



محاضرات

التسيير المالي 01 (الإدارة المالية)

Financial Management

كلية العلوم الإقتصادية، التجارية و علوم التسيير (LMD)

مسؤول المقياس: د. بن طوير نعيمة

أستاذة محاضرة قسم ب مختصة في مالية المؤسسة والمالية الدولية

Email : naima.bentouir@univ-temouchent.edu.dz

قسم العلوم المالية والمحاسبة



محاضرات في التسيير المالي 01

جامعة عين تموشنت بلحاج بوشعيب



Dr.Bentouir Naima

بن طوير نعيمة

جامعة عين تموشنت

أستاذة محاضرة قسم ب

البريد الإلكتروني: naima.bentouir@univ-temouchent.edu.dz

مكان ويوم الاستقبال: قاعة الأساتذة (الأحد والخميس، التوقيت 13:00-14:00)

المقياس: التسيير المالي 01

السداسي: الخامس

الفترة المستهدفة: السنة الثالثة

تخصص: مالية المؤسسة

شعبة: العلوم المالية والمحاسبة

طريقة التقييم

الإمتحان النهائي /20

الأعمال الموجهة 50%



الإمتحان النهائي 50%



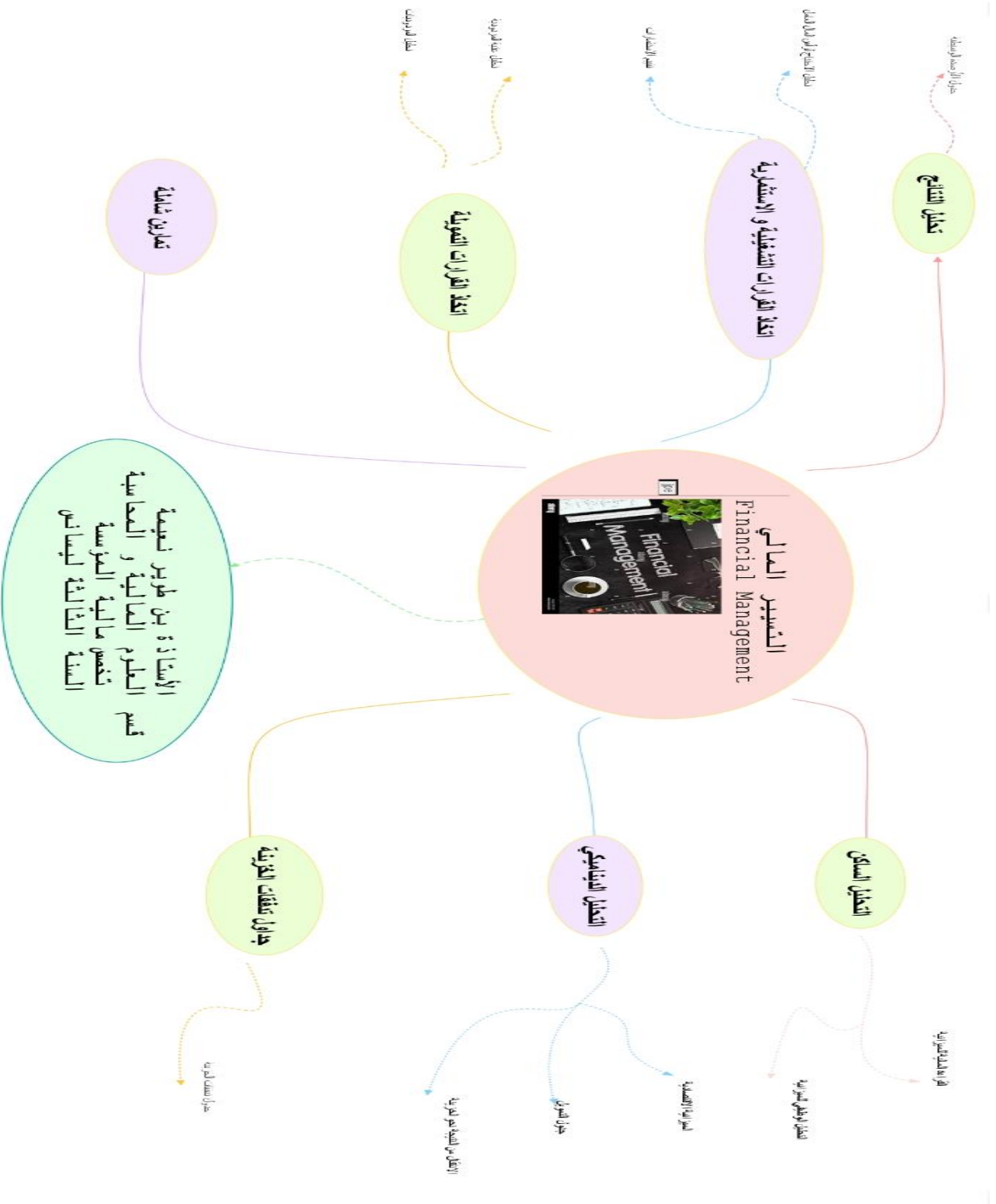
العلامة النهائية

الأعمال الموجهة: 20/

3	الحضور
3	المشاركة
4	المواظبة/العمل الفردي
5	إمتحان أعمال موجهة 1
5	إمتحان أعمال موجهة 2

الصفحة	العنوان
-	بطاقة التواصل
I	الفهرس
IV	المقدمة العامة
V	الأهداف العامة
VI	المكتسبات القبلية
01	المحاضرة 01: مفاهيم حول التسيير المالي
02	تمهيد حول التسيير المالي
02	مصطلحات متعلقة بالتسيير المالي
03	مفهوم التسيير المالي
04	وظائف المسير المالي
05	قرارات المسير المالي
08	المحاضرة 02: القراء المالية لميزانية
09	مفاهيم متعلقة بالوضعية مالية
09	مفهوم الميزانية المالية
11	بناء الميزانية المالية
11	المؤشرات المالية الأساسية
18	المحاضرة 03: القراءة الوظيفية للميزانية
19	تعريف الميزانية الوظيفية
19	أجزاء الميزانية الوظيفية
21	أدوات التحليل الوظيفي
29	المحاضرة 04: القراءة الاقتصادية للميزانية
30	القراءة الاقتصادية
31	مكونات الميزانية الاقتصادية
33	المراحل الأساسية لبناء الميزانية الاقتصادية
37	المحاضرة 05: جدول الأرصدة الوسيطة
38	تمهيد
40	إعداد جدول الأرصدة الوسيطة
43	مكونات جدول الأرصدة الوسيطة
48	المحاضرة 06: جدول تدفقات الخزينة
49	تعريف جدول تدفقات الخزينة
50	إعداد جدول تدفقات الخزينة
55	المحاضرة 07: جدول التمويل
56	تعريف جدول التمويل
56	الجزء الأول
57	الجزء الثاني
61	المحاضرة 08: تحليل الاحتياج لرأس المال العامل المعياري
62	تعريف الاحتياج لرأس المال العامل المعياري
62	طرق تحديد الاحتياج لرأس المال العامل المعياري

66	المحاضرة 09: تحليل عتبة المردودية
67	تعريف عتبة المردودية (نقطة التعادل)
68	حالات نقطة التعادل
68	طرق حساب نقطة التعادل
76	المحاضرة 10: تحليل المردوديات و أثر الرافعة المالية
77	مفهوم المردودية
77	المردودية الاقتصادية
78	المردودية المالية
79	أثر الرفع المالي
83	المحاضرة 11: تقييم المشاريع الاستثمارية
84	مفهوم الاستثمار و خصائصه
85	معايير و أدوات الاختيار بين المشاريع الاستثمارية
90	المحاضرة 12: إشكالية اختيار المشروع الاستثماري
91	المعايير القائمة على التحسين
91	تجزئة تمويل المشروع الاستثماري
94	المحاضرة 13: اختيار الاستثمار في حالة عدم التأكد
95	أدوات المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في البيئة غير الأكيدة
100	المحاضرة 14: اختيار المشروع الاستثماري حالة عدم التأكد المطلق
101	مؤشرات المفاضلة
106	الخاتمة العامة
107	مصطلحات
110	المراجع



يعد التسيير المالي جزءاً أساسياً من أي شركة أو منظمة، بغض النظر عن حجمها أو صناعتها. والتي تتضمن التخطيط الاستراتيجي والتنظيم والتوجيه والتحكم في الموارد المالية لتحقيق الأهداف التنظيمية بفعالية. إن التسيير المالي الفعال ضروري للاستدامة الطويلة الأمد ونمو الشركات، مما يجعله جانباً حاسماً في نجاح الأعمال. عبر هذه المحاضرات، سنتناول أهمية الأدوات والتقنيات المالية المختلفة المستخدمة لتحليل صحة الشركة وأدائها والمخاطر المحتملة. من خلال اكتساب فهم عميق للبيانات المالية، سيكون الطلاب مجهزين لاتخاذ قرارات مستنيرة ووضع استراتيجيات استثمارية سليمة وتقييم الاستقرار المالي والربحية للشركات.

العناصر الرئيسية في إدارة المال التي سنغطيها بالتفصيل هي:

1. **القوائم المالية:** التي تعد انعكاساً للوضع المالي للشركة في نقطة زمنية معينة، حيث يتم تقديم الأصول والخصوم وحقوق المساهمين. تساعدنا على فهم الوضع المالي العام للشركة وقدرتها على تلبية التزاماتها القصيرة والطويلة الأجل.

2. **التدفقات النقدية:** يعتبر تحليل التدفقات النقدية حاسماً لتقييم سيولة الشركة، حيث يتم تتبع حركة النقد الوارد والصادر خلال فترة محددة. يعتبر فهم أنماط التدفق النقدي أمراً حيوياً للتأكد من أن لدى الشركة تمويل كافٍ لتغطية المصروفات التشغيلية والاستثمار وتلبية الالتزامات المالية.

3. **قوائم الدخل:** توفر قائمة الدخل، المعروفة أيضاً بقائمة الربح والخسارة، ملخصاً لإيرادات الشركة ونفقاتها وأرباحها (أو خسائرها) خلال فترة معينة. تقدم لنا نظرة مفيدة عن ربحية الشركة وكفاءتها التشغيلية.

4. **تأثير الرافعة المالية:** يشير تأثير الرافعة المالية إلى تأثير الرافعة المالية على أرباح الشركة. إنه يتضمن استخدام التمويل بالديون لتضخيم العوائد للمساهمين عندما تحقق الشركة عوائد أعلى على الأموال المستدانة مما يكلف استدانتها.

5. **الحالة المالية العامة للشركات:** سنحلل الحالة المالية العامة للشركات، بما في ذلك صحتها المالية واستقرارها وقدرتها على السداد والسيولة. إن فهم الحالة المالية للشركة أمر حيوي لاتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة وتقييم الجدارة الائتمانية لشركاء الأعمال المحتملين.

بجول نهاية هذه المحاضرات، سيكون الطلاب مجهزين بالمعرفة والمهارات اللازمة لتحليل القوائم المالية بنقدية وتقييم الأداء المالي واتخاذ القرارات المالية المستنيرة. هدفنا هو توفير أساس قوي في إدارة المال، مما يمكن الطلاب من التفوق في حياتهم المهنية المستقبلية والمساهمة بشكل ذو مغزى في نجاح أي منظمة ينضمون إليها.

الأهداف العامة

تدريس مقياس التسيير المالي للطلبة يهدف إلى تحقيق العديد من الأهداف المرجوة وتمكين الطلاب من اكتساب مجموعة من المهارات والمعرفة المهمة في مجال إدارة المال واتخاذ القرارات المالية السليمة. من بين الأهداف الرئيسية التي يتم الوصول إليها عند تدريس هذا المقياس:

1. فهم مبادئ إدارة المال (التسيير المالي): تعمل المحاضرات على تزويد الطلاب بفهم أساسي لمفاهيم التسيير المالي ودورها الحيوي في نجاح الأعمال والمنظمات.
 2. تحليل البيانات المالية: يتعلم الطلاب كيفية تحليل وفهم البيانات المالية المختلفة مثل الميزانيات المالية، الوظيفية، الاقتصادية، وقوائم الدخل، والتدفقات النقدية للشركات.
 3. اتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية: يساعد هذا المقياس الطلاب على تطوير القدرة على اتخاذ قرارات مالية استراتيجية ومدروسة تهدف إلى تحقيق أهداف المنظمات وتحسين أدائها المالي.
 4. تقييم الأداء المالي للشركات: يتعلم الطلاب كيفية تقييم الأداء المالي للشركات باستخدام مؤشرات ونسب مالية مختلفة، وذلك لفهم كيفية تحقيق الشركات للربحية والنمو.
 5. إدارة المخاطر المالية: يتعرف الطلاب على كيفية التعامل مع المخاطر المالية والتخطيط للتحصين ضد التقلبات في السوق المالية والاقتصادية.
 6. تطوير مهارات التخطيط المالي: يُمكن الطلاب من تطوير مهارات التخطيط المالي للشركات والمنظمات من خلال تحديد الأهداف المالية ووضع الخطط المالية لتحقيقها.
 7. الإلمام بالسياسات المالية الحديثة: يساعد هذا المقياس الطلاب على فهم ومتابعة السياسات المالية الحديثة والتطورات في عالم الأعمال والمالية.
 8. التفاعل مع البيئة المالية العالمية: يُعد هذا المقياس فرصة للطلاب لفهم التحديات والفرص المالية التي تنشأ من التفاعل مع البيئة المالية العالمية.
 9. تحقيق التميز المهني: يساعد هذا المقياس الطلاب على بناء قاعدة قوية للمعرفة والمهارات المالية التي تمكنهم من تحقيق التميز في مساراتهم المهنية المستقبلية.
- باختصار، يتم تدريس مقياس التسيير المالي لطلاب الجامعة لتمكينهم من فهم أساسيات إدارة المال وتحسين قدراتهم على اتخاذ القرارات المالية الذكية والمستدامة في المستقبل. يعتبر هذا المقياس أحد أهم الأدوات التعليمية التي تساهم في تطوير القيادة و الإدارة المالية المحترفة.

لكي يتمكن الطالب من التفوق في مقياس التسيير المالي وتحقيق الأهداف المحددة أعلاه، ينبغي أن يكون لديه بعض المكتسبات القبلية أو المعرفة الأساسية قبل البدء في دراسة المقياس. هذه المكتسبات تشمل:

1. فهم أساسي للمفاهيم المالية: يجب على الطلاب أن يكون لديهم فهم أساسي للمفاهيم المالية الأساسية مثل الميزانيات، وقوائم الدخل، والتدفقات النقدية، والرافعة المالية، والأداء المالي. قد يكون الاطلاع على مبادئ المحاسبة والمالية هو مفتاح لتحقيق هذا الفهم.

2. معرفة بالرياضيات والإحصاء: يتطلب التحليل المالي استخدام بعض المفاهيم الرياضية والإحصائية. يجب على الطلاب أن يكون لديهم مستوى جيد من القدرة على العمل مع الأرقام وإجراء التحليلات الكمية.

3. مهارات البحث والتحليل: من المفيد أن يكون لدى الطلاب مهارات البحث والتحليل للبحث عن المعلومات المالية المختلفة وتحليلها بدقة.

4. القدرة على التفكير النقدي: يجب على الطلاب أن يكونوا قادرين على التفكير النقدي وتحليل الأسباب والتأثيرات المالية المختلفة لاتخاذ قرارات مالية مستنيرة.

5. الاهتمام بالأعمال والمالية: يعتبر اهتمام الطلاب بمجال الأعمال والمالية والرغبة في فهم تحديات وفرص العالم المالي هو عامل محفز يسهل عليهم فهم المواضيع والمفاهيم المالية بشكل أفضل.

إذا كان الطالب يمتلك هذه المكتسبات القبلية، فسيكون لديه أساس قوي للتعلم والتفوق في مقياس التسيير المالي. كما يعتبر التحصيل الدراسي والدعم من قبل الجامعة والمدرسين أيضا أمرا مهما لنجاح الطالب في دراسة هذا المقياس.



مدخل للتسيير المالي

I. تمهيد حول التسيير المالي Scope

العصر الحالي هو عصر التصنيع؛ بالتالي أصبح من الضروري جدا ترتيب التمويل وتوفير رأس المال العامل وما إلى ذلك لإنشاء هذه الصناعات. إن مقدار رأس المال المطلوب، والمصادر التي تسمح بجمع هذا القدر الكبير من التمويل وكيف سيتم استثماره، هي مسألة التسيير المالي. الإدارة المالية هي ذلك النشاط الإداري الذي يهتم بالتخطيط والتحكم في الموارد المالية للشركة. حيث كان فرعاً من فروع الاقتصاد حتى عام 1890، وكتخصص منفصل فيما بعد، وبالتالي هو يعد حديث المنشأ. ومع ذلك، لا توجد مجموعة خاصة من المعارف، وتعتمد بشكل كبير على الاقتصاد لمفاهيمها النظرية حتى اليوم. بشكل عام، التسيير المالي هو الاستخدام الفعال والكفء للموارد المالية. يعني خلق التوازن بين التخطيط المالي، وتوفير الأموال، وتوزيع الأرباح ومصادر الأموال. (Komlan.S and al 2019)

II. مصطلحات متعلقة بالتسيير المالي:

- ✓ التفكير التحليلي: يتم تحليل المشاكل المالية في ظل الإدارة المالية والنظر فيها. من خلال إجراء دراسة اتجاه الأرقام الفعلية وتحليل النسب.
- ✓ عملية مستمرة: كانت الإدارة المالية سابقا مطلوبة نادرا ولكن الآن يظل المسير المالي مشغولا طوال العام.
- ✓ أساس القرارات الإدارية: يتم اتخاذ جميع القرارات الإدارية المتعلقة بالتمويل بعد النظر في التقرير الذي أعده المدير المالي، والإدارة المالية هي أساس القرارات الإدارية.
- ✓ الحفاظ على التوازن بين المخاطر والربحية: أكبر المخاطر في الأعمال التجارية هو توقع الأرباح. وبالتالي تحافظ الإدارة المالية على التوازن بين المخاطر والربحية.
- ✓ التنسيق بين العملية: هناك دائما تنسيق بين مختلف الأعمال التي تتم معالجتها.
- ✓ الطبيعة المركزية: الإدارة المالية ذات طبيعة مركزية. يمكن أن تكون الأنشطة الأخرى لامركزية ولكن لا يوجد سوى قسم واحد للإدارة المالية. (Lakshmi and T.Vara 2019)

III. مفهوم التسيير المالي:

التسيير المالي علم يهتم بإدارة الأموال كما يمكن تعريفه على أنه "الحصول على الأموال بالتكلفة المثلى واستخدامها مع الحد الأدنى من المخاطر المالية. النشاط الرئيسي للتسيير المالي هو اتخاذ القرارات المالية. قرار التمويل (توفير الأموال)، وقرار الاستثمار (طلب التمويل) وقرار توزيع الأرباح (توزيع الأموال) من أجل تحقيق أهداف الشركة، أي زيادة ثروة المساهمين (المالك) إلى الحد الأقصى، لأن القرارات المالية وخاصة قرارات التمويل والاستثمار ضرورية للغاية حيث تعد الأنشطة الحاسمة لكل جانب من جوانب الحياة، لذلك، يمكن استنتاج أن نطاق (مجال) التسيير المالي واسع جدًا وينتشر على جميع كيانات المجتمع (Peter.L, Bossaerts et al. 2006)

IV. مقاربات التسيير المالي

شهد التسيير المالي تغييرات كبيرة على مر السنين فيما يتعلق بنطاقه وتغطيته. على هذا النحو، خضع دور المسير المالي أيضًا لتغييرات أساسية على مر السنين. من أجل الحصول على فهم أفضل لهذه التغييرات، سيكون من المناسب دراسة كل من الأساليب التقليدية والحديثة الخاصة بالتسيير المالي.

1. المقاربة التقليدية:

النهج التقليدي، الذي كان شائعًا في الجزء الأول من هذا القرن، حصر دور التسيير المالي في جمع وإدارة الأموال التي تتطلبها المؤسسة لتلبية احتياجاتها المالية. وقد غطى على نطاق واسع الجوانب الثلاثة التالية:

1. تحديد طريقة الحصول على الأموال من خلال المؤسسات المالية.
2. تحديد الأموال المتحصل عليها من خلال إصدار الأدوات المالية.
3. العناية بالعلاقة القانونية والمحاسبية بين المؤسسة ومصادر أموالها.

وهكذا فإن المفهوم التقليدي للإدارة المالية يشمل الممارسة الكاملة لجمع الأموال من الخارج حيث كان للمسير المالي دور محدود لأدائه.

2. حدود المقاربة التقليدية

✓ تعامل هذا النهج مع موضوع التمويل من وجهة نظر الاطراف الخارجية الممولة (المصرفيون والمستثمرون) وتجاهله تمامًا وجهة نظر الذين كان عليهم أن يأخذوا قرارات التمويل الداخلية.

- ✓ تجاهل المشاكل الروتينية التي تحدث في المؤسسة مركزا فقط على المشاكل المالية المتعلقة بالتأسيس والاندماج وإعادة تنظيم المؤسسة.
- ✓ التركيز على المشاكل المالية للمؤسسات.
- ✓ تجاهل رأس المال العامل، المشاكل المالية قصيرة الأجل والتركيز على المشاكل المالية الطويلة المدى.

3. المقاربة الحديثة

تجاوز النهج التقليدي فائدته نظراً لتغير أوضاع العمل منذ منتصف عام 1950. إن التحسينات التقنية، وعمليات التسويق المبتكرة، وتطوير هيكل مؤسسي قوي، والمنافسة التجارية الشديدة، كلها جعلت من الضروري للإدارة تحقيق الاستخدام الأمثل لما هو متاح للمدير المالي، بحيث يمكنه اتخاذ قرارات سليمة. زاد نطاق التسيير المالي مع إدخال تقنيات الميزانية الرأسمالية. نتيجة للأساليب والتقنيات الجديدة، أدت مشاريع الاستثمار الرأسمالي إلى التخصيص الفعال لرأس المال داخل الشركة.

النهج الجديد ينظر إلى مصطلح التسيير المالي بمعنى أوسع. وبالتالي، للمفهوم الحديث، اهتم التسيير بكل من الاستحواذ على الأموال وكذلك تخصيصها. وفيما يلي عرض لعناصر المقاربة الحديثة للتسيير المالي (ROBERT B. 2017).

IV. وظائف التسيير المالي أو المسير المالي

تتضمن الوظيفة المالية ثلاث عناصر رئيسية:

1. التخطيط المالي المتضمن تنفيذ القرارات المالية.

- قرار التمويل
- قرار الاستثمار
- قرار توزيع الأرباح

2. التحليل المالي

3. الرقابة المالية

1.1. التخطيط المالي: هو عملية اتخاذ قرار مسبق بشأن الأنشطة المتعلقة بالقرارات المالية اللازمة لتحقيق

أهداف التسيير المالي. وبعبارة أخرى، فإن التخطيط المالي هو عملية تحديد الأهداف والإجراءات المالية. والاستراتيجيات والبرامج والسياسات والميزانيات للتعامل مع الأنشطة المتعلقة بالقرارات المالية

للمنظمة. وبالتالي يوفر التخطيط المالي إطارًا يتم من خلاله اتخاذ القرارات المالية. تشير القرارات المالية إلى قرار التمويل، وقرار الاستثمار وقرار توزيع الأرباح، أي التخطيط للتمويل والاستثمار وقرار توزيع الأرباح، مع الأخذ بعين الاعتبار العوامل الداخلية والخارجية للمؤسسة مثل المخاطرة أو عدم اليقين والتضخم والسيولة والضرائب.

تعد الرسملة والتنبؤ المالي والقوائم المالية أدوات مهمة للتخطيط المالي والتي تساعد في التخطيط لقرارات التمويل والاستثمار.

كما يعبر مفهوم الرسملة إلى التخطيط لقرار التمويل، مما يعني تقدير إجمالي الاحتياجات المالية للمؤسسة. يشمل التنبؤ المالي إعداد جدول حسابات النتائج المتوقع، والميزانية المتوقعة، بالإضافة إلى جدول تدفق الأموال المتوقع، إلخ.

2. التحليل مالي

يشير التحليل المالي إلى تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة حيث يعتمد على تحليل النسبة والتكلفة الحجم والربح (CVP) وتحليل تدفق الأموال كما انه يساعد على التخطيط المالي للفترات اللاحقة.

3. الرقابة المالية

تشير الرقابة المالية إلى مقارنة الأنشطة الفعلية المتعلقة بالقرارات المالية بالأنشطة المخطط لها، وبعبارة أخرى، تقوم بمراجعة الأداء المالي وفقًا لجدول التخطيط من أجل تحقيق الهدف المالي المحدد. بالإضافة إلى مراقبة سوق الأوراق المالية حيث تعكس أسعار البورصة الاداء الفعلي للمؤسسة.

