

جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

دروس على الخط في مقياس :

التحليل المالي المعمق

موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر محاسبة

من إعداد:

الدكتور: محمد البشير بن عمر

الموسم الجامعي: 2022/2021

تقديم عام حول المقياس:

نهدف من خلال هذه الدروس إلى إزالة الغموض والمشاكل العالقة في هذه المقياس بصفة عامة، لذا قام الباحث إلى التعرض في طيات هذا الموضوع إلى توضيح الخطوط العريضة لهذا المقياس المتداول والمتعامل به خاصة داخل المؤسسات، حيث يمكن التعامل مع جميع الأدوات الأساسية التي تمكن المحلل المالي من التعامل معها لتحليل كل الوضعيات داخل المؤسسة وخاصة الوضعية المالية، كذلك توضيح الأساليب والتقنيات والمؤشرات والنسب المالية الهامة، بشكل من الجدية والموضوعية في مراحلها وخطواتها، ولعلها تفيد في إيضاح المعالم والمحاور الكبرى لهذا المقياس، وبالتالي تعرضنا في هذه الدروس إلى شيء من التفصيل في مختلف جوانبه.

فهرس المحتويات

رقم	عناوين الدروس	الصفحة
1	تقديم عام حول المقياس	أ
2	الدرس الأول: ماهية الوظيفة المالية (تعريف، التطور التاريخي، أهدافها، أهميتها)	01
3	الدرس الأول 1: التحليل المالي التقليدي (سيولة - استحقاق)	04
4	الدرس الثاني 2: التحليل المالي الوظيفي. المنظور الوظيفي للمؤسسة.	08
5	الدرس الثالث: جدول التمويل	15
6	الدرس الرابع: الميزانية الاقتصادية	22
7	الدرس الخامس: المؤشرات الأساسية للتحليل التدفقات المالية	26
8	الدرس السادس: تحليل حسابات النتيجة	29
9	الدرس السابع: جدول تدفقات الخزينة	35
10	الدرس الثامن: المردودية وأثر الرافعة المالية	39
11	الدرس العاشر: تسيير احتياجات تمويل دورة الاستغلال	48
12	الدرس الحادي عشر: آليات اختيار مصادر التمويل	52
13	الدرس الثاني عشر: آليات تقييم واختيار الاستثمارات	60
14	مجموعة الأسئلة النظرية وأمثلة محلولة	70

يعتبر التحليل المالي من بين العلوم التي يعتمد عليها المحلل المالي في تشخيص الحالة أو الوضعية المالية أو الكثف عن نقاط القوة والضعف أو تحليل الوظيفة المالية في المؤسسة خلال دورة زمنية معينة ممثلة في سنة مالية أو لعدة سنوات، ويعد أيضا من أهم المراحل الأساسية في إتخاذ القرارات المالية، حيث يهتم بدراسة المؤسسة بشكل عام هدفه تحقيق الهدف العام للمؤسسة، ويعمل كذلك على إظهار كل التغيرات التي تطرأ على الحالة المالية، وبالتالي الحكم على السياسة المالية المتبعة، ومن ثم الحكم على الوضعية الكلية للمؤسسة. لذلك ارتأينا إلى تقسيم هذه الدروس إلى عدة محاور من خلالها يمكن تغطية الجوانب والعناصر الكبيرة والمهمة في الموضوع.

الدرس الأول: ماهية الوظيفة المالية (تعريفها، التطور التاريخي، أهميتها، وأهدافها)

يمكن تحديدها بشكل مبسط ومختصر في العناصر التالية:

1- تعريف الوظيفة المالية

للوظيفة المالية عدة تعاريف كلها تحدد معنى واحد من وجهات نظر مختلفة، ويمكن أن ندرجها في النقاط التالية:

- مجموعة المهام والعمليات التي تسعى في مجموعها إلى البحث عن الأموال في مصادرها الممكنة بالنسبة للمؤسسة وفي إطار محيطها المالي.
- هي النشاط الذي يرتكز أساسا على تحصيل الأموال بالطريقة الأقل كلفة، أي ينصب اهتمام الوظيفة المالية على تسيير الأموال اللازمة، وتسييرها بعد ظهور الصناعات والاختراعات التكنولوجية الجديدة التي زادت من حاجة المؤسسات إلى الأموال نتيجة لذلك، وعلى ذكر الاهتمام بوصف طرق التمويل الخارجي وإهمال جانب التسيير الداخلي للمؤسسة وذلك باقتصاره على جانب الخصوم في الميزانية.
- مع التطور الجوهري بدأت الوظيفة المالية تأخذ مفهوما أكثر اتساعا لتشمل إتخاذ القرارات بشأن نوعية الأموال المطلوبة، وتحت هذا القرار مدى اعتماد المؤسسة على القروض لتمويل أصولها سواء كان تمويل طويل أو قصير المدى كما دخلت الوظيفة في مجالات أخرى تتمثل في إتخاذ القرارات بمجالات الاستثمارات المستقبلية في كل عنصر من عناصر الأصول الثابتة والمتداولة بما يضمن كفاية الأموال المستثمرة في كل أصل وعدم المغالاة في الاستثمار فيها، كذلك اقتضى الأمر إضافة مهمتين جديدتين إلى الوظيفة المالية، الأولى وهي التخطيط المالي لمعرفة ما ستكون عليه الأوضاع في المستقبل وذلك قبل إتخاذ القرار، وأما المهمة الثانية في الوقاية المالية، للحكم على مدى سلامة القرارات التي تم إتخاذها بالفعل.
- هي عبارة عن مجموعة المهام والأنشطة التي يقوم بها عدد من المصالح والأقسام الهدف منها إدارة التدفقات المالية والبحث عن الموارد المالية الضرورية والاستخدام الأمثل لها.
- هي الدور الذي يقوم به المديرون الماليون من وضع خطط للتمويل على الموارد ومن ثم استخدام هذه الموارد بشكل يؤدي إلى زيادة فعالية عمليات وإنجازات المؤسسة إلى الحد الأقصى.
- هي مجموعة من القرارات والتصرفات المالية المرتبطة بالتمويل والاستثمار والتي تؤدي إلى تعظيم قيمة المؤسسة من خلال تعظيم ثروة المساهمين.
- فالمفهوم الأول يعني الوظيفة الإدارية المتعلقة بالنواحي المالية للمؤسسة، أما الثاني فيقصد الوحدة الإدارية التي تتولى هذا النشاط المالي.
- هي تلك الوظيفة التي تقوم بنشاطات مالية متنوعة، وذلك من خلال تنفيذها لوظائف متخصصة كالتحليل المالي، تقييم المشروعات، إعداد و تفسير التقارير المالية والموازنات التقديرية.
- هي الأعمال التي يقوم بها المدير المالي ورجاله في المشروع.

2- التطور التاريخي للوظيفة المالية

شهدت الوظيفة المالية منذ نشأتها عدة تغيرات وتطورات، يمكن ذكرها في المراحل التالية:

1-2- فترة الثلاثينيات

شهدت هذه الفترة أزمة الكساد عام 1929 التي أدت إلى إفلاس عدد كبير من المؤسسات بمختلف أحجامها وأنواعها وأنشطتها، حيث اهتمت الوظيفة المالية بالتركيز على إجراءات الإفلاس وإعادة التنظيم والى توفير السيولة للمؤسسات وإلى وضع القواعد المسيرة لأسواق المال.

2-2- فترة ما بين الأربعينيات والخمسينيات

تم التركيز في هذه الفترة على جانب المؤسسي منها وتميزت قواعدها بالوصفية بالإضافة إلى اهتمامها بوجهة نظر الخارجية بدلا من وجهة نظر الداخلية.

2-3- فترة الستينيات

انتقل تركيزها إلى التحليل النظري وإلى عملية اتخاذ القرارات المرتبطة بالأصول والخصوم بشكل الذي يعظم قيمة المؤسسة. حيث تطور مفهوم الوظيفة المالية في الستينيات والسبعينات ليشمل السياسات والقرارات ذات الصلة بقيمة المؤسسة وتعظيم الثروة ومعالجة التضخم، وكذلك تكوين الهيكل المالي وهيكل رأس المال نظرا لما شهدته هذه الفترة من مشاكل اقتصادية عديدة لاسيما التضخم المالي وندرة الأموال وارتفاع تكلفة الأموال.

2-4- فترة الثمانينيات

اهتمت هذه الفترة بقيمة المؤسسة بشكل أساسي ورئيسي والذي يركز على التحليل المالي بكل جوانبه.

2-5- فترة بداية القرن العشرين

اعتمدت هذه الفترة على استراتيجيات التعاون والتكتل وظهور استراتيجيات النمو والاندماج وظهور ظاهرة شراء المؤسسات من قبل المؤسسات القائمة بشكل كلي وهي التي ركزت عليها الوظيفة المالية.

3- أهمية الوظيفة المالية

إن الهدف الأساسي للمؤسسة هو ضمان بقائها في ضل القيود المفروضة عليها من المحيط، فبالتالي تضمن نوعا من التوازن المالي الذي يسمح لها بمواصلة نشاطها لذلك فإن الجانب المالي ركيزة أساسية بالنسبة لها، كما أنه لا يخفى أن عدم كفاية الأموال أو نقصها في المؤسسة يؤدي إلى عواقب وخيمة تضرها وتزعزع استقرارها، ويمكن أن تؤدي بها إلى الزوال هذا لأن نقص المال يؤدي في أغلب الأحيان إلى ضياع الفرص الاستثمارية وبالتالي يقل الربح، وقد تتعرض المؤسسة إلى خسارة لأن صحتها ونموها مرتبط بتوازن مختلف أجزاء الميزانية ومراقبة هيكلها المالي باستمرار، أضف إلى ذلك أن القرارات المتخذة في المنشأة لها انعكاسات مالية باعتبار ان الوظيفة المالية في الاقتصاديات الحديثة أصبحت تتعدى جمع الأموال إلى المشاركة في اتخاذ القرارات اتجاه نوعية الأموال المطلوب بتدبيرها رغم أنه لا توجد قاعدة عامة تمكن من معرفة الوظيفة المالية لمجموع المؤسسات، إلا أن هذه الأهمية تتوقف أساسا وترتبط إلى مدى كبير بحجم المؤسسة.

4- أهداف الوظيفة المالية

يمكن تقسيم أهداف المؤسسة إلى هدفين أساسيين من خلالهما تسعى الوظيفة المالية إلى تحقيقها وهي:

4-1- الأهداف العامة للوظيفة المالية

ونقصد تحقيق الهدف العام للمؤسسة، وتقع المسؤولية الكبرى على عاتق المدير المالي، وهذه الأهداف

هي:

4-1-1- تعظيم الربح

يرى الكثيرون أن المسؤولية باستطاعتها زيادة إجمالي الأرباح عن طريق إصدار أسهم جديدة في السوق المالي وهو ما يعني تخفيض ربح السهم الواحد، ويجدون فكرة تعظيم الربح في السهم بالرغم من أن هذه الفكرة لها عيوب منها: أنه هدف قصير، تجاهل القيمة الزمنية للقيود، أنه يعني التركيز على مصلحة الملاك، ونتيجة لهذه العيوب أو الانتقادات طالب البعض بمبدأ تعظيم الثروة.

4-1-2- تعظيم الثروة

يتضمن هذا الهدف تحقيق عوائد عظمي للمؤسسة على الاستثمارات حيث يحصل المساهم على عائد في شكل أرباح موزعة وهو هدف طويل الأجل، يعمل على زيادة القيمة الحالية لاستثمارات الملاك، كما يعتبر كمحصلة للقرارات المالية هذه القرارات هي الاستثمار و التمويل.

4-2- الأهداف الخاصة للوظيفة المالية

وهي تخص كفاءة تسيير الإدارة المالية، هذا يعني بقاء المؤسسة في حالة استمرارية دائمة، ومن أهم الأهداف الخاصة للوظيفة المالية نذكرها في الآتي:

4-2-1- هدف السيولة

ينظر لسيولة في مفهومها (المفهوم عن طريقة التدفق) على أنها كمية الموجودات القابلة للتحويل إلى نقد خلال فترة معينة مضافا إليها ما يمكن الحصول عليه من المصادر الأخرى للأموال، وفي مفهومها الكمي هي عبارة عن كمية الأصول الموجودة لدى المؤسسة والتي يمكن تحويلها إلى نقد في وقت ما خلال الدورة التجارية للمؤسسة.

2.2.4. هدف التوازن المالي

هذا الهدف يعتمد على الخطوات والنقاط التالية:

4-2-2-1- هدف النمو

تسعى كل مؤسسة إلى المحافظة على تطورها وبفائها واستمرارها.

4-2-2-2- التوازن المالي الطويل الأجل

وهي قدرة المؤسسة على تسديد ديونها بتاريخ استحقاقها بطريقة مستمرة في المستقبل وهذا على المدى الطويل، ويعني ذلك تمويل مجموعة احتياجات المؤسسة، سيؤدي إلى اتخاذ القرارات السليمة، وهذا ما نجده في القيود الاقتصادية التي تحكم النظام الرأسمالي، وأيضا بالنسبة للمؤسسة العمومية أصبح هدف التوازن المالي طويل المدى يشكل قيد مالي.

4-2-2-3- التوازن المالي قصير الأجل

يمكن للمؤسسة من خلاله الاحتفاظ بجزء من موجوداتها على شكل سيولة، وهذا الجزء من السيولة تحكمه أسس عملية لا ينبغي تجاهلها وأهم هذه الأسس تسديد الالتزامات، كما ان زيادة الاحتفاظ بالسيولة عند القدر اللازم يعتبر استثمار غير منتج يحرم المؤسسة من فرص استثنائية قد تصادفها.

4-2-2-4- هدف المردودية

يعتبر هدف المردودية المطلب الأساسي لتغطية تكلفة رأس المال، وهو ضرورة مالية، سواء للحفاظ على الاستقلالية المالية للمؤسسة أو لضمان توازنها المالي أو لزيادة قدرتها التوسعية.

4-2-2-5- هدف الإستقلالية المالية

تعبير الإستقلالية المالية عن المهام الأساسية للمدير المالي لأن فقدانها يعني فقدان المؤسسة لاستقلاليتها الكلية، وهذا لا يحدث وبالتالي يجب على الجهاز المالي أن يقوم بتنبؤات وخصوصا في مجال الخزينة، ليشكل نظاما إعلاميا فعالا على الجهاز المالي يسمح بتدفق المعلومات خصوصا تلك المتعلقة بالمحاسبة التي تطلعنا عن ما يخص نواتج و تكاليف المؤسسة، ويمكن توضيحها في الصيغة الرياضية التالية:

الإستقلالية المالية = مجموع الديون الخارجية / الأموال الخاصة

4-2-2-6- هدف الملائمة المالية

هي قدرة المؤسسة على دفع أو تسديد ديونها في تاريخ استحقاقها في أي لحظة زمنية معينة أو متفق عليها، و بهذا فهي في علاقة دائمة مع السيولة وتقاس بالعلاقة التالية:

الملائمة المالية = النقديات / القروض قصيرة الأجل(02)

الدرس الثاني: التحليل المالي الساكن

الدرس الثاني 1: التحليل المالي التقليدي (سيولة - استحقاق)

يعتمد المحلل المالي في تحليله للجوانب المالية داخل المؤسسة على عنصرين أساسيين، يمكن من خلالهما الكشف عن المشاكل والأخطاء التي تقع فيها وبالتحديد وضعيتها المالية، ومن هذين التحليلين هما: التحليل المالي التقليدي (سيولة - استحقاق)، التحليل المالي الوظيفي.

1- التحليل المالي التقليدي (سيولة - استحقاق)

يدعي كذلك التحليل الذاتي أو تحليل سيولة - استحقاق وهي طريقة قديمة تعتمد في تحليلها على مخطر العسر المالي والبسر المالي ومخطر الإفلاس المالي.

1-1 مفهوم التحليل المالي التقليدي

يعتمد هذا التحليل على مفهوم الذمة المالية للمؤسسة، حيث يعتبر حسب هذا المنظور على أنها وحدة قانونية اقتصادية ذات ذمة مالية أي (التزامات وممتلكات مالية)، ويتم من خلالها جرد عناصر الأصول والخصوم، ويمكن توضيحها كما يلي:

- وحدة اقتصادية هدفها تحقيق الربح.
- وحدة قانونية حقوق (الأصول)، التزامات (الخصوم).

2-1- مفاهيم أساسية لهذا التحليل

هناك أربعة مفاهيم أساسية يعتمد عليها هذا التحليل نوضحها كما يلي:

1-2-1- مفهوم اليسر المالي

وهي الحالة التي تكون فيها أصول المؤسسة أكبر من خصومها، أي ممتلكات المؤسسة أكبر من التزاماتها.

2-2-1- مفهوم العسر المالي

وهو عكس اليسر المالي، حيث تأخذ المؤسسة الوضع الذي تكون فيه التزامات المؤسسة (الخصوم) أكبر من ممتلكاتها (الأصول).

