



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي.
جامعة بلحاج بوشعيب - عين تموشنت.
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير.



مطبوعة بيداغوجية مقدمة لطلبة السنة الثانية ليسانس تخصص: علوم مالية ومحاسبة.

مقياس:

مالية المؤسسة

من إعداد الدكتور: درويش عمار.

أستاذ محاضر "أ"

السنة الجامعية: 2020-2021.

تقديم:

تحتوي هذه المطبوعة على محاضرات مقياس مالية المؤسسة الموجه لطلبة السنة الثانية ليسانس علوم مالية ومحاسبة، بحيث يكتسي هذا المقياس أهميته من كون أن دراسة الجانب المالي للمؤسسة هو اللبنة الأولى والأساسية للطلاب الذي يريد التخصص في مجال المالية والمحاسبة، ويكون لديه خلفية أكاديمية جيدة حول أنشطة ومهام الوظيفة المالية للمؤسسة، وذلك لأن المقياس يشتمل على المحاور الأساسية المتعلقة بدراسة الوضعية المالية للمؤسسة انطلاقاً من التحليل المالي التقليدي، التحليل المالي الوظيفي والتحليل المالي المتحرك، كما يهتم بالسياسة المالية للمؤسسة وتشخيص مستوى الخطر المالي والإقتصادي وكذلك مزيج الهيكل المالي الذي يمكن أن تعتمد عليه المؤسسة من خلال المفاضلة بين مصادر التمويل واختيار المشاريع الإستثمارية الممكنة. لذا فقد تناولت هذه المطبوعة أربع عشرة محاضرة توزعت كما يلي:

- المحاضرة رقم (01): مدخل لمالية المؤسسة.
- المحاضرة رقم (02): مدخل للتحليل المالي
- المحاضرة رقم (03): التحليل المالي التقليدي (الساكن)
- المحاضرة رقم (04): التحليل المالي الوظيفي
- المحاضرة رقم (05): تحليل الميزانية الوظيفية باستخدام رؤوس الأموال العاملة
- المحاضرة رقم (06): تحليل الميزانية باستخدام النسب المالية
- المحاضرة رقم (07): التحليل المالي المتحرك
- المحاضرة رقم (08): الميزانية الإقتصادية
- المحاضرة رقم (09): تحليل حساب النتائج
- المحاضرة رقم (10): تحليل الأرصدة الوسيطة للتسيير
- المحاضرة رقم (11): تحليل المردودية الإقتصادية والمالية للمؤسسة.
- المحاضرة رقم (12): تحليل الإستغلال وتشخيص مستوى الخطر المالي.
- المحاضرة رقم (13): السياسة المالية للمؤسسة.
- المحاضرة رقم (14): تقييم واختيار الاستثمارات.

المحاضرة رقم (01): مدخل لمالية المؤسسة

تمهيد:

عرفت المؤسسة عدة تطورات واختلافات تبعا لتطور هيكلها ونماذجها، وكذا وجهات نظر من تطرق لتعريفها. فقد كان النشاط الاقتصادي للإنسان في بداية الأمر في صورته البسيطة في شكل الصيد والفلاحة من أجل إنتاج الفرد لحاجاته الخاصة، وما زاد عن تلبية احتياجاته يقوم بمبادلتها مع أطراف أخرى ممن تتوفر لديهم فوائض في حاجات لم يتمكن هو من إشباعها بنفسه، وهكذا بدأ ظهور التخصص في أوجه النشاط إلى أن تأسست المؤسسات الأولى في شكل مؤسسات عائلية وحرفية لا يتجاوز عدد أفرادها عشرة أشخاص، بحيث يمكن تسييرها من طرف شخص واحد غالبا ما يكون مالكا، ثم زاد حجم هذه المؤسسات وتعددت أنشطتها في شكل مؤسسات صناعية، تجارية وخدمية. وفي مطلع القرن العشرين والذي عرف بالثورة الصناعية أصبحت المؤسسة مركزا للإبداع والبحث التكنولوجي، وتميزت بتعدد أساليب تسييرها واتساع حجمها، بحيث يصعب معها التسيير من طرف شخص واحد لتعدد وظائفها واختلاف أشكالها، وظهرت نماذج من المؤسسات لم تكن موجودة من قبل مثل الشركات المتعددة الجنسيات والمؤسسات الإلكترونية.

فمن أهم وظائف المؤسسة التي تثير اهتمام متخذي القرارات الوظيفية المالية، والتي عرفت تطورا ملحوظا تبعا للفترة الاقتصادية التي مرت بها المؤسسة، ففي مطلع القرن العشرين كانت الإدارة المالية بمفهومها التقليدي تقتصر على البحث في كيفية الحصول على مصادر التمويل، وذلك لكون أن معظم المؤسسات تعرضت للفشل المالي بسبب أزمة الكساد، أما المنهج الحديث فلم يعد قاصرا على هذا الهدف فحسب بل اتسع ليشمل الاستخدام الأمثل لتلك الأموال، ومع بداية هذا القرن أصبح اهتمام الوظيفة المالية يركز على الاستثمار والسيولة وعلاقتها بالربحية، بحيث تميزت البيئة الاقتصادية بالمنافسة فلجأت المؤسسات إلى استراتيجيات التعاون والتكتل والاندماج مما تطلب البحث في تأثير تلك الإستراتيجيات على الوضعية المالية للمؤسسة وهو موضوع اهتمام الوظيفة المالية حاليا.

من خلال هذه المحاضرة نحاول التعريف بالمؤسسة وبيئتها ومختلف وظائفها بالتركيز على الوظيفة المالية وأهميتها في المؤسسة.

أولاً: تعريف المؤسسة ووظائفها:

1. تعريف المؤسسة:

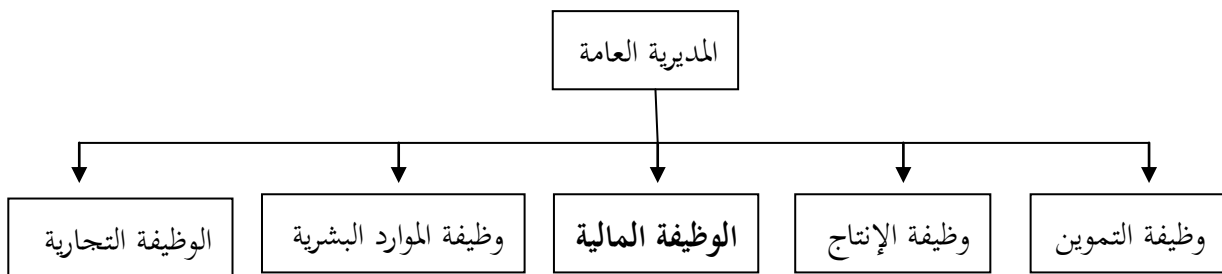
سوف نقتصر على بعض التعاريف التي ركزت على أهداف ووظائف وأهمية المؤسسة مهما كانت حجمها أو طبيعة نشاطها في اقتصاد أي دولة.

- تعرف المؤسسة كمنظمة اقتصادية واجتماعية مستقلة نوعاً ما، تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية، المالية، المادية والإعلامية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف في نطاق زمني مكاني¹.
- المؤسسة هي كل تنظيم اقتصادي مستقل مالياً في إطار قانوني واجتماعي معين، هدفه دمج عوامل الإنتاج من أجل إنتاج أو تبادل سلع أو خدمات مع أعوان اقتصاديين آخرين بغرض تحقيق نتيجة ملائمة، وهذا ضمن شروط اقتصادية تختلف باختلاف الحيز المكاني والزمني الذي يوجد فيه وتبعاً لحجم ونوع نشاطه².

2. وظائف المؤسسة:

يتبين لنا من خلال التعاريف السابقة أن المؤسسة هي عبارة عن كيان يتمتع بالشخصية القانونية المستقلة، يقوم بالدمج بين مختلف وسائل الإنتاج سواء كانت مادية (بنايات، آلات، تجهيزات، وسائل نقل...)، مالية (رأس مال، قروض، إعانات مالية وهبات...)، بشرية (موظفون، إدارات، أعوان...) أو معنوية (برامج، براءات اختراع...) من أجل خلق قيمة مضافة وتحقيق هدف موحد، وذلك مروراً بعدة مراحل وعبر عدة وظائف منها الأساسية والثانوية، كما هو موضح في الشكل أدناه:

الشكل رقم (01): وظائف المؤسسة



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التعاريف السابقة.

¹- عبد الرزاق بن حبيب، إقتصاد وتسيير المؤسسة، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، طبعة 2002، ص.25.

²- ناصر دادي عدون، إقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الطبعة 02، الجزائر، ص.10.

نلاحظ من خلال الشكل أن المؤسسة وحدة تتكون من عدة وظائف متكاملة فيما بينها من أجل تأدية الدور المنوط بها، منها وظيفة التمويل التي تتولى عملية توريد المؤسسة بالمواد الأولية والتفاوض على أسعارها وجودتها، ووظيفة الإنتاج تتولى مهمة تحويل المواد الخام إلى منتجات نصف مصنعة وتامة الصنع، في حين تضطلع وظيفة التوزيع بالبحث في سبل تصريف المنتجات وترويجها والبحث عن عملاء لتسويق مخرجاتها. أما وظيفة الإدارة والمالية والتي نحن بصدد دراستها بالتفصيل من خلال هذا المقياس لا تقل أهمية عن الوظائف سابق الذكر في تحقيق الهدف العام للمؤسسة، إذ تتولى هذه الوظيفة البحث عن المصادر المثلى لتمويل نشاط المؤسسة أي أفضل هيكله مالية ممكن، تحصيل الإيرادات ودفع المستحقات، تسيير الخزينة، اختيار الاستثمارات، والتعامل مع الأسواق المالية. نخلص مما سبق أن المؤسسة عبارة عن¹:

- وحدة للإنتاج والتوزيع؛
- خلية إجتماعية؛
- مركز لإتخاذ القرارات الإقتصادية؛
- مجموعة إنسانية.

ثانيا: البيئة المالية ومكوناتها.

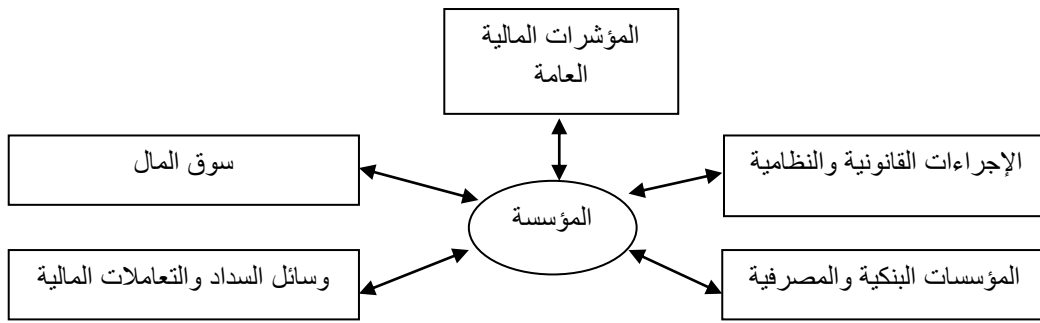
تحيط بالمؤسسة العديد من العناصر والمؤشرات المالية، حيث تلعب هذه العناصر أدوارها هامة في حياتها، فقد تكون السبب في نموها وتطورها، كما قد تكون عاملاً لتدهورها واختفائها تعرف هذه العناصر بمكونات البيئة المالية، بحيث يمكن ذكر بعض منها فيما يلي:

1. **المؤشرات المالية العامة:** تتميز هذه المتغيرات بدرجة عالية من المرونة والتغير من بينها: معدلات الفائدة والصراف، معدلات الاقتطاعات المالية والاجتماعية...
2. **سوق المال:** هناك عدّة تعاملات مالية بين المؤسسة وسوق المال، إذ يعتبر سوق المال مصدر مهم لرفع رأس مال المؤسسة، مصدر هام للمعلومات والمؤشرات المتعلقة بالحيط، معيار لتحديد القيمة ال سرقية للمؤسسة وأسهمها.

¹- عبد الرزاق بن حبيب، مرجع سبق ذكره، ص.26.

3. المؤسسات البنكية والمصرفية: تعمل هذه المؤسسات على تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة في شكل قروض طويلة ومتوسطة الأجل .
4. وسائل السداد والتعاملات المالية: عبارة عن أدوات للتعاملات المالية بين المؤسسة ومختلف الوسطاء تتمثل في وسائل الدفع والائتمان الرسمية تثبت حقوق الملكية بين الطرفين مثل: الأسهم، السندات، أذونات الخزانة... تساعد المؤسسة على القيام بعدة عمليات كالحيازة، التنازل، الاستدانة والتسديد ...
5. الأطراف القانونية والتنظيمية: تتمثل في مختلف القواعد والإجراءات التي تضبط التعاملات المالية للمؤسسة مع مختلف الأطراف مثل: إجراءات إنشاء المؤسسة وتصنيفها، القواعد المنظمة للائتمان، القواعد الجبائية¹...، هذا ما يوضح الشكل الموالي :

الشكل رقم (02): عناصر البيئة المالية للمؤسسة:



المصدر: خري عبد الناصر، محاضرات في مقياس مالية المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009، ص. 04.

ثالثا: الوظيفة المالية وأهميتها.

1. تعريف الوظيفة المالية:

هي مجموعة من الأنشطة والمهام التي تقوم بها مصالح وأقسام داخل المؤسسة، والتي تهدف إلى إدارة التدفقات المالية، والبحث عن الموارد المالية الضرورية والاستخدام الأمثل لها.

¹ - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) - دروس وتطبيقات، الجزء الأول، دار وائل، الطبعة 2، الأردن، 2011، ص.ص. 57-59.

تتمثل الوظيفة المالية في المهام التي يقوم بها المسيرون الماليون من وضع خطط للتمويل والحصول على موارد مالية، ومن تم استخدام هذه الموارد بشكل يؤدي إلى تحقيق أهداف المؤسسة، وذلك بتطبيق قواعد التحليل المالي الذي يعتبر قاعدة لاتخاذ القرارات والإجراءات من طرف المسيرين، وقاعدة لمراقبة مختلف العمليات المالية وتوجيهها نحو المسار المخطط له¹.

2. أهمية الوظيفة المالية:

تبرز أهمية الوظيفة المالية بالمؤسسة من خلال قيامها ب:

- ضمان التمويل لمختلف نشاطات المؤسسة؛
- وضع أسس التخطيط المالي والموازنات التقديرية؛
- مراقبة التدفقات النقدية وتسييرها بما يتوافق مع قواعد التوازن المالي؛
- دفع النفقات والمصاريف، وتلقي المستحقات والحقوق عن جميع الأنشطة؛
- مساعدة المسيرين في الإدارة العليا على وضع الخطط طويلة الأجل، وبناء سياسة مالية واضحة تمكن من تنفيذ هذه الخطط، وخاصة فيما يتعلق بجيازة الأصول الثابتة، ووضع سياسة توزيع الأرباح².

3. أهداف الوظيفة المالية:

بغية تحقيق الأهداف العامة للمؤسسة يتطلب من الوظيفة المالية تحقيق جملة من الأهداف ذات الصبغة المالية،

أهمها:

- تعظيم الربح؛ وذلك بالاهتمام بالتصرف الذي يحقق أقصى ربح ممكن، بحيث تعبر الربحية عن مدى نجاعة القرارات، وكمقياس للحكم عن الأداء الاقتصادي للمؤسسة.
- تعظيم قيمة المؤسسة؛ بحيث تعتبر القيمة السوقية للمؤسسة أفضل معيار للحكم عن القرارات المالية؛
- تعظيم العائد الاجتماعي؛ أي أن المؤسسة لا ينبغي أن تكون هدفها فقط تحقيق مصالح المساهمين والملاك من خلال تعظيم الأرباح وإنما يجب أن تتحمل مسؤوليتها في تحقيق الرفاهية للعاملين، والعملاء والمجتمع ككل، وكذا الاهتمام بالقضايا البيئية¹.

¹ - خري عبد الناصر، مرجع سبق ذكره، ص.03.

² - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص.26.

رابعاً: الأطراف المستفيدة من خدمات الوظيفة المالية.

تختلف المنفعة التي تعود على الأطراف المستخدمة للمعلومات الصادرة عن الوظيفة المالية فهناك بعض الفئات التي تكون الفائدة بالنسبة لهم مباشرة مثل الملاك والإدارة والعمال والدائنين، بينما هناك فئات أخرى من المستخدمين مثل المحللين الماليين والمستشارين والهيئات التنظيمية ونقابات العمال تكون الفائدة بنسبة لهم غير مباشرة. بحيث يمكن تلخيص أهم الفئات المستخدمة للمعلومات المالية من داخل المؤسسة وخارجها وطبيعة المعلومات التي تحتاجها كل فئة على النحو التالي:

1. **الأطراف الداخلية:** هناك اهتمامات مختلفة للمستويات الإدارية المكونة للمؤسسة بناء على هذا الاختلاف يمكن رصد الفئات التالية²:

1-1- إدارة المؤسسة: تبحث إدارة المؤسسة من خلال تحليل الوضعية المالية للمؤسسة عن معرفة مستوى أدائها، نقاط القوة والضعف لديها خلال فترة التحليل وذلك باستخدام المؤشرات والنسب والأساليب الكمية والنوعية من أجل الحكم على السياسة المالية الحالية ورسم ملامح السياسة المستقبلية بناء على نتائج التحليل.

1-2- ملاك المؤسسة: يهتم المساهمون أو الشركاء أو أصحاب المؤسسات الفردية بالتحليل المالي لوضعية المؤسسة بهدف الحفاظ على ممتلكاتهم، من خلال الاطمئنان على مدى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها وقدرتها على توفير السيولة النقدية لدفع حصص الأرباح لمستحقيها.

1-3- العمال: وذلك من خلال الوقوف على قدرة المؤسسة على الاستمرارية في الوجود والتوسع بهدف الاطمئنان على استمرارية مناصبهم، وكذا إيجاد مناصب شغل جديدة.

2. **الأطراف الخارجية:** وهي الأطراف التي تربطها علاقة بالمؤسسة سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة بحيث تؤثر نتائج التحليل على مصالحهم منها³:

1-2- سمسرة الأوراق المالية: من أجل معرفة التغيرات التي قد تطرأ على أسعار أسهم المؤسسة نتيجة وضعيتها المالية، بهدف البحث عن فرص الاستثمار الجيدة وتقديم النصح لعملائهم.

¹ - سعيدة بورديمة، مطبوعة دروس التسيير المالي، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة قلمة، 2014-2015، ص.04.

² - وليد ناجي الحياي، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص.18.

³ - حنفي علي، المدخل إلى الإدارة الحديثة: التحليل المالي وإقتصاديات الإستثمار والتمويل، دار الكتاب الحديث، مصر، 2008، ص.75.

2-2- المستثمرون الحاليون والمتوقعون: يبحث المستثمرون في مستوى الأرباح على المدى الطويل ومدى سلامة الوضعية المالية للمؤسسة مقارنة بمؤسسات أخرى في نفس قطاع النشاط والتي تواجه نفس مستويات المخاطرة من أجل المفاضلة فيما بينها واتخاذ قرار الإستثمار.

2-3- العملاء: بناء على البيانات المالية التي تنشرها المؤسسة وكذا منافسيها يمكن للعميل المفاضلة بينهم من حيث فترة الائتمان التي يمكن أن تمنح له كما يمكنه مقارنتها بالفترة التي يمنحها هو لعملائه.

2-4- الموردون: يتأكد المورد من سلامة الوضعية المالية للمؤسسة بناء على البيانات التحليل المالي، وبالتالي يقرر هل يستثمر في التعامل معها أم لا؟ هل يوسع من دائرة التعامل معها أم يخفضها؟

2-5- الدائنون: يقصد بالدائنون في هذا الصدد كل من له مستحقات على عاتق المؤسسة قد يكونوا أفراداً أو مؤسسات قامت بشراء سندات خاصة بالمؤسسة أو أقرضت أموالاً للمؤسسة، وقد تكون عبارة عن بنوك أو مؤسسات مالية مختلفة. يبحث يهتمون بالتحليل المالي من أجل معرفة إمكانية المؤسسة الوفاء بالقروض أو المستحقات عندما تحين آجال الاستحقاق.

2-6- المصالح الحكومية: ينصب اهتمام المصالح الحكومية على بيانات التحليل المالي للمؤسسات الاقتصادية بهدف الرقابة عليها ولأغراض ضريبية، وذلك بهدف التأكد من التقيد بالأنظمة والقوانين المعمول بها وتقييم الأداء.

2-7- بيوت الخبرة المالية والاستشارة: تقوم بيوت الخبرة المالية بتحليل مختلفة للوضعية المالية للمؤسسة، وتقوم بتقديم هذه الخدمات للفئات المهتمة بالشأن المالي للمؤسسة سواء من داخلها أو خارجها بمقابل مالي.

خامسا: تطبيق.

- ما الفرق بين المالية العامة ومالية المؤسسة؟

- ما الفرق بين التسيير (إدارة) المالي، التحليل (التشخيص) المالي والمراقبة المالية؟

1. الفرق بين المالية العامة والمالية الخاصة:

تنقسم الإدارة المالية إلى حقلين رئيسيين هما حقل الإدارة المالية العامة وحقل الإدارة المالية الخاصة، بحيث يكمن الفرق بينهما في كون المالية العامة تسعى إلى تحقيق أهداف اجتماعية تعود بالنفع على المجتمع ككل، وهي تلك المبالغ المالية التي تخصصها الدولة لتمويل المشاريع القاعدية والبنى التحتية، حيث تهتم الدولة وهيئاتها بكيفية

تحصيل الإيرادات وتخصيص النفقات، مثل: ميزانية الدولة، الجماعات المحلية، الهيئات والمؤسسات الإدارية غير الهادفة للأرباح...

وفي المقابل تسعى مالية المؤسسة إلى تحقيق المصالح الخاصة لأصحاب المشروع عن طريق تحقيق الأرباح، العائد عن الاستثمار، توسيع هيكل المؤسسة وممتلكاتها، والرفع من حصص المساهمين أي أنها تسعى لتحقيق المصالح الشخصية لملاك المؤسسة، بحيث يتم إدارة هذا النوع من المالية بأدوات خاصة منها: التحليل المالي، عتبة المردودية، طرق اختيار مشاريع الاستثمار...

غير أنه يمكن للمالية الخاصة أن تحقق الغاية المثلى للمجتمع من خلال زيادة الاستخدام، لأن الناتج القومي المحلي (PIB) يمثل مجموع القيم المضافة التي تحققها المؤسسات التي تنشط في الاقتصاد الوطني.

2. الفرق بين التحليل المالي، التسيير المالي والمراقبة المالية:

أ- التحليل المالي: يعرف التحليل المالي على أنه عملية تحليل الوضع المالي للمؤسسة باستخدام أدوات وتقنيات بهدف الخروج بنقاط القوة والضعف ذات الطبيعة المالية، فهي مرحلة سابقة للتسيير المالية ومتضمنة فيها.

ب- التسيير المالي: هو فرع من فروع علوم التسيير يعني بالجوانب المالية للمؤسسة بهدف اقتراح الحلول التي تمكن المؤسسة من الخروج من حالة الضعف أو الحفاظ على نقاط قوتها، وذلك من خلال تجسيد المخططات المالية الأساسية أي السياسة المالية والتكيف مع عناصر ومتغيرات البيئة المالية، فبعد القيام بتشخيص وضع المؤسسة من خلال التحليل المالي تأتي مرحلة التسيير المالي وهي اتخاذ القرارات ذات الطبيعة المالية وتنفيذها.

ج- الرقابة المالية: تعتبر آخر مرحلة في مسار نشاطات الوظيفة المالية، تتمثل في التأكد من مدى تنفيذ القرارات المالية، ومدى تطابقها مع الأهداف المسطرة من قبل، وذلك باستخدام بعض مؤشرات قياس الأداء المالي مثل: المردودية المالية، الربحية، معدل النمو...

المحاضرة رقم (02): مدخل للتحليل المالي

تمهيد:

يعتبر موضوع التحليل المالي من بين المواضيع الأكثر اهتماماً من طرف وظيفة الإدارة المالية بالمؤسسة، وقد انتشر استعماله في الكثير من المؤسسات الاقتصادية والمالية وعلى وجه الخصوص بالبنوك من أجل تنظيم العلاقة بين المقرض والمقترض، وذلك عقب أزمة الكساد العالمي (1929-1933) لأن معظم المؤسسات التي تعرضت لضائقة مالية خلال هذه الأزمة وأعلنت إفلاسها كانت تلك المؤسسات التي تلقت سيولة من أطراف أخرى إلا أنها لم تتمكن من الوفاء بالتزاماتها عند تاريخ استحقاقها، بحيث يعرف التحليل لوضعية المؤسسة في تلك الظروف بالتحليل الساكن (سيولة - استحقاق).

كما ساهم اتساع نشاط المؤسسات، وظهور الشركات متعددة الجنسيات في تطوير أساليب التحليل المالي، فظهرت أساليب حديثة تهتم بالتحليل الوظيفي للميزانية، وأساليب أخرى تستعمل الجداول المالية في التحليل تتسم بالحركية بهدف مسابقة التغيرات اليومية التي تطرأ على البيئة المالية للمؤسسة تسمى بالتحليل الديناميكي.

أولاً: تعريف التحليل المالي.

قدمت عدة تعاريف لهذه العملية المهمة من مهام الإدارة المالية، إلا أننا سوف نقتصر على عرض التعريف

التالي:

- يعرف التحليل المالي للقوائم المالية على أنه: " دراسة القوائم المالية بعد تبويبها باستخدام الأساليب الكمية، وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها، والتغيرات الطارئة على هذه العناصر، وحجم واثر هذه التغيرات، واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع المؤسسة من الناحية التشغيلية والتمويلية وتقييم أداء هذه المؤسسات، وكذا تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات اللازمة"¹.

¹ - منير شاكور وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، ط. 2، الأردن، 2005، ص. 12.

تمثل القوائم المالية المعنية بالتحليل وفقا للنظام المحاسبي المالي في: الميزانية، حساب النتائج، جدول تدفقات الخزينة، جدول تغير الأموال الخاصة، الملاحق¹.

نستخلص مما سبق أن التحليل المالي للقوائم المالية هو عبارة عن استخدام للأساليب الرياضية والإحصائية النسب في دراسة هذه القوائم من أجل التعرف على القيمة المالية للمؤسسة بتاريخ معين، والحكم على مستوى أدائها ورجحيتها، ومدى قدرتها على الإستمرارية في المستقبل.

ثانيا: أسباب الاهتمام بالتحليل المالي.

تعدد الحاجة إلى التحليل المالي جعلت منه ذو أهمية بالنسبة لكل الأطراف المستفيدة من خدماته، فمن بين أهم هذه العوامل التي أدت إلى زيادة الإهتمام به نذكر:

- تطور الأسواق المالية وتقنيات البورصة؛
- تطور المعلومة المالية؛
- توسع المؤسسات، خصوصتها وإعادة هيكلتها واندماجها؛
- تطور تكنولوجيا الإعلام والاتصال؛
- انتشار مفاهيم ومبادئ حوكمة المؤسسات؛
- تبني المعايير الدولية للمحاسبة والمعلومة المالية من طرف العديد من دول العالم.