V. قرارات المسير المالي

✓ قرار التمويل

يتعلق قرار التمويل بطبيعة الأنشطة فنجد القرار قصير الأجل، أو قرار رأس المال العامل والقرار طويل الأجل، أو قرار الميزانية الرأسمالية / قرار الإنفاق الرأسمالي للمشروع، وبالتالي يجب النظر إلى قرار التمويل والاستثمار في ضوء هذه القرارات.

✓ قرار الاستثمار

يعتمد المسير المالي على ثلاث عناصر اساسية لا تتحد قرار الاستثمار؛ الأصول؛ مزيج الأصول؛ الربحية

الأصول: تحديد إجمالي الأصول/الاستخدامات

مزيج الأصول: تحديد تركيبة كل أصل ضمن إجمالي الأصول

الربحية: تعتبر الربحية الهدف الأساسي من كل استثمار

- القيمة الزمنية للنقود

المفهوم البسيط للقيمة الزمنية للنقود هو أن قيمة الأموال المستلمة اليوم أكبر من قيمة نفس المبلغ من المال

المستلم بعد فترة معينة. وبعبارة أخرى، فإن الأموال التي يتم تلقيها في المستقبل ليست بنفس قيمة الأموال التي

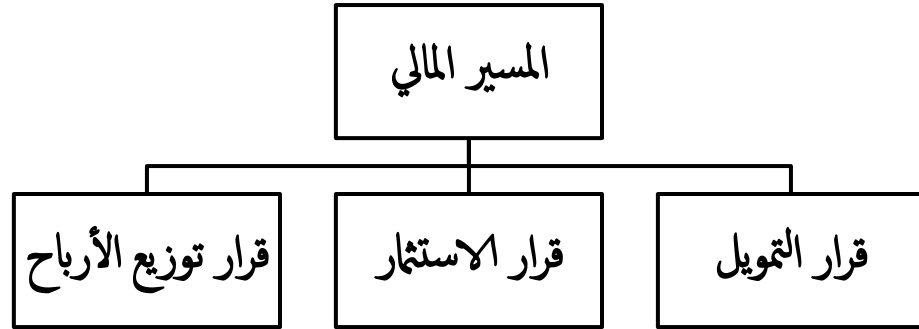
يتم تلقيها اليوم. كلما أسرع تم الإسراع في الحصول على المال، كان ذلك أفضل.

✓ قرار توزيع الأرباح:

يتعين على المسير المالي تحديد النسبة المئوية للأرباح التي يجب على المساهمين ومقدار الاحتفاظ بها لمتطلبات

أخرى. يتم التعامل مع هذا الجانب من التسيير

المالي في إطار سياسة توزيع الأرباح (Bensassi.I and al 2022).



VI. أهداف المسير المالي: يهدف المسير المالي من خلال القرارات المتخذة إلى تحقيق الأهداف التالية:

تكمّن أهداف المسير المالي في:

المحاضرة 01: مدخل للتسيير المالي

1. تعظيم قيمة المؤسسة
2. تعظيم المنفعة أو العائد الاجتماعي
3. تعظيم الربحية (Vernimmen. and Pascal. 2009)

النسب المالية:

معيار CAMEL (الربحية، السيولة، المخاطرة)

الربحية: العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية ROA/ROE

$$ROA = \text{net revenue} / \text{total asset}$$

$$ROE = \text{net revenue} / \text{equities (cp)}$$

السيولة: الاصول الجارية/الخصوم الجارية

خلاصة:

يحدد التسيير المالي للمؤسسة الأهداف، السياسات، ويضع الإجراءات، وينفذ البرامج، ويخصص الميزانيات المتعلقة بجميع الأنشطة المالية للشركة. من خلال ممارسة التسيير المالي المبسط، حيث يسمح بالتأكد من وجود أموال كافية متاحة للشركة في أي مرحلة من مراحل عملياته.



القراءة المالية للميزانية

تمهيد: بعد التعريف بالتسيير المالي وأهم مقارباته وكذا التطرق إلى وظائفه وأهدافه والقرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية في المحاضرة السابقة، نحاول في المحاضرة تحليل القراءة المالية (الذمية) للميزانية المحاسبية.

I. مفاهيم متعلقة بالوضع المالية

1. العسر المالي:

ينقسم العسر المالي إلى قسمين الفني والفعلي؛ يقصد بالعسر المالي الفني عندما تكون موجودات الشركة أقل من التزاماتها أي ان للمؤسسة قيمة صافية موجبة ولكن ليس لها القدرة على سداد التزاماتها التي تستحق عليها في مواعيدها. و ذلك نتيجة استثمار أموال الشركة في أصول ثابتة؛ يحدث أيضا إذا كان بحوزتها استثمارات طويلة الأجل غير قابلة للتحويل للنقدية في وقت قريب مثل الاكتتاب في أسهم شركات غير متداولة في أسواق المال ولم تبدأ نشاطها بعد كما يحدث العسر الفني أيضا نتيجة عدم الموازنة بين المصادر والاستخدامات ويمكن التغلب على هذا النوع من العسر من خلال إعادة هيكلة أصولها بمحاولة التخلص من بعض الأصول لجدولة الديون أو محاولة طرح سندات بفائدة منخفضة بضمان الأصول الثابتة او محافظة الأوراق المالية ومن ثم سداد التزاماتها على المدى القصير الأجل ومحاولة إعادة هيكلة أصولها لمقابلة التزاماتها على المدى الطويل الأجل.

2. الإفلاس المالي:

يعني الانتقال من حالة اليسر إلى حالة العسر، وذلك بمعنى العجز أو عدم القدرة على تسديد تلك الالتزامات المالية المستحقة على المؤسسة. بعبارة أخرى الإفلاس يعني عدم قدرة أو عجز المؤسسة على دفع المبالغ المالية المستحقة أو المترتبة عليها، والتي تعرف باسم الديون مما يجعلها مرغمة على إعلان إفلاسها، وذلك يكون من أجل تصفية أصولها، وممتلكاتها، ومن ثم القيام بعملية توزيع لقيمتها المالية على الدائنين وفق الطريقة القانونية المعمول بها في القانون التجاري. (Bensassi.I and al 2022)

II. مفهوم الميزانية المالية

يشير مصطلح الميزانية المالية إلى بيان مالي يبلغ عن أصول الشركة وخصومها وحقوق المساهمين خلال فترة زمنية محددة. توفر الميزانيات المالية العناصر الأساسية لحساب معدلات العائد للمستثمرين وتقييم هيكل رأس مال الشركة. باختصار، الميزانية المالية عبارة عن بيان مالي يحدد ما تمتلكه الشركة وما تدين به، بالإضافة إلى المبلغ المستثمر من قبل المساهمين. يمكن استخدام الميزانيات المالية مع البيانات المالية الهامة الأخرى لإجراء التحليل الأساسي أو حساب النسب المالية.

1. محور الرؤية المالية للميزانية (القراءة المالية سيولة /استحقاق)

ترتكز القراءة المالية على تحديد قيمة الأصول، أي قيمة الشركة، كما تسلط الضوء على قدرتها على سداد ديونها، وبالتالي ملاءمتها المالية، مخاطر الإفلاس والإفلاس وما إلى ذلك. كما تهتم الميزانية المالية بمستوى السيولة للأصول ومدى خطورة المطلوبات من خلال إعادة تصنيف الوظائف المختلفة وفقاً لأفق زمني. يتم إنشاء الميزانية المالية من الميزانية المحاسبية من خلال الانتقال إلى تصنيف الذمم المدينة حسب درجة السيولة والديون حسب تاريخ الإستحقاق.

2. التحليل الذمي سيولة استحقاق

تعبر الميزانية عن عملية جرد لعناصر الأصول والخصوم كما تعبر عن الآجال التي تترتب حسبها هذه العناصر أي حسب مبدأ سيولة/استحقاق ويتم الترتيب بناء على المبادئ التالية:

1. ترتيب الأصول حسب درجة السيولة المتزايدة من الأعلى إلى الأسفل.
2. ترتيب عناصر الخصوم حسب درجة الاستحقاق المتزايدة من الأعلى إلى الأسفل. (Vernimmen.P and al 2018).

3. المستفيدون من الميزانية المالية:

1. مؤسسات الائتمان لدراسة منح القرض؛
2. المشتري للمؤسسة: من المشروع بالطبع معرفة القيمة الحقيقية للشركة قبل شرائها؛
3. الأشخاص الآخرون الذين يتعين عليهم تقييم قيمة الشركة: محلل مالي لأغراض مختلفة مكمل للنقاط السابقة بناء على طلب المالك أو طرف ثالث، رواد الأعمال للتحضير لنقل أو وقف النشاط. .. الخ.

III. الميزانية المالية المفصلة

الأسول	قيمة حقيقية	الخصوم	قيمة حقيقية
<p><u>الأسول الثابتة (AP) :</u> Actif permanent</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ الإستثمارات ▪ مختلف عناصر الأصول الأكثر من السنة. ▪ مخزون أمان <p><u>الأسول المتداولة (AC) :</u> Actif courant</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ المخزونات . ▪ حقوق المؤسسة لدى الغير ▪ نقديات . 		<p><u>الأموال الدائمة (FP) :</u> Fond permanent</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ الأموال الخاصة ▪ فرق إعادة التقييم ▪ ديوان طويلة الأجل (أكثر من سنة) ▪ الإستحقاقات المؤجلة لأكثر من سنة. <p><u>الديون قصيرة الأجل (DCT) :</u> Dette court terme</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ المورد و ملحقاته . ▪ الإعتمادات البنكية الجارية ▪ ديون قصيرة الأجل 	
المجموع		المجموع	

المصدر: (Bensassi.I and al 2022)

ملاحظة: تحسب جميع العناصر بالقيم الحقيقية (الصافية) وقيمتها السوقية وليس بقيمتها المحاسبية مع إضافة

فارق إعادة التقييم على مستوى الأموال الخاصة.

IV. المؤشرات المالية الأساسية

1. رأس المال العامل سيولة

تقضي القاعدة بتمويل الأصول الثابتة الأكثر من سنة بموارد دائمة لأكثر من سنة وتمويل الأصول الجارية بموارد

تقل عن السنة إلا أن هذه القاعدة تحتوي على محطرين:

➤ مخاطر تباطؤ الاصول الأقل من سنة

➤ مخاطر تسارع الخصوم الأقل من سنة.

وتبعاً لقاعدة التوازن المالي لا بد من توفر هامش إضافي لمواجهة المخاطر الطارئة وذلك حسب طبيعة المؤسسة وقدراتها. يتمثل هذا الهامش في رأس المال العامل سيولة FR_L .

2. حساب رأس المال العامل

يمكن حساب رأس المال العامل وفق منظورين اعلى الميزانية وأدنى الميزانية. يحسب رأس المال العامل وفق العلاقاتين التاليتين:

رأس المال العامل سيولة = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

رأس المال العامل سيولة = الأصول الجارية - الخصوم الجارية

3. الدلالة المالية لرأس المال العامل سيولة:

الدلالة المالية لهذا المؤشر تقوم على مبدأ التوازن مفاده أنه يجب إبقاء الموارد المستخدمة في تمويل الأصول لمدة لاتقل عن مدة بقاء الإستثمارات وذلك من أجل تفادي الاختلالات التي تظهر في عناصر الاستغلال للميزانية الأقل من سنة.

4. حالات رأس المال العامل سيولة

أولاً: أعلى الميزانية

1.4. رأس المال العامل موجب $FR_L > 0$

يعبر في هذه الحالة عن الفائض المتبقي بعد تمويل الأموال الدائمة للأصول الثابتة. أي أن المؤسسة استطاعت تمويل جميع أصولها الطويلة الأجل مع وجود هامش وهو رأس المال العامل سيولة.

الأصول غير الجارية	الأموال الدائمة
الأصول الجارية	FR_L
	الخصوم الجارية

2.4. رأس المال العامل معدوم $FR_L=0$

حالة نادرة الحدوث حيث تمثل التوافق في الهيل المالي للمؤسسة مع الأصول الثابتة وهي تمثل الوضع الأمثل لتسيير موارد المؤسسة.

الأصول غير الجارية	الأموال الدائمة
الأصول الجارية	الخصوم الجارية

3.4. رأس المال العامل سالب $FRL < 0$

في هذه الحالة تكون الأموال الدائمة أقل من الأصول الثابتة وبالتالي تكون غير كافية لتمويل الاحتياجات المالية الطويلة الأجل.

الأصول غير الجارية	الأموال الدائمة
FR_L	الخصوم الجارية
الأصول الجارية	

ثانيا: من منظور أدنى الميزانية

حسب هذا المنظور رأس المال العامل سيولة يساوي الأصول الجارية مطروح منها الخصوم الجارية. حيث يمثل قدرة المؤسسة على تسديد مستحقاتها القصيرة الأجل عن طريق تحويل الأصول الجارية إلى سيولة في فترة قصيرة ويتضمن ثلاث حالات:

➤ رأس المال العامل موجب $FR_L > 0$

يعبر في هذه الحالة عن الهامش المالي المتبقي بعد تمويل الديون القصيرة الأجل من طرف الأصول الجارية.

➤ رأس المال العامل معدوم $FR_L = 0$

في هذه الحالة تكون الأصول الجارية قادرة على تغطية الخصوم الجارية بدون وجود فائض.

➤ رأس المال العامل سالب $FR_L < 0$

في هذه الحالة تكون الأصول الجارية القابلة للتحقيق في الأجل القصير غير قابلة لتسديد الإستحقاقات القصيرة الأجل. (Vernimmen.P and al 2014).

V. النسب المالية

1. النسب الهيكلية

➤ قاعدة الإستدانة القصوى:

تعتبر الديون المالية والقروض عن القاعدة القصوى للإستدانة وتحدد وفق حدين:

الحد الأول: لا يتجاوز مبلغ الديون الأموال الخاصة ما تسمى بقاعدة 50/50 أي أن الديون لا تتجاوز نصف الأموال الخاصة.

الحد الثاني: لا يتعدى مبلغ الإستدانة قيمة ثلاث سنوات من قيمة الموارد المالية الذاتية.

➤ قاعدة التمويل الأقصى:

تقضي هذه القاعدة عدم تجاوز نسبة الإستدانة لتمويل مشروع استثماري 50-70% من قيمة الإستثمار المعني.

2. النسب المالية

➤ نسبة السيولة العامة:

تعرف بنسبة التداول أو بنسبة رأس المال العامل وهي أكثر النسب تداولاً و تمثل قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المستحقة خلال السنة المالية عن طريق أصولها الجارية و تحسب بالعلاقة التالية:

$$\frac{AC}{DCT} = \text{السيولة العامة}$$

تشير هذه النسبة عن عدد المرات التي يمكن للمؤسسة أن تسدد فيها مستحقاتها وللحكم على قيمة هذه النسبة يتم مقارنتها بالواحد 1 حيث كلما كانت النسبة أكبر من الواحد دلت على أن المؤسسة قادرة على تغطية الخصوم الجارية وتفادي مشاكل الخزينة. في حالة كانت هذه النسبة مساوية للواحد فإن المؤسسة تفتقد لوجود هامش أمان. الحالة الثالثة تكون أصغر من الواحد فهذا يدل على أن المؤسسة تواجه حالة العسر المالي (خطر عدم القدرة على سداد التزاماتها).

➤ السيولة السريعة

تعد هذه النسبة بديلا عن النسبة السابقة التي تعرضت للعديد من الانتقادات المتمثلة في تضمينها عناصر صعبة التحويل إلى سيولة مثل المخزونات التي تعطي وفقا للعلاقة التالية:

$$\frac{AC - stocks}{DCT} = \text{السيولة السريعة}$$

تعكس هذه النسبة قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها عن طريق الخزينة وتحصيل حقوقها من الغير، في الغالب تكون هذه النسبة اقل من الواحد، وتكون أكبر من الواحد إذا تجاوز معدل دوران حقوق العملاء والذمم القابلة للتحصيل معدل دوران المردون والديون القصيرة الأجل.

➤ نسبة الخزينة

تتمثل هذه النسبة في القدرة على سداد الالتزامات القصيرة الأجل باستخدام المتاحات النقدية وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة الخزينة} = \frac{\text{الخزينة}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

تعتبر النتيجة الأكبر من الواحد عن وجود فائض في الخزينة والقدرة على تغطية المستحقات القصيرة الأجل.

.VI . الانتقادات الموجهة للقراءة المالية

1. عدم وجود الحد الأمثل لرأس المال العامل سيولة.
2. عدم إبراز العلاقة بين الخزينة ورأس المال العامل سيولة.
3. الاعتماد على مبدأ سيولة / استحقاق يشوبه العديد من الاستثناءات.
4. عملية إعادة التقييم المالي الذي يتطلب سوق مالي كفؤ وخبراء متخصصين.

مثال توضيحي: إليك الميزانية المحاسبية التالية:

الأصول	المبلغ الاجمالي	الاهتلاكات و المؤونات	المبالغ الصافية	الخصوم	المبالغ
المصاريف الاعدادية	4000	3000	1000	رأس المال	100000
الاستثمارات المادية	105500	36500	69000	الاحتياطات	20000
الاستثمارات المالية	22000	4400	17600	الترحيل من جديد	6000-
المخزونات	76000	3000	73000	النتيجة الصافية	14000
العملاء	66500	2500	64000	الاقراضات لدى مؤسسات القرض	36000
القيم المنقولة للتوظيف	25000	-	25000	مؤونات الأعباء و المخاطر	22000
البنك	15000	-	15000	الموردون	84000
الصندوق	5400	-	5400		
المجموع	319400	49400	270000	المجموع	270000

- بلغت القيمة الحقيقية للمخزونات 65000 بينما بلغ مخزون الأمان 25000.
- ما قيمته م10000 من القيم المنقولة صعبة التحصيل خلال السنة والباقي سهل التحصيل.
- التثبيتات المادية تتضمن أراضي بقيمة 50000 بلغت القيمة الحقيقية لها 65000.
- أوراق القبض القابلة للخصم قيمتها 24000، 12000 منها قابلة لخصم خلال السنة.
- يتم توزيع النتيجة كالتالي:
- 1- 60% احتياطات
- 2- 40% توزع على المساهمين.
- 14000 من ديون الموردون تستحق بعد 14 شهر.
- 4000 من مؤونة الأعباء و الأخطار موجهة لأقل من 3 أشهر.

المطلوب: إعداد الميزانية المالية المختصرة بعد التسوية

الحل:

الحساب	الاصول				الخصوم		
	الثبتيات	المخزونات	القيم القابلة للتحقيق	القيم الجاهزة	الأموال الخاصة	د.ط.أ.	د.ق.أ.
المجموع المحاسبي	87 600	73 000	89 000	20 400	128 000	58 000	84 000
المصاريف الإعدادية	-1000				-1000		
المخزونات		-8000			-8000		
مخزون الامان	+25000	-25000					
قيم منقولة صعب تحصيلها	+10000		-10000				
قيم منقولة سهلة التحصيل			-15000	+15000			
الأراضي	+15000				+15000		
أوراق القبض			-12000	+12000			
التوزيعات					-5600		+5600
الموردون						+14000	-14000
مؤونة الاخطار والأعباء						-4000	+4000
المجموع	136 600	40 000	52 000	47 000	128 400	68 000	79 600

المخزونات	الاراضي	التوزيعات	فارق إعادة التقييم
VR= 65000 -VC=73000 -V : -8000	VR= 65000 -VC=50000 +V=15000	14000*40% = 5600	(-1000-8000+15000) =6000

الحساب	نسب التوازن المالي
FR = 196400-136600 =59800 FR=139400-79600 = 59800	FR
196400/136600 = 1.43	نسبة التمويل الدائم = الموارد الدائمة/ اصول غير جارية
128400/136600= 0.93	نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة/ الأصول غير الجارية
128400/147600= 0.86	نسبة الاستقلالية المالية=الأموال الخاصة /مجموع الديون

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الاصول
196400	الأموال الدائمة	136600	الأصول الثابتة
79600	د.ق.أ.	139400	الأصول المتداولة
276000	المجموع	276000	المجموع



القراءة الوظيفية للميزانية

تمهيد: على عكس الميزانية المالية التي تنظر للمؤسسة على أنها وحدة قانونية، يسعى هذا التحليل إلى وصف أداء الشركة من خلال وظائفها الأساسية. الموارد (حقوق الملكية والديون المالية) والاستخدامات المستقرة (الأصول الثابتة)، المرتبطة على التوالي بمعاملات التمويل والاستثمار.

- الموارد القصيرة الأجل (الديون قصيرة الأجل في الخصوم) والاستخدامات الجارية (الأصول المتداولة) الناتجة عن نشاط المؤسسة.

تصبح أصول وخصوم الميزانية المالية موارد واستخدامات في الميزانية الوظيفية، ما يعتبر الفرق الأساسي بين القراءتين.

I. تعريف الميزانية الوظيفية

عند تقسيم نشاط المؤسسة الرئيسي إلى وظائف أساسية مثل الاستغلال والتمويل والاستثمار، يتم إنتاج مجموعة من التطبيقات ذات الصلة بعناصر التحليل. وسيتم التطرق إلى هذا الموضوع من خلال الميزانية الوظيفية واستخراج المكونات المالية الأساسية.

II. أهداف الميزانية الوظيفية

الهدف هو التمييز بين الدورات المختلفة لإجراء التحليلات المالية:

➤ دورات التمويل والاستثمار للجزء المستقر: مع اهتمام واحد: التحقق من الملاءمة بين قدرة الموارد

المالية واستخدامها (يتم تمويل الوظيفة المستقرة من خلال مورد مستقر).

➤ دورة الاستغلال وخارج الاستغلال: على وجه الخصوص لتحليل الاحتياجات التمويلية للعملية

وتمويلها.

➤ الدورة النقدية (الخزينة): تقييم تأثير الدورات السابقة على المتاحات أو السيولة

النقدية. (Komlan.S and al 2019)

III. أجزاء الميزانية الوظيفية

يمكن تقسيم الميزانية الوظيفية إلى أربع أجزاء هي:

1. **جزء الموارد الدائمة والإستخدامات المستقرة:** تتجلى الموارد من مصادر تمويل متوسطة وطويلة

المدى، كالأموال الخاصة، والديون ذات المدى المتوسط والطويل، الاهتلاكات والمؤونات، النتائج

المتراكمة، والاحتياطات. أما فيما يتعلق بالاستخدامات المستقرة، فتأتي في شكل استثمارات متنوعة،

تشمل جميع العناصر ذات الطابع المستقر.

المحاضرة 03: القراءة الوظيفية (الميزانية الوظيفية)

2. جزء استخدامات وموارد دورة الاستغلال: وتتمثل في احتياجات دورة الاستغلال والعملاء وموارد تمويلها المتمثلة الديون القصيرة الأجل؛
3. جزء الاستخدامات والموارد خارج دورة الاستغلال: وهي كل الاحتياجات والموارد التي لم يكن متوقع حدوثها وليس لها علاقة مباشرة بالنشاط الأساسي للمؤسسة حيث تحمل الطابع الاستثنائي.
4. جزء الخزينة: تحتوي على استخدامات الخزينة المتمثلة في المتاحات وموارد الخزينة المتمثلة في الديون البنكية الجارية. (Broyles 2003)

IV. إعداد الميزانية الوظيفية:

المبالغ الإجمالية	الموارد Stable Resources	المبالغ الإجمالية	الاستخدامات Stable Asset
	<p>الموارد الدائمة Rs :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ الأموال الخاصة. ▪ ديون متوسطة وطويلة الأجل. ▪ الإهلاكات والمؤونات <p>موارد الاستغلال OL :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ موردون وحسابات ملحقة <p>موارد خارج الاستغلال NOL</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ ديون أخرى <p>موارد الخزينة LC:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ الاعتمادات البنكية الجارية 		<p>استخدامات المستقرة A_s:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ الاستثمارات المادية. ▪ الاستثمارات المالية. ▪ الاستثمارات المعنوية. <p>استخدامات استغلال OA:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ الزبائن. ▪ الحسابات الملحقة. <p>استخدامات خارج الاستغلال NOA</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ حقوق أخرى <p>استخدامات الخزينة AC</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ البنك، الصندوق
	المجموع		المجموع

المصدر: (Vernimmen.P and al 2005)

ملاحظة: يتم تقييم عناصر الاستخدامات بالقيم الإجمالية وللحفاظ على التوازن لابد إضافة إجمالي الإهلاكات والمؤونات إلى جهة الموارد وبالضبط في الموارد الدائمة وتأخذ الميزانية الوظيفية المفصلة الشكل التالي:

V. أدوات التحليل الوظيفي

لقياس قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي نستعين بعناصر الميزانية الوظيفية، بالاعتماد على العلاقة التالية: حيث نحاول استخدام الموارد والاستخدامات للوصول إلى مكونات المعادلات الأساسية للخبزينة. واعتمادا على ما سبق يمكن استنتاج معادلة المكونات الأساسية للخبزينة كالتالي:

$$\begin{aligned} As = Rs \implies As + OA + NOA + CA &= Rs + OL + NOL + CL \\ \implies (Rs - As) - ((OA - OL) + (NOA - NOL)) &= (CA - CL) \\ \implies NWC - (OWCR + NOWCR) = NC \implies NWC - WCR &= NC \end{aligned}$$

ومنه نستنتج العلاقة النهائية لمكونات المعادلة الأساسية للخبزينة التالية:

$$NWC = WCR + NC$$

1. رأس المال العامل الصافي الإجمالي NWC

NWC يتمثل في رأس المال العامل الصافي الإجمالي (الوظيفي) ، نحصل عليه من خلال طرح الاستخدامات المستقرة من الموارد الدائمة.

$$RS - AS = NWC$$

كما يمكن تعريفه على أنه ذلك الهامش المالي المتبقي من الموارد المالية الدائمة (الموارد الدائمة) بعد طرح قيمة الاستخدامات الثابتة، الذي يتم توجيهه لتمويل الأصول الجارية (استخدامات دورة الاستغلال)، وكناتج عن عملية الفرق المشار إليها أعلاه يمكن القول أنه الهامش المالي الذي زاد عن تمويل الاحتياجات المالية الدائمة (الاستخدامات المستقرة) عن طريق الموارد المالية الدائمة (الموارد الدائمة).