3-2-1- مفهوم الذمة المالية

تعبر الذمة المالية عن الفرق بين ممتلكات المؤسسة (مجموع الأصول) والتزاماتها الخارجية (مجموع الديون الخارجية)، وتعطى بالعلاقة التالية:

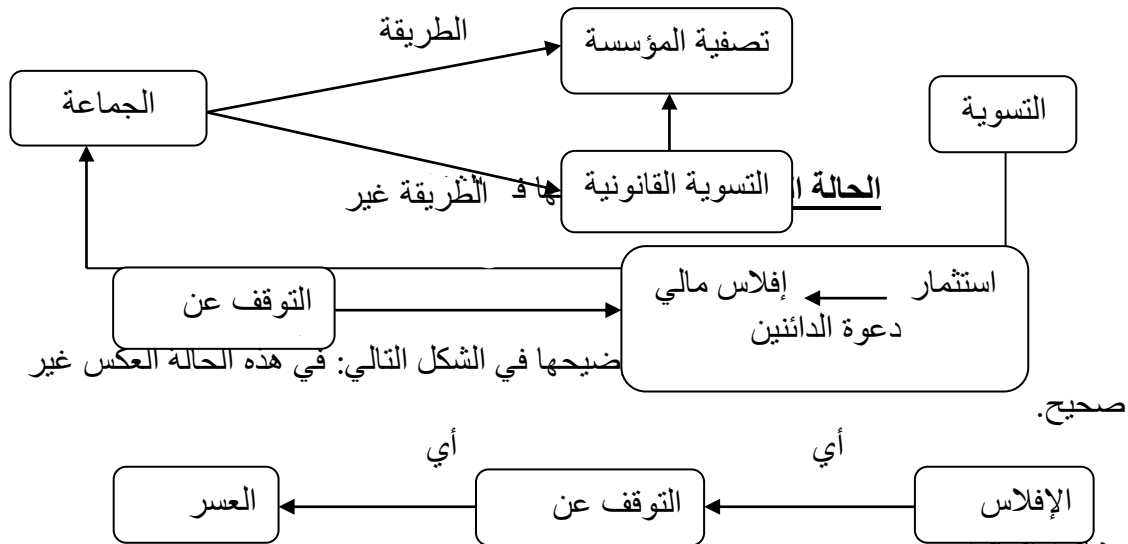
$$\text{الذمة المالية} = \text{مجموع الأصول} - \text{مجموع الديون الخارجية}$$

4-2-1- مفهوم الإفلاس المالي

نستطيع التعبير عن الإفلاس المالي في المؤسسة، هو عدم قدرتها على تسديد ديونها في الأجل المحددة.

الشكل رقم (01): يوضح حالات الإفلاس المالي في المؤسسة

الحالة الأولى: يمكن توضيحها في الشكل التالي:



صحيح.

3-1- الميزانية المالية

هي وثيقة محاسبية تمثل ممتلكات المؤسسة في جهة (الأصول) والتزاماتها في جهة أخرى (الخصوم) في لحظة زمنية معينة، وتنقسم إلى أصولا وخصوما. كما تعبر عن عملية جرد لعناصر الأصول والخصوم، كما تعبر عن أجال التي ترتب حسبها هذه العناصر أي حسب مبدأ السيولة - الاستحقاق، ويتم ترتيبها بناء على المبادئ التالية:

- الأصول ترتيب حسب درجة السيولة المتزايدة من الأعلى إلى الأسفل.

- الخصوم ترتيب حسب درجة استحقاقها من الأعلى إلى الأسفل.

- لسهولة عملية الترتيب حسب المعيارين السابقين نعتمد على المعيار السنوي

(السنة الواحدة).

1-3-1- تصنيف عناصر الميزانية المالية

تصنف عناصر الميزانية المالية إلى أربعة عناصر أساسية وهي:

1-1-3-1- الأصول الثابتة

هي تلك العناصر الموجودة في المؤسسة والتي تبقى على طبيعتها لأكثر من سنة مثلا: الاستثمارات.... إلخ، ويرمز لها بالرمز AF.

1-3-1-2- الأصول المتداولة

هي تلك العناصر الموجودة في المؤسسة والتي تبقى فيها لأقل من سنة، وهي سريعة التحول إلى سيولة
مثلا: المخزونات بأنواعها، التوظيفات المالية..... إلخ، ويرمز لها بالرمز AC.

1-3-1-3- الأموال الدائمة

وهي تلك الأموال التي تبقى في المؤسسة لأكثر من سنة، وهي: الأموال الخاصة + الاحتياطات بأنواعها
+ نتائج سنوات سابقة + الديون المتوسطة والطويلة الأجل + مؤونات الأخطار والتكاليف + نتائج رهن
التخصيص + الاهتلاكات والمؤونات + الاستحقاقات المؤجلة لأكثر من سنة. ويرمز لها بالرمز CP.

1-3-1-4- القروض قصيرة الأجل

في هذا المستوى تلجأ المؤسسة إليه من أجل حل المشاكل الظرفية التي تقع فيها، وبالتالي نجد هذه النوع
من القروض يبقى في المؤسسة لأقل من سنة مثلا: الموردون، الاعتمادات البنكية الجارية أو الحسومات
البنكية الجارية..... إلخ، ويرمز لها بالرمز CCT.

1-3-2- تشكيل أو بناء الميزانية المالية

يتم توضيح التمثيل المبسط للميزانية المالية المختصرة في الشكل التالي:

الشكل رقم (02): يوضح الميزانية المالية المختصرة

الخصوم	الأصول
الأموال الدائمة	الأصول الثابتة
الأموال الخاصة.	-
الديون المتوسطة	المادية والمعنوية والمالية.
والطويلة الأجل.	-
الاستحقاقات	عناصر الأصول
المؤجلة لأكثر من سنة.	الأكثر من سنة.
القروض قصيرة الأجل	الأصول المتداولة
الموردون	-
وملحقاتهم.	المخزونات.
الاعتمادات	حقوق المؤسسة
البنكية الجارية.	لدى الغير.
	المتاحات
	(الصندوق، البنك، الخزينة)

المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، نفس المرجع السابق، ص: 86.

1-3-3- المؤشر المالي الأساسي لهذا التحليل:

يمتاز التحليل الساكن في المؤسسة بعدة مؤشرات يمكن اختيار أهمها والمتمثل في رأس المال العامل سيولة،
ونوضحه من خلال التطرق إلى المفهوم وكيفية الحساب كما يلي:

- مفهوم رأس المال العامل سيولة: وهو هامش الأمان الناتج بعد عملية تمويل الأصول الثابتة بواسطة
الأموال الدائمة تستغله المؤسسة لتمويل الأصول المتداولة، ويرمز له بالرمز FR_L . ويمكن حسابه أو
استخراج هذا المؤشر من الميزانية المالية.

- حساب رأس المال العامل سيولة: يمكن حساب رأس المال العامل سيولة من منظورين: منظور
أعلى الميزانية ومنظور أدنى الميزانية وفق العلاقاتين التاليتين:

• أعلى الميزانية: وهو ممثل في

رأس المال العامل سيولة = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

(04)...

• أدنى الميزانية: يعطي كما يلي:

رأس المال العامل سيولة = الأصول المتداولة - القروض قصيرة الأجل

.....(05)

$FR_L - AC - CCT$

1-4-1- قاعدة التمويل الأقصى:

تنص هذه القاعدة على أن كل عملية استثمارية يجب أن لا تتعدى مستوى الإستيدانة فيها نسبة معينة أي (من
50 إلى 70 في المئة) من قيمة الاستثمار المعني.

1-4-2- قاعدة الإستيدانة العظمى:

4-1- الدلالة

تمتاز الدلالة

تعتمد هذه القاعدة على الديون الطويلة والمتوسطة الأجل وتستنثي الديون قصيرة الأجل لأنها تحل المشاكل الظرفية الطارئة فقط، وهي مقسمة إلى شكلين:

• **الشكل الأول:** يجب إن لا يتعدى إجمالي الديون المتوسطة والطويلة الأجل إجمالي الأموال الخاصة وهو ما يعبر عنه بقاعدة 50/50، أي لا تتعدى الديون المتوسطة و الطويلة الأجل نصف الأموال الخاصة.

• **الشكل الثاني:** يجب إن لا يتعدى إجمالي الديون المتوسطة والطويلة الأجل قيمة ثلاث سنوات من التمويل الذاتي.

1-4-3- قاعدة التوازن المالي:

لتحقيق التوازن المالي في المؤسسة يجب أن يكون رأس المال العامل سيولة موجب أي أكبر من الصفر، ولهذا توجب دراسة جميع الحالات لرأس المال العامل سيولة من منظورين كما يلي:

1-4-3-1- منظور أعلى الميزانية:

في هذا المنظور يعبر رأس المال العامل سيولة عن علاقة الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة، وبالتالي يمكن حصرها في ثلاث حالات وهي:

• **رأس المال العامل سيولة موجب:** في هذه الحالة يعبر رأس المال العامل سيولة عن فائض في الأموال الدائمة المتبقي بعد عملية تمويل كل الأصول الثابتة، أي أن المؤسسة استطاعت أن تمول جميع استثماراتها بواسطة مواردها المالية الدائمة وحققت فائضا ماليا تمثل في رأس المال العامل سيولة.

• **رأس المال العامل معدوم:** وهي حالة قليلة الحدوث أي نادرة، وهي حالة تمثل التوقف التام في هيكل الموارد والاستخدامات، هذا يعني الوضع الأمثل لتسيير عملية تمويل جميع الاحتياجات المالية في المؤسسة. ويمكن توضيحها في الشكل التالي:

• **رأس المال العامل سالب:** في هذه الحالة تكون الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الاحتياجات المالية الثابتة، مما يستدعي البحث عن موارد مالية أخرى لتغطية العجز في التمويل. ويمكن توضيح هذه الحالة في الشكل التالي:

1-4-3-2- منظور أدنى الميزانية:

يمثل هذا المنظور حالات رأس المال العامل سيولة من أدنى الميزانية، ويتمثل في الفرق بين الأصول المتداولة والقروض قصيرة الأجل، وهو يعبر عن مدى قدرة المؤسسة لاستجابتها للإستحقاقاتها قصيرة الأجل عن طريق تمويل أصولها المتداولة إلى أموال سائلة يتم بواسطتها تسديد القروض قصيرة الأجل، ونميز ثلاث حالات لرأس المال العامل سيولة وهي:

• **رأس المال العامل سيولة موجب:** في هذه الحالة تمكنت المؤسسة من مواجهة القروض قصيرة الأجل بواسطة الأصول المتداولة، ويبقى فائض مالي يمثل هامش أمان يتمثل في رأس المال العامل سيولة، حيث تلعب درجة السيولة دور هام في تحقيق التوازن المالي في المؤسسة.

• **رأس المال العامل سيولة معدوم:** هذه الحالة قليلة الحدوث أو نادرة الحدوث، حيث تمكنت المؤسسة من تغطية القروض قصيرة الأجل بواسطة الأصول المتداولة دون تحقيق فائض ولا عجز.

• **رأس المال العامل سيولة سالب:** هي هذه الحالة تكون المؤسسة في وضعية عجز، أي أن الأصول المتداولة القابلة لتحويل في الأجل القصير غير كافية لتغطية الاستحقاقات التي ستسدها المؤسسة في الأجل القصير.

الدرس الثاني 2: التحليل المالي الوظيفي (المنظور الوظيفي للمؤسسة)

حسب المنظور الوظيفي للمؤسسة حاول هذا التحليل تجاوز كل القصور الموجود في التحليل المالي التقليدي أو سيولة استحقاق، وذلك بإعطاء معيار آخر لترتيب عناصر الميزانية (الموارد والاستخدامات) مما يتناسب مع المفهوم الجديد للمؤسسة وفق هذا التحليل والذي يعرفها على أنها وحدة اقتصادية تتضمن ثلاث وظائف

أساسية وهي وظيفة الاستغلال ، وظيفة الاستثمار ، ووظيفة التمويل، لذا عرف هذا التحليل بالتحليل المالي الوظيفي.

1- مفهوم التحليل المالي الوظيفي: انطلاقاً من فكرة تجاوز مفهوم الذمة المالية للمؤسسة، تم تعريف التحليل المالي الوظيفي للمؤسسة على أنه وحدة اقتصادية له ثلاث وظائف أساسية مهمتها تحقيق الهدف العام للمؤسسة. ومن خلال هذا التعريف يمكن التطرق إلى الوظائف الأساسية للمؤسسة كما يلي:

1-1- وظيفة الاستغلال:

تعتبر هذه الوظيفة هي الركيزة الأساسية، أو هي النشاط الأساسي أو العمود الفقري للمؤسسة في هذا التحليل، حيث تكتسي أهمية بالغة في تحليل الوضعية المالية لها، وتحديد طبيعة المؤسسة إن كانت صناعية أو تجارية أو خدمية أو مختلطة أو ... إلخ، ويتم فيها تفاعل عدة عناصر منها (الشراء، التخزين، الإنتاج، البيع، التحصيل)، هذه العناصر ينتج عنها تدفقات مالية أما أن تكون تدفقات موجبة أو تدفقات سالبة. من خلال ما سبق يمكن استنتاج معادلة فائض خزينة الاستغلال كما يلي:

$$\text{تحصيلات الاستغلال} - \text{نفقات الاستغلال} = \text{فائض خزينة الاستغلال (ETE)}$$

(06).....

وتتكون وظيفة الاستغلال من عدة مراحل نلخصها في ما يلي:

● مرحلة الإمداد التمويين بالمواد الأولية ومستلزمات النشاط):

تحتل هذه المرحلة مقدمة النشاط، وتتمثل مهمتها بتزويد المؤسسة بالمدخلات المادية الضرورية للنشاط، ومنها المواد الأولية، مستلزمات الإنتاج الطاقة... إلخ وتختلف طبيعة هذه المرحلة باختلاف طبيعة النشاط، وتتم هذه العمليات من خلال علاقة المؤسسة بمورديها، وبناء على مستوى القدرات التفاوضية للمؤسسة، فإذا كانت تنشط في إطار الأحجام الكبيرة فإن قدراتها التفاوضية تكون كبيرة وتتحكم بشكل كبير في أسعار المواد والبضائع ومختلف المدخلات.

● مرحلة التخزين الأولى (المخزون القبلي):

بعد عمليات الشراء تأتي مرحلة التخزين وذلك قبل مرورها إلى ورشات التصنيع أو البيع، ويعتبر التخزين ضرورة اقتصادية ملحة، وذلك بسبب عدة عوامل منها:

- علم التأكد في المحيط، ويظهر ذلك من خلال التذبذب في الأسعار الإنقطاعات المحتملة في التوريد، ومنه فالتخزين يعتبر صمام أمان يحمي المؤسسة من المخاطر المحتملة في المحيط القبلي؛
 - تندفع المؤسسة أحياناً إلى الشراء بكميات كبيرة تفوق احتياجاتها العادية بهدف الضغط على المورد من أجل تدنية أسعار الشراء، ولن تستطيع المؤسسة تحقيق ذلك إلا بامتلاكها قدرات تخزين مهمة؛
 - تلبية الطلبات الكبيرة المحتملة من طرف العملاء، وعليه تنفع المؤسسة إلى إستراتيجية المخزون من أجل التقليل من مخاطر الإنقطاعات ومواجهة الأزمات المحتملة.
- إلا أن المعضلة المالية الكبرى للتخزين، تتمثل في مقابل التخلي عن أجزاء مهمة من الأهداف المالية الأخرى، نذكر منها:

- تجميد السيولة المالية في شكل تدفقات مادية، وذلك له تأثير على خزينة المؤسسة، ومن ثم على أهداف التوازن المالي؛
- ارتفاع التكاليف الثابتة، والمقصود هنا هي تكاليف التخزين وملحقاتها؛
- وعليه فمستويات المخزون لها تأثيرات مباشرة وغير مباشرة على كلفن الخزينة من خلال استهلاك السيولة وعلى النتيجة من خلال ارتفاع التكاليف.

● المرحلة الإنتاجية (التصنيع):

وهي محور وظيفة الاستغلال، وتتضمن أهم النشاطات الرئيسية ذات الأهمية ومنها عملية تحويل المدخلات المادية إلى منتجات ذات قيمة استعمالية والمتمثلة في منتجات المؤسسة الموجهة للبيع في شكل منتجات تامة أو منتجات نصف مصنعة... إلخ. وتحمل المؤسسة خلال هذه المرحلة تكاليف الإنتاج، وتتخذ فيها التكاليف المباشرة الجزء الأكبر، سواء كانت تكاليف المواد ومستلزمات الإنتاج، أو تكاليف اليد العاملة، الطاقة، الخدمات المقدمة من الغير... إلخ، كما تُعتبر مدة الإنتاج ذات أهمية بالنسبة للمحلل المالي، إذ ينجم عنها احتياجات مالية ناتجة عن تجميد المدخلات المادية في شكل منتجات نصف مصنعة و/أو منتجات قيد التنفيذ، وعليه فكلما قللت المؤسسة من مدة الإنجاز انعكس ذلك على مستوى التكاليف الثابتة، وهذا له تأثير إيجابي على النتيجة وعلى مستوى الاحتياجات المالية وعلى إثر ذلك يتحسن مستوى السيولة.

• **تخزين المنتجات التامة والنصف المصنعة وغيرها (المخزون البعدي):**

بعد انتهاء عمليات التصنيع والتحويل توجه المنتجات نحو التخزين أو مباشرة نحو البيع وذلك حسب كل حالة، وحسب طريقة التخزين المعتمدة من طرف المؤسسة بنفس آلية عمل المخزون القبلي، فإن العملية التخزين البعدي مبررات أهمها:

- مواجهة احتياجات العملاء، وتلبيتها في كل مرة، وذلك ضمانا لعلاقات دائمة مع مختلف المتعاملين في السوق، وحرصا على تنمية وتطوير الحصة السوقية للمؤسسة؛
- تجنب المخاطر المتعلقة بتوقف الإنتاج الداخلي و/أو خارجية، وعليه تستطيع المؤسسة البقاء في السوق حتى تتمكن من استعادة النشاط؛

▪ مواجهة تهديدات سوق الموردين في حال وقوع أزمات أو ارتفاع في الأسعار أو إنقطاعات في التوريد، ومن ثم فالإنتاج ثم التخزين بكميات مدروسة يحمي المؤسسة من انتقال أزمات في السوق القبلي إلى السوق البعدي؛

▪ تستطيع المؤسسة باستخدام المخزون التحكم في الأسعار (في بعض القطاعات) وذلك ضمن إطار إستراتيجية حرب الأسعار، فإن أرادت تخفيض الأسعار تلجأ إلى التقليل من التخزين وزيادة العرض، وإن أرادت المحافظة على الأسعار أو رفعها تلجأ إلى التخزين والتقليل من العرض، ونشير إلى أنه يوجد بعض المنتجات غير قابلة للتخزين بطبيعتها، ومنها الخدمات مثل النقل، الإيواء، الاتصالات، وكذلك الطاقة الكهربائية، ومن ثم فالمخزون في هذه القطاعات لا يكتسي الأهمية التي أبرزناها للمخزون.