ثالثا: أهداف التحليل المالي.

يهدف التحليل المالي إلى تقييم أداء المؤسسة، وتوفير بيانات ذات مصداقية وثقة تخدم مصالح الأطراف المستفيدة من هذه البيانات، قصد تحديد نقاط القوة ونقاط الضعف للمؤسسة، وترشيد قراراتهم ذات الصلة بالمؤسسة خاصة المالية منها².

كما يهدف التحليل المالي إلى معرفة المركز المالي الصافي للمؤسسة (الوضعية المالية للمؤسسة)، كيفية تشكيل الهيكل التمويلي للمؤسسة، القدرة على التمويل الذاتي للمشاريع، مدى استقلالية الخزينة، مستوى الملاءة المالية، بحيث يبحث إدارة المؤسسة والأطراف أصحاب المصالح بواسطة هذه المؤشرات عن الوضعية المالية للمؤسسة من أجل

¹ القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي.

² محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص.03.

الاطمئنان على نموها استمراريتهما في الوجود. لذلك يمكن إيجاز أهم الأهداف المتفرعة عن هذا الهدف الرئيس لتحليل
الوضعية المالية للمؤسسة فيما يلي:

- تقييم صلاحية السياسة المالية والتشغيلية للمؤسسة؛
- توفير البيانات والمؤشرات الكمية التي تساعد في تخطيط السياسة المالية للمؤسسة؛
- الحكم على مدى كفاءة التسيير في المؤسسة من خلال مقارنة وضعها الحالية مع التاريخية ومع المؤسسات
المماثلة؛
- توفير وسيلة من وسائل الرقابة على نشاط المؤسسة.

رابعاً: أنواع التحليل المالي.

يمكن تصنيف التحليل المالي وفقاً للطريقة المستعملة في مقارنة معلومات القوائم المالية، فوفقاً لمعيار الزمن يمكن
ذكر نوعين¹:

1. **التحليل العمودي:** يركز هذا النوع من التحليل على مقارنة عناصر مختلف القوائم المالية وفقاً للجانب
الذي تنتمي إليه في الميزانية وذلك بتاريخ معين، وذلك من خلال التعبير عن هذه العلاقات وفقاً لنسب
ذات دلالة مالية، وإبراز أهمية هذه العناصر بالنسبة لكل بند من مجموع جانبي الميزانية الذي تنتمي إليه، غير
أن هذا النوع من التحليل يتصف بالسكون لانتفاء البعد الزمني عنه أي أنه تحليل ساكن.
2. **التحليل الأفقي:** يقوم هذا النوع من التحليل على دراسة الاتجاه الذي يتخذه كل بند من بنود القوائم
المالية، وملاحظة مقدار تغيره بالزيادة أو النقصان عبر الزمن، بحيث يتصف هذا النوع من التحليل
بالديناميكية لأنه يأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن بخلاف التحليل العمودي. يستخدم هذا النوع من
التحليل في مقارنة المبالغ المجردة لفترة زمنية مع فترات أخرى، أو مقارنة النسب، وذلك من أجل معرفة الوضع
الذي تتخذه المؤسسة والسياسات المالية التي تتبعها.

¹- عمار زودة، محاضرات في التسيير المالي، مطبوعة موجه لطلبة السنة الثالثة مالية وإدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم
التسيير، جامعة أم البواقي، ص.05.

خامسا: تطبيق.

- وضح المفاهيم التالية: السيولة، الربحية، المخاطرة؟

1. **السيولة:** تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل المتوقعة وغير المتوقعة عند تاريخ استحقاقها، من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من مصادر أخرى من خلال التمويل الخارجي كالقروض أو طرح سندات وأسهم¹.
2. **الربحية:** هي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها المؤسسة واستثماراتها التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، وتعتبر الربحية هدفا للمؤسسة ومقياسا للحكم على كفايتها. فهي أمر ضروري لبقاء المؤسسة واستمراريتها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة. لذا نجد جهدا كبيرا مبذولا من طرف الإدارة المالية من أجل الاستخدام الأمثل للموارد المالية بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها².
3. **المخاطرة:** تقاس درجة المخاطرة باحتمالات توقف المؤسسة أو عجزها عن سداد التزاماتها في مواقيت السداد، أي عندما تصل إلى حالة الإعسار، وهذا يعني أن درجة المخاطرة تقل كلما زادت درجة السيولة بالمؤسسة، فهناك علاقة عكسية بين المخاطرة والسيولة، ولكي تنخفض درجة المخاطرة إلى أدنى حد لها يجب أن تصل السيولة بالمؤسسة إلى أعلى مستوياتها. حيث يحدث الإعسار المالي والإفلاس نتيجة سوء إدارة الحسابات الجارية والتي تتضمن الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، فلا بد من توفر حد أدنى معين من النقدية لزوم مواجهة الالتزامات الواجبة السداد الفوري وإلا وقعت المؤسسة فريسة الإعسار المالي وبالتالي الإفلاس³.

¹- عمار زودة، نفس المرجع، ص.07.

²- عمار زودة، المرجع السابق، ص.08.

³- لانس مور، أزمة السيولة وإدارة التدفقات النقدية، مستخرج من مجلة خلاصات كتب المدير ورجل الأعمال، السنة 07، العدد 13، يوليو 1999، ص.ص. 05-06.

المحاضرة رقم (03): التحليل المالي التقليدي (الساكن)

تمهيد:

يعتمد هذا التحليل على مفهوم الذمة المالية للمؤسسة، بحيث يعتبرها وحدة قانونية إقتصادية تتمتع بالاستقلالية ولها التزامات وممتلكات مالية، ومن خلال جرد عناصر أصول و خصوم المؤسسة تتحدد ذمتها المالية. بحيث يهدف التحليل التقليدي للقوائم المالية إلى:

- تحديد الوضعية المالية. (م.م.ص)

- الأداء المالي للمؤسسة (النتيجة).

- التدفقات النقدية (الخزينة).

كما يسمى أيضا بالتحليل الساكن، تحليل سيولة- استحقاق، أو التحليل الذمي.

1- الوضعية المالية الصافية (الذمة المالية للمؤسسة):

تتحدد الوضعية المالية الصافية (المركز المالي الصافي هو القيمة المحاسبية الصافية لثروة المؤسسة بتاريخ محدد) للمؤسسة من خلال الفرق بين عناصر الأصول والعناصر الخارجية للخصوم. بحيث يمكن استخراجها وفقا لإحدى العلاقتين:

المركز المالي الصافي = مج الأصول - مج الديون

المركز المالي الصافي = الأموال الخاصة + النتيجة.

تشير الوضعية المالية للمؤسسة إلى حالة اليسر المالي، أو مخاطر العسر أو الإفلاس المالي، والتي يمكن توضيحها

كما يلي¹:

● حالة اليسر المالي: وهو الوضع الذي تكون فيه أصول المؤسسة عند تحولها إلى سيولة نقدية تغطي

خصومها عند أجل استحقاقها.

● حالة العسر المالي: هي حالة معاكسة لحالة اليسر المالي، وبالتالي يزداد خطر الوقوع في حالة العسر المالي

كلما كانت الديون المستحقة آنيا أكبر من قيمة الأصول عند تحولها إلى سيولة. بحيث يمكن تحديد درجة

العسر المالي من خلال الفرق بين عناصر الأصول السائلة والخصوم المستحقة آنيا.

¹- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص.85.

• حالة الإفلاس المالي: يقصد بها حالة التوقف عن الدفع، أي الحالة التي لا تستطيع عندها الأصول المتاحة للمؤسسة تسديد مستحقاتها.

ينصب التحليل على القوائم المالية الواجبة الاعداد الواردة في القانون (07- 11) المتضمن النظام المحاسبي المالي لا سيما المادة 25 منه.

يمكن استنتاج الوضعية المالية للمؤسسة انطلاقاً من الميزانية لذا سوف نتطرق بالدراسة الى مفهومها وكيفيه إعدادها ثم تحليلها بناء على رؤوس الأموال العاملة كما ينص على ذلك التحليل التقليدي.

2- الميزانية المالية:

2-1- تعريف الميزانية المالية:

الميزانية هي عبارة عن جدول يتم من خلاله جرد عناصر الاصول والخصوم والاموال الخاصة ، فقد عرفتها المادة 33 من المرسوم التنفيذي 11/08 المؤرخ في 26 ماي 2008 المتضمن احكام تطبيق القانون 11/07 كما يلي "تحدد الميزانية بصفة منفصلة عناصر الاصول، وعناصر الخصوم. يبرز عرض الاصول داخل الميزانية الفصلين العناصر الجارية والعناصر غير الجارية"

يفرض التحليل (سيولة استحقاق) اعداد الميزانية المالية أو ترتيب عناصرها وفقاً للمبادئ:

- ترتيب عناصر الأصول حسب درجة السيولة المتزايدة من اعلى الميزانية الى اسفلها.
- ترتيب عناصر الخصوم حسب درجة استحقاقيتها المتزايدة من أعلى الميزانية الى اسفلها.
- مبدأ السنوية: يتم إعداد الميزانية لفترة سنة واحدة فقط بحيث يتم الترتيب لعناصر الأصول والخصوم استناداً لمبدأ السنوية.
- تحسب عناصر الأصول بقيم صافية، وبالقيم السوقية لا التاريخية، مع اضافة فارق إعادة التقييم للأموال الخاصة .

2-2- شكل الميزانية المالية وفق (scf)

وفقاً المرسوم التنفيذي 156/08 المتضمن كيفية تطبيق أحكام للنظام المالي المحاسبي تعتبر الأموال الخاصة فرقا بين مجموع أصول المؤسسة وخصومها الجارية وغير الجارية، لأنها لا تشتمل على الديون الواجبة التسديد، وإنما هي الفائدة الباقية بعد حسم الخصوم الجارية وغير الجارية من المجموع العام للأصول، بحيث تمثل الأموال التي تعود لأصحاب المؤسسة والمساهمين في رأس مالها إذ تحتوي على رؤوس الاموال الخاصة، الاحتياطات القانونية والاختيارية، والنتائج غير الموزعة...

بخلاف الميزانية المحاسبية وفقا لـ (PCN) لسنة 1975م. التي كانت تصنف الأصول حسب طبيعتها إلى استثمارات، مخزونات، ذمم، والخصوم إلى أموال خاصة ودائون دون أي اعتبار لفترة تحول الأصول إلى سيولة، وتاريخ استحقاقية الديون مما يتطلب إعادة تعديلها للحصول على الميزانية المالية.

نموذج شكل الميزانية المالية والكتل التي تحتويها وفقا لـ (scf) بحيث يفضل الرجوع للتفصيل أكثر إلى المرسوم التنفيذي (08-156) المتضمن تطبيق أحكام القانون 11/07.

الجدول رقم (01): الميزانية بتاريخ: N/12/31

العناصر	مبالغ السنة N	N-1
الأصول غير الجارية		
- تثبيبات معنوية		
- تثبيبات عينية		
- تثبيبات جارية إنجازها		
- تثبيبات مالية		
الأصول الجارية		
- المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ		
- الزبائن		
- المدينون الآخرون		
- الموجودات وما شابهها (البنك، الصندوق ...)		
المجموع العام للأصول		
الأموال الخاصة		
- رأس المال		
- الاحتياطات		
- النتيجة الصافية للسنة المالية		
الخصوم غير الجارية		
- قروض وديون		
- مؤونات وإيرادات مثبتة مسبقا		
الخصوم الجارية		
- موردون		
- ديون أخرى		
- خزينة سالبة		
المجموع العام للخصوم		

المصدر: من اعداد الباحث بالإعتماد على المرسوم التنفيذي 156/08

3- التحليل بواسطة رأس المال العامل - سيولة:**3-1- مفهوم رأس المال العامل - سيولة:**

تفرض قاعدة التوازن المالي وفقا للتحليل التقليدي ضرورة تمويل الاستخدامات ا لتي مدتها أكثر من سنة (أصول غير جارية) بموارد مالية مستقرة تاريخ استحقاقها يزيد عن السنة، وتمويل الاستخدامات الاقل من سنة (الاصول الجارية) بموارد تقل مدتها عن السنة كذلك.

لتحقيق هذه القاعدة لا بد من توفير هامش إضافي من السيولة لمواجهة المخاطر الطارئة والذي يتم تقديره حسب قدرات المؤسسة وطبيعتها وتطورها يعرف هذا الهامش برأس المال العامل - سيولة (FRL).

3-2- حساب رأس المال العامل - سيولة (FRL):

يمكن حساب رأس المال العامل - سيولة زفقا لمنظورين، من أعلى الميزانية ومن أسفلها:

3-2-1 من أعلى الميزانية: وذلك وفقا للعلاقة التالية:

• رأس المال العامل - سيولة = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

• رأس المال العامل - سيولة = (الأموال الخاصة + الخصوم غير الجارية) - الأصول غير الجارية

يأخذ هذا المؤشر ثلاث حالات ممكنة، بحيث لكل حالة دلالاتها في ضوء قاعدة التوازن المالي التي تقتضي ضرورة تمويل الأصول التي لا تقل مدة حياتها عن السنة بالموارد المالية المستقرة التي تفوق مدة حياتها السنة تفاديا للاضطرابات التي قد تحدث في عناصر الميزانية الاقل من سنة بحيث يمكن أن يكون:

• **FRL > 0**: أي رأس مال عامل موجب يعبر عن فائض في الأموال الخاصة والخصوم الغير جاريه بعد تمويل

الاصول الغير الجارية، أي أن المؤسسة استطاعت التمويل جميع اصولها غير الجارية بواسطة مواردها المالية الدائمة وحققت فائضا ماليا تمثل في رأس المال العامل (FRL).

• **FRL = 0**: تمثل هذه الحالة التوافق التام في هيكلية التمويل بحيث تتساوى الموارد المالية الدائمة مع

استخدامات الأصول غير الجارية، وهو الوضع الأمثل لتسيير احتياجات التمويل في المؤسسة. وهي حالة نادرة الحدوث في الواقع.

• **FRL < 0**: في هذه الحالة تكون الأموال الدائمة (الأموال الخاصة + الخصوم غير الجارية) غير كافية

لتمويل جميع الاحتياجات المالية الثابتة (الأصول غير الجارية) مما يستدعي الامر بالبحث عن موارد مالية أخرى لتغطية العجز في التمويل.

3-2-2- من أدنى الميزانية: ويحسب وفقا للعلاقة:

• رأس المال العامل - سيولة = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل

• رأس المال العامل - سيولة = الأصول الجارية - الخصوم الجارية

يعبر رأس المال العامل - سيولة من أدنى الميزانية على مدى قدرة المؤسسة على الاستجابة للاستحقاقات

قصيرة الأجل (الخصوم الجارية) عن طريق تحويل أصولها الجارية. حيث يأخذ هذا المؤشر ثلاث حالات كذلك:

• $FRL > 0$: معناه أن المؤسسة في هذه الحالة تستطيع تسديد ديونها قصيرة الأجل اعتمادا على أصولها

الجارية، وتحقق فائضا يتمثل في رأس المال العامل - سيولة .

• $FRL = 0$: في هذه الحالة تتمكن المؤسسة من تغطية و.ق.أ باستخدام الأصول الجارية دون تحقيق فائض

ولا عجز، و هي حالة مثلى نادرة الحدوث.

• $FRL < 0$: تمثل هذه الوضعية حالة عجز أي أن الأصول الجارية القابلة للتحويل غير كافية لتغطية

الاستحقاقات العاجلة.

يرتكز التحليل التقليدي بالإضافة إلى قاعدة التوازن المالي من أعلى وأدنى الميزانية إلى قاعدة الاستدانة القصوى

وقاعدة التمويل الأقصى حيث:

• **قاعدة الاستدانة القصوى**: وفقا للتحليل التقليدي يتم اللجوء الى القروض قصيرة الأجل فقط في الحالات

الطارئة، اما الهيكله المالية فتعفى بالديون الطويلة والمتوسطة الأجل بحيث يجب ان تتوفر على شرطين:

- أن لا تتعدى إجمالي هذه الديون إجمالي الأصول الخاصة أي (الديون المتوسطة والطويلة الأجل لا تتعدى

نصف الاصول الخاصة).

- ان لا تتعدى إجمالي الديون المتوسطة والطويلة الأجل قيمة ثلاث سنوات من التمويل الذاتي.

• **قاعدة التمويل القصوى**: وفقا لهذه القاعدة كل عملية استثمار يجب ألا تتعدى مستوى الاستدانة فيها

نسبة معينة (من 50% إلى 70%) من قيمة الاستثمار المعني.

4- الانتقادات الموجهة للتحليل المالي التقليدي:

رغم الدلالات التي يوفرها مؤشر رأس المال العامل - سيولة، المحسوب في ظل التحليل المالي التقليدي الا أنه

وجهت له عدّة ملاحظات منها:

- بالنسبة لمبدأ سيولة - استحقاق ترد عليه بعض التحفظات، بحيث نجد في مبدأ السيولة الاستثمارات سهلة البيع أي أكثر قابلة للتحويل الى سيولة، بالمقابل هناك بعض عناصر المخزون اقل قابلية للتحويل الى سيولة. اما بالنسبة لمبدأ الاستحقاق كثيرا ما تكون الاعتمادات البنكية أكثر استقرارا من بعض عناصر الخصوم الاخرى (المورد).

- ليس دائما تتحقق قاعدة التوازن المالي عن طريق تمويل الاستخدامات اقل من سنة بالموارد أقل من سنة بسبب:

• مخطر تباطؤ الأصول أقل من سنة؛

• مخطر تباطؤ الخصوم أقل من سنة.

- لم يتم تحديد الحجم الأمثل لمؤشر رأس المال العامل - سيولة وانما اكتفى بكونه موجبا فقط.

- يركز التحليل التقليدي على السيولة الآ انه لم يظهر العلاقة بين الخزينة ورأس المال العامل - سيولة.

- يعتبر هذا التحليل ساكن لأنه يعتمد على الميزانية لسنة واحدة، وما هي الآ صورة ساكنة عن الوضع المالي

للمؤسسة في نهاية الدورة المالية، بحيث لم يظهر الأثر الذي يخلفه الزمن على مكونات الميزانية ونتائج المؤسسة

(التحليل المتحرك).

• تمرين 01: في N/12/31 كانت أرصدة حسابات الوضعية لميزانية "أثاث الباهية" كالتالي:

رأس المال 9.600.000 دج، اقتراضات لدى مؤسسات القرض (ق.ط.أ) 3.000.000 دج، برمجيات

المعلوماتية وما شابهما 1.850.000 دج، الأراضي 7.000.000 دج، بناءات 8.550.000 دج، المنشآت

التقنية 2.700.000 دج، المواد الأولية واللوازم 150.000 دج، مخزونات المنتجات 640.000 دج، موردو

المخزونات والخدمات 2.500.000 دج، موردو السندات (الاستغلال) الواجب دفعها 1.800.000 دج،

موردو التثبيتات 3.700.000 دج، الزبائن 320.000 دج، البنوك الحسابات الجارية 450.000 دج،

الصندوق 220.000 دج .

المطلوب:

1- إعداد الميزانية وفقا ل SCF محددات نتيجة السنة المالية؟.

2- استخراج المركز المالي الصافي للمؤسسة؟

3- حساب (FRL) من أعلى وأسفل الميزانية وعلق عليه؟

• الحل:

1- الميزانية المالية وفقا لـ SCF:

الأصول	المبالغ الصافية السنة N
<u>1- الأصول غير الجارية</u>	
تتبيئات معنوية:	
- برمجات المعلوماتية وما شابهها	1.850.000
تتبيئات عينية:	
- الأراضي	7.000.000
- بنايات	8.550.000
- المنشآت التقنية	2.700.000
مج الأصول غير الجارية	20.100.000
<u>2- الأصول الجارية</u>	
- المواد الأولية واللوازم	150.000
- مخزونات المنتجات	640.000
- الزبائن	320.000
- البنوك الحسابات الجارية	450.000
- الصندوق	220.000
مج الأصول الجارية	1.780.000
المجموع العام للأصول	21.880.000

الخصوم	المبالغ السنة N
<u>3- رؤوس الأموال الخاصة</u>	
- رأس المال	9.600.000
- النتيجة الصافية للسنة المالية	1.280.000
مجموع رؤوس الأموال الخاصة	10.880.000
<u>4- الخصوم</u>	
<u>أ- الخصوم غير الجارية:</u>	
- اقتراضات لدى مؤسسات القرض	3.000.000
- موردو التتبيئات	3.700.000
مجموع الخصوم غير الجارية	6.700.000
<u>ب- الخصوم الجارية</u>	
- موردو المخزونات والخدمات	2.500.000
- موردو السندات الواجب دفعها	1.800.000
مجموع الخصوم الجارية	4.300.000
المجموع العام للخصوم	21.880.000

• كيفية حساب النتيجة الصافية للسنة المالية:

نعلم أن المجموع العام للأصول = المجموع العام للخصوم

ولدينا مج العام للأصول = 21.880.000 ومنه مج العام للخصوم = 21.880.000 دج

مج العام للخصوم = مجموع رؤوس الأموال الخاصة + الخصوم غير الجارية + الخصوم الجارية

إذن مجموع رؤوس الأموال الخاصة = مج العام للخصوم - (الخصوم غير الجارية + الخصوم الجارية)

مج رؤوس الأموال الخاصة = 21.880.000 - (4.300.000 + 6.700.000)

= 10.880.000 دج

ومنه النتيجة الصافية = مجموع رؤوس الأموال الخاصة - رأس المال

= 9.600.000 - 10.880.000

= + 1.280.000 دج.

2- استخراج المركز المالي الصافي للمؤسسة:

المركز المالي الصافي هو القيمة المحاسبية الصافية لثروة المؤسسة بتاريخ محدد. بحيث يمكن استخراجها وفقاً لإحدى العلاقاتين:

- المركز المالي الصافي = مج الأصول - مج الديون (الخصوم الجارية + الخصوم غير الجارية).

= 21880000 - (4300000 + 6700000)

= 10880000

- المركز المالي الصافي = الأموال الخاصة + النتيجة.

= 1280000 + 9600000

= 10880000

تحدد الوضعية المالية الصافية للمؤسسة من خلال الفرق بين عناصر الأصول وعناصر الخصوم، حيث يعتبر المركز المالي الصافي أبسط تعبير عن الذمة المالية للمؤسسة والتي يمكن أن تكون في حالة يسر مالي، حالة العسر المالي أو الإفلاس المالي.

3- حساب رأس المال العامل - سيولة وفقا للعلاقتين:

1- رأس المال العامل (سيولة) من أعلى الميزانية = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

$$17.580.000 - 20.100.000 = -2.520.000 \text{ دج}$$

2- رأس المال العامل (سيولة) من أسفل الميزانية = الأصول المتداولة - القروض القصيرة الأجل

$$1.780.000 - 4.300.000 = -2.520.000 \text{ دج}$$

• تمرين 02: إليك الميزانية المالية التالية:

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
	<u>الأموال الدائمة:</u>		<u>الأصول الثابتة:</u>
1.460.877	- النتيجة الصافية	12645	- الاستثمارات المعنوية
799.700	- د.متوسطة زط . الأجل	1.848.780	- الاستثمارات المادية
128.600	- مؤونة المخاطر والتكاليف	490 303	- الاستثمارات المالية
2.389.17	مجموع الأموال الدائمة	2.164.915	مجموع الأصول الثابتة
3.036.961	<u>الديون قصيرة الأجل</u>		<u>الأصول المتداولة:</u>
		1.407.388	- قيم الاستغلال
		1.853.835	- القيم القابلة للتحقيق على المدى القصير
		3.261.223	مجموع الأصول المتداولة
5.426.138	مجموع الخصوم	5.426.138	مجموع الأصول

• المطلوب:

- حساب رأس المال العامل - سيولة من أعلى الميزانية؟

- حساب رأس المال العامل - سيولة من أسفل الميزانية؟

- حكمك على الوضعية المالية للمؤسسة؟

• الحل:

1- حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية:

ر.م.عامل (سيولة) = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

$$2.164.915 - 2.389.177 =$$

$$= 262 224 \text{ دج}$$

حققت المؤسسة رأس مال عامل سيولة موجب وهذا يشير إلى قدرتها على تمويل احتياجاتها المتوسطة وطويلة الأجل (الاستثمارات) باستخدام مواردها المتوسطة وطويلة الأجل، حيث تمكنت المؤسسة من تمويل كافة استثماراتها وحققت فائض مالي يمكن استخدامه في تمويل احتياجاتها الأخرى (قصيرة الأجل).

2- حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية:

ر.م. عامل (سيولة) = الأصول المتداولة - د.ق.أ

$$3.036.961 - 3.261.223 =$$

$$262.224 \text{ دج} =$$

حققت المؤسسة رأس مال عامل موجب. ويشير ذلك إلى تحقيق توازن مالي قصير الأجل، أي أن المؤسسة تمكنت من تحويل أصولها المتداولة إلى سيولة بمعدل دوران تفوق سرعة مواعيد وصول القروض قصيرة المدى إلى آجال استحقاقها وبذلك استطاعت الوفاء بالتزاماتها باستخدام الفوائض المالية المحققة .

المحاضرة رقم (04): التحليل المالي الوظيفي

تمهيد:

جاء التحليل الوظيفي كمحاولة لتدارك نقائص التحليل التقليدي القائم على اعتبار المؤسسة وحدة اقتصادية لها ذمتها المالية المستقلة، والذي رتب عناصر الوضعية المالية للمؤسسة على أساس مبدأ (السيولة- استحقاق). غير أن التحليل الوظيفي يركز على اعتبار المؤسسة وحدة اقتصادية تتضمن ثلاث وظائف أساسية تحقق أهدافها، تتمثل هذه الوظائف في وظيفة الإستغلال، ووظيفة الإستثمار ووظيفة التمويل.

1- الوظائف الأساسية للمؤسسة¹:

1-1- وظيفة الإستغلال: تعتبر هذه الوظيفة من الوظائف الرئيسية التي تكتسي أهمية بالغة في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة، بحيث تشمل على عدة مهام منها:

- **مرحلة الإمداد:** تهتم بتزويد المؤسسة بالمدخلات المادية والضرورية للنشاط منها المواد الأولية، مستلزمات الإنتاج، الطاقة...، تقوم بتحديد العلاقة ما بين المؤسسة والمورد بناء على القوة التفاوضية، لذا يمكن القول أن لها تأثير كبير في تحديد أسعار مختلف المدخلات.
- **مرحلة التخزين الأولي:** بعد عملية الشراء تخزن المواد الأولية والمدخلات بالمخازن قبل وصولها للورشات أو البيع، وذلك لعدة اعتبارات اقتصادية منها:
 - جذب الأسعار والانقطاعات المحتملة في التوريد؛
 - الشراء بكميات كبيرة للضغط على المورد لتذنية الأسعار.