يعتبر **NWC** مقياسا لخلق التوازن المالي على المدى الطويل، لذلك نجد أنه يمكن أن يندرج تحت ثلاث كالاتي:

✓ رأس مال عامل صافي إجمالي موجب NWC+

وجود رأس مال عامل إجمالي موجب يعني أن المؤسسة حققت التوازن المالي على المدى الطويل، بعبارة أخرى قدرة الموارد الدائمة على تغطية الاحتياجات المالية الناتجة عن الاستخدامات المستقرة. وبالتالي يوجه الفائض لدعم دورة الاستغلال.

✓ حالة رأس مال عامل صافي إجمالي معدوم $NWC=0$

تشير هذه الحالة إلى التوازن المالي الأمثل في المدى الطويل، مع عدم تحقيق فائض مالي. وعليه يمكن تفسير الحالة على أن الموارد الدائمة استطاعت تمويل الاستخدامات المستقرة فقط مع عدم وجود هامش مالي إضافي.

✓ رأس مال عامل صافي إجمالي سالب $NWC < 0$

هي حالة تعبر عن عدم قدرة الموارد الدائمة على تغطية الاستخدامات المستقرة، بعبارة أخرى تمثل هذه الحالة عجز المؤسسة على تلبية احتياجاتها الدائمة. وعليه ينبغي على المؤسسة أن تبحث عن مصادر تمويلية بديلة لسد العجز المالي، أو العمل على تخفيض استخداماتها المستقرة للوصول إلى حالة التوازن بين الموارد والاستخدامات الطويلة المدى.

2. الاحتياج في رأس المال العامل WCR

الاحتياج في رأس المال العامل هو مؤشر ناتج عن العمليات العادية للمؤسسة والنشاط المباشر. والذي يدخل في تركيبته عناصر الأصول الجارية مثل المخزونات، الزبائن، حقوق الموردين وغيرها من عناصر الدورة التشغيلية.

يرتفع الاحتياج المالي للاستغلال عندما لا تتمكن المؤسسة من تسديد التزاماتها التي على عاتقها والناجمة عن نشاط الاستغلال بواسطة حقوقها لدى المتعاملين ومخزونات، وعليه يتعين على المؤسسة إيجاد مصادر أخرى لتمويل هذا العجز، وهو ما يعرف بالاحتياج في رأس المال العامل.

الاحتياج لرأس المال العامل = الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال + الاحتياج لرأس المال العامل خارج الاستغلال

$$WCR = OWCR + NOWCR$$

$NOWCR = \text{non-operating current Assets} - \text{Non-operating current liabilities}$

$OWCR = \text{operating current Assets} - \text{operating current liabilities}$

3. الخزينة الصافية الإجمالية

تعد الخزينة الصافية مؤشرا يسمح بقياس التوازن (أو عدم وجود توازن) لتمويل المؤسسة بالإضافة إلى الصحة الاقتصادية. تحليل تدفقات الخزينة، وحساب صافي الخزينة، وغيرها من المؤشرات الأساسية التي تعتمد في تقييمها على مستوى الخزينة في المؤسسة. تنتج الخزينة الصافية عند قدرة رأس المال العامل الصافي الإجمالي على تمويل الاحتياج المالي للمؤسسة وفي هذه الحالة تكون موجبة، وفي حالة وجود احتياج مالي يفوق الفائض

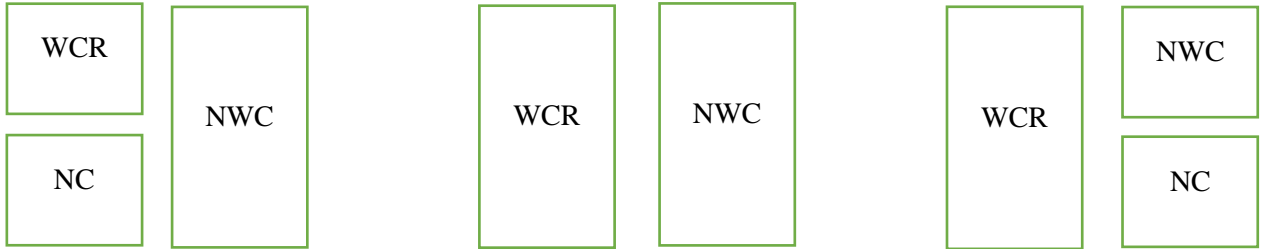
المحاضرة 03: القراءة الوظيفية (الميزانية الوظيفية)

المالي المحقق فإن الخزينة الصافية تكون سالبة أو تعبر عن حالة العجز التي تعاني منها المؤسسة. اعتمادا على الميزانية الوظيفية يمكن أيضا الحصول على الخزينة الصافية من خلال الفرق بين استخدامات الخزينة ومواردها. كما هو موضح أدناه. (Anbaxahoba.h 2014)

$$NC = WCN - WCR$$

$$NC = AC - LC$$

الحالات الممكنة للخزينة تبعاً لآلية المعادلة الأساسية للخزينة:



NC⁺

NC=0

NC⁻

VI. شروط التوازن المالي

لنقول إن المؤسسة حققت توازنا ماليا يجب توفر الشرط التالية:

✓ **الشرط الأول:** رأس مال عامل صافي إجمالي موجب وهو شرط يتحقق في حالة وجود استخدامات مستقرة أقل من الموارد الدائمة، بعبارة أخرى إمكانية تغطية الاحتياجات الطويلة المدى عن طريق الموارد الطويلة المدى.

✓ **الشرط الثاني:** قدرة رأس المال العامل الصافي الإجمالي على تغطية الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، حيث وجود NWC موجب لا يعني أن المؤسسة تستطيع تلبية الاحتياجات المالية التي يولدها كل من النشاط العادي والاستثنائي.

✓ **الشرط الثالث:** الحصول على خزينة موجبة ويتحقق الشرط الثالث تلقائياً بوجود رأس مال عامل إجمالي موجب وأكبر من الاحتياج. ويمكن التحقق من ذلك من خلال طرح موارد الخزينة من استخدامات الخزينة.

VII. المعادلة الأساسية للخبزينة والتوازن المالي:

Ratios النسب	Liabilities الخصوم	Asset الأصول
Net Working Capital (NWC) رأس المال العامل الصافي	Stable Resources الموارد الدائمة (FR) Cycle de financement	Asset stable الاستخدامات المستقرة Investment cycle
Working capital requirements (WCR) الاحتياج لرأس المال العامل	current operating liabilities (COL) موارد الأستغلال Operating Cycle	Current operating assets (COA) استخدامات الإستغلال Operating Cycle
	Non-operating current liabilities (NOCL) Off-cycle موارد خارج الإستغلال	Non-operating current Assets (NOCA) Off-cycle استخدامات خارج الإستغلال
Net Cash (NC) الخبزينة الصافية	Liabilities Cash (LC) Cash Cycle خبزينة الخصوم	Asset Cash (AC) Cash Cycle خبزينة الأصول

VIII. حالات العجز في الخبزينة

✓ وجود خلل في السياسة الهيكل التمويلي للمؤسسة:

✓ في حالة الإخلال بقاعدة التوازن المالي الأعلى أو الأدنى يقع العجز في خبزينة المؤسسة، أو أن المؤسسة قامت باستخدام موارد خبزيتها المتمثلة في الديون البنكية القصيرة الأجل لتمويل الاستخدامات المستقرة.

✓ التطور السريع لنشاط المؤسسة

التوسع في النشاط بطريقة غير متحكم فيها يتولد عنه معدل نمو كبير في مداخل المؤسسة (رقم الأعمال)، الذي يصاحبه الارتفاع في الاحتياج لرأس المال العامل الناجم عن العمليات التشغيلية.

✓ وجود خلل في عناصر دورة الاستغلال:

الطرق العشوائية في تسيير مكونات الدورة العملياتية والتي تتمثل في تأخر كبير وانخفاض في معدلات دوران المخزونات وكذلك سوء تسيير الآجال المتعلقة بالزبائن والموردون (تأخر الزبائن في السداد وتعجيل دفع ديون الموردون) يؤدي إلى ارتفاع وتراكم الاحتياج المالي الناجم عن هذه الدورة.

✓ تراكم الخسائر:

تحقيق الخسائر بشكل متتالي ليس في صالح المؤسسة، فإن هذه الوضعية تؤدي إلى استنزاف الأموال الدائمة للمؤسسة التي تعد أساس وجود الفائض المالي لدى المؤسسة.

✓ تدهور مبيعات المؤسسة: قد تتراجع مداخيل المؤسسة أو رقم أعمالها لعد أسباب كوجود منافسين أقوياء، أو وجود بعض المشاكل في عملية التسويق التي يكون سببها الظروف الخارجية والمحيط الذي لا يمكن للمؤسسة التحكم فيه.

✓ إعلان أحد العملاء إفلاسه: من الضروري جدا أن يكون لدى المؤسسة عددا مهما من العملاء الذين تتعامل معهم لأن تعاملها مع عدد محدود (عميل أو اثنين) قد يعرضها لخسائر كبيرة بسبب تعثر هذا العميل أو إعلان إفلاسه بشكل مفاجئ. (Vernimmen. and Pascal. 2009)

IX. حدود القراءة الوظيفية

على الرغم من العناصر الإضافية التي جاء بها التحليل الوظيفي والتي غطت على الانتقادات والقصو الذي تمت الإشارة إليه في التحليل المالي للميزانية إلا أن التسيير المالي لا يتوقف عند وقت معين أو ظرف معين وإنما هو خاضع لبيئة متغيرة وغير أكيدة وعليه يمكن أن نستنتج الحدود التالية للقراءة الوظيفية:

- عدم وجود إمكانية تطبيق مبدأ رأس المال العامل في المؤسسات ذات الطابع الخدماتي كالبنوك والتي لا تتعامل بالاستثمارات المادية؛
- إدراج الاهتلاكات والمؤونات في جانب الموارد المالية حيث تعتبر هذه المبالغ مبالغ وهمية، إضافة إلى أن المؤونات تخص دورة الاستغلال وليس دورة الاستثمار؛
- اعتبار الموارد البنكية القصيرة المدى المتمثلة في الاعتمادات البنكية الجارية موردا لا يتصف بالاستقرار في حين أنه يدخل ضمن العمليات الروتينية للمؤسسة؛

المحاضرة 03: القراءة الوظيفية (الميزانية الوظيفية)

- عدم إعطاء القيمة المثلى التي يجب أن تصلها الخزينة خاصة في ظل التطورات المالية الحديثة التي تتطلب وجود سيولة معتبرة لدى المؤسسة؛
- طريقة تشكيل الخزينة غير واضحة؛
- التحليل الساكن للميزانية.

تطبيق: إليك الميزانية الوظيفية لمؤسسة Boots 2019/12/31

الأصول	المبالغ	%	الخصوم	المبالغ	%
الاستخدامات الثابتة	66	الموارد الثابتة	.....	75.9
	34	الأموال الخاصة	.....	65
		الديون المالية	272500	10.9
الأصول الجارية	34	الخصوم الجارية	.....	24.1
استخدامات الاستغلال	10	موارد الاستغلال	.....	10
استخدامات خ الاستغلال	14	موارد خ الاستغلال	.....	8.1
خزينة الأصول	10	خزينة الخصوم	.....	6
المجموع	100	المجموع	.....	100

**ملاحظة: النسب تحسب نسبة للمجموع الكلي.

العمل المطلوب:

- 1- أكمل الميزانية الوظيفية أعلاه.
- 2- تحديد مكونات معادلة الخزينة.

المحاضرة 03: القراءة الوظيفية (الميزانية الوظيفية)

الحل:

المبالمع	المبالمع	المبالمع	المبالمع	المبالمع	المبالمع
75.9	1897500	المبالمع الثابفة	66	1650000	المبالمع الثابفة
65	1625000	المبالمع الخاصة			
10.9	272500	المبالمع المالية			
24.1	602500	المبالمع الجارية	34	850000	المبالمع الجارية
10	250000	المبالمع الاسفلال	10	250000	المبالمع الاسفلال
8.1	202500	المبالمع الاسفلال	14	350000	المبالمع الاسفلال
6	150000	المبالمع المضموم	10	250000	المبالمع المضموم
100	2500000	المبالمع المضموم	100	2500000	المبالمع المضموم

247500	NWC
147500	WCR
100000	CF



القراءة الاقتصادية

تمهيد

قيمة الشركة يجب أن تساوي قيمة المطالبات على أصولها في الممارسة، يتم التعبير عن ذلك عادة عن طريق المعادلة: قيمة الشركة = قيمة الديون + قيمة حقوق الملكية. بالمثل، في الميزانية المالية المعدة وفقا لمبادئ المحاسبة (GAAP) المقبولة عموماً، تكون الأصول = الخصوم وحقوق الملكية. وعلى النقيض، يتم بناء الميزانية المالية الاقتصادية باستخدام القيم السوقية بدلاً من المبالغ المبلغه وفقاً لمبادئ GAAP تشمل العناصر المدرجة فيها التصنيفات التشغيلية وغير التشغيلية والديون أو المتعلقة بحقوق الملكية بدلاً من التصنيفات الحالية أو طويلة الأجل، والأصول أو الخصوم. كما تتضمن الأصول والخصوم الاقتصادية التي لا تُعترف بها بموجب مبادئ GAAP تعد الرؤى المستمدة من هذه الاختلافات مفيدة في تقدير قيمة المؤسسة وفهم كيفية تأثير قيمتها بناءً على العلاقات بين أصولها ومطالبات رأس المال وتدفقات النقد. تتناول هذه المحاضرة كيفية تقدير قيمة الشركة باستخدام الميزانية المالية الاقتصادية.

في القراءة الاقتصادية، تقوم الميزانية بتحليل وتسجيل مجموعة الأصول الاقتصادية والاستخدامات الملزمة من قبل الشركة في فترة زمنية معينة ضمن إطار دورة عملها التشغيلية. يتعلق التحليل أيضاً بالموارد المادية وغير المادية التي تم تشيبتها من قبل الشركة في إطار أنشطتها.

القراءة الاقتصادية للميزانية هي بالتالي أفضل وسيلة لتحديد العناصر الأساسية التي تمكن الشركة من الحفاظ على دورة إنتاجها وبالتالي إنتاج الثروة والإيرادات (Eugene.F, Brigham et al. 2003).

I. **القراءة الاقتصادية:** تعبر الميزانية عن مجموع الاستخدامات الموجهة إلى الدورة التشغيلية (أو الاقتصادية

وفق هذه المقاربة) وعن تحليل لمختلف مصادر تمويل هذه الاستخدامات، حيث تجمع هذه المعطيات

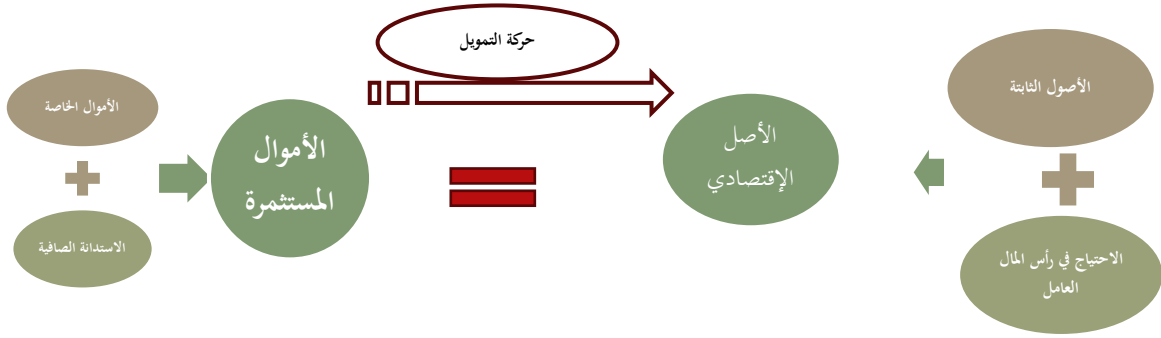
في وثيقة واحدة في الميزانية الاقتصادية.

الشكل المختصرة للميزانية الاقتصادية

مجموع الموارد	مجموع الاستخدامات
• Origin of SOURCES OF FUNDS (INVESTED CAPITAL)	• All USES OF FUNDS (capital employed)

II. مكونات الميزانية الاقتصادية

انطلاقاً من مفهوم الميزانية الاقتصادية، تتشكل هذه الميزانية من مركبات أساسية نوضحها من خلال الشكل الآتي:



✓ الأصل الاقتصادي:

تتمثل في الاستخدامات الثابتة والمتضمنة للعناصر التالية:

1. الأصول الثابتة: تتكون من الاستثمارات الصافية التي كونتها المؤسسة من أجل ممارسة مختلف أنشطتها.

✓ استخدامات وموارد الاستغلال: تنقسم بدورها إلى جزئين استخدامات الاستغلال وموارد الاستغلال:

- استخدامات الاستغلال: تتمثل في مجموع المصاريف التشغيلية التي لم تستهلك بعد أو غير المباعة (المخزون) ومجموع المنتجات أو البضاعة المباعة غير المحصلة (العملاء)؛
- موارد الاستغلال: تتكون المصاريف التشغيلية غير المسددة (ديون المورد) والتحصيلات التشغيلية غير المستلمة (تسيقات بنكية جارية).

✓ الاستخدامات والموارد خارج دورة الاستغلال: والمتمثلة في الفرق بين الاستخدامات والموارد خارج

الدورة العادية والمعبرة عن رصيد الاحتياج في رأس المال العامل خارج دورة الاستغلال.

مجموع العنصرين السابقين يساوي الاحتياج في رأس المال العامل المبين حسب العلاقة التالية:

$$WCR = OWCR + NOWCR$$

الأصل الاقتصادي = الاستثمارات الصافية + الاحتياج في رأس المال العامل.

2. رأس المال المستثمر: يتمثل في الموارد المالية المستخدمة في تمويل الأصل الاقتصادي ويتضمن عنصرين:

- **الأموال الخاصة**: تتمثل في رأس المال التأسيسي الذي يتم إيداعه من طرف المؤسسين أو الشركاء بالإضافة إلى الأموال التي تشكلت نتيجة لنشاط المؤسسة خلال فترة زمنية محددة أو بإدخال مساهمين جدد.

- **الاستدانة الصافية**: يعتمد مصطلح الاستدانة المالية الذي يعد حديث الظهور على الفرق بين مجموع الديون القصيرة، المتوسطة والطويلة الأجل والمتاحات التي تمتلكها المؤسسة والتي يمكن حصرها في (الصندوق، البنك والحساب البريدي الجاري) مضافا إليها التوظيفات المالية. تعطى معادلة الاستدانة المالية كالتالي:

$$\text{الاستدانة الصافية} = \text{الديون المتوسطة وطويلة الأجل و القصيرة الأجل (موارد الخزينة + الحسومات والاعتمادات البنكية الجارية) - التوظيفات المالية - النقديات}$$

مما سبق ذكره يمكن استنتاج أن الأموال المستثمرة تتمثل في الجمع بين الأموال الخاصة والاستدانة الصافية.

$$\text{الأموال المستثمرة} = \text{الأموال الخاصة} + \text{الاستدانة الصافية}$$

$$\text{CI} = \text{CP} + \text{Dnet}$$

والجدول التالي يبين البنية الأساسية للميزانية الاقتصادية: (Komlan.S and al 2019)

الأصل الاقتصادي (A) + (B) = (D)	الأموال المستثمرة (E) + (F) = (G)
الاستثمارات الصافية (A)	الأموال الخاصة (E)
+ المخزونات - مستحقات الموردين = الاحتياج في رأس مال العامل للاستغلال + الاحتياج في رأس مال العامل خارج للاستغلال	الديون البنكية و المالية الطويلة و القصيرة الأجل - النقديات - التوظيفات المالية
= الاحتياج في رأس مال العامل (B)	= الاستدانة الصافية (F)

المصدر من إعداد الأستاذة.

.III المبدأ الأساسي

تعد الميزانية الاقتصادية مؤشرا أساسيا لمواجهة عديد المشاكل التي قد تتعرض لها المؤسسة وذلك انها تعطي تصورا واضحا حول الاحتياج المالي للمؤسسة وقيمة الأصل الاقتصادي لديها. كما أنها تعتبر أداة مساعدة لبناء بعض القوائم المالية على غرار جدول التدفقات المالية.

.IV المراحل الأساسية لبناء الميزانية الاقتصادية:

لبناء الميزانية الاقتصادية ينبغي تتبع مجموعة من الخطوات:

أولا: توزيع النتيجة

تحقيق نتيجة موجبة امر مهم لأي مؤسسة فهذا ينعكس على ارتفاع الأموال الخاصة من خلال احتجاز الأرباح أو من خلال توزيع مكافئات العائد على المساهمين الأمر الذي يرفع من قيمة المؤسسة في الأسواق المالية، أما إذا حققت المؤسسة خسائر فإن هذا سينعكس بالسلب على موارد المالية التي قد تتعرض للاستنزاف في حالة تكرار الخسائر.

ثانيا: المبالغ الصافية: المبالغ المستند عليها في الميزانية الاقتصادية تكون بالقيمة الصافية؛

ثالثا: إدراج الأوراق التجارية المخصوصة قبل موعد استحقاقها: من خلال إضافة قيمتها في طرفي الميزانية الأصل الاقتصادي (العملاء) وجانب الأموال المستثمرة (الاعتمادات البنكية الجارية) لغرض التفرقة بين الدورات.

رابعا: إدراج قروض الإيجار: تدرج قيمة قرض الإيجار هي الأخرى إلى جانب الأصل الاقتصادي بالتحديد الاستثمارات الصافية وكذلك تضاف إلى قيمة القروض الطويلة الأجل في جانب الأموال المستثمرة.

(Coille.J. 1997)

الميزانية الاقتصادية المفصلة:

N+2	N+1	Z	C.I الأموال المستثمرة CP+Dnet	N+2	N+1	Z	A.E الأصول الاقتصادية Inet +BFR
			<p>الأموال الخاصة CP :</p> <p>رأس المال. +احتياجات. + الارتباط بين الوحدات +النتيجة. +فرق إعادة التقييم. + مؤونة الأخطاء.</p> <p>الاستدانة الصافية Dnet :</p> <p>الديون المالية والبنكية. + قروض طويلة ومتوسطة الأجل +قروض الإيجار. +الاعتمادات البنكية الجارية (أوراق الاستلام القابلة للحسم) - (النقديات والمتاحات)</p>				<p>الاستثمارات الصافية Inet :</p> <p>استثمارات معنوية +استثمارات مادية. +استثمارات مالية. +استثمارات قرض إيجار.</p> <p>احتياج رأس المال العامل BFR: 4+3 احتياج رأس المال العامل للاستغلال 3=2-1 استخدامات الاستغلال 1</p> <p>المخزونات. +زبائن. +أوراق القبض محصومة. +أوراق القبض عادية. + الحقوق التشغيلية الأخرى</p> <p>(موارد الاستغلال) 2</p> <p>موردون. +أوراق الدفع. +ديون الاستغلال الأخرى.</p> <p>احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال 4 استخدامات خارج الاستغلال. - موارد خارج الاستغلال.</p>
			مجموع الأموال المستثمرة				مجموع الأصل الاقتصادي

المصدر: (Ecole.Management 2014)

الخلاصة:

في القراءة الاقتصادية، نسعى من خلال الميزانية بتحليل وجرد جميع الأصول الاقتصادية والوظائف التي تستخدمها الشركة في وقت معين كجزء من دورة الاستغلال. ويغطي التحليل أيضا الموارد المادية وغير المادية التي تقوم المؤسسة بتخصيصها الشركة في سياق أنشطتها.