• **مرحلة البيع والتوزيع:**

تتمثل في المرحلة التسويقية وهي أهم مرحلة على الإطلاق حيث يتوقف نجاح المراحل السابقة على نجاح هذه المرحلة، وتم في هذه المرحلة عمليات البيع والتوزيع والنقل والتسليم ومختلف النشاطات التسويقية كالترويج والإشهار وخدمات ما بعد البيع.. إلخ. وتحمل المؤسسة خلال هذه المرحلة تكاليف التوزيع والنقل والإشهار... إلخ وكلها تكاليف طبيعية طالما أنت إلى زيادة في مستوى المبيعات، كما تمنح المؤسسة البعض العملاء خصومات تجارية وتخفيضات في السعر وأجال للدفع، وذلك من أجل استقطاب أكبر عدد ممكن من العملاء.

• **مرحلة تحصيل المبيعات:**

قد يقتضي الحال أن تمنح المؤسسة آجال دفع العملاء محددين وذلك لفترة متفق عليها، ومن ثم تتحمل المؤسسة فترة تتجمد فيها السيولة المالية في شكل قروض للعميل تنتهي هذه الفترة بأجل التسديد، حيث تلقى المؤسسة مستحقاتها في شكل أموال سائلة.

1-2- وظيفة الاستثمار:

هذه الوظيفة لا تقل أهمية عن وظيفة الاستغلال، وهي تزود المؤسسة بمختلف التجهيزات الإنتاج والاستثمارات الضرورية لممارسة مختلف الأنشطة الاستثمارية، وذلك بعد الدراسة والمفاضلة بين البدائل واختيار البديل الأمثل الذي يحقق المراد والفعالية الاقتصادية. من المنظور المالي فإن وظيفة الاستثمار تنجز إلى عمليتين رئيسيتين هما:

• **حيازة الاستثمار:** ويقصد بها شراء جميع احتياجات المؤسسة من استثمارات مادية ومالية ومعنوية، حيث ينتج عنها نفقة الاستثمار والممثلة في تكلفة الشراء ومختلف المصاريف الملحقه وكذا المصاريف الإعدادية.

• **التنازل عن الاستثمار:** هناك العديد من الأسباب التي يتم من خلالها التنازل عن الاستثمار هي:

- التنازل عن الاستثمار بعد انتهاء العمر الافتراضي له والمتمثل عادة في مدة الاهتلاك المحاسبي، حيث تقوم المؤسسة ببيع هذا الاستثمار بمقابل مادي يتمثل في سعر التنازل والذي يعتبر إيراد خارج الاستغلال، يساهم في تعزيز النتيجة المحاسبية للمؤسسة.

- التنازل المؤسسة عن جزء من استثماراتها لتقليل احتياجاتها المالية، وهذا نظرا للظروف المالية السيئة التي تمر بها المؤسسة، وذلك بغية إنعاش الخزينة ضمن حلولها للخروج من حالات العجز في الخزينة، مما يؤدي إلى الرفع في الموارد والتخفيض من الاستخدامات.

1-3- وظيفة التمويل:

هذه الوظيفة لا تقل أهمية عن الوظيفتين السابقتين، وهي تسعى إلى تغطية الاحتياجات المالية للنشاط، سواء كانت متعلقة بالاستغلال أو الاستثمار أو بالوظيفة المالية نفسها أو بالخزينة الإجمالية للمؤسسة، حيث يمكن التعرض للمصادر الرئيسية للتمويل فيما يلي:

- **المصادر الداخلية:** هذه المصادر تحددها المؤسسة، وتتمثل في التمويل الذاتي المتشكل من الأرباح المحققة في عدة دورات سابقة والاهتلاكات والمؤونات والتي تعتبر مصاريف مسجلة غير مستحقة مهمتها تعويض التآكل المادي والمعنوي في عناصر الأصول.
- **المصادر الخارجية:** إذا كانت المصادر الداخلية لا تلبى كل الاحتياجات الضرورية للمؤسسة يمكن أن تلجأ إلى هذا النوع من المصادر الخارجية وهي:
 - الاقتراض من البنوك ومختلف المؤسسات المالية، يمكن للمؤسسة الحصول على قروض مالية طويلة ومتوسطة وقصيرة الأجل يتبعها فوائض الإقراض.
 - الرفع في رأس المال: هذا يعني فتح رأس مال المؤسسة أو الشركة مقابل تقاسم الأرباح والخسائر.

2- الميزانية الوظيفية:

1-2- مفهوم الميزانية الوظيفية:

إن تجزئة النشاط الأساسي للمؤسسة إلى وظائف أساسية، سينجر عنه مجموعة من التطبيقات على مستوى أدوات التحليل، وهذا ما سنتعرض له من خلال الميزانية الوظيفية واستخراج المؤشرات المالية الأساسية.

تتجزأ الميزانية الوظيفية المختصرة إلى أربع مستويات هي:

- 1-1-2 **مستوى الموارد الدائمة والاستخدامات المستقرة:** تتشكل الموارد من مصادر التمويل المتوسطة وطويلة المدى مثل الأموال الخاصة والديون المتوسطة والطويلة الأجل والاهتلاكات والمؤونات والنتائج المتركمة والاحتياطات أما الاستخدامات المستقرة فتتشكل من الاستثمارات بمختلف أنواعها وكل العناصر ذات الطبيعة المستقرة.
- 2-1-2 **مستوى استخدامات الاستغلال وموارد الاستغلال:** وتتمثل في احتياجات دورة الاستغلال المتمثلة في المخزون والعملاء وموارد تمويلها المتمثلة في المورد.
- 3-1-2 **مستوى الاستخدامات خارج الاستغلال والموارد خارج الاستغلال:** وهي كل الاحتياجات والموارد التي لا ترتبط مباشرة بالنشاط الأساسي للمؤسسة وتلك التدفقات المالية ذات الطبيعة الاستثنائية؛
- 4-1-2 **مستوى الخزينة:** وتتضمن استخدامات الخزينة المتمثلة في المتاحات وموارد الخزينة المتمثلة في الاعتمادات البنكية الجارية.

2-2- بناء الميزانية الوظيفية:

يمكن توضيح بناء الميزانية الوظيفية المختصرة في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): تمثيل الميزانية الوظيفية

الموارد	الاستخدامات
الموارد الدائمة R_D الأموال الجماعية الديون المتوسطة والطويلة الأجل مجموع الاهتلاكات والمؤونات	الاستخدامات المستقرة E_S (بقيم إجمالية) الاستثمارات المادية والمعنوية والمالية الأصول ذات الطبيعة المستقرة
موارد الاستغلال R_{ex} مستحقات المورد وملحقته	استخدامات الاستغلال E_{ex} (بقيم إجمالية) المخزونات الإجمالية حقوق العملاء وملحقته
موارد خارج الاستغلال R_{hex} موارد أخرى	استخدامات خارج الاستغلال R_{hex} (بقيم إجمالية) حقوق أخرى
موارد الخزينة R_t الاعتمادات البنكية الجارية (قروض الخزينة)	استخدامات الخزينة E_t المتاحات (المتاحات)
مجموع الموارد R (بقيمة إجمالية)	مجموع الاستخدامات E (بقيمة إجمالية)

المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط7، ص: 71.

3- أدوات التحليل الوظيفي:

نهدف من خلال بناء الميزانية الوظيفية إلى استخراج المؤشرات المالية التي تقيس درجة تحقيق التوازن المالي، والتي توضحها من خلال البرهان التالي: نحاول في هذا البرهان الانطلاق من التوازن بين الموارد والاستخدامات نحو المعادلات الأساسية للخزينة:

$$E = R \implies E_S + E_{ex} + E_{hex} + E_t = R_D + R_{ex} + R_{hex} + R_t$$

$$\implies (R_D - E_S) - ((E_{ex} - R_{ex}) + (E_{hex} - R_{hex})) = (E_t - R_t)$$

$$\begin{aligned} \implies FR_{ng} - (BFR_{ex} + BFR_{hex}) &= T_{ng} \\ \implies FR_{ng} - BFR_g &= T_{ng} \end{aligned}$$

1-3- رأس المال العامل الصافي الإجمالي FR_{ng} :

ويعرف على أنه ذلك الجزء من الموارد المالية الدائمة (الموارد الدائمة) المخصص لتمويل الأصول المتداولة (استخدامات الاستغلال)، ويعرف كذلك على أنه ذلك الفائض المالي الناتج عن تمويل الاحتياجات المالية الدائمة (الاستخدامات المستقرة) باستخدام الموارد المالية الدائمة (الموارد الدائمة)، وهو مؤشر للتوازن على المدى الطويل المدى داخل المؤسسة، هو رأس المال العامل الصافي الإجمالي يعطى بالعلاقة التالية: ويرمز له بالرمز FR_{ng} .

رأس المال العامل الصافي الإجمالي = الموارد الدائمة - الاستخدامات المستقرة
.....(06)

$$FR_{ng} = R_d - E_s \quad \text{أو}$$

يعتبر رأس المال العامل المتوسطي مؤشرا لمتوازن التمويل الذاتي وذلك حسب حالاته التي

نذكرها كالآتي:

- رأس مال عامل صافي إجمالي موجب $FR_{ng} > 0$: ويشير ذلك إلى أن المؤسسة متوازنة مالية على المدى الطويل، حيث تمكنت المؤسسة حسب هذا المؤشر من تمويل احتياجاتها طويلة المدى باستخدام مواردها طويلة المدى وحققت فائضا ماليا يمكن استخدامه في تمويل الاحتياجات المالية المتبقية.
- رأس مال عامل صافي إجمالي معدوم $FR_{ng} = 0$: يعني ذلك أن المؤسسة في حالة التوازن الأمثل على المدى الطويل، لكن دون تحقيق فائض، حيث نجحت المؤسسة فقط في تمويل احتياجاتها طويلة المدى دون تحقيق فائض ولا تحقيق عجز؛
- رأس مال عامل صافي إجمالي سالب $FR_{ng} < 0$: يشير المؤشر إلى أن المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية الثابتة باستخدام مواردها المالية الدائمة، وحققت بذلك عجزا في تمويل هذه الاحتياجات وبالتالي فهي بحاجة إلى مصادر تمويل إضافية أو بحاجة إلى تقليص مستوى استثماراتها إلى الحد الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة.

2-3- الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي BFR_g :

ينتج عن الأنشطة المباشرة للمؤسسة مجموعة من الاحتياجات المالية بسبب التفاعل مع مجموعة من العناصر أهمها المخزونات، حقوق السلام، حقوق الموردين الرسم على القيمة المضافة، الديون الاجتماعية الجبائية. ويتولد الاحتياج المالي للاستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة مواجهة ديونها المترتبة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين ومخزونات، وبالتالي يتوجب البحث عن مصادر أخرى لتمويل هذا العجز، وهو ما يصطلح عليه بالاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي. هو الآخر مؤشر للتقييم مكمل لرأس المال العامل، لا يمكن الاستغناء عنه لأن رأس المال العامل لوحده لا يكفي للحكم على التوازن المالي، وخاصة عند دراسة تطوره، لأن ارتفاع رأس مال العامل من سنة إلى أخرى في مؤسسة ما لا يؤدي بالضرورة إلى انخفاض في الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، وينتج عن الأنشطة المباشرة للمؤسسة مجموعة من الاحتياجات المالية بسبب التفاعل مع مجموعة من العناصر أهمها: المخزونات، حقوق العملاء، حقوق الموردين، الرسم على القيمة المضافة، الديون الجبائية والاجتماعية. ويرمز له بالرمز الآتي: BFR_g . ويمكن التعبير عنه بالعلاقة الآتية:

الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي = الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال + الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال... (07)

$$BFR_o = BFR_{ov} + BFR_{hov} \quad \text{أو}$$

ويقسم الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي إلى نوعين. فمن الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال والاستغلال وهو يعبر عن الفرق بين استخدامات الاستغلال وموارد الاستغلال أما النوع الثاني يتمثل في الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال كذلك يعبر عن الفرق بين استخدامات خارج الاستغلال وموارد خارج الاستغلال كما توضحها العلاقتين التاليتين:

الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال = استخدامات الاستغلال - موارد الاستغلال(08)

$$BFR_{ex} = E_{ex} - R_{ex} \quad \text{أو}$$

الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال = استخدامات خارج الاستغلال - موارد خارج الاستغلال... (09)

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

3-3- الخزينة الصافية الإجمالية:

هي الأموال الموضوعة تحت تصرف المؤسسة لدورة معينة أو هي صافي القيم الجاهزة والتي تستطيع المؤسسة التصرف فيها، أو هي عبارة عن الفرق بين رأس المال العامل الصافي الإجمالي والاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، ومن جهة أخرى هي الفرق بين استخدامات الخزينة ومواردها وتحسب الخزينة الصافية الإجمالية من الميزانية الوظيفية ويرمز لها بالرمز T_{ng} تعطى صياغتها بالعلاقين التاليين:

4- شروط التوازن المالي:

لكي يتحقق التوازن المالي حسب التحليل الوظيفي، يجب أن تتحقق الشروط التالية:

- **الشرط الأول:** رأس مال عامل صافي إجمالي موجب، أي أن $FR_{ng} > 0$ ويتحقق ذلك إذا تمكنت المؤسسة من تمويل الاستخدامات المستقرة اعتمادا على الموارد الدائمة، أي تمويل استثمارات المؤسسة باللجوء إلى الموارد الطويلة والمتوسطة الأجل والمتمثلة في الأموال الجماعية والديون المتوسطة والطويلة الأجل وغيرها:

$$FR_{ng} > 0 \implies R_D > E_S \quad (12)$$

- **الشرط الثاني:** أن يغطي رأس المال العامل الصافي الإجمالي الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، أي أن $BFR_{ng} > FR_{ng}$ ، إذ لا يكفي أن تحقق المؤسسة رأس مال عامل موجبا بل يجب أن يكفي هذا الهامش التغطية احتياجات دورة الاستغلال.
- **الشرط الثالث:** خزينة موجبة، أي أن $T_{ng} > 0$ ، ويتحقق ذلك بتحقيق الشرطين السابقين، وعندها تتمكن المؤسسة من تغطية موارد الخزينة المتمثلة في الاعتمادات البنكية الجارية بواسطة استخدامات الخزينة والمتمثلة في المتاحات.

$$T_{ng} > 0 \implies E_t > R_t \quad (13)$$

سلسلة أسئلة تمارين

الدرس الأول والثاني رقم م (01 + 02)

السؤال الأول: أجب عن الأسئلة التالية:

- 1- إذا كانت الميزانية الوظيفية المختصرة في حالة التوازن برهن صحة المعادلة الأساسية للخزينة؟
- 2- بماذا تعطى الميزانية الوظيفية المختصرة؟
- 3- ما هي الحالات الممكنة للخزينة الصافية الإجمالية؟ وضح ذلك برسم؟
- 4- ما هو شروط التوازن المالي في التحليل المالي الوظيفي؟

السؤال الثاني: فسر الحالات الممكنة التالية:

- 1- إذا كان حاصل قسمة الموارد الدائمة على الاستخدامات المستقرة يساوي واحد؟
- 2- إذا كانت الموارد الدائمة لا تساوي الاستخدامات المستقرة ورأس المال العامل أكبر من الصفر يستلزم أن الخزينة الصافية الإجمالية أكبر من الصفر
- 3- الخزينة الصافية الإجمالية تساوي الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال سالبا؟
- 4- إذا كان فائض خزينة الاستغلال سالبا؟

التمرين الأول: الجدول التالي يوضح نتائج دورة الاستغلال لمدة ستة سنوات كما يلي:

المدة	2011	2012	2013	2014	2015	2016
تدفقات سالبة	200170	234690	255980	323740	403788	472539
تدفقات موجبة	177589	354600	410560	440875	460999	513687

- 1- **المطلوب:** كيف يمكن تشكيل فائض خزينة الاستغلال في المؤسسة انطلاقا من وظيفة الاستغلال؟
- 2- أحسب فائض خزينة الاستغلال لكل سنة؟ ثم أحسب الفائض المتراكم؟

المعلومات المالية التالية
لسداسي الأول من سنة

الموارد		الاستخدامات	
؟	R_d	620000	E_s
؟	R_{ex}	؟	E_{ex}
؟	R_{hex}	؟	E_{hex}
؟	R	1300000	F

التمرين الثاني: إليك
لمؤسسة اقتصادية (X)
2017 كما يلي: علماً أن:

$$E_{ex}/E = 0,34 \quad R_d / E_s = 1,5 \quad R_{es} / R = 0,17 \quad BFR_{hex} = 5800$$

المطلوب:

- 1- أكمل عناصر الميزانية الوظيفية المختصرة لهذه المؤسسة؟
- 2- أدرس مؤشرات التوازن المالي؟ حالة الخزينة الصافية الإجمالية بين حركة تمويل المؤسسة؟

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الاستخدامات
1104	الاحتياطيات	3533	الاستثمارات المالية
2511	نتائج الدورات السابقة	1185	المباني
1234	مؤونات الأخطار والتكاليف	3290	الاستثمارات المعنوية
3750	الديون طوم الأجل	2435	المخزونات
2806	الموردون	2300	العملاء
1205	ديون قصيرة الأجل	680	البنك
1153	ديون جبائية واجتماعية	340	الصندوق
13763	المجموع	13763	المجموع

فسر
؟. ثم
هذه

التمرين الثالث: لدينا الميزانية المفصلة لمؤسسة صينية لإنتاج الهواتف النقالة في الربع الثالث من سنة 2017 كما يلي:

المطلوب:

- 1- شكل الميزانية الوظيفية المختصرة؟
- 2- أوجد مركبات المعادلة الأساسية للخزينة؟
- 3- فسر حالة الخزينة الصافية الإجمالية؟ ثم بين حركة تمويلها بطريقتين؟
- 4- أدرس التوازن المالي؟

التمرين الرابع: اعتماداً على المعطيات المالية للمؤسسة (A) في نهاية سنة 2018 والممثلة في الجدول أدناه كما يلي:

2018	خصوم المؤسسة	2018	أصول المؤسسة
4321	الأموال الخاصة	2260	الاستثمارات المالية
1200	الديون الطويلة الأجل	1330	أراضي
507	الموردون وملحقته	851	تجهيزات

245	الاهتلاكات والمؤونات	1210	المخزونات بأنواعها
366	ديون الاستغلال الأخرى	785	حقوق الاستغلال
252	الاعتمادات البنكية	455	النقديات
6891	المجموع	6891	المجموع

المطلوب:

- 1- أعد بناء الميزانية الوظيفية المختصرة ؟.
- 2- أحسب مؤشرات المعادلة الأساسية للخرينة ؟.
- 3- أدرس التوازن المالي ؟. ثم بنن حركة التمويل الكلية للمؤسسة ؟.
- 4- أحسب نسبة الاستقلالية المالية لهذه المؤسسة ؟. ما هو تفسيرك ؟.