لكن هذه السياسات يمكن أن تؤثر سلبا على الأهداف المالية للمؤسسة، منها:

- تجميد السيولة المالية؛

- ارتفاع التكاليف الثابتة المتعلقة بالتخزين.

لذا يمكن القول أن التخزين له تأثير مباشر وغير مباشر على الخزينة واستهلاك السيولة والنتيجة.

¹- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص.ص. 95-100.

- مرحلة الإنتاج: مهمتها تحويل المدخلات المادية إلى منتجات ذات قيمة استعمالية تتمثل في منتجات تامة الصنع، نصف مصنعة وقيد التنفيذ.
 - تعتبر مدة الإنتاج ذات أهمية كبيرة بالنسبة للمحلل المالي، اذ ينجم عنها احتياجات مالية عن تجميد المخلات المادية في شكل منتجات نصف مصنعة أو قيد التنفيذ، فكلما قللت المؤسسة من مدة الإنجاز انعكس ذلك على مستوى التكاليف الثابتة وبالتالي يكون له تأثير ايجابي على النتيجة ومستوى الإحتياجات المالية ويحسن مستوى السيولة.
 - مرحلة التخزين البعدي: بعد عملية التصنيع توجه المنتجات نحو التخزين أو نحو البيع المباشر، فالتخزين البعدي أيضا له مبرراته، منها:
 - تلبية احتياجات العملاء متى كان الطلب على المنتجات، حرصا على تطوير حصة المؤسسة من السوق؛
 - تجنب مخاطر التوقف عن الإنتاجا وبالتالي ضمان بقاء المؤسسة في السوق؛
 - استخدام المخزون للتحكم في الأسعار ضمن استراتيجية حرب الأسعار.
 - مرحلة البيع والتوزيع: يتوقف نجاح المراحل سابقة الذكر على نجاح هذه المرحلة، بحيث يتم ضمنها العديد من العمليات التسويقية كالترويج، الإشهار، خدمات ما بعد البيع، النقل، ... وهي تكاليف طبيعية تتعلق بزيادة حجم المبيعات. كما هناك بعض التكاليف الإستثنائية كمنح تخفيضات في السعر، منح آجال دفع طويلة الأجل من أجل استقطاب أكبر عدد من العملاء.
 - مرحلة تحصيل المبيعات: تتحمل المؤسسة خلال هذه المرحلة تكاليف تتعلق بتجميد السيولة في شكل قروض للعميل في حالة البيع الآجل، تنتهي بأجل تسديد، خلال هذه الفترة أي الفرق الزمني من أجل المنح أو التسديد تشكل احتياجات مالية يستوجب الأمر البحث عن موارد مالية لتغطيتها.
- 1-2- وظيفة الإستثمار:** تقوم هذه الوظيفة بتزويد المؤسسة بمختلف تجهيزات الإنتاج والإستثمار الضرورية لممارسة نشاطها، فهي تقوم بمهمتين رئيسيتين:
- حيازة الإستثمار: تتمثل في تكلفة شراء الإستثمارات ومختلف التكاليف الملحقه بها والمصاريف الإعدادية؛
 - التنازل عن الإستثمار: وذلك لعدة أسباب:
 - نهاية العمر الإنتاجي (الإفتراضي) مقابل سعر التنازل ويعتبر ايراد خارج الإستغلال؛

- التنازل عن جزء من استثمارات المؤسسة من أجل تقليص الإحتياجات المالية بغية انعاش الخزينة، مما يؤدي إلى حصول المؤسسة على سيولة مالية ترفع من الموارد وتخفف من الإستخدامات.

1-3- وظيفة التمويل: يتمثل دورها في تغطية الإحتياجات المالية للنشاط سواء تعلق بوظيفة الإستغلال، الإستثمار أو التمويل نفسها أو الخزينة الإجمالية للمؤسسة، بحيث يتمثل نشاطها في البحث عن مصادر التمويل، والتي من بينها:

- مصادر داخلية: تتمثل في التمويل الذاتي: أرباح السنوات السابقة، الاهتلاكات والمؤونات، الإحتياطات...
- مصادر خارجية: وذلك عن طريق:

- الإقتراض من البنوك والمؤسسات المالية؛

- الرفع من رأس المال عن طريق فتح رأس مال الشركة للمساهمة.

2- تعريف الميزانية الوظيفية:

الميزانية الوظيفية هي أداة اعلامية تبين طرق تمويل الإستخدامات المستقرة (التثبيتات) ودورة الإستغلال، هدفها تحليل التوازن المالي للمؤسسة بناء على قاعدة "التوازن الأدنى" القائمة على التوفيق بين مدة الإستخدام ومدة استحقاق الدين¹. أي تجنباً لمخاطر العسر المالي يتم تمويل الإستثمارات طويلة الأجل بمورد مالي مستقر، وكذا دورة الإستغلال بمورد مالي قصير الأجل. وعليه فإن الميزانية الوظيفية هي أداة للتحليل المالي تقيم فيها الموارد (عناصر الخصوم) والإستخدامات (عناصر الأصول) بالقيمة الأصلية (الإجمالية) لتدفقات الإيرادات والمصاريف، وترتب فيها الموارد والإستخدامات حسب دورة الإستثمار ودورة الإستغلال.

¹ - J. DELAHAYE et F. DELAHAYE, finance d'entreprise (manuel et application), DUNOD, paris, France, 2007, p.116.

3- شكل الميزانية الوظيفية:

الجدول رقم (02): الميزانية الوظيفية

المبالغ	الموارد	المبالغ	الإستخدامات
	الموارد الدائمة (Rd)		الإستخدامات المستقرة (ES)
	- رؤوس الأموال الخاصة - خصوم غير الجارية (د.ط.أ و د.ق.أ) - مخصصات الإهلاك والمؤونات - الإحتياطات - نتائج رهن التخصيص		- التثبيات المعنوية - التثبيات المادية - التثبيات المالية - التثبيات الجارية انجازها - الضرائب المؤجلة على الأصول
	موارد الإستغلال (Rex)		استخدامات الإستغلال (Eex)
	- الخصوم الجارية (المورد وملحقاته)		- المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ - حسابات الغير (العملاء وملحقاتها)
	موارد خارج الإستغلال (Rhex)		استخدامات خارج الإستغلال (Ehex)
	- العناصر غير المرتبطة مباشرة بدورة الإستغلال (موارد أخرى)		- العناصر المرتبطة مباشرة بدورة الإستغلال (حقوق أخرى)
	موارد الخزينة (Rt)		إستخدامات الخزينة (Et)
	- المساهمات البنكية الجارية (قروض الخزينة)		- المتاحات والنقديات
	مجموع الموارد		مجموع الإستخدامات

Source : J. DELAHAYE et F. DELAHAYE, op.cit, p.116.

المحاضرة رقم (05): تحليل الميزانية الوظيفية باستخدام رؤوس الأموال العاملة

تمهيد:

من خلال الميزانية الوظيفية يمكن استخراج المؤشرات المالية التي تهدف إلى قياس درجة تحقيق التوازن المالي ومعرفة مستوى الخزينة، فاستنادا إلى قاعدة التوازن الأصول = الخصوم، أي الإستخدامات = الموارد، يمكن استخراج القاعدة الأساسية للتوازن المالي في ظل التحليل الوظيفي والتي تأخذ الشكل التالي:

$$\text{الإستخدامات المستقرة} + \text{إستخدامات الإستغلال} + \text{الإستخدامات خارج الإستغلال} + \text{إستخدامات الخزينة} \\ = \text{الموارد الدائمة} + \text{مورد الإستغلال} + \text{الموارد خارج الإستغلال} + \text{مورد الخزينة.}$$

1- رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRng):

نتحصل على هذا المؤشر بالفرق بين الموارد الدائمة والإستخدامات المستقرة، وهذا من منظور أعلى الميزانية.

$$\text{FRng} = \text{Rd} - \text{Es}$$

وهو ذلك الجزء من الموارد المالية الدائمة المخصص لتمويل الأصول المتداولة (الإستغلال وخارج الإستغلال)، ويعرف على أنه الفائض المالي الناتج عن تمويل الإحتياجات الدائمة (الإستخدامات المستقرة) باستخدام الموارد الدائمة، وهو يعتبر مؤشر جد مهم للتوازن المالي، بحيث يمكن أن يأخذ أحد الحالات التالية:

- حالة (FRng) موجب: معناه أن المؤسسة متوازن ماليا على امدى الطويل، حيث تمكنت من تغطية احتياجاتها طويلة الأجل باستخدام مواردها الدائمة وحققت فائضا ماليا يمكن استغلاله لتمويل الإحتياجات المالية الأخرى (دورة الإستغلال).
- حالة (FRng) سالب: معناه أن المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها وباقي احتياجاتها المالية المستقرة عن طريق مواردها الدائمة، فهي بحاجة لمصادر تمويل اضافية أو بحاجة لتقليص مستوى استثماراتها للمستوى الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة.
- حالة (FRng) معدوم: معناه أن المؤسسة في حالة التوازن المالي الأمثل على المدى الطويل، ولكن دون تحقيق فائض، حيث نجحت في تغطية احتياجاتها طويلة الأجل فقط دون فائض ولا عجز.

كما يمكن استخلاص نفس المؤشر بحيث يأخذ نفس الحالات الثلاث سالفة الذكر، وذلك من منظور أسفل الميزانية على المستوى قصير الأجل، وفقا للعلاقة:

$$FRng = (Eex + Ehex + Et) - (Rex + Rhex + Rt)$$

2- الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي (BFRg):

يمثل إجمالي الأموال التي تحتاجها المؤسسة لمباشرة نشاطها (أو بعض الإحتياجات الناتجة عن ضعف السياسة التجارية للمؤسسة كمنح آجال طويلة للعملاء أو الموافقة على التسديد للمورد في آجال قصيرة، أو الإحتفاظ بمخزونات مهمة من المواد الأولية، أو ضعف مستوى المبيعات). بحيث يمكن تجزئة هذا المؤشر إلى:

2-1- الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال (BFRex): وهو عبارة عن الفرق بين الإستخدامات والموارد المتعلقة فقط بدورة الإستغلال.

$$BFRex = Eex - Rex$$

2-2- الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال (BFRhex): يعبر عن الإحتياجات المالية الناتجة عن النشاطات غير الرئيسية والتي تتميز بالطابع الإستثنائي، بحيث يحسب كما يلي:

$$BFRhex = Ehex - Rhex$$

وبالجمع بين كلا العلاقتين نتحصل على الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي كما يلي:

$$BFRg = BFRex + BFRhex$$

3- الخزينة الصافية الإجمالية:

تشكل الخزينة الصافية عندما يستخدم رأس المال العامل الصافي الإجمالي في تمويل احتياجات دورة الإستغلال وغيرها؛ وهو ما قصدنا به الإحتياج في رأس المال العامل؛ فإذا تمكنت المؤسسة من تغطية هذا الإحتياج تكون الخزينة موجبة أي هناك فائض مالي، وفي حالة عجزها عن ذلك تكون الخزينة سلبية أي حالة عجز مالي.

ويمكن حسابها إما عن طريق الفرق بين استخدامات الخزينة ومواردها كما يلي:

$$Tng = Et - Rt$$

أو يمكن استنتاجها من المعادلة الأساسية للميزانية للوظيفية بحيث تساوي:

$$Tng = FRng - BFRg$$

4- شروط التوازن المالي:

من خلال المؤشرات سالفة الذكر يتبين لنا أن شروط التوازن المالي في ظل التحليل الوظيفي تتحقق إذا:

- أن يكون رأس المال العامل الصافي الإجمالي موجب: وهذا معناه أن المؤسسة تمكنت من تمويل استخداماتها المستقرة بمواردها الدائمة وحقت فائضا؛

- أن يغطي رأس المال العامل الصافي الإجمالي الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي: وهذا يعني أن المؤسسة لا يكفي أن تحقق رأس مال عامل موجب فقط وإنما ينبغي ان يغطي احتياجات دورة الإستغلال؛

- أن تحقق خزينة موجبة: أي بتحقيق الشرطين الأوليين تتمكن المؤسسة من تغطية موارد الخزينة المتمثلة في المساهمات البنكية وغيرها من الديون المعجلة عن طريق استخدامات الخزينة (النقديات والمتاحات).

• تمرين 01: إليك الميزانية المالية لإحدى المؤسسات بتاريخ 31-12-2010.

م.بص	الخصوم	م.بص	إ.ه.م	م.إ.ج	الأصول
542500	الأموال الخاصة	357000	179000	536000	الأصول غير الجارية
114000	رأس مال خاص				القيم الثابتة المادية
10000	فرق إعادة التقدير	50000	-	50000	أراضي
101500	الإحتياطيات	84000	41000	125000	مباني
155000	رأس مال غير مطلوب	63500	4000	67500	قيم ثابتة مادية أخرى
5000	الترحيل من جديد	20500	134000	154500	قيم ثابتة في شكل إمتياز
157000	نتيجة السنة المالية	10000	-	10000	قيم ثابتة جاري انجازها
356000	الخصوم غير الجارية				القيم الثابتة المالية
73000	المؤونات للأعباء-خ غ ج	33000	-	33000	سندات الفروع المنتسبة
283000	الإقتراضاتوديون.ط.أ	89000	-	89000	الحسابات الدائنة الملحقة بالشركات
1438500	الخصوم الجارية	7000	-	7000	القيم الثابتة المالية الأخرى
148000	الإقتراضاتوديون.ق.أ	1980000	127000	2107000	الأصول الجارية
961000	الموردون				مخزونات والمنتوجات قيد التنفيذ
36000	الهيئات الإجتماعية	229000	-	229000	المواد الأولية
233500	الدولة والجماعات العمومية	532000	-	532000	سلع قيد الإنتاج
58000	ديون أخرى	124000	-	124000	مخزونات المنتجات
2000	المساهمات البنكية				حسابات الغير
		656000	127000	783000	الزبائن والحسابات الملحقة
		77000	-	77000	حسابات الغير أخرى
		6000	-	6000	الأعباء المعاينة مسبقا
		65000	-	65000	الأصول المالية الجارية
		291000	-	291000	القيم المنقولة للتوظيف
					المتاحات
2337000	المجموع العام	2337000	306000	2643000	المجموع العام

• المطلوب: إعداد الميزانية الوظيفية والحكم الوضعية المالية للمؤسسة من خلال رؤوس الأموال العاملة؟

• الحل:

1- إعداد الميزانية الوظيفية:

المبالغ	الموارد	المبالغ	الإستخدامات
1204500	الموارد الدائمة (Rd)	536000	الإستخدامات المستقرة (ES)
542500	- رؤوس الأموال الخاصة	407000	- التثبيبات المعنوية
283000	- خصوم غير الجارية (د.ط.أ)	129000	- التثبيبات المادية
306000	- مخصصات الإهتلاك والمؤونات		
73000	- مؤونات الأعباء والخسائر		
1109000	موارد الإستغلال (Rex)	1668000	إستخدامات الإستغلال (Eex)
148000	- الخصوم الجارية (د.ق.أ)	885000	- المخزونات والمنتوجات قيد التنفيذ
961000	- المورد وملحقاته	783000	- العملاء وملحقاتها
327500	موارد خارج الإستغلال (Rhex)	83000	إستخدامات خارج الإستغلال (Ehex)
36000	- الهيئات الإجتماعية	77000	- حسابات الغير أخرى
233500	- الدولة والجماعات المحلية	6000	- الأعباء المعاينة مسبقا
58000	- موارد أخرى		
2000	موارد الخزينة (Rt)	356000	إستخدامات الخزينة (Et)
2000	- المساهمات البنكية الجارية	356000	- المتاحات والنقديات
2643000	مجموع الموارد	2643000	مجموع الإستخدامات

2- حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي:

أ- من أعلى الميزانية:

$$FR_{ng} = R_d - E_s$$

$$FR_{ng} = 1204500 - 536000$$

$$FR_{ng} = 668500$$

ب- من أسفل الميزانية:

$$FR_{ng} = (E_{ex} + E_{hex} + E_t) - (R_{ex} + R_{hex} + R_t)$$

$$FR_{ng} = (1668000 + 83000 + 356000) - (1109000 + 327500 + 2000)$$

$$FR_{ng} = 668500$$

3- حساب الإحتياج في رأس المال العامل الصافي الإجمالي:

أ- للإستغلال:

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

$$BFR_{ex} = 83000 - 327500$$

$$BFR_{ex} = -244500$$

ب- خارج الإستغلال:

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

$$BFR_{hex} = 1668000 - 1109000$$

$$BFR_{hex} = 559000$$

ج- الإجمالي:

$$BFR_g = BFR_{ex} + BFR_{hex}$$

$$BFR_g = 559000 - 244500$$

$$BFR_g = 314500.$$

4- حساب الخزينة الصافية الإجمالية:

أ- الطريقة الأولى:

$$Tng = Et - Rt$$

$$Tng = 356000 - 2000$$

$$Tng = 354000$$

ب- الطريقة الثانية:

$$Tng = FRng - BFRg$$

$$Tng = 668500 - 314500$$

$$Tng = 354000$$

5- التعليق على الميزانية:

من خلال حساب مختلف المؤشرات نلاحظ أن رأس المال العامل الصافي الإجمالي موجب، وأنه أكبر من الإحتياج في رأس المال العامل الصافي الإجمالي مما يدل على تحقيقه فائضا يظهر في شكل الخزينة موجبة، وبالتالي يمكن الحكم على أن الوضعية المالية للمؤسسة جيدة لأن شروط التوازن المالي الوظيفي قد تحققت.

• تمرين 02: إليك الميزانية المالية للمؤسسة (X) بتاريخ N/12/31

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
700000	رؤوس الأموال الخاصة	12645	تنبهات معنوية
645652	إحتياطات		تنبهات مادية
42447	التحميل من جديد	245820	أراضي
128600	مؤونات الأخطار والتكاليف	1602960	مباني
112778	نتيجة الدورة	303490	تنبهات مالية
799700	د.ط. و متوسطة الأجل		مخزونات
1105480	موردون	402568	مواد أولية
428315	ديون جبائية واجتماعية	1004820	منتجات تامة
245610	قروض. ق. الأجل	1415790	حقوق العملاء
1217556	تسديقات بنكية	438045	النقديات
5426138	المجموع	5426138	المجموع

• المطلوب:

- إعداد الميزانية الوظيفية؟

- علق عن الوضعية المالية للمؤسسة اعتمادا على حساب FRNG و BFRG و TNG؟

• الحل:

1- الميزانية الوظيفية:

المبالغ	الموارد	المبالغ	الإستخدامات
2429177	الموارد الدائمة	2164915	الإستخدامات المستقرة
700000	رؤوس الأموال الخاصة	12645	تثبيات معنوية
645652	إحتياطيات		تثبيات مادية
42447	التحميل من جديد	245820	أراضي
128600	مؤونات الأخطار والتكاليف	1602960	مباني
112778	نتيجة الدورة	303490	تثبيات مالية
799700	د.ط. و متوسطة الأجل		
1351090	موارد الاستغلال	2823178	إستخدامات الاستغلال
1105480	موردون	402568	مواد أولية
245610	قروض. ق. الأجل	1004820	منتجات تامة
428315	موارد خارج الاستغلال	1415790	حقوق العملاء
428315	ديون جبائية واجتماعية		
1217556	موارد الخزينة	438045	استخدامات الخزينة
1217556	تسيقات بنكية	438045	النقديات
5426138	المجموع	5426138	المجموع

2- حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي:

أ- من أعلى الميزانية:

$$FRng = Rd - Es$$

$$FRng = 2429177 - 2164915$$

$$FRng = 264262$$

ب- من أسفل الميزانية:

$$FRng = (Eex + Ehex + Et) - (Rex + Rhex + Rt)$$

$$FRng = (2823178 + 438045) - (1351090 + 428315 + 1217556)$$

$$FRng = 264262.$$

3- حساب الإحتياج في رأس المال العامل الصافي الإجمالي:

أ- للإستغلال:

$$BFRex = Eex - Rex$$

$$BFRex = 2823178 - 1351090$$

$$BFRex = 1472088$$

ب- خارج الإستغلال:

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

$$BFR_{hex} = 00 - 428315$$

$$BFR_{hex} = - 428315$$

ج- الإجمالي:

$$BFR_g = BFR_{ex} + BFR_{hex}$$

$$BFR_g = 1472088 - 428315$$

$$BFR_g = 1043773$$

4- حساب الخزينة الصافية الإجمالية:

أ- الطريقة الأولى:

$$Tng = E_t - R_t$$

$$Tng = 438045 - 1217556$$

$$Tng = -779511$$

ب- الطريقة الثانية:

$$Tng = FRng - BFR_g$$

$$Tng = 264262 - 1043773$$

$$Tng = -779511$$

5- التعليق على الميزانية:

من خلال حساب مختلف المؤشرات نلاحظ أن رأس المال العامل الصافي الإجمالي موجب، إلا أنه أصغر من الاحتياج في رأس المال العامل الصافي الإجمالي مما يدل على تحقيقه عجزا يظهر في شكل الخزينة سالبة، وبالتالي يمكن الحكم على أن الوضعية المالية للمؤسسة متعثرة لأن شروط التوازن المالي الوظيفي لم تحققت.

المحاضرة رقم (06): تحليل الميزانية باستخدام النسب المالية

1- مفهوم النسبة المالية:

يقصد بالنسبة المالية بين قيمتين وجود علاقة تربطهما ذات دلالة مشتركة، بحيث يصعب الإستدلال بكل واحدة منها على حدا بشكل مطلق¹. وسواء كانت هذه القيم في نفس الميزانية أو موجودة بقوائم مالية مختلفة كالميزانية، حساب النتائج، جدول تدفقات الخزينة...، ونتحصل على النسبة المالية بقسمة أحد عناصر القوائم المالية على عنصر آخر، وهذا ما ينتج عنه عدة نسب إلا أن المحلل المالي يهتم فقط بالنسب الأكثر دلالة و تعبيراً عن أهداف التحليل وحاجة المؤسسة إلى معرفة هذه النسب.

2- أنواع النسب المالية:

هناك العديد من النسب التي يمكن حسابها إلا أننا سوف نقتصر على بعضها والأكثر استعمالاً:

1-2- نسب السيولة: تعتبر نسب السيولة أكثر المؤشرات دلالة على مستوى الأداء المالي للمؤسسة في المدى

القصير، إذ الغرض منها الوقوف على مدى قدرة الأصول الجارية التي تملكها المؤسسة والنقديت المتاحة مسايرة استحقاقية الخصوم الجارية دون تحقيق خسارة. من بين هذه النسب نجد:

2-1-1- نسبة السيولة العامة: تبين هذه النسبة مدى تغطية الأصول الجارية بكل مكوناتها للخصوم الجارية،

فكلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد أي (100%) تمكنت المؤسسة من مواجهة مخاطر سداد التزاماتها المتداولة دون الحاجة إلى تحويل جزء من الأصول غير الجارية إلى سيولة أو اللجوء إلى الإقتراض. ونتحصل على هذه النسبة وفقاً للعلاقة:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}} \times 100\%$$

بحيث كلما كانت هذه النسبة أكبر من 100% أعطت المؤسسة هامشاً من المناورة أو الحركة وكان رأس المال العامل الصافي الإجمالي موجبا.

2-1-2- نسبة السيولة الجاهزة: تمثل هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل عن

طريق السيولة الموجودة حالياً تحت تصرفها دون اللجوء إلى القيم غير الجاهزة كتحويل المخزونات إلى سيولة مثلاً، لأنه يصعب التحديد الدقيق للفترة التي يتم فيها تحصيل القيم المباعة، أو الطلب من العملاء الدفع الفوري والذي قد يؤثر سلباً على حصة المؤسسة من السوق ويسبب فقدان التعامل معهم.

¹ - مبارك لسوس، التسيير المالي، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، 2012، ص.44.

تُحسب هذه النسبة وفقاً للعلاقة:

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \frac{\text{الأصول المالية الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}} \times 100\%$$

يفضل أن تكون هذه النسبة محصورة بين 20% و 30% مع التأكد من تحقق شرطين:

- أن تحمي المؤسسة نفسها من مخاطر عدم التسديد الديون وبالتالي لا بد من الإحتياط بالقدر الكافي من السيولة؛

- عدم المبالغة في ااحتفاظ بالقيم السائلة لأن وجودها بمبالغ ضخمة يعتبر تجميد لجزء مهم من أصول المؤسسة بدل استخدامه في دورة الإستغلال.

2-2-2- نسب التمويل: نتبين من خلال هذه النسب مدى مساهمة كل مصدر من مصادر التمويل في تمويل

الإستخدامات بصفة عامة، وكذلك مستوى الإستدانة على مستوى المؤسسة، من بين هذه النسب ندرس:

2-2-1- نسبة التمويل الدائم: تدل هذه النسبة على مدى امكانية المؤسسة تغطية الإستخدامات المستقرة عن

طريق الموارد الدائمة، فهي عبارة عن صياغة أخرى لرأس المال العامل أو هامش الأمان، فهي تُحسب وفقاً للعلاقة:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول غير الجارية}} \times 100\%$$

يجب أن تكون هذه النسبة أكبر من 100% حتى تتحقق شروط التوازن، لأن:

- النسبة أكبر من 100% : معناه أن الموارد الدائمة مولت كل الإستخدامات المستقرة وبقي جزء كفايض

استعمل في تمويل الأصول المتداولة، وهو يشكل رأس المال العامل الصافي الإجمالي؛

- النسبة أصغر من 100%: معناه أن الموارد الدائمة غير كافية لتمويل الإستخدامات المستقرة أي أن جزء

منها مول بالخصوم الجارية مما يدل على أن رأس المال العامل الصافي الإجمالي سالب؛

- النسبة تساوي 100%: معناه أن الموارد الدائمة مولت بالضبط الإستخدامات المستقرة.

2-2-2- نسبة الإستقلالية المالية: تشير هذه النسبة على وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة وبالتالي

درجة استقلاليتها، إذ أن الحجم الكبير من الديون يجعل المؤسسة غير مستقلة في اتخاذ قراراتها المالية، فكلما كانت

هذه النسبة كبيرة استطاعت المؤسسة أن تتعامل بمرونة مع الدائنين في شكل إقتراض وتسديد الديون، أما إذا كانت

النسبة صغيرة فهذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون ولا تستطيع الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض

إضافية إلا بتفلسم ضمانات، وقد تكون هذه الضمانات مرهقة¹. تكتب هذه النسبة وفقاً للعلاقة :

$$\text{نسبة الإستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}} \times 100\%$$

¹ - مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص. 46.

