفوعة = (المدة القصوى + المدة الدنيا) / 2 = (20+50) / 2 = 35
- مدة الرسم على القيمة المضافة المجمعة = (المدة القصوى + المدة الدنيا) / 2 = (20+50) / 2 = 35
- مدة تسديد الأجور = (المدة القصوى + المدة الدنيا) / 2 = (30+0) / 2 = 15
- مدة تسديد المصاريف الاجتماعية = (المدة القصوى + المدة الدنيا) / 2 = (15+45) / 2 = 30
- حساب معاملات الترجيح :

- معامل ترجيح البضاعة = تكلفة شراء البضاعة/ رقم الأعمال خارج الرسم
- معامل ترجيح المواد الأولية = تكلفة شراء المواد الأولية المستهلكة/ رقم الأعمال خارج الرسم.
- معامل ترجيح المنتجات قيد التنفيذ = تكلفة إنتاج المنتجات قيد التنفيذ/ رقم الأعمال خارج الرسم
- معامل ترجيح المنتجات المصنعة = تكلفة إنتاج المنتجات المصنعة المباعة/ رقم الأعمال خارج الرسم.
- معامل ترجيح العملاء = رقم الأعمال بالرسم/ رقم الأعمال خارج الرسم.
- معامل ترجيح الموردين = المشتريات بالرسم/ رقم الأعمال خارج الرسم
- معامل ترجيح الرسم على القيمة المضافة المدفوعة = الرسم على القيمة المضافة المدفوعة (مشتريات)/ رقم الأعمال خارج الرسم.
- معامل الرسم على القيمة المضافة المجمعة = الرسم على القيمة المضافة على مبيعات للدورة/ رقم الأعمال خارج الرسم.
- معامل ترجيح الأجور = الأجور السنوية/ رقم الأعمال خارج الرسم.
- معامل ترجيح المصاريف الاجتماعية = المصاريف الاجتماعية السنوية/ رقم الأعمال خارج الرسم.

<sup>1</sup> Josette Peyrard, *Analyse financière*, librairie Vuibert, 8<sup>ème</sup> éd, Paris, 1999, p295.

➤ حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري بالزمن:

عناصر الاستغلال بالأيام من رقم الأعمال		معامل الترجيح	معدل الدوران	البيان
الموارد	الاستخدامات			
	**يوم/ رقم الأعمال	**	** يوم	المخزون
	**يوم/ رقم الأعمال	**	** يوم	العملاء
**يوم/ رقم الأعمال		**	** يوم	الموردين
	**يوم/ رقم الأعمال	**	** يوم	TVA المدفوعة
**يوم/ رقم الأعمال		**	** يوم	TVA المجمعة
**يوم/ رقم الأعمال		**	** يوم	الأجور
**يوم/ رقم الأعمال		**	** يوم	المصاريف الاجتماعية
**يوم/ رقم الأعمال	**يوم/ رقم الأعمال			المجموع
(2)	(1)			
**يوم/ رقم الأعمال				الاحتياج في رأس المال العامل المعياري (1) – (2)

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية): دروس وتطبيقات، ط2، الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011ص294.

➤ حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري بالقيمة: يحسب بالعلاقة:

الاحتياج في رأس المال العامل المعياري بالقيمة = الاحتياج في رأس المال العامل المعياري بالزمن x (رقم الأعمال خارج الرسم / 360 يوم)



## 3-الخزينة الصافية (TN):

الخزينة عبارة عن إجمالي النقديات الموجودة باستثناء السلفات المصرفية، أي الفرق بين أصول الخزينة وخصومها، فحسب ما تقدم فإن: الخزينة = القيم الجاهزة- السلفات المصرفية. كما يمكن تعريفها عن طريق الفرق بين رأس المال العامل والاحتياجات في رأس المال العامل، أي: الخزينة الصافية = رأس المال العامل سيولة- والاحتياجات في رأس المال العامل.

وتكمن أهمية الخزينة الصافية في التحليل المالي فيما يلي:<sup>1</sup>

- مؤشر مالي مستقل عن أي عرف محاسبي؛
  - الخزينة المتوازنة شرط لبقاء المؤسسة، والتدهور المستمر للخزينة يتسبب عاجلاً أم آجلاً في فشل المؤسسة؛
  - التغير في الخزينة هو تجميع لجميع التدفقات النقدية خلال الفترة.
- **الخزينة الصفريّة:** وهي الحالة المثلى للخزينة، حيث تكون المؤسسة قد حققت توازها المالي وذلك بتساوي كل من رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل، وبالتالي ضرورة الحصول على موارد جديدة من أجل ضمان تغطية الاحتياجات المستقبلية.
- **الخزينة الموجبة:** في هذه الحالة يكون رأس المال العامل أكبر من الاحتياج في رأس المال العامل، فتكون المؤسسة قامت بتمويل جزء من الأصول المتداولة بموارد دائمة ويظهر هذا الفائض في شكل سيولة بالخزينة، الأمر الذي يجعل بإمكانها تغطية الديون قصيرة الأجل بواسطة أصولها المتداولة.
- **الخزينة السالبة:** في هذه الحالة يكون رأس المال العامل أقل من احتياجات رأس المال العامل، فالمؤسسة غير قادرة على تغطية ديونها قصيرة الأجل، فتكون بحاجة إلى موارد مالية لتغطية الاحتياجات المتزايدة من أجل استمرار النشاط.

تمرين 01: إليك ميزانية مؤسسة (Prod-Hou-Fur) لإنتاج الأثاث المنزلي بتاريخ 2015/12/31.

الوحدة (كيلو دج)

المبلغ	الخصوم	المبلغ	الأصول
345700	رؤوس الأموال الخاصة	23500	التثبيبات المعنوية
65500	الخصوم غير الجارية	233500	التثبيبات المادية
155100	الخصوم الجارية (*)	8000	التثبيبات المالية
		111000	المخزونات
		180500	الذمم المدينة
		9800	خزينة الأصول
566300	المجموع	566300	المجموع

(\*): لا تشمل السلفات المصرفية

<sup>1</sup> Bruno BACHY, Michel SION, Op.cit, P203

## العمل المطلوب:

1. حساب مختلف أنواع رأس المال العامل؛
2. حساب الخزينة الصافية.

## حل التمرين 01:

1. حساب مختلف أنواع رأس المال العامل:

○ رأس المال العامل سيولة:

رأس المال العامل سيولة (أعلى الميزانية) = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة

= (رؤوس الأموال الخاصة + الخصوم غير الجارية) – الأصول غير الجارية

$$146200 = (8000 + 233500 + 23500) - (65500 + 345700)$$

رأس المال العامل سيولة (أسفل الميزانية) = الأصول المتداولة - الديون القصيرة الأجل

= (المخزونات + الذمم المدينة + خزينة الأصول) – الخصوم الجارية

$$146200 = 155100 - (9800 + 180500 + 111000)$$

○ رأس المال العامل الإجمالي = إجمالي الأصول المتداولة = (المخزونات + الذمم المدينة + خزينة الأصول)

$$301300 =$$

○ رأس المال العامل الخاص = رأس المال العامل السيولة – الديون طويلة الأجل

$$= 146200 - 65500 = 80700، أو$$

= الأموال الخاصة – الأصول الثابتة

$$= 345700 - (8000 + 233500 + 23500) = 80700$$

○ رأس المال العامل الأجنبي = الديون طويلة الأجل + الديون قصيرة الأجل

$$= 155100 + 65500 = 220600$$

## 2. حساب الخزينة الصافية:

الاحتياج في رأس المال العامل = احتياجات الدورة – موارد الدورة

= (الأصول المتداولة – خزينة الأصول) – (الديون قصيرة الأجل – السلفات المصرفية)

$$= (111000 + 180500 - 9800 - 9800) - (155100 - 136400) = 136400$$

الخزينة الصافية = رأس المال العامل سيولة - والاحتياجات في رأس المال العامل

$$= 146200 - 136400 = 9800$$

التمرين 02: إذا توفرت لديك معلومات عن عناصر دورة الاستغلال لمؤسسة "الكرامة":

- رقم الأعمال السنوي خارج الرسم = 2500000

- متوسط فترة التحصيل من العملاء = 60 يوم

- متوسط فترة تخزين المواد الأولية = 70 يوم



- متوسط فترة تخزين المنتجات المصنعة = 20 يوم
  - متوسط فترة التسديد للموردين = 90 يوم
  - الرسم على القيمة المضافة = 19% وتسد 20 يوم من الشهر الموالي لكل المشتريات والمبيعات
  - تكلفة شراء المواد الأولية المستهلكة = 1250000
  - تكلفة إنتاج المنتجات المصنعة = 950000
  - المشتريات خارج الرسم = 1250000
  - الأجر الصافي = 631944، تسدد في نهاية الشهر
  - مصاريف الضمان الاجتماعي = 180555، تسدد 15 يوم من الشهر الموالي
- المطلوب: حساب راس المال العامل المعياري بالزمن والقيمة

حل التمرين 02:

عناصر الاستغلال بالأيام من رقم الأعمال		معامل الترجيح	معدل الدوران	البيان
الموارد	الاستخدامات			
	35	$0,5=250000/125000$	70	المواد الأولية
	7,6	$0,38=2500000/90000$	20	المنتجات المصنعة
	71,4	$1,19=2500000/2975000$	60	العملاء
	3,325	$0,095 =2500000/(1250000 \times 0,19)$	$35=20+15$	TVA على المشتريات
53,55		$0,595 =2500000/(1250000 \times 1,19)$	90	الموردون
6,65		0,19	$35=20+15$	TVA على المبيعات
3,79		$2,253=2500000/631944$	15	الأجور
2,16		$0,072 =2500000/180555$	$30 =2/(15+45)$	المصاريف الاجتماعية
66,15	117,325			المجموع

	51,175 يوم		الاحتياج في رأس المال العامل المعياري بالأيام
	355381,95		الاحتياج في رأس المال العامل المعياري بالقيمة

### المطلب الثاني: النسب المالية

تعتبر النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي وأكثرها انتشاراً في أوساط المحللين الماليين، وهي من أقدم هذه الأدوات حيث ظهرت في منتصف القرن التاسع عشر عندما كان يستعان بها في تشخيص وتقييم الوضعية المالية للمؤسسة بسبب سهولة استخراجها وفهمها، والنسب المالية ليست هي الغاية في التحليل المالي وإنما هي مؤشرات توضح وتجييب عن كثير من التساؤلات المتعلقة بالوضعية المالية للمؤسسة.

تعرف النسبة المالية على أنها أداة من أدوات التحليل المالي تقوم على دراسة مكونات القوائم المالية بعضها بعض في شكل نسب، وعلى هذا الأساس نجدها تعبر عن العلاقة بين عنصرين متجانسين ومرتبطين بمعنى اقتصادي خلال فترة زمنية، وهذا يهدف استخلاص عناصر ظاهرة معينة وتؤخذ العناصر المذكورة عادة من الميزانية المالية أو جدول حسابات النتائج أو كلاهما معا.

- النسبة المالية التي ليس لها معنى واضح يمكن أن يدل على الوضعية المالية لا قيمة لها؛
- النسبة المالية يكون لها معنى واضح إذا تم مقارنتها عبر الزمن من واقع أداء المؤسسة، أو مقارنتها مع النسب الخاصة بالقطاع الذي تنتهي إليه المؤسسة، أو مقارنتها مع النسب المعيارية.

وقد جرت العادة بين المحللين الماليين إلى تقسيم النسب إلى مجموعات، كل مجموعة تهدف إلى تحليل جانب محدد، وهي كما يلي:

#### 1-نسب السيولة:

يهدف هذا الصنف من النسب إلى قياس وتقييم القدرة المالية للمؤسسة على المدى القصير، ويتم ذلك من خلال قياس قدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل قبل استحقاقها من خلال التدفقات النقدية (السيولة) الناتجة عن عناصر الأصول المتداولة. وتحسب هذه القدرة من خلال المقارنة بين المجاميع المتجانسة للأصول الجارية مع الخصوم الجارية، من أهم النسب المستخدمة في ذلك نذكر:

السيولة العامة	تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل وذلك بالاعتماد على مجموع الأصول الجارية، فتعكس هذه النسبة وضعية السيولة في الأجل القصير، حيث أن انخفاضها يدل على وجود مشكلة قد تؤدي إلى عسر مالي يتبعه في كثير من	= الأصول الجارية / الخصوم الجارية	النسبة المعيارية: [ < 1 ]
----------------	---	-----------------------------------	---------------------------

		الحالات إفلاس المؤسسة، في حين أن زيادتها تعني وضعا أكثر أمان بالنسبة للمؤسسة.	(نسبة التداول)
النسبة المعيارية: [0,6 ; 0,5]	= الأصول الجارية / الخصوم الجارية	يؤخذ على النسبة السابقة (نسبة التداول) أنها تعامل عناصر الأصول الجارية بالتمائل في حين وجب التدقيق في مكوناتها وربطها مع الأصول غير الجارية، لذلك وجدت نسبة السيولة السريعة التي تقيس قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام الأصول الجارية سهلة التحويل إلى نقد واستبعاد عناصر المخزونات نظرا لمشاكلها المختلفة (فقدان القيمة، طول فترة التسويق، التلف...).	السيولة السريعة (المختصرة)
النسبة المعيارية: [0,3 ; 0,2]	= خزينة الأصول / الخصوم الجارية	يهتم المحللون بهذه النسبة لأن موجودات المؤسسة من النقد وما يماثلها هي موجودات سائلة وجاهزة حيث يمكن الاعتماد عليها في الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل خصوصا إذا كانت المؤسسة تعاني من صعوبة في التحكم في التدفقات النقدية المتأنية من ذمم المؤسسة، فالنسبة تعبر عن قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل متى استحققت الدفع.	السيولة الجاهزة (نسبة النقد)

## 2-نسب النشاط (التشغيلية):

تقيس هذه النسب مدى كفاءة إدارة المؤسسة في استخدام وإدارة أصولها، أي أنها تقيس كفاءتها في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر ممكن من السلع والخدمات، وبالتالي تحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات السنوية، من أهم هذه النسب:

معدل إجمالي دوران الأصول	يعبر عنه كذلك بإنتاجية الأصول، يقيس مساهمة مجموع أصول المؤسسة في تحقيق المبيعات السنوية الصافية، وبالتالي مساهمة كل دينار مستثمر في إجمالي الأصول لتوليد تلك المبيعات	= رقم الأعمال خارج الرسم / إجمالي الأصول
معدل دوران الأصول الجارية (الثابتة)	يعتبر هذا المعدل بمثابة مؤشر على مدى كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها الثابتة (غير الجارية) لتوليد حجم معين من المبيعات السنوية الصافية	= رقم الأعمال خارج الرسم / الأصول غير الجارية (الأصول الثابتة)



معدل الأصول الجارية (المتداولة)	يعتبر هذا المعدل بمثابة مؤشر على مدى كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها المتداولة (الجارية) لتوليد حجم معين من المبيعات السنوية الصافية	معدل الأصول الجارية (المتداولة)
معدل المخزون	تعبّر هذه النسبة على عدد المرات التي يتحول فيها المخزون السلعي إلى مبيعات، فكلما انخفض هذا المعدل دلّ على أن المؤسسة تعاني من بطء في تصريف مخزونها وهو ما يؤدي إلى تجميد جزء من الأموال في شكل مخزون، في حين فإن زيادة هذا المعدل تعني زيادة نشاط المؤسسة -كما يمكن أن حساب متوسط فترة التخزين للتعبير عن مدة التي يتم فيها تصريف المخزون	معدل المخزون

في حالة توفر معلومات دقيقة تبين حركة المخزون في المؤسسة بشكل مفصل، فإنه يصبح من المناسب حساب معدلات دوران مختلف عناصر المخزون كما يلي:

معدل دوران البضاعة = تكلفة شراء البضاعة المباعة / متوسط المخزون من البضاعة
معدل دوران المواد الأولية = تكلفة شراء المواد الأولية المستهلكة / متوسط المخزون من المواد الأولية
معدل دوران منتجات المصنعة = تكلفة إنتاج المنتجات المصنعة / متوسط مخزون المنتجات المصنعة

- تكلفة شراء البضاعة المباعة = مشتريات البضاعة + مخزون أول المدة - مخزون نهاية المدة
- تكلفة شراء المواد الأولية المستهلكة = مشتريات مواد أولية + مخزون أول المدة - مخزون نهاية المدة

معدل المدينون (الزبائن) والحسابات الملحقه	يتوقف نجاح المرحلة السابقة (مرحلة تصريف المخزون) على نجاح هذه المرحلة حيث تبدأ هذه المرحلة من تاريخ البيع للزبائن وتستمر إلى غاية تحويلهم إلى سيولة، وبالتالي تعبر النسبة التالية عن عدد مرات تحول الزبائن والحسابات الملحقه إلى سيولة -كما يمكن أن حساب متوسط فترة التحصيل للتعبير عن مدة التي يتم فيها منحها للزبائن لسداد ما عليهم من ديون	معدل المدينون (الزبائن) والحسابات الملحقه
معدل المدينون (الزبائن) والحسابات الملحقه = صافي المبيعات الأجلة السنوية داخل الرسم / رصيد الحسابات المدينة		
معدل المدينون (الزبائن) والحسابات الملحقه = رقم الأعمال الأجل داخل الرسم / الزبائن والحسابات الملحقه - تسبيقات الزبائن		
متوسط فترة التحصيل = 360 / معدل دوران المدينون		

<p>معدل الدائنون (الموردون والحسابات الملحقة)</p> <p>تعبير هذه النسبة عن عدد مرات تسديد المؤسسة ديون الموردون المتعلقة بالاستغلال</p> <p>كما يمكن أن حساب متوسط فترة التسديد للتعبير عن مدة التي يتم منحها للمؤسسة لسداد ديون الاستغلال</p>	<p>المشتريات السنوية الأجلة داخل الرسم / رصيد الحسابات الدائنة</p> <p>المشتريات السنوية الأجلة السنوية داخل الرسم / الموردون والحسابات الملحقة - تسبيقات للموردون</p> <p>متوسط فترة التسديد = 360 / معدل دوران الدائنون</p>
---	---

## 3-نسب المديونية:

تقيس هذه الفئة من النسب مدى اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل أصولها وذلك مقارنة مع التمويل الداخلي، ومن أهم هذه النسب نذكر:

الملاءة العامة	تقيس حجم الديون التي ساهم بها الغير في تمويل إجمالي أصول المؤسسة، حيث كلما تدنت هذه النسبة دلّ ذلك على أن المؤسسة غير مشبعة بالديون وكلما ارتفعت هذه النسبة واقتربت من 1 قلت قدرة المؤسسة على الاقتراض من جديد	= مجموع الديون / إجمالي الأصول	النسبة المعيارية: $> 1$
تغطية الديون	تركز هذه النسبة على قياس قدرة المؤسسة على خدمة ديونها (دفع الفوائد المستحقة على ديون القصيرة والطويلة الأجل)	= الربح قبل الفوائد والضرائب / الفوائد	تسمح هذه النسبة بمعرفة عدد مرات تغطية التكاليف المالية من خلال الربح المحقق قبل دفع الفوائد المالية والضرائب، ومن خلالها يمكن الوقوف على أن هناك استمرارية في درجة تغطية فوائد الديون خلال الزمن ومقارنة بالمؤسسات المماثلة.
الاستقلالية المالية	تقيس هذه النسبة حجم الديون إلى الأموال الخاصة ومن ثم تحديد درجة اعتماد المؤسسة	= الأموال الخاصة / مجموع الديون	النسبة المعيارية: $[ < 1 ]$



		على التمويل الخارجي مقارنة بالمصادر التمويل الداخلية (الأموال الخاصة)	
النسبة المعيارية: [ < 1 ]	= الأموال الدائمة / الأصول الثابتة	تقيس هذه النسبة التوازن الموجود بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة	التمويل الدائم
النسبة المعيارية: [ > 3 أو 4 ]	= الديون المالية / (طويلة الأجل) القدرة على التمويل الذاتي (CAF)	تساعد هذه النسبة في قياس وتحديد قدرة المؤسسة على تسديد ديونها المالية طويلة الأجل. وهي تسمح بتحديد عدد السنوات لسداد الديون المالية طويلة الأجل باستخدام القدرة على التمويل الذاتي <sup>1</sup> .	القدرة على السداد
كلما ارتفع تمكنت المؤسسة من تحقيق هدف البقاء والنمو	= القدرة على التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة خلال الدورة	يعتبر التمويل الذاتي من المحاور الأساسية للتمويل خصوصا في مرحلة النمو، حيث يساهم بشكل أساسي في التقليل من الاعتماد على المصادر الخارجية ويعرف على أنه "جملة المبالغ المفترزة من طرف المؤسسة والتي تبقى تحت تصرفها سواء بصفة مؤقتة أو طويلة نسبيا" <sup>2</sup> ، وبالتالي فإن التمويل الذاتي يعبر عن مردودية عمليات المؤسسة خلال الفترة الماضية والذي يستخدم لتمويل النشاط المستقبلي، حيث يسمح بضمان حرية كبيرة للمؤسسة بعيدا عن الضغوط والرقابة من طرف الدائنين، وهذا يضمن التمويل الذاتي للمؤسسة الاستقلالية المالية التي تهدف السياسة التمويلية للمؤسسة إلى تحقيقها، ويحسب من القدرة على التمويل الذاتي بعد توزيع الأرباح.	التمويل الذاتي (AF)

➤ القدرة على التمويل الذاتي (CAF): تعبر عن قدرة المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها بمجموع المصادر المالية الداخلية المتولدة من النشاط، يحسب هذا الرصيد من جدول حسابات النتائج بواسطة طريقة الجمع أو طريقة الطرح.

<sup>1</sup> Claude-Annie Duplat, *Analyser et maîtriser la situation financière de son entreprise*, éditions Vuibert, Paris, 2004, P 94.

<sup>2</sup> Michel Dimartino, *Guide Financier de la PME*, 2<sup>ème</sup> édition, éditions d'Organisation, Paris, 1981, P120.

## أ - طريقة الجمع:

$$CAF = \text{نتيجة الدورة} + \text{مصاريف محسوبة} - \text{إيرادات محسوبة}$$

الجدول رقم (2): حساب القدرة على التمويل الذاتي حسب طريقة الجمع

النتيجة الصافية للسنة المالية	
المخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة	+
الاسترجاع عن خسائر القيمة والمؤونات	-
نواقص القيم عن خروج أصول الثابتة غير المالية	+
فوائض القيمة عن مخزونات الأصول الثابتة غير المالية	-
أقساط إعانات الاستثمار المحولة للنتيجة للسنة المالية	-
CAF	=

Source: Chantal Buissart, M.Benkaci, *Analyse financière*, BERTI Edition, Alger, Algérie, 2011, P48.

## ب - طريقة الطرح:

$$CAF = \text{الفائض الإجمالي للاستغلال} + \text{إيرادات محصلة} - \text{مصاريف مسددة}$$

الجدول رقم (3): حساب القدرة على التمويل الذاتي حسب طريقة الطرح

الفائض الإجمالي للاستغلال	
المنتجات العملياتية الأخرى	+
الأعباء العملياتية الأخرى	-
المنتجات المالية	+
الأعباء المالية	-
المنتجات غير العادية	+
الأعباء غير العادية	-
الضريبة على الأرباح	-
CAF	=

Source: Chantal Buissart, M.Benkaci, *Analyse financière*, BERTI Edition, Alger, Algérie, 2011, P47.

## 4-نسب الربحية والمردودية:

تعتبر هذه المجموعة واحدة من الاتجاهات صعبة التحديد والقياس ذلك لعدم وجود وسيلة متكاملة تحدد متى تكون المؤسسة ربحية، إذ أن الكثير من الفرص الاستثمارية تتضمن التضحية بالربح الحالي مقابل أرباح مستقبلية، بالإضافة إلى أن

الربحية محاسبيا تتجاهل حجم المخاطر المصاحبة لذلك، وهي تعني بشكل عام قدرة الوسائل على تحقيق النتائج، ومن أهم هذه النسب:

1-4-الربحية التجارية: تقيم هذه النسبة السياسة التسعيرية المنتهجة من طرف المؤسسة، ومدى تحكمها في تكاليف نشاطها التجاري، تحسب بالعلاقة:

$$\text{الربحية التجارية} = \text{الفائض الإجمالي الاستغلال} / \text{رقم الأعمال خارج الرسم}$$

2-4-هامش الربح الصافي: هامش الربح الصافي مفيد في قياس الربحية التي تبين قدرة المؤسسة على تحقيق الربح من خلال الأنشطة التي تقوم بها، كما أن نسبة هامش الربح الصافي تعرفنا قيمة الربح الناتج من صافي المبيعات أو من الإيرادات الصافية للمبيعات، كما أن نسبة هامش الربح الصافي تدل على مدى قدرة المؤسسة للتحكم والسيطرة على تكاليفها كونها تأخذ بعين الاعتبار جميع الإيرادات والنفقات حتى تلك المحققة من الأنشطة الاستثنائية. يحسب بالعلاقة:

$$\text{هامش الربح الصافي} = \text{النتيجة الصافية للسنة المالية} / \text{رقم الأعمال خارج الرسم}$$

3-4-العائد على الأصول: يعتبر العائد على الأصول من مؤشرات الأداء التشغيلي ذات الأهمية في رصد مدى استغلال المؤسسة لأصولها لتوليد الأرباح، بمعنى أن هذا المعدل يشير إلى مدى ربحية المؤسسة بالنسبة لمجموع أصولها، فالنسبة تعتمد بشكل كبير على نوع الصناعة وحجم الأصول المستخدمة في الإنتاج، وبالتالي تستخدم للمقارنة بين المؤسسات في القطاع. فمعدل العائد على الأصول يقيس كفاءة استخدام الأصول المستثمرة (المادية، المالية، الفكرية) لتحقيق عائد مناسب يبرر التكاليف الخاصة بالاستثمار في هذه الأصول، وبالتالي يقع على عاتق إدارة المؤسسة مسؤولية الاستخدام الكفء لتلك الأصول ومسؤولية التمويل للحصول عليها، ويحسب بالعلاقة:

$$\text{العائد على الأصول} = \text{النتيجة الصافية للسنة المالية} / \text{إجمالي الأصول}$$

وتستخدم معادلة (DuPont) في بيان أسباب الارتفاع أو الانخفاض في العائد على الأصول حيث تربط بين نسبي هامش الربح الصافي ومعدل دوران الأصول في طريقة لتحليل أكبر قدر من بنود القوائم المالية لمعرفة أوجه القصور لمحاولة تفاديها مستقبلاً أو أوجه التفوق لتعزيزها، كما يلي:

$$\text{العائد على الأصول} =$$

$$(\text{النتيجة الصافية للسنة المالية} / \text{رقم الأعمال خارج الرسم}) \times (\text{رقم الأعمال خارج الرسم} / \text{إجمالي الأصول})$$

$$= \text{هامش الربح الصافي} \times \text{معدل دوران الأصول}$$

ويتم تحليل بنود الأرباح من إيرادات وتكاليف وكذلك بنود المبيعات من كميات وأسعار بيع، كما يتم تحليل بنود الأصول من أصول ثابتة ومتداولة للوصول من هذه المنظومة للأسباب التي تزيد من كفاءة العائد على الأصول.