التمرين الخامس: إذا كانت النتيجة الصافية لعدة سنوات لمؤسسة (x) تقدر بـ: 1566 دج، وكانت قروضها قصيرة الأجل تقدر بـ: 434 دج، هذه المؤسسة تضع في حسابها ديون طويلة الأجل لتمويل ذاتي والتي تقدر بـ: 987 دج، والاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال يقدر بـ: 650 دج، ويمثل الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال نسبة 40% من الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، وتقدر متاحات هذه المؤسسة بـ: 540 دج.

المطلوب:

- 1- أحسب الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي ؟.
- 2- أحسب الخزينة الصافي الإجمالية ؟. وما هي حالتها ؟. ثم بين حركتها التمويلية ؟.
- 3- استنتج رأس المال العامل الصافي الإجمالي ؟.
- 4- أحسب الاستقلالية المالية لهذه المؤسسة ؟. ما هو تفسيرك ؟. علما أن الأموال الخاصة لها تقدر بـ: 900 دج.
- 5- بين حركة تمويل هذه المؤسسة ؟.
- 6- أحسب الاستخدامات المستقرة لهذه المؤسسة ؟. ثم بين حالته رأس المال العامل الصافي الإجمالي وحركة تمويله ؟.

الدرس الثالث: جداول التمويل

اعتمد التحليل التقليدي بشكل مطلق على الميزانية التي تصور الوضعية المالية للمؤسسة في لحظة معينة وهو ما يصطلح عليه بالتحليل الساكن، مما يؤدي إلى إعطاء صورة غير واضحة عن مختلف الحركات المالية خلال دورة معينة، ومن هنا تأتي ضرورة البحث عن تحليل يوفر رؤية متحركة عن الوضعية المالية للمؤسسة، لذا جاء جدول التمويل ليحول عملية التحليل من المنظور الساكن إلى المنظور المتحرك، وذلك بغية الوصول إلى حركية في تفسير حركات الخزينة والنتيجة وإظهار كافة التدفقات المالية التي لم تكن تظهر في التحليل الساكن.

1- مفهوم الموارد والاستخدامات:

يُعرّف التدفق المالي على أنه تغير في قيمة إحدى عناصر الميزانية (استخدام و/أو مورد) خلال فترة زمنية معينة تقدر عادة بسنة، هذا التغير ينجم عنه حركة مالية قد تكون موردا ماليا كما قد تكون استخداما ماليا، والجدول التالي يوضح التغير في عناصر الميزانية وتكوين الموارد والاستخدامات:

2- مضمون جدول التمويل (جدول الاستخدامات والموارد):

1-2- المفهوم:

هو جدول يتضمن الموارد المالية للمؤسسة واستخداماتها خلال فترة زمنية محددة كما يبين التغيرات في ثروة المؤسسة لنفس الفترة، ومن هنا جاء جدول التمويل ليتجاوز التحليل الساكن إلى التحليل الوظيفي، وذلك من خلال تحديد التدفقات المالية بين كل من الموارد والاستخدامات، اعتمادا على تحديد الفرق بين ميزانيتين وظيفيتين لسنتين متتاليتين، والذي ينتج عنه التغيرات في المعادلة الأساسية للخرينة على النحو الآتي:

$$FR_{NG} = \Delta BFR_G + \Delta TNG \Delta \dots (14)$$

2-2- بناء جدول التمويل:

يقوم جدول التمويل PCG 82 على الفرق بين التدفقات المستقرة من جهة والتدفقات قصيرة الأجل من جهة أخرى، فيبين الجزء الأول من الجدول الاستخدامات المستقرة والموارد الدائمة ومن خلال الفرق بينهما نحصل على التغير في رأس المال العامل. أما الجزء الثاني فيبين التدفقات قصيرة الأجل، وذلك من خلال

الفرق بين موارد الاستغلال وخارج الاستغلال والخزينة من جهة واستخدامات كل منهم على حدى من جهة أخرى، ويتمثل هذا الفرق في التغيير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي.

2-2-1- الجزء الأول من جدول التمويل:

• محتوى الجزء الأول من الجدول:

يُحوي الجزء الأول من جدول التمويل العناصر التالية:

- الموارد الدائمة التي جلبتها المؤسسة خلال الدورة المالية؛
- الاستخدامات المستقرة التي كونتها المؤسسة لنفس الدورة.

تتمثل الموارد الدائمة في التغيير في الموارد الدائمة بين نهاية الدورة السابقة ونهاية الدورة الحالية (بين دورتين متتاليتين)، أما الاستخدامات المستقرة فتتمثل في التغيير في الموارد المستقرة لدورتين متتاليتين، ومنه نستنتج أن الجزء الأول يتضمن التغيير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي، وذلك تبعا للعلاقة التالية:

$$\Delta FR_{ng} = \Delta R_S - R_D \dots (15)$$

يُعطي الجزء الأول من جدول التمويل التغيير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي معبر عنه بالتغيرات في الموارد الدائمة والاستخدامات المستقرة؛

2-2-2- الجزء الثاني من جدول التمويل:

2-2-2-1- محتوى الجزء الثاني من الجدول:

إذا كان الجزء الأول من جدول التمويل يتناول التغيير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي من أعلى الميزانية فإن الجزء الثاني منه يتناول التغيير في رأس المال العامل من أدنى الميزانية، وعليه يحتوي الجزء الثاني على التغيرات التالية:

- التغيير في عناصر الاستغلال (ΔBFR_{ex})؛
- التغيير في العناصر خارج الاستغلال (ΔBFR_{hex})؛
- التغيير في الخزينة الصافية الإجمالية (ΔT_{ng})؛

2-2-2-2- تحليل محتوى الجزء الثاني من الجدول: يتضمن التغيرات في الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي والتغيرات في الخزينة الصافية الإجمالية، ونلخص هذه العناصر في النقاط التالية:

- التغيير في عناصر الاستغلال: ونقصد بها الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال في الثورة الجارية الناتجة عن التباعد الزمني بين أجال التسديد وأجال الدفع والتي تحسب بالفرق بين الاستخدامات والموارد:

- التغيير في استخدامات الاستغلال: تتمثل في التغيير في المخزونات والتغيير في حقوق الاستغلال، حيث يؤدي مجموع التغيير في العنصرين إلى حساب التغيير في استخدامات الاستغلال؛
- التغيير في موارد الاستغلال: تتمثل في التغيير في ديون الاستغلال خصوصا الورد والحسابات الملحقه به.

يُمكن حساب التغيير في عناصر الاستغلال من خلال العلاقة التالية:

- التغيير في العناصر خارج الاستغلال: تتمثل في التغيير في ديون الاستغلال خارج الاستغلال الأساسية وتلك ذات

$$\Delta BFR_{ex} = \Delta E_{ex} - \Delta R_{ex} \dots (16)$$

- التغيير في استخدامات خارج الاستغلال: وهي الاستخدامات غير المتضمنة في استخدامات الاستغلال؛

- التغيير في الموارد خارج الاستغلال: وهي الموارد غير المدرجة في موارد الاستغلال. الفرق بين العنصرين السابقين يعطي التغيير في العناصر خارج الاستغلال ويحسب كالاتي:

- التغيير في عناصر الخزينة: يعتبر محصلة كل التغيرات السابقة ويتشكل أساسا من عنصرين:

- التغيير الجاري
- التغيير في الاستخدامات: وتشمل السيولة النقدية التي وضعت في شكل متاحات خلال الدورة

$$\Delta BFR_{hex} = \Delta E_{hex} - \Delta R_{hex} \dots (17)$$

الفرق بين استخدامات الخزينة وموارد الخزينة ينتج التغيير في الخزينة وذلك كالاتي:

$$T_{ng} = \Delta E_t - \Delta R_t \Delta \quad (18)$$

وبناء على التغييرات في العناصر الثلاث يمكن حساب التغيير في رأس المال العامل من أدنى الميزانية تبعا للعلاقة التالية:

$$BFR_{ex} + \Delta BFR_{hex} + \Delta T_{ng} = \Delta FR_{ng} \Delta \quad (19)$$

سلسلة تمارين

الدرس الثالث رقم (03)

التمرين الأول: إليك ميزانية المحاسبية لمؤسسة خلال سنتين متتاليتين كما يلي:

2017	2016	الخصوم	2017	2016	الأصول
؟	؟	رأس المال الجماعي	5200	؟	استثمارات معنوية
10000	8000	الاحتياطات	؟	36000	استثمارات مادية
؟	3000	نتيجة الدورة	16000	14000	استثمارات مالية
7000	4800	مؤونات الخصوم	19600	16000	المخزونات
26000	24200	الإهتلاكات وخسائر قيمة الأصول	26400	18000	حقوق الاستغلال
30000	24000	الديون المالية والبنكية	7750	10000	حقوق أخرى
10000	8000	ديون الاستغلال		600	المتاحات
2600	6600	ديون أخرى			
123520	؟	المجموع	123520	؟	المجموع

المعلومات الإضافية:

- الاعتمادات البنكية الجارية للسنتين على التوالي: 4000 و 2000.
- تعرض رأس مال المؤسسة للزيادة بمبلغ: 20000 والنقصان بمبلغ: 6000.
- مبلغ التنازل عن التثبيات يقدر بـ: 1600.
- مبلغ تسديد الديون المالية تقدر بـ: 4000.
- قامت المؤسسة بتوزيعات الأرباح.

-	+	البيان
-	1200	استثمارات معنوية
4000	16000	استثمارات مادية
2000	؟	استثمارات مالية
-	1000	إهلاك التثبيات المعنوية
2600	4000	إهلاك التثبيات المادية
800	-	خسائر قيمة التثبيات المادية
-	200	خسائر قيمة الأصول المتداولة
1000	؟	مؤونات الخصوم

المطلوب:

- 1- حدد المبالغ المجهولة في الجداول أعلاه؟
- 2- أنجز جدول التمويل للجزء الأول والجزء الثاني؟. ثم حل الوضعية المالية للمؤسسة؟.

التمرين الثاني: إليك جزء من الميزانية المحاسبية لمؤسسة خلال سنتين متتاليتين كما يلي:

2017	2016	الخصوم	2017	2016	الأصول
1100	900	رأس المال الجماعي	260	200	استثمارات مالية
850	650	الديون المالية والبنكية	2400	1800	استثمارات معنوية
500	400	الاحتياطات	800	700	استثمارات مادية
180	150	نتيجة الدورة			
350	240	مؤونات ا أخطار والتكاليف			
480	360	الإهتلاكات والمؤونات	3460	2700	المجموع
3460	2700	المجموع			

دروس على الخط في مقياس التحليل المالي المعمم

المطلوب: - أحسب التغيير في الاستخدامات المستقرة والموارد الدائمة؟ استنتج التغيير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي؟ ثم بين حركة التمويل لهذه المؤسسة؟

التمرين الثالث: لدينا مؤسسة تنتج في الكوابل الكهربائية، والمعطيات المالية لهذه المؤسسة موضحة في الجداول التالية:

2016	2015	خصوم المؤسسات	2016	2015	أصول المؤسسات
1189	1079	رأس المال الجماعي	690	624	الاستثمارات المالية
991	865	الديون الطويلة الأجل	57	49	الاستثمارات المادية
842	789	الديون المتوسطة الأجل	2176	1977	الاستثمارات المعنوية
765	661	الموردون	315	282	المخزونات
524	476	ديون الاستغلال	1193	987	حقوق الاستغلال
387	247	الحسومات البنكية الجارية	342	291	المتاحات
125	139	ديون أخرى	50	46	حقوق أخرى
4823	4256	مجموع الخصوم	4823	4256	مجموع الأصول

المطلوب:

- 1- إعداد الجزء الأول من جدول التمويل؟
- 2- حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي لسنة 2015؟
- 3- إعداد الجزء الثاني من جدول التمويل؟

التمرين الرابع: لتكن لدينا المعطيات المحاسبية التالية لمؤسسة في السنتين N و N-1:

N	N-1	الخصوم	N	N-1	الأصول
1500	1000	رأس المال	260	200	الاستثمارات المعنوية
500	400	الاحتياطات	2400	1800	الاستثمارات المادية
280	150	نتيجة الدورة	800	700	الاستثمارات المالية
350	240	مؤونات الأخطار والتكاليف	980	800	المخزونات
1300	1210	الاهتلاكات والمؤونات	1320	900	حقوق الاستغلال
1500	1200	القروض المالية والبنكية ¹	390	500	حقوق أخرى
500	400	ديون الاستغلال	10	30	المتاحات
230	330	ديون أخرى			
6160	4930	مجموع الخصوم	6160	4930	مجموع الأصول

200 1- منها إعتمادات بنكية جارية

المطلوب:

100

- 1- إعداد الجزء الأول من جدول التمويل؟
- 2- حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي لسنة N-1؟
- 3- إعداد الجزء الثاني من جدول التمويل؟
- 4- قدم تحليلاً لوضعية التوازن المالي لهذه المؤسسة؟

4- أسس تحليل التدفقات المالية:

نظراً للتطور السريع في النظرية المالية وأساليب التحليل المالي لم تستطع جداول التمويل التأقلم مع المتطلبات الجديدة للمحلل المالي الذي يبحث دوماً عن مواطن العجز وطرق معالجتها، ومن بين المتطلبات الجديدة هي علم اقتناعه بالخرينة الإجمالية، إذ لا توضح الكيفية التي تشكلت بها الخزينة كما لا بين الدورة التي تسببت في العجز أو التي أنت إلى الفائض، وكما تضمن الجدول مجموعة من المؤشرات المالية التي حامت حولها الكثير من الانتقادات وعليه فلا بد من تحسينها أو تغييرها ومنها رأس المال العامل والقدرة على التمويل الذاتي، وبالتالي بات من الضروري البحث عن جداول أخرى تتوافق مع المستجدات المتسارعة في أدوات التحليل المالي. ولتحقيق هذه الأهداف جاءت جداول التدفقات المالية للخرينة في خطوة مهمة التطوير جداول التمويل واستغني عن العديد من المفاهيم والمؤشرات وظهرت مفاهيم جديدة والتي سندرسها كل على حدى.

5- مفهوم التدفقات المالية: نذكرها في النقاط التالية:

5-1- تدفقات دورة الاستغلال:

تتشكل هذه التدفقات من الأنشطة الأساسية حيث تقوم المؤسسة بعمليات شراء المواد الأولية بمبالغ مالية تتمثل محاسبياً في مصاريف الاستغلال، في حين أن تسديد هذه المصاريف يكون بعد أجال زمنية معينة، وبالتالي فالفرق بين المصاريف لحظة الشراء وأجال التسديد يتمثل في نفقات الاستغلال. ومن جهة أخرى وبعد عملية الإنتاج تقوم المؤسسة ببيع منتجاتها، حيث تتمثل بمبالغ البيع في إيرادات الاستغلال، إلا أن تحصيل هذه المبالغ لا يكون إلا بعد فترة زمنية ويتمثل الفرق بين إيرادات الاستغلال وأجال النفع في

تحصيلات الاستغلال. وفي الأخير نتحصل على فائض خزينة الاستغلال من خلال الفرق بين تحصيلات الاستغلال ونفقات الاستغلال والذي يترجم نشاطات المؤسسة إلى نفقات مالية موجبة وتدفقات مالية سالبة، حيث مجموع هذين التدفقين يؤدي إلى تشكيل فائض خزينة الاستغلال ETE، والمتمثل في تدفق الخزينة المحقق خلال فترة زمنية معينة. وفي الحالات الطبيعية يكون تدفق خزينة الاستغلال موجبا، إذ تسعى المؤسسة إلى تعظيم تحصيلات الاستغلال وتقنية نفقات الاستغلال، أما في الظروف الاستثنائية مثل حالات: بداية النشاط، نمو مرتفع جدا، توسع فصلي في النشاط، فيكون الرصيد سالبا ويعود ذلك إلى صعوبات في تسيير الأجل بين المؤسسة والعملاء من جهة والمؤسسة والمورد من جهة أخرى. إن مفهوم تدفق خزينة الاستغلال يرتبط أساسا بالخزينة، وبالتالي فهو مؤشر لا يتأثر بالتدفقات المالية غير النقدية، ومنها:

- مخصصات الاهلاك والمؤونات، ذلك لأنها تدفقات وهمية.
- إعادة تقييم المخزونات، لأن حركة المخزون لا تفرز تدفقا نقديا.
- تسديد المصاريف الموزعة على عدة سنوات لأنها لا ترتبط بعمليات الاستغلال.