2-2-3- نسبة التمويل الخارجي: وتسمى أيضا بنسبة القدرة على الوفاء، بحيث تبين هذه النسبة مستوى تغطية موجودات المؤسسة بأموال خارجية، وهي نسبة مرافقة لنسبة الإستقلالية المالية، أي مقارنة موجودات المؤسسة المتمثلة في الأصول بمجموع الديون، فكلما كانت صغيرة كانت أموال الدائنين مضمونة ولو تغيرت القيمة السوقية للموجودات بالنقصان¹. تصاغ هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة التمويل الخارجي} = \text{مجموع الديون} / \text{مجموع الأصول} \times 100\%$$

2-3-3- نسب الربحية: تستخدم نسب الربحية لقياس الآثار المترتبة على استخدام عنصر من العناصر المحركة للنشاط في المؤسسة، أي مقارنة النتيجة بالعناصر المستخدمة لتحقيقها، ومن بينها:

2-3-1- نسبة ربحية الأصول: تبين هذه النسبة ما استخدم من أصول للحصول على النتيجة، أي ما تحققه الوحدة النقدية المستخدمة في شكل أصول غير جارية وأصول جارية من النتيجة الإجمالية، إذ الهدف ليس استخدام حجم كبير من الأصول وإنما ما تحققه هذه الأصول من مردودية. تحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة ربحية الأصول} = \text{النتيجة الإجمالية} / \text{مجموع الأصول} \times 100\%$$

2-3-2- نسبة ربحية الأموال الخاصة: تمثل هذه النسبة النتيجة المتحصل عليها من استخدام الأموال الخاصة، أي ما تحققه الوحدة الواحدة المستثمرة من أموال المساهمين من نتيجة صافية. بحيث كلما كانت هذه النسبة مرتفعة زادت أهمية وجاذبية أسهم المؤسسة المتداولة في البورصة. تكتب هذه العلاقة كما يلي:

$$\text{نسبة ربحية الأموال الخاصة} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة} \times 100\%$$

2-4-4- نسب النشاط: كما يصطلح عليها كذلك بنسب التشغيل، وهي تعبر عن الفترة الزمنية التي يمكث خلالها تدفق معين (مخزونات، حقوق الزبائن، ديون الموردين) دون حركة في المؤسسة، ويحسب دوران بعض عناصر الأصول من أجل تحديد كيفية تخفيض الإحتياجات في رأس المال العامل في حالة وضعية مالية غير متوازنة، وذلك برفع دوران المخزونات والزبائن أو تخفيض دوران الموردين.

2-4-1- نسبة دوران المخزونات: تدل هذه النسبة على عدد المرات التي يتجدد فيها المخزون خلال السنة، فقد تأخذ المخزونات الحالات التالية:

$$\text{معدل دوران البضائع} = \text{تكلفة شراء البضائع المباعة} / \text{متوسط المخزون}$$

$$\text{حيث: متوسط المخزون} = \text{مخزون أول المدة} + \text{مخزون آخر المدة} / 2$$

¹ - خري عبد الناصر، مرجع سبق ذكره، ص. 19.

تشير هذه النسبة إلى عدد مرات تصريف البضائع، فكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كان ذلك في صالح المؤسسة بحيث تستطيع تحقيق أرباح كبيرة مقارنة بالمؤسسات التي معدل دوران مخزونها منخفض.

- معدل دوران المواد واللوازم = تكلفة شراء المواد واللوازم المستهلكة خارج الرسم / متوسط المخزون

- معدل دوران منتجات تامة الصنع = تكلفة إنتاج المنتجات المباعة / متوسط المخزون

في الحالات العادية يفضل أن يكون معدل دوران المخزون في المتوسط (04 مرات في الفترة حسب طبيعة المخزون) فإذا ما كان منخفضاً دل ذلك على أن الطلب على مخزونات المؤسسة منخفض ويتجدد بصورة بطيئة.

- فترة التخزين = 360 يوم / معدل دوران المخزون

يوضح هذا المعدل الفترة التي يقضيها المخزون في المخازن قبل تصريفه، ويعد طول هذه المدة أمراً غير مرغوب فيه، خاصة في المؤسسات ذات المنتجات بتواريخ صلاحية قصيرة أو تتميز بالتطور والتغير التكنولوجي المتسارع، بحيث تفقد قيمتها بطول مدة التخزين.

2-4-2- نسبة دوران العملاء: توضح هذه النسبة مدى كفاءة عملية تحصيل ومتابعة ديون العملاء في المؤسسة،

فكلما زادت هذه النسبة كان ذلك في صالح المؤسسة، لأن هذا معناه أن حجم رقم الأعمال مرتفع مقارنة بالمبالغ المستحقة على الزبائن، وتحسب وفقاً للعلاقة:

- معدل دوران العملاء = رقم الأعمال مع احتساب كل الرسوم / الزبائن والحسابات الملحقة (ما عدا التسبيقات المستلمة)

- المهلة الممنوحة للزبائن = 360 يوم / معدل دوران الزبائن

يفضل أن تكون هذه المدة منخفضة لأن ذلك يدل على أن الزبائن يلتزمون بالتسديد في أدنى الآجال.

2-4-3- نسبة دوران الموردين: وتحسب وفقاً للعلاقة:

- معدل دوران الموردين = المشتريات مع احتساب كل الرسوم / الموردون والحسابات الملحقة (ما عدا التسبيقات المسددة)

- مدة قروض الموردين = 360 يوم / معدل دوران الموردين

يفضل أن تكون هذه المدة أطول لأن ذلك يدل على أن المؤسسة تستفيد من الآجال التي يمنحها موردها ولا تعاني من ضغط في التسديد.

يجب أن يكون معدل دوران الزبائن أكبر من معدل دوران الموردين، ومنه تكون المدة المتوسطة لتسديد الزبائن اقل من المدة المتوسطة للتسديد للموردين، وبهذا يكون للمؤسسة هامش زمني لتحصيل ديون الزبائن ومن تم تسديد ديونها باتجاه الموردين.

3- الإنتقادات الموجهة للتحليل المالي الوظيفي:

رغم كل الإسهامات التي قدمها التحليل المالي الوظيفي كتدراك لنقائص التحليل التقليدي إلا أنه لم يسلم هو الآخر من الإنتقادات والتي من بينها:

- في قطاع الخدمات يفقد مؤشر الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال دلالاته المالية نظرا لعدم وجود المخزونات، مما يستدعي الأمر البحث عن مؤشر آخر يغطي جميع أنواع النشطة. كما هو الأمر بالنسبة لمؤشر راس المال العامل بحيث المؤسسات الخدمية في كثير من الأحيان لا تعتمد على الإستثمارات المادية وإنما على قيم معنوية قد لا تظهر أصلا في الميزانية؛
- أهم ما يعاب على الميزانية الوظيفية كونها تدمج المؤونات المتعلقة بالمخزونات والتي تعتبر من عناصر الإستغلال قصيرة الأجل ضمن الموارد الدائمة؛
- يعتبر التحليل الوظيفي الإعتمادات البنكية موردا غير مستقر يلجأ إليه في حالات نادرة لكن الواقع العملي يثبت غير ذلك، فإن اللجوء غلى مثل هذا المورد اصبح ضرورة لتحقيق الإستقرار واستمرارية المعاملات المالية اليومية.
- الخزينة بالنسبة للتحليل الوظيفي هي مجرد حاصل عملية تمويل الموارد للإستخدامات وبالتالي افضل حالاتها أن تكون الخزينة تقترب من الصفر، إلا أن المعاملات المالية الحديثة تفرض ضرورة امتلاك المؤسسة لمستويات معتبرة من السيولة حتى تتمتع بمرونة مالية وبممكنها تمويل مختلف عملياتها؛
- اعتماد التحليل الوظيفي على الميزانية وحساب النتائج لسنة واحدة يعطى تصورا ساكنا للهيكل المالي للمؤسسة، ولا يعطى رؤية ديناميكية حول الوظيفة المالية لها.

• تمرين 01: إليك الميزانية التالية:

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
700000	رؤوس الأموال الخاصة	12645	تثبيات معنوية
645652	إحتياطات		تثبيات مادية
42447	التحميل من جديد	245820	أراضي
128600	مؤونات الأخطار والتكاليف	1602960	أخرى
112778	نتيجة الدورة	303490	تثبيات مالية
799700	د.ط. و متوسطة الأجل		مخزونات
1105480	موردون	402568	مواد أولية
428315	ديون جبائية واجتماعية	1004820	منتجات تامة
245610	قروض. ق. الأجل	1415790	حقوق العملاء
1217556	تسبيقات بنكية	438045	المناحات (النقديات)
5426138	المجموع	5426138	المجموع

- قرر مجلس إدارة المؤسسة توزيع 40000 دج من الأرباح على المساهمين، ووضع الباقي كإحتياطات.

• المطلوب:

1 - حساب مختلف النسب المالية المدروسة: نسب التمويل، نسب السيولة، نسب الربحية مع التعليق؟

• الحل:

1- نسب التمويل:

1-1- نسبة التمويل الدائم:

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة (رؤوس الأموال الخاصة + الخصوم غ الجارية) / الأصول غير الجارية × 100

$$= \frac{1589477 + 799700}{2164915} \times 100$$

$$= 110\%$$

كانت نسبة التمويل الدائم أكبر من 100% مما يدل على أن الأموال الدائمة غطت كل احتياجات الأصول غير الجارية ويبقى جزء كفايض استعمل لتمويل الأصول الجارية وهو ما يشكل رأس المال العامل.

1-2- نسبة التمويل الخاص:

نسبة التمويل الخاص = رؤوس الأموال الخاصة / الأصول غير الجارية × 100%

$$= \frac{1589477}{2164915} \times 100\%$$

$$= 73\%$$

تبين هذه النسبة أن الأموال الخاصة (مساهمة الشركاء) بمفردها دون اللجوء الى الديون طويلة الأجل في شكل قروض

او سندات- تغطي ما نسبته 73% من الأصول غير الجارية وهي نسبة لا بأس بها.

1-3- نسبة الاستقلالية المالية:

$$= \text{رؤوس الأموال الخاصة} / \text{مج الديون (الخصوم غير الجارية + الخصوم الجارية)} \times 100 \% \\ = 1589477 / (3036961+799700) \times 100 \% \\ = 41\%$$

كلما كانت المؤسسة مشبعة بالديون كلما فقدت استقلاليتها المالية وحريتها في اتخاذ القرار وكلما كانت الأموال الخاصة أكبر من إجمالي الديون كان ذلك محفزاً للدائنين على تقديم المزيد من الديون للمؤسسة، غير ان النسبة هنا بلغت 41% وهي نسبة منخفضة نوعاً ما، مما يدل على ان الديون تشكل نسبة مهمة في الهيكل التمويلي لهذه المؤسسة، وانها مقيدة او تواجه صعوبات في اتخاذ بعض القرارات خاصة المالية منها.

$$1-4- \text{نسبة التمويل الخارجي (القدرة على الوفاء)} = \text{مج الديون} / \text{مج الأصول} \times 100 \% \\ = 3836661 / 5426138 \times 100 \% \\ = 70\%$$

تعبر هذه النسبة عن قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها، فكلما كانت موجودات المؤسسة من أصول جارية واصول غير جارية كبيرة مقارنة بالديون كانت هذه الموجودات كافية لتغطية الديون وهي مطمئنة للدائنين في حالة الأزمة او العسر المالي قد تتعرض له المؤسسة وكلما كانت منخفضة كانت أفضل، إذ يستحسن ان تكون أقل مو مساوية ل 50%

2- نسب السيولة:

$$1-2- \text{نسبة السيولة العامة: الأصول الجارية} / \text{الخصوم الجارية} \times 100 \% \\ = 3261223 / 3036961 \times 100 \% \\ = 107\%$$

تستخدم هذه النسب لمقارنة سيولة الأصول باستحقاقية الخصوم في الأجل القصير فلو حولت المؤسسة كل اصولها الجارية إلى سيولة. فسوف تغطي كل خصومها الجارية المستحقة وتحقق فائض، وهو عبارة عن رأس المال العامل موجب.

$$2-2- \text{نسبة السيولة الجاهزة} = \text{القيم الجاهزة (النقديات)} / \text{الخصوم الجارية} \times 100 \% \\ = 438045 / 3036961 \times 100 \% \\ = 14\%$$

تعبّر هذه النسبة عن مدى تغطية القيم الجاهزة بمفردها لالتزامات المؤسسة من ديون قصيرة الأجل بافتراض ان العناصر الأخرى من الأصول الجارية بطيئة التحول الى سيولة، وقد بلغت هنا 14% زهي نسبة منخفضة نوعا ما . لانه يفترض ان تتراوح ما بين (20% و 30%)، بحيث لا تكون صغيرة فتقع المؤسسة في خطر السيولة، أو كبيرة فتعتبر تجميد لأموال المؤسسة.

3- نسب الربحية:

$$3-1- \text{نسبة ربح الأصول} = \text{النتيجة الاجمالية} / \text{مج الأصول} \times 100\%$$

$$* \text{ إذا كانت الضريبة الأرباح تمثل نسبة 25\% فان النتيجة الاجمالية} = 112778 = 0.75 / 150370$$

$$* \text{ نسبة ربحية الأصول} = 5426138 / 150370 = 2\%$$

يتبين لنا من خلال هذه النسبة ان كل دينار أستخدم كأصول غير جارية وأصول جارية يعطي ما نسبة 2% من النتيجة الإجمالية أي 0.02 دج.

$$3-2- \text{نسبة ربحية الأموال الخاصة} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة} \times 100\%$$

$$= 1589477 / 112778 \times 100\%$$

$$= 7\%$$

معناه ان كل دينار مستثمر ضمن الأموال الخاصة يعطي نتيجة صافية تقدر بـ 0.07 دج، فكلما كانت هذه النسبة مرتفعة زادت أهمية وجاذبية أسهم المؤسسة المتداولة في سوق البورصة.

• **تمرين 02:** إليك المعلومات المتعلقة بأرصدة بعض الحسابات للدورتين N و N-1.

الحساب	الدورة N	الدورة N-1
الزبائن والحسابات الملحقة	300000	400000
الموردون والحسابات الملحقة	320000	530000
مخزونات البضائع	360000	180000
المبيعات	8750000	-
المشتريات	5100000	-
تكلفة شراء البضائع المباعة	5240000	-

• **المطلوب:**

1- حساب عدد مرات ومدة دوران المخزونات، عدد مرات ومدة دوران الزبائن، عدد مرات ومدة دوران الموردین؟

• الحل:

1- نسبة دوران المخزونات:

$$* \text{متوسط مخزون البضائع} = \frac{\text{مخ}_1 + \text{مخ}_2}{2} = \frac{180000 + 360000}{2} = 270000 \text{ دج}$$

$$* \text{عدد مرات دوران مخزون البضائع} = \frac{\text{تكلفة شراء البضائع}}{\text{متوسط المخزون}} = \frac{5240000}{270000} =$$

$$20 \text{ مرة} =$$

$$* \text{مدة تخزين البضائع} = \frac{360}{\text{معدل الدوران}} =$$

$$360 / 20 =$$

$$18 \text{ يوما} =$$

2- نسبة دوران الزبائن:

$$* \text{متوسط ديون الزبائن} = \frac{\text{زبائن الدورة } N + \text{زبائن الدورة } (N-1)}{2} = \frac{300000 + 400000}{2} = 350000 \text{ دج}$$

$$* \text{عدد مرات تحصيل قيم الزبائن} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{متوسط ديون الزبائن}} = \frac{8750000}{350000} =$$

$$25 \text{ مرة} =$$

$$* \text{مدة التحصيل من الزبائن} = \frac{360}{\text{معدل الدوران}} =$$

$$360 / 25 =$$

$$15 \text{ يوما} =$$

3- نسبة دوران الموردين:

$$* \text{متوسط قيم الموردين} = \frac{\text{الموردين } N + \text{الموردين } (N-1)}{2} = \frac{320000 + 530000}{2} = 425000 \text{ دج.}$$

* عدد مرات دفع قيم الموردين = مشتريات البضائع / متوسط قيم الموردين

$$425000 / 5100000 =$$

$$12 = \text{مرة}$$

* مدة دفع حقوق الموردين = 360 / معدل الدوران

$$12 / 360 =$$

$$30 = \text{يوما}$$

يتبين لنا من خلال الحلول أن عدد مرات تحصيل قيم الزبائن أكبر من عدد مرات دفع حقوق الموردين، وبالتالي المدة المتوسطة لتحصيل المبالغ الموجودة لدى الزبائن أقل من المدة المتوسطة لدفع المؤسسة حقوق الموردين، وبهذا يكون للمؤسسة هامش زمني لتحصيل قيم الزبائن زمن تم تسديد حقوق الموردين، إذ يعتبر الفارق الزمني قرض استغلال في صالح المؤسسة.

المحاضرة رقم (07): التحليل المالي المتحرك

تمهيد:

يعتمد التحليل المالي التقليدي أو الساكن على الميزانية، وهي أداة تعبر عن الوضعية المالية للمؤسسة في لحظة زمنية معينة، وهو ما يجعل منه تحليل ساكن لا يهتم بتتبع حركة تدفق الأموال لتحليل السياسة المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية تتجاوز السنة. هذا ما أظهر الحاجة إلى أداة للتحليل تسمح بمقارنة ميزانيات المؤسسة لعدة فترات زمنية من أجل تحديد الفروقات وحصر التغيرات التي يمكن أن تطرأ على الذمة المالية للمؤسسة أخذاً بعين الاعتبار ميزانية السنة الأولى كأساس والبحث عن التفسير لهذه التغيرات إيجاباً أو سلباً وتوضيح المبررات ووضع التوصيات، تتمثل هذه الأداة في جدول التمويل.

1- مفهوم جدول التمويل:

يهتم جدول التمويل بابرار التغيرات التي تطرأ على ميزانية المؤسسة عن طريق الزيادة أو النقصان في عناصر الأصول أو الخصوم من خلال مقارنة الميزانيات مع بعضها البعض لعدة سنوات في شكل موارد واستخدامات¹. يظهر جدول التمويل التغيرات في ثروة المؤسسة من خلال الفرق بين ميزانيتين وظيفيتين لسنتين متتاليتين، والذي ينتج عنه التغيرات في المعادلة الأساسية للخبزينة، كما يلي:

$$\Delta FRNg = \Delta BFRg + \Delta Tng$$

2- بناء جدول التمويل:

إعداد جدول التمويل (أو جدول التغيرات في القيم) لابد من المرور بخطوتين أساسيتين:

- اعداد قائمة الموارد والإستخدامات من خلال رصد التغيرات التي طرأت على بنود الميزانية خلال فترة زمنية

محدد؛

- تصنيف هذه التغيرات في شكل موارد واستخدامات إلى:

- موارد الأموال وتتكون من:

¹- مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص.61.

- النقص في الأصول (التنازل عن استثمارات...)
- الزيادة في الخصوم (زيادة ديون الإستثمارات...)
- الزيادة في الأموال الخاصة (زيادة المساهمات...)
- مع ابراز التمويل الذاتي خلال الفترة كعنصر أساسي من تمويل المؤسسة، وحتى وإن كان سالبا يظهر ضمن موارد المؤسسة بإشارة سالبة.

● إستخدامات الأموال:

- الزيادة الأصول (اقتناء استثمارات جديدة...)
- النقصان في الخصوم (تسديد ديون الإستثمار...)
- النقصان في الأموال الخاصة (التنازل عن أسهم الشركة...)

هذه التغيرات يمكن تلخيصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (03): جدول التغيرات

موارد المؤسسة	إستخدامات المؤسسة
* الزيادة في الخصوم	* الزيادة في الأصول
* النقصان في الأصول	* النقصان في الخصوم
* القدرة على التمويل الذاتي	* الأرباح الموزعة

المصدر: من إعداد الباحث.

2-1- القدرة على التمويل الذاتي:

يقصد بالتمويل الذاتي الموارد الناتجة عن الإستغلال والمخصصة للمؤسسة بعد توزيع الأرباح على الشركاء، بحيث يمكن استخراج القدرة على التمويل الذاتي إما بالإعتماد على إجمالي فائض الإستغلال (من حساب النتائج) أو بالإعتماد على النتيجة الصافية (من الميزانية) إلا أننا سوف نقتصر على استنتاجها من النتيجة الصافية للسنة المالية كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (04): القدرة على التمويل الذاتي

المبالغ (-)	المبالغ (+)	البيان
حالة الخسارة	حالة الربح	النتيجة الصافية للسنة المالية
	ح/68	+ مخصصات المؤونات وخسائر القيمة
ح/78		- استرجاعات خسائر القيمة والمؤونات
	ح/652	+ نواقص القيمة على خروج الأصول المثبتة غير المالية
ح/752		- فوائض القيمة على خروج الأصول المثبتة غير المالية
	ح/665	+ فارق التقييم عن أصول مالية- نواقص القيمة
ح/765		- فارق التقييم عن أصول مالية- فوائض القيمة
	ح/667	+ الخسائر الصافية عن التنازل عن الأصول المالية
ح/767		- الأرباح الصافية عن التنازل عن الأصول المالية
xxx		القدرة على التمويل الذاتي

المصدر: محمد عشاوي، تمويل المؤسسات الاقتصادية، مطبوعة دروس موجهة لطلبة السنة أولى ماستر تخصص اقتصاديات التأمين، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2019-2020، ص.22

يقوم جدول التمويل على أساس التفرقة بين التدفقات المستقرة والتدفقات قصيرة الأجل مما ينتج عنه جدولين أحدهما يهتم بالفرق بين الاستخدامات المستقرة والموارد الدائمة، والثاني يهتم بالتفرقة بين موارد الإستغلال، خارج الإستغلال، الخزينة وإستخدامات كل منها.

2-2- الجزء الأول من جدول التمويل:

تتمثل الموارد المستقرة في التغيير في الموارد الدائمة في نهاية الدورة السابقة ونهاية الدورة الحالية، أما الإستخدامات المستقرة فتتمثل في التغيير في الموارد الدائمة لدورتين متتاليتين، هذا ما تبينه العلاقة التالية:

$$\Delta FRNg = \Delta Rd - \Delta Es$$

يبين الجزء الأول من جدول التمويل التغيير في راس المال العامل الصافي الإجمالي معبرا عنه بالتغيرات في الموارد الدائمة والإستخدامات المستقرة كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (05): جدول التمويل طويل الأجل

الموارد المستقرة	الإستخدامات المستقرة
* القدرة على التمويل الذاتي	* حيازة إستثمارات جديدة
* التنازل عن الإستثمارات	* مصاريف موزعة على عدة سنوات
* الرفع من الأموال الخاصة	* تسديد ديون بنكية ومالية
* الحصول على قروض جديدة	* التخفيض في الأموال الخاصة
	* تسديد مكافآت رأس المال (توزيع الأرباح)
التغير في الموارد المستقرة (+)	التغير في الإستخدامات المستقرة (-)
$\Delta FRNg$	

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص. 128.

ملاحظة:

- الديون المالية للدورة الحالية = ديون الدورة السابقة + الإرتفاع في الديون - التسديدات (باستثناء الاعتمادات البنكية الجارية؛
- إستثمارات الدورة الحالية = إستثمارات الدورة السابقة + الحيازة على إستثمارات - التنازل على إستثمارات

3-2- الجزء الثاني من جدول التمويل:

يتناول هذا الجزء من جدول التمويل التغير في رأس المال العامل من أدنى الميزانية أي في الفترة قصيرة الأجل فهو

يظهر ما يلي:

• التغير في الإحتياج لرأس المال العامل للإستغلال: $\Delta BFRex = \Delta Eex - \Delta R ex$

• التغير في الإحتياج لرأس المال العامل خراج الإستغلال: $\Delta BFRhex = \Delta Ehex - \Delta R hex$

• التغير في الخزينة: $\Delta Tng = \Delta Et - \Delta Rt$

ومنه يعبر هذا الجزء من الجدول عن: $\Delta FRNg = \Delta BFRex + \Delta BFRhex + \Delta Tng$

الجدول رقم (06): جدول التمويل طويل قصير الأجل

البيان	الإحتياجات (E)	الموارد (R)	الرصيد R-E
* التغير في عناصر الإستغلال: - التغير في أصول الإستغلال - التغير في ديون الإستغلال			
$\Delta BFRex$			
* التغير في العناصر خارج الإستغلال: - التغير في المدينون الآخرون - التغير في الدائنون الآخرون			
$\Delta BFRhex$			
$\Delta BFRg = \Delta BFRex + \Delta BFRhex$			
* التغير في الخزينة: - التغير في المتاحات - التغير في ديون الخزينة			
ΔTng			
$\Delta FRNg = \Delta BFRg + \Delta Tng$			

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص. 131.

3- الإنتقادات الموجهة لتحليل المالي المتحرك:

تجاوز التحليل المالي اديناميكي النقائص التي اشتمل عليها التحليل المالي الساكن من خلال اعتماده في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة على تفسير التغيرات في رأس المال العامل الصافي الإجمالي، إلا أنه تعرض للكثير من الملاحظات منها:

- اعتماده على مؤشر القدرة على التمويل الذاتي لتحليل التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي، إلا أنه لم يميز بين عناصر الإستغلال وخارج الإستغلال، بالرغم من أنه مؤشر يعبر عن القدرة التمويلية للمؤسسة اعتمادا على نشاطها الأساسي؛
- يعتبر التمويل الذاتي موردا مستقرا إلا أنه عند حسابه لمؤشر القدرة على التمويل الذاتي يتم إدماج مؤونات تدني قيم المخزونات والزبائن وهي عناصر قصيرة الأجل تتعلق بدورة الإستغلال؛
- التغير في الخزينة لا يعطي صورة واضحة عن الدورة المسؤولة عن الفائض أو العجز، حيث يعطى الجدول الخزينة بصفة إجمالية دون التمييز بين دورة الإستغلال والتمويل والإستثمار وأيها المسؤول عن حالة الخزينة.