ولذلك فإن القراءة الاقتصادية للميزانية المحاسبية هي الطريقة الأفضل للتعرف على العناصر الأساسية التي تسمح للشركة بالمحافظة على دورتها الإنتاجية وبالتالي إنتاج الثروة والدخل.

تطبيق:

- 1/ عندما نستخدم تحليل رأس المال المشغل في الميزانية؟ ومتى نستخدم تحليل السيولة والكفاءة في الميزانية؟
- 2/ أي نهج يجب أن تتبعه تجاه الميزانية:
 - عندما تقدم ضماناً لميزانية شركة قيد البيع؟
 - عند توقع رأس مال العمل لشركة ما؟
- 3/ هل الالتزامات التي تنشأ خلال دورة التشغيل تكون دائماً لأجل أقل من سنة؟
- 4/ صنف ما يلي على أنه "مخزونات" أو تدفقات (واردة/صادرة) أو تغيير في التدفقات (واردة/صادرة): المبيعات، حسابات العملاء، التغيير في حسابات العملاء، زيادة في توزيعات الأرباح، المصروفات المالية، زيادة في المبيعات، EBITDA.

- 5/ تمثل مبيعات الشركة مصدراً واضحاً للأموال. ومع ذلك، لا تظهر على الميزانية. لماذا؟
- 6/ صنف البنود التالية في الميزانية تحت الأصول الثابتة، رأس المال العامل، حقوق المساهمين أو الديون الصافية: السلف الجارية، أرباح مجمعة، العلامات التجارية، الضرائب المستحقة، المخزونات من المنتجات المكتملة، السندات.

7/ هل الشركة التي غير قادرة حالياً على سداد ديونها دائماً تكون معسرة؟

الحل:

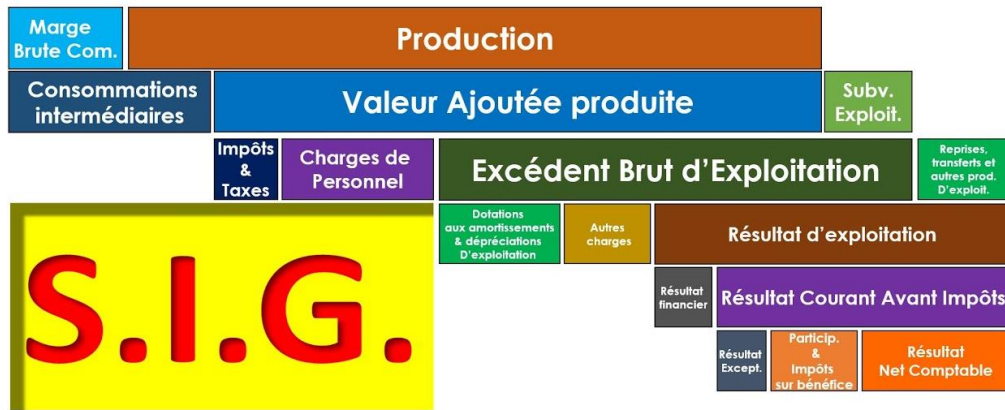
- 1/ تحليل رأس المال العامل في الميزانية: لفهم استخدام الشركة للأموال وكيفية تمويلها. تحليل السيولة والكفاءة في الميزانية: لسرد جميع الأصول والالتزامات.
- 2/ تحليل السيولة والكفاءة، تحليل رأس المال المشغل.
- 3/ لا، في بعض الصناعات، هناك فترة طويلة بين تاريخ الفاتورة وتاريخ دفع العميل (على سبيل المثال، حقوق الأفلام).
- 4/ وفقاً للتسلسل: وارد، "مخزونات"، وارد، تغيير في الصادر، صادر، تغيير في الوارد، وارد.
- 5/ الرصيد الناتج عن النشاط هو ما يظهر في الميزانية، أي الربح أو الخسارة، وليس النشاط نفسه الذي يتم قياسه بواسطة المبيعات.

المحاضرة 04: القراء الاقتصادية للميزانية

6/ وفقا للتسلسل: الديون الصافية، حقوق المساهمين، الأصول الثابتة، رأس المال العامل، رأس المال العامل، الديون الصافية.

7/ في النظرية، لا، حيث أن الشركة قد تواجه نقصا مؤقتا في الائتمان، ولكن في معظم الأوقات نعم، لأنها ستضطر إلى التخلص من الأصول بسرعة أو إيقاف أنشطتها، مما سيؤدي إلى انخفاض كبير في حقوق الملكية، وهنا ستكون في حالة معسرة.

Les Soldes Intermédiaires de Gestion



جدول الأصدء الوسيطية

المحاضرة 05: جدول الأرصدة الوسيطة

يلخص جدول الأرصدة الوسيطة أو ما تعرف بقائمة الدخل (Income statement) كل الإيرادات المكتسبة والتكاليف المدفوعة خلال فترة محاسبية محددة، وتظهر الدخل الصافي (أو الخسارة الصافية) المكتسبة خلال تلك الفترة. على عكس الميزانية التي تعكس وضعاً ثابتاً في فترة زمنية معينة، يعكس جدول الأرصدة الوسيطة جميع المعاملات التي حدثت خلال "المدة المحاسبية". يشار ببساطة بمصطلح "المدة المحاسبية" إلى الفترة الزمنية التي يغطيها جدول الأرصدة الوسيطة. يتم تحديد المدة المحاسبية المالية بطريقة تناسب احتياجات مديري المؤسسة وقد تختلف بين المؤسسات. عموماً، تشير فترة المحاسبة إلى السنة المالية أو شهر واحد.

لتحديد الدخل الصافي، يجب على المؤسسة قياس:

- الإيرادات المستلمة (أو المستحقة) عن السلع والخدمات المقدمة لعملائها،
- تكلفة السلع والخدمات التي دفعتها خلال فترة زمنية محددة.

المصطلحات المحاسبية الفنية لهذه العناصر في جدول الأرصدة الوسيطة هي الإيرادات والنفقات حيث النتيجة هي الفرق بين الإيرادات والنفقات.

$$\text{النتيجة الصافية} = \text{الإيرادات} - \text{النفقات}$$

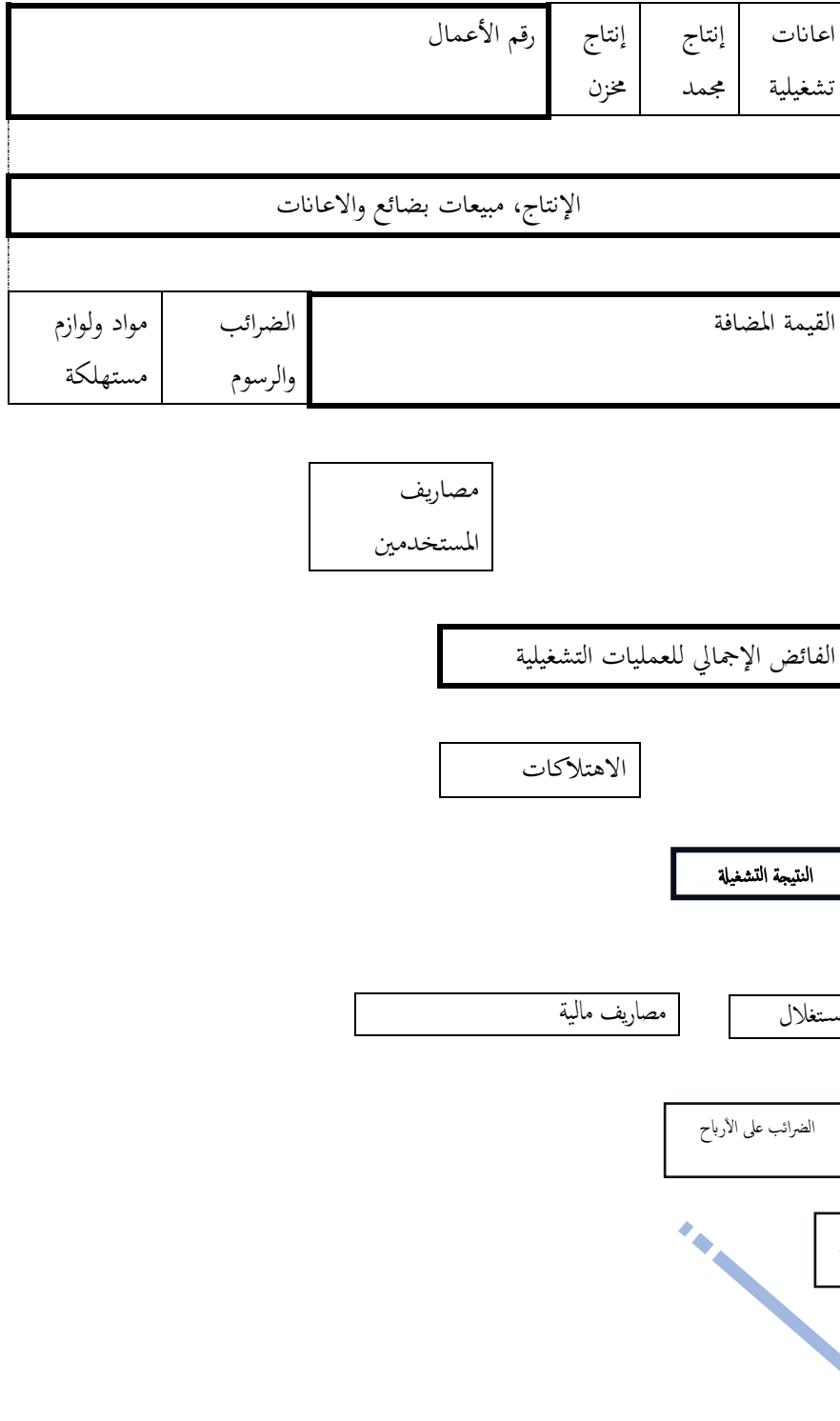
I. إعداد جدول الأرصدة الوسيطة

بعد إحصاء كل من التكاليف والإيرادات الخاصة بالفترة المحاسبية المراد تقييمها يمكن حساب النتيجة الصافية من خلال الفرق بين كل من الإيرادات و التكاليف لنفس الفترة المختارة. الشكل التالي يوضح باختصار ما تم التطرق له سابقاً.

الإيرادات	التكاليف
الإيرادات التشغيلية	التكاليف التشغيلية
الإيرادات المالية	التكاليف المالية
إيرادات استثنائية	التكاليف استثنائية
الخسارة (رصيد مدين)	ضرائب على الأرباح
	الربح (رصيد دائن)

II. تحليل الأرصدة الوسيطة

الشكل الآتي يوضح الأرصدة التي تتوسط رصيد رقم الأعمال إلى غاية النتيجة الصافية:



المصدر: (P.Vizzavona 1991)

III. مكونات جدول الأرصدة الوسيطة

1. الهامش التجاري:

هامش الربح التجاري = رقم الأعمال - تكلفة شراء البضائع المباعة

تكلفة شراء البضاعة المباعة = مشتريات البضاعة - التغير في المخزونات

يتم استخدام الهامش التجاري فقط للشركات ذات الطابع التجاري (شراء السلع وإعادة بيعها كما هي دون أي تحويل) أو الشركات الصناعية التي تمارس أيضا نشاطا تجاريا (ذات نشاط مختلط). يمنح الهامش التجاري المؤسسة القدرة على معرفة مستوى الأداء التجاري وكذلك مدى نجاعة السياسة التجارية المتبعة من طرف الشركة خلال فترة زمنية محددة. ولأكثر دقة من المستحسن حساب الهامش التجاري الخاص بكل منتج مباع أو بضاعة مباعة وذلك لقياس أثر كل منتج مباع في تكوين الهامش التجاري الكلي للشركة.

يجب أن يدفع تحليل هذا المؤشر للنظر في بعض الأسئلة الاستراتيجية:

✓ ما هو قوته في التفاوض مع الموردين والعملاء؟

✓ هل زادت أو انخفضت تكلفة شراء البضائع؟

✓ هل يجب رفع أسعار البضائع المباعة لمواجهة ارتفاع تكلفة الشراء للحفاظ على هامش الربح

التجاري؟ إذا كان الأمر كذلك، هل تسمح المنافسة بزيادة الأسعار؟

✓ ما هو المنتج الذي يسهم بأكبر قدر في هامش الربح التجاري الشامل للشركة، وعلى العكس، ما هو

المنتج الذي يسهم بأقل قدر فيه؟

يمكن أن تعبر هامش الربح التجاري أيضا عن نسبة من رقم الأعمال:

نسبة هامش الربح التجاري = (هامش الربح التجاري / رقم الأعمال) × 100

2. رقم الأعمال = مبيعات البضائع + الإنتاج المباع + الخدمات المؤدات

يتمثل في حجم المداخيل التي تتحصل عليها المؤسسة من خلال بيع منتجاتها أو البضاعة المباعة

والخدمات المؤدات خلال فترة زمنية معينة (السنة المالية). وهو يعبر عن النشاط التجاري للمؤسسة.

3. الإنتاج

يختلف هذا المؤشر عن بقية الأرصدة، لا يتم حسابه عن طريق الفرق بين المنتج والتكلفة، ولكن عن طريق جمع العناصر التالية:

$$\text{الإنتاج} = \text{الإنتاج المباع} + \text{الإنتاج المخزن} + \text{الإنتاج المؤسسة لداؤها}$$

يتم استخدامه في المؤسسات الصناعية، أي تلك التي تقوم بتحويل البضائع بين الشراء والبيع. يغيب هذا المؤشر في المؤسسة التجارية يتيح لك ذلك:

- ✓ قياس نشاط الإنتاج لفترة زمنية محددة
- ✓ حساب الهامش الإجمالي للإنتاج.
- ✓ الهامش الإجمالي للإنتاج = الإنتاج خلال الفترة الحالية - تكلفة شراء المواد الخام المستهلكة.
- تكلفة المواد الأولية المستهلكة = مشتريات المواد الأولية - التغير في المخزونات

4. القيمة المضافة

$$\text{القيمة المضافة} = \text{الهامش التجاري} + \text{الهامش الإجمالي للإنتاج} - \text{المصاريف الخارجية}$$

تقيس القيمة المضافة الثروة التي تم إنشاؤها من خلال نشاط الشركة، والتي يجب أن تكون قيمة القيمة المضافة أعلى قدر ممكن وذلك لتمكين المؤسسة من تغطية جزء من تكاليفها من بينها:

- ✓ تأمين مرتبات الموظفين والرسوم الاجتماعية
- ✓ سداد الضرائب والرسوم
- ✓ توزيع أرباح للشركاء
- ✓ تأمين تمويل الشركة ذاتيا. (Singh. Y.P 2007)

5. الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE)

$$\text{الفائض الإجمالي للاستغلال} = \text{القيمة المضافة} + \text{اعانات استغلال} - \text{الضرائب والرسوم} - \text{مصاريف المستخدمين} + \text{إيرادات تشغيلية أخرى} - \text{مصاريف تشغيلية أخرى}$$

يعكس هذا المؤشر أداء الشركة بعد دفع المرتبات والضرائب غير المباشرة. يتيح لتمويل الشركة وتقديم تعويضات لمقدمي رؤوس المال.

يعد الفائض الإجمالي للاستغلال المؤشر المفضل لمقارنة الشركات بين بعضها البعض، حيث أنه لا يأخذ في الاعتبار اختيارات المديرين في مجال سياسة التمويل (التكاليف المالية) والاستثمار (اختيار

فترة الاستهلاك) والأحداث الاستثنائية (مثل بيع معدات بناء على قرار لإلغاء الاستثمار، على سبيل المثال) وتوزيع الأرباح ونظام الضريبة.
يمكن أن يكون الفائض الإجمالي للتشغيل سلبيا، وفي هذه الحالة يعتبر عجزا إجماليا في دورة الإستغلال.
من بين الأسباب الممكنة:

- ✓ هامش تجاري منخفض: هل تم تحديد السعر بشكل جيد؟ هل تم التفاوض على المشتريات بشكل جيد؟
- ✓ عدم قدرة رقم الأعمال على تغطية التكاليف الثابتة (مثل النفقات العامة مثل الإيجار المرتفع أو نفقات الاتصالات المرتفعة، إلخ).
- ✓ تكاليف المستخدمين مرتفعة بالنسبة لتطور حجم النشاط.

6. نتيجة الاستغلال

نتيجة الاستغلال = الفائض الإجمالي للتشغيل - محصنات الاهتلاكات و المؤونات + استرجاع الاهتلاكات و المؤونات
يمثل نتيجة التشغيل أداء الشركة الصافي في التشغيل نظرا لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار السياسة المالية ولكنه متأثر بسياسة اهتلاك الاستثمارات المنتهجة من طرف المؤسسة.
أخذت هذه المعادلة في اعتبارها جميع العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركة. حيث تسمح النتيجة الصافية لدورة الاستغلال للشركة معرفة مدى نجاحها في تحقيق أرباح من عملياتها خلال الدورة العادية الأساسية بعد تسديد جميع التكاليف المتعلقة بدورة الاستغلال.

7. النتيجة الجارية قبل الضرائب

النتيجة الجارية قبل الضرائب = النتيجة الصافية للاستغلال + النتيجة المالية

النتيجة المالية = الإيرادات المالية -/+ إيرادات التنازل عن التوظيفات المالية - التغير في المؤونات المالية - المصاريف المالية - المصاريف المالية لاستثمارات قرض الإيجار

يقيس هذا المؤشر أداء الأنشطة التشغيلية والمالية للشركة. على عكس نتيجة الاستغلال، و بالتالي يعكس سياسة التمويل إذ يأخذ بعين الاعتبار النتيجة المالية.

8. النتيجة الاستثنائية

النتيجة الاستثنائية = الإيرادات الاستثنائية - التكاليف الاستثنائية +/- القيمة الناقصة/ الزائدة من الاستثمارات المتنازل عنها يظهر هذا المؤشر النتيجة عن العمليات غير الاعتيادية وغير المتكررة، أي التي لا تتعلق بالدورة العادية للعمليات التشغيلية للشركة. النتيجة الاستثنائية قد تعكس سياسة إلغاء الاستثمار للشركة، وهذا مثلا عندما تبيع الشركة بعض أصولها.

- مثال للعوائد الاستثنائية: التنازل عن الاستثمارات

- مثال للتكاليف الاستثنائية: تكاليف ناتجة عن كوارث طبيعية، غرامات ضريبية.

9. النتيجة الصافية

يمثل ما تبقى من الشركة تسديد جميع التكاليف وضريبة الأرباح.

صافي نتيجة الفترة = النتيجة الجارية قبل الضرائب +/- النتيجة الاستثنائية - ضريبة الأرباح. (Komlan.S and al 2019)

جدول الأرصدة الوسيطة

N+2	N+1	N	الأرصدة الوسيطة
			الإنتاج المباع
			+الإنتاج المباع من الخدمات
			+مبيعات البضائع
			=رقم الاعمال
			مبيعات البضاعة
			-تكلفة شراء البضاعة المباعة(المشتريات-مخ2)
			الهامش التجاري
			+إنتاج مخزن
			+انتاج المؤسسة لذاتها
			+الإنتاج المباع
			الإنتاج
			-استهلاك المواد الاولية
			الهامش على الاستهلاك (الإنتاج الحالي)

المحاضرة 05: جدول الأرصدة الوسيطة

			-المصاريف الخارجية +الهامش التجاري
			القيمة المضافة
			-مصاريف المستخدمين
			-الضرائب و الرسوم
			+اعانات الاستغلال
			+/- إيرادات/ مصاريف الاستغلال
			الفائض الإجمالي للاستغلال
			-مخصصات الاهتلاك و المؤونات
			+استرجاع المؤونات التشغيلية
			-مخصصات الاهتلاك لاستثمارات قرض الايجار
			نتيجة الاستغلال (A)
			-المصاريف المالية
			+الإيرادات المالية
			النتيجة المالية (B)
			النتيجة الجارية قبل الضريبة) = (B)+(A) (C)
			-المصاريف الاستثنائية
			+الإيرادات الاستثنائية
			النتيجة الاجمالية قبل الضريبة
			-الضرائب والأرباح
			النتيجة الصافية للدورة

المصدر: (P.Vernimmen 2019)

المحاضرة 05: جدول الأرصدة الوسيطة

جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة

N+1	N	ملاحظة	البيان
			رقم الاعمال
			تغير مخزون المنتجات المصنعة وقيد التصنيع
			الإنتاج المثبت
			اعانات الاستغلال
			انتاج السنة المالية
			المشتريات المستهلكة
			الخدمات الخارجية و الاستهلاكات الاخرى
			استهلاك السنة المالية
			القيمة المضافة
			مصاريف المستخدمين
			الضرائب و الرسوم و المدفوعات المشابهة
			الفائض الإجمالي للاستغلال
			الإيرادات التشغيلية الاخرى
			الأعباء التشغيلية الاخرى
			المخصصات للاهلاك و المؤونات
			استئناف عن خسائر القيمة و المؤونات
			النتيجة التشغيلية
			الأعباء التشغيلية
			الإيرادات التشغيلية
			النتيجة المالية
			النتيجة العادية قبل الضرائب
			الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
			الضرائب المؤجلة حول النتائج العادية
			ايرادات الأنشطة العادية

المحاضرة 05: جدول الأرصدة الوسيطة

			أعباء الأنشطة العادية
			النتيجة الصافية التشغيلية
			الإيرادات الاستثنائية
			الأعباء الاستثنائية
			النتيجة الاستثنائية
			النتيجة الصافية للسنة المالية

المصدر: (P.Vernimmen 2019)

جدول الأرصدة الوسيطة حسب الوظيفة

N+1	N	ملاحظة	البيان
			رقم الأعمال
			تكلفة المبيعات
			هامش الربح الإجمالي
			إيرادات أخرى تشغيلية
			التكاليف التجارية
			الأعباء الإدارية
			أعباء أخرى تشغيلية
			النتيجة التشغيلية
			مصاريف المستخدمين
			مخصصات الاهتلاكات و المؤونات
			النتيجة العادية قبل الضريبة
			الضرائب الواجب دفعها على النتائج العادية
			الضرائب المؤجلة على النتائج العادية
			النتيجة الصافية للأنشطة العادية
			النتيجة الصافية للسنة المالية

			حصة الشركات الموضوعه موضع المعادلة في النتيجة الصافية
			النتيجة الصافية للمجموع المدمج
			حصة ذوي الأقلية
			حصة المجموع

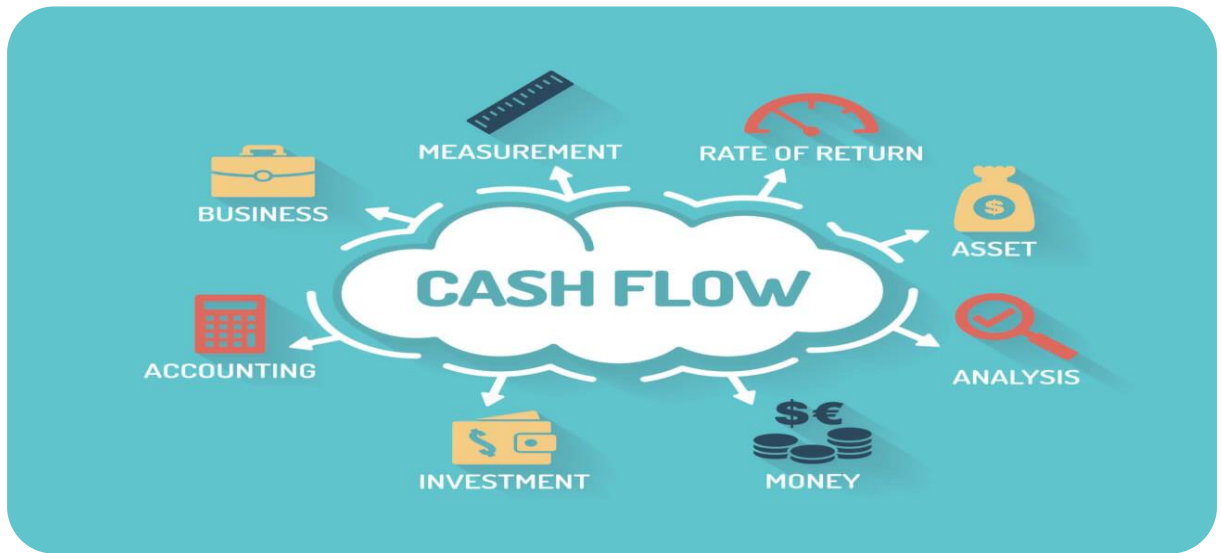
المصدر: (P. Vernimmen 2019)

تطبيق:

1. ما هي البنود المحاسبية المقابلة لزيادة ثروة المساهمين والمقرضين والدولة؟
2. علق على العبارتين التاليتين: "هذه السنة، سيتعين علينا الاقتراض لتغطية خسائرنا" و "سنكون قادرين على شراء منافسنا الرئيسي، بفضل الأرباح التي حققناها هذا العام."
3. في عام 2014، يتحول تدفق النقد الحر لشركة ما إلى السلبي. هل قامت الشركة بخلق أو تدمير ثروة؟
4. هل يتدفق EBITDA دائمًا مباشرة إلى حساب البنك لدى الشركة؟
5. هل من الصحيح القول أن ثروة الشركة تزيد كل عام بمقدار EBITDA؟

الحل:

- 1/ EBIT (الربح التشغيلي) + البنود غير المتكررة - ضريبة الدخل للشركات. الثروة التي تم إنشاؤها هي الثروة التي سيتم تقسيمها بين المقرضين (المصرفات المالية)، والدولة (ضريبة الدخل للشركات)، والمساهمين (الرصيد).
- 2/ الالتباس بين الإضافات إلى والخصومات من الثروة (وهي قضية محاسبية) والنقد: في الأولى، لا تزيد الاقتراضات الجديدة من الثروة لتغطية الخسائر؛ في الثانية، الربح ليس وسيلة لتمويل استثمار بما أنه لا يترجم بنسبة 100% إلى نقد.
- 3/ لا يوجد شيء يخبرنا عما إذا تم تدمير الثروة أم تكوينها حيث لا نعلم ما هو صافي الدخل لعام 2014.
- 4/ لا، لأن الدخل والتكاليف قد لا تتوافق بالضرورة مع الإيصالات النقدية أو المصرفات النقدية الفورية.
- 5/ لا، لأن الشركة تتحمل تكاليف يمكن خصمها من EBITDA لتشكيل الصافي الدخل - الاهتلاك، التكاليف المالية، وما إلى ذلك. (vernimmen.P 2023).