ومن أجل تعظيم العائد على الأصول، فمن الضروري زيادة هامش صافي الربح بمستوى لا يؤدي إلى خسارة الحصة السوقية، أو تحسين نسبة الدوران الأصول بمستوى لا يتطلب نفقات لا لزوم لها<sup>1</sup>.

4-4-4-4 المردودية الاقتصادية: هي العلاقة بين النتيجة الاقتصادية التي تحققها المؤسسة ومجموع الأموال التي استعملتها، فقياس المردودية الاقتصادية يسمح للمؤسسة بمعرفة قدرتها على تحقيق الأرباح بعيدا عن تأثير السياسات المالية (التمويلية).

المردودية الاقتصادية = النتيجة الاقتصادية / الأصول الاقتصادية

- النتيجة الاقتصادية يعبر عنها بنتيجة النشاط الاستغلالي\* بعد الضريبة وقبل التكاليف المالية لأن التكاليف المالية عادة تكون مدرجة في تكلفة الأموال.

- الأصول الاقتصادية يعبر عنها عادة بأصول المؤسسة الممولة بموارد دائمة، ومن أجل تقديرها هناك مقاربتان هما:

○ مقارنة الخصوم أو الموارد: تتمثل في مبلغ الأموال الخاصة ومبلغ الديون الصافية التي تمثل الوضعية الحقيقية لديون المؤسسة.

الأصول الاقتصادية = الأموال الخاصة + الديون الصافية

○ مقارنة الأصول أو الاستخدامات: وهي المقاربة الأكثر استعمالا في الأوساط المالية والأكثر سهولة في التطبيق، حيث أنه في هذه الحالة فإن الأصول الاقتصادية تتمثل في الموارد المستخدمة والمقدمة من طرف أصحاب الأموال والمتعلقة بالنشاط الاستغلالي في المؤسسة، بعبارة أخرى عبارة عن الأصول الثابتة الصافية والاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال.

الأصول الاقتصادية = الأصول الثابتة الصافية + الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال

4-5-4-5 المردودية المالية: يعتبر من بين المؤشرات الأكثر استخداما من طرف المحللين الماليين لفترة طويلة باعتباره مقياسا متكامل يصف العلاقة بين العائد والمخاطرة، ويُعرف أيضا باسم العائد على الأموال الخاصة، أو مؤشر المردودية المالية.

يستخدم لقياس مقدار الربح المتحقق من حقوق المساهمين، وبالتالي معدل الربح الصافي الذي يجنيه المستثمرون من استثمار أموالهم كمردود عن مخاطرتهم وتوظيف أموالهم، مما يدل على كفاءة الإدارة في توظيف أموال المستثمرين<sup>2</sup>، يحسب بالعلاقة التالية:

المردودية المالية = النتيجة الصافية للسنة المالية / الأموال الخاصة

<sup>1</sup> MAHER KOOLI et al, Op.cit, P 297.

\* النشاط الاستغلالي للمؤسسة (يتمثل في النشاط الأساسي للمؤسسة) والمستقل عن النشاط خارج الاستغلال (عبارة عن نشاط استثنائي غير متكرر، فنجد مرتبب ببعض العمليات الاستثنائية كالتنازل عن الاستثمارات).

<sup>2</sup> فبهى مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط1، SME Financial Inc، رام الله، فلسطين، 2008، ص 47.

## ➤ الرفع التشغيلي والمالي:

يمكن تعريف مصطلح الرفع على انه عملية استخدام لأصل او الحصول على تمويل وتحمل المنظمة لعبء ثابت نظير استخدام الأصل أو الحصول على التمويل، ويمثل العبء الثابت لاستخدام الأصل أو الحصول على التمويل مركز أو نقطة إرتكاز ذراع الرفع، ومن ثم يتوقف على موقع نقطة الارتكاز هذه مدى قدرة الرفع على تحقيق قوة اكبر، ويطبق هذا الاسلوب على الرفع المالية والرفع التشغيلية<sup>1</sup>.

### 1-الرفع التشغيلي:

يكون هناك مجال للرفع التشغيلي إذا ما تم استخدام تكاليف ثابتة في هيكل التكاليف التشغيلية للمؤسسة، فيعرف الرفع التشغيلي بأنه استخدام وإحلال التكاليف الثابتة مكان التكاليف المتغيرة بهدف تعظيم أثر التغير في صافي المبيعات على صافي الربح التشغيلي (صافي الربح قبل الفائدة والضريبة)، وبافتراض ثبات العوامل الأخرى فإن أي تغير في المبيعات يؤدي إلى تغير أكبر في صافي الربح التشغيلي. أي أن المؤسسة عندما تقوم باستخدام أصول ذات تكلفة ثابتة فإن ذلك يرجع إلى توقعها بأن حجم إنتاج هذه الأصول سيترتب عليه إيرادات بيعية كافية لتغطية كلا من التكاليف المتغيرة (المرتبطة بحجم الإنتاج) والتكاليف الثابتة (غير مرتبطة بحجم الإنتاج).

وعليه فانه يمكن قياس درجة الرفع التشغيلي عند مستوى مبيعات معين، والذي هو عبارة عن النسبة المئوية للتغير في الأرباح إلى النسبة المئوية للتغير في حجم المبيعات، وفق العلاقة التالية:

درجة الرفع التشغيلي = النسبة المئوية للتغير في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة / النسبة المئوية للتغير في حجم المبيعات

درجة الرفع التشغيلي = حجم المبيعات (سعر بيع الوحدة - التكلفة المتغيرة للوحدة) / حجم المبيعات (سعر بيع الوحدة - التكلفة المتغيرة للوحدة) - التكاليف الثابتة

### 2-الرفع المالي:

يشير مفهوم الرفع المالي إلى استخدام أموال الغير بتكاليف ثابتة والتي قد تكون في شكل قروض أو أسهم ممتازة، ويمكن تشبيه هذه التكاليف الثابتة بذراع رافعة يكون لها تأثير إيجابي إذا كانت إيرادات المؤسسة قبل الضرائب والمصاريف المالية أكبر من التكاليف الثابتة<sup>2</sup>، ويكون له أثر سلبي إذا ما فاقت التكاليف الثابتة إيرادات المؤسسة، أي كلما اعتمدت المؤسسة على الأموال المقترضة يتولد أثر للرفع المالي، فيصبح الرفع المالي فعالا إذا استطاعت المؤسسة استثمار الأموال المقترضة بمعدل يزيد عن تكلفة أموال الاقتراض، وإذا لم تنجح في ذلك فإنها ستعرض لخطر أكبر وتحقق خسارة أكبر مما يعني فقدان ميزة استخدام الرفع المالي بهيكلها التمويلي. ومن بين دلائل ومؤشرات ارتفاع درجة الرفع المالي في المؤسسة ما يلي:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> خيري علي الجزيري، إدارة مالية (2)، الدار العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000، ص 114.

<sup>2</sup> James Van-Horn, *Gestion et politique financière*, tome 1, éditions DUNOD, Paris, 1972, P239.

<sup>3</sup> هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص 282.

- الزيادة في الدخل المتحقق لأصحاب المؤسسة أو مساهمها نتيجة المتاجرة بأموال الغير؛
- زيادة العائد المتحقق عن استخدام أموال الغير (الاقتراض) عن فائدة ذلك الاقتراض؛
- زيادة معدل العائد على حقوق المساهمين عن معدل الفائدة المدفوعة؛

ويسمح أثر الرفع المالي بمعرفة الأثر الإيجابي أو السلبي لديون المؤسسة على مردوديتها المالية، ويمكن إبراز هذه العلاقة

كما يلي:

يمكن إدخال المتغيرات التالية في التحليل وهي:

CP: الأموال الخاصة؛ D: الديون؛ K: الأصول الاقتصادية؛ i: معدل الفائدة على القروض؛ t: معدل الضريبة.

Rn: صافي الربح بعد الفائدة والضريبة = (صافي ربح العمليات - الفوائد) (1 - معدل الضريبة)

$$Rn = (Re - iD) \cdot (1 - t)$$

$$Rcp = \frac{Rn}{CP} = \frac{[(Re \cdot K - iD)(1 - t)]}{CP}$$

$$\Rightarrow Rcp = Re(1 - t) + \frac{D}{CP} (Re - i)(1 - t)$$

$$\Rightarrow Rcp = (1 - t) \left[ Re + \frac{D}{CP} (Re - i) \right]$$

إذن المردودية المالية تساوي إلى المردودية الاقتصادية مضافا إليها المقدار:  $\frac{D}{CP} (Re - i)$  والذي يعبر عن أثر الرفع المالي، ويمكن أن

يلعب أثر الرفع المالي ثلاثة أدوار هي:

- حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة ( $i > Re$ ): في هذه الحالة يكون الرفع المالي في صالح المؤسسة، أي بزيادة الاعتماد على القروض تنخفض المردودية المالية.

- حالة المردودية الاقتصادية يساوي معدل الفائدة ( $i = Re$ ): في هذه الحالة يكون الرفع المالي بدون أثر على المردودية المالية.

- حالة المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة ( $i < Re$ ): في هذه الحالة يكون الرفع المالي في صالح المؤسسة، فالمؤسسات تلجأ إلى الديون كمصدر تمويل رغم توفرها على بدائل أخرى نظراً للتأثير الإيجابي للديون على المردودية المالية نظراً لأن المردودية الاقتصادية تغطي أعباء الاقتراض.

##### 5- نسب السوق:

يتمثل دور هذه المجموعة من النسب في الوقوف على تقييم السوق المالي لأداء المؤسسة، أي تقييم أداء أسهم المؤسسة في السوق المالية، ذلك أن الأوضاع المالية والنتائج المحققة لأي مؤسسة مسعرة بالبورصة سينعكس على أسعار أسهمها وهي محل اهتمام حملة الأسهم، والمستثمرين المحتملين، ومحللي الأوراق المالية، وإدارة المؤسسة وغيرها، وبالتالي فإن هذه المجموعة تعتمد على بعض البيانات المالية المتداولة بالسوق المالية، وفيما يلي أهم النسب المستخدمة في هذه المجموعة:

<p>نسبة ربحية السهم<sup>1</sup> = صافي الربح / المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القائمة خلال الفترة</p>	<p>يُعد مقياس ربحية السهم من المؤشرات شائعة الاستخدام في المؤسسات التي يتم تداول أسهمها بالسوق المالي، فهو يهدف إلى قياس أداء المؤسسة خلال الفترة المالية التي تعد عنها التقارير المالية، ويعتمد في حسابه على عنصر في قائمة الدخل هو: صافي الربح، فيمكن اعتبار هذه النسبة كمقياس لكمية الأرباح التي تخص كل سهم عادي</p>	<p>ربحية السهم</p>
<p>= الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية / صافي الربح أو = الربح الموزع على السهم العادي / ربحية السهم</p>	<p>تعبّر هذه النسبة عن معدل توزيع الأرباح على حملة الأسهم العادية من إجمالي الأرباح الصافية والمتاحة للتوزيع، فالنسبة تعبّر عن مراجعة المؤسسة بين توزيع الأرباح على المساهمين والاحتفاظ بجزء من الأرباح المحققة في شكل أرباح محتجزة</p>	<p>نسبة التوزيع</p>
<p>= القيمة السوقية للسهم / ربح السهم</p>	<p>تعبّر هذه النسبة عن المبلغ الذي يكون المستثمر مستعداً لدفعه مقابل كل دينار من الأرباح الحالية<sup>2</sup>.</p>	<p>سعر السهم إلى ربحه</p>
<p>= القيمة السوقية للسهم (السعر السوقى) / القيمة الدفترية للسهم يتم استخراج القيمة الدفترية للسهم<sup>3</sup>: القيمة الدفترية للسهم = الأسهم العادية + احتياطي الأرباح / عدد الأسهم</p>	<p>هذه النسبة توضح ما يضيفه السوق (السوق المالية) من قيمة على السهم العادي قياساً بما هو مسجل كقيمة دفترية لذلك السهم في دفاتر المؤسسة.</p>	<p>القيمة السوقية للسهم إلى قيمه الدفترية</p>

### ثالثاً: الانتقادات الموجهة للتحليل المالي (سيولة - استحقاق) :

وجه لهذا التحليل عدة انتقادات خاصة في ظل التطورات الكبيرة التي تميز بها المحيط المالي والاقتصادي للمؤسسة وذلك رغم النتائج الكبيرة التي قدمتها ومن بين تلك الانتقادات نذكر:

- الاعتماد على مبدأ السيولة يشوبه كثير من الانتقادات فقد توجد أصول ثابتة ذات سيولة أعلى من بعض الأصول الجارية؛

<sup>1</sup> فهدى مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 48.

<sup>2</sup> فهدى مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 67.

<sup>3</sup> Hubert de La Bruslerie, Op.cit, P204.



- لا يوجد مستوى أمثل أو محدد لرأس المال عامل سيولة استحقاق؛

- تجاهل هذا النوع من التحليل لمفهوم الخزينة بالرغم من افتراضه أنها موجبة في حالة وجود رأس مال عامل موجب؛

- عملية إعادة التقييم المالي الذي يتطلب سوق مالي كفؤ وخبراء متخصصين؛

- الاعتماد على النسب المالية أمر صعب لأنه يعتمد في حسابه على المعلومات المعلنة فقط، كما أن مقارنة القوائم المالية خلال فترة زمنية طويلة قد يكون صعب بسبب احتمالية تبني طرق محاسبية مختلفة، وليس لها مدلول لوحدها مما يتطلب مقارنتها مع نسب في مؤسسات نفس القطاع أو مع نسب معيارية.

تمرين 01: إليك الميزانية المالية لمؤسسة "MICROLAB" المختصة في تسويق أجهزة الإعلام الآلي عن سنة 2013:

المبلغ	الخصوم	المبلغ الصافي	الأصول
؟	الأموال الدائمة		الأصول الثابتة
	رؤوس الأموال الخاصة	5.000.000	الأراضي
15.000.000	رأس مال المؤسسة (20000 سهم)	3.500.000	المباني
؟	الاحتياطات القانونية	2.500.000	المنشآت تقنية
1.995.000	الترحيل من جديد	722.500	التثبيبات عينية أخرى
؟	مجموع الأموال الخاصة	؟	سندات مساهمة أخرى
	الديون طويلة الأجل		
3.600.000	القروض البنكية	؟	مجموع الأصول الثابتة
2.210.000	موردو التثبيات	؟	الأصول المتداولة
5.810.000	مجموع ديون طويلة الأجل	؟	قيم الاستغلال
	الديون قصيرة الأجل		البضاعة
3.000.000	موردو الخدمات والمخزونات	؟	القيم القابلة للتحقيق
200.000	ديون ضريبة واجتماعية	500.000	الزبائن
؟	الدولة -ضرائب على النتائج	82.500	الزبائن - أوراق القبض
700.000	الديون الأخرى	5.500.000	زبائن المشكوك فيهم
؟	الشركاء- قسائم مستحقة الدفع	4.900.000	القيم الجاهزة
		600.000	البنك
			الصندوق
؟	مجموع الديون قصيرة الأجل	؟	مجموع الأصول المتداولة
29.360.000	المجموع	29.360.000	المجموع

## المعلومات الإضافية:

- تمثل الاحتياطات القانونية  $\frac{1}{10}$  من رأس المال المؤسسة؛
- الشركاء-قسائم مستحقة الدفع تشكل 24% من نتيجة الدورة الصافية بعد الضريبة وتمثل أرباح تقرّر توزيعها على الشركاء؛
- نتيجة الدورة الصافية بعد الضريبة = 2.625.000؛
- نسبة السيولة العامة (التداول) = 2.5؛
- نسبة السيولة السريعة (المختصرة) = 1.5.

## المطلوب:

- 1- أوجد القيم المجهولة في الميزانية المالية.
- 2- إذا علمت أن رقم أعمال المؤسسة السنوي خارج الرسم لـ 2013 هو: 46.000.000 وتُشكل المبيعات الأجلة منه 50%، أحسب كلا من:

- ✓ معدل دوران الأصول الثابتة، حيث أن متوسط الصناعة يساوي 7,12؛
- ✓ معدل دوران الأصول المتداولة، حيث أن متوسط الصناعة يساوي 6,5؛
- ✓ معدل دوران الزبائن؛
- ✓ معدل العائد على الأصول، حيث أن متوسط الصناعة يساوي 11,3%؛
- ✓ المردودية المالية.

## حل التمرين 01:

- 1- إيجاد القيم المجهولة في الميزانية المالية:

- حساب عناصر الخصوم:

$$\text{الاحتياطات} = 10 \setminus 15.000.000 = 1.500.000$$

$$\text{الأموال الخاصة} = 18.495.000 = 1.995.000 + 1.500.000 + 15.000.000$$

$$\text{الأموال الدائنة} = 24.305.000 = 5.810.000 + 18.495.000$$

$$\text{الديون قصيرة الأجل} = 29.360.000 = 24.305.000 - 5.055.000$$

$$\text{الشركاء - قسائم مستحقة الدفع} = 2.625.000 \times 24\% = 630.000$$

$$\text{الدولة- الضرائب مستحقة الدفع} = 5.055.000 = (630.000 + 700.000 + 200.000 + 3.000.000) - 5.055.000 = 525.000$$

- حساب عناصر الأصول:

$$\text{الأصول المتداولة} = \text{الديون قصيرة الأجل} \times \text{نسبة السيولة العامة} = 2,5 \times 5.055.000 = 12.637.500$$

$$\text{القيم القابلة للتحقيق} + \text{القيم الجاهزة} = \text{الديون قصيرة الأجل} \times \text{نسبة السيولة السريعة} = 1,5 \times 5.055.000 = 7.582.500$$

$$\text{القيم القابلة للتحقيق: } 2.082.500 = 5.500.000 - 7.582.500$$

$$\text{المخزونات} = 7.582.500 - 12.637.500 = 5.055.000$$

$$\text{الزبائن} = 82.500 + 500.000 - 2.082.500 = 1.500.000$$



$$\text{الأصول الثابتة} = 12.637.500 - 29.360.000 = 16.722.500$$

$$\text{سندات المساهمة الأخرى} = 16.722.500 - (722.500 + 2.500.000 + 3.500.000 + 5.000.000) = 5.000.000$$

المبلغ	الخصوم	المبلغ الصافي	الأصول
	<u>الأموال الدائمة</u>		<u>الأصول الثابتة</u>
	<u>الأموال الخاصة</u>	5.000.000	الأراضي
15.000.000	رأس مال المؤسسة (20000 سهم)	3.500.000	المباني
1.500.000	الاحتياطات القانونية	2.500.000	المنشآت تقنية
1.995.000	الترحيل من جديد	722.500	التثبيطات عينية أخرى
<b>18.495.000</b>	<b>مجموع الأموال الخاصة</b>	<b>5.000.000</b>	<b>سندات مساهمة أخرى</b>
	<u>الديون طويلة الأجل</u>		<u>مجموع الأصول الثابتة</u>
3.600.000	القروض البنكية	<b>16.722.500</b>	
2.210.000	موردو التثبيطات		<u>الأصول المتداولة</u>
<b>5.810.000</b>	<b>مجموع ديون طويلة الأجل</b>	<b>5.055.000</b>	<u>قيم الاستغلال</u>
<b>24.305.000</b>	<b>مجموع الديون الدائمة</b>	<b>5.055.000</b>	البضاعة
	<u>الديون قصيرة الأجل</u>	<b>2.082.500</b>	<u>القيم القابلة لتحقيق</u>
3.000.000	موردو الخدمات والمخزونات	1.500.000	الزبائن
200.000	ديون ضريبة اجتماعية	500.000	الزبائن - أوراق القبض
525.000	الدولة ضرائب على النتائج	82.500	زبائن المشكوك فيهم
700.000	ديون أخرى	<b>5.500.000</b>	<u>القيم الجاهزة</u>
630.000	الشركاء- أقساط مستحقة الدفع	4.900.000	البنك
		600.000	الصندوق
<b>5.055.000</b>	<b>مجموع الديون قصيرة الأجل</b>	<b>12.637.500</b>	<b>مجموع الأصول المتداولة</b>
<b>29360000</b>	<b>المجموع</b>	<b>29.360.000</b>	<b>المجموع</b>

## 2- حساب النسب المالية المطلوبة:

كل دينار من الأصول الثابتة يولد 2,75 دينار من مبيعات المؤسسة السنوية الصافية، وهي أقل من متوسط الصناعة، مما يدل على نقص كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها الثابتة مقارنة بقطاع الصناعة.	=16.722.500/46.000.000 2,75	معدل دوران الأصول الثابتة
---	--------------------------------	------------------------------



كل دينار من الأصول المتداولة يولد 3,64 دينار من مبيعات المؤسسة السنوية الصافية، وهي أقل من متوسط الصناعة، مما يدل على نقص كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها المتداولة مقارنة بقطاع الصناعة.	$=12.637.500/46.000.000$ 3,64	معدل دوران الأصول المتداولة
تبين النسبة أن المؤسسة تحول الزبائن والحسابات الملحقة إلى نقد في المتوسط حوالي 13 مرة خلال السنة، وبالتالي تحتاج إلى حوالي 28 يوم لترصيد ديون الزبائن والحسابات الملحقة.	$/(50 \times 1,17 \times 46.000.000)$ $12,925 = 2.082.500$	معدل دوران المدينون
تبين النسبة أن كل دينار مستثمر في أصول المؤسسة يولد 0,0894 دينار من نتيجة الدورة الصافية، والنسبة أقل من متوسط الصناعة، وبالتالي يجب أن يتم تحليل بنود الأرباح من إيرادات وتكاليف وكذلك بنود المبيعات من كميات وأسعار بيع، كما يتم تحليل بنود الأصول من أصول ثابتة ومتداولة للوصول للأسباب التي أدت إلى انخفاض العائد على الأصول باستخدام معادلة (DuPont).	$=29.360.000/2.625.000$ 0,0894	معدل العائد على الأصول
تبين النسبة أن المستثمرين يجنون ما مقداره 0,1419 دينار عن كل دينار استثمروه بالمؤسسة، أي بمقدار 14,19% تعويضاً لهم عن مخاطرتهم توظيف أموالهم، وتحتاج إلى معلومات عن معدل الرسملة في البنوك، ومعدل العائد الخالي من المخاطرة، ومقدار علاوة المخاطرة السائد في قطاع الصناعة.	$= 18.495.000 / 2.625.000$ 0,1419	المردودية المالية

التمرين 02: إذا توفرت لديك المعلومات التالية عن مؤسسة "الصدقاة"

64000	الأموال الخاصة
96000	الديون المالية
27000	نتيجة الاستغلال
9000	الضريبة على الأرباح
9	معدل الفائدة (%)
3/1	معدل الضريبة

المطلوب: احسب:

- المردودية الاقتصادية؛ المردودية المالية
- أثر الرفع المالي

حل التمرين 02:

27000		نتيجة الاستغلال
8640	=96000 * 9%	فوائد القروض
18360	=27000-8640	نتيجة قبل الضريبة
6120	=18360* (1/3)	ضريبة على الأرباح
12240	=18360-6120	النتيجة
% 11.25	= [27000-(27000*(1/3))] / [64000+96000]	المردودية الاقتصادية
% 19.13	=12240/64000	المردودية المالية
% 7.88	= 19.13 % - 11.25 %	اثر الرفع المالي

التمرين 03:

إذا كانت عدد الوحدات المباعة لمؤسسة "الوفاء" المتخصصة في إنتاج المكيفات الهوائية خلال سنة 2020 هي 50000 وحدة، بسعر البيع 100 للوحدة، التكلفة المتغيرة للوحدة 65، التكاليف الثابتة 1050000.