• تمرين:

- إليك الميزانيتين التاليتين لسنتين متواليتين والمطلوب منك إعداد جدول التمويل طويل الأجل وقصير الأجل:

الوحدة مليون دج

الأصول	مبالغ 2002	مبالغ 2003	الخصوم	مبالغ 2002	مبالغ 2003
الأصول غير الجارية	86.6	113.2	الأموال الخاصة	67.9	95.3
شهرة المحل	05	06	رأس مال الشركة	55	58
أرضي	26	26.5	إحتياطات	02.5	03
مباني	49.8	75.6	فرق اعادة التقييم	01.8	14.9
مخزون دائم	02	01.6	نتائج رهن التخصيص	01.3	01.8
سندات مساهمة	02.3	01.5	مؤونات الخسائر	00.5	01
سندات تجهيز	01.5	02	الإهتلاكات	06.8	16.6
الأصول الجارية	15.1	17.7	الخصوم غير الجارية	15	16
مواد ولوازم	02.9	01.6	ديون الاستثمارات	15	16
منتجات تامة	03	04	الخصوم الجارية	18.8	19.6
سندات توظيف	00.6	00.9	موردون	06	05
زبائن	04	03.5	حسابات الشركاء	02.3	03
أوراق قبض	00.3	00.2	ديون الاستغلال	06.5	07
البنك	03	02.8	أوراق الدفع	03.2	04
الصندوق	01.3	04.7	سلفات مصرفية	00.8	00.6
مجموع الأصول	101.7	130.9	مجموع الخصوم	101.7	130.9

• الحل:

1- حساب صافي قدرة التمويل الذاتي:

المبالغ	البيان
00.5	الإحتياطات
00.5	نتائج رهن التخصيص
00.5	مؤونات الخسائر
09.8	الإهتلاكات
11.3	صافي التمويل الذاتي

2- إعداد الجزء الأول من جدول التمويل (التمويل طويل الأجل):

المبالغ	الموارد	المبالغ	الإستخدامات
11.3	* صافي التمويل الذاتي: * التنازل عن إستثمارات:	01	* زيادة قيمة الإستثمارات: - شهرة المحل
00.8	- سندات مساهمة	00.5	- أراضي
00.4	- التخفيض في المخزون الدائم * الأموال الخاصة:	25.8	- مباني
13.1	- فارق اعادة التقييم	00.5	- سندات تجهيز
03	- الزيادة في رأس المال		
01	* زيادة ديون الاستثمارات:		
29.6	مجموع الموارد (+)	27.8	مجموع الإستخدامات (-)
$\Delta FRNg = 01.8$			

3- إعداد الجزء الثاني من جدول التمويل (التمويل قصير الأجل):

الرصيد	الموارد	الإستخدامات	البيان
		01	التغير في عناصر دورة الاستغلال: * الفرق في استخدامات الاستغلال:
		00.3	- منتجات تامة
	00.5		- سندات التوظيف
	00.1		- زبائن
	01.3		- أوراق قبض
			- مواد ولوازم
		01	* الفرق في موارد الاستغلال: - المواردون
	00.7		- حسابات الشركات
	00.5		- ديون الإستغلال
	00.8		- أوراق الدفع
(01.6 -)	03.9	02.3	$\Delta BFRex$
			التغير في الخزينة: * الفرق في إستخدامات الخزينة:
	00.2	03.4	- البنك
			- الصندوق
		00.2	* الفرق في موارد الخزينة: - سلفات مصرفية
03.4	00.2	03.6	ΔTng
	01.8		$\Delta FRNg = \Delta BFRex + \Delta Tng$

المحاضرة رقم (08): الميزانية الاقتصادية

تمهيد:

تعتبر الميزانية الأداة الأكثر استعمالاً في جمع البيانات من طرف المحلل المالي، لذا فقد تعددت القراءات الموجهة لها، فهناك القراءة التقليدية التي تهتم بمجرد ملكية والتزامات المؤسسة في شكل الميزانية المالية، وهناك قراءة اقتصادية للميزانية بحيث تعبر عن مجموع الاستخدامات الموجهة إلى دورة الاستغلال وعن تحليل مصادر تمويل هذه الاستخدامات دون الأخذ بعين الاعتبار عنصر الملكية.

1- تعريف الميزانية الاقتصادية:

هي عبارة عن وثيقة تعبر عن الاستخدامات الموجهة لدورة الاستغلال وتحليل مختلف مصادر تمويل هذه الاستخدامات، بمنطق اقتصادي لا يعتمد على الملكية في تسجيل عناصر الأصول. فهي تعتبر كل استثمار استخدم في نشاط المؤسسة هو من عناصر الأصول، وتسمى بالأصول الاقتصادية ومرد ذلك إلى أن المؤسسة تسعى أحياناً إلى المناولة أو استثمارات قروض الإيجار أو أوراق الاستلام القابلة للخصم وهذا مالا يظهر في الميزانية المحاسبية لأنه عبارة عن تعهدات وليست ملكية حقيقية (حيازة لفترة زمنية قصيرة).

2- مكونات الميزانية الاقتصادية:

تشكل الميزانية الاقتصادية من كتلتين أساسيتين كلاهما يتكون من مركبات كمايلي:

1-2- الأصول الاقتصادية: تتمثل في مختلف العناصر (معنوية، مادية، مالية) بالقيمة الصافية المستخدمة في دورة الاستغلال وتتكون من :

- الاستثمارات الصافية: وهي مجموع الاستثمارات التي كونتها المؤسسة لممارسة نشاطها.
- الإحتياج في رأس المال العامل (BFR) : وهو يشتمل على الفرق بين استخدامات وموارد الاستغلال،

$$\text{BFRg} = \text{BFRex} + \text{BFRhex}$$

ومنه فإن الأصول الاقتصادية = الاستثمارات الصافية + BFRg

الأصل الاقتصادي حسب المعايير الدولية للمحاسبة يعرف على أنه كل شيء يسمح بالحصول على منافع اقتصادية في المستقبل وقابل للتقييم بشكل دقيق، مما يبين لنا أن هذا المفهوم يتعدى المفهوم المحاسبي الذي يشترط الملكية.

2-2- رأس المال المستثمر في الاستغلال: نعي به مجموع الموارد التي تمول الأصول الاقتصادية وتمثل فيما يلي:

- الأموال الخاصة: تتمثل في تلك الأموال التي وضعت أثناء تأسيس المؤسسة ومختلف الأموال التي كونتها المؤسسة نتيجة لممارسة نشاطها واشتراكات المساهمين بواسطة الأسهم.
 - الإستدانة الصافية: يتم حسابها اعتمادا على الاستدانة الاجمالية، وذلك بخصم المتاحات (البنك، الصندوق (...) والتوظيفات المالية من مجموع الديون المتداولة وغير المتداولة كما يلي:
- الاستدانة الصافية = (الديون الطويلة والمتوسطة الأجل + موارد الخزينة قصيرة الأجل ومساهمات بنكية جارية) - (التوظيفات المالية + المتاحات) .

ومنه فإن : رأس المال المستثمر في الاستغلال = الأموال الخاصة + الاستدانة الصافية

3- بناء الميزانية الاقتصادية:

3-1- المراحل الأساسية: تمر عملية إعداد الميزانية الاقتصادية بالمراحل التالية:

- توزيع النتيجة:
- الخسارة: تؤدي إلى الانخفاض في الأموال الخاصة.
- الربح: توزع المكافآت رأس المال في السنة التالية، أما الأرباح غير الموزعة تضاف إلى الأموال الخاصة.
- إدماج أوراق الاستلام القابلة للخصم: بإضافة قيمتها إلى كل من حساب العملاء، والاعتمادات البنكية الجارية.
- إدماج قيم القروض: تعد قروض الإيجار من التعهدات خارج الميزانية المحاسبية، لذا يجب إدماجها ضمن الاستثمارات، والديون الطويلة والمتوسطة الأجل.
- حساب التدفقات بقيمة صافية.

3-2- عرض شكل الميزانية:

الجدول رقم (07): الميزانية الاقتصادية

السنة N-1	السنة N	ملاحظة	البيان
			القيم الثابتة المعنوية + القيم الثابتة المادية + القيم الثابتة المالية + القيم الثابتة قروض الايجار
			الأصول غير المتداولة (الإستثمارات الصافية) Es
			المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ + مستحقات العملاء (بما فيها أوراق الاستلام قابلة للحسم) + حقوق الاستغلال الأخرى (مستحقات الغير)
			استخدامات دورة الاستغلال (1) E ex
			مستحقات الموردين للاستغلال + ديون الاستغلال الأخرى
			موارد دورة الاستغلال (2) R ex
			الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (3) = (1) - (2)
			استخدامات خارج دورة الاستغلال (حقوق) (4) - موارد خارج دورة الاستغلال (ديون) (5)
			الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال (6) = (4) - (5)
			الاحتياج في رأس المال العامل = (5) + (6) = BFRg
			الأصول الاقتصادية = Es + BFRg
			رأس المال الجماعي + الاحتياطات + الارتباط بين الوحدات + نتيجة الدورة + فرق إعادة التقييم
			رؤوس الأموال الخاصة (CP)
			مؤونة الأخطار والتكاليف (PRC)
			الديون البنكية والمالية المتوسطة وطويلة الأجل + قروض الإيجار + الاعتمادات البنكية الجارية (منها أوراق الاستلام القابلة للخصم) - التوظيفات المالية - المتاحات
			الاستدانة الصافية (D)
			رأس المال المستثمر في الاستغلال = CP + PRC + D

4- منافع الميزانية الاقتصادية: تهدف الميزانية الاقتصادية إلى:

- معرفة الاحتياجات المالية للمؤسسة: من خلال حساب BFR ex و BFR hex ومقارنته برأس المال المستثمر؛
- الوقوف على قيمة الأصل الفعلي (الأصول الاقتصادية) التي تساهم في انشاء ثروة المؤسسة؛
- إظهار مصادر التمويل الأساسية، ومدى مساهمة الاستدانة في الهيكل المالي للمؤسسة نسبة إلى الأموال الخاصة.

• تمرين: إليك الميزانية المالية لإحدى المؤسسات بتاريخ 31-12-2010.

الأصول	م.إ.ج	إ.ه.م	م.ص	الخصوم	م.ص
الأصول غير الجارية	536000	179000	357000	الأموال الخاصة	542500
القيم الثابتة المادية				رأس مال خاص	114000
أراضي	50000	-	50000	فرق إعادة التقدير	10000
مباني	125000	41000	84000	الإحتياطات	101500
قيم ثابتة مادية أخرى	67500	4000	63500	رأس مال غير مطلوب	155000
قيم ثابتة في شكل إمتياز	154500	134000	20500	الترحيل من جديد	5000
قيم ثابتة جاري انجازها	10000	-	10000	نتيجة السنة المالية	157000
القيم الثابتة المالية				الخصوم غير الجارية	356000
سندات الفروع المنتسبة	33000	-	33000	المؤونات للأعباء-خ غ ج	73000
الحسابات الدائنة الملحقة بالشركات	89000	-	89000	الإقتراضاتوديون.ط.أ	283000
القيم الثابتة المالية الأخرى	7000	-	7000	الخصوم الجارية	1438500
الأصول الجارية	2107000	127000	1980000	الإقتراضاتوديون.ق.أ	148000
مخزونات والمنتجات قيد التنفيذ				الموردون	961000
المواد الأولية	229000	-	229000	الهيئات الإجتماعية	36000
سلع قيد الإنتاج	532000	-	532000	الدولة والجماعات العمومية	233500
مخزونات المنتجات	124000	-	124000	ديون أخرى	58000
حسابات الغير				المساهمات البنكية	2000
الزبائن والحسابات الملحقة	783000	127000	656000		
حسابات الغير أخرى	77000	-	77000		
الأعباء المعانة مسبقا	6000	-	6000		
الأصول المالية الجارية					
القيم المنقولة للتوظيف	65000	-	65000		
المتاحات	291000	-	291000		
المجموع العام	2643000	306000	2337000	المجموع العام	2337000

• المطلوب: إعداد الميزانية الإقتصادية والتعليق عليها؟

• الحل:

المبالغ	البيان
22800	القيم الثابتة المادية
129000	القيم الثابتة المالية
357000	الأصول غير المتداولة (الإستثمارات الصافية) Es
885000	المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ
656000	+ مستحقات العملاء
1541000	استخدامات دورة الاستغلال (1) E ex
961000	مستحقات الموردين للاستغلال
961000	موارد دورة الاستغلال (2) R ex
580000	الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (3) = (1) - (2)
83000	استخدامات خارج دورة الاستغلال (حقوق) (4)
327500	- موارد خارج دورة الاستغلال (ديون) (5)
(244500)	الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال (6) = (4) - (5)
335500	الاحتياج في رأس المال العامل = (5) + (6) = BFRg
692500	الأصول الاقتصادية = BFRg + Es
615500	رؤوس الأموال الخاصة (CP)
283000	الديون البنكية والمالية المتوسطة وطويلة الأجل
148000	+ قروض قصيرة الأجل
2000	+ الاعتمادات البنكية الجارية
(65000)	- التوظيفات المالية
(291000)	- المتاحات
77000	الإستدانة الصافية (D)
692500	رأس المال المستثمر في الاستغلال = CP + PRC + D

• التعليق على الميزانية الاقتصادية:

نلاحظ أن المؤسسة اعتمدت على رأس مال تأسيسي قيمته 542500 دج كما تمكنت من الإحتفاظ بتمويل ذاتي يقدر ب 73000 دج تمثل في مؤونة الأخطار والتكاليف، إلا أن ذلك لم يكفي لتغطية احتياجات الإستغلال وخارج الإستغلال، وكذا الحصول على الإستثمارات الصافية لمزاولة نشاطها فلجأت إلى الإستدانة بما قيمته 77000 دج، وهذا لا يمثل سوى 11 % من إجمالي رأس المال المستثمر في الإستغلال.

- تمرين 02: إليك الميزانية المحاسبية للمؤسسة (X) بتاريخ: N/12/31. (الوحدة: 10000 دج).

الأصول	مبالغ إجمالية	إهتلاكات ومؤونات	مبالغ صافية	الخصوم	المبالغ الصافية
تثبيبات معنوية	80	60	20	رأس المال	500
تثبيبات مادية	1000	300	700	الإحتياطيات	100
تثبيبات مالية	400	50	350	نتيجة الدورة	60
مخزونات	320	20	300	مؤونة الأخطار	32
العملاء	331	30	301	الديون البنكية ط.أ	820
مدينون آخرون	27	-	27	الموردون	170
البنك	2	-	2	دائنون آخرون	12
				اعتمادات بنكية جارية	6
المجموع	2160	460	1700	المجموع	1700

- المطلوب: إذا علمت أن الديون البنكية تتضمن إعتمادات بنكية جارية بقيمة 20 وحدة نقدية. هناك أوراق إستلام قابلة للحسم قيمتها 04 وحدات نقدية، المطلوب منك إعداد الميزانية الاقتصادية؟
- الحل:

المبالغ	البيان
20	القيم الثابتة المعنوية
700	القيم الثابتة المادية
350	القيم الثابتة المالية
1070	الإستثمارات الصافية In
300	المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ
301	+ مستحقات العملاء
04	+ أوراق استلام قابلة للحسم
605	استخدامات دورة الاستغلال (1) E ex
170	مستحقات الموردين
170	موارد دورة الاستغلال (2) R ex
435	الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (3) = (1) - (2)
27	استخدامات خارج دورة الاستغلال (مدينون آخرون) (4)
12	- موارد خارج دورة الاستغلال (دائنون آخرون) (5)
15	الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال (6) = (4) - (5)
450	الاحتياج في رأس المال العامل = (5) + (6) = BFRg
1520	الأصول الاقتصادية = BFRg + Es
692	رؤوس الأموال الخاصة (CP)
800	الديون البنكية والمالية المتوسطة وطويلة الأجل
04	+ أوراق استلام قابلة للحسم
26	+ الاعتمادات البنكية الجارية
(02)	- المتاحات
828	الاستدانة الصافية (D)
1520	رأس المال المستثمر في الاستغلال = CP + PRC + D

المحاضرة رقم (09): تحليل حساب النتائج

أولاً: تعريف حساب النتائج.

هو عبارة عن كشف يلخص الأعباء والمنتجات المحققة من طرف المؤسسة، بحيث يظهر الأرصدة الوسيطة والنتيجة الصافية للسنة المالية.

ثانياً: أنواع حساب النتائج.

حسب النظام المحاسبي المالي هناك نموذجين لعرض حساب النتائج هما:

1. حساب النتائج حسب الطبيعة: يصنف النظام المحاسبي المالي الأعباء حسب طبيعتها في الصنف 06، وبالفرق بين المنتجات المصنفة في الصنف 07 والأعباء حسب طبيعتها من خلال حساب الأرصدة الوسيطة يمكن استخراج النتيجة الصافية للسنة المالية. بحيث يأخذ الشكل التالي:

الجدول رقم (08): حساب النتائج حسب الطبيعة

رقم ح.	البيان	مدين	دائن	ملاحظة	رصيد n-1
70	رقم الأعمال		×		
72	التغير في المخزون		×		
73	الإنتاج المثبت		×		
74	إعانات الاستغلال		×		
	إنتاج السنة المالية (1)		××		
60	المشتريات المستهلكة	×			
61	الخدمات الخارجية	×			
62	الخدمات الخارجية الأخرى	×			
	إستهلاك السنة المالية (2)		××		
	القيمة المضافة للإستغلال (2-1=3)		×××		
63	أعباء المستخدمين	×			
64	الضرائب والرسوم	×			
	الفائض الإجمالي للإستغلال (4)		×××		
75	المنتجات العملياتية الأخرى		×		
78	استرجاعات الإستغلال عن خسائر القيمة والمؤونات		×		
65	الأعباء العملياتية الأخرى	×			
68	مخصصات المؤونات والإهتلاكات	×			
	النتيجة العملياتية (5)		××		
76	المنتجات المالية		×		
66	الأعباء المالية	×			
	النتيجة المالية (6)		××		
	النتيجة العادية قبل الضريبة (6+5=7)		×××		
695	الضرائب الواجب دفعها على النتائج العادية	×			
692	الضرائب المؤجلة (التغيرات) حول النتائج العادية	×			
	مجموع إيرادات الأنشطة العادية		×		
	مجموع نفقات الأنشطة العادية		×		
	النتيجة الصافية للأنشطة العادية (8)		××		
77	العناصر غير العادية- المنتجات		×		
67	العناصر غير العادية- الأعباء	×			
	النتيجة غير العادية (9)		××		
	النتيجة الصافية للسنة المالية (9+8=10)		×××		

المصدر: الجريدة الرسمية، العدد 19، الصادرة بتاريخ: 25 مارس 2009.

2. حساب النتائج حسب الوظيفة: من أجل قياس وتحديد مساهمة المصالح المختلفة للمؤسسة (شراء، إنتاج، توزيع...) في تكوين النتيجة، يمكن إعادة ترتيب الأعباء حسب الوظائف أي وفقا لتقسيم مصالح وأنشطة المؤسسة. لكن قبل إعداد حساب النتائج حسب الوظائف لابد من إعادة توزيع الأعباء حسب طبيعتها على وظائف المؤسسة كما يظهر ذلك الجدول التالي:

الجدول رقم (09): جدول إعادة توزيع الأعباء على الوظائف

الوظيفة الإدارية	الوظيفة التجارية	وظيفة الإنتاج	وظيفة الشراء	مج. الموزع	الأعباء ح. طبيعة
					من ح / 61 إلى ح / 68 ما عدا ح / 65 وح / 66
					المجموع

- ملاحظة: يتم استثناء ح / 60 مشتريات مستهلكة، ح / 65 الأعباء العملية الأخرى، ح / 66 الأعباء المالية من التوزيع على الوظائف لأنها تسجل مباشرة في حساب النتائج حسب الوظيفة.

وفقا لنظام المحاسبي المالي يأخذ حساب النتائج حسب الوظيفة الشكل التالي:

الجدول رقم (10): حساب النتائج حسب الوظيفة

البيان	مدين	دائن	ملاحظة	رصيد n-1
رقم الأعمال تكلفة المبيعات	×	×		
هامش الربح الإجمالي (1)		×		
منتجات أخرى عملياتية إسترجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات التكاليف التجارية الأعباء الإدارية أعباء أخرى عملياتية	×	×		
النتيجة العملياتية (2)		×		
منتجات مالية الأعباء المالية	×	×		
النتيجة المالية (3)		×		
النتيجة العادية قبل الضريبة (3+2=4)		×		
الضرائب الواجبة على النتائج العادية الضرائب الواجبة على النتائج العادية (التغيرات)	×	×		
النتيجة الصافية للأنشطة العادية (5)		×		
المنتجات غير العادية الأعباء غير العادية	×	×		
النتيجة غير العادية (6)		×		
النتيجة الصافية للسنة المالية (6+5=7)		×		

المصدر: الجريدة الرسمية، العدد 19، الصادرة بتاريخ: 25 مارس 2009.

● ملاحظة:

- تكلفة المبيعات (بضائع) = ح / 600 المشتريات البضائع المباعة + أعباء وظيفة الشراء؛

- تكلفة المبيعات (منتجات) = تكلفة إنتاج الفترة - تكلفة الإنتاج المخزن

= ح / 601 المواد الأولية + أعباء وظيفة الشراء + أعباء وظيفة الإنتاج - ح / 72

تكلفة الإنتاج المخزن.

- أعباء الوظيفة التجارية والإدارية تؤخذ من مجموع الأعباء بجدول إعادة توزيع الأعباء على الوظائف.

- تمرين: من ميزان المراجعة قبل الجرد والدفاتر المحاسبية للمؤسسة « X » إستخرجنا أرصدة الحسابات التالية بتاريخ N/12/31:

المبلغ	المنتجات	الحساب	المبلغ	الأعباء	الحساب
2400000	المبيعات من المنتجات	701	800000	المواد الأولية	601
300000	التامة	72	200000	التموينات الأخرى	602
55000	إنتاج مخزن	75	60000	التموينات الأخرى غير	607
45000	المنتجات العملياتية	76	90000	المخزنة	61
	الأخرى		40000	الخدمات الخارجية	62
	المنتجات المالية		110000	الخدمات الخارجية	63
			70000	الأخرى	64
			35000	أعباء المستخدمين	65
			20000	الضرائب والرسوم	66
			80000	الأعباء العملياتية الأخرى	68
				الأعباء المالية	
				مخصصات	
				الإهلاكات والمؤونات	

- جدول توزيع الأعباء حسب الوظائف:

البيان	وظيفة الشراء	وظيفة الإنتاج	الوظيفة التجارية	وظيفة الإدارة
من ح/602 إلى ح/607	30%	20%	10%	40%
من ح/61 إلى ح/64	25%	35%	20%	20%
ح/68	20%	15%	5%	?

- المطلوب:

- إعداد حساب النتائج حسب الطبيعة علما أن معدل الضرائب على الأرباح 19%؟
- إتمام جدول توزيع الأعباء حسب الوظائف؟
- إعداد حساب النتائج حسب الوظيفة؟

• الحل:

1- إعداد حساب النتائج حسب الطبيعة:

رقم ح.	البيان	مدين	دائن
70	رقم الأعمال		2400000
72	التغير في المخزون		300000
	إنتاج السنة المالية (1)		2700000
601	المواد الأولية	800000	
602	التموينات الأخرى	200000	
607	التموينات الأخرى غير المخزنة	60000	
61	الخدمات الخارجية	90000	
62	الخدمات الخارجية الأخرى	40000	
	إستهلاك السنة المالية (2)	1190000	
	القيمة المضافة للإستغلال (3=1-2)		1510000
63	أعباء المستخدمين	110000	
64	الضرائب والرسوم	70000	
	الفائض الإجمالي للإستغلال (4)		1330000
75	المنتجات العملية الأخرى	55000	
65	الأعباء العملية الأخرى	35000	
68	مخصصات المؤونات والإهلاكات	80000	
	النتيجة العملية (5)		1270000
76	المنتجات المالية	45000	
66	الأعباء المالية	20000	
	النتيجة المالية (6)		25000
	النتيجة العادية قبل الضريبة (7=5+6)		1295000
695	الضرائب الواجب دفعها على النتائج العادية	246050	
	مجموع إيرادات الأنشطة العادية		
	مجموع نفقات الأنشطة العادية		
	النتيجة الصافية للأنشطة العادية (8)		
77	العناصر غير العادية- المنتجات		
67	العناصر غير العادية- الأعباء		
	النتيجة غير العادية (9)		
	النتيجة الصافية للسنة المالية (10=8+9)		1048950

2- إتمام جدول توزيع الأعباء حسب الوظائف:

البيان	المبالغ	وظيفة الشراء	وظيفة الإنتاج	الوظيفة التجارية	وظيفة الإدارة
ح/602	200000	60000	40000	20000	80000
ح/607	60000	18000	12000	6000	24000
ح/61	90000	22500	31500	18000	18000
ح/62	40000	10000	14000	8000	8000
ح/63	110000	27500	38500	22000	22000
ح/64	70000	17500	24500	14000	14000
ح/68	80000	16000	12000	4000	48000
المجموع		171500	172500	92000	214000

3- إعداد جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة:

البيان	مدين	دائن
رقم الأعمال تكلفة المبيعات	844000	2400000
هامش الربح الإجمالي (1)		1556000
منتجات أخرى عملياتية أعباء الوظيفة التجارية أعباء الوظيفة الإدارية أعباء أخرى عملياتية	92000 214000 35000	55000
النتيجة العملياتية (2)		1270000
منتجات مالية الأعباء المالية	20000	45000
النتيجة المالية (3)		25000
النتيجة العادية قبل الضريبة (3+2=4)		1295000
الضرائب الواجبة على النتائج العادية	246050	
النتيجة الصافية للأنشطة العادية (5)		
المنتجات غير العادية الأعباء غير العادية		
النتيجة غير العادية (6)		
النتيجة الصافية للسنة المالية (6+5=7)		1048950

المحاضرة رقم (10): تحليل الأرصدة الوسيطة للتسيير

أولاً: تعريف الأرصدة الوسيطة للتسيير.

هي أرصدة تعبر عن مراحل تشكل النتيجة (نعني بالرصيد الفرق بين عنصرين أحدهما إيراد والآخر تكلفة)، بحيث حساب هذه الأرصدة مهم في تفسير وتحديد أسباب ارتفاع وانخفاض النتائج عند مرحلة معينة، من بين أهم الأرصدة الوسيطة الأكثر دلالة في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة يمكن ذكر: الهامش التجاري، القيمة المضافة، الفائض الإجمالي للاستغلال، نتيجة الاستغلال، النتيجة المالية، النتيجة الاستثنائية والنتيجة الصافية للسنة المالية، بحيث لكل رصيد من هذه الأرصدة قيمة تحليلية تساعد المحلل المالي في تفسير الكثير من وضعيات المؤسسة.

ثانياً: دوافع تحليل الأرصدة الوسيطة للتسيير.

تختلف دوافع تحليل الأرصدة الوسيطة باختلاف الأهداف المرجوة منها، فالمالك أو المساهم يركز على هدف تحقيق الربح والمردودية المنتظرة، وعلى هذا الأساس يهدف من خلال هذه العملية إلى التعرف على العقبات التي تحول دون تحقيق نتائج أكبر والعمل على تفاديها في المستقبل، أما المسير فيركز على الأداء المالي ومعالجة الانحرافات لذلك يلجأ إلى تحليل الأرصدة الوسيطة للتعرف على الأسباب التي حالت دون تحقيق النتائج المرجوة أو العوامل التي ساعدت على تحقيق نتائج مرتفعة حتى يتمكن من المحافظة عليها مستقبلاً، كما تساهم عملية تحليل النتيجة في فهم الأسباب أو العوامل التي تؤثر على الأهداف المتعلقة بتحقيق التوازن المالي، فكثيراً ما تكون النتيجة المحققة سبباً مباشراً في قدرة المؤسسة على تحقيق توازن مالي أمثل.

ثالثاً: تحليل بعض الأرصدة الوسيطة للتسيير.

1. **معدل الهامش التجاري:** يبين هذا المعدل الفرق ما بين مبيعات البضائع وتكلفة شرائها، لذا تتعدد

استخداماته في التسيير، فقد يستخدم في تحليل القدرة على التفاوض مع الموردين أو العملاء، فكلما كان الهامش التجاري مهماً دل ذلك على رشاد التفاوض حول أسعار بيع المنتجات أو شراء المواد الأولية، كما يستخدم في المقارنة مع المؤسسات المنافسة من خلال حساب معدل الهامش التجاري، والذي يحسب كما يلي: $\text{معدل الهامش التجاري} = \text{هامش الربح الإجمالي} / \text{رقم الأعمال}$.