5-2- نفقات الاستغلال ونفقات الاستثمار:

في هذا الصدد تحاول التفرقة بين نفقات الاستغلال ونفقات الاستثمار، حيث تركز نفقات الاستثمار على دورة واحدة تتمثل في زمن دورة الاستغلال، وتتمثل في التسديدات التي تمت من أجل استكمال النشاط الأساسي، مثل المواد الأولية المستهلكة مصاريف المستخدمين... إلخ، أما نفقات الاستثمار فتتميز بضخامة الاعتمادات المالية المخصصة لها من جهة والمدة الزمنية التي تستغرقها هذه النفقات، إذ تستمر لعدة دورات استغلال، فمثلا شراء تجهيزات للإنتاج تستغل لعدة سنوات وهو العمر الافتراضي للإنتاج، كما تشكل نفقات الاستثمار تأثيرا على إعادة تشكيل هيكل دورة الاستغلال في حالة تجديد تجهيزات الإنتاج الذي يحدث تغييرات على تركيبية وعناصر دورة الاستغلال. وتتوقف مردودية الاستثمارات على مدى تحقيق دورة الاستغلال على فائض في خزينة الاستغلال، حيث تسدد نفقات الاستثمار من العوائد المالية المحققة على مستوى النشاط الأساسي للمؤسسة. ويمكن قياس قدرة المؤسسة على تمويل عمليات الاستثمار اعتمادا على فائض خزينة الاستغلال من خلال تدفق الخزينة المتاح FTD والمتمثل في الفرق بين فائض خزينة الاستغلال ونفقات الاستثمار، إذ يستوجب تحقيق رصيد موجب حتى لا تضطر المؤسسة إلى البحث عن موارد مالية خارجية لتمويل عمليات الاستثمار، أما في حالة فائض الخزينة المتاح سالب فالجوء إلى رفع رأس المال والاستدانة ضروريان لتمويل الاحتياجات المالية.

5-3- دورة التمويل:

يتمثل دور الموارد المالية في تمويل تلك الاحتياجات المالية الناتجة عن دورة الاستغلال ودورة الاستثمار، وهو ما نصلح عليه بفائض الخزينة المتاح السالب والذي يوجب تغطية العجز فيه اعتمادا على موارد مالية خارجية، أما المصادر الرئيسية للتمويل تتمثل في مصدرين أساسيين:

- دورة رأس المال: حيث تدعم الأموال الجماعية من خلال الأموال المقدمة من طرف المساهمين، مقابل أجزاء من الأرباح توزع في شكل مكافآت رأس المال.
- دورة الاستدانة: حيث تلجأ المؤسسة إلى جلب قروض وذلك مقابل تسديدها مستقبلا مع مكافآت مالية تتمثل في الفوائد والاقتطاعات المالية وتوجه هذه القروض إلى:
- تمويل عمليات الاستثمار في إطار توسيع النشاط وتعظيم إيراداتها وذلك من أجل ضمان تسديد القروض والفوائد المستحقة عليها؛
- تمويل عمليات الاستغلال في إطار قروض الاستغلال التي تسمح بتقديم واستقبال التسيقات.

ولضمان عملية تمويل فعالة يتوجب على المؤسسة جمع قدر من الإمكانيات المالية يفوق احتياجاتها المالية، إلا أن ذلك يؤدي إلى البحث عن طريق التوظيف هذه الأموال الفائضة لأن ذلك يولد إيرادات مالية، بشرط أن تكون عملية استرجاع هذه الأموال سريعة في حالات الاحتياج الآني.

6- الفائض الإجمالي للاستغلال:

إن من بين المواضيع المرتبطة بتحليل التدفقات المالية، هو الكيفية التي تتشكل بها ثروة المؤسسة اعتمادا على الدورة الاقتصادية المكونة للنشاط، وشكلت النتيجة الاهتمام الأكبر للمحاسبين ويتضح ذلك من خلال الميزانية المحاسبية وجدول حسابات النتائج ومختلف الجداول المحاسبية الأخرى، والهدف من ذلك هو معرفة فيما إذا كانت المؤسسة قد حققت خسارة أم ربح، وأما المحلل المالي فيذهب أبعد من ذلك فهو يحلل هذه النتيجة إلى أرصدة تساعد على تفسير مختلف الوضعيات كما تعتبر اللبنة الرئيسة التي ينطلق منها من أجل بناء تدفقات الخزينة ومن ثم البحث عن تفسير متكامل للوضع المالي من منظور الخزينة ومنظور النتيجة.

6-1- مفهوم الثروة:

ونعتمد في تلقين المفاهيم المالية على التفرقة بين مفهومي النتيجة والخزينة، وهذا ما سنتناوله من خلال دراسة كيفية تشكل النتيجة، وإن التحليل المحاسبي لجدول حسابات النتائج، يبرز الكيفية التي تجمع بها ثروة المؤسسة وذلك من خلال تدفقات الثروة الموجبة وتدفقات الثروة السالبة، وهذا من خلال الإيرادات وهي التدفقات المولدة للثروة، والمصاريف باعتبارها التدفق المخفض للثروة والرصيد الصافي لهذين المتدفقين ينتج ما يعرف بالنتيجة والتي تتراكم لتكون ثروة المؤسسة وهذا ما توضحه من خلال العلاقة التالية:

$$\text{الإيرادات (التكوين الإجمالي للثروة)} - \text{المصاريف (التخفيض الإجمالي للثروة)} = \text{الرصيد الصافي}$$

6-2- دور دورة الاستغلال في تكوين الثروة:

6-2-1- مفهوم الفائض الإجمالي للاستغلال:

تعتبر دورة الاستغلال المنشأ الأساسي للثروة المؤسسة وهي المسؤولة عن تحقيق النتائج المرتبط أساساً بالنشاط، وهذا ما يظهر من خلال عناصر دورة الاستغلال والتي تتمثل في الآتي:

- تكوين الثروة: والمتمثلة في العمليات: المبيعات والإنتاج المباع؛
 - تأكل الثروة: من خلال العمليات: المواد المستهلكة، اليد العاملة المستخدمة الخدمات الخارجية... الخ.
- ويمكن تحديد مساهمة دورة الاستغلال في تكوين الثروة من خلال العلاقة التالية:

6-2-2- حساب الفائض الإجمالي للاستغلال:

إن كل إيرادات الاستغلال - مصاريف الاستغلال المستهلكة = الفائض الإجمالي للاستغلال (21) يتأثران بالتغيرات بالمنتجات التامة بعد إنتاجها وقبل بيعها، وبالتالي فهاته العناصر المخزنة لم تساهم في تكوين الثروة ومن ثم يستوجب إقصاؤها، وذلك كالاتي:

- حساب المواد الأولية المستهلكة عن طريق معالجة المشتريات بالتغير في مخزون المواد الأولية؛
 - حساب الإنتاج عن طريق معالجة المبيعات بمخزون المنتجات التامة.
- والتمثيل البياني التالي يبين آلية تشكل النتائج حسب التقسيم الوظيفي للنشاط:

الجدول رقم (04): يوضح التمثيل الوظيفي لحسابات النتائج

دورة الاستغلال	↑	إنتاج مباع
		+ إنتاج مخزن
دورة الاستثمار	↕	= الإنتاج
		- استهلاك المواد الأولية
		- الإستهلاكات الخارجية الأخرى
		- مصاريف المستخدمين
دورة التمويل بالاستدانة	↕	- ضرائب والرسوم
		- مخصصات مؤونات تدني المخزون والحقوق
الدورة الاستثنائية والأثر الجبائي	↕	= الفائض الإجمالي للاستغلال
		- مخصصات الإهتلاكات والتغير في مؤونات الأصول الثابتة
		- نتيجة الاستغلال
		- المصاريف الصافية للإيرادات المالية
		= النتيجة الجارية
		+ النتيجة الاستثنائية
		- الضريبة على الأرباح
		= النتيجة صافية
		- الأرباح الموزعة
		= النتيجة المخصصة كاحتياطات

المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص: 151.

الدرس الرابع: الميزانية الاقتصادية

تتعدد قراءات الميزانية باعتبارها الأداة التي تمكن المحلل المالي من جمع المعطيات المالية التي تساعد في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، وفي هذا الصدد توجد قراءتان أساسيتان للميزانية.

1- مفهوم المزوج للميزانية الاقتصادية:

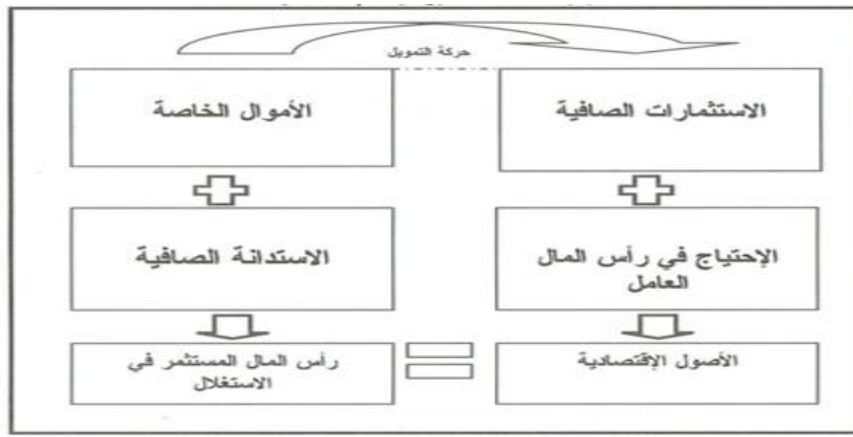
يوجد قراءتان أساسيتان للميزانية الاقتصادية وهما:

- قراءة مالية: وهي القراءة التقليدية للميزانية، حيث تعبر الميزانية عن مجموع ممتلكات المؤسسة من جهة ومجموع الالتزامات (الديون) من جهة أخرى، وهي الميزانية المالية؛
- قراءة اقتصادية: وتعبر الميزانية عن مجموع الاستخدامات الموجهة إلى دورة الاستغلال وعن تحليل مختلف مصادر تمويل هذه الاستخدامات حيث تجمع هذه المعطيات في وثيقة واحدة تتمثل في الميزانية الاقتصادية.

2- مكونات الميزانية الاقتصادية:

انطلاقاً من مفهوم الميزانية الاقتصادية، تتشكل هذه الميزانية من مركبات أساسية توضحها من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (13): يوضح البنية العامة للميزانية الاقتصادية



المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص: 156.

1-2- الأصول الاقتصادية:

ونعني بها مجموع الاستخدامات وتتكون من الأجزاء التالية:

○ **الاستثمارات الصافية:** وتتمثل في مجموع الاستثمارات التي كونتها المؤسسة من أجل ممارسة مختلف أنشطتها.

○ **استخدامات وموارد الاستغلال:** وتتجزأ إلى:

■ **استخدامات الاستغلال:** تتمثل في مجموع مصاريف الاستغلال غير المستهلكة و/أو غير المباعة (المخزون) ومجموع المنتجات و/أو البضائع المباعة غير المحصلة (مستحقات العملاء).

■ **مصادر الاستغلال:** تتكون مصاريف الاستغلال غير المسندة (مستحقات المورد) وتحصيلات الاستغلال غير المسلمة (التسيقات التجارية). ويتمثل الفرق بين استخدامات الاستغلال وموارد الاستغلال، في رصيد الإحتياج في رأس المال العامل للاستغلال.

■ **استخدامات وموارد خارج الاستغلال:** والممثلة في الفرق بين الاستخدامات خارج الاستغلال

والموارد خارج الاستغلال والمعبرة عن رصيد الإحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال. ومجموع العنصرين السابقين يساوي الإحتياج في رأس المال العامل المبين حسب العلاقة التالية:

$$\text{BFR} = \text{BFR}_{\text{ex}} + \text{BFR}_{\text{hex}} \text{.....(22)}$$

○ **الأصول الاقتصادية:** وتتألف من مجموع الاستخدامات الصافية والإحتياج في رأس المال العامل

المحاسبي فيعتبر الأصول الاقتصادية مجموع الاستثمارات الصافية والإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، أي أن:

$$\text{الأصول الاقتصادية} = \text{استثمارات الاستغلال} + \text{الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي} \text{.....(23)}$$

ونعني به مجموع الموارد التي تمول الأصول الاقتصادية بنوعين من الموارد:

○ **الأموال الجماعية:** وتتمثل في تلك الأموال التي وضعت بمناسبة تأسيس المؤسسة ومختلف الأموال التي كونتها نتيجة لممارسة نشاطاتها واشترادات المساهمين على شكل أسهم أو ديون محولة.

○ **الاستدانة الصافية:** وهي مفهوم مالي حديث يعتمد على تحديد مستوى الاستدانة اعتمادا على قيمة الديون البنكية والمالية المستحقة على المؤسسة والأموال المسائلة الموجودة في المتاحات وتلك الموظفة على المدى القصير، حيث تحسب اعتمادا على الاستدانة الإجمالية والمتمثلة في مجموع الديون القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل وبطرح المتاحات (حسابات الصندوق والبنك) والتوظيفات المالية، نحصل على الاستدانة الصافية.

○ **رأس المال المستثمر في الاستغلال:** وهي الأموال المستخدمة لممارسة النشاط وتتمثل في مجموع

$$\text{الديون المتوسطة والطويلة الأجل} + \text{مصادر الخزينة قصيرة الأجل (الحسومات الإعتمادات البنكية الجارية) - التوظيفات المالية - المتاحات (حسابات الصندوق والبنك)} = \text{الاستدانة الصافية} \text{.....(24)}$$

(أ)

الاستثمارات الصافية

$$\text{رأس المال المستثمر في الاستغلال} = \text{الأموال الخاصة} + \text{الاستدانة الصافية} \text{.....(25)}$$

المخزونات
+ مستحقات العملاء
- مستحقات الموردون
- الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال
+ الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال
= الاحتياج في رأس المال العامل (ب)
الأصول الاقتصادية (ج) = (أ) + (ب)
الأموال الجماعية (د)
الديون البنكية والمالية القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل
- التوظيفات المالية
- المتاحات
= الاستدانة الصافية (هـ)
= رأس المال المستثمر في الاستغلال (و) = (د) + (هـ) = (ج)

المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص: 158.

3- بناء الميزانية الاقتصادية:

1-3- المبدأ الأساسي:

- تساهم الميزانية الاقتصادية في حل الكثير من المشاكل التقنية، ومن بينها:
 - المساهمة في حساب الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي والأصول الاقتصادية، وهما مؤشران هامان في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة؛
 - تساهم في بناء جدول التدفقات المالية، إذ من خلال المجمعات المالية الميزانية الاقتصادية يمكن بسهولة إعداد جدول تدفقات الخزينة.
- وبالتالي فبناء الميزانية الاقتصادية لا يهدف إلى جرد ممتلكات وديون المؤسسة بل يتعدى ذلك إلى تحديد الاحتياجات المالية، ومن ثم جمع مصادر تمويلها وخصوصاً تحديد رأس المال الضروري لتمويل عمليات الاستغلال، والمتمثلة في تمويل كل من احتياجات رأس المال العامل واستثمارات الاستغلال.

2-3- المراحل الأساسية للبناء:

تمر عملية بناء الميزانية الاقتصادية بالمراحل الأساسية التالية:

● توزيع النتيجة:

- إذا كانت النتيجة خسارة، فهذا يؤدي إلى الانخفاض في الأموال الخاصة؛
- أما في حالة الربح، توزع مكافآت رأس المال في الدورة التالية، أما الأرباح غير الموزعة فتضاف إلى الأموال الخاصة.
- حساب التدفقات بقيمة صافية؛
- إدماج أوراق الاستلام القابلة للحسم: يتم إدماجها بإضافة قيمتها إلى كل من حساب العملاء الاعتمادات البنكية الجارية، وذلك من أجل الفصل بين دورة الاستغلال (أجال العملاء) ودورة التمويل (الحسومات)؛
- إدماج قيم قروض الإيجار: تعد قروض الإيجار من التعهدات خارج الميزانية المحاسبية، لذا يجب إعادة إدماجها ضمن الاستثمارات، والديون الطويلة والمتوسطة الأجل.

سلسلة تمارين

الدرس الرابع رقم م (05)

السؤال الأول: أجب على الأسئلة التالية:

- 1- ما هي قراءات الميزانية الاقتصادية؟ ومثلها في شكل؟.
- 2- هل المجموع الجبري للاستثمارات الصافية والاحتياج في رأس المال العامل يساوي الأصول الاقتصادية؟.
- 3- هل رأس المال المستثمر في عملية الاستغلال يساوي المجموع الجبري للأموال الخاصة والاستدانة؟.
- 4- وضح في شكل البنية العامة للميزانية الاقتصادية، وبين حركة تمويلها؟.

السؤال الثاني: إليك الجدول التالي يبين الميزانية المحاسبية لمؤسسة (x) في تاريخ 2015/12/31 كما يلي:

أصول المؤسسة	2015	خصوم المؤسسة	2015
الاستثمارات المالية	1080	رأس المال الجماعي	500
الاستثمارات المعنوية	400	الاحتياطيات	100

290	نتائج الدورات السابقة	320	المخزونات
262	مؤونات الأخطار والتكاليف	331	العملاء
820	الديون البنكية *	02	البنك والصندوق
170	الموردون	27	حقوق الاستغلال أخرى
12	ديون الاستغلال أخرى	/	
06	ديون قصيرة الأجل		
2160	مجموع الخصوم	2160	مجموع الأصول

المطلوب: (*) متضمنة اعتمادات بنكية جارية بقيمة 20 دينار جزائري.

1- أحسب مكونات الميزانية الاقتصادية؟.

2- شكل الميزانية الاقتصادية المختصرة؟. ثم بين حركة تمويلها؟.