المطلوب: أحسب الرفع التشغيلي، والتغير الحاصل في الربح التشغيلي إذا تغير حجم المبيعات بمقدار 25%.

الحل التمرين 03:

$$1- \text{الرفع التشغيلي} = \frac{(1050000 - (65 - 100)50000)}{((65 - 100)50000)} = 2,5 = 700000 / 1750000$$

يعني أن كل تغير حاصل في المبيعات بدرجة واحدة سيقابلها تغير في الأرباح التشغيلية بمقدار 2,5 مرة.

2- التغير الحاصل في الربح التشغيلي:

$$\text{الزيادة أو الانخفاض في الأرباح} = (2,5 \times 25) = 62,5 \%$$





# الفصل الثالث: التحليل الوظيفي





## المطلب الأول: مدخل إلى التحليل الوظيفي

الميزانية الوظيفية تم تصميمها من طرف مجمع الميزانيات لبنك فرنسا (La centrale des bilans de la banque de France) بعد الصدمة النفطية لسنة 1974، التي تعتبر نقطة بداية فشل العديد من المؤسسات، فالميزانية الوظيفية تبرز التغير في الاحتياج في رأس المال العامل والخزينة الصافية، وبالتالي في تسهل عملية الكشف عن عجز الخزينة وكذلك التوقع بشأن مخاطر الفشل الذي هو في الواقع دائما بسبب عجز الخزينة<sup>1</sup>.

### 1-أسس التحليل 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.

➤ **وظيفة الاستغلال:** تعتبر الركيزة الأساسية للتحليل الوظيفي، وتكتسب أهمية بالغة في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة، حيث تعبر عن النشاط الرئيسي للدورة تتم من خلال سلسلة من العمليات المتتالية تبدأ من إعداد الطلبية وتنتهي بالتحصيل من الزبائن، وتختلف مراحلها من قطاع إلى آخر، بالنسبة للمؤسسات الصناعية يمكن تقسيم دورة الاستغلال إلى عدة مراحل:

- التموين: تعبر عن الحصول على البضاعة، والمواد الأولية، والتموينات الأخرى وغيرها من العناصر التي سيتم استهلاكها في العملية الإنتاجية في مرحلة لاحقة؛
- الإنتاج: تعبر عن العملية التي يتم من خلالها تصنيع منتجات معينة ضمن مواصفات محددة؛
- التخزين: يتم في هذه المرحلة تخزين المنتجات النهائية في انتظار بيعها؛
- البيع: تعبر عن المرحلة النهائية من دورة الاستغلال؛
- تحصيل ديون الزبائن: تعبر عن المرحلة النهائية من دورة الاستغلال؛

➤ **وظيفة الاستثمار:** يتمثل في الأصول التي تستخدمها المؤسسة للنشاط، وبالتالي تشمل الأصول الثابتة (الأراضي، المباني، الآلات، المعدات...) والأصول المعنوية (برامج المعلوماتية، براءات الاختراع...) والأصول المالية (سندات مساهمة الأخرى...)، ويكون هدفها في الغالب زيادة كميات المنتجات، تحسين جودة المنتجات، تخفيض تكلفة المنتجات، وتشمل 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 غير الموزعة مضافا إليها الاهتلاكات والمؤونات.

<sup>1</sup> Bruno BACHY, Michel SION, Op.cit, P 199.

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

## 2- بناء الميزانية الوظيفية:

تعرف الميزانية الوظيفية على أنها "ميزانية تقوم على أساس إحصاء للموارد والاستخدامات في المؤسسة وفق مساهمتها في مختلف الدورات الاقتصادية، حيث تعبر خزينة المؤسسة في لحظة ما عن صافي الموارد والاستخدامات المتراكمة"<sup>1</sup>، ويقصد بالدورات الاقتصادية: دورة الاستثمار، دورة التمويل، دورة الاستغلال. فالميزانية الوظيفية تتيح كذلك تقييم طريقة تمويل الاحتياج في رأس المال العامل.

يتم بناء الميزانية الوظيفية من خلال إعادة ترتيب أو معالجة عناصر الأصول والخصوم من الميزانية المحاسبية بالاعتماد على المعلومات الإضافية المتوفرة كما يلي:

1-2- إعادة ترتيب عناصر الأصول: عناصر الأصول بالميزانية الوظيفية تظهر بالقيم الإجمالية، وبالتالي يتم إعادة ترتيب عناصر الأصول حسب المؤشر الوظيفي كما يلي:

الأصول	المحتوى	الموقع بالميزانية الوظيفية
التثبيات	المعنوية المادية المالية	الاستخدامات المستقرة بالقيمة الإجمالية
الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة	القيمة المنتقصة من القيمة الإجمالية لعناصر الأصول الخاضعة لنقص القيمة	الموارد الدائمة
الحسابات المدينة	- المخزونات - الزبائن والحسابات الملحقة - تسبيقات للموردين - تسبيقات للمستخدمين - مدينون آخرون للاستغلال (وفقا للمعلومات الإضافية) - أعباء تمثل تسبيقات للاستغلال	استخدامات الاستغلال
الحسابات المدينة	- مدينون آخرون - أعباء تمثل تسبيقات خارج الاستغلال - رأس المال المكتتب (المستدعى) غير المطلوب	استخدامات خارج الاستغلال
الخزينة الموجبة	هي عبارة عن البنك والصندوق والحساب الجاري (الحسابات المالية)	استخدامات الخزينة

<sup>1</sup> Hubert de La Bruslerie, Op.cit, P104.



2-2-إعادة ترتيب عناصر الخصوم: عناصر الخصوم بالميزانية الوظيفية يجب أن تظهر كل الموارد الدائمة للمؤسسة، كذلك الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة، والموارد الداخلية، ويتم إعادة ترتيب عناصر الخصوم حسب المؤشر الوظيفي كما يلي:

التصنيف بالميزانية الوظيفية	المحتوى	الخصوم
الموارد الدائمة	<ul style="list-style-type: none"> <li>- رأس المال الاجتماعي (رأس المال المطلوب = رأس المال الاجتماعي - رأس المال المكتتب المستدعى غير المطلوب)</li> <li>- العلاوات المرتبطة برأس مال المؤسسة (علاوات الإصدار، الاندماج...)</li> <li>- فارق إعادة التقييم</li> <li>- الاحتياطات</li> <li>- النتيجة السنة المالية (الميزانية الوظيفية تكون قبل توزيع النتيجة)</li> <li>- الترحيل من جديد</li> <li>- أقساط إعانات الاستثمار المحولة إلى النتيجة</li> </ul>	الأموال الخاصة
الموارد الدائمة	المبررة منها	مؤونات الأعباء والخسائر
الموارد الدائمة	<ul style="list-style-type: none"> <li>- السندات</li> <li>- السندات أخرى</li> <li>- الاقتراضات لدى مؤسسات القرض</li> <li>- القروض والديون المالية المختلفة باستثناء: <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ الأرصدة الدائنة للبنوك</li> <li>✓ الاعتمادات البنكية الجارية</li> </ul> </li> </ul>	الديون المالية
الموارد الدائمة	القيمة الصافية للتثبيات عن طريق التمويل التأجيري = القيمة الأصلية - الاهتلاك المجمع	القرض الإيجاري
موارد الاستغلال	<ul style="list-style-type: none"> <li>- الموردون والحسابات الملحقة</li> <li>- تسبيقات الزبائن</li> <li>- ديون ضريبية واجتماعية (ما عدا الضريبة على أرباح المؤسسات)</li> <li>- ديون أخرى للاستغلال (وفقا للمعلومات الإضافية)</li> <li>- مؤونات الأعباء والخسائر المبررة المتعلقة بالاستغلال</li> <li>- نواتج تمثل تسبيقات للاستغلال</li> </ul>	الحسابات الدائنة



موارد خارج الاستغلال	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ديون ضريبية (ضريبة على الأرباح)</li> <li>- ديون أخرى خارج الاستغلال</li> <li>- نواتج تمثل تسبيقات خارج الاستغلال</li> <li>- مؤونات الأعباء والخسائر المبررة المتعلقة بخارج الاستغلال</li> </ul>	الحسابات الدائنة
موارد الخزينة	<ul style="list-style-type: none"> <li>- الأرصدة الدائنة للبنوك</li> <li>- الاعتمادات البنكية الجارية</li> </ul>	الأموال السائلة

وعلى هذا الأساس يمكن تمثيل الميزانية الوظيفية كما يلي:

المبلغ	الموارد	المبلغ	الاستخدامات
	الموارد الدائمة (RD)		الاستخدامات المستقرة (ES)
	موارد الاستغلال (Rex)		استخدامات الاستغلال (Eex)
	موارد خارج الاستغلال (Rhex)		استخدامات خارج الاستغلال (Ehex)
	موارد الخزينة (RT)		استخدامات الخزينة (ET)
	مجموع الموارد (بالقيمة الإجمالية)		مجموع الاستخدامات (بالقيمة الإجمالية)

المطلب الثاني: أدوات التحليل المالي الوظيفي (المعادلة الأساسية للخزينة)

الهدف من خلال بناء الميزانية الوظيفية إلى استخراج المؤشرات المالية التي تقيس التوازن المالي للمؤسسة من خلال مقارنة

المصادر والاستخدامات كما يلي:

$$R = E$$

$$RD + Rex + Rhex + RT = ES + Eex + Ehex + ET$$

$$RD + Rex + Rhex - ES - Eex - Ehex = ET - RT$$

$$(Eex - Rex) + (Ehex - Rhex) = ET - RT - [(RD - ES) -$$

$$FRng - BFR = Tng$$

1- رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRng):

هو ذلك الجزء من الموارد الدائمة المستخدم في تمويل استخدامات الاستغلال يعطى بالعلاقة التالية:

$$FRng = RD - ES$$



يمكن أن يأخذ الحالات التالية:

- $0 < FRng$  : (سياسة محافظة): يتحقق ذلك عندما تكون  $ES < RD$  وبالتالي فإن المدير المالي يجعل المؤسسة تبتعد عن خطر العسر المالي، وفي المقابل فإن هذه السياسة يمكن أن تؤثر سلباً على أرباح المؤسسة وذلك بسبب استخدام موارد طويلة الأجل ذات التكلفة المرتفعة في تمويل استخدامات الدورة التي يجب أن تمول بموارد قصيرة الأجل ذات التكلفة المنخفضة أو المنعدمة.
- $0 > FRng$  : (سياسة جريئة): يتحقق ذلك عندما تكون  $ES > RD$  وبالتالي فإن المدير المالي يجعل المؤسسة تقترب من خطر العسر المالي بسبب أن المؤسسة قامت بتمويل الاستخدامات المستقرة ذات العمر الاقتصادي الطويل بموارد الدورة القصيرة الأجل، وفي المقابل فإن هذه السياسة يمكن أن ترفع من أرباح المؤسسة وذلك بسبب استخدام موارد قصيرة الأجل ذات التكلفة المنخفضة أو المنعدمة في تمويل استخدامات المستقرة التي يجب أن تمول بموارد طويلة الأجل ذات التكلفة المرتفعة.
- $0 = FRng$  : (سياسة مثالية): أو تسمى بمبدأ التغطية تتحقق عندما تكون  $ES = RD$  وبالتالي فإن المدير المالي يجعل المؤسسة تبتعد من خطر العسر المالي ولا تؤثر على أرباح المؤسسة.

## 2-الاحتياج في رأس المال العامل (BFR):

بسبب تفاعل مجموع عناصر الأصول والخصوم الخاصة بدورة الاستغلال يتولد الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة باستخدام موارد الدورة تغطية احتياجات الدورة، وعلى هذا الأساس فإن:

$$\text{الاحتياج في رأس المال العامل} = \text{احتياجات الدورة} - \text{موارد الدورة}$$

ينقسم إلى:

1-2-الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (BFReX): وهو المرتبط بالنشاط الاستغلالي للمؤسسة أي يرتبط بالنشاط الذي أنشئت من أجله المؤسسة، يحسب كما يلي:

$$BFReX = Eex - Rex$$

2-2-الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (BFRhex): وهو المرتبط بالنشاط غير الاستغلالي للمؤسسة أي يرتبط بالنشاط الاستثنائي (غير العادي) للمؤسسة يحسب كما يلي:

$$BFRhex = Ehex - Rhex$$

ومنه:

$$\text{الاحتياج في رأس المال العامل} = \text{الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال} + \text{الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال}$$

يمكن للاحتياج في رأس المال العامل بقسميه أن يأخذ الحالات التالية:

- $0 < BFR$  : اذا كانت قيمة BFR كبيرة وموجبة يعاب على المسير في هذه الحالة انه لم يبحث عن موارد قصيرة الأجل والتي تكون غالبا تكلفتها منخفضة أو معدومة أحيانا؛
- $0 > BFR$  : 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؛
- $0 = BFR$  : موارد الدورة = احتياجات الدورة.

### 3-الخزينة الصافية الإجمالية (Tng):

تشكل الخزينة عندما تستخدم المؤسسة رأس المال العامل الصافي الإجمالي 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 تعطى بالعلاقة التالية:

$$Tng = ET - RT$$

### 4- شروط التوازن المالي حسب التحليل الوظيفي:

حتى يتحقق التوازن المالي حسب التحليل الوظيفي يجب:

1.  $0 < FRng$  : يتحقق ذلك عندما تتمكن المؤسسة من تغطية الاحتياجات المستقرة بمراد دائمة أي:  $RD > ES$
2.  $FRng > BFR$  : أي أن  $FRng$  يغطي  $BFR$  بشقيه الاستغلال وخارج الاستغلال  $(BFRhex + BFRex)$
3.  $0 < Tng$  : ليتحقق ذلك يتحقق الشرطين السابقين وبالتالي تتمكن المؤسسة من تغطية موارد الخزينة المتمثلة في الاعتمادات البنكية الجارية بواسطة استخدامات الخزينة المتمثلة في المتاحات أي:  $ET > RT$

### المطلب الثالث: حالات عجز الخزينة

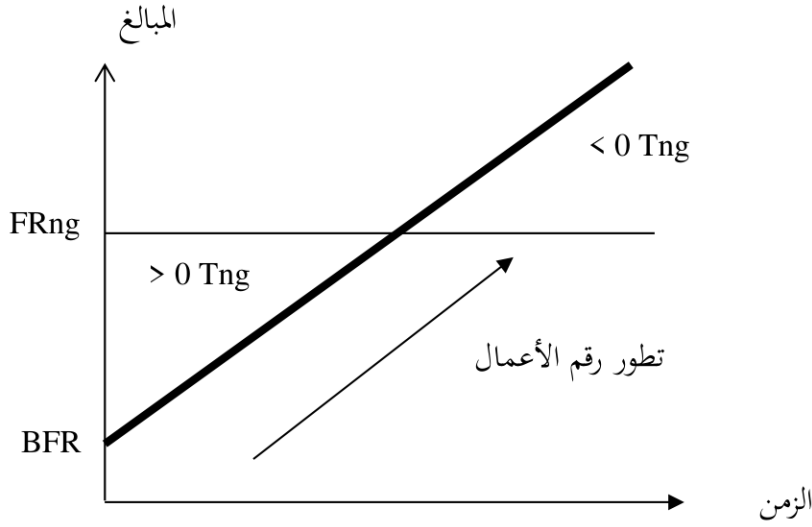
تعتبر الخزينة الصافية الإجمالية نتيجة لجميع التدفقات النقدية المتعلقة برأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل، وغالبا ما يؤدي الاختلال الوظيفي في المؤسسة إلى عجز في رصيد الخزينة بمرور الزمن، فيتم تحديد خمسة حالات لعجز في رصيد الخزينة، وهي عبارة عن السيناريوهات المسببة للعجز في الخزينة حسب المنظور الوظيفي منها ثلاث سيناريوهات تتعلق بالاحتياج في رأس المال العامل واثنين يتعلقان برأس المال العامل:

#### 1- نمو سريع وغير متحكم فيه:

إذا حققت المؤسسة زيادة سريعة في رقم الأعمال أكبر من إمكانياتها المالية المتاحة فإن ذلك يؤدي إلى زيادة في الاحتياج في رأس مال العامل بنفس سرعة زيادة رقم أعمالها بسبب ارتفاع في قيمة بعض عناصر دورة الاستغلال: الزبائن، أوراق القبض... الخ، مع زيادة بطيئة في رأس المال العامل الصافي الإجمالي بسبب عدم كفاية الأرباح لتمويل هذا النمو، فتنتقل المؤسسة من حالة الخزينة الموجبة إلى حالة الخزينة السالبة.



الشكل رقم (4): أثر المقص لحالة نمو سريع وغير متحكم فيه



Source: Bruno BACHY, Michel SION, *Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS*, 2<sup>ème</sup> édition, éditions DUNOD, Paris, 2009, P210.

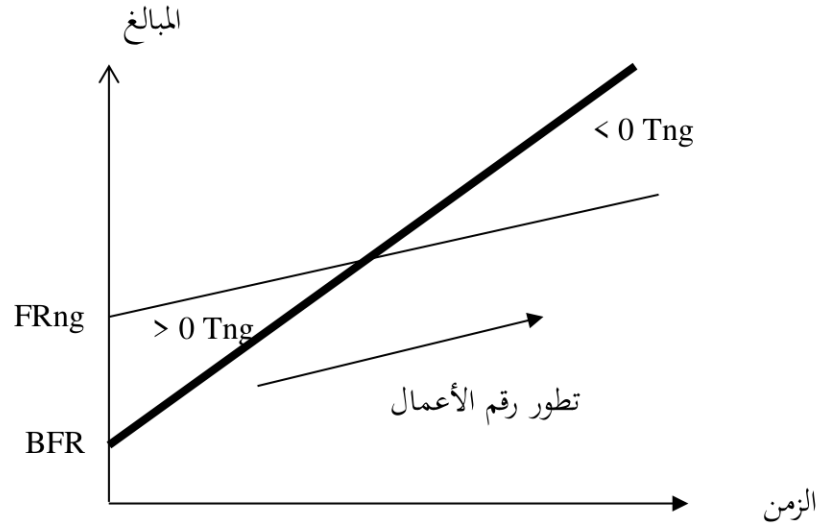
العلاج:

- الزيادة في رأس المال المؤسسة حسب شكلها القانوني؛
- التراجع عن استهداف أسواق إضافية من خلال التركيز على الهامش بدل الحجم؛
- التسيير الجيد لعناصر الاحتياج في رأس المال العامل.

2- سوء تسيير عناصر الاستغلال:

في بعض الحالات فإن تسيير عناصر الاستغلال بشكل غير صحيح سيؤدي إلى زيادة سريعة في الاحتياج في رأس المال العامل مقارنة برقم الأعمال بسبب تباطؤ شديد في معدلات دوران المخزون وكذلك منح آجال طويلة للزبائن، وقبول آجال قصيرة من الموردين... الخ، مع بقاء رأس المال العامل الصافي الإجمالي في وضعه الطبيعي فتنتقل المؤسسة من حالة الخزينة الموجبة إلى حالة الخزينة السالبة.

### الشكل رقم (5): أثر المقص لحالة سوء تسيير عناصر الاستغلال



Source: Bruno BACHY, Michel SION, *Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS*, 2<sup>ème</sup> édition, éditions DUNOD, Paris, 2009, P210.

### العلاج:<sup>1</sup>

- تبني سياسة علمية دقيقة يمكن للمؤسسة من خلالها تسيير مخزونها، وتسيير العلاقة الدائنية بين الزبائن والموردين من خلال اعتماد قاعدة التحصيل قبل التسديد (منح آجال للزبائن أقل من الآجال الممنوحة من الموردين).

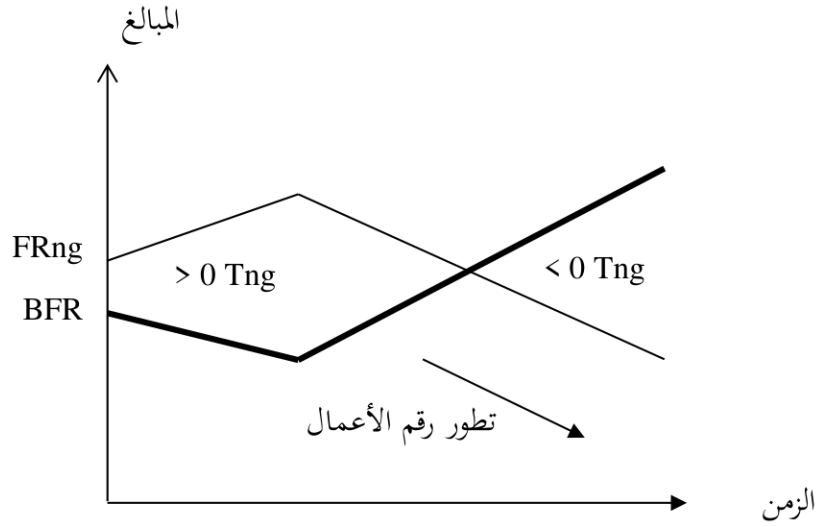
### 3- تدهور في النشاط:

إذا واجهت المؤسسة مشاكل تسويقية ناجمة عن معطيات المحيط (انخفاض في رقم الأعمال) فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض في الاحتياج في رأس المال العامل بسبب انخفاض أو زوال بعض العناصر المتعلقة بالاستغلال كالزبائن، أوراق القبض... الخ ولم تأخذ ذلك في الاعتبار واستمرت في الإنتاج فإن ذلك سيؤدي ارتفاع في الاحتياج في رأس المال العامل من جديد بسبب زيادة قيمة المخزون، في المقابل فإن انخفاض في رقم الأعمال يرافقه انخفاض الإيرادات مقابل التكاليف وبالتالي انخفاض الأرباح، فتنخفض الموارد الدائمة بمرور الزمن وبالتالي انخفاض في رأس المال العامل الصافي الإجمالي، فتنقل المؤسسة من حالة الخزينة الموجبة إلى حالة الخزينة السالبة.

<sup>1</sup> إلياس بن سامي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الجزء الأول: دروس وتطبيقات، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص110.



### الشكل رقم (6): أثر المقص لحالة تدهور في النشاط



Source: Bruno BACHY, Michel SION, *Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS*, 2<sup>ème</sup> édition, éditions DUNOD, Paris, 2009, P211.

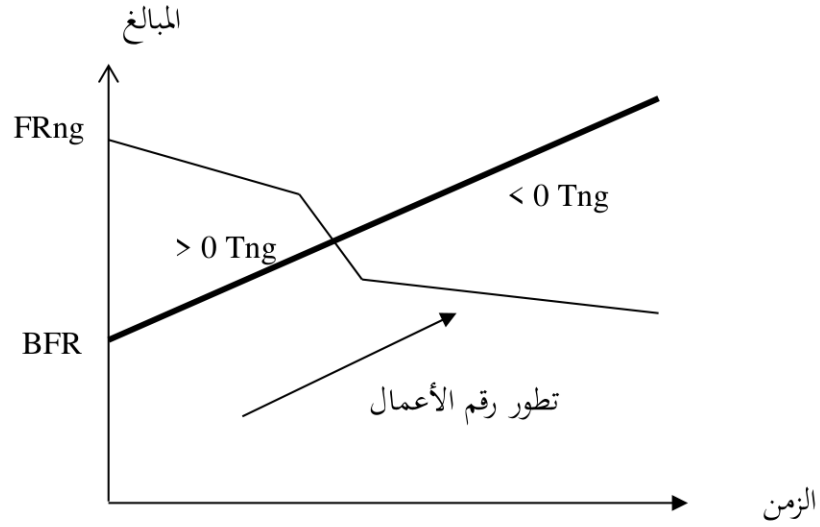
#### العلاج:

- تحسين وضعية للمؤسسة في السوق من خلال إعادة بعث النشاط التسويقي وتخفيض النشاط الإنتاجي، وفي حال سيطرة المنافسين فإن المؤسسة تكون أمام خيار الانحسار (الانسحاب التدريجي) ثم تغيير النشاط.

#### 4- خطأ في السياسة المالية:

إذا أخلت المؤسسة بمبدأ من مبادئ التوازن المالي في لحظة ما وقامت بتمويل الاستخدامات المستقرة عن طريق موارد الاستغلال فإن ذلك سيؤدي ذلك إلى انخفاض في رأس المال العامل صافي الإجمالي، مع بقاء رأس المال العامل في وضعه الطبيعي فتنتقل المؤسسة من حالة الخزينة الموجبة إلى حالة الخزينة السالبة.

الشكل رقم (7): أثر المقص لحالة خطأ في السياسة المالية



Source: Bruno BACHY, Michel SION, *Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS*, 2<sup>ème</sup> édition, éditions DUNOD, Paris, 2009, P210

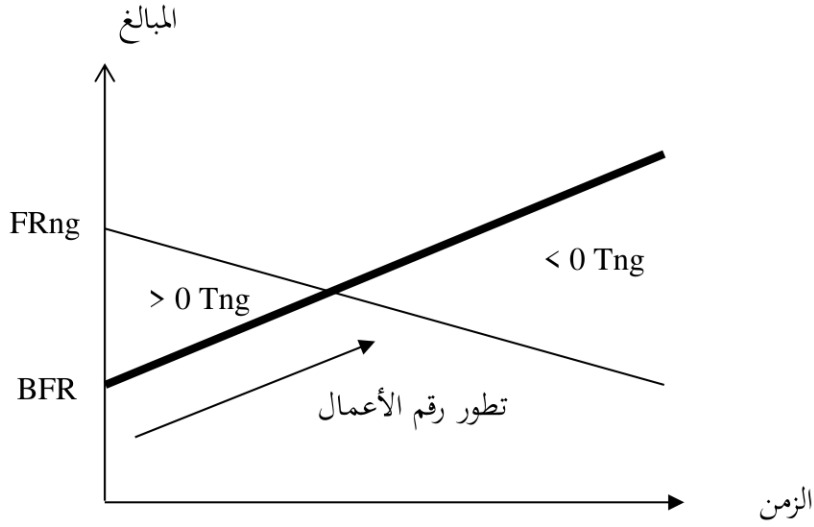
العلاج:

- الرفع من قيمة رأس مال المؤسسة؛
- الحصول على قروض بنكية؛
- التنازل عن بعض التثبيتات العاطلة.