2. **القيمة المضافة للاستغلال:** هي الثروة التي أضافتها المؤسسة للمدخلات الخام أو الوسيطة، لذا فإننا

نحصل عليها من خلال الفرق بين إنتاج السنة المالية واستهلاك السنة المالية، أي أنها تعبر عن القيم التي تضيفها المؤسسة إلى السلع والخدمات التي تحصل عليها من الخارج، وذلك باستعمال عوامل الإنتاج. بحيث يستخدم هذا الرصيد في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة من خلال معرفة:

1-2- قياس نمو المؤسسة: يتم حساب مؤشر نمو المؤسسة لسنتين على الأقل وفقا للعلاقة:

معدل نمو المؤسسة = (القيمة المضافة للسنة ن - القيمة المضافة للسنة ن-1) / القيمة المضافة للسنة ن-1.

2-2- قياس الوزن الاقتصادي للمؤسسة: تعبر القيمة المضافة عن الوزن الاقتصادي للمؤسسة ضمن القطاع

الذي تنشط فيه، وتبين مدى مساهمتها في الناتج المحلي الخام، لأن (PIB) هو عبارة عن مجموع القيم المضافة للمؤسسات التي تنشط في التراب الوطني سواء كانت محلية أو أجنبية، بحيث يمكن حساب هذا المؤشر وفقا للعلاقة:

الوزن الاقتصادي للمؤسسة (i) = القيمة المضافة للمؤسسة (i) / الناتج المحلي الخام

3-2- مؤشرات تطور نشاط المؤسسة: بالإضافة إلى استخدام تغيرات القيمة المضافة في معرفة نسب تطور نشاط

المؤسسة يمكن استخدام المؤشرات التالية:

• نسبة التغير في رقم الأعمال خارج الرسم: بحيث تمثل هذه النسبة تطور رقم الأعمال ومكوناته عبر الزمن؛

على الأقل سنتين؛ بحيث تؤخذ القيم دائما خارج الرسم، وذلك وفقا للعلاقة:

معدل التغير في رقم الأعمال (HT): (رقم الأعمال (HT) ن - رقم الأعمال (HT) ن-1) / رقم الأعمال (HT) ن-1.

• نسبة التغير في الإنتاج: تعبر عن تطور إنتاج المؤسسة ومكوناته من إنتاج مخزن وإنتاج مثبت، بحيث تحسب

وفقا للعلاقة:

معدل التغير في الإنتاج = (إنتاج السنة ن - إنتاج السنة ن-1) / إنتاج السنة ن-1.

• نسبة التغير في النتيجة الصافية: تمثل هذه النسبة تطور النتيجة الصافية التي حققتها المؤسسة عبر عدة

سنوات، بحيث تحسب كما يلي:

معدل التغير في النتيجة = (النتيجة الصافية ن - النتيجة الصافية ن-1) / النتيجة الصافية ن-1.

2-4- تجزئة القيمة المضافة: يمكن معرفة نسبة استهلاك العناصر المساهمة في نشأت القيمة المضافة (المؤسسة،

المستخدمين، الدولة) من خلال تجزئتها على هذه العناصر كما يلي:

• بالنسبة للمستخدمين: أعباء المستخدمين / القيمة المضافة، تبين مقابل تكلفة العمل الذي يقدمه المستخدمين؛

• بالنسبة للدولة: الضرائب والرسوم / القيمة المضافة، تظهر النصيب الذي تحصل عليه الدولة جراء تقديم خدماتها؛

• بالنسبة للمؤسسة: الفائض الإجمالي للاستغلال / القيمة المضافة، نصيب المؤسسة من عملية الاستغلال؛

3. الفائض الإجمالي للاستغلال: يمثل الثروة المالية التي حققتها المؤسسة عن طريق النشاط الأساسي

للمؤسسة، بحيث يقيس الكفاءة الإنتاجية للمؤسسة، ويبين قدرة دورة الاستغلال على توليد الفوائض،

ويستخدم غالبا في اتخاذ قرارات تغيير النشاط أو الاستمرار فيه وتوسيعه.

- تجزئة الفائض الإجمالي للاستغلال: يتم توزيع فائض الاستغلال بين عدة عناصر، بحيث تبين هذه النسب أهمية كل عنصر في استعمال إجمالي فائض الاستغلال، تتمثل هذه العناصر في:
 - التثبيتات: مخصصات الإهلاك والمؤونات وحسائر القيمة / الفائض الإجمالي للاستغلال.
 - المقرضين: الأعباء المالية / الفائض الإجمالي للاستغلال.
 - النتيجة العادية: النتيجة العادية / الفائض الإجمالي للاستغلال.
- 4. النتيجة العملية: هي رصيد دورة الاستغلال أي الفرق بين إيرادات الاستغلال ومصاريف الاستغلال ، أي نتيجة الاستغلال، إذ تبين الثروة الإجمالية للمؤسسة والتي تحول إلى نتيجة صافية بعد تغطية مصاريف العمليات المالية والإستثنائية والضرائب على الأرباح، كما تعبر عن مجموع الأرصدة الوسيطة السابقة.
- 5. النتيجة المالية: هي الفرق بين الإيرادات المالية والمصاريف المالية.
- 6. النتيجة العادية قبل الضريبة: هي نتيجة الأنشطة العادية التي تقوم بها المؤسسة وذلك قبل خصم الضرائب أي مجموع النتيجة العملية والنتيجة المالية.
- 7. النتيجة الصافية للأنشطة العادية: هي النتيجة التي تحققها المؤسسة من أنشطتها الأساسية بعد خصم نصيب الدولة من الضرائب، حيث الضريبة = النتيجة العادية * معدل الضريبة.
- 8. النتيجة غير العادية: هي نتيجة الأنشطة غير المتكررة والتي تقوم بها المؤسسة في بعض الحالات الإستثنائية، بحيث لا تعبر عن نشاطها الرئيسي للاستغلال، وهي حاصل الفرق بين الإيرادات غير العادية (مثل التنازل عن استثمارات...) والمصاريف غير العادية (مثل خسائر نزع الملكية، كوارث طبيعية غير متوقعة...).
- 9. النتيجة الصافية للسنة المالية: هي حاصل نتيجة مجموع الأنشطة التي تقوم بها المؤسسة سواء كانت عادية أو غير عادية بعد خصم الضرائب واجبة الدفع.
- تمرين: نأخذ نفس التمرين السابق المتعلق بجبايات النتائج ونعلق على الأرصدة الوسيطة للتسيير التالي:
 - معدل الهامش التجاري؛
 - معدل الربحية الإجمالية؛
 - معدل القيمة المضافة؛
 - معدل الفائض الإجمالي للاستغلال؛

• الحل:

1- حساب معدل الهامش التجاري:

انطلاقاً من هامش الربح الإجمالي يمكن حساب مؤشر معدل الهامش التجاري = هامش الربح الإجمالي / رقم الأعمال.

$$\text{معدل الهامش التجاري} = 2400000 / 1556000 = 65\%$$

يقيس هذا المؤشر قدرة المؤسسة على تحقيق هوامش ربحية في الشق التجاري من النشاط، حيث حققت المؤسسة هامشاً قدره 65%، وهذا ما يثبت أن هامش الربح لديها معتبر ويعكس قدرتها على التفاوض حول أسعار المواد الأولية، وكذا فرض أسعار بيع منتجاتها بالسوق، أي أن لها قدرة تنافسية لا بأس بها مقارنة بالمنافسين.

2- حساب معدل الربحية الإجمالية:

يتم حساب هذا المؤشر انطلاقاً من العلاقة: النتيجة الصافية / رقم الأعمال

$$\text{حيث: معدل الربحية الإجمالية} = 2400000 / 1048950 = 44\%$$

نلاحظ أن المؤسسة حققت ربحية قدرها 44% وهي نسبة جيدة، أي أن في كل 100 وحدة نقدية حققتها المؤسسة كرقم أعمال تحصلت على 44 وحدة نقدية كربح صافي، مما يعني أن التكاليف التي وجهت للمتعاملين المائليين والإقتصاديين (موردين، المستخدمين، البنوك، الدولة...) مثلت 65% من حجم رقم الأعمال وهي نسبة مقبولة عموماً.

3- معدل القيمة المضافة:

يمكن استخلاصه من العلاقة: القيمة المضافة / رقم الأعمال

$$\text{حيث: معدل القيمة المضافة} = 2400000 / 1510000 = 63\%$$

يقيس هذا المؤشر قدرة المؤسسة على تحقيق هامش إقتصادي بعد تغطية التكاليف المباشرة للنشاط، إذ حقق النشاط ما نسبته 63% كقيمة مضافة من رقم الأعمال وهي نسبة جيدة تظهر أن الإستهلاكات الوسيطة لم تشكل سوى 37% من رقم الأعمال.

4- معدل الفائض الإجمالي للإستغلال:

يمكن استنتاجه من العلاقة : الفائض الإجمالي للإستغلال / رقم الأعمال

حيث: معدل الفائض الإجمالي للإستغلال = $2400000 / 1330000$

$$= 56\%$$

نلاحظ ان المؤسسة حققت مستوى نجاح داخلي جيد، هذا ما يثبتته معدل الفائض الإجمالي للإستغلال المقدر ب

56 % ، مما يدل على أن المؤسسة كانت قادرة على توزيع القيمة المضافة على المستخدمين والدولة وحققت فائض

لا بأس به.

المحاضرة رقم (11): تحليل المردودية الاقتصادية والمالية للمؤسسة.

تمهيد:

تتعدد استخدامات المردودية لكونها أداة لقياس الفعالية الاقتصادية لنشاط المؤسسة، ومعيار مهم لإتخاذ بعض قرارات التسيير، بالإضافة إلى أنها وسيلة في يد المسير المالي يستخدمها لمعرفة أثر الإستدانة والإقتراض على الوضعية المالية للمؤسسة. فالمردودية عبارة عن مؤشر يعبر عن العلاقة بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها، تبين بشكل عام قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج ايجابية مقارنة بالإمكانات والوسائل المسخرة لذلك، بحيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج، وفي هذا الصدد نجد نوعين من المردودية، مردودية اقتصادية وأخرى مالية.

أولاً: المردودية الاقتصادية (REC).

تقيس مردودية العمليات أو النشاط الأساسي للمؤسسة، وتستبعد كل النشاطات الثانوية وذات الطابع غير العادي، بحيث يمكن حساب هذا المؤشر بنسبة النتيجة العملياتية بعد الضريبة؛ والتي نحصل عليها من حساب النتائج؛ إلى الأصول الاقتصادية؛ والتي نحصل عليها من الميزانية الاقتصادية¹.

معدل المردودية الاقتصادية = النتيجة العملياتية بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية.

يقيس معدل المردودية الاقتصادية مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين النتيجة العملياتية، أي حساب مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الإستغلال.

كما تسمى كذلك بمردودية الإستغلال أو المردودية الجزئية لأنها لا تأخذ بعين الإعتبار الأنشطة المالية والإستثنائية، بحيث تبين فقط مساهمة الأصول الاقتصادية المكونة من الإستثمارات الصافية والإحتياج في رأس المال العامل في تحقيق النتيجة العملياتية.

ثانياً: المردودية المالية (RCP).

تحمل الصبغة الكلية أو الإجمالية لأنها تقيس المردودية الإجمالية بنسبة النتيجة الصافية؛ التي تؤخذ من حساب النتائج؛ إلى رؤوس الأموال الخاصة؛ والتي تستخرج من الميزانية الاقتصادية، أي أنها تأخذ بعين الاعتبار كل النتائج

¹ - مليكاوي مولود، الاستراتيجية والتسيير المالي، دار هومة، الجزائر، الطبعة 01، 2018، ص.177.

المحققة سواء كانت تخص دورة الإستغلال أو المالية أو الإستثنائية في صورتها النهائية في شكل النتيجة الصافية. وتسمى كذلك بمردودية الأموال الخاصة أو مردودية المساهمين والتي يرمز لها بـ (R_{CP}) ، لأنها تقارن الربح الصافي المحقق بحجم الأموال الخاصة الذي خصص لتمويل الإحتياجات المالية للمؤسسة، ومن هذا المنطلق اعتبرت من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المساهم في تقييم استثماراته المالية، بحيث يحسب هذا المعدل وفقا للعلاقة:

$$\text{معدل المردودية المالية} = \text{النتيجة الصافية} / \text{رؤوس الأموال الخاصة.}$$

تبين هذه العلاقة مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأموال الخاصة، ويمكن القول أن المردودية المالية هي نفسها معدل المردودية الاقتصادية إذا كان مستوى الاستدانة معدوما.

ثالثا: العلاقة بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية.

يمكن إظهار العلاقة بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية وفقا للمعادلة التالية:

$$R_{CP} = (R_{EC} + D/CP(R_{EC} - i))(1 - IS)$$

حيث:

D: الديون؛

i: معدل الإستدانة

IS: معدل الضريبة على الأرباح

$(R_{EC} - i)$: الهامش بين المردودية الاقتصادية والإستدانة؛

D/CP: الرافعة المالية، وتبين تركيبة الهيكل المالي؛

$D/CP(R_{EC} - i)$: أثر الرافعة المالية.

ترتبط المردودية المالية بالمردودية الاقتصادية وبتكلفة الإستدانة، فإذا كان معدل الإستدانة (i) أقل من معدل المردودية الاقتصادية (R_{EC}) فإن معدل المردودية المالية (R_{CP}) يكون أعلى من معدل المردودية الاقتصادية بعد الضريبة $(R_{EC} (1 - IS))$ ، هذه الظاهرة نسميها بأثر الرافعة المالية.

رابعاً: أثر الرافعة المالية.

أثر الرافعة المالية عي نسبة الديون (الإستدانة الصافية) إلى الأموال الخاصة، وهي نسبة تقيس حاجة المؤسسة إلى التمويل الخارجي اعتماداً على الإستدانة، بحيث تحسب وفقاً للعلاقة:

$$EL_F = (R_{EC} - i) D/CP$$

تعبّر الرافعة المالية عن الفرق بين المردودية المالية والمردودية الإقتصادية بعد الضريبة، بحيث تبين تأثير القرارات المالية على المردودية الإقتصادية، والمردودية المالية. بحيث:

$$\text{أثر الرافعة المالية} = \text{معدل المردودية المالية} - \text{معدل المردودية الإقتصادية.}$$

أي:

$$EL_F = R_{CP} - R_{EC} (1 - IS)$$

لهذه النسبة عدة استخدامات من بينها قياس درجة الإستقلالية المالية للمؤسسة، بالإضافة إلى قياس أثر

الإستدانة المتمثل في الأثر الناتج عن لجوء المؤسسة إلى الإستدانة على المردودية المالية للمساهمين.

يمكن أن يكون للإستدانة أثر إيجابي كما يمكن أن يكون لها أثر سلبي، لذا سوف نظهر الحالات التي تكون فيها

الإستدانة لصالح المؤسسة والحالات التي ليس من صالح المؤسسة اللجوء إلى الإستدانة، وإبراز ذلك نسوق هذا المثال

التوضيحي:

الجدول رقم (11): المقارنة بين مؤسسة مستدينة ومؤسسة غير مستدينة

البيان	المتغيرات	مؤسسة غير مستدينة	مؤسسة مستدينة
مج الميزانية	A=P	200000	200000
رؤوس أموال خاصة	CP	200000	50000
استدانة مالية صافية	D	0	150000
النتيجة العملياتية	R _O	30000	30000
معدل المردودية الإقتصادية قبل الضريبة	R _{EC} = R _O /A	15%	15%
الضرائب على الأرباح	IS	1/3	1/3
معدل المردودية الإقتصادية بعد الضريبة	R _{EC} (1-IS)	10%	10%
معدل الإستدانة	i	-	6%
المصاريف المالية	i * D	-	9000
النتيجة الصافية قبل الضريبة	R _{n(av)} = R _O - (i * D)	30000	21000
معدل المردودية المالية قبل الضريبة	R _{CP(av)} = R _n /CP	15%	42%
النتيجة الصافية بعد الضريبة	R _{n(ap)} = R _n (1-IS)	20000	14000
معدل المردودية المالية بعد الضريبة	R _{CP(ap)} = R _n /CP	10%	28%

نلاحظ من خلال معدل المردودية المالية بعد الضريبة بالنسبة للمؤسسة المستدينة أكبر منه بالنسبة للمؤسسة غير المستدينة، وأن المردودية المالية هي نفسها المردودية الإقتصادية بالنسبة للمؤسسة غير المستدينة لأنه لا يوجد ديون، أما بالنسبة للمؤسسة المستدينة فإن المردودية المالية أكبر من المردودية الإقتصادية، وهذا راجع إلى الإستدانة التي تسببت في الرفع المالي.

خامسا: حالات أثر الرافعة المالية.

يهدف المحلل المالي من خلال حساب أثر الرافعة المالية إلى دراسة أثر الإستدانة على مردودية المالية، ومن ثم يكون لها الحالات التالية:

1. حالة مؤسسة عديمة الاستدانة: هي حالة نادرة الوقوع، وإذا حدثت دل ذلك على انعدام أثر الرافعة المالية بسبب انعدام الإستدانة، وبالتالي تتساوى المردودية الإقتصادية بعد الضريبة بالمردودية المالية لأن الاحتياجات مولت حصريا بواسطة التمويل الذاتي أو المساهمين فقط دون تدخل الدائنين. ونعبر هنا بالعلاقة:

$$D=0, \quad R_{CP}= R_{EC} (1-IS)$$

2. حالة مؤسسة مستدينة: بالنسبة للمؤسسة التي تلجأ إلى الإستدانة في تكوين هيكلها المالي يمكن أن تقع في إحدى الحالات التالية:

1-2- أثر الرافعة المالية موجب: في هذه الحالة تحقق المؤسسة مردودية إقتصادية أعلى من تكلفة الإستدانة $R_{EC} > i$ ، بحيث القرار المالي المرغوب في هذه الحالة هو اللجوء إلى الإستدانة لأنها تتسبب في زيادة ربحية المؤسسة، وبالتالي كلما زادت الديون أدى ذلك إلى ارتفاع المردودية المالية، ويعبر عنها بالعلاقة:

$$R_{EC} - i > 0, \quad R_{CP} - R_{EC} = (R_{EC} - i) D/CP > 0$$

2-2- أثر الرافعة المالية معدوم: في هذه الحالة تكون المردودية الإقتصادية مساوية لمعدل الفائدة

$R_{EC} = i$ ، وهنا يكون للرافعة المالية أثر حيادي لن الهيكل المالي للمؤسسة مستقل تماما عن المردودية المالية، وبالتالي لا يمكن الإعتماد على هذا المؤشر لإتخاذ القرارات المالية واختيار مصادر التمويل وإنما لابد على المسير اللجوء إلى مؤشرات أخرى كنسبة الاستقلالية المالية مثلا. هذه الحالة تتوافق مع حالة المؤسسة عديمة الإستدانة.

2-3- أثر الرافعة المالية سالب: في هذه الحالة تكون المردودية الإقتصادية أقل من معدل الإستدانة أي

$R_{EC} < i$ ، بحيث يكون اللجوء إلى الإستدانة ذو أثر سلبي على المردودية المالية، أي كلما زاد حجم

الديون تناقصت المردودية المالية، وبالتالي القرار المناسب في هذه الحالة هو التخفيض من الإستدانة

واللجوء إلى موارد مالية بديلة. يمكن التعبير عن هذه الحالة بالعلاقة:

$$R_{EC} - i < 0, \quad R_{CP} - R_{EC} = (R_{EC} - i) D/CP < 0$$

• تمرين 01: إليك المعلومات المحاسبية المتعلقة بالمؤسسة « X » في نهاية سنة 2000:

حسابات النتائج

المبالغ	البيان
4470.6	إنتاج السنة المالية
(2738.9)	المشتريات المستهلكة
(66)	رصيد مصاريف وإيرادات الإستغلال الأخرى
1665.7	القيمة المضافة للإستغلال
(1110.3)	أعباء المستخدمين
555.4	الفائض الإجمالي للإستغلال
(231.3)	مخصصات الإهلاك
324.3	النتيجة العملياتية
6.1	المنتجات المالية
(124.5)	الأعباء المالية
118.4	النتيجة المالية
205.9	النتيجة العادية قبل الضريبة
(74.8)	الضرائب المستحقة على النتيجة العادية
131.1	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
0.7	النتيجة غير العادية
131.8	النتيجة الصافية للسنة المالية

الميزانية الاقتصادية

1614.7	الإستثمارات الصافية
499.3	المخزونات
1270.8	العملاء
350.6	حقوق الإستغلال الأخرى
2120.7	إستخدامات الإستغلال
923.7	الموردون
372.9	ديون الإستغلال الأخرى
1296.6	موارد الإستغلال
824.1	الإحتياج في رأس المال العامل
2438.8	الأصول الإقتصادية
1083.2	رؤوس الأموال الخاصة
846.7	الديون المتوسطة وطويلة الأجل
625.3	+الإعتمادات البنكية الجارية
(0.6)	-التوظيفات المالية
(115.8)	-المتاحات
1355.6	الإستدانة الصافية
2438.8	رأس المال المستثمر في الإستغلال

- **المطلوب:** أحسب كل من المردودية الإقتصادية والمردودية المالية، إذا علمت أن معدل الضريبة على الربح 40%، ثم إستنتج مستوى أثر الرافعة المالية؟
- **تمرين 02:** الجدول التالي يتضمن مجموعة من المجمعات المالية لمؤسستين « Y » و « X » تتضمن المفاضلة بين خيارين للتمويل.

المؤشرات المالية	المؤسسة « Y »	المؤسسة « X »
الأصول الإقتصادية	1000	1000
الإستدانة الصافية	750	0
رؤوس الأموال الخاصة	250	1000
رقم الأعمال	1666.7	6666.7
النتيجة العمليانية	120.8	333
الأعباء المالية	37.5	0
الضريبة على الأرباح	33.3	133
النتيجة الصافية	50	200

- **المطلوب:**

- أحسب المردودية المالية والمردودية الإقتصادية؟
- أحسب أثر الرافعة المالية؟ ماهو حكمك على سياسة التمويل المنتهجة في كلتا المؤسستين؟

• حل التمرين 01:

المؤشرات المالية	المبالغ والنسب
الأصول الاقتصادية	2438.8
نتيجة الاستغلال بعد الضريبة	194.6
المردودية الاقتصادية بعد الضريبة	7.97%
الأموال الخاصة	1083.2
النتيجة الصافية	131.8
المردودية المالية	12.16%
أثر الرافعة المالية	4.19%

حيث:

$$\text{الأصول الاقتصادية} = \text{الأصول الثابتة} + \text{BFR}$$

$$\text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة} = \text{نتيجة الإستغلال} - \text{نتيجة الاستغلال} \times \text{الضريبة}$$

$$= 324.3 - 0.4 \times 324.3$$

$$= 194.6$$

$$\text{المردودية الاقتصادية بعد الضريبة} = \text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة} / \text{AE (Ro)}$$

$$= 194.6 / 2438.8$$

$$= 7.97\%$$

$$\text{المردودية المالية} = \text{النتيجة الصافية} / \text{رؤوس الأموال الخاصة}$$

$$\text{أثر الرافعة المالية} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

بغض النظر عن مركبات أثر الرافعة المالية فإن إجراء الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية يضعنا أمام

مستوى أثر الرافعة المالية.

يظهر الجدول أعلاه أن المؤسسة حققت أثر رافعة مالية موجب نتج عن تحقيقها لمعدل مردودية مالية يفوق المردودية

الاقتصادية، وهو ما يثبت أن سياسة الائتدانة المعتمدة من طرف المؤسسة كانت مدروسة، فبفضل الإيرادات المالية

التي حققتها غطت جزءا من المصاريف المالية، كما ساهمت النتيجة الاستثنائية ولو بجزء يسير في تحسين مستوى

النتيجة الصافية. فتمكنت المؤسسة من تحقيق هذا المستوى من المردودية ستساهم مستقبلا في تحسين قدرتها على

التمويل الذاتي.

- حل التمرين 02: يتضمن الجدول التالي حساب المردودية الاقتصادية بعد الضريبة والمردودية المالية.

المؤشرات المالية	المؤسسة (1)	المؤسسة (2)
الأصول الإقتصادية	1000	1000
نتيجة الإستغلال بعد الضريبة	87.5	200
معدل المردودية الاقتصادية بعد الضريبة	%8.75	%20
الأموال الخاصة	250	1000
النتيجة الصافية	50	200
معدل المردودية المالية	20%	20%
أثر الرافعة المالية	11.25%	0%

$$* \text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة (1)} = 120.8 - 33.3 = 87.5$$

$$* \text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة (2)} = 333 - 133 = 200$$

- الحكم على سياسة التمويل المنتهجة:

استنادا إلى آلية أثر الرافعة المالية فإن المؤسسة (1) انتهجت سياسة تمويل ذات فعالية مقارنة بالمؤسسة (2) عديمة الاستدانة، حيث تمكنت المؤسسة المستدينة من تنويع مصادر تمويلها واستخدمت أقل حجم ممكن من الأموال الخاصة، الأمر الذي مكنها من تحقيق مستوى مردودية سالبة مطابق للمستوى الذي حققته المؤسسة غير المستدينة، مما يجعلنا نحكم بأن المؤسسة (1) أحسن أداءا من المؤسسة (2)، وهو ما يظهر بوضوح من خلال مستوى أثر الرافعة المالية المحقق.

المحاضرة رقم (12): تحليل الإستغلال وتشخيص مستوى الخطر المالي.

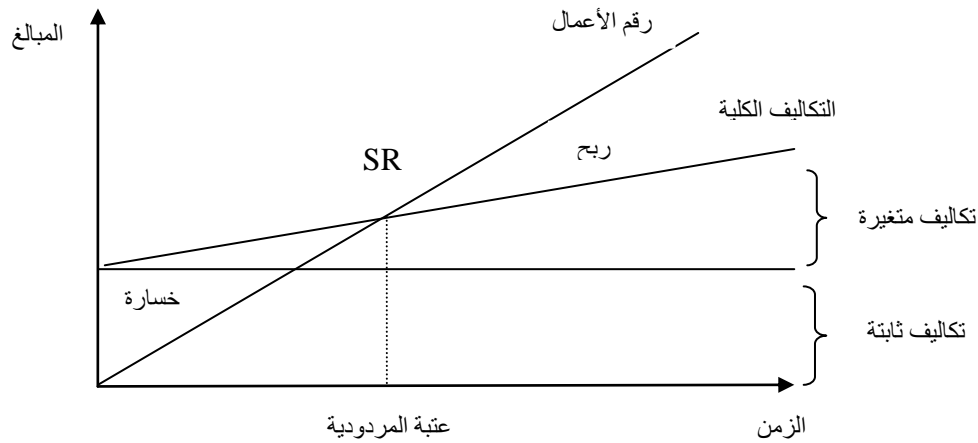
تمهيد:

لعل من بين الأسباب التي يسعى إلى تحقيقها المحلل المالي من خلال استخدامه لمختلف أدوات التحليل المالي البحث في مستوى النتيجة، وكيفية تشكلها عبر الزمن، لأجل تحديد أفضل المسارات التي يجب أن تسلكها المؤسسة مستقبلا. كما أن تحديد النتيجة يمر حتما من خلال إيجاد الفرق بين الإيرادات والمصاريف، لذا يتوجب علينا معرفة كيفية تطور كليهما والعلاقة التي تربط بينهما وذلك من خلال مؤشر عتبة المردودية أو النقطة الميتة.