السؤال الثالث: إليك الميزانية التالية لمؤسسة خاصة في نهاية سنة 2016. الوحدة 100 دج. والنتائج مبينة في الجدول الآتي:

المبالغ	خصوم	المبالغ	أصول
439	الاهتلاكات والمؤونات	900	الاستثمارات الصافية
661	مؤونات الأخطار والتكاليف	830	المخزونات
700	الديون الطويلة الأجل	670	الزبائن
850	الموردون	315	التوظيفات المالية
315	ديون جبايئة واجتماعية	250	النقديات
2965	المجموع	2965	المجموع

المطلوب:

1- أحسب مكونات الأربعة للميزانية الاقتصادية؟.

2- بناء الميزانية الاقتصادية المختصرة؟.

السؤال الرابع: لدينا المعطيات المالية لمؤسسة الصناعات التقليدية في الجزائر والنتائج موضحة كما يلي:

- اشترت المؤسسة معدات وتجهيزات بقيمة 114370 دج، وعقارات بقيمة 285630 دج.
- وتقدر أسهم هذه المؤسسة بـ: 100 سهم بقيمة 1100 دج.
- وتمتلك المؤسسة احتياطات بقيمة 45670 دج، ونتائج السنوات سابقة تقدر بـ: 96345 دج.
- اهتلاكات المؤسسة بقيمة 33450 دج، وتحمل المؤسسة مؤونات الأخطار والتكاليف كاحتياطي بقيمة 14535 دج.
- تقدر قيمة زبائن المؤسسة بـ: 125000 دج، والموردون وملحقاته بقيمة 320000 دج.
- وتمتلك المؤسسة مخزون نصف مصنع بقيمة 235771 دج، ومخزون تام الصنع موجه للبيع بقيمة 249229 دج.
- علما أن نقديات المؤسسة وممثلة في خزينتها تقدر بـ: 90000 دج، والديون المالية الطويلة الأجل تقدر بـ: 390000 دج، والمتوسطة تقدر بـ: 256000 دج، والديون قصيرة الأجل بقيمة 54000 دج.

المطلوب:

1- اعتمادا على المعطيات التالية أحسب الاستدانة الصافية؟.

2- من خلال هذه المؤشرات شكل الميزانية الاقتصادية المختصرة؟.

3- بين حركة التمويل للبنية العامة للميزانية الاقتصادية لهذه المؤسسة؟.

السؤال الخامس: لتكن الميزانية التالية لمؤسسة (A) لسنتين كما يلي:

A		المؤسسة
2016	2015	البيان والسنوات
3200	3600	استثمارات مادية
1890	2200	استثمارات معنوية
1700	1570	استثمارات مالية
1820	1680	المخزونات
2100	1900	حقوق الاستغلال
910	850	النقديات أو المتاحات
11620	11800	مجموع الأصول
2016	2015	البيان والسنوات
4000	3900	الأموال الخاصة

2680	2980	الديون ط و م الأجل
3350	3100	ديون الاستغلال الأخرى
1590	1820	الديون البنكية ق الأجل
11620	11800	مجموع الخصوم

المطلوب:

- 1- إعداد الميزانية الوظيفية المختصرة لهذه المؤسسة؟.
- 2- أحسب مركبات المعادلة الأساسية للخرينة؟.
- 3- أحسب مؤشرات الميزانية الاقتصادية المختصرة؟.
- 4- تشكيل الميزانية الاقتصادية المختصرة؟.
- 5- شكل البنية العامة للميزانية الاقتصادية مع حركة التمويل لهذه المؤسسة؟.
- 6- أرسم في منحنى بياني واحد تطور المؤشرات الأربعة عبر الزمن؟. حلل هذه المنحنيات؟.

الدرس الخامس: المؤشرات الأساسية لتحليل التدفقات المالية

إن عملية الانتقال من المنظور المحاسبي إلى المنظور المالي تتطلب تجميع منظومة متكاملة من المؤشرات المالية والتي تحسب انطلاقاً من قاعدة معطيات محاسبية أهمها الميزانية وجدول حسابات النتائج والجدول الملحقة بهما. ويتضمن هذا المحور شرحاً مبسطاً ومختصراً للطرق والكيفيات التي تحسب على أساسها المؤشرات المالية التي تستخدم كأدوات لتحليل النتيجة والخرينة وتلك التي تدخل في بناء جدول تدفقات الخرينة والتي تشكل القاعدة الكبرى لتفسير مختلف الحالات التي من الممكن أن تواجه المحلل والمسير المالي.

1- طرق حساب المؤشرات:

توجد طريقتين لحساب المؤشرات المالية:

- **الطريقة المباشرة:** هذه الطريقة تسمح بحساب المؤشر من خلال مكوناته الأساسية، أي بطرح السؤال التالي: ما هي مكونات هذا المؤشر؟ وتعتمد هذه الطريقة على عملية جمع عناصر المؤشر.
- **الطريقة غير المباشرة:** نبحث هذه الطريقة في المؤشرات التي يدخل المؤشر المراد حسابه في مكوناتها، أي بطرح السؤال: ما هي المؤشرات المالية التي يدخل في حسابها هذا المؤشر؟ وتعتمد على عملية الطرح.

ويمكن توضيح عمل الطريقتين من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (14): حسابات النتيجة بالطريقة المباشرة أو الطريقة غير المباشرة

إنتاج مباع + إنتاج مخزن	طريقة مباشرة
= الإنتاج	
- مصاريف الاستغلال المستهلكة	طريقة غير مباشرة
- الفائض الإجمالي للاستغلال	
- مخصصات الإهلاك والمؤونات الأصول الثابتة	طريقة غير مباشرة
= نتيجة الاستغلال	
- المصاريف المالية	طريقة غير مباشرة
= النتيجة الجارية	
- الضرائب على الأرباح	طريقة غير مباشرة
= النتيجة الصافية	
- الأرباح الموزعة	طريقة غير مباشرة
= النتيجة بعد توزيع الأرباح	

المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص:

176.

يمكن من خلال جدول حسابات النتائج حساب كل مؤشر من عناصر الاستغلال بطريقتين، إما من أعلى الجدول وحينها نكون قد استخدمنا الطريقة المباشرة، أو من أسفل الجدول ونكون عندها قد استخدمنا الطريقة غير المباشرة.

2- حساب المؤشرات المالية الأساسية للاستغلال والاستثمار والتمويل:

يتضمن الجدول التالي مجموعة من المؤشرات التي حسبت بطريقتين مختلفتين اعتماداً على الميزانية و جدول حسابات النتائج: **الجدول رقم (07): يوضح كيفية حساب المؤشرات المالية بالطريقتين**

المؤشرات المالية	طريقة مباشرة (بالطرح)	طريقة غير مباشرة (بالإضافة)
الفاصل الإجمالي للاستغلال	إيرادات الاستغلال - مصاريف الاستغلال المستهلكة	النتيجة الصافية + الضرائب على الأرباح - (+) إيرادات ومصاريف استثنائية + المصاريف المالية الصافية + مخصصات الإهلاك والمؤونات
القدرة على التمويل الذاتي	الفاصل الإجمالي للاستغلال - المصاريف المالية الصافية + (-) إيرادات ومصاريف استثنائية (عدا القيمة الزائدة أو الناقصة من الاستثمارات المتنازل عنها) - الضرائب على الأرباح	النتيجة الصافية + مخصصات الإهلاك والمؤونات - (+) القيمة الزائدة (القيمة الناقصة) من الاستثمارات المتنازل عنها
نتيجة الاستغلال	الفاصل الإجمالي للاستغلال - مخصصات الإهلاك والمؤونات	النتيجة الصافية + الضرائب على الأرباح - (+) إيرادات ومصاريف استثنائية + المصاريف المالية الصافية
الأصول الاقتصادية	الأصول الثابتة + الاحتياج في رأس المال العامل	الأموال الجماعية + الاستدانة الصافية
الاستدانة الصافية	الاستدانة المالية القصيرة والمتوسطة والطويلة - التوظيفات المالية - المتاحات	الأصول الاقتصادية - الأموال الجماعية
الاحتياج في رأس المال العامل	المخزونات مستحقات العملاء ومختلف حقوق الاستغلال وخارج الاستغلال - مستحقات الموردون ومختلف ديون الاستغلال وخارج الاستغلال	الأصول الاقتصادية - الاستثمارات الصافية
تدفق الخزينة المتاح قبل الضريبة	فاصل خزينة الاستغلال - الاستثمارات الصافية	
فاصل خزينة الاستغلال	تحصيلات الاستغلال - نفقات الاستغلال	الفاصل الإجمالي للاستغلال - التغيير في الاحتياج في رأس المال العامل

المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص:

177.

سلسلة ————— أمة تم ————— رارين

الدرس الخامس رقم (04) م

التمرين الأول: لدينا ثلاث مؤسسات تنتج نفس المنتج والمعطيات المالية لهذه المؤسسات موضحة في الجداول والميزانيات التالية:

أصول المؤسسات	1	2	3	خصوم المؤسسات	1	2	3
الاستثمارات م	30	690	03	الأموال الخاصة	147	1088	65
الاستثمارات م	44	-	-	الديون الطويلة الأجل	52	2000	1
الاستثمارات م	162	2233	32	الديون المتوسطة الأجل	20	182	1
المخزونات	282	277	39	الموردون	661	-	33
حقوق الاستغلال الأخرى	142	1193	28	ديون الاستغلال الأخرى	-	1815	-
المتاحات	247	692	11	الحسومات البنكية الجارية	27	-	13
مجموع الأصول	907	5085	113	مجموع الخصوم	907	5085	113

جدول حسابات النتائج للمؤسسات الثلاثة:

الحسابات	1	2	3
الإنتاج	3320	6115	353
مشتريات المواد الأولية	2673	1059	236
استهلاكات الخارجية الأخرى	556	4484	106.3
مصاريف المستخدمين	320	1365	46.6
مصاريف مالية	11	194	2
إيرادات مالية	9	49	-
مخصصات الإهلاكات	41	316	5.5
رصيد العمليات الاستثنائية	5	- 7	- 0.5

1.4	52	20	الضرائب على أرباح الشركات
-----	----	----	---------------------------

المطلوب: أحسب المؤشرات التالية:

- 1- رأس المال العامل الصافي الإجمالي، والاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، والخزينة الصافية الإجمالية؟.
- 2- الفائض الإجمالي للاستغلال، ونتيجة الاستغلال، والنتيجة الصافية، والقدرة على التمويل الذاتي؟.
- 3- الأصول الاقتصادية، والاستدانة الصافية، ورأس المال المستثمر في عملية الاستغلال؟.

التمرين الثاني: اعتمادا على المعطيات التالية لمؤسسة (A) سنة 2016 والنتائج موضحة كما يلي:

الحساب	A	الخصوم	A	الأصول
الإنتاج	250	الأموال الخاصة	77	إ.م
مشتريات مستهلكة	36	الديون . ط . م . الأجل ¹	169	إ.م
مصاريف الاستغلال الأخرى	162	الموردون	20	المخزونات
مصاريف مالية	36	ديون الاستغلال الأخرى	14	حقوق الاستغلال الأخرى
إيرادات مالية	00	الديون البنكية قصيرة الأجل	05	المتاحات المالية
مخصصات الاهتلاكات	15	المجموع	285	التوظيفات المالية
مخصصات المؤونات	5			المجموع
النتيجة الاستثنائية	02			
الضرائب على الأرباح	00			
النتيجة الصافية	00			

المطلوب: أحسب المؤشرات التالية بطريقتين: AE ، BFR_g ، EBE ، AE .

التمرين الثالث: لتكن لدينا الميزانية التالية لسنة 2015 كما يلي:

أصول المؤسسة	2015	خصوم المؤسسة	2015
الاستثمارات المالية	510	رأس المال الجماعي	500
أراضي	320	الاحتياطيات	100
تجهيزات وأدوات	270	نتائج الدورات السابقة	290
مباني	380	مؤونات الأخطار والتكاليف	262
المخزونات	320	الديون البنكية	800
العملاء	331	الموردون	170
البنك والصندوق	02	ديون الاستغلال أخرى	12
حقوق الاستغلال أخرى	27	ديون قصيرة الأجل	26
مجموع الأصول	2160	مجموع الخصوم	2160

المطلوب: - أحسب المؤشرات التالية بطريقتين مختلفتين:

- 1- أحسب بالطريقة المباشرة المؤشرات التالية: I_n و CP و BFR_g و AE و D_{net} ؟.
- 2- أحسب بالطريقة غير المباشرة المؤشرات التالية: BFR_g و AE و D_{net} ؟.

التمرين الرابع: إليك جدول حسابات النتائج التالي:

المطلوب: - أحسب المؤشرات التالية بطريقتين:

- 1- الفائض الإجمالي للاستغلال؟.
- 2- نتيجة الاستغلال؟.
- 3- النتيجة الجارية؟.
- 4- القدرة على التمويل الذاتي؟.

المبلغ	الحسابات
353	الإنتاج
236	مشتريات المواد الأولية
106.3	إستهلاكات خارجية
46.7	منها مصاريف المستخدمين
02	مصاريف مالية
00	إيرادات مالية
05.5	مخصصات الاهتلاكات
0.50 -	رصيد العمليات الاستثنائية
01.4	ضرائب على أرباح الشركات
01.3	النتيجة الصافية

الدرس السادس: تحليل حسابات النتيجة

إن الهدف الرئيسي من تحليل النتيجة هو فهم كيفية التي تتشكل منها النتيجة الصافية والتي تنتج عن الفرق بين الإيرادات والمصاريف التي تعطي رؤية واضحة عن الوضعية المالية والتنافسية للمؤسسة. ويمكن التطرق في هذا الدرس إلى العناصر التالية:

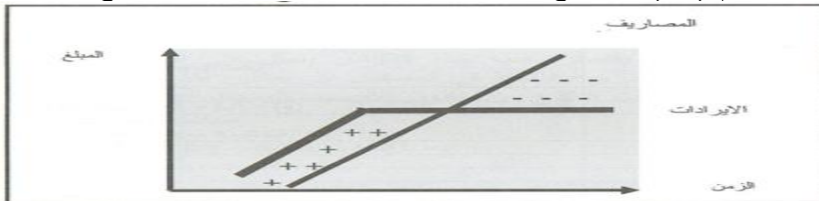
1- تحليل النتائج باستخدام تقنية أثر المقص:

هي أداة بسيطة تهدف إلى تحليل الإيرادات والمصاريف من أجل التعرف على سلوك النتيجة الحالي والمستقبلي، ويمكن التركيز على الحالات التالية:

1-1 حالة توقف نمو الإيرادات واستمرار ارتفاع التكاليف:

وهي إحدى الحالات السيئة والتي يسعى المسكرون دائما لتجنبها ومضمون هذه الحالة أن سلوك كل من الإيرادات والمصاريف يكون أولا في حالة جيدة حيث ينموان بشكل متوافق يضمن نتائج إيجابية إلى أن يتوقف نمو الإيرادات لسبب من الأسباب وتبقى المصاريف تنمو بنفس الوتيرة السابقة. ومن خلال المنحنى أدناه نجد أن المؤسسة واجهت وبشكل مفاجئ مشكلا يتعلق برقم الأعمال أي أن المؤسسة واجهت عائقا تجاريا يتعلق بموقع منتجاتها في السوق حيث أن رقم الأعمال توقف عن النمو وبقي في وضع مستقر مما أدى إلى وقوع خسائر متتالية بسبب استمرار نمو التكاليف، ونستنتج من ذلك أنه لا يوجد ارتباط بين المصاريف والإيرادات وتفسير ذلك أن التكاليف الثابتة تشكل جزءا كبيرا من هيكل التكاليف.

الشكل رقم (15): يوضح توقف نمو الإيرادات واستمرار ارتفاع التكاليف



المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص:

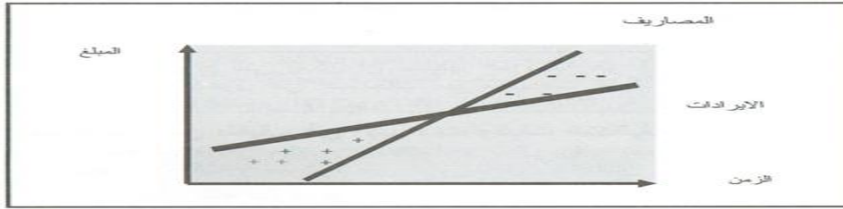
200.

ينبغي على السير إن أراد الرجوع إلى المسار الأولي للنتيجة أن يجري تصحيحات على المستويات التجارية والتسويقية والتصنيعية وأن يجري تعديلات تتعلق بالإستراتيجية المتبعة، وذلك بغية إنعاش الإيرادات وإعادتها لمسارها الأولي ومن ثم تعويض الخسائر السابقة.

1-2 حالة الهروب إلى الأمام:

تشهد المؤسسة في هذا السيناريو عدم توافق بين منحنى المصاريف ومنحنى الإيرادات حيث تنمو المصاريف بمعدل يفوق معدل نمو الإيرادات، فقد كانت المؤسسة في فترات سابقة تحقق نتائج إيجابية تناقصت تدريجيا إلى أن تحولت إلى خسائر متتالية وفي تسارع تدريجي. وبالنظر إلى المنحنى الذي يمثل هذه الحالة نجد أن المؤسسة تعاني من تضخم في التكاليف وذلك بافتراض أن معدل نمو الإيرادات كان مقبولا، وبالتالي فالإشكالية تتعلق بقدرة المؤسسة على التحكم في تكاليفها، ذلك لأن المؤسسة أقدمت على الاستثمار بشكل متسارع من أجل تغطية السوق الواعدة بمنتجاتها وذلك من أجل استغلال وضع السوق الذي يتميز بكثرة في منتجاتها وضعف في المنافسة، هذا الوضع المغربي أدى بالمؤسسة إلى إجراء صفقات تجارية مع العملاء تفوق حدود إمكانياتها مما أدى إلى تضخم المصاريف الثابتة الناتجة عن ضخامة الاستثمارات وتكاليف متغيرة ناتجة عن ارتفاع حجم الإنتاج، وعادة ما تقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في هذا الفخ نظرا لقلّة خبرتها ورغبة منها في تحقيق النمو السريع الذي لن تستطيع أن تتحكم فيه بسبب حجمها الصغير وبسبب عدم قدرتها على التحكم في التكاليف تحت عاملي أثر الخبرة وأثر التمرن.