5- الخسائر المتراكمة: إذا حققت المؤسسة خسائر متتالية فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض في الأموال الخاصة مما يجعل الموارد الدائمة في حالة انخفاض مستمر، ما يؤدي إلى انخفاض في رأس المال العامل صافي الإجمالي مع بقاء الاحتياج في رأس المال العامل في وضعه الطبيعي، فتنتقل المؤسسة من حالة الخزينة الموجبة إلى حالة الخزينة السالبة.



### الشكل رقم (8): أثر المقص لحالة الخسائر المتراكمة



Source: Bruno BACHY, Michel SION, *Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS*, 2<sup>ème</sup> édition, éditions DUNOD, Paris, 2009, P 211.

**العلاج:** يمكن تصحيح هذا الوضع من خلال خطة طويلة الأجل تتضمن مستويين:<sup>1</sup>

- مستوى داخلي: وذلك بترشيد الإنفاق لتدنية التكاليف بالتوجه نحو استخدام الأساليب العلمية والنظم المتخصصة في الإنتاج والتركيز على الجودة.
- مستوى خارجي: من خلال اعتماد مخطط تسويقي يهدف إلى تعظيم الحصة السوقية وجلب أكبر عدد ممكن من الزبائن.

**المطلب الرابع: النسب المستخرجة من الميزانية الوظيفية**

1- نسبة تغطية رأس المال المستثمر:

تحسب بالعلاقة:<sup>2</sup>

$$\text{نسبة تغطية رأس المال المستثمر من الموارد الدائمة} = \frac{\text{الموارد الدائمة}}{\text{رأس المال المستثمر}}$$

تقيس هذه النسبة تمويل الموارد الدائمة للاستخدامات المستقرة، بحيث يجب أن تكون قريبة من 1 (قاعدة التوازن الأدنى)، وهناك من يرى أن تقوم الموارد الدائمة بتمويل الاستخدامات المستقرة والاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، وحسب هذا المنطق: رأس المال المستثمر = الاستخدامات المستقرة + الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال.

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 111.

<sup>2</sup> Dov Ogien, *Gestion financière de l'entreprise*, éditions DUNOD, Paris, 2008, P76.

2-نسبة تغطية الاحتياج في رأس المال العامل برأس المال العامل: تقيس هذه النسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة في الأجل القصير، فالسياسة المالية الرشيدة تركز على تمويل جزء معتبر من الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال بواسطة الموارد الدائمة<sup>1</sup>، تعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة تغطية الاحتياج في رأس المال العامل برأس المال العامل} = \text{رأس المال العامل} / \text{الاحتياج في رأس المال العامل}$$

النسبة المعيارية: [ < 0,5 ]

3-نسبة تغطية الأصول المتداولة: تسمح هذه النسبة بمراقبة التوازن الأدنى في المؤسسة، وبالتالي نسبة تغطية الأصول المتداولة بواسطة رأس المال العامل الصافي الإجمالي، تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة تغطية الأصول المتداولة} = \text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي} / \text{الأصول المتداولة}$$

4-تطور FRng و BFRE: تقيس هذه النسب تطور كل من رأس المال العامل الصافي الإجمالي والاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، وهما مؤشرين للسيولة بالمؤسسة، كما يلي:<sup>2</sup>

$$\text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي} \times (360) / \text{رقم الأعمال خارج الرسم}$$

$$\text{الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال} \times (360) / \text{رقم الأعمال خارج الرسم}$$

التمرين 01: ضع العلامة (x) في الخانة المناسبة

العناصر	RD	ES	Eex	Rex
سندات المساهمة الأخرى				
تسبيقات للمستخدمين				
علاوات الإصدار				
مؤونات الأعباء والمخاطر-خصوم غير جارية (المبررة)				
القرض الإيجاري				
تسبيقات الزبائن				
ديون ضريبية واجتماعية				
الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة				

<sup>1</sup> Bruno BACHY, Michel SION, Op.cit, P 203

<sup>2</sup> Dov Ogien, Op.cit, P76.

حل التمرين 01:

Rex	Eex	ES	RD	العناصر
		x		سندات المساهمة الاخرى
	x			تسبيقات للمستخدمين
			x	علاوات الإصدار
			x	مؤونات الأعباء والمخاطر-خصوم غير جارية (المبررة)
			x	القرض الإيجاري
x				تسبيقات الزبائن
x				ديون ضريبية واجتماعية
			x	الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة

التمرين 02: في 2011/12/31 كانت لديك ميزانية مؤسسة المساهمة "PHAR-NET" المختصة في الصناعة الدوائية، وأن 2010/01/01 يمثل تاريخ بداية نشاطها:

2010	2011	الخصوم	2010	2011		الأصول
			القيمة الصافية	القيمة الصافية	الاهتلاك / مؤونات	
		رؤوس الأموال الخاصة				أصول غير جارية
55500	132500	رأس مال المؤسسة	24000	16000	16000	برمجيات المعلوماتية
4000	6000	الاحتياطات	71000	62000	18000	المباني
8000	10000	الترحيل من جديد	25000	27500	2500	المنشآت التقنية
4000	40000	نتيجة السنة المالية	20000	26500	4500	التثبيات العينية الأخرى
		الخصوم غير الجارية	15000	20000		التثبيات الجاري إنجازها
8000	8000	مؤونات الأعباء والخسائر	18000	18000	2000	سندات المساهمة الأخرى
42000	48500	القروض البنكية	9000	9000		السندات المثبتة لنشاط الحافظة
	19000	قرض عقد الإيجار				الأصول الجارية
		الخصوم الجارية	40000	50000		بضاعة
136000	42500	موردو المخزونات والخدمات	20000	26000	4000	مواد أولية



50000	35000	موردو السندات الواجب دفعها	19000	15000		15000	منتجات قيد الإنتاج
14000	15000	الزبائن الدائنون	88000	85000		85000	منتجات المصنعة
25000	20000	ديون ضريبية واجتماعية	8000	5000		5000	الموردون المدينون
10000	13000	المتوجات المقيدة سلفا	34000	20000		20000	الزبائن
181500	17500 0	الاعتمادات البنكية الجارية	3000	9000		9000	الزبائن - أوراق القبض
			8000	13500	4500	18000	الزبائن المشكوك فيهم
			16000	24000		24000	الأعباء المقيدة سلفا
			100000	88000		88000	البنك
			20000	50000		50000	الصندوق
<b>538000</b>	<b>564500</b>	<b>المجموع</b>	<b>538000</b>	<b>564500</b>	<b>51500</b>	<b>616000</b>	<b>المجموع</b>

### معلومات خاصة بالميزانية:

- مبلغ اهتلاكات برمجيات المعلوماتية في بداية دورة 2011 كان بقيمة 8.000.
- مبلغ اهتلاكات المباني في بداية دورة 2011 كان بقيمة 9.000.
- مبلغ اهتلاكات المنشآت التقنية في بداية دورة 2011 كان بقيمة 1.000.
- مبلغ اهتلاكات التثبيات العينية الأخرى في بداية دورة 2011 كان بقيمة 3.000، والمؤسسة في 2011/01/01 اشترت تجهيزات إعلام آلي بالمبلغ 9000 عن طريق عقد تمويل إيجاري مدة استحقاقه 6 سنوات ولم تسجله محاسبيا وتقوم بتسديد الدفعات في نهاية الدورة، علما أن التجهيز عمره الاقتصادي 6 سنوات والمؤسسة تتبع أسلوب الاهتلاك الخطي؛
- مبلغ خسائر القيمة عن سندات المساهمة الأخرى في بداية دورة 2011 هي نفسها في نهاية الفترة.
- مبلغ مؤونة تدني قيمة المواد الأولية في بداية دورة 2011 كان بقيمة 6.000.
- مبلغ مؤونة تدني قيمة الزبائن في بداية دورة 2011 كان بقيمة 3.000.
- نصف مبلغ الأعباء المقيدة سلفا لدورة 2010 و 2011 تتعلق بعمليات خارج الاستغلال؛
- نصف مؤونات الأعباء والخسائر لسنة 2010 تعتبر غير مبررة؛
- النواتج المقيدة سلفا لسنة 2010 و 2011 تخص خارج الاستغلال؛
- مقدار الضريبة للسنتين محل الدراسة 25%.

العمل المطلوب:



1. إعداد الميزانية الوظيفية المفصلة للسنتين الماليتين 2010 و 2011؛
  2. دراسة التوازن المالي حسب التحليل الوظيفي وذلك باستخدام المؤشرات:
    - رأس المال العامل الصافي الإجمالي  $FR_{ng}$ ؛
    - الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال  $BFR_{ex}$ ؛
    - الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال  $BFR_{hex}$ ؛
    - الخزينة الصافية  $Tng$ .
  3. ما هي أسباب العجز في رصيد خزينة المؤسسة لكل سنة؟
  4. ما هي الإجراءات للخروج من وضعية العجز؟
- حل التمرين 02:

### 1. إعداد الميزانية الوظيفية المفصلة للسنتين الماليتين 2010 و 2011:

#### المعالجات الخاصة بالميزانية الوظيفية لسنة 2010:

- برمجيات المعلوماتية = 8000 + 24000 = 32000 (الاستخدامات المستقرة)
- المباني = 71000 + 9000 = 80000 (الاستخدامات المستقرة)
- المنشآت التقنية = 25000 + 1000 = 26000 (الاستخدامات المستقرة)
- التثبيات العينية الأخرى = 20000 + 3000 = 23000 (الاستخدامات المستقرة)
- سندات المساهمة الأخرى = 18000 + 2000 = 20000 (الاستخدامات المستقرة)
- المواد الأولية = 20000 + 6000 = 26000 (استخدامات الاستغلال)
- الزبائن المشكوك فيهم = 8000 + 3000 = 11000 (استخدامات الاستغلال)
- الأعباء المقيدة سلفا = 12000 (استخدامات خارج الاستغلال)
- مؤونة الأعباء والخسائر المبررة = 8000 / 2 = 4000 (موارد دائمة)
- مؤونة الأعباء والخسائر غير المبررة = 4000 × 25% = 1000 ضريبة تصنف ضمن موارد خارج الاستغلال، والباقي 3000 يعتبر كريح استثنائي ويصنف ضمن الاحتياطات (الموارد الدائمة)
- ومنه: الاحتياطات = 4000 + 3000 = 7000
- المنتوجات المقيدة سلفا = 10000 (موارد خارج الاستغلال)؛
- الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة لسنة 2010 = 8000 + 9000 + 1000 + 3000 + 2000 + 6000 + 3000 = 32000 (الموارد الدائمة)
- المعالجات الخاصة بالميزانية الوظيفية لسنة 2011:
- التثبيات العينية الأخرى (تجهيزات إعلام آلي) يتم تسجيل المبلغ 9000 بالمبلغ الإجمالي لسنة 2011.
- اهتلاك التثبيات العينية الأخرى يضاف لها قسط اهتلاك تجهيزات إعلام آلي لسنة 2011



قسط سنة 2011 = 6/9000 = 1500

تسديد قسط السنة الحالية للقرض الإيجاري = 1500 ، ومنه: قرض عقد الإيجار = 9000 – 1500 = 7500

- الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة لسنة 2011 = 1500 + 51500 = 53000 (الموارد الدائمة)

2010	2011	الموارد	2010	2011	الاستخدامات
152500	324500	<b>الموارد الدائمة</b>	205000	231000	<b>الاستخدامات المستقرة</b>
55500	132500	رأس مال المؤسسة (رأس المال الصادر)	32000	32000	برمجيات المعلوماتية
7000	6000	الاحتياطات	80000	80000	المباني
8000	10000	الترحيل من جديد	26000	30000	المنشآت التقنية
4000	40000	نتيجة الدورة	23000	40000	التثبيتات العينية الأخرى
4000	40000	نتيجة السنة المالية	15000	20000	التثبيتات الجارية إنجازها
4000	8000	مؤونات الأعباء والخسائر	20000	20000	سندات المساهمة الأخرى
42000	48500	القروض البنكية	9000	9000	السندات المثبتة لنشاط الحافظة
	26500	قرض عقد الإيجار	237000	244000	<b>استخدامات الاستغلال</b>
32000	53000	الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة	40000	50000	بضاعة
225000	112500	<b>موارد الاستغلال</b>	26000	30000	مواد أولية
136000	42500	موردو المخزونات الخدمات	19000	15000	منتجات قيد الإنتاج
50000	35000	موردو السندات الواجب دفعها	88000	85000	منتجات المصنعة
14000	15000	الزبائن الدائنون	8000	5000	الموردون المدينون
25000	20000	ديون ضريبية واجتماعية	34000	20000	الزبائن
13000	13000	<b>موارد خارج الاستغلال</b>	3000	9000	الزبائن - أوراق القبض
10000	13000	المتوجات المقيدة سلفا	11000	18000	الزبائن المشكوك فيهم
1000		ضرائب على الأرباح	8000	12000	الأعباء المقيدة سلفا
181500	175000	<b>موارد الخزينة</b>			



181500	175000	الاعتمادات البنكية الجارية	8000	12000	استخدامات خارج الاستغلال
			8000	12000	الأعباء المفيدة سلفا
			120000	138000	استخدامات الخزينة
			100000	88000	البنك
			20000	50000	الصندوق
570000	625000	المجموع	570000	625000	المجموع

## 2-دراسة التوازن المالي حسب التحليل الوظيفي وذلك باستخدام المؤشرات:

2011	2010	
93500	52500 -	FRng
131500	12000	BFRex
1000 -	3000 -	BFRhex
130500	9000	BFR
37000 -	61500 -	Tng

2. أسباب العجز في رصيد خزينة المؤسسة لسنة 2010 هو أن  $FRng > 0$  أما لسنة 2011 فإن:  $BFR > FRng$

3. الإجراءات للخروج من وضعية العجز لسنة 2010 هي الرفع من قيمة  $FRng$  من خلال الرفع في قيمة  $RD$  أو تخفيض من قيمة  $ES$  كما يلي:

- الرفع في رأس مال المؤسسة؛

- الحصول على قروض طويلة ومتوسطة الأجل؛

- التنازل عن التثبيات العاطلة.

4. أما لسنة 2011 فهي الرفع من قيمة  $FRng$  من خلال الرفع في قيمة  $RD$  أو تخفيض من قيمة  $ES$  أو التخفيض من قيمة  $BFR$  من خلال الرفع من قيمة موارد الدورة كما يلي:

- الرفع في رأس مال المؤسسة؛

- الحصول على قروض طويلة ومتوسطة الأجل،

- التخلص من التثبيات العاطلة؛

- البحث عن موارد قصيرة الأجل والتي تكون غالبا تكلفتها منخفضة أو معدومة أحيانا.



## الفصل الرابع: التحليل 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 أو 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 إظهار كافة التدفقات النقدية التي تعبر عن التغير في أحد عناصر الميزانية سواء كان استخداما أو موردا خلال فترة زمنية تقدر بسنة واحدة، وبالتالي الكشف عن منطوق اتخاذ القرار الذي يفسر سلوك المؤسسة خلال الفترة.

### المطلب الأول: جدول التمويل

#### 1- مفهوم جدول التمويل:

هو جدول يتضمن الموارد المؤسسة واستخداماتها خلال فترة زمنية معينة، يهدف إلى شرح تطور التوازن المالي للمؤسسة خلال فترة معينة مرتكزا في ذلك على مؤشرات التوازن الوظيفي (Tng, BFR, FRng) التي يتم فهمها بسهولة من خلال التغير وبالتالي تحقيق الديناميكية في تفسير رصيد الخزينة، فيسعى إلى تحديده التدفقات النقدية للموارد والاستخدامات في المدى الطويل والقصير وذلك بالاعتماد على ميزانيتين وظيفيتين لسنتين متتاليتين معدتين من الميزانية المحاسبية الختامية قبل توزيعات الأرباح، والتي ينتج عنهما تغير في المعادلة الأساسية للخزينة كما يلي:

$$\Delta FRng = \Delta BFR + \Delta Tng$$

#### 2- بناء جدول التمويل:

إن بناء جدول التمويل يقوم على أساس بسيط يتمثل في أن التغير في أي مستوى من الميزانية يسجل بالجدول، فيعتبر كل ارتفاع في الأصول وكل انخفاض في الخصوم من دورة إلى أخرى استخداما، وكما يعتبر كل ارتفاع في الخصوم وكل انخفاض في الأصول من دورة إلى أخرى موردا.

الموارد	الاستخدامات
الارتفاع في الخصوم	الارتفاع في الأصول
الانخفاض في الأصول	الانخفاض في الخصوم

وبالتالي فجدول التمويل يقوم على تحليل التغير في الاستخدامات والموارد في المدى الطويل والقصير، ومنه ينتج لدينا جزأين من جدول التمويل هما:

#### 2-1- الجزء الأول من جدول التمويل: يحوي هذا الجزء العناصر التالية:

- الموارد المالية طويلة الأجل التي جلبتها المؤسسة والتي تتمثل في التغير في الموارد الدائمة بين الدورة السابقة والدورة الحالية.
  - الاستخدامات التي كونتها المؤسسة والتي تتمثل في التغير في الاستخدامات المستقرة بين الدورة السابقة والدورة الحالية.
- الجدول الموالي يبين لنا مضمون الجزء الأول:

## الجدول رقم (4): الجزء الأول من جدول التمويل

الموارد الدائمة	الاستخدامات المستقرة
<ul style="list-style-type: none"> <li>● القدرة على التمويل الذاتي (CAF) للدورة</li> <li>● التنازل على الاستثمارات</li> <li>✓ معنوية</li> <li>✓ مادية</li> <li>✓ مالية</li> <li>● الرفع في رأس المال</li> <li>● الحصول على قروض مالية</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● حيازة استثمارات</li> <li>✓ معنوية</li> <li>✓ مادية</li> <li>✓ مالية</li> <li>● مصاريف موزعة على عدة سنوات<sup>(1)</sup></li> <li>● تسديد قروض مالية<sup>(ب)</sup></li> <li>● تخفيض في رأس المال</li> <li>● الأرباح الموزعة</li> </ul>
مجموع الموارد الدائمة	مجموع الاستخدامات المستقرة

<sup>(1)</sup>: المبلغ الإجمالي المحمل للدورة.

<sup>(ب)</sup>: ماعدا الاعتمادات البنكية الجارية والرصيد الدائن للبنوك.

المصدر: بالاعتماد على:

Source: Hubert de La Bruslerie, *Analyse Financière: Information financière, diagnostic et évaluation*, 4<sup>ème</sup> édition, éditions DUNOD, Paris, 2010, P 292.

وبالتالي فإن الجزء الأول من جدول التمويل يظهر لنا التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي، كما يلي:

$$\Delta FRng = \Delta RD - \Delta ES$$

➤ الاستخدامات المستقرة: تحوي العناصر التالية:

- حيازة الاستثمارات: تشمل كل التثبيتات المعنوية والمادية والمالية التي تم حيازتها (اقتنائها) أو إنشاؤها خلال الدورة الحالية، تعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{استثمارات الدورة الحالية} = \text{استثمارات الدورة السابقة} + \text{الحيازة} - \text{التنازل}$$

أو من خلال المعادلة التالية:

$$\text{استثمارات الدورة الحالية} = \text{استثمارات الدورة السابقة} + \text{الحيازة} - \text{اهتلاكات الدورة الحالية} - \text{قيمة المحاسبية الصافية للاستثمارات المتنازل عنها}$$

- تسديد قروض مالية: تتمثل في أقساط السنوية للقروض المسددة خلال الدورة الحالية، يمكن حسابها بالعلاقة:

$$\text{قروض الدورة الحالية} = \text{قروض الدورة السابقة} + \text{الحصول على قروض} - \text{تسديدات القروض}$$

- تخفيض في رأس المال: هي عملية معاكسة للرفع في رأس المال، تتم من خلال خروج بعض المساهمين أو بسبب ضم الخسائر المتراكمة.

- الأرباح الموزعة: هي الأرباح التي حققتها المؤسسة في الدورة السابقة والتي تم توزيعها خلال الدورة الحالية، تعطى بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{الأرباح الموزعة} = \text{نتيجة الدورة السابقة} - \text{ارتفاع الاحتياطات}$$

- المصاريف الموزعة على عدة سنوات: هي المصاريف التي توزع على عدد السنوات وبالتالي تخفض من المصاريف ما يؤدي إلى إنعاش النتيجة.

➤ الموارد الدائمة: تحوي العناصر التالية:

- القدرة على التمويل الذاتي (CAF): عبارة عن مفهوم ذو أهمية يمثل مجموع الموارد المتولدة عن نشاط المؤسسة خلال الدورة، والذي يختلف عن النتيجة الصافية للدورة التي تأخذ في احتسابها رصيد الإيرادات والتكاليف للدورة والتي من بينها إيرادات ومصاريف وهمية ولا تعبر عن تحصيلات أو مدفوعات فعلية.
- التنازل عن الاستثمارات: تشمل كل التثبيات المتنازل عنها بسعر التنازل.
- الحصول على قروض مالية: تتمثل في القروض المتحصل عليها خلال الدورة الحالية من المؤسسات المالية والمصرفية عدا الاعتمادات البنكية الجارية، يمكن حسابها بالعلاقة التالية:

$$\text{قروض الدورة الحالية} = \text{قروض الدورة السابقة} + \text{الحصول على قروض} - \text{تسديدات القروض}$$

- الرفع في رأس المال: عبارة عن الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة بمختلف الطرق لزيادة رأس مالها.
- 2-2- الجزء الثاني من جدول التمويل: يبين هذا الجزء استخدام التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي من خلال التغير في الاحتياج في رأس المال العامل والتغير في الخزينة الصافية الإجمالية، فهذا الجزء يحوي العناصر التالية:
  - الموارد قصيرة الأجل التي جلبتها المؤسسة خلال الدورة الحالية والتي تتمثل في التغير  $\Delta R_{ex}$  و  $\Delta R_{hx}$  و  $\Delta R_t$ .
  - الاستخدامات التي كونتها المؤسسة خلال الدورة الحالية والتي تتمثل في  $\Delta E_{ex}$  و  $\Delta E_{hx}$  و  $\Delta E_t$ .

<sup>1</sup> Hubert de La Bruslerie, Op.cit, P302.

## الجدول رقم (5): الجزء الثاني من جدول التمويل

رصيد ① - ②	مورد ②	استخدام ①	التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي ( $\Delta FRng$ )
			<p>التغير في استخدامات الاستغلال (<math>\Delta Eex</math>)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ مخزونات</li> <li>✓ الزبائن وحسابات الملقحة</li> <li>✓ تسبيقات للموردين</li> <li>✓ مدينون آخرون للاستغلال</li> </ul> <p>التغير في موارد الاستغلال (<math>\Delta Rex</math>)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ موردون والحسابات الملقحة</li> <li>✓ تسبيقات الزبائن</li> <li>✓ دائنون آخرون للاستغلال</li> </ul> <p>المجموع</p>
X ±	x	x	
			<p>التغير في الاحتياج في رأس المال العامل الاستغلال (<math>\Delta BFRex</math>)</p>
			<p>التغير في استخدامات خارج الاستغلال (<math>\Delta Ehex</math>)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ مدينون آخرون</li> </ul> <p>التغير في موارد خارج الاستغلال (<math>\Delta Rhex</math>)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ دائنون آخرون</li> </ul> <p>المجموع</p>
X ±	x	x	
			<p>التغير في الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال (<math>\Delta BFRhex</math>)</p>
			<p>التغير في استخدامات الخزينة (<math>\Delta Et</math>)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ المتاحات</li> </ul> <p>التغير في استخدامات الخزينة (<math>\Delta Rt</math>)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ الاعتمادات البنكية الجارية والحسابات الدائنة للبنوك</li> </ul> <p>المجموع</p>
	x	x	



X ±			التغير في الخزينة الصافية الإجمالية ( $\Delta Tng$ )
X ±			$\Delta BFR + \Delta Tng$

المصدر: بالاعتماد على:

Source : Hubert de La Bruslerie, *Analyse Financière: Information financière, diagnostic et évaluation*, 4<sup>ème</sup> edition, DUNOD, Paris, 2010, P293.

### 3-الانتقادات الموجهة لجدول التمويل:

- تضمن جدول التمويل القدرة على التمويل الذاتي (CAF) موردا دائما الذي اشتمل في حسابه على الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة، غير أنه أدمج المؤونات الخاصة بأصول دورة الاستغلال في حسابه التي لا تتمتع بطابع تدفق الأموال طويلة الأجل<sup>1</sup>؛
- لم يبين كيفية تشكل الخزينة ولا الدورة المسؤولة عن حالات العجز والفائض.