جدول تدفقات الخزينة

المعيار المحاسبي الدولي 07 ينص على أنه عند استخدام جدول التدفقات النقدية بالتزامن مع باقي القوائم المالية، يجب أن يقدم معلومات تسمح للمستخدمين بتقييم تغيرات صافي الأصول للشركة، وهيكلها المالي (بما في ذلك سيولتها وقدرتها على السداد) وقدرتها على تعديل مبالغ وجدولة تدفقات النقدية للتكيف مع التغيرات في الظروف والفرص.

تعتبر المعلومات المتعلقة بتدفقات النقدية مفيدة لتقدير قدرة الشركة على توفير النقد وما يعادله من النقد، وتسمح للمستخدمين في سياق التوقعات ببناء نماذج لتقييم ومقارنة القيمة الحالية لتدفقات النقد المستقبلية لمختلف الشركات.

I. تعريف جدول تدفقات الخزينة

الخزينة تشمل الأموال النقدية. أما المكافآت النقدية المعادلة، فهي الاستثمارات السريعة الدورة والسهلة التحويل إلى سيولة بتكلفة أقل وفي وقت قصير. وتعرف التدفقات النقدية بالأموال النقدية والمكافآت النقدية المعادلة التي تدخل وتخرج.

يقدم جدول تدفقات الخزينة تصنيفا لتدفقات النقدية للفترة المحاسبية وفقا للأنشطة الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية.

✓ **الأنشطة التشغيلية:** تشمل التدفقات النقدية المتعلقة بالأنشطة الروتينية للشركة والتي تنتج عنها عادة التدفقات النقدية الرئيسية، مثل مبيعات المنتجات والخدمات وتكاليف الإنتاج والمصروفات العامة والإدارية والربح والخسارة من النشاط التشغيلي.

✓ **الأنشطة الاستثمارية:** تتضمن التدفقات النقدية المتعلقة بالاستثمارات في الأصول ذات الطبيعة الدائمة والاستثمارات الأخرى التي تؤثر على المواقف المالية الطويلة الأجل للشركة.

✓ **الأنشطة التمويلية:** تشمل التدفقات النقدية المتعلقة بتغيير حجم وهيكل رأس المال وتوزيع الأرباح والقروض والتسهيلات المالية الأخرى.

بتصنيف التدفقات النقدية وفقا لهذه الأنشطة، يساعد جدول تدفقات النقدية على توضيح مصادر واستخدامات النقدية في الشركة ويساعد المستخدمين على فهم الأداء المالي والوضع المالي للشركة. (Stephen.A.Ross 2016).

II. إعداد جدول تدفقات الخزينة

هنالك العديد من جداول تدفقات الخزينة الصادرة عن هيئات وجامعات ومعاهد متخصصة، لكل نموذج خصوصيته وعليه وفقا لهذه التصنيفات سنتطرق إلى الطريقة المباشرة وغير المباشرة لإعداد جدول تدفقات الخزينة.

1. الطريقة غير المباشرة:

تهدف هذه الطريقة إلى تمثيل تحصيلات ونفقات المؤسسة وذلك بتقسيمها لثلاث دورات دورة الاستغلال، دورة الاستثمار ودورة التمويل.

الجدول التالي يوضح الشكل النهائي للطريقة غير المباشر

N+2	N+1	N	البيان
			النتيجة الصافية
			+مخصصات الاهتلاك
			-فائض القيمة/+ناقص القيمة للتنازل عن الاستثمار
			=القدرة على التمويل الذاتي
			-التغير في الاحتياج لرأس المال العامل
			تدفق الخزينة للاستغلال (1)
			ETE
			+حيازة الاستثمارات (المادية والمعنوية)
			-التنازل عن الاستثمارات (المادية والمعنوية)
			+/- التغير في الاستثمارات المالية
			تدفق الخزينة المتاح (2)
			FTI
			الرفع في رأس المال
			-توزيع مكافآت رأس المال
			+القروض الجديدة
			-التسديدات للقروض
			+/- التغيرات في أسعار الصرف
			التغير في الخزينة
			delta T

المصدر: (P.Vernimmen 2024)

المحاضرة 06: جدول تدفقات الخزينة Cash flow

*القدرة على التمويل الذاتي = التغير في الأموال الخاصة - الرفع في رأس المال نقداً + / - القيمة الزائدة أو الناقصة للتنازل + التغير في المكافآت لرأس المال + أرباح الأسهم رهن التوزيع + مخصصات الاهتلاكات للاستثمارات المادية والمعنوي - التغير في الإعانات.

*التغير في الاستدانة = القروض الجديدة - التسديدات للقروض

2. جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة:

يركز هذا النموذج على دورتي الاستغلال والاستثمار، حيث يتوجب على المؤسسة توفير الفوائض المالية اعتماداً على الدورة التشغيلية، وذلك باعتبار ان دورة التمويل والاستدانة احتياطاً يتم اللجوء إليه في حالة عدم كفاية فوائض دورة الاستغلال أي عدم قدرة النشاط على تمويل نفسه.

N+2	N+1	N	البيان
			تحصيلات الاستغلال
			-نفقات الاستغلال
			=فائض الخزينة للاستغلال ETE (1)
			-حيازة الاستثمارات المادية والمعنوية
			+التنازلات عن الاستثمارات المادية والمعنوية
			=تدفقات الخزينة للاستثمار FTI (2)
			-المصاريف المالية الصافية للمنتوجات المالية
			-المصاريف المالية الاستثنائية
			-الضريبة على الأرباح
			+الرفع في رأس المال
			-التوزيعات المدفوعة
			=التغير في الاستدانة (3)
			+القروض الجديد
			-تسديدات القروض
			-التغير في التوظيفات المالية
			=التغير في الخزينة = detla T

المصدر: (P.Vernimmen 2024)

III. تحليل عناصر جدول تدفقات الخزينة

1. رصيد فائض الخزينة للاستغلال Investing Cash Surplus

غالبا ما يتم خلط مفهوم فائض الخزينة للاستغلال (ETE) مع الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE). الفرق يفسر بشكل خاص بتغيير حاجة رأس المال العامل. ينتج فائض الخزينة للاستغلال بالفعل من الفرق بين تحصيلات ونفقات عمليات الاستغلال في الشركة. إن هذا التغيير بين التحصيل والدفع محدد من قبل الموارد التشغيلية التي تنتج عن نشاط المؤسسة. كما يعرف على أنه الفائض الذي يتحقق من العمليات التشغيلية (التحصيل - الدفع)، بخلاف العمليات المالية والعمليات الاستثنائية. يظهر فائض الخزينة للاستغلال الإيجابي صحة مالية جيدة للشركة، حيث تكون قادرة على تحقيق التدفق النقدي. كمؤشر على الازدهار وربما النمو، يتم تحديد فائض التشغيل النقدي بشكل خاص من الخطة النقدية في جدول تدفقات الخزينة.

2. رصيد فائض الخزينة المتاح أو فائض الاستثمار Investing Cash Surplus

تهدف تحليل جدول تدفقات الخزينة إلى فهم كيف يتم إنفاق أموال الشركة. من الناحية المالية. تشمل هذه التدفقات تدفقات النقد للاستثمار (FTI) التي يتم تدوينها في قسم مخصص في جدول تدفقات النقد (TFT).

تعكس تدفقات النقد للاستثمار (FTI) عمليات شراء وبيع الاستثمارات طويلة الأجل والأصول الثابتة. يتم تقديم هذا القسم على شكل قائمة من العناصر، حسب سياسة الاستثمار المعتمدة. يحدد المبلغ المقابل مجموع السيولة المتولدة أو المستخدمة في إطار الاستثمارات خلال فترة زمنية محددة.

3. فائض الخزينة للتمويل (Financing Cash Surplus): يعبر عن الفرق بين التدفقات النقدية

المرتبطة بالتمويل، مثل إصدار الأسهم الجديدة أو استرداد الديون أو دفع الأرباح، والتكاليف النقدية المرتبطة بأنشطة التمويل.

4. التغيير في الاستدانة (Change in Borrowings): يمثل التغير الصافي في مستوى الاستدانة

للشركة خلال الفترة المحددة. يتضمن زيادة أو تخفيض الديون والمستحقات وتأثيرات تسوية الفوائض أو العجز في السيولة.

5. التغيير في الخزينة (Change in Cash): يعبر عن الفرق بين الرصيد النقدي في البداية والرصيد

النقدي النهائي للشركة خلال الفترة المحددة. بعبارة أخرى الزيادة أو النقصان الصافي في النقد المتاح للشركة بنهاية الفترة.

المحاضرة 06: جدول تدفقات الخزينة Cash flow

يستخدم جدول تدفقات الخزينة للكشف عن مصادر واستخدامات النقد في الشركة، وهو أداة هامة لتقييم القدرة على توليد النقد وإدارتها بكفاءة واستدامة (P.Vernimmen and al 2014).

تطبيق:

شركة "Boomwichers NV"، وهي شركة هولندية ممولة فقط من حقوق المساهمين، تقرر خلال سنة n ، تمويل مشروع استثماري بقيمة 200 مليون يورو باستخدام حقوق المساهمين (50%) والديون (50%). القرض الذي ستقتضيه (100 مليون يورو) سيتم سداه بالكامل في $n+5$ ، وستدفع الشركة فائدة بنسبة 5% سنويًا على مدى الفترة. في نهاية الفترة، يُطلب منك استكمال الجدول المبسط التالي (لن يتم إجراء مزيد من الاستثمارات):

الحل:

Période	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5	
Recettes d'exploitation	165	200	240	280	320	360	
Dépenses d'exploitation	165	175	180	185	180	190	
ETE	0	25	60	95	140	170	
Investissement	-200						
FTD avant impôt	-200	25	60	95	140	170	
Flux revenant aux créanciers	-100	5	5	5	5	105	25
Flux revenant aux actionnaires	-100	20	55	90	135	65	265

(P.Vernimmen 2024)

- 1/ ما هي الدورات الأساسية الأربعة للشركة؟
- 2/ لماذا نقول أن التدفقات المالية هي الجانب المقابل لتدفقات الاستثمار والتشغيل؟
- 3/ حدد تدفق النقد التشغيلي. هل ينبغي أن تكون للشركة القدرة على إنفاق هذا الفائض كما تريد؟
- 4/ هل يعتبر تدفق النقد التشغيلي ربحاً محاسبياً؟
- 5/ لماذا نقول أنه كقاعدة عامة، يجب أن يكون تدفق النقد التشغيلي إيجابياً؟ قدم مثلاً بسيطاً يوضح أن تدفق النقد التشغيلي يمكن أن يكون سلبياً خلال فترات النمو القوي، وفترات البدء، وفي حالة التقلبات الموسمية القوية.

المحاضرة 06: جدول تدفقات الخزينة Cash flow

6/ عند إعداد جدول تدفق النقد لأغراض تقييم استثمار، هل يمكن أن تكون تدفقات النقد الحرة سلبية؟ إذا كان الأمر كذلك، فهل من المرجح أن يحدث هذا في بداية الفترة الخطة التشغيلية أم في نهايتها؟ ولماذا؟

الحل:

1/ الدورات الأساسية الأربعة للشركة هي: دورة التشغيل، ودورة الاستثمار، ودورة الديون، ودورة التمويل.
2/ لأن التدفقات النقدية السالبة التي تولد من قبل دورة التشغيل ودورة الاستثمار يجب تعويضها بواسطة موارد من دورة التمويل. عندما تكون تدفقات النقد إيجابية، فإنها تمتص بالكامل من قبل دورة التمويل (تسديد الديون، دفع الأرباح، وما إلى ذلك).

3/ توازن دورة التشغيل. لا، لأنه يجب أن تقوم الشركة بسداد الديون المصرفية عند استحقاقها، على سبيل المثال.

4/ لا، إنه تدفق نقدي، وليس ربح محاسبي.

5/ يقيس تدفقات التشغيل النقدية التي تولد من عمليات الشركة، أي أنشطتها التجارية أو سبب وجودها. إذا لم يكن إيجابياً على المدى الطويل، ستواجه الشركة مشاكل. نقص كبير ناتج عن دورة التشغيل، مخزونات كبيرة، خسائر تشغيلية في فترة البدء، تقلبات كبيرة في دورة التشغيل.

6/ نعم. في البداية، قد تحتاج الاستثمارات إلى وقت للتشغيل بكامل طاقتها. (vernimmen.P 2023)



جدول التمويل

الجدول المالي هو وثيقة تلخص وتسمح بشرح كيف ساهمت الموارد الجديدة للفترة المالية في تمويل الاستثمارات الجديدة؛ كما يقدم التحليل الديناميكي للتوازن المالي. يتم إعداد جدول التمويل من خلال استخدام اثنين من الميزانيات الوظيفية ويتم تقديمه في جزئين.

I. تعريف جدول التمويل

تعرض الميزانية الوظيفية الوضع المالي للشركة وفقا لمفهوم ثابت. الهدف من جدول التمويل هو عرض هذه العلاقة وفق تصميم ديناميكي. يسمح لك بتحليل الوضع المالي للشركة بين فترتين. يأتي جدول التمويل في جزأين. أي اختلاف يؤدي إلى تدفق الأموال إلى الخارج يعتبر استخداما. وأي اختلاف يؤدي إلى تدفق الأموال هو مورد. يحلل الجزء الأول تطور FRNG من أعلى الميزانية العمومية، بناء على التباين في الموارد والاستخدامات المستقرة.

✓ الجزء الأول: يظهر تغير رأس المال العامل الإجمالي من خلال الفرق بين الاستخدامات المستقرة والموارد المستقرة.

✓ الجزء الثاني: يظهر تغير رأس المال العامل الإجمالي من خلال الفرق بين الاستخدامات قصيرة الاجل والموارد القصيرة الأجل. (Champagne-Ardenne and URCA 2024)

$$\Delta FRNG = \Delta RD + \Delta ES$$

$$\Delta FRNG = \Delta BFR + \Delta TNG$$

1. الجزء الأول من الجدول المالي

مكونات الجزء الأول من جدول التمويل كما يلي:

✓ التغير في الموارد المستقرة التي تحصلت عليها المؤسسة خلال الدورة المالية؛

✓ التغير في الاستخدامات المستقرة التي تشكلت لدى المؤسسة خلال الدورة المالية. (Hill.R)

(2009)

يوضح جدول التمويل من خلال الجزء الأول التغير الحاصل في الموارد الدائمة والاستخدامات المستقرة، بعبارة

أخرى التغير الحاصل في رأس المال العامل الإجمالي الذي يعطى بالعلاقة التالية:

$$\Delta FRNG = \Delta RD + \Delta ES$$



المحاضرة 07: جدول التمويل

يوضح الجدول أدناه الجزء الأعلى لجدول التمويل

الموارد المستقرة	الاستخدامات المستقرة
القدرة على التمويل الذاتي	حيازة استثمارات جديدة
التنازل عن الاستثمارات	مصاريف موزعة على عدة سنوات
الرفع في رأس المال	تسديد الديون البنكية والمالية
الحصول على القروض الجديدة	التخفيض في الأموال الخاصة
التغير في الموارد الثابتة	تسديد مكافآت رأس المال (توزيع الأرباح)
	التغير في الاستخدامات المستقرة
$\Delta FRNG$	

(Vernimmen.P and al 2014)

***القدرة على التمويل الذاتي = التغير في الأموال الخاصة - الرفع في رأس المال نقدا + / - القيمة الزائدة**
أوالناقصة للتنازل + التغير في المكافآت لرأس المال + أرباح الأسهم رهن التوزيع + مخصصات الاهتلاكات
والمؤونات - التغير في الإعانات.

***الديون الحالية = ديون الدورة السابقة + القروض الجديدة - التسديدات**

***الأرباح الموزعة = نتيجة الدورة السابقة - الارتفاع في الاحتياطات**

***استثمارات الدورة الحالية = استثمارات الدورة السابقة + الحيازة - التنازل عن الاستثمار**

2. الجزء الثاني من جدول التمويل

يظهر الجزء الثاني التغير في رأس المال العامل الإجمالي من أدنى الميزانية من خلال التغير في عناصر الاستغلال $\Delta BFRex$ وعناصر خارج الاستغلال $\Delta BFRhex$ والتغير في الخزينة الصافية ΔTNG . وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$\Delta BFRex = \Delta Eex - \Delta Rex$$

$$\Delta BFRhex = \Delta Ehex - \Delta Rhex$$

$$\Delta TNG = \Delta ET - \Delta RT$$

وعليه من خلال حساب التغيرات الحاصلة في عناصر الاستغلال وخارج الاستغلال أعلاه يمكن استنتاج معادلة التغير في رأس المال العامل الإجمالي من أدنى الميزانية كالآتي:

$$\Delta FRNG = \Delta BFRex + \Delta BFRhex + \Delta TNG$$

المحاضرة 07: جدول التمويل

الجدول التالي يوضح العناصر السابقة الذكر:

التغير في رأس المال العامل الإجمالي $\Delta FRNG$			
الرصيد $3=(2)+(1)$	الموارد (2)	الاستخدامات (1)	
			التغير في عناصر الدورة التشغيلية
			- التغير في حقوق الاستغلال
			- التغير في ديون الاستغلال
			$\Delta BFRex$
			التغير في عناصر خارج دورة الاستغلال
			- التغير في المدينون الآخرون
			- التغير في الدائون الآخرون
			$\Delta BFRhex$
			$\Delta BFRex + \Delta BFRhex$ $= \Delta BFRG$
			تغيرات الخزينة
			- التغير في النقديتات
			- التغير في ديون الخزينة
			ΔTNG
			$\Delta FRNG$

(Vernimmen.P and al 2014)

V. حدود جدول التمويل

- ✓ اعتماده على مفهوم القدرة على التمويل الذاتي والذي لا يفصل بين عناصر دورة الاستغلال وعناصر الدورة الاستثنائية؛
- ✓ اعتماده على مؤشر القدرة على التمويل الذاتي في إعداد الجزء الأعلى والذي يخص الموارد الطويلة المدى، غير أن هذا المؤشر يأخذ بعين الاعتبار مؤونة تدني المخزونات وهي عناصر قصيرة الأجل والتي كان من الأنسب تجاوزها؛
- ✓ إعطاء التغير في الخزينة دون الأخذ بعين الاعتبار العناصر المشككة لها (دورة استثمار، تشغيل أو دورة تمويل).

المحاضرة 07: جدول التمويل

n	n-1	الخصوم بالإجمالي	n	n-1	الأصول بالإجمالي
4000	4000	رأس المال	580	580	استثمارات معنوية
38	38	علاوة الإصدار	17261	15835	استثمارات مادية
363	333	احتياطات	3020	1235	استثمارات مالية
480	430	نتيجة الدورة	422	427	المخزونات
135	143	مؤونات الأخطار والتكاليف	2330	2350	حقوق الدورة التشغيلية
11428	10616	الإهتلاكات و المؤونات	550	570	حقوق أخرى
80	92	إعانات الإستثمار			
5480	4080	القروض و الديون المالية	89	648	النقديات
1980	1720	ديون الموردون			
268	193	ديون أخرى			
24252	21645	مجموع الخصوم	24252	21645	مجموع الأصول

التمرين الأول: إليك المعطيات المحاسبية لمؤسسة TLMax في الفترتين n و n-1

جدول الإستثمارات n/12/31

البيان	القيمة الاجمالية في بداية الدورة	الارتفاع	الإنخفاض	القيمة الإجمالية في نهاية الدورة
استثمارات معنوية	580	-	-	580
استثمارات مادية	15835	1770	344	17261
استثمارات مالية:				
- أوراق المساهمة	1200	1800	-	3000
- الإقراض	35	-	15	20
المجموع	17650	3570	359	20861

جدول الإهتلاكات n/12/31

البيان	الإهتلاكات في بداية الدورة	المخصصات	الإنخفاض	الإهتلاكات في نهاية المدة
استثمارات معنوية	152	190	-	342
استثمارات مادية	10033	890	284	10639
المجموع	10185	1080	284	10981

جدول المؤونات n/12/31

البيان	المؤونات في بداية الدورة	المخصصات	الاسترجاع	المؤونات في نهاية المدة
مؤونة تدني الأصول المتداولة	431	164	148	447
مؤونة الأخطار والتكاليف	143	-	8	135
المجموع	574	164	156	582

معلومات ملحقة:

- قامت المؤسسة بتوزيع الأرباح.
- سعر التنازل عن الإستثمارات المادية يساوي 75 ون.
- تسديد الديون المالية بقيمة 520 ون.

المحاضرة 07: جدول التمويل

المطلوب:

- إعداد الجزء الأول من جدول التمويل

الحل:

n	الموارد	n	الاستخدامات
1541	القدرة على التمويل الذاتي	400	الأرباح الموزعة
75	التنازل على الاستثمارات المادية	-	الاستثمارات المعنوية
15	التنازل على الاستثمارات المالية	1770	الاستثمارات المادية
-	الارتفاع في الأموال الخاصة	1800	الاستثمارات المالية
1920	الارتفاع في الديون المالية	520	تسديد الديون
3551	مجموع الموارد	4490	مجموع الاستخدامات
939	التغير في رأس المال العامل الصافي(صافي الاستخدام)		التغير في رأس المال العامل الصافي(صافي الموارد)



الاحتياج لرأس المال العامل المعياري

المحاضرة 08: تحليل الاحتياج لرأس المال العامل المعياري

لاحظنا في المحاضرات السابقة أن من بين مهام المسير المالي إدارة وتسيير الاحتياجات المالية في المؤسسة. الاحتياج لرأس المال المعياري هو تقدير مجموع الاحتياجات اللازمة لدورة التشغيل لفترة محددة من أجل تحقيق إيرادات مقدرة مسبقاً. الاحتياج لرأس المال المعياري هو ببساطة حاجة رأس المال العامل للتشغيل أو بالأحرى:

$$\text{الاحتياج لرأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة للتشغيل} - \text{الخصوم المتداولة للتشغيل}$$

بطريقة أخرى:

(المخزون + العملاء والحسابات المرتبطة + الحسابات المدينة) - (المديونية للموردين + المديونية للعاملين + المديونية للجهات الاجتماعية + الحسابات المدينة للدولة).

I. تعريف الإحتياج لرأس المال العامل المعياري

نعرف الإحتياج لرأس المال العامل المعياري **BFR Normative** : على أنه القيمة التقديرية ل **BFR** والتي تسمح بمعرفة القيمة الواجب توفيرها من الموارد لتغطية هذه الاحتياجات وذلك من أجل إيجاد التوازن في خزينة المؤسسة.