أولا: عتبة المردودية.

1. تعريف عتبة المردودية: نقول عن مستوى نشاط بأنه قد وصل إلى عتبة المردودية إذا كانت مجموع إيراداته تغطي مجموع نفقاته، بحيث عند هذا المستوى تكون النتيجة مساوية للصفر أي حيادية، وتكون المؤسسة في وضعية لا ربح ولا خسارة. هذا الوضع يجعل من التكاليف الثابتة مساوية لهامش التكلفة المتغيرة. وسمي أيضا برقم الأعمال الحرج (CAC)، أو النقطة الميتة (le point mort)، نقطة الصفر، نقطة التوازن.
2. التمثيل البياني لعتبة المردودية:

الشكل رقم (03): عتبة المردودية



المصدر:

- من خلال الشكل يمكن استخراج ثلاث مستويات من النشاط:
- حالة خسارة: لا يمكن لرقم الأعمال تغطية مجمل التكاليف؛
- حالة التعادل: المرحلة التي يتعادل فيها رقم الأعمال بمجموع التكاليف، والتي يعبر عنها بعتبة المردودية؛
- حالة الربح: في هذه المرحلة يتجاوز رقم الأعمال مجموع التكاليف، وعندها يتحقق الفائض.

3. حساب عتبة المردودية: من خلال تعريف عتبة المردودية يمكن استنتاج كيفية حسابها:

الهامش على التكلفة المتغيرة = رقم الأعمال - التكاليف المتغيرة

$$M/CV = CA - CV$$

نتيجة الإستغلال = الهامش على التكلفة المتغيرة - التكاليف الثابتة

$$R = M/CV - CF$$

وعند عتبة المردودية تكون النتيجة = 0 أي رقم الأعمال = التكاليف المتغيرة + التكاليف الثابتة

$$R = 0, \quad CA = CV + CF$$

ومنه عتبة المردودية = التكاليف الثابتة / معدل الهامش على التكاليف المتغيرة

$$SR = CF/m$$

حيث معدل الهامش على التكاليف المتغيرة = الهامش على التكلفة المتغيرة / رقم الأعمال

$$m = MCV / CA$$

4. تجزئة عتبة المردودية: يمكن أن نميز:

- عتبة المردودية للإستغلال: تحسب وبناء على تكاليف الإستغلال الثابتة والمتغيرة للإنتاج، بحيث الهدف منها يتمثل في قياس مدى اتقرار نتيجة الإستغلال (النتيجة العملية).

$$SR_{ex} = CF_{ex}/m \quad \text{حيث:}$$

- عتبة المردودية المالية: تأخذ بعين الإعتبار الأعباء المالية، بحيث الهدف منها قياس استقرار النتيجة الجارية قبل الضريبة.

$$SR_f = CF_{ex} + CF_f/m \quad \text{حيث:}$$

- عتبة المردودية الإجمالية: يمكن الحصول على عتبة المردودية الكلية من خلال الدمج بين عتبة المردودية المالية وعتبة مردودية الإستغلال، بالإضافة إلى كل الإقتطاعات الممنوحة لمختلف المتعاملين بما فيها مكافآت رأس المال.

$$SR_t = CF_{ex} + CF_f + DVI / m \quad \text{حيث:}$$

- DVI: مختلف التوزيعات والإقتطاعات؛

- مكافآت رأس المال = $IS / (1 - CP) * K_{CP}$

يتمثل الفرق عتبة المردودية المالية وعتبة المردودية للإستغلال كون أن الأولى تتضمن إضافة إلى عناصر دورة

الإستغلال (التكاليف الثابتة والمتغيرة) العناصر المتعلقة بالدورة المالية (المصاريف المالية)، ولعل الدافع إلى التفرقة بينهما

يعود لرغبة المحلل المالي في قياس أثر لجوء المؤسسة غلى الإستدانة على النتائج المحققة.

يمكن الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة من خلال مقارنة رقم أعمالها إلى عتبة مردوديتها من خلال مؤشر وضعية المؤسسة (POS)، والذي يحسب كما يلي:

$$POS = (CA / SR) - 1$$

- بحيث يمكن أن نقارن إلى عتبة المردودية للأستغلال كما يلي: $POS = (CA / SR_{ex}) - 1$

- وبالنسبة إلى عتبة المردودية الكلية كما يلي: $POS = (CA / SR_t) - 1$

5. **إستخدامات عتبة المردودية:** هناك عدة استخدامات لمؤشر عتبة المردودية، منها¹:

- قياس استقرار الربح أخذا بعين الإعتبار خصائص السوق وهيكله تكاليف الإنتاج بتحديد الفترة الزمنية أو الوحدات الكافية لتغطية التكاليف الثابتة. بحيث إذا تمكنت المؤسسة من تغطية تكاليفها في الأشهر الأولى من دورة الإستغلال دل ذلك على أن الإيرادات التي تأتي في الشهر الموالية عبارة عن أرباح، وفي حالة العكس يدل ذلك على انخفاض ربحيتها مما يتطلب منها فترة زمنية أطول لتغطية تكاليفها؛
- تحليل الفروقات بين التقديرات والإنجازات، وبالتالي إجراء عملية تقييم شاملة وإجراء التصحيحات اللازمة؛
- المساعدة على اختيار اإستراتيجية المناسبة من خلال تكثيف الجهود الإستثمارية، وبالتالي زيادة الإنتاج بهدف تدنية التكاليف الثابتة للوحدة؛
- الربط بين الإستراتيجية المالية والإنتاجية خصوصا في الوضعيات الصعبة، كأن تلجأ إلى فتح رأس المال للمساهمة بدل الإستدانة بهدف تدنية مستوى تحقيق عتبة المردودية وبالتالي تجاوز الصعوبات التي تعاني منها في مجال الإستغلال؛
- المساعدة على إعادة هيكلة المؤسسة من خل إعادة هيكلة التكاليف وعلاقتها بمستوى النشاط، بحيث تلجأ المؤسسات على تعظيم قواعدها الإنتاجية من خلال تدنية تكاليفها العامة وغير المباشرة مما ينعكس على مستوى عتبة المردودية.

ثانيا: **الخطر الإقتصادي.**

تواجه المؤسسة الإقتصادية عدة مخاطر مرتبطة بنشاطها تؤثر سلبا على مردوديتها، من أهم هذه المخاطر تلك المتعلقة برقم الأعمال، والذي يعتبر مصدر ثروة المؤسسة ومنبع إيراداتها، وما يميز رقم الأعمال أنه مرتبط بالبيئة الخارجية للمؤسسة مما يصعب التأثير فيها واخضاعها للرقابة، لكون أن محيط المؤسسة يتصف بعدم التأكد وصعوبة

¹- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص.208.

إستشراف مستقبله. فالخطر الإقتصادي يتعلق أساسا بالتغير العشوائي في رقم الأعمال خارج رقم الرسم، والذي يحدث تأثيرا سلبيا على مختلف مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة، من مردودية مالية واقتصادية ومختلف النتائج. بحيث يمكن قياس الخطر الإقتصادي اعتمادا على مؤشر اثر الرافعة التشغيلية.

● **أثر الرافعة التشغيلية (للإستغلال):** تقيس الرافعة التشغيلية حساسية نتيجة الإستغلال (العملية) اتجاه تغير رقم الأعمال خارج الرسم، بحيث كلما ارتفعت قيمة الرافعة التشغيلية زاد الخطر الإقتصادي وكلما انخفضت زال الخطر افقتصادي، بحيث يمكن حسابها وفقا للعلاقات التالية:

1. انطلاقا من التغيرات في النتيجة العملية والتغيرات في رقم الأعمال خارج الرسم:

$$EL_{EX} = (\Delta R_o / R_o) / (\Delta CA_{HT} / CA_{HT})$$

هذه المعادلة تتوافق مع التعريف السابق لأنها تعبر عن التغير في النتيجة العملية بدلالة التغير في رقم الأعمال

خارج الرسم.

2. انطلاقا من الهامش على التكلفة المتغيرة والنتيجة العملية:

$$EL_{EX} = MCV / R_o$$

3. انطلاقا من عتبة المردودية للإستغلال ورقم الأعمال خارج الرسم:

$$EL_{EX} = CA_{HT} / CA_{HT} - SR_{ex}$$

وفقا لهذه العلاقة فان الخطر الإقتصادي (خطر الإستغلال) يرتفع كلما كان رقم الأعمال قريبا من عتبة

المردودية للإستغلال.

ثالثا: الخطر المالي.

يتمثل الخطر المالي في ارتفاع خطر الإستغلال بسبب الجوء المفرط إلى الإستدانة أين يصبح جلب الموارد المالية

في شكل دون من شأنه أن يؤثر سلبا على مردودية المؤسسة. ولأجل معرفة حجم الخطر المالي يمكن الإستعانة بأثر

الرافعة المالية من خلال الفرق بين المردودية الإقتصادية والمردودية المالية. لذا يمكن أن نجد الحالات التالية للخطر

المالي:

1. **حالة مؤسسة غير مستدينة:** أي ($D = 0$) معناه أن المردودية الإقتصادية = المردودية المالية لعدم وجود

(1)، وبالتالي يمكن أن نستنتج أن التغير في المردودية المالية يمكن تحديده وفقا للعلاقة:

$$\Delta R_{cp} = \Delta R_{ec} (1-IS)$$

ومنه اذا كانت المؤسسة غير مستدينة فإن مردودية الأوال الخاصة تتغير بالتناسب مع المردودية الإقتصادية للمؤسسة، وبالتالي ليس هناك خطر مالي.

2. حالة مؤسسة مستدينة: يمكن رصد الخطر المالي وفقا للعلاقة:

$$\Delta R_{cp} = \Delta R_{ec} (1-IS) + \Delta R_{ec} D / CP (1-IS)$$

حيث:

ΔR_{cp} : التغير الإجمالي في المردودية المالية؛

$\Delta R_{ec} (1-IS)$: الخطر الإقتصادي المعبر عنه بالتغير في المردودية المالية المستقل عن الإستدانة؛

$\Delta R_{ec} D / CP (1-IS)$: الخطر المالي معبر عنه بالتغير في المردودية المالية بدلالة الإستدانة.

في حالة المؤسسة المستدينة فإن الخطر المالي يتحقق عند زيادة اللجوء إلى الإستدانة، الأمر الذي يحدث أثرا

سلبيا على المردودية الإقتصادية ومن ثم على المردودية المالية، أما في حالة المؤسسة غير المستدينة فإن الخطر

الإقتصادي يتحقق بتدهور المردودية الإقتصادية وهو ما يؤدي بدوه إلى تدهور المردودية المالية للمؤسسة.

المحاضرة رقم (13): السياسة المالية للمؤسسة.

تمهيد:

يعد البحث عن مصادر تمويل كافية لتغطية الإحتياجات المالية المتزايدة من بين أهم التحديات التي تواجه المؤسسة، ولعل الصعوبة تكمن ليس فقط عدم توفر هذه المصادر بقدر صعوبة التعامل القيود المفروضة على هذه المصادر والناجحة عن تعارض الأهداف وتعقيدها. بحيث يجد المسير نفسه ملزماً بتمويل الأصول الإقتصادية مع مراعات مستويات المردودية المطلوبة، الإستقلالية المالية، التوازن المالي، مستوى نمو النشاط...، هذا الأمر يفرض عليه وضع سياسة مالية متكاملة ومنسجمة مع أهداف المؤسسة وتأخذ بعين الإعتبار كل هذه المؤشرات. كما ينبغي أن تكون السياسة المالية متوافقة مع الإستراتيجية العامة للمؤسسة وتخدم أولوياتها.

أولاً: مفهوم السياسة المالية.

تعرف السياسة المالية على أنها تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية للمؤسسة . فالساسة المالية هي مجموعة من القرارات من أجل الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة، وتحديد الميزج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة والأموال المملوكة من أجل تغطية دورة الإستغلال والاستثمار¹.

ثانياً: أهداف السياسة المالية.

ينبغي لأهداف السياسة المالية أن تتوافق مع أهداف الاستراتيجية العامة للمؤسسة، فمن بين تلك الأهداف

نجد:

1. تمويل الاستثمارات ودورة الاستغلال : ينتج عن دورتي الاستغلال والاستثمار تسديدات تتمثل في: مشتريات مواد، دفع أجور، شراء الآلات...، ومداخيل من مبيعات منتجات... ، لكن تلك المداخيل لا تكفي لتمويل كل احتياجات دورتي الاستغلال والاستثمار، مما يؤدي إلى البحث عن مصادر لتمويل سواء عن طريق فتح رأس المال (المساهمين)، الإقتراض (البنوك)، أو طلب اعانات (الدولة والمصالح العمومية)، بحيث يتمثل الدور الأساسي لسياسة التمويل في البحث عنه مصادرة التمويل وكيفية تسديدها؛
2. ضمان مستوى من السيولة : من أجل عدم الوقوع في مخاطر التوقف عن الدفع فإن السياسة المالية يجب أن تحافظ على مستوى معين من السيولة، وذلك من اجل مواجهة الالتزامات المالية الطارئة، فحالة التوقف عن

¹ - حمزة الشبيخي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة الحديثة، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1998، ص.17.

- الدفع قد تكلف المؤسسة وتؤدي إلى إفلاسها بالإضافة إلى زيادة التكاليف خاصة اتجاه الدائنين في حالة تأخر دفع الاستحقاقات من خلال غرامات التأخير.
3. **تعظيم المردودية:** تسعى السياسة المالية إلى الحصول على مصادر التمويل والتي يتم المزج فيما بينها حيث يوجه هذا المزيج للحصول على استثمارات ذات مردودية كبيرة، وفي نفس الوقت تخفيض تكلفة التمويل الدائني التي تقل عن المردودية المحققة من الاستثمارات التي تم حيازتها بواسطة سياسة التمويل، لأنه حين تتمكن المؤسسة من تحقيق الأمان والحد من المخاطر المالية يجب تحقيق معدل عائد على الأموال المستثمرة والتي يجب أن يفوق التكلفة التي تدفع للمولين وإلا وقعت المؤسسة في دائرة العجز المالي¹.
4. **تحقيق النمو وزيادة حجم المؤسسة :** يلعب كل من رقم الأعمال والقيمة المضافة المحققة و بحجم الاستثمارات دورا مهما في تقدير حجم المؤسسة من الناحية المالية، لكن يبقى الإختلاف في تقييم المؤسسة بين مسيري المؤسسة والمساهمين بسبب اختلاف أهدافهم ووجهات نظرهم².
5. **التأقلم مع المحيط :** لا بد من السياسة المالية أن تأخذ بعين الاعتبار كل مكونات المحيط المالي من أجل التأقلم معها، وذلك من أجل التشخيص الجيد للمحيط المالي للمؤسسة ومكوناته المختلفة وهو ما يتيح للمؤسسة استغلال الفرص المتاحة وتجاوز التهديدات الممكنة³.

ثالثا: ماهية الهيكل المالي للمؤسسة.

يتعلق الهيكل المالي بالجانب الأيسر من الميزانية (الخصوم)، فهو يمثل ماليا مصادر التمويل المستخدمة من قبل المؤسسة لحيازة وتمويل أصولها.

يقصد بالهيكل المالي " توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها، ويتكون الهيكل التمويلي للمؤسسة من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية العامة سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أم كانت قصيرة الأجل، وسواء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال خاصة."⁴

¹ - أحمد بوراس، تمويل المنشأة الاقتصادية، دار العلوم، عنابة، 2008، ص.ص. 104-105.

² - Vermimmen Piere, Politique Financier de L'entreprise, Encyclopédie De Gestion, Tom03, Economica, Paris, 1989, P.214.

³ - أحمد بوراس، المرجع السابق، ص. 145.

⁴ - حركاتي نبيل، "محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف خلال الفترة 2009-2014"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف- الجزائر، المجلد 18، العدد 01، ديسمبر 2018، ص. 217.

بصياغة أخرى يمكن تعريف الهيكل المالي بأنه البنية المالية للمؤسسة التي تعكس مختلف المصادر التمويلية للأصول.¹

وتجدر الإشارة هنا أن لكل مصدر تمويلي تكلفة تختلف باختلاف هذا الأخير، فمثلا التمويل الذاتي يقابله ما يعرف بتكلفة الأموال الخاصة، فهذا النوع من التمويل يمثل ملكية في رأس مال المؤسسة، وهو مرتبط بالأرباح التي يتوقعها المساهمين، وعليه المؤسسة هنا معرضة لمخاطرة عدم تحقيق مردودية مساوية لما هو متوقع من طرف المساهمين، وفي حالة ما إذا كانت المؤسسة أمام تمويل مصدره الاقتراض، فأیضا هي ملزمة بدفع تكاليف الاستدانة، ومن ثم نجد أن المؤسسة تتعامل مع نوعين من التكاليف الاستدانة وأيضا تكلفة الأموال الخاصة، و حينها فهي أمام ما يسمى بتكلفة رأس المال.

رابعاً: مصادر التمويل.

يعتبر التمويل عاملاً حاسماً لاستمرارية نشاط المؤسسة، ومع تعدد المصادر التمويلية يتوجب على المؤسسة اتخاذ القرار المناسب، بحيث أن هذا الأخير يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة ويخدم مختلف الأطراف العاملة بالمؤسسة. يمكن التمييز بين العديد من المصادر التمويلية وذلك باختلاف المعايير المستخدمة لتصنيف هذه المصادر، فنجد:

1. **التمويل الذاتي:** يتمثل التمويل الذاتي في " الفائض النقدي الذي أفرزته المؤسسة بفضل أنشطتها الحالية) القدرة على التمويل الذاتي)، بعد توزيع الأرباح" ويتكون من²:

1 1 **المؤنونات:** تعرف بأنها " انخفاض من نتيجة الدورة المالية لمواجهة الأعباء والخسائر المحتملة الوقوع".

1 2 **الاهتلاكات:** تعتبر الاهتلاكات أحد أهم عناصر التمويل الذاتي، وتعرف بأنها " قيمة التدني السنوي لاستثمارات المؤسسة، فهي مخصصات لتعويض أصولها مستقبلاً".

1 3 **الأرباح المحتجزة:** هذا العنصر يعتمد بشكل أساسي على سياسة توزيع الأرباح المتبعة في المؤسسة، وتمثل الأرباح غير الموزعة (المحتجزة) في الأرباح السنوية التي لم يتم توزيعها على المساهمين.

1 4 **الاحتياطات:** هي " جزء من الأرباح الموجهة إلى بند الاحتياطات لدعم المركز المالي"، وذلك لمواجهة انحراف النتائج عما كان متوقع ومخطط له.

¹ - حدة خبيزة أنفال، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة: مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب - GMS - بسكرة، رسالة ماجستير، غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة- الجزائر، 2011-2012، ص3.

² - ساحل محمد، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الطبعة 01، 2019، ص.ص 65-67.

2. التمويل الخارجي الخاص (سياسة رفع رأس المال): ينعكس في الزيادة في رأس المال إما عن طريق طرح أسهم جديدة للاكتتاب، أو مساهمات الشركاء العينية، أو المساعدات التي تحصل عليها المؤسسة من الدولة في إطار تشجيع قطاعات اقتصادية معينة¹:

2-1- زيادة رأس المال عينا: في هذه الحالة الزيادة الفعلية تكون " في جانب الأصول من الميزانية، والتي تظهر في جانب الخصوم بقيمة الأصول المقدمة، حيث تؤثر هذه الزيادة على الأصول المتداولة للمؤسسة، وذلك بزيادة الطاقة الإنتاجية الناتجة عن تشغيل الأصول الجديدة"

2-2- زيادة رأس المال نقدا: في هذه الحالة الزيادة تكون نقدا، الأمر الذي من شأنه " تعزيز الهيكل المالي للمؤسسة، بحيث تزيد من حجم رأس المال العامل، ومنه الأموال الخاصة، هذا علاوة على أنها تزيد من مقدار السيولة، الشيء الذي يسمح للمؤسسة باقتناء أصول إنتاجية جديدة".

2-3- زيادة رأس المال من خلال التحويل (تحويل الديون): بحيث يتم زيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة مقابل ما على المؤسسة من ديون، بمعنى تحويل الديون معينة المقدار ومستحقة الأداء إلى أسهم، وأيضا تحويل السندات المتداولة إلى أسهم، وعادة ما يفضل المستثمرون هذا النوع من السندات خاصة إذا كانت المؤسسة تحقق معدلات نمو كبيرة ومرتفعة.

3. التمويل عن طريق الاستدانة: الأموال الخاصة عادة لا تكفي لتمويل احتياجات المؤسسة، الأمر الذي يجعلها تلجأ لمصادر أخرى، منها²:

3 1- السندات: يعرف السند بأنه " عقد أو أداة دين طويلة الأجل، تصدره الشركات، أو الحكومة، وطبقا لهذا العقد يقبل المقترض مصدر السند أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند، ويحمل السند قيمته الاسمية وتاريخ استحقاق معين ومعدل فائدة محدد".

3 2- الائتمان البنكي: والذي يمكن أن يشتمل على الائتمان قصير الأجل أو طويل الأجل:

- الائتمان قصير الأجل: هو ذلك الائتمان الذي تتراوح مدته " بين شهر ولا تزيد عن عام واحد بالنظر لقصر أجل استحقاقه، فإن أسعار الفائدة عليه تكون منخفضة. وعادة ما يلجأ المقترض لهذا النوع من الائتمان من أجل سد النقص في رأس المال العامل، وأيضا من أجل مواجهة النفقات الجارية للمشاريع، أين تستخدم هذه

¹ - زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة 03، 2017، ص194.

² - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006، ص.61.

القروض في تمويل التكاليف العادية والدائمة للإنتاج وكذا ضروريات الصندوق ويطلق على هذا النوع من القروض بقروض الاستغلال."

• الائتمان المتوسط وطويل الأجل: يستخدم الائتمان متوسط الأجل في تمويل الاستثمارات التي لا يتجاوز عمر

استخدامها سبع سنوات كحد أقصى، في حين نجد أن الائتمان طويل الأجل، هو ذلك الائتمان الذي تزيد مدته عن سبع سنوات، ويستخدم أساساً في تمويل الاستثمارات في الأصول الثابتة، كالإنشاءات والتجهيزات والآلات، وعادة ما الفائدة على هذا النوع من القروض تكون مرتفعة نظراً لطول أجله وزيادة المخاطر المحيطة به.

3 3 قرض الإيجار: من الممكن أن تلجأ المؤسسة إلى استئجار أصول عوض القيام بشائها، نظراً لكون الاحتياج

لذلك الأصل مؤقت أو موسمي، أو عدم توفر الإمكانيات اللازمة لشراؤه، أو لكون تكلفة استئجاره أقل من

تكلفة الحصول عليه عن طريق قرض. وقد يكون هذا الاستئجار تمويلياً أو تشغيلياً أو بيع و إعادة

استئجار، و تجدر الإشارة إلى أن أقساط الإيجار تعتبر مصاريف تخصم من الربح قبل الضريبة، و عليه

يسمح هذا النوع من التمويل من تحقيق وفورات ضريبية، و نجد أن المؤسسة في نهاية مدة العقد موضوعة

أمام عدة خيارات، إما التنازل عن الأصل، أو تجديد مدة الإيجار أو شراء ذلك الأصل.¹

3 4 الائتمان التجاري: هو عبارة عن " تمويل قصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين، ويشتمل في قيمة

المشتريات الآجلة للسلع التي تستخدمها المؤسسة في العملية الصناعية أو التجارية، و في غياب الخصم

النقدي، يعد الائتمان التجاري عديم التكلفة."²

بناء على ما سبق فإن على المؤسسة حسن اختيار الهيكل المالي الخاص بها من خلال اختيار أفضل توليفة لمصادر

تمويلها، في ضوء العائد المطلوب والمخاطر التي تندرج ضمن سياستها المالية، ووضع ذلك ضمن ما يعرف بمخطط

التمويل.

خامساً: مخطط التمويل.

1. تعريف مخطط التمويل: هو جدول مالي تقديري متعدد السنوات يعد لتجسيد السياسة التمويلية خلال فترة

مستقبلية تمتد من 03 إلى 05 سنوات، وتتضمن:

– الموارد الدائمة التي تستخدمها المؤسسة لتمويل أنشطتها سنوياً خلال فترة زمنية محددة؛

– الإستخدامات الدائمة التي يتوجب على المؤسسة تغطيتها سنوياً خلال نفس الفترة.

¹ - زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص.ص. 196-197.

² - نفس المرجع، ص 198.

2. نموذج مخطط التمويل: ليس هناك نموذج موحد وثابت وإنما تتوقف صياغته على طبيعة النظام المالي الذي

تخضع له المؤسسة وسياستها المالية، بحيث يمكن ذكر النموذج التالي على سبيل المثال:

الجدول رقم (12): نموذج مخطط التمويل

السنة 05	السنة 04	السنة 03	السنة 02	السنة 01	البيان
					الإستخدامات: - حيازة الإستثمارات المادية، المعنوية، المالية - الإرتفاع في الإحتياجات في رأس المال العامل - المصاريف التي ستوزع على عدة سنوات - تسديد الديون المالية - الأرباح التي ستوزع
					مجموع الإستخدامات
					الموارد: - القدرة على التمويل الذاتي - التنازل أو الإنخفاض في الأصول الثابتة - الإرتفاع في رأس المال والإعانات - الديون المالية الجديدة
					مجموع الموارد
					- الإنحراف السنوي - الخزينة الأولية - الخزينة النهائية

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص. 271.

إضافة إلى العناصر الواردة في الجدول أعلاه يتضمن جدول التمويل كافة التدفقات المالية التي تؤثر في الخزينة اجمالية، حيث يبدأ الجدول بخزينة إجمالية أولية ثم تضاف إليها الإستخدامات والموارد السنوية، لتحدد بعدها الخزينة الإجمالية النهائية كما هو مبين في المعادلة التالية:

الخزينة في نهاية الدورة = الخزينة في بداية الدورة + إنحراف الدورة (الموارد - الإستخدامات).