تمرين: إذا كانت لديك الميزانيتين في 12/31 للسنتين 2011 و 2012 لمؤسسة (Petroch-M) المختصة في الإنتاج الببتروكيمياوي:

الأصول	2011	2012	الخصوم	2011	2012
التثبيات المعنوية	26000	38000	رأس مال المؤسسة	210000	210000
التثبيات المادية	166000	172000	الاحتياطات	33000	45000
التثبيات المالية	80000	90000	نتيجة السنة المالية	45000	57000
المخزونات	63000	65000	الاقتراضات لدى مؤسسات القرض	75000	88000
الزبائن والحسابات الملحقه	219000	254000	موردو المخزونات والخدمات	166500	184500
خزينة الأصول	17500	22500	الديون الضريبية والاجتماعية(*)	32000	33000
			الاعتمادات البنكية الجارية	10000	24000
<b>المجموع</b>	<b>571500</b>	<b>641500</b>	<b>المجموع</b>	<b>571500</b>	<b>601500</b>

(\*) لا تشمل الضريبة على أرباح المؤسسات

معلومات إضافية:

البيان	2011	2012
التوزيعات الخاصة بكل دورة	21000	-
سعر التنازل عن التثبيات غير المالية	-	55000
القيمة المحاسبية للتثبيات غير المالية المتنازل عنها	-	71000
تسديد القروض البنكية	15000	18000
مخصصات الاهتلاكات	89000	100000

<sup>1</sup> Hubert de La Bruslerie, Op.cit, P305.



## العمل المطلوب:

- إعداد الجزء الأول من جدول التمويل؛
- إعداد الجزء الثاني من جدول التمويل؛

## حل التمرين:

الجزء الأول من جدول التمويل:

الموارد الدائمة:

- حساب القدرة على التمويل الذاتي (CAF):

57000	النتيجة الصافية للسنة المالية	
100000	المخصصات الاهتلاكات المؤونات وخسائر القيمة	+
0	الاسترجاع عن خسائر القيمة والمؤونات	-
16000	نواقص القيم عن خروج أصول الثابتة غير المالية (القيمة المحاسبية للتثبيتات المتنازل عنها - سعر التنازل عن التثبيتات)	+
0	فوائض القيمة عن مخزونات الأصول الثابتة غير المالية	-
0	أقساط إعانات الاستثمار المحولة للنتيجة للسنة المالية	-
173000	CAF	=

- التنازل عن الاستثمارات = 55000؛

- الرفع في رأس المال = 0؛

- الحصول على قروض مالية:

قروض الدورة الحالية = قروض الدورة السابقة + الحصول على قروض - تسديدات القروض

← الحصول على قروض = قروض الدورة الحالية - قروض الدورة السابقة + تسديدات القروض

$$31000 = 18000 + 75000 - 88000 =$$

## الاستخدامات المستقرة:

- حيازة استثمارات:

استثمارات الدورة الحالية = استثمارات الدورة السابقة + الحيازة - اهتلاكات الدورة الحالية - قيمة المحاسبية الصافية للاستثمارات المتنازل عنها

← الحيازة = استثمارات الدورة الحالية - استثمارات الدورة السابقة + اهتلاكات الدورة الحالية + قيمة المحاسبية الصافية للاستثمارات المتنازل عنها

$$199000 = 71000 + 100000 + (80000+166000+26000) - (90000+172000+38000) =$$

- مصاريف موزعة على عدة سنوات = 0؛

- تسديد قروض مالية = 18000؛

- تخفيض رأس المال = 0؛

- الأرباح الموزعة:

الأرباح الموزعة = نتيجة الدورة السابقة - الارتفاع الاحتياطات

$$33000 = 12000 - 45000 =$$

المبلغ	الموارد الدائمة	المبلغ	الاستخدامات المستقرة
173000	القدرة على التمويل الذاتي للدورة (CAF)	199000	حيازة استثمارات
55000	التنازل عن الاستثمارات	0	مصاريف موزعة على عدة سنوات
0	الرفع في رأس المال	18000	تسديد قروض مالية
31000	الحصول على قروض مالية	0	تخفيض في رأس المال
		33000	الأرباح الموزعة
<b>259000</b>	<b>مجموع الموارد الدائمة</b>	<b>250000</b>	<b>مجموع الاستخدامات المستقرة</b>
	$\Delta FRng$ (الاستخدام الصافي)	9000	$\Delta FRng$ (المورد الصافي)
<b>259000</b>	<b>المجموع</b>	<b>259000</b>	<b>المجموع</b>

الجزء الثاني من جدول التمويل:

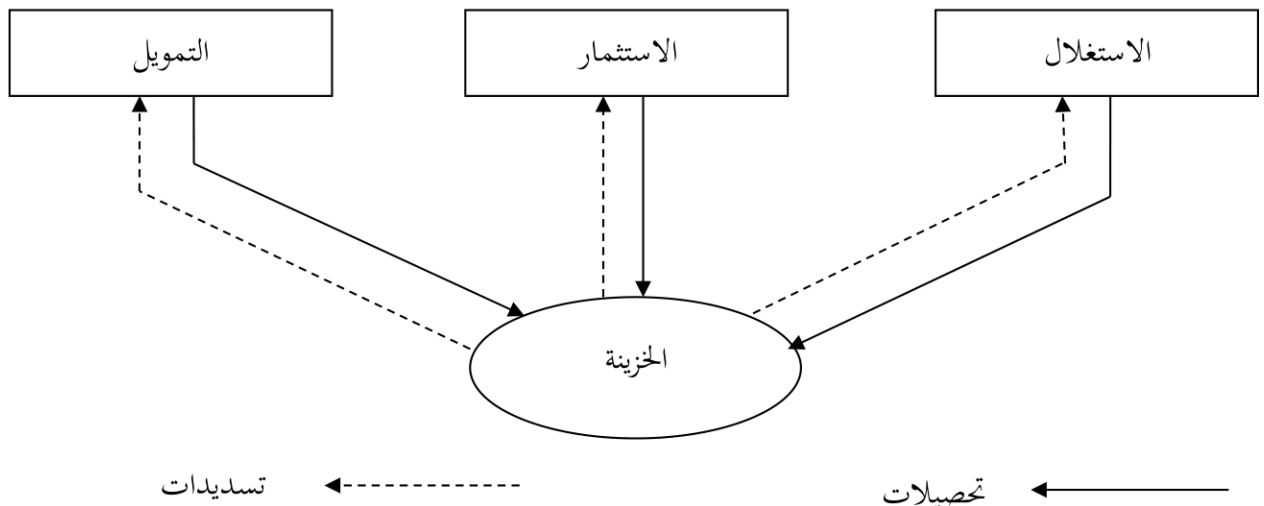
رصيد ① - ②	مورد ②	استخدام ①	التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي ( $\Delta FRng$ )
		2000	التغير في استخدامات الاستغلال ( $\Delta Eex$ ) ✓ مخزونات
		35000	✓ الزبائن وحسابات المعلقة
	18000		التغير في موارد الاستغلال ( $\Delta Rex$ ) ✓ موردون والحسابات المعلقة
	1000		✓ ديون ضريبية واجتماعية
	<b>19000</b>	<b>37000</b>	<b>المجموع</b>
<b>18000</b>			التغير في الاحتياج في رأس المال العامل الاستغلال ( $\Delta BFRex$ )
			التغير في استخدامات خارج الاستغلال ( $\Delta Ehex$ ) ✓ مدينون آخرون
			التغير في موارد خارج الاستغلال ( $\Delta Rhex$ ) ✓ دائنون آخرون
			<b>المجموع</b>

			التغير في الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال ( $\Delta BFR_{hex}$ )
		5000	التغير في استخدامات الخزينة ( $\Delta Et$ ) ✓ خزينة الأصول
	14000		التغير في استخدامات الخزينة ( $\Delta Rt$ ) ✓ الاعتمادات البنكية الجارية
	14000	5000	المجموع
9000 -			التغير في الخزينة الصافية الإجمالية ( $\Delta Tng$ )
9000			$\Delta FRng = \Delta BFR + \Delta Tng$

المطلب الثاني: جدول التدفقات النقدية

بعد سنوات السبعينات، خصوصا بعد تأثير الممارسات الانجلوساكسونية بدأ المحللون الماليون بالابتعاد عن المفاهيم المحاسبية والاتجاه أكثر فأكثر نحو الخزينة، فأصبحت تمثل واحدة من أهم مؤشرات التحليل المالي في المدى القصير (قياس اليسر المالي) والمدى الطويل (تقدير احتياجات التمويل)، هذا التطور أدى إلى مفاهيم جديدة (التدفقات النقدية الصافية المتأتية من الاستغلال، فائض الخزينة للاستغلال...) ومن ثم إعداد جدول تدفقات الخزينة، ومنه أصبحت الخزينة وفق هذا الجدول تحسب بناء على منظور ديناميكي بالاعتماد على حركة تدفقات الخزينة، ومنظور تفصيلي يعتمد على تفكيك الخزينة حسب مصدرها، وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (9): ملخص لمفهوم الخزينة



Source: Jacqueline Delahaye, Florence Delahaye, **Finance d'entreprise: Manuel et Applications**, 2<sup>ème</sup> édition, éditions DUNOD, Paris, 2009, P204.

## 1- مفهوم جدول تدفقات الخزينة:

يتضمن جدول تدفقات الخزينة التغيرات التي تحدث في الميزانية وحساب النتائج. ويهدف إلى توفير قاعدة لمستعملي القوائم المالية لتقييم قدرة المؤسسة على توليد سيولة الخزينة وما يعادلها، وكذا معلومات حول استعمال السيولة<sup>1</sup>. وهو عبارة عن جدول مكمل للميزانية وجدول حساب النتائج، يوضح لنا المدفوعات والمتحصلات لمؤسسة ما خلال فترة زمنية معينة حسب مصادرها (حسب الدورات الأساسية لنشاط المؤسسة) والمتمثلة في:

- التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية\*: يقصد بالنشاط التشغيلي كما هو وارد في المعيار المحاسبي الدولي السابع الأنشطة الرئيسية المنتجة لإيراد المؤسسة والأنشطة التي لا تمثل أنشطة استثمار أو تمويل. فالتدفقات النقدية التي تنشأ من أنشطة التشغيل تتمثل بصفة أساسية في الأنشطة الإنتاجية المولدة للدخل والتي تنتج بصفة عامة من المعاملات والأحداث المحددة لنتيجة العام من ربح أو خسارة.

- التدفقات المتأتية من الأنشطة الاستثمارية: استنادا إلى المعيار المحاسبي السابع فإن أنشطة الاستثمار هي أنشطة اقتناء واستبعاد الأصول طويلة الأجل والاستثمارات الأخرى التي لا تدخل في حكم النقدية، تدفق خزينة الاستثمار تتمثل في الفرق بين حيازة الاستثمارات والتنازل عنها، ويمكن قياسه باستخدام تدفق الخزينة المتاح الذي يقيس قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها اعتمادا على تدفق خزينة الاستغلال.

- التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التمويلية: حسب المعيار المحاسبي الدولي السابع فإن أنشطة التمويل هي الأنشطة التي ينتج عنها تغيرات في حجم ومكونات ملكية رأس المال وعمليات الاقتراض التي تقوم بها المؤسسة، وهي الأنشطة التي تأتي من جراء دخول وتحويل رؤوس الأموال الخاصة والقروض المالية وتوزيع أرباح الأسهم.

## 2- استخدامات وأهمية جدول تدفقات الخزينة:

1-2- استخدامات جدول تدفقات الخزينة: يمكن استخدام جدول تدفقات الخزينة والانتفاع منه من قبل كل الجهات الداخلية والخارجية للمؤسسة، كما يلي<sup>2</sup>:

- استخدامات الإدارة: يوفر جدول تدفقات الخزينة معلومات مهمة عن القرارات المتخذة من طرف الإدارة كإصدار أسهم أو بيع سندات طويلة الأجل وغيرها من المعلومات التي لا توفرها الكشوف المالية الأخرى إلا بشكل بسيط حيث يظهر هذا الجدول مدى كفاية تدفقات الخزينة من الأنشطة التشغيلية لتمويل احتياجات الرأسمالية المخططة داخليا بدلا من الاقتراض الخارجي طويل الأجل بإصدار أسهم أو سندات، وبالعكس إذا ما ظهر عجز في الخزينة فإن الإدارة تستخدم هذا الجدول لتحديد أسباب حدوث هذا العجز؛

- استخدامات المستثمرين الدائنين: يساعد المستثمرين والدائنين وبقية الجهات في تحديد ما يلي:

✓ قابلية المؤسسة على توليد تدفقات خزينة إيجابية صافية؛

<sup>1</sup> المرسوم التنفيذي رقم 156-08، مرجع سابق، المادة 35، ص 14.

\* المعيار الدولي رقم 7 يستخدم عبارة التدفقات النقدية للأنشطة العملية، كما يمكن استخدام مصطلح التدفقات النقدية التشغيلية أو التدفقات النقدية للأنشطة الاستغلالية أو التدفقات النقدية للنشاط.

<sup>2</sup> منير شاكر محمد وآخرون، مرجع سابق، ص 146.

✓ قابلية المؤسسة على مواجهة التزاماتها الجارية؛

✓ مدى حاجة المؤسسة للتمويل الخارجي.

### 3- أهمية جدول تدفقات الخزينة:

يعتبر جدول تدفقات الخزينة من بين أدوات التحليل المالي التي تكتسي أهمية كبيرة لتقدير المشاكل المالية التي تواجهها المؤسسة وذلك باعتماده لتحليل خزيتها، فهي تبين كيفية تشكل خزينة المؤسسة خلال فترة معينة والتغير في صافي التدفق النقدي الناتج عن وظيفة الاستغلال ووظيفة الاستثمار ووظيفة التمويل، وبالتالي تحديد الوظيفة المسؤولة عن حالات الفائض وحالات العجز في رصيد الخزينة. وندرج أهمية جدول تدفقات الخزينة في النقاط التالية:

- توفر المعلومات التي لا تظهر في حساب النتائج والميزانية، فهي بمثابة حلقة الوصل بين القائمتين، على اعتبار أن القائمة تتبع التدفقات النقدية بغض النظر عن السياسات المحاسبية؛
- توفير المعلومات ذات الصلة بالمقبوضات والمدفوعات النقدية للمؤسسة خلال فترة معينة، وبالتالي تقدير قدرة المؤسسة على توليد النقد الذي يستخدم لتقييم ربحيتها في المستقبل؛
- استخدامها كأداة للتحليل المالي وذلك من خلال استخراج مجموعة من النسب المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أوجه نشاط المؤسسة؛
- تقييم قدرة المؤسسة على تأدية ما عليها من التزامات مالية، ومنه القيام بعمليات توزيعات الأرباح على المساهمين.

### 4- عرض جدول تدفقات الخزينة:

هناك العديد من جداول تدفقات الخزينة الصادرة عن هيئات مالية وجامعات ومعاهد متخصصة وفرق بحث ومحللين ماليين وغيرها، ولكل جدول خصوصياته، ومنها:

1-4- جدول تدفقات الخزينة لبنك فرنسا: يتم حساب الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE) من خلال الفرق بين التدفقات التشغيلية المحصلة والمسددة، وبعدها يتم حساب مؤشر فائض خزينة الاستغلال (ETE) من خلال نفس المنطق السابق (الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتعلقة بالاستغلال) كما يلي:

<b>فائض خزينة الاستغلال (ETE) = الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE)</b>	
<div style="background-color: #cccccc; padding: 10px; display: inline-block;">                 التغير في الاحتياج في رأس المال العامل   <math>(\Delta BFR)</math> </div>	$\left\{ \begin{array}{l} \text{-التغير في المخزون} \\ \text{-التغير في مدينو الاستغلال} \\ \text{+التغير في ديون الاستغلال} \end{array} \right.$

Source : Hubert de La Bruslerie, *Analyse Financière : Information financière, diagnostic et évaluation*, 4<sup>ème</sup>

édition, éditions DUNOD, Paris, 2010, P184.



فيظهر لنا الجدول التدفقات التي من المفروض على المؤسسة دفعها (المصاريف المالية، الضرائب على الأرباح، توزيع مكافأة رأس المال)، بعد ذلك يظهر لنا الجدول التدفقات التي يمكن أن تلجا إليها المؤسسة لتغطية أي زيادة للتدفقات المفروض على المؤسسة دفعها مقارنة مع تدفقات الاستغلال.

العنصر الجديد بالنسبة للجدول هو رصيد تدفق الخزينة المتاح (FTD) الذي هو ذلك المبلغ الذي تكون للمؤسسة حرية في استخدامه لشراء الاستثمارات الإضافية وتسديد الدين وشراء أسهم الخزانة أو ببساطة هو إضافة لسيولة المؤسسة، أو هو قيمة التدفق النقدي الذي يمكن للمؤسسة أن توفره لمقابلة أي فرص استثمار مفاجئة.

إذا كان التدفق النقدي المتاح موجبا فهذا يشير إلى أن المؤسسة قد قابلت جميع التزاماتها النقدية المخططة ولديها نقدية متاحة لتخفيض الديون والتوسع في مشروعاتها، أما إذا كان التدفق المتاح سالبا فهذا يشير إلى أنه على المؤسسة سواء الاقتراض أو زيادة رأس المال العامل في الأجل القصير، وإذا ظل التدفق النقدي المتاح سالبا للعديد من السنوات فإنه على المؤسسة البحث عن مصادر تمويل أخرى.

البيان	N	N-1	N-2
الفائض الإجمالي للاستغلال -التغير في الاحتياج في رأس المال العامل			
=تدفق خزينة الاستغلال			
-الفوائد المالية -الضرائب على الأرباح -الأرباح الموزعة خلال الدورة الحالية -تسديدات: القروض البنكية قروض مالية أخرى			
=تدفق الخزينة المتاح A			
حيازة الاستثمارات الإنتاجية -إعانات الاستثمار +حيازة استثمارات مالية +التغير في الأصول الثابتة خارج الاستغلال -التنازل عن الاستثمارات المادية والمعنوية			
=الاستثمارات الصافية B			

			الارتفاع أو الانخفاض في رأس المال +التغير في المجموعة أو الشركاء (متضمنة الديون المالية) +القروض الجديدة: السندات القروض البنكية قروض أخرى
			=الموارد المستقرة المحصل عليها خلال الدورة الحالية C
			التغير في الخزينة = A+B-C
			= +التغير في المتاحات -التغير في الاعتمادات البنكية

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية): دروس وتطبيقات، ط2، الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص221.

2-4- جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة: الطريقة المباشرة تركز على التقديم المباشر لدخول وخروج النقد (تحصيلات الزبائن متضمن الرسم، مدفوعات للموردين متضمن الرسم...)، ثم عرض التدفقات النقدية للجزئين الآخرين (الاستثمار والتمويل) ثم تقريب هذا صافي التدفق النقدي للخزينة مع النتيجة قبل الضريبة للفترة المعينة، الجدول التالي يبين ذلك:

جدول رقم (6): جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة

N+1	N	البيان
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب عن النتائج المدفوعة
		تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية
		تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية (يجب توضيحها)
		صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية (أ)
		تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة الاستثمارية المسحوبات عن اقتناء تقييدات عينية أو معنوية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تقييدات عينية أو معنوية المسحوبات عن اقتناء تقييدات مالية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تقييدات مالية

		الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
		صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة الاستثمار (ب)
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
		صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التمويل (ج)
		تأثيرات سعر الصرف على السيوليات وشبه السيوليات تغير أموال الخزينة في الفترة (أ + ب + ج)
		أموال الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية أموال الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية تغير أموال الخزينة خلال الفترة
		المقاربة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق 26 يوليو، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، 25 مارس 2009، ص 35.

3-4-جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة: تركز الطريقة غير المباشرة على تصحيح النتيجة الصافية للسنة المالية مع الأخذ بالحسبان<sup>1</sup>:

- ✓ آثار المعاملات دون التأثير في الخزينة (اهتلاكات، تغيرات الزبائن، المخزونات، تغيرات الموردين...);
- ✓ التفاوتات أو التسويات (ضرائب مؤجلة)؛
- ✓ التدفقات المالية المرتبطة بأنشطة الاستثمار أو التمويل (قيمة التنازل الزائدة أو الناقصة) وهذه التدفقات تقدم كلا على حدى.

تمر عملية إعداد جدول تدفقات الخزينة حسب هذه الطريقة بالمراحل التالية:

- حساب تدفقات الخزينة المتأتية من النشاط: المفهوم المحاسبي الأقرب إلى الخزينة المتأتية من النشاط هو القدرة على التمويل الذاتي (CAF)، لكن توجد العديد من الاختلافات بين المفهومين السابقين والتي تتطلب تصحيحات، كما يلي<sup>2</sup>:

$$\text{القدرة على التمويل الذاتي (CAF)} \pm \text{التصحيحات} = \text{الخزينة المتأتية من النشاط}$$

<sup>1</sup> قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق 26 يوليو، مرجع سابق، ص 26.

<sup>2</sup> Jacqueline Delahaye, Florence Delahaye, Op.cit, P205.

فيتم الانتقال من القدرة على التمويل الذاتي نحو الخزينة المتأتية من النشاط بطرح مختلف الأجل الناتجة عن عمليات الاستغلال:

الخزينة المتأتية من النشاط = القدرة على التمويل الذاتي (CAF) - التغيير في المخزونات - التغيير في المدينون + التغيير في الديون

= القدرة على التمويل الذاتي (CAF) - (التغيير في المخزونات + التغيير في المدينون - التغيير في الديون)

= القدرة على التمويل الذاتي (CAF) - التغيير في الاحتياج في رأس المال العامل المرتبط بالاستغلال (BFR)

- الخزينة المتأتية من النشاط تسمح بمعرفة ما اذا كانت دورة الاستغلال تحسن أو تؤدي إلى تدهور في الخزينة، فالمؤسسة التي لديها الخزينة المتأتية النشاط سالبة نجدها في حالة صعوبة وخطرة عليها مواجهتها في الأجل القصير وهي مشكلة سيولة، وبالعكس اذا كان الخزينة المتأتية من النشاط موجبة فهي تعبر عن وجود قدرة على التمويل الذاتي وهو دليل للمردودية الجيدة<sup>1</sup>.

جدول رقم (7) : نموذج لجدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة

N-1	N	البيان
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية صافي نتيجة السنة المالية تصحيجات من أجل: .الاهتلاكات والأرصدة .تغير الضرائب المؤجلة .تغير المخزونات .تغير الزبائن والحسابات الدائنة الأخرى .تغير الموردين والديون الأخرى .نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية من الضرائب
		تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار مسحوبات عن اقتناء تقييدات تحصيلات التنازل عن تقييدات تأثير تغيرات محيط الإدماج
		تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار(ب)

<sup>1</sup> Ibid, P206.



		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل الحصص المدفوعة للمساهمين إصدار رأس المال النقدي (المنقودات) إصدار قروض تسديد قروض
		تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)
		تغير أموال الخزينة للفترة (أ + ب + ج) أموال الخزينة عند الافتتاح أموال الخزينة عند الإقفال تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية
		تغير أموال الخزينة

المصدر: قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق 26 يوليو، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، 25 مارس 2009، ص 36.

#### 5-النسب المستخرجة من جدول تدفقات الخزينة:

تعد أهم المقاييس والنسب المستخدمة في كفاءة الأنشطة المختلفة لجدول تدفقات الخزينة:<sup>1</sup>

1-5-مقاييس جودة الربحية: هذا المقياس يشير إلى مدى أهمية ارتفاع النقدية المستحصلة خلال السنة من الأنشطة التشغيلية للمؤسسة، فكلما ارتفع صافي التدفق النقدي كلما ارتفعت نوعية وجودة الأرباح، بينما إذا تحقق الدخل بموجب مبدأ الاستحقاق فذلك لا يعني تحقيق تدفق نقدي مرتفع وإن من أهم النسب التي يمكننا من قياس جودة الأرباح تتمثل في ثلاث نسب كالتالي:

نسبة كفاية التدفقات النقدية = التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية الأساسية

الاحتياجات النقدية الأساسية = التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية + الفوائد المدفوعة + سداد الديون المستحقة من (الديون القصيرة الأجل)

مؤشر النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (قصيرة الأجل) / صافي الدخل

بحيث توضح هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على توليد تدفق نقدي تشغيلي؛

نسبة التدفق النقدي = جملة التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / صافي المبيعات

بحيث توضح هذه النسبة مدى كفاءة سياسة الائتمان في تحصيل النقدية.

<sup>1</sup> منير شاكر محمد وآخرون، مرجع سابق، ص 164-165.



2-5-مقاييس جودة السيولة: توفر السيولة للمؤسسات جانب الأمان في أنشطتها من خلال توفير القدرة على مواجهة الالتزامات النقدية الجارية، ومن أهم النسب التي تقيس جودة السيولة تتمثل في:

نسبة تغطية النقدية = صافي التدفق من الأنشطة التشغيلية / إجمالي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية

وتشير هذه النسبة ما إذا كانت المؤسسة تنتج نقدية كافية لمواجهة التزاماتها الاستثمارية والتمويلية وما مدى الحاجة إلى التمويل عن طريق الاقتراض أو بواسطة أدوات الملكية أو الطريقتين معا؛

مؤشرات التدفقات النقدية الضرورية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / الديون المستحقة الأداء ومدفوعات التأجير (قصيرة الأجل) والتمويلية

تقيس مدى قدرة المؤسسة على خلق قيمة نقدية من الأنشطة الرئيسية بشكل كافي لمواجهة احتياجاتها التمويلية الضرورية؛

نسبة الفوائد المدفوعة = الفوائد المدفوعة / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتمويلية

تعد هذه النسبة مؤشرا عن مدى تغطية صافي التدفقات النقدية للفوائد المتعلقة بالقروض، فكلما كانت هذه السبة منخفضة دل ذلك على تمتع المؤسسة بمستوى جيد من السيولة والعكس صحيح.