- تتطلب عملية تقدير **BFR** دراسة جيدة للمكونات من خلال الفصل بين الجزء الخاص بالاستغلال وخارج الاستغلال، بحيث نهتم في دراستنا على الجزء الخاص بالاستغلال وذلك كونه دوري وضروري حيث يتمثل **BFR EX** في الفرق في استخدامات الاستغلال : الزبائن، المخزونات وموارد الاستغلال (الموردون) (J.Barreau and D.Delahaya (2001

II. طرق تحديد وحساب **BFR Normative** :

- توجد طريقتين أساسيتين لحساب وتحديد **BFR Nominatif** تسمى الأولى **BFR** بيوم من رقم الأعمال **BFRN 30 J/HT** والثانية طريقة الجزء الثابت والجزء المتغير بمنهجية **OLS**.

1. الطريقة الأولى **BFRN** بيوم من رقم الأعمال:

- تقوم هذه الطريقة على إيجاد الاحتياج لرأس المال العامل معبر عنه بيوم من رقم الاعمال ومن تم نستطيع تقدير **BFR** اعتماداً على رقم الأعمال المتوقع. (Ross, Westerfield et al.) (2015

- حساب **BFR** بيوم من رقم الأعمال لابد من إيجاد مدة دوران كل عنصر ومعامل ترجيحه:

المحاضرة 08: تحليل الاحتياج لرأس المال العامل المعياري

معامل الترجيح	متوسط مدة الدوران	البيان
تكلفة شراء البضاعة $\frac{CA (HT)}{CA (HT)}$	متوسط المخزون $360 * \frac{\text{متوسط المخزون}}{\text{تكلفة شراء البضاعة}}$	البضاعة
مواد أولية مستهلكة $\frac{CA (HT)}{CA (HT)}$	$360 * \frac{\text{متوسط المخزون}}{\text{تكلفة شراء المواد المستهلكة}}$	+المواد الأولية
تكلفة الإنتاج $\frac{CA (HT)}{CA (HT)}$	$360 * \frac{\text{متوسط المخزون}}{\text{تكلفة الانتاج}}$	+المنتجات التامة.
$\frac{CA (TTC)}{CA (HT)}$	$360 * \frac{\text{أوراق القبض+الزبائن}}{CA (TTC)}$	+الزبائن
$\frac{(TTC) \text{ المشتريات}}{CA (HT)}$	$360 * \frac{\text{أوراق الدفع+الموردون}}{(TTC) \text{ المشتريات}}$	-ديون الموردون
$\frac{\text{المدفوعة TVA}}{CA(HT)}$	$15 = \frac{30}{2}$	TVA المدفوعة+
$\frac{\text{المحصلة TVA}}{CA(HT)}$	$15 = \frac{30}{2}$	TVA المحصلة_
$\frac{\text{المحصلة - المدفوعة}}{CA(HT)}$	40 يوم	TVA القابلة للدفع
$\frac{\text{المصاريف الاجتماعية}}{CA(HT)}$	25 يوم	-المصاريف الاجتماعية
$\frac{\text{الأجور}}{CA(HT)}$	15	-الأجور
	مجموع متوسط مدة الدوران *معامل الترجيح	BFR J/CA

المصدر: من إعداد الأستاذة بالاعتماد على: (Vernimmen.P and al 2018)

المحاضرة 08: تحليل الاحتياج لرأس المال العامل المعياري

- عن طريق ضرب متوسط مدة الدورات في معامل الترجيح لكل عنصر نحصل على قيمة الاحتياج لرأس المال العامل بيوم من رقم الأعمال كما نحتاج لحساب $BFR J/CA$ إلى عناصر من الميزانية وأخرى من جدول حسابات النتائج.
- بعد تقدير $BFR J/CA$ كيف نحصل على تقدير **BFR Nominaive** ؟

لحساب **BFR Normative** نستعين بالعلاقة التالية:

$$\frac{CAHT(estimé) * BFR J/CA}{360}$$

2. الطريقة الثانية:

- يعاب على الطريقة السابقة أنها تعتبر عناصر **BFR** كلها متغيرة مع تغير رقم الأعمال CA إلا أن الواقع يختلف حيث أنه يوجد جزء ثابت وجزء متغير وهو ما ذهبت إليه الطريقة الثانية.
- نعتمد حسب هذه الطريقة على تقدير العلاقة الخطية بين رقم الأعمال خارج الرسم والاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال بطريقة المربعات الصغرى العادية حيث يأخذ النموذج الشكل التالي:

$$BFR = F (CA HT)$$

$$BFR = a + b CA + \varepsilon t$$

a, b : معاملات النموذج المقدرة.

ε : البواقي. (Stephen.A.Ross 2016)

المحاضرة 08: تحليل الاحتياج لرأس المال العامل المعياري

مثال إليك المعطيات المتعلقة بـ **BFR** لـ 5 مؤسسات في نفس القطاع :

5	4	3	2	1	
500	489	494	447	328	CA HT
572	574	581	526	389	CA TTC
204	209	196	192	125	المشتريات (TTC)
154	130	91	74	61	المخزونات
116	111	105	89	64	الزبائن
34	38	35	35	21	الموردون

المطلوب :

- احسب BFR_{EX} ؟
- احسب متوسط مدة الدوران كل عنصر من عناصر **BFR** ؟
- احسب $BFR_{J/CA HT}$ ؟
- اذا علمت أن **CA** التفسيري للمؤسسة الأولى هو 40، ما قيمة **BFR** المعياري ؟

الحل :

5	4	3	2	1	
236	203	161	128	104	BFR_{EX}
169.92	149.44	117.32	103.08	114.14	$BFR_{J/CA HT}$

$$BFR_{J/CA HT} = \frac{BFR_{EX}}{CA} \cdot 360$$

$$BFRN = \frac{40 \cdot 114.14}{360} = 12.77$$



تحليل عتبة المردودية

تمهيد

نقطة التعادل هي مستوى النشاط الذي يسمح بتغطية إجمالي الإيرادات لإجمالي التكاليف. ومع استمرار النشاط عند هذا المستوى، تصبح الأرباح صفراً.

بعبارة أخرى:

- إذا لم تصل الشركة إلى نقطة التعادل (أي عدم كفاية المبيعات) ، فسوف تسجل الشركة خسائر.
- إذا كانت المبيعات تساوي تماماً نقطة التعادل، فإن الأرباح تكون صفراً.
- إذا تجاوزت الشركة نقطة التعادل فإنها تحقق ربحاً. حساب التكلفة الكاملة لا يمكنه الإجابة على بعض الأسئلة التي تساعد في اتخاذ القرارات. على سبيل المثال:

- ما هو حجم المبيعات الذي يسمح بتحقيق الربح؟

- كم وحدة يجب إنتاجها وبيعها لتحقيق الربح؟

- متى نصل إلى هذا المستوى من الإنتاج؟ (P.Vernimmen and al 2022)

هناك مؤشرات مهمة تساعد المسير في توجيه قراراته: الهامش على التكلفة المتغيرة ونقطة التعادل التي تعد أداة تخطيطية تسمح بتحديد أدنى إيرادات يجب تحقيقها لتغطية التكاليف.

✓ تعتمد هذه الطريقة على ثلاثة مبادئ:

✓ الفرضية الأولى: حجم الإنتاج هو العامل المحدد لتطور التكاليف.

✓ الفرضية الثانية: يمكن تحليل التكاليف إلى جزئين، تكاليف ثابتة وتكاليف متغيرة.

✓ الفرضية الثالثة: التكاليف المتغيرة هي خطية، والتكاليف الثابتة هي ثابتة تماماً. (Komlan.S

(and al 2019

I. تعريف نقطة التعادل

نقطة التعادل توضح العلاقة في الفترة القصيرة بين التكاليف الثابتة والإيرادات بناءً على مستوى الإنتاج. في فترة معينة، إنهما حجم النشاط الذي يجب أن تصل إليه الشركة لتغطية كلفتها بالكامل، والتي لا تحقق فيها خسائر أو أرباح. بالتالي، يعد النشاط الذي يتوافق مع نتيجة مالية صفر. في الواقع، يستخدم مصطلحات مختلفة للإشارة إلى نقطة التعادل:

✓ الإيرادات أو النقطة الحرجة.

✓ نقطة الصفر.

✓ نقطة التوازن.

✓ نقطة الربحية.

تنتج هذه التعريفات ثلاثة علاقات تساعد على تحديد نقطة التعادل.

✓ نقطة التعادل = التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة

✓ عند نقطة التعادل: النتيجة = 0

✓ عند نقطة التعادل: الهامش على التكلفة المتغيرة = التكاليف الثابتة

II. حالات نقطة التعادل

يمكن حصر ثلاث حالات للنشاط حسب تحليل نقطة التعادل:

✓ الحالة الأولى: عدم تمكن النشاط من الوصول إلى نقطة التعادل، حيث لا يكفي رقم الأعمال لتغطية

مجموع المصاريف في نهاية الدورة المالية، وبالتالي تتحقق الخسارة؛

✓ الحالة الثانية: يكون النشاط في نقطة التعادل أي حالة لا ربح ولا خسارة، إذا كان رقم الأعمال

الحقيقي يعادل نقطة التعادل؛

✓ الحالة الثالثة: إذا تجاوز النشاط نقطة التعادل، يتحقق التعادل قبل نهاية الدورة المالية وعليه تحقق

المؤسسة ربحاً.

III. حساب نقطة التعادل

قبل أن يتم حساب نقطة التعادل، من الضروري تقسيم التكاليف إلى التكاليف الثابتة والمتغيرة. يعتمد هذا

التصنيف على الفترة قيد الدراسة.

على سبيل المثال:

✓ على المدى الطويل، جميع التكاليف متغيرة، بغض النظر عن طبيعتها. إذا كانت الشركة غير قادرة

على تعديل قاعدة تكاليفها، فهي ليست شركة قابلة للحياة؛

✓ على المدى القصير جداً (أقل من ثلاثة أشهر)، تكون جميع التكاليف تقريباً ثابتة استثناء بعض

التكاليف المباشرة (أي بعض المواد الخام)؛

✓ من منظور متوسط الأجل، يمكن اعتبار بعض التكاليف متغيرة، على سبيل المثال. تكلفة الموظفين

المستقلين. (P.Vernimmen 2019)

ومنه نجد:

$$CA - CV = M / CV$$

$$R = M / CV - CF$$

$$R = (CA - CV) - CF$$

$$PM = CA \times CF / M / CV \text{ او } PM = CF / m$$

$$m = M / CA$$

$$M = CA - CV$$

حيث:

PM: نقطة الميئة

CA: رقم الأعمال

CF: التكاليف الثابتة

CV: التكاليف المتغيرة

M: الهامش على التكلفة المتغيرة

m: معدل الهامش على التكلفة المتغيرة

IV. أقسام نقطة التعادل: تتخذ نقطة التعادل عدة أشكال لكل منها فائدة تحليلية تستخدم في تفسير

التغيرات في النتيجة، وهي :

1. نقطة التعادل التشغيلية: وتتضمن التكاليف التشغيلية الثابتة والتكاليف المتغيرة للإنتاج، وتستخدم

في قياس استقرارية النتيجة التشغيلية؛

2. نقطة التعادل المالية: ويدخل في حسابها المصاريف المالية، وتستخدم في قياس استقرارية النتيجة

الجارية؛

3. نقطة التعادل الإجمالية: ويدخل في حسابها كل الاقطاعات الممنوحة لمختلف المتعاملين بما فيها

مكافآت رأس المال؛ (P.Vernimmen and al 2014)

الجدول التالي يجمع كل المعادلات الخاصة بحساب نقطة التعادل:

العلاقة	البيان
CA	رقم الأعمال
CF	التكاليف التشغيلية الثابتة
FF	التكاليف المالية
CV	التكاليف المتغيرة
PU	سعر بيع الوحدة الواحدة
Q	عدد الوحدات
$R = CA - CV - CF$	النتيجة
$M = CA - CV$	هامش على التكاليف المتغيرة
$MU = M / Q$	هامش على التكاليف المتغيرة الوحدوي
$M = M / CA$	معدل هامش على التكاليف المتغيرة
$P_{me} = CF / m$	نقطة التعادل التشغيلية
$POS = (CA / P_{me}) - 1$	وضعية المؤسسة مقارنة بنقطة التعادل التشغيلية
$PM_Q = CF / MU$ أو $PM_Q = P_{me} / PU$	نقطة التعادل التشغيلية بالكمية
$PM_F = (CF + FF) / m$	نقطة التعادل المالية
$POS_F = (CA / PM_F) - 1$	وضعية المؤسسة مقارنة بنقطة التعادل المالية
$PM_T = (CF + FF + DIV) / m$	نقطة التعادل الاجمالية
$POS_T = (CA / PM_T) - 1$	وضعية المؤسسة مقارنة بنقطة التعادل الإجمالية
$MS = CA - SR$	هامش الأمان
$IS = (MS / CA) \times 100$	معدل هامش الأمان
$IP = (CF / CA) \times 100$	Indice de prélèvement
$LO = (MCV / R)$	الرافعة التشغيلية/ مؤشر الحساسية أو التقلب

المصدر: (Bensassi.I and al 2022)

✓ هامش الأمان: هو الفرق بين رقم الأعمال ونقطة التعادل.

$$SM = CA - SR$$

هو رقم الأعمال الذي يمكن أن يلغى بواسطة ظروف غير مواتية دون أن يتسبب ذلك في خسارة للشركة.

✓ معدل مؤشر الأمان (SI):

$$SI = (MS / CA) \times 100$$

يسمح ذلك بالحصول على فكرة عن ضعف الشركة بالنسبة لانخفاض مستوى النشاط الاقتصادي. كلما كان هامش الأمان منخفضاً، كلما كانت الشركة أكثر ضعفاً.

✓ مؤشر الاستخلاص (PI):

يُعبّر مؤشر الاستخلاص عن النسبة المئوية للتكاليف الثابتة (CF) بالنسبة لرقم الأعمال السنوية (CA).

$$PI = (CF / CA) \times 100$$

كلما كانت قيمة هذا المؤشر أقل، كلما كان بإمكان الشركة بسهولة تحقيق نقطة التعادل.

✓ معامل التقلب أو الرافعة التشغيلية:

يعبر معامل التقلب عن النسبة المئوية للتغير في النتيجة المالية نتيجة لتغير نسبة مئوية لرقم الأعمال (يُطلق عليه مرونة النتيجة بالنسبة لرقم الأعمال).

بناءً على الافتراضات التالية:

- ثبات سعر البيع.

- ظروف التشغيل متطابقة (التكاليف الثابتة لا تتغير).

$$OL = (MCV / R)$$

حيث أن MCV هو هامش الربح على التكلفة المتغيرة (الفرق بين رقم الأعمال والتكاليف المتغيرة) و R هو النتيجة. هذا المعامل يعطي فكرة عن حساسية النتيجة المالية للشركة لتغيرات في رقم الأعمال. كلما كان المعامل أعلى، كلما كانت النتيجة المالية أكثر تقلباً مع تغيرات الإيرادات.

V. التمثيل البياني لنقطة التعادل

الطريقة الأولى: رقم الأعمال عند عتبة المردودية = التكاليف الكلية

$$Y = \alpha + \beta x$$

α هي التكاليف الثابتة

β هي معدل التكاليف المتغيرة من رقم الأعمال السنوي

الطريقة الثانية: الهامش على التكلفة المتغيرة = التكاليف الثابتة

$$M/CV = CF$$

$$M/CV = XCF$$

$$M/CVX = CF$$

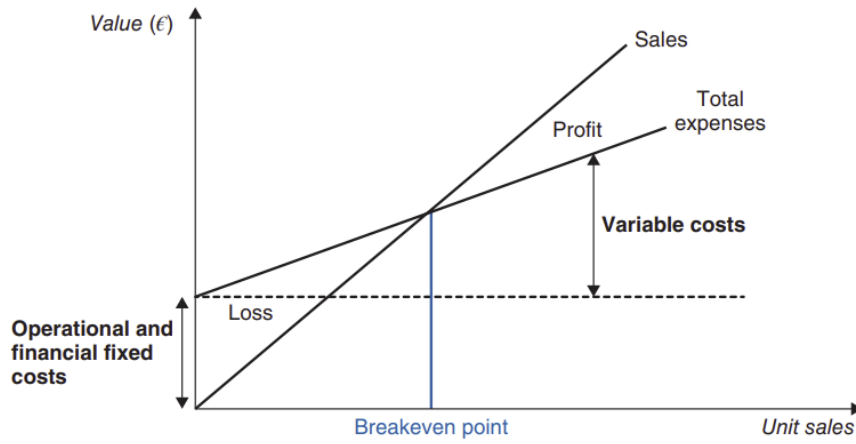
$$X = PM$$

الطريقة الثالثة: النتيجة = 0

$$R = M/CV - CF = 0$$

$$M/CVX - CF = 0$$

قيمة X هي دائما تعوض بقيمة عتبة المردودية. (Béatrice and Francis.G 2020).



(P.Vernimmen and al 2022)

VI. استخدامات نقطة التعادل:

يمكن استخدام تحليل نقطة التعادل (المعروف أيضا باسم تحليل التكلفة والحجم والربح) لثلاثة أغراض مختلفة:

- ✓ تحليل استقرار الأرباح مع الأخذ في الاعتبار خصائص السوق وهيكل تكاليف الإنتاج.
- ✓ تقييم قوة الأرباح الحقيقية للشركة.
- ✓ تحليل الفرق بين التوقعات والأداء الفعلي.

1. تحليل استقرار الأرباح

هنا يكون مستوى نقطة التعادل من حيث القيمة المطلقة أقل أهمية بكثير من موقف الشركة بالنسبة إلى نقطة التعادل الخاصة بها. كلما اقتربت الشركة من نقطة التعادل، كلما زاد عدم استقرار أرباحها.

عندما تقترب الشركة من نقطة التعادل، يؤدي تغيير بسيط في المبيعات إلى حدوث تغير حاد في صافي دخلها، وبالتالي فإن المعدل القوي لنمو الأرباح قد يعكس ببساطة قرب الشركة من نقطة التعادل.

2. تقييم قوة الأرباح العادية

إن الرافعة التشغيلية، التي تعمل على تسريع وتيرة النمو أو الانكماش في أرباح الشركة الناجمة عن التغيرات في أداء مبيعاتها، تعني أن أهمية تحليل الهامش القائم على جدول الأرصدة يجب أن تبقى في المنظور الصحيح.

3. تحليل التباين

يساعد تحليل التعادل المحللين على حساب الاختلافات بين الأداء المدرج في الميزانية والأداء الفعلي للشركة خلال فترة معينة. (P.Vernimmen and al 2014)

الخلاصة:

نقطة التعادل هي مستوى النشاط التجاري، الذي يتم قياسه من حيث المبيعات أو الإنتاج أو كمية البضائع المباعة، حيث يغطي إجمالي الإيرادات إجمالي التكاليف. عند هذا المستوى من المبيعات، الشركة تحقق ربحاً صفراً.

نقطة التعادل ليست مستوى مطلقاً فهي تعتمد على طول الفترة قيد التقييم لأن التمييز بين التكاليف الثابتة والمتغيرة لا يمكن تبريره إلا من خلال مجموعة من الافتراضات، وعاجلاً أم آجلاً، يمكن جعل أي تكلفة ثابتة متغيرة.

المحاضرة 09: تحليل عتبة المردودية

التمرين الأول: إليك المعلومات التالية:

Entreprise	A	B	C	D
Cash flow	100	100	100	100
Frais variables	65	55	36	30
Frais fixes	25	29	50	55
Dotation aux Amortissements	2	8	4	6
FF	2	6	1.5	6

المطلوب:

1. حساب EBE نتيجة الاستغلال و النتيجة الجارية قبل الضريبة.
2. حساب النقطة الميتة قبل و بعد احتساب المصاريف المالية.
3. حساب وضعية المؤسسة للنقطة الميتة ؟
4. رتب المؤسسات الأربع حسب الوضعية من الأحسن إلى الأسوء مع التعليق على وضعية المؤسسات.

الحل:

Entreprise	A	B	C	D
Cash flow	100	100	100	100
Frais variables	65	55	36	30
Frais fixes	25	29	50	55
EBE	10	16	14	15
Dotation aux Amortissements	2	8	4	6
REX	8	8	10	9
FF	2	6	1.5	6
Rc	6	2	8.5	3

Entreprise	A	B	C	D
CA	100	100	100	100
M	35	45	64	70
m	0.35	0.45	0.64	0.7
CF+AMORTISSEMENTS	27	37	54	61
PMe	77.14	82.22	84.37	87.14
POSe	29.63	21.62	18.52	14.75
PMt	82.85	95.55	86.71	95.71
POST	20.70	4.65	15.32	04.43

بالنظر إلى وضعية المؤسسة اتجاه نقطة التعادل الكلية فإن ترتيب المؤسسات من الأحسن يكون على النحو التالي : A ، C ، B ، D ، ويعود ذلك إلى أن هذه المؤسسات وبالرغم من أنها حققت رقم أعمال مماثل لبعضها البعض إلا أنها اختلفت في هيكل التكاليف، حيث يلاحظ أن أسوأ المؤسسات وضعاً هي تلك التي كان هيكل تكاليفها يميل نحو التكاليف الثابتة ؛ فبعد أن كان ترتيب المؤسسات حسب نقطة التعادل التشغيلية هو نفس الترتيب الوارد في الجدول ، اختلف بعد حساب نقطة التعادل الكلية ويعود سبب ذلك إلى اختلاف الهيكل المالي للمؤسسات ، حيث تدهورت وضعية المؤسسة ب مقارنة بوضعها السابق ، وذلك بسبب اعتمادها الكبير على الإستدانة في هيكلها المالي الأمر الذي تسبب في ارتفاع المصاريف المالية وهي من التكاليف الثابتة التي تقلل من ربحية المؤسسة وتتسبب في تدهور وضعية المؤسسة مقارنة بنقطة التعادل .



تحليل المردوديات و أثر الرفع المالي

تمهيد

تعرف الرافعة المالية كآلية تتعلق بتأثير الاقتراض على ربحية الشركة المالية. حيث تشكل جزءا أساسيا من تشخيص ربحية حقوق الملكية الذاتية وتعتمد على معدل عائد الأصول الاقتصادية وتكلفة الدين. يمكن أن يؤثر الاقتراض إيجابيا على ربحية حقوق الملكية عندما تستخدم الشركة على سبيل المثال لتمويل أداة إنتاج. تسمح الرافعة المالية أيضا باستخدام الاقتراض لزيادة قدرتها على الاستثمار في العقارات على سبيل المثال. ويمكن العثور عليها أيضا في العديد من المنتجات المشتقة (المنتجات المالية المعقدة) مثل الخيارات. الرافعة المالية تسمح بالاستفادة من آثار الربحية المالية الأعلى من ربحية جميع الأموال المستثمرة. وبالتالي، في بعض الحالات، كلما زادت نسبة الديون في الشركة، زادت ربحيتها المالية.

I. مفهوم المردودية: تعرف المردودية على أنها النسبة التي تقيس إنتاجية الوسائل المستخدمة من خلال حساب نسبة النتائج المحققة على العناصر التي ساهمت في تحقيق هذه النتائج. (Bensassi.I and al (2022)

II. المردودية الاقتصادية: Return on Capital Employed

تعتبر الربحية الاقتصادية عن قدرة الشركة على تحويل رأس المال إلى نتائج، بغض النظر عن مصدرها. تقيس الربحية الاقتصادية ربحية الشركة في مجملها، من خلال قياس إنتاجية الأصول المستثمرة. تهتم المردودية الاقتصادية بالأنشطة التشغيلية والطبيعية من خلال النتيجة التشغيلية والأصل الاقتصادي، وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$ROCE = \frac{OP}{CP} * (1 - IS)$$

تقيس هذه النسبة مدى مساهمة الأصول الاقتصادية في تشكيل النتيجة التشغيلية. يمكن أيضا اعتبار العائد على الأصول المستخدمة بمثابة العائد على حقوق الملكية إذا كان صافي الدين مساويا للصفر.