3. إستخدامات مخطط التمويل:

تتعدد إستخدامات مخطط التمويل تبعاً لإختلاف حجم المؤسسة وطبيعتها، فعند إنشاء المؤسسة يعد مخطط

التمويل كأداة ضرورية للحكم على مستقبلها، وكذا التفاوض مع مختلف المتعاملين الماليين للحصول على الموارد

الضرورية للممارسة أنشطتها، أما في مرحلة النمو يستخدم هذا المخطط لتحقيق عدة أهداف منها:

- اختبار فعالية اإستراتيجية العامة وتعديل المخطط العملية تبعاً لمتغيرات المحيط، واجراء التصحيحات المناسبة

على مستوى التوازن الإجمالي للمخطط؛

- تبرير اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية؛

- تقدير إمكانيات المؤسسة في مجال قدرتها على توزيع الأرباح على المساهمين مستقبلاً.

المحاضرة رقم (14): تقييم واختيار الاستثمارات.

تمهيد:

من بين أهم القرارات المالية التي يجب على المسير المالي اتخاذها نجد مهمة اختيار افضل البدائل الإستثمارية، وذلك عند انشاء المؤسسة كالمفاضلة بين الإستثمارات العينية الدائمة (اراضي، مباني، منشآت،...) والإستثمارات المادية والمعنوية المستخدمة في عملية الإستغلال (الآلات، تجهيزات الإنتاج، وسائل النقل، البرمجيات والمعلومات...)، أو عند تجديد الإستثمارات وفي حالة توسيع نشاط المؤسسة كفتح ورشات جديدة، استبدال التكنولوجيات الحالية بتكنولوجيات حديثة. للقيام بهذه المهام يستخدم المسير المالي عدة أدوات ومعايير لتقييم هذه الإستثمارات والمفاضلة بينها، وذلك على أساس عدة مؤشرات منها: تكلفة الإستثمار، المردودية، مدة الإنجاز...، تختلف الأدوات المستعملة حسب الظروف التي تنشط فيها المؤسسة، منها ما يتوافق مع افتراض ثبات البيئة افقتصادية للمؤسسة واتصافها بحالة التأكد، ومنها ما تفترض حالة عدم التأكد او المخاطرة، في حين تفترض الفئة الثالثة عدم اليقين في المستقبل، غلا اننا سوف نقتصر على دراسة الفئة الأولى من أدوات المفاضلة بين الإستثمارات والتي تعتمد على حالة التأكد.

أولاً: مفهوم الإستثمار.

الإستثمار يعني التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من اشباع استهلاك حالي من أجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي أكبر¹.

الإستثمار هو استخدام رأس المال في تمويل نشاط معين قصد تحقيق ربح مستقبلي، بحيث يكون الإستثمار مقبولاً اذا تطابق مع المعايير المعمول بها وحقق الأرباح المنتظرة، ويكون الأساس في اختيار افستثمار يرتكز على عنصرين جد مهمين هما العوائد المنتظرة من المشروع وتكلفة الموال المستثمرة في المشروع².

كما هناك من عرف الإستثمار من منظورين، محاسبي وآخر مالي³:

- المنظور المحاسبي: الإستثمار هو مجموعة من الأصول الثابتة (مادية ومعنوية) تفتنيها المؤسسة أو تنشئها بوسائلها الخاصة، وذلك بهدف استعمالها بصورة دائمة وليس بغرض بيعها.
- المنظور المالي: الإستثمار هو التخلي عن جزء من أموال المؤسسة قصد تحقيق ربح مستقبلي.

¹- عمار زودة، مرجع سبق ذكره، ص. 02.

²- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص. 335.

³- خري عبد الناصر، مرجع سبق ذكره، ص. 27.

ثانيا: خصائص المشروع الإستثماري.

للمشروع الإستثماري مجموعة من الخصائص يمكن ذكرها فيما يلي¹:

- تكلفة الحياة: أو رأس المال المستثمر وهو القيمة المالية المستعملة في انجاز المشروع متضمنا سعر الشراء خارج الرسم، مصاريف الشراء، الرسم على القيمة المضافة في حالة عدم استرجاعه...
- العمر الإنتاجي: أي مدة حياة المشروع ويعبر عنها بمدة إهلاك المشروع.
- التدفقات النقدية: وهي العوائد النقدية الناتجة عن المشروع في نهاية كل سنة من عمره الإنتاجي، ونتحصل عليها من خلال الفرق بين التحصيلات المستلمة والنفقات المسددة.

التدفقات النقدية = التحصيلات النقدية - النفقات النقدية.

- القيمة المتبقية للمشروع: تتمثل في المبلغ الصافي الذي تتوقع المؤسسة الحصول عليه مقابل أحد الإستثمارات عند نهاية مدة منفعته وذلك بعد خصم تكاليف الخروج المنتظرة.

رابعا: قرار الإستثمار.

يعتبر قرار الإستثمار من أهم وأصعب القرارات التي تتخذها إدارة المؤسسة لأن إجراء مبادلة استهلاك أو منفعة حالية مؤكدة مقابل منفعة مستقبلية إجراء يكتنفه الخطر، وذلك لن هناك عناصر كثيرة تجعل من التوقعات التي تم الاعتماد عليها في اتخاذ قرار الإستثمار توقعات غير متأكد منها². هذا ما يجعل من قرار الإستثمار قرارا استراتيجيا وخطيرا، لكنه حتمي في كثير من الحالات ويؤثر على العديد من مصالح المؤسسة. لذا لا بد عند اتخاذ قرار الإستثمار الإعتماد على أسس ودراسات علمية وذلك باتباع عدة خطوات.

خامسا: مراحل المفاضلة بين المشاريع الإستثمارية.

من أجل إتخاذ قرار قبول مشروع استثماري أو رفضه لا بد من المرور بمجموعة من المراحل³:

- حصر الاقتراحات الاستثمارية المقدمة من طرف المستويات المختلفة في المؤسسة؛
- تجميع البيانات المتعلقة بكل اقتراح أو بديل استثماري ثم القيام بإعداد موازنة تشتمل على النفقات والإيرادات المقدره لكل مشروع من المشاريع المقترحة خلال سنوات حياته الإنتاجية؛
- القيام بدراسة الاقتراحات الاستثمارية المقدمة، وتحديد الآثار المترتب عنها (الدراسات التقنية والتجارية)؛

¹- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص.ص.335-336.

²- مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص.116.

³- فركوس محمد، الموازنات التقديرية أداة فعالة للتسيير، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص.167.

- المفاضلة بين المشاريع المقترحة وفقا لمعايير معينة، ثم بعد ذلك تحديد المبلغ المخصص للاستثمار في هذه المشاريع، ثم إعداد الموازنة العامة الاستثمارية وهي عبارة عن جدول زمني للاستثمارات، وتواريخ تمويلها بحيث تشمل على برنامج تواريخ الالتزام، تواريخ التسديد، وتواريخ الاستلام.

سادسا: طرق المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية.

يتم الاعتماد على جملة من المعايير من أجل المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية منها ما يستعمل في حالة الظروف المؤكدة مثل معيار القيمة الحالية (VAN)، معيار دليل الربحية (IP)، والعائد الداخلي للمردودية (TIR)، ومنها ما يستخدم لتقييم الاستثمارات في ظل المخاطرة (معيار التوقع - تباين التدفقات النقدية) معيار معدل خصم المخاطرة، معيار شجرة القرارات¹، كما أن هناك ما يستخدم منها لتقييم الاستثمارات في ظل عدم التأكد مثل (معيار التفاؤل (MAX MAX)، معيار التشاؤم (MAX MIN)، معيار هيرويز (Hurviz)، معيار تساوي الاحتمالات (Laplace)، معيار (Savage)).

إلا أننا سوف نقتصر على دراسة المجموعة الأولى والتي تهتم باختيار المشاريع في ظل ظروف التأكد، وهي بدورها يمكن تجزئتها إلى طرق لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الحالية للنقود وأخرى تأخذ بعين الاعتبار تغيرات قيمة النقود عبر الزمن.

1. الطرق التي لا تركز على القيمة الحالية للنقود:

1-1- طريقة فترة الاسترداد²: هي الفترة التي نستعيد خلالها رأس المال الأصلي للمشروع إذا افترضنا أن التدفقات النقدية السنوية للمشروع متساوية فتحسب وفقا للعلاقة:

$$\text{فترة الاسترداد} = \text{تكلفة الاستثمار} / \text{صافي التدفق النقدي السنوي}.$$

مثال: لدينا مشروع إنتاجي يتطلب 250 000 دج، وعمره الإنتاجي 5 سنوات، ينتج تدفقات سنوية منتظمة تقدر ب 100 000 دج، ما هي فترة استرداد رأس مال المشروع؟
فترة الاسترداد = $250\,000 / 100\,000 = 2.5$ سنة
بحيث تتم المفاضلة بين المشاريع في أدنى مدة لاسترداد رأس مالها المستثمر.

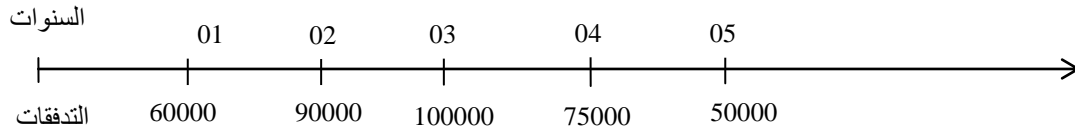
¹ - غربي حمزة، مطبوعة دروس بعنوان "السياسات المالية للمؤسسة" موجهة لطلبة المحاسبة والمالية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، 2015-2016، ص.05.

² - فركوس محمد، مرجع سبق ذكره، ص.169.

أما إذا كانت التدفقات السنوية الناتجة عن هذا المشروع غير منتظمة، فيتم حساب فترة استرجاع رأس مال المشروع بطريقة تجميعية.

مثال: نفس المشروع السابق إلا أنه ينتج تدفقات سنوية غير منتظمة كما يلي: 60 000 دج، 90 000 دج، 100 000 دج، 75 000 دج، 50 000 دج، ما هي فترة استرداد رأس المال؟

الحل:



التجميع: $250000 = 100000 + 60000 + 90000$ دج. أي أن فترة الإسترداد هي 3 سنوات.

هذه الطريقة سهلة وبسيطة في الحساب، وتفضل عندما يكثر الطلب على النقدية من طرف المؤسسة، فهي بحاجة لاسترجاع أموالها في أسرع مدّة، لكنّها ليست معياراً جيداً للربحية ومردودية المشروع لأنها لا تأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية الناتجة بعد فترة الاسترجاع، فقد يكون هناك مشروع فترة استرجاعه طويلة مقارنة بمشروع آخر إلا أنه ينتج تدفقات نقدية أفضل.

1-2- المعدل المتوسط للعائد¹: هذا المعدل عبارة عن نسبة مئوية بين متوسط العائد (الربح) السنوي ومتوسط التكاليف الإستثمارية بعد حذف الإهلاك والضرائب، بحيث يتم تحديده وفقاً للعلاقة:

$$\text{المعدل المتوسط للعائد} = (\text{متوسط العائد السنوي} / \text{متوسط التكلفة الإستثمارية}) \times 100.$$

• مثال: يبلغ رأس مال أحد المشاريع 20 000 دج، عمره الإنتاجي 5 سنوات، تتبع المؤسسة طريقة القسط

الثابت في الإهلاك، معدل الضريبة 50%، وكانت الإيرادات السنوية للمشروع كما يلي:

4000 دج، 7000 دج، 12000 دج، 10 000 دج، 5000 دج. أحسب معدل العائد المتوسط؟

المجموع	السنة 05	السنة 04	السنة 03	السنة 02	السنة 01	
الإيرادات	5000	10000	12000	7000	4000	
قسط الإهلاك	4000	4000	4000	4000	4000	
الإيراد قبل الضريبة	1000	6000	8000	3000	0	
الضريبة 50%	500	3000	4000	1500	0	
الإيراد الصافي	9000	500	3000	4000	1500	0

• متوسط صافي الإيرادات = $5/9000 = 1800$ دج

• المعدل المتوسط للعائد = $20000/1800 = 0.09$ أي 9%

¹ - سعيدة بورديمة، مرجع سبق ذكره، ص.ص. 91-92.

- لا بد من الإشارة إلى أنه إذا كانت القيمة المتوقعة لبيع الأصل تختلف عن الصفر لا بد من طرحها من رأس المال المستثمر؛

- يتم ترتيب المشاريع تنازليا ابتداء من المشروع الذي له معدل عائد متوسط مرتفع إلى غاية المشروع الذي له أقل معدل عائد متوسط، بحيث يتم إختيار المشروع الذي له أعلى معدل متوسط للعائد، وأن يكون أعلى من معدل عائد الفرصة البديلة المتمثل في متوسط معدلات الفائدة بالسوق.

2. الطرق التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الحالية للنقود:

2-1- طريقة القيمة الحالية الصافية: تمثل القيمة الحالية الصافية الفرق بين مجموع التدفقات النقدية المتولدة عن الإستثمار والمحينة إلى زمن بداية النشاط مع رأس المال المستثمر في المشروع¹، بحيث تفترض هذه الطريقة أن هناك حد أدنى للعائد تهدف المؤسسة إلى تحقيقه، نستخدم هذا الحد الأدنى للوصول إلى القيمة الحالية للتدفقات النقدية ثم نقارن بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية ومبلغ رأس المال، فإذا كان الفرق موجبا فيقبل الاستثمار لأنه سيحقق نسبة عائد أعلى من الحد الأدنى المحدد من طرف المؤسسة، أما إذا كان الفرق سالبا فيرفض المشروع لأنه لا يحقق الحد الأدنى للعائد المحدد².

يكون المشروع مقبولا إذا كان:

$$V_1/(1+t)^{-1} + V_2/(1+t)^{-2} \dots V_n / (1+t)^{-n} \geq I$$

أي:

حيث:

I: رأس المال المستثمر؛

V_i : التدفق النقدي السنوي؛

n: السنوات؛

t: معدل التحيين.

¹- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الجزء الثاني، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2011، ص.339.

²- فركوس محمد، مرجع سبق ذكره، ص.174.

- مثال: إذا كان لدينا المعلومات الآتية عن مشروع استثماري مدة حياته الإنتاجية 5 سنوات ويُدري لنا الإيرادات السنوية التالية: 5000 دج، 5500 دج، 6000 دج، 6500 دج، 6800 دج، وكان رأس المال المستثمر يمثل 20000 دج، والحد الأدنى للعائد المرغوب تحقيقه (معامل الخصم) هو 8%.
- أحسب القيمة الحالية للمشروع؟ وهل يتم قبول المشروع أم رفضه؟
- الحل:

البيانات	التدفقات النقدية	معامل الخصم	القيمة الحالية للتدفقات
السنة 1	5000	0.9259	4629.5
السنة 2	5500	0.8573	4715.15
السنة 3	6000	0.7938	4762.8
السنة 4	6500	0.7350	4777.5
السنة 5	6800	0.6806	4628.08
مجموع القيم الحالية			23513.03
رأس المال المستثمر			20000
الفرق			3513.03

القرار: يتم قبول المشروع لأن الفرق بين القيمة الحالية لمجموع التدفقات ورأس المال المستثمر كان موجبا.

2-2- معدل العائد الداخلي¹:

يمثل معدل العائد الداخلي ذلك المعدل الذي تتساوى عنده القيمة الحالية الصافية للمشروع مع رأس المال المستثمر، أي أنه أقصى سعر فائدة تدفعه المؤسسة عن الأموال المستثمرة دون أن يحقق المشروع أي خسائر. وعند حساب معدل العائد الداخلي للمشروع يتم مقارنته بمعدل العائد المحدد من طرف المؤسسة (أي معدل العائد المطلوب تحقيقه) ثم ترتب المشاريع تنازليا حسب معدل عائدها الداخلي. يمكن تحديد هذا المعدل عن طريق الحل الرياضي، بحيث يمثل ذلك المعدل الذي يحقق العلاقة التالية²:

كما يمكن استنتاجه وفقا للعلاقة:

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

أخذنا بعين الاعتبار:

$$VAN(t_1) > 0 \text{ et } VAN(t_2) < 0, \quad t_2 - t_1 = 1\% \text{ et } VAN(t_1) > VAN(t_2)$$

¹- عمار زودة، مرجع سبق ذكره، ص. 16.

²- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص. 343-344.

حيث:

I: رأس المال المستثمر؛

 V_i : التدفق النقدي السنوي؛

t: معدل الخصم؛

TRI: معدل العائد المطلوب.

كما يمكن أن نتوصل إلى تحديد معدل العائد الداخلي للمشروع عن طريق التجربة والخطأ، بحيث نستخدم عدة معدلات خصم ونقوم بحساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية حتى نتوصل إلى المعدل الذي يجعل من القيمة الحالية للمشروع مساوية لرأس المال المستثمر، فإذا كان معدل العائد الذي تهدف المؤسسة إلى تحقيقه (TRI) أقل من معدل الخصم (t) فيتم قبول المشروع، أما في حالة العكس فيرفض.

2-3- مؤشر الربحية: يمثل النسبة بين القيمة الحالية للمشروع ومبلغ رأس المال المستثمر، والذي يجب استحداثه إذا كانت المبالغ المستثمرة موزعة خلال فترة من الزمن. يمكن التعبير عنه وفقاً للعلاقة التالية¹:

فإذا كانت النسبة تساوي 1 أو أكبر من 1 يقبل المشروع، وفي حالة العكس يرفض لأن ذلك يدل على أن القيمة الحالية للمشروع أصغر من رأس المال المستثمر. وترتب المشاريع تنازلياً ابتداءً من المشروع الذي يحقق أكبر مؤشر من أجل اتخاذ قرار إختيار أفضل المشاريع للإستثمار.

• تمرين:

بصفتك مسير مالي في مؤسسة تقوم بانتاج وتوزيع مادة الجبن، وقصد توسيع نشاط المؤسسة تقرر شراء شاحنة توزيع، لذلك كان لديك الخيارين التاليين:

- شراء شاحنة من نوع (HARBIN) سعرها 670000 دج ومدة حياتها 05 سنوات، تعود على المؤسسة بقيمة مضافة قدرها 200000 دج سنوياً.

- شراء شاحنة من نوع (KIA) سعرها 1450000 دج ومدة حياتها 05 سنوات، تعود على المؤسسة بتدفق نقدي قدره 362500 دج سنوياً.

¹- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص. 342.

المطلوب: اتخذ قرار الاستثمار بناء على:

- حساب مدة الإسترجاع؟
- حساب القيمة الحالية الصافية للتدفقات السنوية إذا علمت أن معدل التحيين 10%؟
- حساب مؤشر الربحية؟
- حساب معدل المردودية الداخلي؟

• **الحل:**

1- مدة الإسترجاع: فترة الاسترداد = تكلفة الاستثمار / صافي التدفق النقدي السنوي .

- الشاحنة من نوع (HARBIN): الفترة = $200000/670000$

= **3.35** سنة أي 03 سنوات و 04 أشهر و 06 أيام.

- الشاحنة من نوع (KIA): الفترة = $362500/1450000$

= **04** سنوات.

- **القرار:** نختار الإستثمار الأول لأننا نسترجع رأس المال المستثمر في أقصر مدة مقارنة بالاستثمار الثاني.

2- القيمة الحالية الصافية: $V_1/(1+t)^{-1} + V_2/(1+t)^{-2} \dots V_n / (1+t)^{-n} \geq I$

- الشاحنة من نوع (HARBIN):

$$V_{an} = 200000(1.1)^{-1} + 200000(1.1)^{-2} + 200000(1.1)^{-3} + 200000(1.1)^{-4} + 200000(1.1)^{-5}$$

$$V_{an} = \mathbf{87800 \text{ DA}}$$

- الشاحنة من نوع (KIA):

$$V_{an} = 362500 (1.1)^{-1} + 362500 (1.1)^{-2} + 362500 (1.1)^{-3} + 362500 (1.1)^{-4} + 362500 (1.1)^{-5} - 145000.$$

$$V_{an} = \mathbf{- 76487.5 \text{ DA}}$$

- **القرار:** نختار الإستثمار الأول لأن القيمة الحالية الصافية لتدفقاته أكبر من القيمة الحالية الصافية لتدفقات الاستثمار الثاني.

3- مؤشر الربحية: $IP = v_{an} / I + 1$

- الشاحنة من نوع (HARBIN):

$$IP = (87800/670000) + 1$$

$$IP = \mathbf{1.13}$$

- الشاحنة من نوع (KIA):

$$IP = (-76487.5/1450000) + 1$$

$$IP = 0.94$$

- القرار: نختار الإستثمار الأول لأن مؤشر ربحيته أكبر من 01 وأكبر من مؤشر ربحية الإستثمار الثاني.
4- معدل المردودية الداخلي:

- نبحث عن المعدل الذي يحقق العلاقة $I = \sum_{i=1}^n V_i (1 + TRI)^{-i}$ ويكون $TRI = t$

- نقوم بحساب القيمة C بحيث : $C = \text{رأس المال المستثمر} / \text{التدفق النقدي السنوي}$

- نقرأ من الجداول المالية المعدل t الذي يوافق القيمة C وهو عبارة عن المعدل TRI

- الشاحنة من نوع (HARBIN):

$$C = 670000/200000 = 3.35$$

المعدل المقابل لهذه القيمة في الجداول المالية هو: $TRI = 15\%$

- الشاحنة من نوع (KIA):

$$C = 450000/362000 = 4$$

المعدل المقابل لهذه القيمة في الجداول المالية هو: $TRI = 8\%$

- القرار: نختار الإستثمار الأول لأن المعدل مردودية الداخلي أكبر من معدل مردودية الداخلي للإستثمار الثاني.

خلاصة:

هذه المطبوعة تمكن الطالب من اكتساب قاعدة معلومات لا بأس بها خاصة فيما يتعلق بالمفاهيم الأكثر استعمالاً في مجال مالية المؤسسة، فتعرضها لتطور التحليل المالي من المنظور التقليدي أو ما يعرف بالتحليل الساكن والأكثر استعمالاً من طرف البنكيين، وتبيان الأسباب التي أدت لظهور التحليل الوظيفي والتحليل المالي المتحرك يستطيع الطالب التمييز بين مختلف أدوات تحليل الوضعية المالية للمؤسسة؛ سواء كانت مؤشرات رؤوس الأموال العاملة أو النسب المالية؛ وأسباب استعمالها والهدف منها.

كما حاولنا من خلال هذه المطبوعة كذلك أن نلفت انتباه الطالب أن التحليل المالي سواء كان الأفقي أو العمودي لا يكتفي بتحليل قائمة مالية واحدة فقط والمتمثلة في الميزانية، وإنما يتجاوز ذلك بتعرضه بالتحليل لحساب النتائج من خلال تفسير الأرصدة الوسيطة للتسيير وكذا قائمة تدفقات الخزينة من أجل الوقوف على الوضعية المالية للمؤسسة، وذلك بالترقية بين مستوى النتيجة والخزينة.

ومن النقاط المهمة التي نطلع الطالب عليها من خلال هذه المطبوعة تشخيص الخطر المالي والاقتصادي بالإعتماد على مؤشر المدروية والرافعة المالية والتشغيلية، بالإضافة إلى معرفة الهيكل المالي الأمثل الذي يمكن ان تعتمده المؤسسة سياستها المالية من أجل تنويع مصادر التمويل. كما أن اختيار النموذج الأمثل للتمويل قد لا يكفي لضمان الصحة المالية للمؤسسة ما لم يتم إختيار مشاريع الأستثمار بعناية من أجل اثراء مصادرها المالية ورؤوس أموالها والحفاظ عليها من أجل التوسع والإستمرارية في الوجود.

المراجع:

المراجع باللغة العربية:

1. أحمد بوراس، تمويل المنشأة الاقتصادية، دار العلوم، عنابة، 2008.
2. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) - دروس وتطبيقات، الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة 2، الأردن، 2011.
3. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الجزء الثاني، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2011.
4. حمزة الشيعي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة الحديثة، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1998.
5. حنفي علي، المدخل إلى الإدارة الحديثة: التحليل المالي وإقتصاديات الإستثمار والتمويل، دار الكتاب الحديث، مصر، 2008.
6. زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة 03، 2017.
7. ساحل محمد، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الطبعة 01، 2019.
8. عبد الرزاق بن حبيب، إقتصاد وتسيير المؤسسة، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002.
9. فركوس محمد، الموازنات التقديرية أداة فعالة للتسيير، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
10. لانس مور، أزمة السيولة وإدارة التدفقات النقدية، مستخرج من مجلة خلاصات كتب المدير ورجل الأعمال، السنة 07، العدد 13، يوليو 1999.
11. مبارك لسوس، التسيير المالي، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، 2012.
12. محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
13. مليكاوي مولود، الاستراتيجية والتسيير المالي، دار هومة، الجزائر، الطبعة 01، 2018.
14. منير شاكر وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، ط. 2، الأردن، 2005.
15. ناصر دادي عدون، إقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الطبعة 02، الجزائر.
16. وليد ناجي الحياي، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
17. خميسي شيحة، التسيير المالي للمؤسسة، دار هومة، الجزائر، 2010.

18. حركاتي نبيل، "محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف خلال الفترة 2009-2014"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس ، سطيف- الجزائر، المجلد 18، العدد 01، ديسمبر 2018.
19. حدة خبيزة أنفال، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة: مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS - بسكرة-، رسالة ماجستير، غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة- الجزائر، 2011-2012.
20. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006.
21. دردوري لحسن، التشخيص المالي، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الاولى ماستر مالية وحاكمة المؤسسة ومالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2014-2015.
22. خري عبد الناصر، محاضرات في مقياس مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009.
23. بنجار حياة، محاضرات في التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، موجهة لطلبة السنة الاولى ماستر تسيير الموارد البشرية والسنة الثالثة ليسانس إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، 2015-2016.
24. سعيدة بوردجة، مطبوعة دروس التسيير المالي، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة قالمة، 2014-2015.
25. علي عيشاوي، تمويل المؤسسات الاقتصادية، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الاولى ماستر إقتصاديات التأمينات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد بوضياف- المسيلة، 2019-2020.
26. عمار زودة، محاضرات في التسيير المالي، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة مالية وإدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي.
27. غربي حمزة، مطبوعة دروس بعنوان "السياسات المالية للمؤسسة" موجهة لطلبة المحاسبة والمالية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، 2015-2016.

المراجع باللغة الأجنبية:

28. Alain mikol, gestion comptable et financiere, edition puf, 2015.
29. Beatrice et Francis Grandguillot,exercices d'analyse financiere, edition lextenso, 2010-2011.
30. Béatrice MEUNIER-ROCHER , le diagnosstic financier, Éditions d'Organisation, 2003.
31. DELAHAYE , J. et DELAHAYE ,F., finance d'entreprise (manuel et application), DUNOD, paris, France, 2007.
32. Vermimmen Piere, Politique Financier de L'entreprise, Encyclopédie De Gestion, Tom03, Economica, Paris, 1989.
33. Michel LEVASSEUR, Introduction à l'Analyse des Etats Financiers, document pédagogique, Faculté de Finance, Banque, Comptabilité, université lille 2, France,2008.
34. ROBERT, B. et al., analyse financier et gestion budgétaire, chentliere edition, Canada, 2017.
35. RELLAND G. plamondon et al., la planification financiere personnelle, chentliere edition, Canada, 2018.