تمرين: ضع العلامة (x) في الخانة المناسبة

تدفقات الخزينة المرتبطة بدورة			العناصر
التمويل	الاستثمار	الاستغلال	
			التنازل عن تقييدات عينية
			توزيعات نقدية على الشركاء
			تسديد فوائد القروض
			تحصيل حقوق الزبائن
			إصدار قروض سنديّة
			تسديد القروض البنكية

حل التمرين:

تدفقات الخزينة المرتبطة بدورة			العناصر
التمويل	الاستثمار	الاستغلال	
	x		التنازل عن تقييدات عينية
x			توزيعات نقدية على الشركاء
		x	تسديد فوائد القروض
		x	تحصيل حقوق الزبائن
x			إصدار قروض سنديّة
x			تسديد القروض البنكية



# الفصل الخامس: معايير اختيار الاستثمارات



## المطلب الأول: مفاهيم أساسية عن الاستثمارات

يعتبر موضوع تقييم المشاريع من المواضيع التي يهتم التسيير المالي بها، بهدف اتخاذ القرارات التي تصب في تحقيق المؤسسة لأهدافها، من خلال التخصيص الأمثل للموارد المتاحة، وتتم باستخدام المعايير التي تمكن من اختيار المشروع الاستثماري من بين مجموعة من البدائل المقترحة. تتطلب الإمام بمجموعة من المعلومات والكفاءات والمهارات.

### • التعريف الاقتصادي:

من الناحية الاقتصادية فإن الاستثمار هو عملية التضحية بمنافع اقتصادية الحالية للحصول على منافع اقتصادية أكبر في المستقبل.

### • التعريف المحاسبي:

يعرف على أنه مجموعة من الوسائل والقيم الثابتة المادية والمعنوية منها المنقولة وغير المنقولة التي اشترتها المؤسسة أو أنجزتها لنفسها ليس بهدف بيعها أو تحويلها وإنما لاستعمالها كوسيلة لزيادة الطاقة الإنتاجية، من أمثلتها:

– تبيئات مادية: أراضي، المعدات والأدوات الصناعية، البناءات...

– تبيئات معنوية: برمجيات المعلوماتية، براءات اختراع، علامات تجارية

– تبيئات مالية: أسهم وسندات.....

### • التعريف المالي:

تعرف على أنها تجميع المبالغ المالية بهدف الحصول على عائد أو دخل في المستقبل، من خلال عملية شراء وبيع الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات وشهادات الإيداع...، وهذا النوع من الاستثمار يوصف بأنه استثمار غير حقيقي- على نقيض الاستثمار الاقتصادي-كونه لا يخلق طاقة إنتاجية جديدة.

## 2-أنواع الاستثمارات

### • حسب الغرض: يتم تصنيف الاستثمارات حسب الهدف إلى:

– الاستثمارات الاحلالية أو الاستبدالية: الغرض منها تعويض الاستثمارات القائمة باستثمارات أخرى جديدة، لها نفس المواصفات التقنية (آلة بألة أخرى بسبب التقادم)، لغرض المحافظة على الطاقة الإنتاجية.

– الاستثمارات التوسعية: الغرض منها توسيع وزيادة الطاقة الإنتاجية أو التسويقية للمؤسسة، (إضافة خط إنتاجي، فتح نقاط بيع بالجملة في مناطق جغرافية أخرى).

– استثمارات التطوير أو التجديد: الغرض منها التأثير على هيكل التكاليف أو تحسين في المنتج (حيازة آلات ذات تكنولوجيا عالية)

– حسب درجة الارتباط:

✓ الاستثمارات المتنافية: وهي عبارة عن بدائل استثمارية مختلفة لتحقيق ذات الغرض

✓ الاستثمارات المستقلة: وهي مشاريع غير متعلقة ببعضها البعض

✓ الاستثمارات المرتبطة ببعضها البعض وتدعى أيضا المشاريع المشتركة: وهي عبارة عن مشروع استثماري رأسمالي أو أكثر

يتعلق أحدهما بالأخر ولا يمكن قبول أحدهما إلا إذا قبل الأخر (مثال على ذلك التفكير بمشروع مصفاة بترول ومشروع

مجمع سكني لعمال وموظفي المصفاة)

### 3-محددات اختيار الاستثمارات:

- التكاليف: وهي عبارة عن قيمة الحيازة ومختلف التكاليف المتعلقة بهذه العملية (نقل، شحن، تركيب...)، وكذلك النفقات التي تتبع الاستثمار خلال حياته الإنتاجية (صيانة، تأمين...)
- العوائد: وهي مختلف العوائد التي يحققها الاستثمار خلال حياته الاستثمارية، والقيمة المتبقية بعد نهاية العمر الاقتصادي له.
- العمر الاقتصادي: وهي المدة الزمنية التي يبقى فيها المشروع يدر عوائد.
- معدل الخصم: وهي المعدل الذي يتم من خلاله استحداث أو تحيين التدفقات المترتبة على هذا الاستثمار
- البيئة: يعبر عن المحيط الاقتصادي لذي يتم خلاله اتخاذ القرارات الاستثمارية.

### 4-خطوات اختيار الاستثمارات:

إن خطوات اختيار الاستثمارات هي نفسها مهما كانت طبيعة هذا الاستثمار وهي:

- تعريف وصياغة المشكلة: مثال ذلك أن مدير إحدى المؤسسات يريد زيادة الحجم الإنتاجي للمؤسسة فالمشكلة التي يمكن لهذا المسير صياغتها هي ما إمكانية زيادة الإنتاج؟ وما هي الكيفية التي يتم بها ذلك؟
- تحديد مجموعة البدائل: وهي عبارة عن الاحتمالات التي يمكن اختيار أحدها لحل المشكلة السابقة، مثال: (إقامة مصنع جديد، صغير أو كبير، إضافة خط إنتاج جديد).
- محاولة التعرف على النتائج: وهي محاولة تحديد العوائد المتعلقة بكل بديل، وهي تعتمد بشكل كبير على المعلومات المتاحة أمام متخذ القرار سواء كانت بيئة تتميز بالتأكد التام أو عدم التأكد أو المخاطرة
- اختيار أحد نماذج اتخاذ القرارات: تعتمد على حجم المعلومات وخبرة متخذ القرار
- تطبيق النموذج واتخاذ القرار: وهي آخر مرحلة

المطلب الثاني: تقييم الاستثمارات في حالة التأكد التام

توصف حالة التأكد التام بأنها الحالة التي يكون لمتخذ القرار لمعرفة لتامة والأكيدة بالتداعيات والنتائج المترتبة على كل بديل من البدائل المتاحة، ومن بين هذه المعايير ما يلي:

#### 1-فترة الاسترداد:

طبقا لهذه الطريقة يفضل المشروع الاستثماري الذي يمكن المشروع من استرداد تكاليفه الاستثمارية في أسرع وقت ممكن، ويقصد بفترة الاسترداد تلك الفترة الزمنية اللازمة لكي يسترد المشروع خلالها التكاليف الاستثمارية التي أنفقت على المشروع<sup>1</sup>، يعطى بالعلاقة التالية:

- حالة ثبات التدفقات النقدية:

$$DR = \frac{I0}{CF}$$

حيث:

<sup>1</sup> احمد فريد مصطفى، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009، ص.99

$I_0$  = تكلفة الاستثمار المبدئية

CF = التدفق النقدي الثابت عبر الزمن.

- حالة تغير في التدفقات النقدية

$$I_0 = \sum_1^n CF$$

حيث:

n تعبر عن فترة الاسترداد

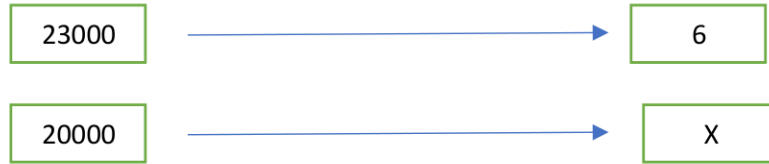
مثال: الجدول التالي يوضح التدفقات النقدية لمشروعين مقترحين للمفاضلة.

6	5	4	3	2	1	$I_0$	
4000	4000	4000	4000	4000	4000	20000	A
9000	9000	4000	5000	3000	2000	20000	B

الحل

فترة استرداد المشروع A =  $5 = 4000/20000$

فترة استرداد المشروع B = 5,2



يتم اختيار المشروع A لأن فترة استرداده أقل من فترة استرداد المشروع B

- مزايا فترة الاسترداد:

- ✓ يتميز بالسهولة والبساطة في التطبيق
- ✓ يقلل من المخاطر عبر الزمن لأنه ينحاز جهة المشاريع التي يتم استرداد أموالها في أقل فترة زمنية.
- ✓ إن هذا المعيار يمكن استخدامه للحكم على نوعية الاستثمارات ذات المخاطرة العالية في المجالات حيث التقدم الفني سريع جدا وأن التأخر في ذلك يعمل على تقادم المعدات قبل أن يحين موعد اهتلاكها<sup>1</sup>.

➤ عيوب فترة الاسترداد:

- ✓ لا يأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية المتولدة بعد فترة الاسترداد.
- ✓ يتجاهل التغير في القيمة الزمنية للنقود

<sup>1</sup> عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار وائل للنشر، عمان، 2004، ص 126.

## 2-فترة الاسترداد المخصصة:

يقوم هذا المعيار على استحداث التدفقات النقدية المتولدة عبر الزمن بمعامل الخصم (تحيين)، ثم مراكمة هذه التدفقات النقدية لحساب فترة الاسترداد

مثال: نفترض أن التدفقات النقدية لكل مشروع من المشاريع التالية هي:

المشروع	$I_0$	1	2	3	4	5
A	100	70	55	42	35	25
B	90	25	35	42	55	70
C	80	40	40	40	40	40

المطلوب: أي البدائل الاستثمارية تقترح باستخدام فترة الاسترداد المخصصة علما أن معدل الخصم 10%.

المشروع	$I_0$	1	2	3	4	5
A	100	63,64	45,45	31,56	23,91	15,52
المتراكم		63,64	109,09	140,65	164,55	180,07
B	90	22,73	28,93	31,56	37,57	43,46
المتراكم		22,73	51,65	83,21	120,77	164,24
C	80	36,36	33,06	30,05	27,32	24,84
المتراكم		36,36	69,42	99,47	126,79	151,63

يتم اختيار المشروع A الذي يعتبر أقصر فترة زمنية لاسترجاع رأس المال المستثمر

## 3-صافي القيمة الحالية (VAN):

يعرف معيار صافي القيمة الحالية على انه عبارة عن الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي ستحقق على مدى عمر المشروع وبين قيمة الاستثمار المبدئي للمشروع، وبالتالي تتضمن طريقة صافي القيمة الحالية تعديل جميع التدفقات النقدية عن طريق معامل الخصم (كم يساوي مبلغ ما حاليا ويتدفق مستقبلا)، ثم مراكمة التدفقات النقدية المحينة ومقارنتها بالاستثمار المبدئي، تعطى بالعلاقة التالية:



$$VAN=VA-I$$

$$VA=CF_1(1+t)^{-1}+CF_2(1+t)^{-2}+.....+CF_n(1+t)^{-n}$$

$$VAN=\sum_1^n CFi(1+t)^{-i} - I_0$$

حيث أن:

$VAN$  = صافي القيمة الحالية

$CF_i$  = صافي التدفقات النقدية المتولدة عبر الزمن،

$t$ : معدل الخصم، معدل التحيين

يتم استخدام صافي القيمة الحالية كما يلي:

- معيار للرفض: إذا كانت صافي القيمة الحالية أكبر من الصفر
- معيار القبول: إذا كانت صافي القيمة الحالية أكبر من الصفر
- معيار المفاضلة: حيث يتم اختيار صافي القيمة الحالية الأكبر

مثال: نفس معطيات المثال السابق

$$VAN_A = 180,7 - 100 = 80,7$$

$$VAN_B = 164,24 - 90 = 74,24$$

$$VAN_C = 151,63 - 80 = 71,63$$

يتم اختيار المشروع (A)، لأن صافي القيمة الحالية للمشروع (A) هي الأكبر.

➤ مزايا المعيار:

- ✓ الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود
- ✓ الأخذ بعين الاعتبار كل التدفقات النقدية المتولدة خلال العمر الاقتصادي للمشروع.

➤ عيوب المعيار:

- ✓ - صعوبة تحديد معدل الخصم الذي يتم على أساس تحيين التدفقات النقدية.
- ✓ - يتجاهل حالة عدم التأكد.
- ✓ - لا يعطي ترتيبا صحيحا للمشاريع الاستثمارية المختلفة الحجم والأعمار.

4- مؤشر الربحية IP:

في حالة عدم تساوي التكلفة المبدئية للمشاريع الاستثمارية فإن عملية المفاضلة بين هذه البدائل باستخدام صافي القيمة المالية (VAN) غير دقيق لأنه كلما زادت المدة الزمنية (n) ترتفع صافي القيمة المالية، وتنخفض صافي القيمة المالية بانخفاض التكلفة المبدئية  $I_0$ . وبالتالي يتم حساب مؤشر الربحية IP الذي يقوم على المقارنة بين صافي القيمة المالية VAN و التكلفة المبدئية  $I_0$  للمشاريع الاستثمارية.

فمؤشر الربحية يقيس ربحية الدينار الواحد للمستثمر في كل مشروع، يعطى بالعلاقة التالية:

$$IP=VA/I_0$$



$$VAN = VA - I_0$$

$$\Rightarrow VA = VAN + I_0$$

$$IP = VA / I_0$$

$$IP = (VAN / I_0) / I_0$$

$$IP = (VAN / I_0) + 1$$

يستخدم مؤشر الربحية كمكمل لمعيار صافي القيمة المالية كما يلي:

- رفض المشروعات التي تتميز بمؤشر ربحية أقل من الواحد
  - قبول المشروعات التي تتميز بمؤشر ربحية أكبر من الواحد
  - في حالة وجود مجموعة من البدائل يتم اختيار المشروع ذو مؤشر الربحية الأكبر.
- مثال: نفس معطيات المثال السابق.

$$IP_A = (80,7/100) + 1 = 1,807$$

$$IP_B = (74,24/90) + 1 = 1,824$$

$$IP_C = (71,63/80) + 1 = 1,895$$

يتم اختيار المشروع (C)، لأن مؤشر الربحية للمشروع (C) هي الأكبر.

#### 5- معدل العائد الداخلي (TRI):

يعبر معدل العائد الداخلي عن معدل الخصم الذي تتساوى عنده القيمة الحالية لصافي للتدفقات النقدية المتولدة VA مع التكلفة المبدئية  $I_0$ ، وبعبارة أخرى هو عبارة عن معدل الخصم الذي يجعل من صافي القيمة الحالية (VAN) معدومة.

يمكن تحديد قيمة معدل العائد الداخلي باستخدام أسلوب التجربة والخطأ، حيث أن معدل العائد الداخلي يكون محصوراً بين معدلي الخصم  $t_1$  و  $t_2$  حيث أن:

$t_1$ : عبارة عن معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية عند أقل قيمة موجبة

$t_2$ : عبارة عن معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية عند أكبر قيمة سالبة

يعطى بالعلاقة التالية:

$$TRI = t_1 + \frac{VANt_1}{VANt_1 - VANt_2} (t_2 - t_1)$$

يتم مقارنة معدل العائد الداخلي TRI بتكلفة الأموال كما يلي:

- إذا كانت معدل العائد الداخلي TRI أكبر من تكلفة الأموال فإن المشروع مقبول
- إذا كانت معدل العائد الداخلي TRI أقل تكلفة الأموال فإن المشروع مرفوض
- في حالة وجود مجموعة من البدائل الاستثمارية يتم اختيار المشروع ذو معدل العائد الداخلي TRI الأكبر

مثال: نفس معطيات المثال السابق.

$$\begin{cases} \text{VAN}(45\%) = 0,03 \\ \text{VAN}(46\%) = -1,29 \\ \text{TRI} = 45,02\% \end{cases}$$

$$\begin{cases} \text{VAN}(33\%) = 0,83 \\ \text{VAN}(34\%) = -1,13 \\ \text{TRI} = 33,42\% \end{cases}$$

$$\begin{cases} \text{VAN}(41\%) = 0,06 \\ \text{VAN}(42\%) = -1,26 \\ \text{TRI} = 41,04\% \end{cases}$$

يتم اختيار المشروع (A) لأن معدل العائد الداخلي للمشروع (A) هو الأكبر

— مزايا معدل العائد الداخلي:

- ✓ ارتباطه بشكل كبير مع مؤشر صافي القيمة الحالية وبالتالي يؤدي إلى نفس النتائج
- ✓ سهولة الاستخدام

— عيوب معدل العائد الداخلي:

- ✓ لا يأخذ بحالة عدم التأكد
- ✓ يتطلب جهدا أكبر في عملية الحساب

6- التدرج في تمويل المشروع:

إن تطبيق سياسة استثمارية فعالة من طرف المؤسسة يفرض عليها معالجة كل لحالات التي يواجهها متخذ القرار ولا يكون ذلك إلا من خلال امتلاك مجموعة من الأدوات التي لا تتأثر بالوضعيات غير المألوفة لدى متخذ القرار، و من هذه الحالات نذكر حالة التدرج في تمويل المشروع، في هذه الحالة يجب تقييم أجزاء رأس المال المستثمر المتناثرة بتعيينها إلى الزمن  $t_0$  ثم افتراض أن المشروع قد مَوَّل دفعة واحدة ثم بعد ذلك يتم حساب مختلف المعايير السابقة<sup>1</sup>.

مثال: لدينا مشروع استثماري ممول على ثلاث دفعات.

الدفعة الأولى: 100 دينار في الزمن  $t_0$

الدفعة الثانية: 200 دينار بعد 6 أشهر

الدفعة الثالثة: 100 دينار بعد 12 شهرا

<sup>1</sup> الياس بن ساسي ويوسف قرشي، مرجع سابق، ص345.



الدفعة الرابعة: 100 دينار بعد 18 شهرا

مدّة حياة المشروع 6 سنوات، معدل الخصم 10%، يحقق التدفقات النقدية التالية:

المطلوب:

أحسب كل من صافي القيمة الحالية ومؤشر الربحية.

الحل:

1 تقييم أجزاء رأس المال:

$$I_0 = 100 + 200(1,1)^{-0,5} + 100(1,1)^{-1} + 100(1,1)^{-1,5} = 468,28$$

2- حساب صافي القيمة الحالية:

$$VAN = VA - I_0$$

$$= 70(1,1)^{-2} + 90(1,1)^{-3} + 120(1,1)^{-4} + 230(1,1)^{-5} + 250(1,1)^{-6} - 468,28$$

$$= 23,08$$

المشروع مقبول لان صافي القيمة الحالية أكبر من 0

3- حساب مؤشر الربحية:

$$IP = (VAN/I_0) + 1 = (23,08/468,28) + 1 = 1,04$$

المشروع مقبول لان مؤشر الربحية أكبر من 1

المطلب الثالث: تقييم الاستثمارات في حالة عدم التأكد

حالة عدم التأكد هي الحالة التي تتسم بالريبة أو الشك أو عدم اليقين بشأن المستقبل، في هذه الحالة فان متخذ القرار لا يملك المعلومات التاريخية التي تساعد في النبا بالتدفقات النقدية المستقبلية بسبب صعوبة الحصول عليها وارتفاع تكلفتها الحصول على المعلومات، وبالتالي فانه يضع تخمينات مقرونة بالتدفقات من خلال عملية البحث والاستشارة من لديهم دراية بذلك.

وتوجد هناك العديد من المعايير التي يجب أن تؤخذ في الاعتبار عند القيام بعملية اتخاذ القرار مثل احتمال حدوث أي بديل اعتمادا على الرأي الشخصي والخبرة، وحساب القيمة المتوقعة بناء على ذلك، فهي تعبر عن وجهة نظر متخذ القرار الذي يستخدم خبرته وشخصيته في التوقع بتحقق حالات الطبيعة المتوافقة مع البدائل الاستثمارية المتاحة أمام المؤسسة.

-في هذا المجال فان متخذ القرار يفترض مصفوفة تعبر عن العوائد الممكنة لكل بديل استثماري كما يلي:

$Q_n$	$Q_j$	$Q_2$	$Q_1$	
		$G_{12}$		$A_1$
	$G_{2j}$			$A_2$
	$G_{ij}$			$A_i$
$G_{nm}$				$A_m$

ولتوضيح مختلف المعايير المستخدمة في هذا المجال نقترح المثال التالي:

تريد احدى المؤسسات السيطرة على نسبة معينة من السوق المحلية وكان أمامها ثلاث بدائل لتحقيق ذلك وهي: تخفيض السعر، تقديم خدمات جديدة، تقديم تسهيلات في الدفع.

- حيث أن هذه البدائل كانت تتوافق مع حالات الطبيعة التالية:

- تخفيض كل الاستثمارات للمنتج 1 - تقسيم الاستثمارات بالتساوي بين 1 و 2 - تخصيص كل الاستثمارات للمنتج 2

		تخصيص كل الاستثمارات للمنتج 1	تخصيص كل الاستثمارات للمنتج 2
تخفيض السعر	6,5	7	10
تقديم خدمات جديدة	8	9	6
تقديم تسهيلات في الدفع	11	8,5	5

الوحدة: مليون دينار

1- معيار القيمة العظمى "التفاؤل"  $Max i. Max j$ :

حسب هذا المعيار فان متخذ القرار ينظر للمستقبل بتفاؤل كبير وبالتالي يفترض تحقق أفضل الحالات وأفضل الفروق وبالتالي يختار ضمن كل بديل متاح أكبر عائد متوافق مع كل حالة من حالات الطبيعة ثم داخل هذه المصفوفة الجديدة يختار أكبر قيمة للعائد، يعطى بالعلاقة التالية:

$$Maxi Maxj=(11 ; 9 ; 10) = 11$$

- حيث يتم اختيار البديل تقديم تسهيلات وتخصيص الاستثمارات للمنتج 1

2 معيار wald : التشاؤم  $Maxi.Minj$

هو عكس المعيار الأول حيث أن متخذ القرار ينظر للمستقبل بحذر شديد فيتوقع حدوث أسوأ الحالات فيختار ضمن كل بديل أدنى قيمة للعائد متوافقة مع كل حالة من حالات الطبيعة، ثم داخل هذه المصفوفة الجديدة يختار أعظم قيمة:



$$\text{Maxi Minj} = (6,5 ; 6 ; 5) = 6,5$$

ثم يختار تخفيض السعر مع تخصيص الاستثمارات للمنتج 1

3: معيار هرويز Hurwicz:

هو عبارة عن معيار توفيق بين التفاؤل والتشاؤم، حيث يقترح هرويز تعديل معيار وولد بمعيار التفاؤل  $\alpha$  الذي تتراوح قيمته في المجال  $[1,0]$  والذي يتحدد حسب شعور متخذ القرار يعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{Maxi}(\alpha \text{Maxj} + (1-\alpha) \text{Minj})$$

المثال السابق: نفترض  $\alpha = 40\%$

$$\text{Maxi}(0.4(10) + 0.6(6.5)) = 7.9$$

$$\text{Maxi}(0.4(9) + 0.6(6)) = 7.2$$

$$\text{Maxi} = (0.4(11) + 0.6(5)) = 7.4$$

$$\text{Maxi} = 7.9$$

تتوافق مع تخفيض السعر

4- معيار لبلاس (LAPLACE): تساوي الاحتمالات:

حسب لبلاس فان المستقبل غامض ومجهول، وليس أمام متخذ القرار الأسباب الكافية لتسيير حالة عن حالة من حالات الطبيعة، لهذا سمي بمعيار عدم كفاية الأسباب فيفترض متخذ القرار تساوي احتمالات تحقق حالات الطبيعة، حيث كل احتمال = حيث n عدد الحالات الطبيعة. يعطى بالعلاقة التالية.

$$\text{Max} = (G_{11} + G_{12} + G_{13} + \dots + G_{in} / n)$$

$$\text{Max}_1 = 6,5 + 7 + 10/3 = 7,83$$

$$\text{Max}_2 = 8 + 9 + 6/3 = 7,66$$

$$\text{Max}_3 = 11 + 8,5 + 5/3 = 8,16$$

يتم تقديم تسهيلات في الدفع

5- معيار سافاج (Savage): تدنية الأسف الأعظم:

متخذ القرار في هذه الحالة يبقى ينظر للمستقبل بتشاؤم فيقوم بإعداد مصفوفة جديدة تتضمن الأسف الذي يمكن أن يلحق متخذ القرار جراء عدم اختياره أفضل بديل.

وبالتالي فهي عبارة عن مصفوفة تبين الخسارة والفرصة الضائعة، وتتحصل على هذه المصفوفة من خلال الفرق ما بين أعظم قيمة و القيمة الفعلية داخل المصفوفة  $G_{ij}$

$$X_{ij} = \text{Max}_{G_{ij}} - G_{ij}$$

المثال السابق:

$$\begin{pmatrix} 0 & 2 & 4,5 \\ 4 & 0 & 3 \\ 5 & 0,5 & 0 \end{pmatrix}$$

المصفوفة  $X_{ij}$  هي:

$$\text{Minx Max } X_{ij} = (4, ; 4 ; 5) = 4,5$$

نختار تخفيض السعر وتخصيص كل الاستثمارات للمنتج 1.