.III مكونات المردودية الاقتصادية

يمكن كتابة معادلة العائد على الأصول المستخدمة كالتالي:

$$ROCE = \frac{OP}{CE} * (1 - IS) = \frac{OP}{sales} * (1 - IS) * \frac{sales}{CE}$$

1. معدل الربحية التشغيلية: ويسمى بمعدل الربحية الجزئي يقيس مدى مساهمة الدورة التشغيلية في تحقيق النتيجة من خلال المقارنة بين النتيجة المحققة خلال الدورة برقم الاعمال السنوي. يعطى بالعلاقة التالية:

$$OI = OP * (1 - is) / SALES$$

2. معدل دوران الأصول الاقتصادية:

يقيس هذا المؤشر دور الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الاعمال السنوي ويعطى بالعلاقة التالية:

$$\frac{sales}{CE}$$

.III المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة) Return On Equity

تقيس المردودية المالية الأنشطة الإجمالية للمؤسسة حيث تأخذ بعين الاعتبار كل التدفقات المالية، لحساب المردودية المالية نحتاج النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية. (Vernimmen.P and al 2005)

$$ROE = \frac{net\ income}{shareholder's\ equity}$$

1. مكونات المردودية المالية:

يمكن استخراج مركبات أساسية من معادلة المردودية المالية كالتالي:

$$ROE = \left(\frac{net\ income}{sales} \right) * \left(\frac{sales}{CE} \right) * \left(\frac{CE}{shareholder's\ equity} \right)$$

أو:

$$ROE = ROCE + (ROCE - i) * \left(\frac{net\ debt}{SE} \right)$$

من خلال المعادلة الفصلة أعلاه يمكن استنتاج ثلاث مركبات أساسية للمردودية المالية:
(P.Vernimmen and al 2014)

2. معدل الربحية الإجمالية: **Gross profit**

يقيس الربحية الإجمالية الناجم عن الأنشطة الإجمالية للمؤسسة، يقيس المؤشر الأداء المالي للمؤسسة وذلك بمقارنة النتيجة الصافية برقم الأعمال السنوي. بمعنى آخر قدرة المؤسسة على تحويلها العائد الإجمالي إلى أرباح صافية *Net income*.

$$Gross\ profit = \left(\frac{net\ income}{sales} \right)$$

3. معدل دوران الأصل الاقتصادي: **Economic Asset Turnover**

يقيس المؤشر قدرة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الاعمال الإجمالي للمؤسسة ويحسب من خلال العلاقة التالية:

$$EAT = \left(\frac{sales}{CE} \right)$$

يسمح المؤشر بمعرفة عدد المرات التي يتكرر فيها رقم الأعمال بنفس المبلغ لتغطية الأصول الاقتصادية.

4. النسبة الهيكلية: **Structural Ration**

تهدف هذه النسبة لمعرفة التركيبة المالية للمؤسسة من خلال المقارنة بين الأصول الاقتصادية والأموال الخاصة.

$$SR = \left(\frac{CE}{Equity} \right)$$

IV. أثر الرافعة المالية: **Financial Leverage Effect**

يمكن القول أن المردودية المالية أو مردودية الأموال الخاصة تتمثل في معدل مردودية الأموال الخاصة بدلالة المردودية الاقتصادية و تكلفة الاستدانة.

الصيغة الرياضية لأثر الرافعة المالية:

1. بناء على المردودية المالية والمردودية الاقتصادية

$$EL = ROE - ROCE$$

2. الطريقة الثانية:

$$Net\ income = (ROCE - (i * D))(1 - is)$$

بقسمة الطرفين على SE نجد

$$RoE = \frac{Net\ income}{SE} = \frac{(RoA - i * D)(1 - is)}{SE}$$

$$= \frac{(RoCE - i * D)(1 - is)}{SE + D} * \frac{SE + D}{SE}$$

$$= (RoA * \frac{SE}{SE} + RoA * \frac{D}{SE} - i * \frac{D}{SE}) * (1 - is)$$

الصيغة الرياضية النهائية للمردودية المالية كالتالي:

$$RoE = RoCE + ((RoCE - i) * \frac{D}{SE}) * (1 - is)$$

من خلال المعادلة السابقة نستنتج ان أثر الرافعة المالية هو:

$$LE = RoE - RoCE = ((RoCE - i) * \frac{D}{SE}) * (1 - is)$$

حيث:

الهامش بين المردودية الاقتصادية و تكلفة الدين $(RoCE - i)$

الرافعة المالية و تتمثل في $\frac{D}{SE}$

أثر الرفع المالي: $((RoCE - i) * \frac{D}{SE}) * (1 - is)$

بعض الاختصارات لإيجاد عناصر معادلة الرافعة المالية: (Richard.A, Brealey et al. 2003)

Net D + Equity	الأصل الاقتصادي
$(Operating\ income - i * D) * (1 - is)$	النتيجة التشغيلية بعد الضريبة

V. حالات الرافعة المالية

1. حالة وجود الاستدانة

✓ الرفع المالي بتأثير موجب حيث :

$$ROCE - i > 0, ROCE > i$$

في هذه الحالة زيادة الديون تؤدي إلى الرفع ROE المردودية المالية أو المردودية الخاصة ومنه زيادة ثروة المساهمين.

✓ أثر الرافعة المالية بأثر سلبي

$$ROCE - i < 0, ROCE < i$$

في هذه الحالة كل زيادة في الديون تؤدي إلى نقص أو تدهور المردودية ومنه تآكل ثروة المساهمين، ومن تم تؤدي إلى تراجع أسهم المؤسسة في البورصة وعليه تفقد المؤسسة قيمتها (إفلاس).

✓ أثر الرافعة المالية معدوم، في هذه الحالة الزيادة في الديون لا تؤثر على مردودية المساهمين ولا تؤدي

إلى زيادة المردودية، ويكون الرفع ذو أثر حيادي.

$$ROCE = i$$

2. حالة الاستدانة المعدومة

هي حالة نادرة الحدوث ففي هذه الحالة تمول المؤسسة احتياجاتها المالية من خلال التمويل الذاتي.

$$D = 0 \rightarrow RoE = RoA(1 - is)$$

وعليه لا وجود لأثر الرافعة المالية في هذه الحالة. ومنه تساوي المردودية الاقتصادية مع المردودية المالية وذلك بعد اقتطاع الضريبة (Bensassi.I and al 2022).

الخلاصة:

يلقي تأثير الرفع المالي الضوء على أصول العائد على حقوق المساهمين، أي ما إذا كان ينبع من الأداء التشغيلي (أي عائد جيد على رأس المال المستخدم) أو من هيكل تمويل مناسب يستغل تأثير الرفع المالي. فإن العائد المتزايد على رأس المال المستخدم هو وحده الذي يضمن ارتفاعا ثابتا في عائد الشركة على حقوق الملكية. النقطة الرئيسية لتأثير الرافعة المالية هي إظهار كيف ينقسم العائد على حقوق الملكية بين ربحية العمليات الصناعية والتجارية للشركة وهيكل رأس مالها (أي تأثير الرافعة المالية). (Bensassi.I and al 2022)

تطبيق:

Elements	Case 01	Case 02	Case 03	Case 04
Capital employed	2000	2000	2000	2000
Shareholders Equity	2000	1000	800	800
Debt	0	1000	1200	1200
Return on capital employed	20%	20%	20%	5%
Operating income	400	400	400	100
Cost of debt	0%	5%	7%	7%
Financial expences	0	50	84	84
Income before tax	400	350	316	16
IS (33%)	132	115,5	104,28	5.28
Net income	268	235	212	11
ROE	13,4%	23,5%	26,5%	1.3%
Leverage effect	-6.6	3,5%	6,5%	-3.7%

✓ تحت الحالة 1 بدون الاقتراض، نجد أنه النتيجة التشغيلية تساوي النتيجة التشغيلية قبل الضرائب بعد اقتطاع المصاريف المالية والنتيجة الصافية بلغت (268).

✓ تحت الحالة 2، مع اللجوء إلى الاقتراض، تمكنت المردودية الإقتصادية من تمويل تكلفة الاقتراض (50). وبالتالي، يظهر نتيجة صافية قدرها 235 مع ربحية حقوق الملكية (عائد على حقوق الملكية) أكبر من الفرضية الأولى (23.5% مقابل 13.4%). بلغ أثر الرافعة المالية في هذه الحالة 3.5%، مما يعني أن الاقتراض يلعب دورا إيجابيا في تحسين ربحية حقوق الملكية (حوالي 10% إضافية).

✓ تحت الحالة 3، نفس المبدأ كما في الحالة 2، نجد تحسنا في ربحية حقوق الملكية بنسبة 3% بفضل أثر الرافعة المالية، وهو ما يعادل 6.5%. مع زيادة الاقتراض، وعليه تبرز أهمية عبارة استدن أكثر تحقق مردودية أكبر.

✓ تحت الحالة 4، مع انخفاض المردودية الاقتصادية من 20% إلى 5% (نتيجة لوقوع حدث غير متوقع أو استثنائي)، تكون النتيجة التشغيلية 100 فقط. وهو بالكاد يسمح بتغطية تكلفة الاستدانة. النتيجة الصافية بلغت 11، كما تأثرت المردودية المالية، حيث انخفضت من 26.5% إلى 1.3%. ويشار إلى هذا بـ "أثر المطرقة".



معايير اختيار الاستثمار

تمهيد

عملية اتخاذ القرار في الأعمال التجارية معرضة للمخاطر لأن عدم اليقين متأصل في النتائج المتوقعة لقرارات الاستثمار مما قد يؤدي إلى الخسائر وتصفية الأعمال. تتعرض في هذه المحاضرة إلى أهم المصطلحات المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية والأدوات اللازمة لتقييم الاستثمارات وأهم المؤشرات التي يقف عندها المسير المالي كأداة للمفاضلة بين البدائل المتاحة أمامه.

I. مفهوم الاستثمار

يتم تعريف المعنى العادي للاستثمار على أنه "عمل أو عملية الاستثمار. شيء يستحق الشراء لأنه قد يكون مربحا في المستقبل. بعبارة أخرى: وضع الأموال في الخطط المالية أو الأسهم أو الممتلكات مع توقع تحقيق الربح وكذلك حجم مخاطرة معين. (Fong Lee Cheng and Hwang 2011)

II. مكونات المشروع الاستثماري

- ✓ رأس المال المستثمر: هو المبلغ الذي سيتم إنفاقه لتحقيق المشروع؛
- ✓ مدة المشروع: تعتبر مدة المشروع من بين الخصائص التي تسعد على معرفة الأرباح المتوقع الحصول عليها؛
- ✓ التدفقات النقدية: تتمثل في المبالغ النقدية المتحصل عليها من المشروع بعد اقتطاع النفقات النقدية، حيث لا يتم حساب الإيرادات التي لم تحصل أو التكاليف التي لم تسدد.

III. معايير وأدوات الاختيار بين المشاريع الاستثمارية

للحصول على تقييم جيد للاستثمارات ينبغي مقارنة تكلفة المشروع و العوائد المحققة أو التدفقات النقدية الناتجة عنها خلال المدة المحددة. (Peter.L, Bossaerts et al. 2006)

1. المعايير المرتكزة على العائد

✓ معدل العائد المتوسط: يقصد به متوسط التدفقات النقدية المترتبة عن المشروع نسبة إلى التكلفة المبدئية. ويعطى بالعلاقة التالية:

$$R = (\text{متوسط التدفقات} / \text{تكلفة رأس المال})$$

حيث

$$\text{متوسط العوائد} = (\text{متوسط التدفقات السنوية} / \text{عدد السنوات})$$

✓ مدة الإسترجاع: تعتبر المدة اللازمة لتغطية تكلفة الاستثمار عن طريق التدفقات النقدية المتحصل عليها خلال المدة المحددة. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$Dr = \frac{I}{\text{cash flow}} \quad (\text{Cohen 1991}).$$

2. المعايير المرتكزة على التحيين:

يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود من خلال تحديد قيمة تدفق مستقبلي معين في الوقت الحالي.

القيمة الحالية الصافية **Net Present Value** :

تعتمد القيمة الحالية الصافية على الفرق بين القيمة المحينة للتدفقات النقدية وتكلفة الاستثمار، وتحسب من خلال العلاقة التالية :

$$VAN = \sum_{i=1}^n F_t (1 + t)^{-n} - I$$

حيث:

$$(1+t)^n: \text{معامل التحيين}$$

t: وهو معدل المردودية الأدنى المطلوب تحقيقه من كما يعتبر تكلفة الاستثمار أحياناً.

Ft: التدفق النقدي السنوي

n: العمر الافتراضي للاستثمار

I: تكلفة الاستثمار

القيمة الحالية : VA هي مجموع التدفقات النقدية التي تم تحيينها، أو هي الجزء الأول من معادلة القيمة الحالية الصافية.

$$VA = \sum_{i=1}^n F_t (1 + t)^{-n}$$

➤ قراءة معيار القيمة الحالية الصافية

من خلال العلاقة الرياضية المعطاة أعلاه يمكن استنتاج ثلاث وضعيات للقيمة الحالية الصافية كالآتي:

- القيمة الحالية الصافية + 0 > VAN : تعني هذه الحالة أن القيمة الحالية للتدفقات السنوية استطاعت تغطية تكلفة المشروع الاستثماري مع تحقيق هامش مالي، في هذه الحالة يتم اختيار المشروع ذو القيمة الحالية الصافية الأعلى إذا كنا بصدد الاختيار بين عدة مشاريع.

- القيمة الحالية الصافية معدومة 0 = VAN : تحقيق قيمة حالية صافية معدومة يعني أن المشروع لم يحقق عوائد إضافية و إنما يغطي فقط تكلفة المشروع خلال المدة الزمنية المحددة، و عليه فإن المشروع مرفوض.

- القيمة الحالية الصافية - 0 < VAN : هي وضعية سيئة قد تتعرض لها المؤسسة حيث لا يمكن تغطية تكلفة المشروع بالكامل بالإضافة على عدم وجود إمكانية تحقيق عوائد من خلال هذا المشروع. و بالتالي هذا النوع من الاستثمارات يكون مرفوض.

➤ حدود مؤشر القيمة الحالية الصافية

- معيار مطلق، لذلك لا يؤثر على حجم المشروع.

- لا تتحكم في عمر المشروع، لذلك عند مقارنة المشاريع الحصرية المتبادلة مع المدة غير المتساوية، فإن قاعدة صافي القيمة الحالية تميل نحو قبول المشاريع الأطول أجلا. (Peter.L, Bossaerts et al.)

(2006)

✓ مؤشر الربحية IP

من أجل تعويض القصور الذي ظهر في حساب القيمة الحالية الصافية تم الاعتماد على مؤشر الربحية الذي يحسب عن طريق نسبة التدفقات السنوية المحينة إلى تكلفة الاستثمار ويحسب انطلاقاً من العلاقة التالية:

$$IP = \frac{\sum_{i=1}^n F_t(1+t)^{-n}}{I}$$

كما يمكن كتابة المؤشر انطلاقاً من معادلة القيمة الحالية الصافية:

$$VAN = \sum_{i=1}^n F_t(1+t)^{-n} - I$$

و منه:

$$VAN + I = \sum_{i=1}^n F_t(1+t)^{-n}$$

بقسمة الطرفين على I نجد:

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

✚ القراءة المالية لمؤشر الربحية:

مؤشر الربحية يحدد ربحية كل وحدة نقدية تم استثمارها في المشروع وبالتالي يمكن الاعتماد عليها في حالة الاستثمار في مشاريع مختلفة الحجم. فإذا كان مؤشر الربحية يساوي مثلاً 1.17 يعني ذلك أن كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع، تدر عائداً قدره 1.17. (Broyles 2003)

✓ أجل استرداد تكلفة رأس المال dr

تختلف مدة الاسترجاع عن أجل الاسترجاع كون هذا الأخير يعتمد على التدفقات النقدية المحينة المتراكمة والتي تغطي تكلفة رأس المال، حيث تكون التدفقات مساوية للتكلفة، بمعنى آخر هي النقطة التي بعدها يتم تحقيق عوائد من خلال المشروع المستثمر.

ويعطى بالعلاقة التالية :

$$x = a_{-1} + \frac{(1 - \sum_{i=1}^n F_{t-1})}{F_{tn}}$$

✚ قراءة المؤشر

تظهر أهمية هذا المؤشر في القدرة على تحقيق عوائد في أقل فترة استرجاع ممكنة، فكلما كانت مدة الاسترداد أقصر كلما حققت المؤسسة عوائد أكبر، بالإضافة إلى انخفاض حجم المخاطرة. و في حالة الاختيار يتم اختيار المشروع الذي يملك أجل استرجاع أقل. (Eugene.F, Brigham et al. 2003).

مثال توضيحي : إليك مشروعاً استثمارياً ممثلاً في الجدول التالي :

من أجل حساب مدة الإسترجاع يجب تخمين التدفقات النقدية ومراكمتها حتى تعادل قيمة رأس المال المستثمر وقدرها 100 مليون دج ، والجدول التالي يتضمن عملية الحساب : t=10%

السنوات	1	2	3	4	5
التدفق النقدي	38	50	45	40	20
التدفق النقدي المحين	$34.545 = {}^{-1}(1.1)*38$	$41.322 = {}^{-2}(1.1)*50$	$33.809 = {}^{-3}(1.1)*45$	$27.320 = {}^{-4}(1.1)*40$	$12.418 = {}^{-5}(1.1)*20$
التدفق النقدي المحين المتراكم	34.545	75.867	109.676	136.996	149.414

في نهاية السنة الثالثة حصلت المؤسسة مبلغاً قدره 109,676 مليون دج و هو مبلغ كاف لتغطية تكلفة الاستثمار المقدرة بـ 100 مليون دج ، و من ثم فالمدة التي تمكنت خلالها المؤسسة من معادلة نفقات مشروعها تقع بين السنة الثانية و السنة الثالثة والتي حسب كالأتي :

$$dr = 2 + (100 - 75,867) / 33,809 \times 12 = 2a + 8m$$

✓ معدل العائد الداخلي

يسمح معدل العائد الداخلي بالمساواة بين قيمة تكلفة الاستثمار الخاص بالمشروع و قيمة التدفقات النقدية التي تم تحيينها، و عليه تكون القيمة الحالية الصافية مساوية للصفر.

$$I = \sum_{i=1}^n Ft(1 + TRI)^{-n}$$

حيث:

$$TRI = t_1 = \frac{VAN(t_1)}{VAN(t_1) - VAN(t_2)}$$

$$t_2 - t_1 = 1\% \quad \text{و} \quad VAN(t_1) > VAN(t_2)$$

✚ قراءة المعيار

- إذا كان TRI لمشروع معين مقارنة بمشاريع أخرى، فإن المشروع الذي يملك معدل عائد داخلي أكبر يكون المشروع الأفضل.



إشكالية اختيار المشروع الاستثماري

I. المعايير القائمة على التحيين

وجود سياسة استثمارية فعالة لدى المؤسسة تعتمد على قدرة معالجة الحالات التي يواجهها متخذ القرار؛ والتي تتطلب توفر أساليب الاختيار والتي لا تتعرض للتأثير من الظروف الاستثنائية الأمر الذي قد يشكل صعوبة في استخدام الأدوات العادية التي تم التطرق لها في المحاضرة السابقة. لذا سنعالج الحالات الاستثنائية التي تواجه المسير المالي في اتخاذ قرار حول مشروع استثماري.

II. تمويل المشروع بالتجزئة

في هذه الحالة يتم تمويل المشروع الاستثماري عبر أجزاء أو عدة مراحل؛ وعليه يجب القيام بتحيين المبالغ المخرجة إلى الزمن المبدئي (0) واعتبار أنه تم التمويل للمشروع من خلال دفعة واحدة. (OGIEN 2018)

معدل المردودية الداخلي

هو المعدل الذي يساوي بين تكلفة الاستثمار والقيمة الحالية للتدفقات النقدية المحينة وفي هذه الحالة، معدل المردودية الداخلي هو المعدل الذي يساوي بين تكلفة الاستثمار بعد تحيينها والقيمة المحينة للتدفقات النقدية. (مؤشر القيمة الحالية الصافية ومؤشر الربحية تم التطرق له في المحاضرة السابقة).

تطبيق:

لتكن المعطيات التالية حول مشروع استثماري يمول على 3 دفعات كالتالي:

- 100 ون في الزمن 0

- 200 ون في الزمن 6 أشهر

- 100 ون في الزمن 12 شهر

تبلغ مدة حياة المشروع خمس سنوات (5) ومعدل التحيين 10% والجدول التالي يوضح التدفقات النقدية:

0	1	2	3	4	5	6
100	200	100	80	120	130	100
			90			

المطلوب: حساب كل من القيمة الحالية الصافية، مؤشر الربحية ومعدل العائد الداخلي؟

الحل:

حساب تكلفة رأس المال:

$$I = 100 + 200 * (1.1)^{-0.5} + 100 * (1.1)^{-1} = 382$$

حساب VAN

$$VA = 80 * (1.1)^{-2} + 120 * (1.1)^{-3} + 130 * (1.1)^{-4} + 100 * (1.1)^{-5} \\ + 90 * (1.1)^{-6} = 358$$

$$VAN = 358 - 382 = -24$$

$$IP = \frac{-24}{358} + 1 = 0.94$$

حساب معدل المردودية الداخلي:

$$100 + 200 * (1.1)^{-0.5} + 100 * (1.1)^{-1} \\ = 80 * (1.1)^{-2} + 120 * (1.1)^{-3} + 130 * (1.1)^{-4} + 100 \\ * (1.1)^{-5} + 90 * (1.1)^{-6}$$

باستخدام برنامج إكسل تم تحديد معدل المردودية الداخلي = 8.16% (Bensassi.I and al 2022)

I. المفاضلة بين الاستثمارات

تعتمد مؤشرات تقييم الاستثمارات التي سبق ذكرها على أهداف مختلفة، مما يتسبب في تقديم تصنيفات متباينة لنفس المشروع. يمكن أن يكون المشروع مقبول بناء على معيار القيمة الحالية الصافية، في حين يمكن أن يرفض استنادا إلى معيار معدل العائد الداخلي. هذا يثير تساؤلات حول اعتماد معيار محدد كأساس للتقييم واختيار البدائل الاستثمارية المتاحة. تستخدم معايير التقييم والاختيار للاستثمارات في سياقات متعددة.

1. القيمة الحالية الصافية ذات المعدل المضاعف : VANG

يقوم المفهوم الحديث للقيمة الحالية الصافية على فكرة إعادة استثمار التدفقات النقدية السنوية. وذلك لتصحيح الانتقاد الذي تم توجيهه للقيمة الحالية الصافية في المحاضرة السابقة. تعطى من خلال العلاقة التالية: (Peter.L,) (Bossaerts et al. 2006)

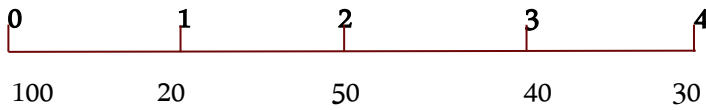
$$VANG = A(1 + t)^{-n} - I$$

$$A = \sum_{i=1}^m V_i(1 + r)^{m-i} \text{ : حيث}$$

m: مدة حياة المشروع

A: القيمة الإجمالية للتدفقات النقدية المعاد استثمارها.

تطبيق: نستعين بالمعلومات المتعلقة بالمشروع التالي: (Singh.Y.P 2007)



t=10% ومعدل إعادة الاستثمار 12 %

حساب القيمة الاجمالية للتدفقات النقدية المعاد استثمارها.

$$A = 20 * (1.12)^3 + 50 * (1.12)^2 + 40 * (1.12)^1 + 30 = 165.62$$

حساب القيمة الحالية الصافية الإجمالية:

$$VAN = 165.62 * (1.10)^{-4} = 13.12$$

2. معدل المردودية الداخلي TRIG:

يعتمد المؤشر على مبدأ إعادة استثمار التدفقات النقدية المتأتية من المشروع، يعطى هذا المؤشر من خلال العلاقة التالية

$$A = I(1 + x)^n$$

$$I = A(1 + x)^{-n}$$

بناءً على المثال السابق نجد:

$$A = 20 * (1.12)^3 + 50 * (1.12)^2 + 40 * (1.12)^1 + 30 = 165.62$$

Time =0

$$100 = 165.62 * (1 + x)^{-4}$$

Time = 4

$$100 = 165.62 * (1 + x)^4$$
$$x = 13.44$$

3. مؤشر الربحية الإجمالي IPG:

يحافظ المؤشر على نفس طريقة الحساب وهي نسبة التدفقات السنوية المعاد استثمارها إلى تكلفة الاستثمار. ويعطى بالعلاقة التالية: (Vernimmen. and Pascal. 2009)

$$IPG = \frac{A(1 + t)^{-n}}{I}$$

يمكن حساب مؤشر الربحية الإجمالي بدلالة القيمة الحالية الصافية الاجمالية كالتالي:

$$IPG = 1 + \frac{VANG}{I}$$

تطبيق:

بالاعتماد على المثال السابق نجد:

$$IPG = 1 + \frac{13.12}{100} = 1.1312$$

$$IPG = \frac{165.62}{100} = 1.1312$$

وتفسير ذلك أن كل 100 وحدة نقدية مستثمرة في هذا المؤشر تعطي هامشا ماليا يبلغ 13.12. (Bensassi.I and al 2022).

I. أدوات المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في البيئة غير الأكيدة

تتميز البيئة الاقتصادية والمالية بصفة عامة بسمة عدم اليقين، حيث يحدث كل التغيرات المستقبلية بشكل عشوائي وغير قابل للتنبؤ بدقة. ونتيجة لهذه الخاصية، يزداد احتمال وجود المخاطر بشكل كبير. يواجه صاحب القرار تحديًا في التعامل مع تدني المخاطر المتعلقة باتخاذ قرار محدد. ويتجلى هذا التحدي في مفهومي رئيسيين لعدم التأكد:

✓ عدم التأكد الكلي:

يتعلق هذا بالتفرد والتعقيد الذي يحيط بالقرارات المالية، حيث يصعب تحديد المستقبل بدقة واضحة. هذا يجعل من الصعب على متخذي القرارات التنبؤ بالنتائج المحتملة بدقة.