الشكل رقم (16): يوضح حالة الهروب إلى الأمام



المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص:

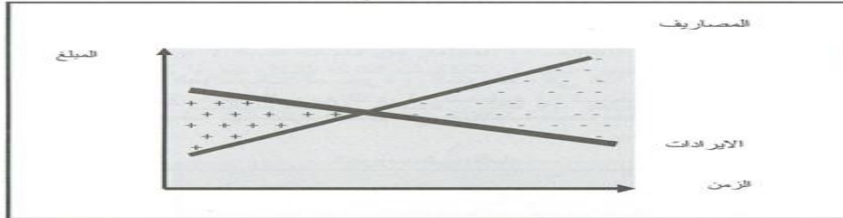
201.

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

3-1- حالة المقص الفتوح:

هذا السيناريو يتوافق مع مؤسسة كانت متحكمة في السوق وبدأت تفقد امتيازاتها بشكل تدرجي لأسباب داخلية تتمثل في ضخامة تكاليفها وأسباب خارجية تكمن في خروجها التدرجي من السوق بسبب عدم قدرتها على المنافسة الحالية وفقدان تدرجي لامتيازاتها التنافسية، إن الاستمرار في النشاط يؤدي في هذه الحالة إلى المزيد من الخسائر والسلوك الاستراتيجي المناسب في هذه الحالة هو الانسحاب في الوقت المناسب ومعاودة الاستثمار من جديد حفاظاً على ثروة المؤسسة وحقوق الدائنين وحصص المساهمين.

الشكل رقم (17): يوضح حالة المقص المفتوح



المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص:

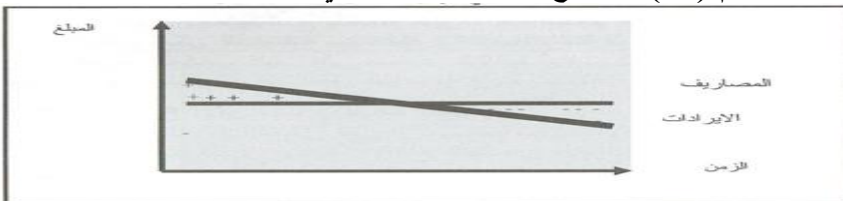
202.

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

4-1- حالة انخفاض طفيف في الإيرادات وثبات التكاليف:

تعتبر هذه الحالة أقل حدة من سابقتها، ويمثل بيانها مقصاً مفتوحاً جزئياً، حيث يتميز النشاط بإيرادات ثابتة ومستقرة عبر الزمن مقابل انخفاض طفيف في المصاريف، وقد يكون سبب ذلك سلوكاً طبيعياً في رقم الأعمال لسبب موسمي متعلق بطبيعة النشاط كما يمكن أن يكون خطة إستراتيجية منتهجة لتحطيم المنافسين من خلال تطبيق أسعار جد تنافسية تؤدي إلى انخفاض مؤقت في الإيرادات، ومن ثم إعادتها إلى المستوى المرغوب فيه بعد خروج المنافسين الحاليين من السوق وامتناع المنافسين المحتملين عن الاستثمار بسبب عدم جاذبية السوق نتيجة للانخفاض في الأسعار.

الشكل رقم (18): يوضح انخفاض طفيف في الإيرادات وثبات التكاليف



المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص:

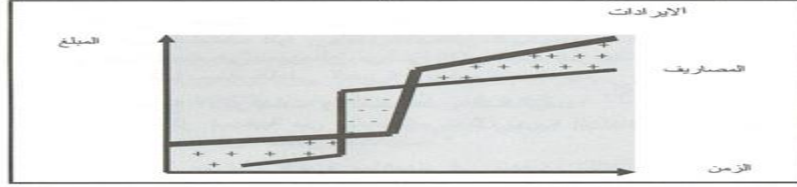
203.

إن عملية تصحيح مسار الإيرادات في هذه الحالة سهل نسبياً، خاصة إن كانت نتيجة لخطط إستراتيجية أو بسبب تذبذب فصلي، وحتى إن كانت بسبب المنافسة أو تغير في أذواق المستهلكين يمكن للمؤسسة الرقع في رقم الأعمال بإجراء تعديلات على المنتج أو منح خدمات إضافية للعملاء أو تكثيف المجهودات الترويجية والأنشطة التسويقية.

1-5- حالة الارتفاع الكبير في تكاليف عوامل الإنتاج وارتفاع متأخر في الإيرادات:

تعاني المؤسسة في أحيان عدة من صعوبات في التزود بوسائل الإنتاج بسبب ارتفاع تكاليف شرائها وتكاليف تشغيلها، ويظهر ذلك في عدة قطاعات منها النفط والطاقة، الصناعات الثقيلة... إلخ، وبالتالي ورغم سيطرة المؤسسة على حصة سوقية معتبرة إلا أن ضخامة التكاليف أثرت سلباً على النتيجة، إلا أن هذه الوضعية لا تدوم طويلاً، فما تلبث أن تتمكن المؤسسة من امتصاص التكاليف الثابتة للاستثمار والاستغلال بفعل تنامي معدلات الإنتاج وبالتالي تستعيد المؤسسة ربحيتها من جديد.

الشكل رقم (19): يوضح حالة الارتفاع الكبير في تكاليف عوامل الإنتاج وارتفاع متأخر في الإيرادات



المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص:

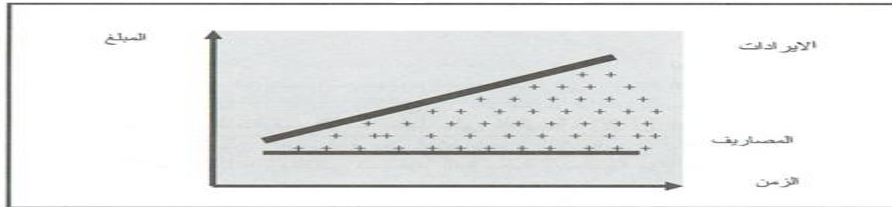
203.

إن المؤسسة الكبيرة هي الوحيدة التي تستطيع مواجهة مثل هذه المشاكل فسيطرتها على السوق يجعلها تنتج بأحجام كبيرة، هذا الحجم الكبير في الإنتاج وبفعل الية وفورات الحجم يمكن المؤسسة من تدنية التكاليف الثابتة للوحدة الواحدة إلى أدنى مستوياتها وهذا له انعكاس كبير على مستوى التكاليف، فتتوجه نحو الاستقرار بينما يرتفع منحنى الإيرادات ومن ثم تحقق المؤسسة أرباحاً طائلة.

1-6- حالة ارتفاع الإيرادات وثبات التكاليف:

وهي إحدى الحالات المثلثية التي ترغب المؤسسات الاقتصادية في تحقيقها، حيث تشغل الربحية مساحات كبرى بسبب الارتفاع الحاد في الإيرادات والتحكم الجيد في التكاليف. ويتحقق ذلك تحت تأثير عدة عوامل منها وجود المؤسسة ومنتجاتها في أحسن الوضعيات مثل موقع النجوم أو البقرة الحلوب في مصفوفة المجموعة الاستشارية لبوستن أو مرحلة النمو و/أو مرحلة التبعية في منحنى دورة حياة المنتجات، وهي مواقع تتمتع فيها المؤسسات بامتيازات جيدة.

الشكل رقم (20): يوضح ارتفاع الإيرادات وثبات التكاليف



المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص:

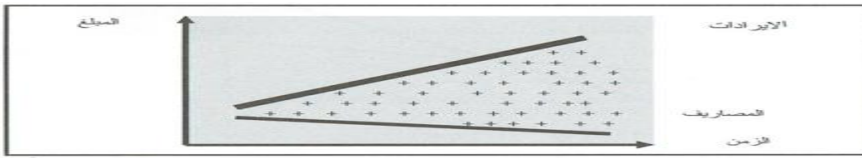
204.

هذا السيناريو الممثل بالشكل أعلاه لا يتحقق إلا لدى المؤسسات الكبرى والتي لها عمر طويل في النشاط، فلو رجعنا للمنحنى البياني نجد أن منحنى التكاليف الثابتة والمتغيرة في ميل ثابت في حين أن منحنى الإيرادات يعرف نمواً متسارعاً، ولا يتحقق ذلك إلا إذا امتلكت المؤسسة عاملي الخبرة وفورات الحجم.

1-7- حالة ارتفاع الإيرادات وانخفاض التكاليف:

هذه الحالة أكثر إيجابية من سابقتها وتمثل ثروة الربحية وذلك من خلال ارتفاع منحنى الإيرادات وانخفاض منحنى التكاليف. ومما لا شك أن عوامل كثيرة ساهمت في تحقيق ذلك منها تني تكاليف العمالة امتلاك التقنية المتطورة، ومنها العوامل التي ذكرت في الحالة السابقة، وعوامل خارجية مثل السيطرة على السوق، وضع الاحتكار التام، امتيازات ممنوحة من الدولة ملائمة المناخ الاستثماري والوضع السياسي والاقتصادي للدولة... إلخ.

الشكل رقم (21): يوضح ارتفاع الإيرادات وانخفاض التكاليف



المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص: 205.

إن هذه الحالة قد لا تدوم طويلا، وبالتالي يتوجب على المسيرين أن يبذلوا مجهودات كبيرة لكي يستفيدوا من هذا الوضع، كما يتوجب توظيف العوائد الكبيرة وفوائض الخزينة المحتملة واستثمارها بهدف التغلغل في أسواق أخرى. من جهة أخرى على المؤسسة أن توطد علاقاتها مع العملاء وذلك بمنحهم امتيازات إضافية، وكذا المساهمة في مختلف الفعاليات وخاصة تلك المتعلقة بحماية البيئة وقضايا المجتمع.

2- تحليل النتائج باستخدام أداة النقطة الميطة:

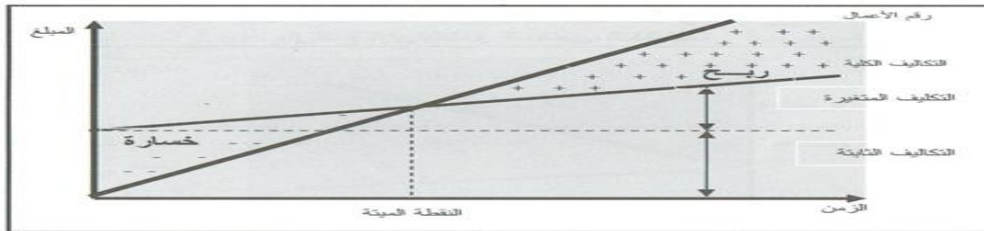
اعتمدت آلية أثر المقص على المقارنة بين المصاريف والإيرادات لتفسير التغيرات في النتيجة، وذلك دون تمييز بين المصاريف الثابتة والمتغيرة، ولا بين الإنتاج المخزن والإنتاج المباع، وبالتالي كان لا بد من تدعيم أدوات تحليل النتائج بأداة أخرى تغطي النقص في الأدوات السابقة.

2-1- مفهوم النقطة الميطة:

2-1-1-1- تعاريف: هناك عدة تعاريف للنقطة الميطة نذكر منها:

تُعرف النقطة الميطة بمستوى النشاط الذي تكون فيه مجموع الإيرادات يغطي مجموع التكاليف، وعندها تكون النتيجة حيادية، أي وضعية لا ربح ولا خسارة. وكما تعرف على أنها رقم الأعمال الذي تكون عنده التكاليف الثابتة تعادل الهامش على التكاليف المتغيرة الممثلة في الفرق بين رقم الأعمال والتكاليف المتغيرة. ويُمكن تمثيل النقطة الميطة بالشكل البياني التالي:

الشكل رقم (22): يوضح التمثيل البياني للنقطة الميطة



المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص: 206.

يُمكن حصر ثلاث حالات للنشاط حسب تحليل النقطة الميطة:

- عدم تمكن النشاط من الوصول إلى النقطة الميطة، حيث لا يكفي رقم الأعمال التغطية مجموع المصاريف في نهاية الدورة المالية، وبالتالي تتحقق الخسارة.
- يكون النشاط في نقطة التعادل أي حالة لا ربح ولا خسارة، إذا كان رقم الأعمال الحقيقي يعادل النقطة الميطة؛
- إذا تجاوز النشاط النقطة الميطة، يتحقق التعادل قبل نهاية الدورة المالية و عليه تحقق المؤسسة ربحا.

2-1-2- كيفية حساب النقطة الميطة:

من أجل حساب النقطة الميطة من الضروري تحديد هيكل التكاليف، أي تجزئة التكاليف إلى تكاليف ثابتة وأخرى متغيرة خلال الدورة المالية. ومن خلال تعريفنا للنقطة الميطة، نجد أن نقطة التعادل تتحقق عندما تتساوى التكاليف الثابتة مع الهامش على التكاليف المتغيرة:

$$CF = CA - CV = M \quad (26) \quad \text{ومنه نجد:}$$

$$PM_e = (CF/m) \quad (27)$$

حيث:

- CF: التكاليف الثابتة؛
- CA: رقم الأعمال؛
- CV: التكاليف المتغيرة؛
- M: الهامش على التكاليف المتغيرة؛
- معدل الهامش على التكاليف المتغيرة: $m = M/CA$

○ PM_e : النقطة الميتة أو رقم الأعمال الحرج.

2-2- أقسام النقطة الميتة:

- تتخذ النقطة الميتة عدة أشكال لكل منها فائدة تحليلية تستخدم في تفسير التغيرات في النتيجة، وهي:
- النقطة الميتة للاستغلال: وتتضمن تكاليف الاستغلال الثابتة والتكاليف المتغيرة للإنتاج، وتستخدم في قياس استقرارية نتيجة الاستغلال؛
- النقطة الميتة المالية: ويدخل في حسابها المصاريف المالية، وتستخدم في قياس استقرارية النتيجة الجارية؛
- النقطة الميتة الإجمالية ويدخل في حسابها كل الاقطاعات الممنوحة لمختلف المتعاملين بما فيها مكافآت رأس المال.

والجدول التالي يبين أقسام النقطة الميتة وكيفية الحساب:

الجدول رقم (08): يوضح جدول النقطة الميتة

العلاقة	البيان
CA	رقم الأعمال
CF	تكاليف الاستغلال الثابتة
Cfi	التكاليف المالية الثابتة
CV	التكاليف المتغيرة
$m = (CA - CV) / CA$	الهامش على التكاليف المتغيرة
$PM_e = CF/m$	النقطة الميتة للاستغلال
$(CA/PM_e) - 1$	وضعية المؤسسة مقارنة بالنقطة السنية للاستغلال
$PM_f = (CF + Cfi)/m$	النقطة الميتة المالية
$(CA/PM_f) - 1$	وضعية المؤسسة مقارنة بالنقطة الميتة المالية
$PM_t = [CF + Cfi + K_{cp} \cdot CP / (1 - IS)] / m$	النقطة الميتة الإجمالية
$(CA/PM_t) - 1$	وضعية المؤسسة مقارنة بالنقطة الميتة الإجمالية

المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص: 207.

2-3- استخدامات النقطة الميتة:

- توجد عدة استخدامات الآلية للنقطة الميتة في مجال التحليل المالي وأهمها:
- قياس استقرارية الربح أخذاً في الحسبان خصائص السوق وهيكل تكاليف الإنتاج وذلك بتحديد الأيام أو الوحدات الإنتاجية الكافية لتغطية التكاليف الثابتة، ومن ثم تحديد مجال الربحية الذي كلما كان طويلاً كلما أدى ذلك إلى استقرار في الربح؛
- قياس القدرة الربحية الحقيقية للمؤسسة، ويتضح ذلك اعتماداً على عنصر الزمن حيث إذا تمكنت المؤسسة من تغطية تكاليفها بواسطة رقم الأعمال منذ الأشهر الأولى، فذلك يعني أن معظم الإيرادات هي عبارة عن أرباح خلال الأشهر المتبقية وإذا طالت مدة تغطية التكاليف قلت القدرة الربحية وسوف تمتد إلى أشهر معدودة من السنة المالية؛
- تحليل الفروقات بين التقديرات والإنجازات، وهذا أحد أهم الوظائف العملية التسييرية، وذلك بمراقبة مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها من خلال مقارنة ما تم التخطيط له بما تم انجازه، وحينها يمكن إجراء عملية تقييم شاملة وإجراء التصحيحات اللازمة الهادفة لتجاوز الأخطاء والانحرافات في الإنجاز؛
- تساعد النقطة الميتة على اختيار الإستراتيجية الصناعية، وذلك بالجوء إلى تكثيف الجهود الاستثمارية من أجل تدنية النقطة الميتة إلى أكبر حد ممكن وذلك بغية مضاعفة الإنتاج بغية امتصاص التكاليف الثابتة للوحدة الواحدة وبالتالي تحقيق الربحية والسيطرة على السوق؛
- الربط بين الإستراتيجية المالية والإستراتيجية الصناعية، خصوصاً إذا كانت المؤسسة تعاني من وضعيات صعبة حيث تلجأ الإستراتيجية المالية إلى فتح رأس المال للمساهمة والتخلي عن الاستدانة وذلك لتحقيق مستويات دنيا للنقطة الميتة، ومن ثم تجاوز الصعوبات التي تعاني منها في مجال التصنيع والاستغلال؛
- المساعدة على إعادة هيكلة المؤسسة، وذلك يتعلق بهيكل التكاليف وعلاقته بمستوى النشاط، إذ عادة ما تلجأ المؤسسات الكبرى إلى إعادة تنظيم قواعدها الإنتاجية من أجل تقنية التكاليف العامة وغير المباشرة، والذي ينعكس مباشرة على مستوى النقطة الميتة.