المطلب الثالث: الأدوات المستخدمة في حالة المخاطرة

إن استعمال المعايير السابقة في تقييم واختيار الاستثمارات خصوصا في حالة التأكد التام، يعتبر أمرا غير موضوعي وغير دقيق، وذلك لأن القرار الاستثماري هو عبارة عن قرار طويل الأجل يتصل بالمستقبل، وبكل ما يحيط به من عدم التأكد، وما يصاحبه من مخاطرة، لا يمكن تجنبها كلية، حيث أن حالة المخاطرة تنشأ بسبب الأحداث المستقبلية التي لا يوجد علم تام شأنها، حيث أن هذه الأحداث تؤدي إلى التغير في قيمة التدفقات النقدية عبر الزمن، من أمثلة هذه الأحداث نذكر<sup>1</sup>:

- التضخم غير متوقع
- التغير التكنولوجي
- التغيرات غير المتوقعة في حجم الطلب على المنتجات

وبالتالي فإن حالة المخاطرة تعرف على أنها الانحراف النسبي لعوائد الاستثمار المتوقعة، وتعني درجة التقلب في هذه الأخيرة كلما زادت درجة التقلب في العوائد والإيرادات المتوقعة<sup>2</sup>، كما تعرف على أنها الحالة التي يمكن لمتخذ القرارات أن يضع فيها توزيعا احتماليا للأحداث المستقبلية على ضوء المعلومات التاريخية.

توجد العديد من الأدوات المستخدمة في تقييم واختيار الاستثمارات في حالة المخاطرة يمكن تقسيمها إلى مجموعتين:

أولا: الأساليب الإحصائية:

1. القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية:  $E(VAN)$

التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية يعبر عن مردودية المشروع، تتم من خلال الخطوات التالية:

- تحديد الظروف المحتملة الوقوع مستقبلا وعادة نفترض حدوث ثلاثة حالات اقتصادية.

<sup>1</sup> عبد القادر محمد عبد القادر عطية، دراسة الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية مع المشروعات BOT، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 485-486.

<sup>2</sup> مبارك لسوس، التسيير المالي: تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محلولة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص.137.



- تحديد احتمال كل فرضية من هذه الفرضيات، بحيث تحدد هذه الاحتمالات بصورة موضوعية قائمة على تجارب ماضية.
- تحديد التدفقات المقابلة لكل احتمال خاص بكل فرضية.
- تحديد القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية، حيث تعبر القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية على المتوسط لهذه التدفقات المرجح باحتمال حدوثها. أو بعبارة أخرى هو عبارة عن الأمل الرياضي للتدفقات النقدية لكل فترة زمنية  $t$  يعطى بالعلاقة التالية:

$$E(CF) = \sum_{i=1}^t CF_i \cdot P(CF_i)$$

حيث:

CF: التدفق النقدي خلال الفترة  $i$

P(CF): الاحتمال المرتبط بحدوث التدفق النقدي CF خلال فترة  $i$

t: عدد حالات الطبيعة

- حساب القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية: والتي تعبر عن الأمل الرياضي لصافي القيمة الحالية تعطى بالعلاقة التالية:

$$E(VAN) = \sum_{i=1}^n E(CF)_i \cdot (1+t)^{-i} - I_0$$

يتم اختيار المشروع على أساس نفس معايير قبول أو رفض أو المفاضلة باستخدام صافي القيمة الحالية مثال: ترغب إحدى المؤسسات المفاضلة بين بديلين استثماريين كل المعلومات مبنية في الجدول التالي:

المشروع B	المشروع A	الاحتمال B	الاحتمال A	
20000	17000	30%	30%	رواج
25000	30000	40%	50%	عادية
10000	15000	30%	20%	كساد
100000	100000			$I_0$
12%	12%			t
10 سنوات	10 سنوات			العمر

$$E(CF)_A = 17000(0,3) + 30000(0,5) + 15000(0,2) = 23100$$

$$E(CF)_B = 20000(0,3) + 25000(0,4) + 10000(0,3) = 19000$$

$$E(VAN)_A = E(CF)(1+0,12)^{-5} - I_0 = 23100 \cdot 5,65 - 100000 = 30515$$

$$E(VAN)_B = E(CF)(1,12)^{-5} - I_0 = 19000 \cdot 5,65 - 100000 = 7350$$

يتم اختيار المشروع A لأن  $E(VAN)_A$  أكبر من  $E(VAN)_B$



## 2- الانحراف المعياري: $\delta(CF)$

هو أحد مقاييس التشتت المطلقة المستخدم في قياس مخاطر الاستثمارات يعرف على أنه مقياس لدرجة تشتت العوائد عن القيمة المتوقعة لها، يعبر عن درجة الخطر المرتبطة بالمشروع.  
إحصائيا: عبارة عن الجذر التربيعي للتباين، يعطى بالعلاقة التالية:

$$\delta(CF) = \sqrt{CF_i - E(CF)^2 \cdot P_i}$$

مثال: ترغب إحدى المؤسسات لمفاضلة بين بدليين استثماريين المعلومات مبنية في الجداول التالية:

المشروع B	المشروع A	الاحتمال	البيان
9000	8000	%25	حالة رواج
6000	6000	%50	عادية
3000	4000	%25	كساد

$$E(CF)_A = 8000(0,25) + 6000(0,5) + 4000(0,25) = 6000$$

$$E(CF)_B = 9000 \cdot 0,25 + 6000 \cdot 0,5 + 3000 \cdot 0,25 = 6000$$

$P_i[...]$	$P_i[...]^2$	$CF_i - E(CF)_B$	$CF_i - E(CF)_A$	$E(CF)_B$	$E(CF)_A$	CFB	CFA	$P_i$			
225000	1000000	3000	2000	6000	6000	9000	8000	%25	رواج		
0	0	0	0			6000	6000	6000	6000	%50	عادية
225000	1000000	3000	2000			3000	4000	3000	4000	%25	كساد
4500000	2000000										

$$\delta(CF)_A = \sqrt{2000000} = 1414,2$$

$$\delta(CF)_B = \sqrt{4500000} = 2121,3$$

يتم اختيار المشروع A لأن  $\delta_B > \delta_A$

### 3- معامل الاختلاف CV:

إن استخدام الانحراف المعياري في تقييم واختيار الاستثمارات يتعرض لانتقاد جوهري وهو عدم إعطاءه ترتيبا للمشاريع الاستثمارية المختلفة الحجم وبالتالي يستخدم في هذه الحالة معامل الاختلاف، الذي هو عبارة عن مقياس نسبي للخطر أو عبارة عن مقدار الخطر المتعلق بكل دينار مستثمر في مشروع استثماري.

الذي يعطى بالعلاقة التالية:

$$CV = \frac{\sigma(CF)}{E(CF)} \times 100\%$$



مثال: نفس معطيات المثال السابق، وحيث التكلفة المبدئية للمشروع A: 100000 دج والتكلفة المبدئية للمشروع B: 150000 دج

$$CV_A = \delta(CF)_A / E(CF)_A = 1414,2 / 5700 = 23,57\%$$

$$CV_B = \delta(CF)_B / E(CF)_B = 2121,92 / 6000 = 35,33\%$$

يتم اختيار المشروع A لأن  $CV_B > CV_A$

23,57% نسبة الخطر الذي يتحمله كل دينار مستثمر.

#### 4- معيار سعر الخصم المعدل

يقوم على فكرة أساسية وهي تعديل سعر الخصم المتقدم في تحيين التدفقات النقدية وذلك من خلال دمج المخاطر التي ستعرض لها المشاريع الاستثمارية. حيث أن المعايير السابقة في الانحراف المعياريين ومعامل الاختلاف وجه لها انتقاد أساسي وهي أنها عبارة عن مقاييس للمخاطر الكلية، دون التمييز بين المخاطر العامة والمخاطر الخاصة حيث أن:

– **المخاطر العامة:** تصيب هذه المخاطر كل الموجودات في السوق، بفعل عوامل مشتركة تؤثر في النظام الاقتصادي ككل مثل العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية... الخ فهي تمس الاقتصاد الوطني ككل، وبالتالي تشمل كل المؤسسات الاقتصادية ولو بدرجات متفاوتة ولا ينفع معها التنقل من قطاع إلى آخر أو من مؤسسة إلى أخرى تنشأ بسبب مخاطر أسعار الفائدة أو مخاطر السوق.

– **المخاطر الخاصة:** هي المخاطر التي تسبب قطاع دون آخر أو مؤسسة دون أخرى وبدرجات متفاوتة، يمكن تجنبها عن طريق التنوع.

هناك العديد من النماذج التي حاولت دمج المخاطر العامة من بينها نموذج توازن الأصول المالية (MEDAF) الذي يقوم على فكرة أساسية وهي إنشاء علاقة خطية بين سعر الخصم والمخاطرة كما يلي:

$$KC = \text{علاوة المخاطرة} + \text{معدل العائد الخالي من المخاطرة}$$

$$KC = R_f + B_c(R_m - R_f)$$

$R_f$ : معدل العائد الخالي من المخاطرة، هو معدل العائد عن الأوراق المالية التي تصدرها جهات لا تعجز عن سداد التزامات ممثلة في سندات الخزينة.

$B_c(R_m - R_f)$ : علاوة المخاطرة هي عبارة عن مقدار العلاوة التي يتحصل عليها صاحب المشروع لقاء تحمله لمخاطر المشروع

$B_c$ : معامل حساسية المشروع لعوائد السوق، يعطى بالعلاقة التالية:

$$B_c = \text{cov}(R_j, R_m) / V(R_m)$$

حيث  $R_j$ : عبارة عن عوائد المشروع خلال الزمن

$R_m$ : عوائد السوق

ملاحظة: يتم استخدام  $KC$  المعدل بالمخاطرة في حساب صافي القيمة الحالية أو مقارنة معدل العائد الداخلي TRI به، كما يلي:

$$0 < VAN(KC) \text{ فالمشروع مقبول}$$

$$KC < TRI \text{ فالمشروع مقبول}$$



مثال: ترغب إحدى المؤسسات المفاضلة بين مشروعين أو اختيار مشروع استثماري.

حيث أن معدل العائد الخالي من المخاطرة 8%

البيانات متعلقة بالمشروع كالتالي:

$(R_j - E(R_j))(R_m - E(R_m))P_i$	$E(R_m)^2 P_i$	$R_m - E(R_m)$	$R_j - E(R_j)$	عائد السوق $R_m$	عائد المشروع $R_j$	$P_i$	
0,0045	0,0016	0,08	0,225	25%	40%	25%	رواج
-0,00025	0,0002	-0,02	0,025	15%	20%	50%	عادية
-0,00275	0,0004	-0,04	-0,025	13%	10%	25%	كساد
0,007	0,00220						

$$\text{Cov}(R_j, R_m) / v(R_m) = (R_j - E(R_j))(R_m - E(R_m))P_i / (R_m - E(R_m))^2 P_i$$

$$E(R_j) = 0,25 \cdot 0,4 + 0,5 \cdot 0,2 + 0,25 \cdot (-0,1) = 0,175 = 17,5\%$$

$$E(R_m) = 0,25 \cdot 0,25 + 0,5 \cdot 0,15 + 0,25 \cdot 0,13 = 0,17 = 17\%$$

$$B_c = \text{cov}(R_j, R_m) / v(R_m) = 0,007 / 0,0022 = 3,18$$

$$K_c = 0,08 + 3,18(0,17 - 0,08)$$

$$K_c = 0,36662 = 36,62\%$$

• نقارن بمعامل TRI إذا كان  $K_c < TRI$  نقبل المشروع و إذا كان  $K_c > TRI$  نرفض المشروع

• حساب VAN نستخدم معدل  $k_c$

ثانيا: أساليب بحوث العمليات

1- أسلوب تحليل الحساسية:

يعتبر أسلوب تحليل الحساسية من الأساليب الأساسية التي يمكن توظيفها للتقييم والاختيار بين البدائل الاستثمارية المتاحة، ويعتبر أحد الأساليب الأكثر استخداما في ظل ظروف المخاطرة لاتخاذ القرارات بأخذ الأثر المتوقع للتغير في أحد أو بعض المتغيرات في المشروع في اتجاه واحد أو في اتجاهات مختلفة.

إن هذا الأسلوب يبحث في مدى استجابة أو حساسية القرار الاستثماري للتغيرات المحتملة في قيم محدداته الأساسية مثل: التكلفة، العمر الاقتصادي، معدل الخصم، التدفقات النقدية... إلخ، أي البحث في التغيرات في صافي القيمة الحالية أو معدل العائد الداخلي نتيجة التغيرات المحتملة في العوامل التي تدخل في حساب التدفق النقدي مثل: الكمية المباعة، سعر البيع، تكلفة الوحدة) متغيرة أو ثابتة).

عند حساب أو استخدام هذا الأسلوب إذا ظهرت النتائج حساسية المشروع لأحد تلك المتغيرات فإن هذا المتغير ينطوي على درجة كبيرة من المخاطرة.

مثال: تريد إحدى مؤسسات الاستثمار في أحد المشاريع وكانت المعلومات المتاحة:

$$I_0 = 100000$$

$$\text{كمية المبيعات السنوية} = 600000$$

$$\text{سعر بيع الوحدة} = 04 \text{ دج}$$

$$\text{تكلفة الوحدة} = 03 \text{ دج}$$

العمر الاقتصادي 5 سنوات.

بافتراض أن هناك احتمال انخفاض سعر بيع الوحدة هو 30% وزيادة كمية المبيعات هو 20% نتيجة انخفاض السعر، وانخفاض

تكلفة الوحدة ب 10%، مع العلم أن معدل الخصم هو 12%

المطلوب: اختيار حساسية صافي القيمة الحالية نتيجة هذه التغيرات

الحل:

التدفقات النقدية الداخلية-التدفقات النقدية الخارجة = CF

➤ التدفق النقدي في حالة البيع ب 04 دج:

$$CF = (600000 \times 0,3) - (600000 \times 0,4) = 600000$$

$$VAN = 600000 \times (1+t)^{-1} - 1000000$$

$$VAN = 600000 \times 0,905 - 1000000 = 1,163000$$

➤ التدفق النقدي في حالة البيع ب 03 دج:

$$CF = (0,9 \times 3) \times (1,2 \times 600000) - (0,7 \times 4) \times (1,2 \times 600000) = 72000$$

$$VAN = CF(1+t)^{-1} - I_0$$

$$VAN = 72000 \times 0,905 - 1000000 = -740404$$

نرفض المشروع نتيجة انخفاض سعر البيع نتيجة التغيرات المحتملة في قيم التدفق النقدي.

➤ عيوب أسلوب تحليل الحساسية: من بين عيوب هذا الأسلوب:<sup>1</sup>

- يتجاهل الارتباط الزمني بين التدفقات النقدية.
- يقتصر على تحليل تبعات تغير النتائج والمخرجات نتيجة للتغير في المدخلات وذلك بدلا من وضع احتمالات لإمكانية حدوث هذه النتائج.
- لا ينجم عنه أية قواعد محدودة لترتيب المشروعات والمفاضلة بينها بقدر ما يعبر عن وسيلة مبسطة لدراسة آثار تغيرات قيم عناصر المشروع على معدل العائد الداخلي أو صافي القيمة الحالية للمشروع.

<sup>1</sup> أمين السيد احمد لطفي، تقييم المشروعات الاستثمارية باستخدام مونت كارلو للمحاكاة، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 66-68.

## 2- شجرة القرار:

تعتبر شجرة القرار إحدى الأساليب الحديثة المستخدمة في تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية في حالة المخاطرة، حيث أن شجرة القرار هي عبارة عن الشكل البياني (تخطيطي) يسمح بتقديم في شكل شجرة مختلف البدائل الممكنة للقرارات المتتالية وبالتالي فإن هذا الأسلوب يتلاءم مع البدائل الاستثمارية التي تتميز بالتتابع عبر الزمن، كما أن شجرة القرار تظهر أو تساهم في إبراز مختلف البدائل والعوائد المتوقعة، وذلك بوجود توزيع احتمالي لحالات الطبيعة المتوقعة.

كما أن كل أشجار القرار تتشابه فيما بينها حيث تشمل على:

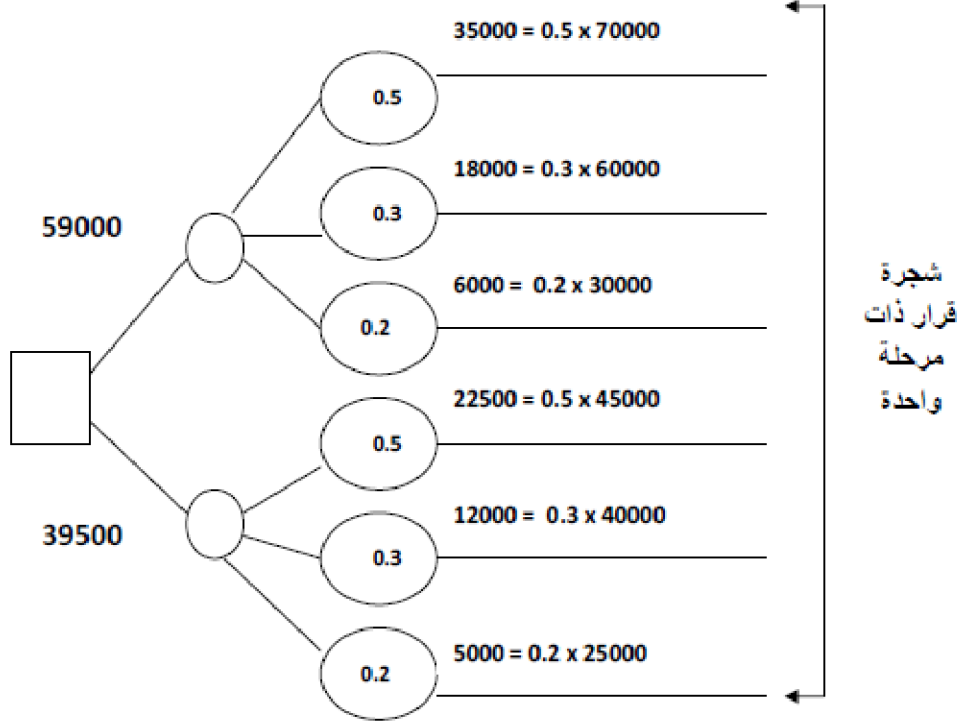
- نقاط اتخاذ القرار ونقاط لحالات الطبيعة
- القيمة المتوقعة للعوائد عند كل حالة من حالات الطبيعة وذلك باستخدام جميع البيانات من كل حالة.

## ➤ تحليل الرجوع إلى الخلف:

تعتبر طريقة تحليل الرجوع إلى الخلف إحدى وسائل التحليل التي تهدف إلى التوصل إلى القرار الأمثل وتعتمد على الطي الخلفي لشجرة القرار أي البدء من آخر شجرة وصولاً إلى نقطة القرار. ثم اختيار البديل الذي يحقق أكبر قيمة متوقعة للعائد. مثال: تريد إحدى المؤسسات المفاضلة بين مشروعين استثماريين، المعلومات مبينة في الجدول التالي:

الحالات			صافي التدفقات النقدية	المشروع
كساد	عادية	رواج		
30000	60000	70000	$VAN_A$	A
25000	40000	45000	$VAN_B$	B
0.2	0.3	0.5		PI

شجرة القرار ذات المرحلة الواحدة:



يتم اختيار المشروع الاستثماري (A) لأنه يعظم القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية.

ملاحظة: الحالات السابقة التي تمت مناقشتها هي عبارة عن قرارات ذي مرحلة واحدة لكن في حالات كثيرة يستدعي الأمر أن تقوم بوضع مجموعة من القرارات المتتابعة سابقاً أو مقدماً، ثم تظهر عقب ذلك مجموعة أخرى من حالات الطبيعة وعلى صانع القرار ضرورة صنع القرار الثاني فوراً، وبالمثل يمكن أن يظهر بعده قرار أخرى وهكذا، وبالتالي يمكن التوسع من التفرعات إلى ما نشاء من القرارات والحالات.



## الفصل السادس: تمارين مقترحة



## التمرين 01:

- ما المقصود بخاصية القابلية للفهم والاستيعاب التي يجب أن تتوفر في القوائم المالية المستخدمة في تشخيص الوضعية المالية؟
- ما هي دلالة رصيد القيمة المضافة من الأرصدة الوسيطة للتسيير، وفيما تستخدم؟
- ما هي الدلالة التي يؤديها مؤشر (CAF)؟ وكيف يتم حسابه حسب طريقة الطرح (بالتفصيل)؟
- بماذا يرتبط أثر الرفع المالي؟

## التمرين 02: اجب عن الأسئلة التالية:

1. إذا انخفض معدل دوران المخزون، على ماذا يدل ذلك؟
2. في حالة توفر معلومات دقيقة تبين حركة المخزون في المؤسسة بشكل مفصل، بين كيف يمكن حساب معدل دوران المنتجات المصنعة؟
3. للوصول من خلال معادلة (DuPont) للأسباب التي تزيد من كفاءة العائد على الأصول، ما هي البنود التي يتم تحليلها؟
4. كيف يتم تقدير الأصول الاقتصادية من معادلة المردودية الاقتصادية وفق مقارنة الأصول أو الاستخدامات؟
5. ما هي الأسس التي قام عليها التحليل الوظيفي؟

## التمرين 03: أكمل الجدول التالي:

تستبعد نسبة السيولة المختصرة المخزونات نظرا لمشاكلها المتعلقة بـ.....
الأصول الاقتصادية (مقارنة الاستخدامات) = الأصول الثابتة الصافية + .....
تستخدم معادلة (DuPont) في بيان: .....
تعتبر نسبة سعر السهم إلى ربحه (P/E) عن: .....
العجز في الخزينة بسبب خطأ في السياسة المالية يحدث إذا تم تمويل: .....

## التمرين 04: اجب عن الأسئلة التالية:

1. في حالة توفر معلومات دقيقة تبين حركة المخزون في المؤسسة بشكل مفصل، فإنه يصبح من المناسب حساب معدل دوران المواد الأولية وفق العلاقة التالية: .....
2. القدرة على التمويل الذاتي (CAF) تعطى بالعلاقة: نتيجة الدورة + ..... - .....
3. الأصول الاقتصادية حسب مقارنة الأصول أو الاستخدامات = ..... + .....
4. من بين دلائل ومؤشرات ارتفاع درجة الرفع المالي في المؤسسة ما يلي:
  - .....
  - .....
  - .....



5. حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة ( $i > Re$ ): في هذه الحالة فإن أثر الرفع المالي يؤدي .....
6. سعر السهم إلى ربحه: تعبر هذه النسبة عن المبلغ .....
7. القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية تعطى بالعلاقة: .....
- التمرين 05:

- تعرف النسبة المالية على أنها: .....
- تهدف نسب السيولة إلى: .....
- يعبر معدل دوران المدينون (الزبائن والحسابات الملحقه) عن: .....
- وتتمثل الحسابات المدينة لهذا المعدل في: أ/.....، ب/.....، ج/.....
- في حال توفر معلومات دقيقة تبين حركة المخزون، فإنه يصبح من المناسب حساب معدلات دوران مختلف عناصر المخزون وهي: (العلاقة بالتفصيل):

- أ/.....
- ب/.....
- ج/.....

التمرين 06: ليك الميزانية المالية وجدول حساب النتائج الخاصة بمؤسسة (TIGER) لسنة 2022:

المبلغ	الخصوم	المبلغ	الأصول
	الأموال الدائمة		الأصول الثابتة
1170000	الأموال الخاصة	244000	تثبيات معنوية
900000	رأس المال	845000	تثبيات مادية
46500	الاحتياطات	311500	أراضي
18000	مؤونات للأعباء والمخاطر	323500	مباني
175500	نتيجة الدورة الصافية	210000	تثبيات عينية أخرى
30000	ترحيل من جديد	196000	تثبيات مالية
737500	ديون طويلة الأجل	1345000	الأصول المتداولة
737500	قروض بنكية		مواد أولية
722500	الخصوم المتداولة	322000	منتجات تامة
210000	الموردون	305000	عملاء
131667	أوراق الدفع	256000	مدينون آخرون
245833	منتجات مقيدة سلفا	185000	النقدية
135000	اعتمادات بنكية جارية	277000	
2630000	المجموع	2630000	المجموع



المبلغ	البيان
1790000	رقم الأعمال
197000	التغير في المخزون
830500	الإنتاج المثبت
<b>2817500</b>	<b>1- إنتاج السنة المالية</b>
920000	المشتريات المستهلكة
1131000	الخدمات الخارجية
<b>2051000</b>	<b>2- استهلاك السنة المالية</b>
<b>766500</b>	<b>3- القيمة المضافة للاستغلال</b>
(182500)	أعباء المستخدمين
(142500)	الضرائب والرسوم المدفوعة المشابهة
<b>441500</b>	<b>4- الفائض الإجمالي للاستغلال</b>
173000	المنتجات العملياتية الأخرى
(137500)	الأعباء العملياتية الأخرى
(145000)	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات
62500	استرجاع عن خسائر القيمة والمؤونات
<b>394500</b>	<b>5- النتيجة العملياتية</b>
72500	المنتوجات المالية
(147500)	الأعباء المالية
<b>(75000)</b>	<b>6- النتيجة المالية</b>
<b>319500</b>	<b>7- النتيجة العادية قبل الضريبة</b>
-	الضريبة عن النتيجة العادية
<b>319500</b>	<b>8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية</b>
66000	المنتوجات غير العادية
(210000)	الأعباء غير عادية
<b>(144000)</b>	<b>9- النتيجة غير عادية</b>
<b>175500</b>	<b>10- النتيجة الصافية للسنة المالية</b>

المطلوب: 1- تحليل الوضعية المالية باستخدام المؤشرات التالية: (مع التعليق على النتائج)

- معدل دوران المخزون، معدل دوران المدينون والداائنون؛
- نسبة التمويل الدائم؛



- القدرة على التمويل الذاتي CAF بطريقتين علما أن المؤسسة تنازلت في 2022/12/31 عن آلة بـ300000 كانت قد اشترتها في 2021/01/01 بـ400000 تملك خطيا خلال 8 سنوات.
- القدرة على السداد.