✓ عدم التأكد الجزئي:

يتعلق هذا بوجود عناصر من عدم اليقين يمكن تقسيمها إلى مكونات فرعية قابلة للتحليل. ومع ذلك، حتى في هذه الحالة، يظل هناك مستوى من عدم اليقين يجعل التنبؤ بالمخاطر والتحكم فيها تحديًا دائمًا. تجتمع هذه الجوانب لتشكيل تحديات كبيرة أمام اتخاذ القرارات المالية، مما يستدعي الحذر والتقدير الدقيق للمخاطر والتحضير للمستقبل بشكل شامل.

II. تقييم الاستثمارات في بيئة عدم التأكد النسبي

1. تعريف المستقبل الاحتمالي

في سياق اختيار الاستثمارات، يمكن تعريف المستقبل الاحتمالي كالحالة التي يمكن فيها تقدير القيم المستقبلية لتدفقات النقد باستخدام الاحتمالات المحتملة لحدوثها. ونتيجة لذلك، يُعتبر كل تدفق نقدي يتعلق بمشروع استثماري محدد متغيرًا عشوائيًا، يتبع قانون الاحتمال، حيث يتم قياسه باحتمال وقوعه. (Guillermic 2019)

2. معيار (الأمل الرياضي - التباين)

- مفهوم المتغير العشوائي: المتغير العشوائي X المتغير الذي يمكن أن يتخذ القيم X_1, X_2, \dots, X_n المرفقة باحتمالات وقوعها، P_1, P_2, \dots, P_n ، مع ضرورة تحقق الشرط التالي:

$$\sum_{i=1}^n P_i = 1$$

- الأمل الرياضي لمتغير عشوائي: متوسط المتغير العشوائي X يدعى الأمل الرياضي ويشار له بالرمز $E(x)$ ويعطى بالعلاقة التالية:

$$E(x) = \sum_{i=1}^n x_i P_i$$

- التباين والانحراف المعياري لمتغير عشوائي:

المعياري، كلما زادت مدى انتشار البيانات وتشتتها. وعلى العكس، إذا كانت قيمة الانحراف المعياري منخفضة، يشير ذلك إلى تجمع البيانات وتماسكها. لحساب الانحراف المعياري، يجب أولاً حساب التباين. التباين هو مقياس لقياس مدى انتشار القيم في مجموعة البيانات. والذي يحسب بالعلاقة التالية:

$$VAR(x) = \sum_{i=1}^n p_i [x_i - E(x)]^2 = E(x^2) - [E(x)]^2$$

$$\delta = \sqrt{VAR(x)}$$

II. استخدام المعيار في تقييم واختيار الاستثمارات

استخدام كل من التباين والانحراف المعياري في مجال اختيار الاستثمارات يعزز فهم مختلف جوانب المشروع ويساعد في تقييم المخاطر المتعلقة به. في سياق تقييم مشروع الاستثمار باستخدام مؤشر القيمة الحالية الصافية (VAN)، يكون الاستنتاج الرئيسي على النحو التالي:

1. الأمل الرياضي $(E(VAN))$:

- يُستخدم لتقدير قيمة المشروع في البيئة الاحتمالية.
- يعتمد على حساب متوقع للعائدات والتكاليف باستخدام الأمور الرياضية والإحصائية.
- يساعد في فهم التوقعات الإيجابية للعائد المالي من المشروع.

المحاضرة 13: اختيار الاستثمار في حالة عدم التأكد

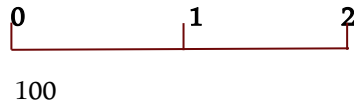
2. التباين (VAR(VAN)) والانحراف المعياري:

- يستخدمان لقياس المخاطر المتعلقة بالمشروع.
 - يوضحان مدى تشتت النتائج المالية وقابليتها للتقلب.
 - يعتمدان على تقدير الانحراف المعياري لفهم مدى تغير المشروع عند تغير الظروف.
- استخدام هذين المعيارين يُمكن متخذ القرار من تقدير الأرباح المتوقعة وفهم مستوى المخاطر المحتملة. ومع زيادة قيم التباين والانحراف المعياري، يزداد المخاطر المرتبطة بالاستثمار. بالتالي، يجب على متخذ القرار النظر إلى العلاقة بين المخاطر والعوائد لضمان اتخاذ قرار استثماري متوازن ومدروس، يأخذ في اعتباره كل جوانب الوضع الاقتصادي والمالي.

(Bensassi.I and al 2022).

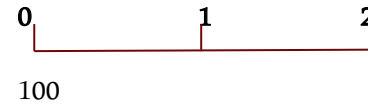
مثال توضيحي:

ليكن لدينا المشروعين الاستثماريين المعرفين بالشكلين البيانيين حيث لكليهما نفس مبلغ الاستثمار ونفس المدة وتكلفة رأس المال المقدرة بـ 10 %



C1	P(c1)
60	0.3
70	0.4
80	0.3

C2	P(c2)
50	0.4
60	0.3
70	0.3



C1	P(C 1)
30	0.3
62	0.5
90	0.2

C2	P(C 2)
50	0.4
80	0.4
100	0.2

من أجل الاختيار بين المشروعين تستخدم الأمل الرياضي والتباين والانحراف وعليه يمكن كتابة علاقة التباين:

تستطيع كتابة علاقة القيمة الحالية الصافية على النحو التالي:

$$VAN = C_1(1.1)^{-1} + C_2(1.1)^{-2} - 100$$

المحاضرة 13: اختيار الاستثمار في حالة عدم التأكد

نظرا لأن كل من C_1 و C_2 متغيرين عشوائيين فإن $C_1^* (1.1)^{-1} + C_2^* (1.1)^{-2}$ متغير عشوائي لأن معاملاتها ثابتة ، وعليه فإن VAN هو متغير عشوائي ، وعليه يمكن حساب الأمل الرياضي والتباين والانحراف المعياري باستخدام العلاقتين التاليتين:

$$E(aX + by) = aE(X) + bE(y)$$

$$VAR(aX + b) = a^2VAR(X)$$

يحسب الأمل الرياضي للقيمة الصافية الحالية كالآتي:

$$E(VAN) = E(C_1)(1.1)^{-1} + E(C_2)(1.1)^{-2} - 100$$

$$VAR(VAN) = VAR(C_1)(1.1)^{-2} + VAR(C_2)(1.1)^{-4} - 100$$

الجدول التالي يوضح حساب التباين والامل الرياضي للقيمة الحالية الصافية:

C_1	$P(C_1)$	$C_1^* P(C_1)$	$C_1^2 P(C_1)$	$C_1^2 P(C_1)$
60	0.3	18	3600	1080
70	0.4	28	4900	1960
80	0.3	24	6400	1920
		70		4960

من خلال الجدول أعلاه نجد أن:

$$E(C_1)=70$$

$$VAR(C_1) = 4960 - 70^2 = 60$$

من أجل C_2

$$E(C_2)=59$$

$$VAR(C_2) = 69$$

المحاضرة 13: اختيار الاستثمار في حالة عدم التأكد

وعليه نجد:

$$E(VAN) = 70(1.1)^{-1} + 59(1.1)^{-2} - 100 = 12.40$$

$$VAR(VAN) = 60(1.1)^{-2} + 69(1.1)^{-4} = 96.71$$

$$\text{Sigma}(VAR) = 9.83$$

نتيجة للمؤشرات المحسوبة أعلاه نجد أن الأمل الرياضي القيمة الحالية الصافية لكلا المشروعين متقارب الى حد بعيد، ومن ثم فإن مردودية المشروعين متقاربة، لكن الانحراف المعياري أظهر أن المشروع الثاني أكثر مخاطرة من المشروع الأول وبالتالي فهذا الأخير هو الأكثر مناسبة للاستثمار. (Bensassi.I and al 2022)



اختيار المشاريع في حالة عدم التأكد المطلق

المحاضرة 14: اختيار الاستثمار في حالة عدم التأكد المطلق

I. اتخاذ القرارات الاستثمارية في ظل عدم التأكد المطلق

تتصف بيئة عدم التأكد بإمكانية حصر جميع الأحداث المرافقة أو التي قد تؤثر على التدفقات النقدية المترتبة عن المشروع الاستثماري؛ لكن من دون معرفة ماهي احتمالات وقوعها.

1. مؤشرات المفاضلة

تعتمد معايير اختيار المشاريع الاستثمارية في بيئة عدم التأكد على توقعات صناع القرار ومدى تأثير التشتت في الظروف البيئية والاقتصادية. يمكننا تقديم معايير اختيار بسيطة. (Bensassi.I and al 2022):
يمكن شرح ما تم عرضه أعلاه باستخدام مثال بسيط لمشروع استثماري كل:

مشروع التكنولوجيا الجديدة

- المتفائل: قدرة عالية على التكنولوجيا الجديدة في تحقيق عوائد مرتفعة.

- الحيادي: يراعي المتوسط المتوقع للعائدات.

- المتشائم: يلقي الضوء على مخاطر التكنولوجيا الجديدة واحتمالات الفشل.

توظيف هذه المعايير يعكس تفاعل متخذ القرار مع عدم التأكد، حيث يمكن للتفاؤل أو التشاؤم أو الحياد أن يؤثر على الوزن الذي يخصصه لكل مشروع. بالإضافة إلى ذلك، يجب على متخذ القرار أن يأخذ في اعتباره التداخل بين معايير الاختيار ويضع في اعتباره توازناً بين العوائد المتوقعة والمخاطر المرتبطة بكل مشروع.

تطبيق: ليكن لدينا الجدول التالي الذي يضم 3 مشاريع استثمارية مع القيمة الحالية الصافية تحت ثلاث ظروف:

I \ E	E ₁	E ₂	E ₃
I ₁	65	10	80
I ₂	110	50	0
I ₃	20	80	40

اعتماداً على المعطيات أعلاه يمكن إطاء تصور لكل مؤشر من المؤشرات التي سنتطرق لها أدناه:

1. مؤشر Laplace

يسمح هذا المعيار بحساب متوسط القيمة الحالية الصافية للمشروع كما يلي:

$$I_1 \rightarrow E(VAN) = 60 * \frac{1}{3} + 10 * \frac{1}{3} - 80 * \frac{1}{3} = -2.07$$

$$I_2 \rightarrow E(VAN) = 110 * \frac{1}{3} - 50 * \frac{1}{3} + 0 * \frac{1}{3} = 19.8$$

المحاضرة 14: اختيار الاستثمار في حالة عدم التأكد المطلق

$$I_3 \rightarrow E(VAN) = -20 * \frac{1}{3} + 80 * \frac{1}{3} + 40 * \frac{1}{3} = 33$$

بما أن المتوسط يمثل مردودية المشروع فالقرار يقع على المشروع الثالث I_3 .

2. مؤشر أعظم الأقل Maximin Wald

يقوم هذا المؤشر على الطبيعة التشاؤمية و عليه نجد:

$$I_1 \rightarrow VAN_{minimum} = -80$$

$$I_2 \rightarrow VAN_{minimum} = -50$$

$$I_3 \rightarrow VAN_{minimum} = -20$$

حسب هذا المعيار يتم اختيار أعظم قيمة دنيا و عليه نجد أن المشروع الثالث هو الأنسب.

وعليه نختار أعظم قيمة دنيا للقيمة الحالية الصافية، والتي نجدها عند المشروع I_3 (Vernimmen. and)

(Pascal. 2009)

3. معيار أعظم الأعظم Maximax

يبني هذا المعيار على أساس تقبل المخاطرة من أجل تحصيل أكبر عائد ممكن، و عليه نجد:

$$I_1 \rightarrow VAN_{maximax} = 65$$

$$I_2 \rightarrow VAN_{maximax} = 110$$

$$I_3 \rightarrow VAN_{maximax} = 80$$

بالمقارنة نجد أن المشروع الثاني هو الأنسب كونه يحمل أعظم قيمة عظمى. I_2 (Vernimmen. P and al)

(2005)

4. معيار أقل الأعظم Minimax

يستخدم هذا المؤشر في حالات الحذر والتحوط من المخاطرة من خلال اختيار أقصى قيمة للقيمة الحالية الصافية في

عمود المصفوفة وطرح ما تبقى من القيم.

المحاضرة 14: اختيار الاستثمار في حالة عدم التأكد المطلق

تطبيق: بالاعتماد على الجدول السابق وبعد اختيار أعلى قيمة في عمود المصفوفة و طرح باقي القيم منها نتحصل على الجدول التالي:

I \ E	E ₁	E ₂	E ₃
I ₁	45	70	120
I ₂	0	130	40
I ₃	130	0	0

مبدأ الاختيار يعتمد على إيجاد أكبر قيمة ندم في كل سطر ثم اختيار أقل فرصة ضائعة للقيمة الحالية الصافية:

$$I_1 \rightarrow VAN_{maxi} = 120$$

$$I_2 \rightarrow VAN_{maxi} = 130$$

$$I_3 \rightarrow VAN_{maxi} = 130$$

يقع الاختيار على المشروع I₁. (Vernimmen.P and al 2014).

5. مؤشر Hurwicz

يعتمد هذا المعيار على طبيعة صانع القرار كما تم ذكرها مسبقا في بداية المحاضرة، فقد يكون متخذ القرار متشائما بنسبة أكبر أو متفائلا. وعليه يقوم المؤشر على علاقة خطية تجمع بين درجة التشاؤم الممثل في الرمز α ودرجة التفاؤل المتمثلة في $(\alpha-1)$ ، تتم عملية المراجعة باختيار أدنى قيمة حالية صافية بدرجة α و أعلى قيمة حالية صافية بدرجة $(\alpha-1)$. للتعبير عنها رياضيا نكتب:

$$\alpha Min + (1 - \alpha)Max$$

المشروع الذي يتم اختياره هو الذي ينتج أعلى قيمة للمعادلة الخطية أعلاه. حسب الجدول التالي:

المعيار المستخدم	درجة التشاؤم
معيار Hurwicz	$\alpha=0$
معيار Wald	$\alpha=1$
النسب تكون متساوية (0.5)	α غير محددة

المحاضرة 14: اختيار الاستثمار في حالة عدم التأكد المطلق

وعملا بهذا المؤشر نقوم بالتطبيق باستخدام المثال السابق. علما أن درجة التشاؤم $\alpha = 0,25$
نجد:

$$I_1 \rightarrow (-80 * 0.25) + (65 * 0.75) = 28.75$$

$$I_2 \rightarrow (-50 * 0.25) + (110 * 0.75) = 70$$

$$I_3 \rightarrow (-20 * 0.25) + (80 * 0.75) = 55$$

وبالتالي نختار أعظم قيمة للتركيبية الخطية والتي تتحقق عند المشروع I_2 . (Bensassi.I and al 2022).



بعد استكشافنا للمنظومة المتنوعة لإدارة الأمور المالية عبر هذه المحاضرات، قمنا بالتطرق لعدة تفاصيل؛ التحليل المالي، والتحليل الاقتصادي، وإدارة التدفق النقدي، وجداول التمويل، ومتطلبات رأس المال العامل، والعائد الاقتصادي، وعائد رأس المال، ومؤشرات اختيار الاستثمار.

فهم الرؤية الشاملة

قوة التحليل المالي تمكن المسير المالي من تحليل البيانات التاريخية والحالية، وتوفير الأساس لاتخاذ القرارات المستنيرة. في حين يسمح التحليل الاقتصادي بالتنقل في السياق الاقتصادي الأوسع، من خلال تأثيره على استراتيجيات الأمور المالية. الفحص المتأني لتدفقات النقد وجداول التمويل يزودنا بالأدوات الضرورية لضمان السير الجيد والسليم لأي منظمة وتحقيق الاستدامة. تم التطرق في المحاضرات أعلاه إلى:

تحليل رأس المال العامل

كشفت تحليل متطلبات رأس المال العامل عن أهمية تحقيق توازن بين الأصول والالتزامات القصيرة الأجل، مع الاعتراف بالدور المحوري لإدارة رأس المال العامل بكفاءة في الحفاظ على القدرة التشغيلية.

العوائد والمخاطرة:

استكشاف العائد الاقتصادي وعائد رأس المال لم ينير فقط مسارات الربحية ولكنه أكد أيضا على العلاقة التناسبية بين المخاطرة والعائد. التعرف على العوامل المعقدة التي تؤثر في هذه القياسات أمر أساسي لتحسين الأداء المالي.

اختيار المشاريع:

فحص مؤشرات اختيار الاستثمار المتعددة، من فترة الاسترداد إلى معدل العائد الداخلي، حيث يعد فهم هذه المؤشرات ضروري لاتخاذ قرارات حكيمة في الجانب الديناميكي للاستثمارات.

مع اختتامنا لهذه السلسلة من المحاضرات، لبد من الإشارة إلى أن التسيير المالي ليست تخصصا ساكنا؛ إنما خطة ديناميكية تتطلب التعلم والتكيف المستمر. حيث يمنح للمسيرين الماليين القدرة على امتلاك رؤية استشرافية حول مصير المؤسسات خاصة في ظل بيئة عدم التأكد التي يعيشها العالم.

Ventes, chiffres d'affaires	CA	Turnover, <i>net sales, net revenues</i>
Excédent brut d'exploitation (EBE)	EBE	Earning before depreciation interests and taxes (EBDIT), Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization (EBITDA)
Amortissements et provisions pour dépréciation d'actifs	AM	Depreciation and write down of assets
Résultat d'exploitation, résultat opérationnel, résultat économique	Rex	Operating profit, <i>Earnings before interest and taxes (EBIT)</i>
Résultat courant (avant impôt)	Rc	Profit, <i>Earnings before tax</i>
Amortissement de la survalueur	AM	Goodwill depreciation, <i>amortization of goodwill</i>
Résultat net, bénéfice net	Rnet	Net income, net profit, <i>net earnings</i>
Capacité d'autofinancement (CAF)	CAF	Cash flow
Capitaux propres, Fonds propres, Situation nette, Actif net	CP	Shareholders, <i>stockholders equity</i>
Dettes financières nettes, Endettement net	D	Net (financial) debt
Actif économique = Immobilisations (incorporelles, corporelles et financières) + Besoins en fonds de roulement (stocks + clients - fournisseurs)	AE	Operating assets, capital employed, <i>invested capital = Fixed assets (tangible, Properties plants & equipments, intangible, investments) + Working capital (inventories + trade debtors - trade creditors)</i>
Survalueur, écart d'évaluation, goodwill		Goodwill
Rentabilité économique, ou rentabilité opérationnelle =	Re	Return on capital employed (ROCE), <i>Return on invested capital (ROIC) =</i>

Résultat d'exploitation x (1 - taux IS)/ Actif économique		Operating income or <i>EBIT</i> x (1 - tax rate) /Capital Employed or <i>Invested capital</i>
Levier financier = Dettes financières nettes ou endettement net/ Capitaux propres	R_{cp}	Gearing, (<i>Financial</i>) leverage = Net (financial) debts/ Shareholders equity
Action		Share, <i>Stock</i>
Obligation		Bond, debenture
Option d'achat		Call (option)
Option de vente		Put (option)
Capitalisation boursière	V_{CP}	(Equity) market capitalisation, market cap.
Valeur de l'actif économique	V	Entreprise value (EV), <i>firm value</i>
Cours de l'action Bénéfice par action (BPA)		Stock price Earning per share (EPS)
Capitalisation boursière Bénéfice net		Equity market capitalisation Net income
Bénéfice par action (BPA)	BPA	Earnings per share (EPS)
Dividende Par Action (DPA)	DPA	Dividend Per Share (DPS)
Taux de rendement = DPA / Cours de l'action		Dividend yield = DPS/ Share, <i>stock price</i>
Taux de distribution = DPA / BPA	d	Pay out ratio = DPS / EPS
Valeur Actuelle Nette (VAN)		Net Present Value (NPV)

Taux de Rentabilité Interne (TRI)		Internal Rate of Return (IRR)
Taux d'actualisation	t, k	Discount rate
Taux (de l'argent) sans risque	r_F	Risk free rate
Prime de risque	r_M-r_F	Market Risk premium
Coût moyen pondéré du capital (CMPC), coût du capital	k	Weighted average cost of capital (WACC), cost of capital
Coût des capitaux propres	k_{CP}	Cost of equity
Coût de la dette, de l'endettement net	k_D	Cost of debt
Flux de trésorerie disponible (FTD) = Excédent brut d'exploitation - Impôts sur le résultat d'exploitation - Variation du BFR - Investissements	FTD	Free cash flows = EBITDA - Corporate tax on operating profit, <i>EBIT</i> - Change in working capital - Capital expenditures (CAPEX)

1. Anbaxahoba.h (2014). Financial management educational manual, KazHY.
2. Béatrice and Francis.G (2020). Exercices corrigés d'Analyse financière, Gualino, Lextenso.
3. Bensassi.I et al (2022). Financial Management: lessons and applications Jordan Ouel house, Algeria.
4. Bensassi.I and e. al (2022). Fianacial management: solutions, Jordan, Ouel house
5. Broyles, J. (2003). Financial management and real options United Kingdom, Wiley.
6. Champagne-Ardenne, U. d. R. and URCA (2024). "Finance D'entreprise ". Retrieved 17/01/2024, 2024, from <https://www.studocu.com/fr/document/universite-de-reims-champagne-ardenne/finance-dentreprise/chapitre-1-tableau-de-financement/6328089>.
7. Cohen, E. (1991). Gestion Financiere de l'entreprise Et Développement Financie. Canada, Edicef.
8. Coille.J., C. (1997). Applications et cas de gestion financière la politique financière manuel d'exercices corrigés. Paris, Maxima.
9. Ecole.Management (2014). "Cour de Gestion financière".
- 10.Eugene.F, et al. (2003). Fundamentals of Financial Management. South-Western College Pub Brigham and houston.
- 11.Fong Lee Cheng, J. and M. Hwang (2011). "Definition of "Investment" A Voice from the Eye of the Storm." Asian Journal of International Law 1(1): 99-129.
- 12.Guillermic, P. (2019). La gestion financière de l'entreprise. Paris, Vuibert.
- 13.Hill.R (2009). Strategic Financial Management Exercise book SimCorp.
- 14.J.Barreau and D.Delahaya (2001). Gestion Financiere, Dundo ,paris.

- 15.Komlan.S and e. al (2019). Fondements de la gestion financière, United Kindom, TC Média Livres Inc.
- 16.Lakshmi and T.Vara (2019). Financial Management. Dundigal, Hyderabad, Master lectures OF Business Administration Institute Of Aeronautical Engineering.
- 17.OGIEN, D. (2018). Gestion financière de l'entreprise, Dunod.
- 18.P.Vernimmen (2019). Finance d'entreprise, DALLOZ, Paris.
- 19.P.Vernimmen (2024). "Vernimmen // Corrigés D'exercices." Retrieved 17/01/2024, 2024, from https://www.vernimmen.net/Vernimmen/Corriges_exercices.php.
- 20.P.Vernimmen and al (2014). Corporate Finance: Theory And Practice, John Wiley and Sons, Ltd.
- 21.P.Vernimmen and e. al (2022). Corporate Finance: Theory and practice, Sixth edition, John Wiley & Sons, Ltd.
- 22.P.Vizzavona (1991). Pratique de gestion, Analyse financiere., Berti édition
- 23.Peter.L, et al. (2006). Lectures on Corporate Finance. Canada, World Scientific
- 24.Richard.A, et al. (2003). Solutions Manual to accompany Principles of Corporate Finance, McGraw-Hill-Irwin.
- 25.ROBERT B., et al .(2017) Analyse financière et budgétaire Canada, TC Média Livres Inc
- 26.Ross, et al. (2015). Corporate Finance, McGraw Hill Ryerson.
- 27.Singh.Y.P (2007). Accounting and Financial Management for I. T. Professionals. India, New Age International (P) Ltd.
- 28.Stephen.A.Ross (2016). Gestion Financiere. Canada, TC Média Livres Inc.
- 29.Vernimmen., P. and Q. Pascal. (2009). Corporate Finance: Theory and Practice, second edition, John Wiley & Sons Ltd.

- 30.vernimmen.P (2023). "Quizz financial management." Retrieved 25/07/2025, 2023, from vernimmen.net.
- 31.Vernimmen.P and et. al (2005). Corporate Finance: Theory and Practice, sixth edition, John Wiley & Sons Ltd.
- 32.Vernimmen.P and et. al (2014). Corporate Finance: Theory and Practice Fourth edition, John Wiley & Sons Ltd.
- 33.Vernimmen.P and et. al (2018). Corporate finance: theory and practice, Fifth edition, John Wiley & Sons Ltd.