2- حساب مؤشرات التوازن المالي حسب المنظور الوظيفي، إذا علمت أن: مدينون آخرون (للاستغلال)، مؤونات للأعباء والخسائر (مبررة)، منتوجات مقيدة سلفا (خارج الاستغلال)، وان: اهتلاك التثبيات = 340000، مؤونات الأصول المتداولة = 110000

3- أحسب ما يلي: (بالاعتماد على جدول حسابات النتائج)

- المردودية الاقتصادية والمالية؟
- أثر الرفع المالي (على أساس المعادلة)؟
- ماذا تلاحظ؟ وما تعليقك؟
- المعلومات الإضافية:
- معدل الرسم على القيمة المضافة: 19%
- 40% من رقم الأعمال السنوي أجل
- المؤسسة معفاة من الضريبة على الأرباح لمدة 3 سنوات؛
- المشتريات المستهلكة كلها آجلة وخاضعة للرسم

التمرين 07: اليك الميزانية المحاسبية ومعلومات إضافية عن مؤسسة "Wind-ind":

الأصول	2019	الخصوم	2019
الأصول غير الجارية	2550000	الأموال الخاصة	2420000
الأصول الجارية	1960000	راس المال (100000 سهم)	2310000
المخزونات	510000	النتيجة	110000
الزبائن	1100000	الخصوم غير الجارية	620000
أوراق القبض	160000	الديون المالية	620000
خزينة الأصول	190000	الخصوم الجارية	1470000
		موردو الخدمات والمخزونات	1200000
		أوراق الدفع	270000
المجموع	4510000	المجموع	4510000

رقم الأعمال = 60% أجل	المشتريات (TTC) = 13900000
الرسم على القيمة المضافة (TVA) = 19%	الأرباح الموزعة = 80000
القيمة السوقية للسهم = 28	تنازلت في 2019/12/31 عن سيارة بـ200000، اشترتها في 2018/01/02 بـ300000 تملك تناقصيا خلال 5 سنوات

المطلوب: حساب النسب المالية التالية مع التعليق:

السيولة السريعة؛ متوسط فترة: (التخزين، التحصيل، التسديد)؛ القدرة على التمويل الذاتي، القدرة على السداد، ربحية السهم، نسبة التوزيع، سعر السهم إلى ربحه.

وإذا علمت أن:

المبلغ	البيان
15390000	رقم الأعمال
10400000	استهلاكات الدورة
5400000	أعباء المستخدمين
1100000	منتجات عملياتية أخرى
500000	أعباء عملياتية أخرى
170000	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة
30000	مقدار الضريبة

المطلوب: حساب كل من: المردودية الاقتصادية؛ المردودية المالية؛ أثر الرفع المالي.  
التمرين 08: إليك الميزانية الختامية لشركة (Moon-co) بتاريخ 2020/12/31:

المبلغ	الخصوم	المبلغ الصافي	إ م خ ق	المبلغ الإجمالي	الأصول
920000	رؤوس الأموال الخاصة	980000	120000	1100000	الأصول غير الجارية
410000	رأس مال المؤسسة				الأصول المعنوية
150000	(100000 سهم)	50000	15000	65000	برمجيات المعلومات
50000	الاحتياطات				الأصول العينية
	الترحيل من جديد				أراضي
310000	نتيجة الدورة	450000	-	450000	مباني
450000	الخصوم غير الجارية	250000	60000	310000	معدات
450000	الاقتراضات لدى مؤسسات القرض	100000	30000	130000	تثبيتات مادية أخرى
295000	الخصوم الجارية	40000	15000	55000	سندات مساهمة أخرى
140000	موردو الخدمات والمخزونات	90000	-	90000	الأصول الجارية
40000	الموردون-أوراق الدفع	685000	90000	775000	المخزونات
15000	ديون ضريبية اجتماعية				بضاعة
100000	ديون أخرى	45000	10000	55000	المواد الأولية واللوازم
		75000	25000	100000	منتجات تامة الصنع
		240000	40000	280000	الحسابات المدينة
		200000	10000	210000	زبائن
		25000	5000	30000	زبائن - أوراق القبض
		80000	-	80000	النقديات وما شابهها
		20000	-	20000	البنك
					الصندوق
1665000	مجموع الخصوم	1665000	210000	1875000	مجموع الأصول

إذا علمت أن:

- ✓ رقم الأعمال السنوي HT قدر بـ 4810000، 40% منه تمثل مبيعات آجلة، المشتريات السنوية الآجلة HT قدرت بـ 1350000؛
- ✓ تنازلت المؤسسة عن آلة بالمبلغ 15000 كانت قد اشترتها بتاريخ 2018/1/13 بالمبلغ 50000، تهتك خطيا، عمرها الاقتصادي 10 سنوات؛
- ✓ مخصصات الاهتلاكات = 120000، الاسترجاع على المؤونات وخسائر القيمة = 90000؛
- ✓ بلغت الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية من أرباح السنة 93000؛
- ✓ حدد متوسط القيمة السوقية للسهم العادي للمؤسسة خلال السنة بـ 11,2؛
- ✓ الرسم على القيمة المضافة 19%.

المطلوب: حساب النسب المالية المتعلقة بـ السيولة (العامة، السريعة)، والنشاط (متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة التسديد)، والمديونية (الاستقلالية المالية، القدرة على السداد)، والربحية والمردودية (هامش الربح الصافي، المردودية المالية)، والسوقية (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة التوزيع) مع التعليق المختصر عليها؛

التمرين 09: اليك المعطيات التالية المستخرجة من الميزانية وجدول حساب النتائج لمؤسسة "B-all"، علما أن القيمة المضافة لسنة 2018 تساوي إلى 2000000:

البيان	2019
معدل نمو المؤسسة	10 %
الأموال الخاصة	3850000
الديون المالية الطويلة الأجل	1150000
أعباء المستخدمين	1250000
منتجات عملياتية أخرى	260000
مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة	810000
الاسترجاع على المؤونات وخسائر القيمة	500000
الضريبة	65000
النتيجة الصافية للسنة المالية	770000

المطلوب: احسب كل من:

- النتيجة الاقتصادية، والأصول الاقتصادية؛
- المردودية الاقتصادية؛
- المردودية المالية؛



التمرين 10: احسب قيمة النتيجة الاقتصادية لمؤسسة (Clean) لسنة 2019، علما أنها لا تتعرض لأي شريحة ضريبية:

تكاليف القروض المالية	الأموال الخاصة	الديون المالية طويلة الأجل	اثر الرفع المالي	
9000	100000	90000	0,9 %	2019

التمرين 11: احسب النسب المالية للمؤسسة التجارية (G-spa)، التي لديها البيانات المالية التالية بتاريخ 2019/12/31

2019	الخصوم	2019	الأصول
2665000	الأموال الخاصة	1550000	الأصول غير الجارية
2490000	راس المال المؤسسة (1000000 سهم)	2430000	الأصول الجارية
175000	احتياطات	584000	بضاعة
370000	الخصوم غير الجارية	100000	منتجات مصنعة
370000	اقتراضات لدى مؤسسات القرض	1140000	زبائن
945000	الخصوم الجارية	56000	أوراق القبض
810000	موردو الخدمات والمخزونات	550000	خزينة الأصول
135000	أوراق الدفع		
<b>3980000</b>	<b>المجموع</b>	<b>3980000</b>	<b>المجموع</b>

19%	الرسم على القيمة المضافة TVA	16500000	رقم الأعمال HT (منه 40% آجل)
6800000	المشتريات السنوية الأجلة HT منها 50 % بضاعة	125500	النتيجة الصافية للسنة المالية
100000	بلغت الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية	9,8	القيمة السوقية للسهم العادي
120000	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة	1984000	مبيعات بضاعة
باعت المؤسسة شاحنة بالمبلغ 50000 ، اشترتها في 2017/1/10 بالمبلغ 125000 تهلك اهتلاكا متناقصا على عمر قدره 5 سنوات			

النسبة	الحساب	التعليق
		متوسط فترة تخزين البضاعة
		متوسط فترة التحصيل
		متوسط فترة التسديد
		القدرة على السداد

		الاستقلالية المالية
		نسبة التوزيع
		سعر السهم إلى ربحه
		القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

التمرين 12: اليك الميزانية والمعطيات المستخرجة من جدول حساب النتائج لشركة "Phar-ind" المختصة في الصناعة الصيدلانية لسنة 2019:

#### الميزانية 2019/12/31

2019	الخصوم	2019	الأصول
121200	راس المال	220000	التثبيات
9000	الاحتياطات	31000	المخزونات
19800	النتيجة	101000	الحقوق المدينة
100000	الديون المالية (*)	55000	خزينة الأصول
157000	الديون الأخرى		
<b>407000</b>	<b>المجموع</b>	<b>407000</b>	<b>المجموع</b>

(\*) لا تشمل الديون المالية الاعتمادات البنكية الجارية من البنوك أو الأرصدة البنكية الدائنة

#### معطيات خاصة بجدول حساب النتائج:

74000	الفائض الإجمالي للاستغلال
23500	المنتوجات العملية الأخرى
50120	الأعباء العملية الأخرى
68440	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة
43240	الاسترجاع على المخصصات
1000	المنتوجات المالية
5200	الأعباء المالية (تتعلق فقط بمصاريف الاقتراض لدى مؤسسات القرض)
1680	الضريبة
6500	المنتوجات غير العادية
3000	الأعباء غير العادية



## المطلوب:

- 1- ما هي الدلالة التي تؤدها نسبة الاستقلالية المالية المحددة بالعلاقة "الديون المالية/الأموال الخاصة"، ونسبة القدرة على السداد المحددة بالعلاقة "الديون المالية/القدرة على التمويل الذاتي"
- 2- تحليل المديونية المالية للمؤسسة بالنسبة إلى:
  - مبلغ الأموال الخاصة (الاستقلالية المالية).
  - القدرة على التمويل الذاتي (القدرة على السداد).
- 3- معدل الضريبة هو 25 %، حساب كل من:
  - النتيجة الاقتصادية
  - المردودية الاقتصادية
  - المردودية المالية
- 4- تحديد وتحليل أثر الرفع المالي.

التمرين 13: توفرت لديك معلومات المتعلقة بجدول تدفقات الخزينة للسنوات الثلاث الأخيرة لمؤسسة (Elec-dis) المختصة في توزيع الكهرباء كما يلي:

البيان	2015	2016	2017
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية القدرة على التمويل الذاتي (CAF)	140	220	410
التغير في الاحتياج في رأس المال العامل ( $\Delta BFR$ )	66-	101	144
تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية (أ)	74	119	266
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار مسحوبات عن اقتناء تسيبات تحصيلات التنازل عن تسيبات	666- 10	230- 18	52- 27
تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)	656-	212-	25-
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل الحصص المدفوعة للمساهمين إصدار رأس المال النقدي (المنقودات) إصدار قروض	15- 150 410	20- - -	25- - -
تسديد قروض	120-	170-	190-
تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)	425	190-	215-
تغير أموال الخزينة للفترة (أ + ب + ج)	157-	283-	26



المطلوب: علق على تطور الوضعية المالية للمؤسسة من خلال:

- 1- تطور نشاط المؤسسة بالاعتماد على مؤشر القدرة على التمويل الذاتي (CAF):
- 2- تطور تدفقات الخزينة المرتبطة بدورة الاستغلال، الاستثمار، التمويل.

التمرين 14:

أوجد فترة الاسترداد المخصوصة لمشروع استثماري معدل الخصم هو 5% وتوافرت البيانات التالية، وإذا كان هناك مشروع ثاني

فترة الاسترداد له 3.5 فما هو المشروع الأفضل؟

السنة	$I_0$	1	2	3	4	5	6
التدفق النقدي	100000-	20000	60000	50000	40000	30000	50000

التمرين 15:

تقوم شركة بتقييم مشروع استثماري تكلفته الأولية 300000، فإذا علمت أن معدل العائد المطلوب على استثمارات هو

7% وأن هذا المشروع ينتج عنه صافي التدفقات النقدية التالية:

1	2	3	4	5	6
90000	100000	150000	120000	130000	100000

المطلوب:

- 1- حساب فترة الاسترداد
- 2- حساب معدل العائد الداخلي وهل تنصح بالاستثمار في المشروع

التمرين 16:

تخطط إحدى المؤسسات لشراء آلة بمبلغ 100000، ولها عمر إنتاجي تقدر بخمس سنوات و يتوقع أن تكون صافي التدفقات النقدية على التوالي: 20000، 50000، 50000، 60000 ومعدل العائد المطلوب 8%.

المطلوب:

- 1- حساب صافي القيمة الحالية
- 2- حساب مؤشر الربحية
- 3- هل يتم قبول المشروع أم لا، ولماذا؟

التمرين 17:

تقوم شركة بتقييم مشروع استثماري تكلفته الأولية 480000، فإذا علمت أن معدل العائد المطلوب على استثمارات هو

8%، وأن هذا المشروع ينتج عنه صافي التدفقات النقدية التالية وفترة الاسترداد المستهدفة 3.5 سنة.



السنة	صافي التدفق	معامل القيمة الحالية	القيمة الحالية
1	176000		
2	176000		
3	176000		
4	176000		
5	176000		
المجموع		-	
المتوسط		-	

المطلوب: إكمال الجدول وإيجاد ما يلي:

1. مدة الاسترداد المخصصة؟ وفترة الاسترداد المستهدفة 3.5 سنة
2. صافي القيمة الحالية؟
3. دليل الربحية؟
4. معدل العائد الداخلي؟
5. هل تنصح المؤسسة بقبول المشروع بناء على المعايير السابقة؟



## الملاحق

الملحق رقم (1): الميزانية

السنة المالية المقفلة في .....

N-1 صافي	N صافي	N اهتلاك/رصيد	N الإجمالي	ملاحظة	الأصل
					أصول غير جارية فارق الاقتناء- المنتوج الإيجابي أو السلبي تثبيتات معنوية تثبيتات عينية أراض مبان تثبيتات عينية أخرى تثبيتات ممنوح امتياز تثبيتات يجري إنجازها تثبيتات مالية سندات موضوعة موضع معادلة مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقة بها سندات أخرى مثبتة قروض وأصول مالية أخرى غير جارية ضرائب مؤجلة على الأصل
					مجموع الأصل غير الجاري
					أصول جارية
					مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ حسابات دائنة واستخدامات مماثلة الزبائن المدينون الآخرون الضرائب وما شابهها حسابات دائنة أخرى واستخدامات مماثلة الموجودات وما شابهها



الأموال الموظفة والأصول المالية الجارية الأخرى  
الخزينة  
مجموع الأصول الجارية  
المجموع العام للأصول


السنة المالية المقفلة في .....

N-1	N	ملاحظة	الخصوم
			رؤوس الأموال الخاصة راس مال تم إصداره رأس مال غير مستعان به علاوات واحتياطات-احتياطات مدمجة فوارق إعادة التقييم فارق المعادلة نتيجة صافية/ (النتيجة الصافية حصة المجمع) رؤوس أموال خاصة أخرى/ ترحيل من جديد
			حصة المؤسسة المدمجة
			حصة ذوي الأقلية
			المجموع 1
			الخصوم غير الجارية قروض وديون مالية ضرائب) مؤجلة ومرصود لها ديون أخرى غير جارية مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا
			مجموع الخصوم غير الجارية 2
			الخصوم الجارية موردون وحسابات ملحقة ضرائب ديون أخرى خزينة سلبية
			مجموع الخصوم الجارية 3
			مجموع عام للخصوم



الملحق رقم (2): حساب النتائج حسب الطبيعة  
الفترة من ..... إلى .....

N-1	N	ملاحظة	
			رقم الأعمال تغير مخزون المنتجات المصنعة والمنتجات قيد الصنع الإنتاج المثبت إعانات الاستغلال
			1-انتاج السنة المالية
			المشتريات المستهلكة الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
			2-القيمة المضافة للاستغلال (2-1)
			أعباء المستخدمين الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة
			4-الفائض الإجمالي للاستغلال
			المنتجات العملية الأخرى الأعباء العملية الأخرى المخصصات للاهتلاكات والمؤونات استثناء عن خسائر القيمة والمؤونات
			5-النتيجة العملية
			المنتجات المالية الأعباء المالية
			6-النتيجة المالية
			7-النتيجة العادية قبل الضريبة (6+5)
			الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية الضرائب المؤجلة (تغيرات) حول النتائج العادية مجموع منتجات الأنشطة العادية مجموع أعباء الأنشطة العادية
			8-النتيجة الصافية للأنشطة العادية
			العناصر غير العادية- المنتوجات (يطلب بيانها) العناصر غير العادية- الأعباء (يطلب بيانها)
			9-النتيجة غير العادية




## 10- النتيجة الصافية للسنة المالية

حصة المؤسسات الموضوعة موضع المعادلة في النتيجة الصافية

## 11- النتيجة الصافية للمجموع المدمج

ومنها حصة ذوي الأقلية

حصة المجمع

## الملحق رقم (3): جدول تغيرات الموالم الخاصة

الاحتياطات والنتيجة	فارق اعادة التقييم	فارق التقييم	علاوة الاصدار	راسمال المؤسسة	ملاحظة	
						الرصيد في 31 ديسمبر N-2
					تغيير الطريقة المحاسبية تصحيح الأخطاء الهامة إعادة تقييم التثبيتات الأرباح أو الخسائر غير المدرجة في الحسابات في حساب النتائج الحصص المدفوعة زيادة رأس المال صافي نتيجة السنة المالية	
						الرصيد في 31 ديسمبر N-1
					تغيير الطريقة المحاسبية تصحيح الأخطاء الهامة إعادة تقييم التثبيتات الأرباح أو الخسائر غير المدرجة في الحسابات في حساب النتائج الحصص المدفوعة زيادة رأس المال صافي نتيجة السنة المالية	
						الرصيد في 31 ديسمبر N

## المراجع

### أولاً: الكتب باللغة العربية:

1. إلياس بن سامي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية): دروس وتطبيقات، ط2، الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
2. أسعد حميد العالي، الإدارة المالية: الأسس العلمية والتطبيقية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
3. جمال الدين المرسي، احمد عبد الله اللحلح، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
4. جمال لعشيبي، محاسبة المؤسسة والجباية وفق النظام المحاسبي الجديد: دروس هادفة وتطبيقات محلولة، Pages Bleues، الجزائر، دون سنة نشر.
5. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
6. شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي (IFRS)، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
7. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2002.
8. عاشور كتوش، المحاسبة العامة: أصول ومبادئ وآليات سير الحسابات وفقاً للنظام المحاسبي المالي (SCF)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011.
9. عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، ط1، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
10. عبد الرحمان عطية، المحاسبة العامة وفق النظام المحاسبي المالي، دار النشر جيطي، الجزائر، 2009.
11. عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2002.
12. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي: اتجاهات معاصرة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
13. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، دراسة الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية مع المشروعات BOT، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
14. فايز سليم حداد، الإدارة المالية، ط2، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
15. فهد مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط1، SME Financial Inc، رام الله، فلسطين، 2008.
16. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية: مدخل نظري وتطبيقي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2006.
17. مبارك لسوس، التسيير المالي: تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محلولة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
18. محمد بوتين، المحاسبة المالية ومعايير المحاسبة الدولية، Pages Bleues، الجزائر، 2010.
19. منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.



20. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003.
  21. ناصر داداي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، التحليل المالي، الجزء 1، دار الهداية العامة، عمان، الأردن، 1998.
  22. هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
  23. وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، الدنمارك، 2007.
  24. يوسف بومدين، فاتح ساحل، تسيير التسيير المالي للمؤسسة، ط1، دار بلقيس، الجزائر، 2016.
- ثانيا: الكتب باللغة الأجنبية:

1. Ali Tadzait, **Maitrise du système comptable financier**, 1<sup>er</sup> édition, éditions ACG, Alger, 2009.
2. Bruno BACHY, Michel SION, **Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS**, 2<sup>ème</sup> édition, éditions DUNON, Paris, 2009.
3. Chantal Buissart, M.Benkaci, **Analyse financière**, BERTI Edition, Alger, Algérie, 2011.
4. Claude-Annie Duplat, **Analyser et maîtriser la situation financière de son entreprise**, éditions Vuibert, Paris, 2004.
5. Dov Ogien, **Gestion financière de l'entreprise**, éditions DUNOD, Paris, 2008.
6. Georges Depallens, Jean-Pierre Jobard, **gestion financière de l'entreprise**, 10<sup>ème</sup> édition, éditions Sirey, Paris, 1990.
7. Hubert de La Bruslerie, **Analyse Financière: Information financière, diagnostic et évaluation**, 4<sup>ème</sup> édition, éditions DUNOD, Paris, 2010.
8. Hervé Hutin, **La Gestion financière**, éditions : d'Organisation, Paris, 1998.
9. Jacqueline Delahaye, Florence Delahaye, **Finance d'entreprise: Manuel et Applications**, 2<sup>ème</sup> édition, édition DUNOD, Paris, 2009
10. James Van-Horn, **Gestion et politique financière**, tome 1, Dunod, Paris, 1972.
11. Jean-Luc Charron, Sabine Sépari, **Organisation et gestion de l'entreprise: manuel et application**, 2<sup>ème</sup> édition, éditions DUNOD, Paris, 2001.
12. Jonathan Berk , Peter DeMazo, **Finance d'interperise**, Pearson education, France, 2008.
13. J.F.des ROBERT et al, **Normes IFRS et PME**, éditions DUNON, Paris, 2004.
14. Josette Peyrard, **Analyse financière**, librairie Vuibert, 8e ed, Paris, 1999.
15. MAHER KOOLI et al, **FONDEMENTS DE LA GESTION FINANCIÈRE**, éditions : CHENELIERE EDUCATION, CANADA, 2019.
16. Michel Dimartino, **Guide Financier de la PME**, 2<sup>ème</sup> édition, éditions d'Organisation, Paris, 1981.



17. Nacer Eddine Saadi, **analyse financière d'entreprise méthodes et outils d'analyse et de diagnostic en normes française et internationale**, l'harmattan, Paris, 2009.
18. Pierre Branger et al, **Gestion : les fonctions de l'entreprise**, 2<sup>ème</sup> édition, éditions Vuibert, Paris, 1998.
19. **Principles of Corporate Governance**, OECD Publications Service, Paris, 2004

#### ثالثا: القوانين والمراسيم:

1. القانون 11-07 المؤرخ في 15 ذي القعدة 1428 هـ الموافق لـ 25 نوفمبر 2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 74.
2. المرسوم التنفيذي رقم 156-08 المؤرخ في 20 جمادى الأولى 1429 هـ الموافق لـ 26 مايو 2008 المتضمن تطبيق احكام القانون 11-07، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27.
3. قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 هـ الموافق لـ 26 يوليو 2008 يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19.

## الفهرس

الصفحة	المحتوى
<b>الفصل الأول: مدخل للتسيير المالي</b>	
04	المطلب الأول: الوظيفة المالية بالمؤسسة .....
10	المطلب الثاني: مفاهيم أساسية عن التسيير المالي .....
15	المطلب الثالث: أدوات التسيير المالي .....
21	المطلب الرابع: القوائم المالية .....
<b>الفصل الثاني: التحليل الذاتي (سيولة-استحقاق)</b>	
29	المطلب الأول: التحليل بواسطة التوازنات المالية .....
38	المطلب الثاني: النسب المالية .....
<b>الفصل الثالث: التحليل الوظيفي</b>	
54	المطلب الأول: مدخل إلى التحليل الوظيفي .....
60	المطلب الثاني: أدوات التحليل المالي الوظيفي (المعادلة الأساسية للخزينة) .....
62	المطلب الثالث: حالات عجز الخزينة .....
67	المطلب الرابع: النسب المستخرجة من الميزانية الوظيفي .....
<b>الفصل الرابع: التحليل الديناميكي</b>	
74	المطلب الأول: جدول التمويل .....
82	المطلب الثاني: جدول تدفقات الخزينة .....
<b>الفصل الخامس: تقييم الاستثمارات</b>	
91	المطلب الأول: مفاهيم أساسية عن الاستثمارات .....
93	المطلب الثاني: تقييم الاستثمارات في حالة التأكد التام .....
98	المطلب الثالث: تقييم الاستثمارات في حالة عدم التأكد .....
102	المطلب الرابع: الأدوات المستخدمة في حالة المخاطرة .....
<b>الفصل السادس: تمارين مقترحة</b>	
<b>الملاحق</b>	
122	الملحق رقم (1): الميزانية .....
124	الملحق رقم (2): جدول حساب النتائج .....
125	الملحق رقم (3): جدول تغيرات الأموال الخاصة .....
<b>قائمة المراجع</b>	