سلسلة ————— ألة تم ————— آرين

الدرس السادس رقم (06) م

التمرين الأول: أجب على الأسئلة التالية:

دروس على الخط في مقياس التحليل المالي المعمق

1- بين بشكل بياني النقطة الميتة؟ مع شرح حالات نشاطها؟.

2- ما هي أشكال النقطة الميتة؟.

التمرين الثاني: لدينا المعطيات المالية لسنة 2020 للمؤسسة (x) والنتائج ممثلة في الجدول التالي: المبالغ بالدينار الجزائري.

K _{CP}	CF	IS	FF	CP	AMOR	CV	CA	X
0.1	29	0.40	06	20	08	55	100	2020

المطلوب: 1- أحسب النقطة الميتة للاستغلال والمالية والإجمالية لهذه المؤسسة؟. ثم حدد وضعية المؤسسة تجاه نقاطها الميتة؟.

2- أحسب تكلفة الأموال الخاصة؟. إذا علمت أن النقطة الميتة الإجمالية تساوي النقطة الميتة قبل المصاريف المالية مضافا إليها مقدار (20.74) كاحتياطي لتغطية من قبل المؤسسة.

التمرين الثالث: لدينا الجدول أدناه للمؤسسة A يوضح الميزانية وجدول حسابات النتائج كما يلي:

المب الغ	جدول حسابات النتائج للمؤسسة A		ميزانية المؤسسة A		
	الإنتاج	الم بال غ	الم بال غ	الم بال غ	أصول المؤسسة A
1080	الإنتاج				
400.4	مشتريات المواد الأولية والبضاعة	1000	الاحتياطات	3500	الاستثمارات المالية
310.4	مصاريف المستخدمين	2500	نتائج سنوات سابقة	3000	أراضي المؤسسة
90	ضرائب ورسوم	1000	مؤونات الأخطار والتكاليف	1100	مباني المؤسسة
31.4	مخصصات الاهتلاكات	3750	ديون ط و م الأجل	2430	المخزونات
70	مصاريف مالية صافية	2800	الموردون	2000	العملاء
30	العمليات الاستثنائية	1000	ديون قصيرة الأجل	680	البنك
20	الضرائب على الأرباح	1000	ديون جبائية واجتماعية	340	الصندوق
187.8	النتيجة الصافية	13050	مجموع الخصوم	13050	مجموع الأصول

المطلوب: انخفض إنتاج هذه المؤسسة إلى النصف وكان هيكل التكاليف موضح في الجدول التالي:

K _{CP}	IS	FF	CP	CV
0.1	0.40	25	110	300

1- أحسب النقطة الميتة قبل وبعد المصاريف
المالية؟.

2- أحسب النقطة الميتة الإجمالية؟. وبين
وضعيتهما؟.

التمرين الرابع: قدمت إليك المعطيات المالية التقديرية لمؤسسة FAX خلال السنتين 2019 و 2020 كما يلي:

المطلوب: أحسب النقطة الميتة للاستغلال لكل سنة؟.

- التكاليف المتغيرة: استهلاك المواد، المقاوله من الباطن، نصف المصاريف الخارجية الأخرى.
- التكاليف الثابتة: هي التكاليف الأخرى.

2020	2019	البيان
138	75.	رقم الأعمال

	2	
45.1	30.4	استهلاك المواد
38.2	24.4	مصاريف المستخدمين
01.75	01.3	ضرائب ورسوم
26.8	15.5	مصاريف خارجية أخرى
12	05.5	المقولة من الباطن
03.8	02.3	مخصصات الاهتلاكات

الخامس:
كما يلي:

1- ما هي وضعية المؤسسة بالنسبة لنقطتهما الميئة؟ ورتبتهما؟

2- أحسب النقطة الميئة الإجمالية؟ ثم رتبتهما؟ إذا علمت أن:

إذا علمت أن:

IS	FF	K _{cp}	CP	FA X
0.35	02.6	0.1 2	40	201 9
0.35	03.4	0.1 5	50	202 0

التمرين

يمثل الجدول التالي معطيات مالية تقديرية لمؤسستين A و B

هامش صافي الربح	IBS	AMOR	FF	K _{cp}	CP	CF	CV	R _{ent}	البيان
%12	15.33	20	25	%10	35	40	90	23	A
%10	10.77	15	31	%12	40	45	80	20	B

المطلوب:

- 1- أحسب رقم أعمال المؤسستين؟
- 2- أحسب النقطة الميئة للاستغلال والنقطة الميئة بعد المصاريف المالية؟ ثم حدد وضعية المؤسستين بالنسبة لنقطتهما الميئة؟
- 3- أحسب النقطة الميئة الإجمالية للمؤسستين؟ ثم حدد وضعيتهما بالنسبة لنقطة الميئة الإجمالية؟ ورتبتهما من الأحسن إلى الأسوأ؟

الدرس السابع: جدول تدفقات الخزينة

بعد حساب المؤشرات المالية الضرورية لحساب التدفق في الخزينة تأتي عملية اختيار النموذج المناسب لجدول تدفقات الخزينة، وذلك من بين مجموعة من البدائل التي سننترق إلى بعضها، وتتم عملية الاختيار بناء على متطلبات التحليل ووفق الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة بالمؤسسة محل الدراسة. حيث تدرس المنهجية المتبعة للانتقال من مختلف التدفقات المالية إلى تدفقات الخزينة وذلك بالاستعانة بالميزانية الاقتصادية والأرصدة الوسيطة للتسيير.

1- أسس بناء جدول تدفقات الخزينة:

1-1- منهجية البناء:

- استخدام الطريقة غير المباشرة في حساب مختلف المؤشرات المالية: وذلك انطلاقاً من: جدول حسابات النتائج الدورة المالية، حيث نحسب المؤشرات المالية المتعلقة بالنتيجة ابتداءً من أسفل الجدول إلى أعلاه. وكذلك ميزانيتين لسنتين متتاليتين، ومن ثم بناء ميزانية الفرق التي تعبر عن السنة المالية الأخيرة.
- إعداد الميزانية الاقتصادية: ذلك لأن جدول الخزينة ما هو إلا التغير في مختلف مناصب الميزانية الاقتصادية BFR_{ex}، رصيد الاستثمارات، FTD، الاستدانة الصافية، حيث أن الارتفاع في عناصر الأصول أو الانخفاض في الخصوم يشكل تدفقا مالياً سالباً والانخفاض في عناصر الأصول أو الارتفاع في عناصر الخصوم يشكل تدفقا مالياً موجباً يظهر على مستوى جدول الخزينة.
- الانتقال من التغير في الحسابات إلى التدفقات المالية الحقيقية: وتتضمن العمليات التالية:
 - إبعاد التدفقات الوهمية (غير النقدية): أي إبعاد التغير في الحسابات التي لا تؤدي إلى تدفقات نقدية، ومنها الاهتلاكات والمؤونات... إلخ.
 - إعادة تقييم عناصر الأصول: وذلك بسبب اختلاف القيمة السوقية عن القيمة المحاسبية، ومنه فقد ترتفع عناصر الأصول وقد تنخفض، ويتم معالجة ذلك على مستوى الأموال الخاصة بواسطة فرق إعادة التقييم.

- إعادة هيكلة حسابات النتائج حسب الأرصدة الوسيطة للتسيير.
- ترتيب التدفقات المالية حسب جدول تدفقات الخزينة المختار.

1-2- آلية الانتقال إلى تدفقات الخزينة:

- الانتقال من التغير في الاستثمارات الصافية إلى استثمارات الدورة:
- حساب الاستثمارات المادية والمعنوية: وتحسب حسب العلاقة التالية:

$$\text{استثمارات الدورة} = \text{التغير في الاستثمارات الصافية} + \text{مخصصات الإهلاك} + \text{القيمة المحاسبية المالية}$$

(29) الملاحظة

○ حساب الاستثمارات الماليه: وتحسب حسب العلاقة التالية:

$$\text{الاستثمارات المالية الدورة} = \text{التغير في القيمة الصافية للاستثمارات} + \text{مخصصات المؤنات} + \text{القيمة المحاسبية}$$

(30) الملاحظة

● القدرة على التمويل الذاتي = التغير في الأموال الخاصة - الرفع في رأس المال نقدا +/- القيمة الزائدة أو الناقصة للتنازل + التغير في مكافآت رأس المال + أرباح الأسهم رهن التوزيع + مخصصات الإهلاك للاستثمارات المالية والمعنوية - التغير في إعانات الاستثمار(30)

خداما

يُم

حيث يتم توزيع الأرباح على المستخدمين وعلى المساهمين وتظهر على سجل ديون قصيره الاجل.

● الانتقال من التغير في الاستدانة الصافية نحو تدفقات الاستدانة للدورة:

يتخذ التغير في الاستدانة الصافية شكلين من التدفقات، الأول إيجابي يتمثل في القروض الجديدة والثاني سلبي يتمثل في التسديدات من هذه القروض، و منه فإنه:

- الانتقال من القدرة على التمويل الذاتي نحو الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي:
- نعبّر عن الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي بالعلاقة التالية:

$$\text{القروض الجديدة} = \text{التغير الاستدانة الصافية} + \text{تسديد القروض} + \dots$$

ومن بالنتيجة.

2- نماذج جدول تدفقات الخزينة:

هناك العديد من نماذج جدول تدفقات الخزينة صادرة عن هيئات مالية وجامعات ومعاهد متخصصة

$$\text{القدرة على التمويل الذاتي} = \text{الربح الصافي} + \text{مخصصات الإهلاك} + \text{التغير في المؤنات المخصصة لتدني}$$

سنتطر

1-2- جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة:

هذا التمثيل تم تبنيه من طرف النظام المالي المحاسبي الجزائري، الهدف منه هو تمثيل إيرادات ونفقات المؤسسة لدورة معينة، وذلك بتقسيمها حسب الوظائف الثلاث الكبرى للنشاط أي كل من الاستغلال الاستثمار، التمويل بحيث نجد ما يلي:

- تدفقات الخزينة المتولدة عن الاستغلال.
- تدفقات الاستثمار.
- تدفقات التمويل.

والجدول التالي يمثل جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة:

الجدول رقم (09): جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة وفق النظام المالي المحاسبي الجزائري

البيان	ملاحظة	N	N+1
تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية (الاستغلال)			
صافي نتيجة السنة المالية			

			تصحيحات من أجل: + الاهلاكات والأرصدة + تغير الضرائب المؤجلة - تغير المخزونات - تغير العملاء والحسابات الدائنة الأخرى + تغير الموردين والديون الأخرى +/- نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية من الضرائب
			= تدفقات الخزينة الناتج عن النشاط (أ)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار + مسحوبات من اقتناء استثمارات - تحصيلات التنازل عن استثمارات +/- تأثير تغيرات محيط الإدماج (1)
			= تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات التمويل - الحصص المدفوعة للمساهمين (أو الأرباح الموزعة) + زيادة رأس المال النقدي (النقديات) + إصدار قروض (أو سندات) - تسديد قروض
			= تدفقات الخزينة المرتبطة بعملية التمويل (ج)
			التغير في تدفقات الخزينة للفترة (أ + ب + ج)
			تدفقات الخزينة عند الافتتاح تدفقات الخزينة عند الافتتاح تأثير تغيرات سعر الصرف (1) التغير في تدفقات الخزينة

المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص:

219.

(1) لا يستعمل إلا في تقديم الكشوف المالية المدمجة

2-2- جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة:

يُركز هذا النموذج على دورتي الاستغلال والاستثمار، إذ يتوجب على المؤسسة توليد الفوائض اعتمادا على دورة الاستغلال، واعتبار دورتي الاستدانة والتمويل ملجأ استثنائيا يتم اللجوء إليه فقط في حال عدم تمكن النشاط من تمويل نفسه ذاتيا، وعليه يمكن استخدامه في المؤسسات التي تنشط في الاقتصاديات غير الرأسمالية والتي تتميز بشح في الموارد المالية وقلة في الإقبال على الاستثمار.

والجدول التالي يمثل هذا النموذج من جدول تدفقات الخزينة:

الجدول رقم (10): جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة وفق النظام المالي المحاسبي الجزائري

N+1	N	ملاحظة	البيان
			تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية (الاستغلال) التحصيلات المقبوضة من العملاء - النفقات المدفوعة للموردين والمستخدمين - الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب عن النتائج المتنوعة = تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية + تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية (يجب توضيحها)
			= صافي تدفقات الخزينة المالية من عمليات الاستغلال (أ)
			تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار - المسحوبات عن اقتناء استثمارات عينية أو معنوية + التحصيلات عن عمليات التنازل عن استثمارات عينية أو معنوية - المسحوبات عن اقتناء استثمارات مالية + التحصيلات عن عمليات التنازل عن استثمارات مالية + الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية + الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
			= صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل

			التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم - الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها + التحصيلات المتأتية من القروض - تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
			= صافي تدفقات الخزينة المرتبطة بأنشطة التمويل (ج)
			+/- تأثير تغيرات سعر الصرف على الخزينة
			= التغير في تدفقت الخزينة للفترة (أ + ب + ج)
			تدفقات الخزينة ومعدلاتها عند افتتاح السنة المالية تدفقات الخزينة ومعدلاتها عند أهل السنة المالية التغير في تدفقات الخزينة خلال الفترة المقاربة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص:

220.

2-3- جدول تدفقات الخزينة لبنك فرنسا:

بعد حساب مؤشر فائض خزينة الاستغلال في أعلى الجدول، يظهر لنا الجدول التدفقات المفروض على المؤسسة دفعها مثل: المصاريف المالية، الضرائب على الأرباح توزيع مكافآت رأس المال. وبعد ذلك يظهر لنا التدفقات التي يمكن أن تلجأ إليها المؤسسة التغطية أي زيادة التدفقات المفروض على المؤسسة دفعها مقارنة مع تدفقات الاستغلال، فالجدول يناسب أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لأنه صدر من طرف بنك فرنسا لهذا الغرض. وأما العنصر الجديد في هذا الجدول والمهم هو أنه يظهر رصيد تدفق الخزينة المتاح بعد دفع المصاريف المالية والضرائب على الأرباح وتسديد القروض، حيث يسمح هذا الرصيد هو الذي بمراقبة عملية تمويل الاستثمارات المستقبلية. وفيما يلي نموذج لجدول تدفقات الخزينة المقدم من طرف بنك فرنسا.

الجدول رقم (11): جدول تدفقات الخزينة حسب بنك فرنسا

N+2	N+1	N	البيان
			الفائض الإجمالي للاستغلال - التغير في الاحتياج في رأس المال العامل
			= تدفق خزينة الاستغلال
			- الفوائد المالية - الضرائب على الأرباح - الأرباح الموزعة خلال الدورة الحالية - تسديدات: السندات القروض البنكية قروض مالية أخرى
			= تدفق الخزينة المتاح A
			حيازة الاستثمارات الإنتاجية - إعانات الاستثمار + حيازة الاستثمارات مالية + التغير في الأصول الثابتة خارج الاستغلال - التنازل من الاستثمارات المادية والمعنوية
			= الاستثمارات الصافية B
			الارتفاع أو الانخفاض في رأس المال + التغير في المجموعة والشركاء (متضمنة الديون المالية) + القروض الجديدة: السندات القروض البنكية قروض أخرى
			= الموارد المستقرة المحصل عليها خلال الدورة الحالية C
			التغير في الخزينة = A + B - C + = التغير في المتاحات - التغير في الاعتمادات البنكية الجارية

الدرس الثامن: المردودية وأثر الرافعة المالية

إن من بين العوامل المحددة لمستوى الأداء في المؤسسة هو هيكل التمويل إذ بالرغم من أن دور هذا الهيكل معقد ومحل جدل كبير، فتحليل أثر الرافعة يسمح بإعطاء مقارنة أولية لهذه الإشكالية، فحسب هذا التحليل يمكن أن يكون للاستدانة تأثيران مزدوجان تبعا للعلاقة بين تكلفة الاستدانة ومردودية الأصول، فيكون تأثيرها ايجابيا إذا كانت مردودية الأصول كافية، كما يمكن أن يكون لها تأثير سلبي إذا كانت تكلفتها غير مغطاة بمردودية كافية. ومن أجل التدليل على ذلك خصصنا هذا الفصل الدراسة تقنية أثر الرافعة المالية وكيفية عملها ومدى صلاحيتها كنظرية التفسير اختيار المصادر المالية للمؤسسة.

1- مفهوم أثر الرافعة المالية:

1-1- المردودية المالية والمردودية الاقتصادية:

تعرف المردودية على أنها ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.

1-1-1- المردودية الاقتصادية:

• تعريف:

تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيس وتستبعد الأنشطة الثانوية وتلك ذات الطابع الاستثنائي، حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية، وتقاس بمعدل المردودية الاقتصادية المحدد بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية (Re)} = \text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة/الأصول الاقتصادية} \dots\dots\dots (33)$$

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

• المركبات الأساسية للمردودية الاقتصادية:

لاستخراج المركبات الأساسية لمعدل المردودية الاقتصادية نقوم بإعادة كتابة العلاقة الرياضية مع إدراج رقم الأعمال، وذلك على النحو التالي:

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية (Re)} = \text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة/رقم الأعمال} \times \text{رقم الأعمال/الأصول الاقتصادية} \dots\dots\dots (34)$$

ومنه نستخلص أن معدل المردودية الاقتصادية هي حاصل جداء معدل ربحية الاستغلال بعد الضريبة ومثل دوران الأصول الاقتصادية المعرفين كما يلي:

○ **معدل ربحية الاستغلال:** ويدعى كذلك بمعدل الربحية الجزئية أو معدل هامش الاستغلال ويقاس بربحية المؤسسة انطلاقا من دورة الاستغلال، إذ يقارن نتيجة الاستغلال المحقة خلال الدورة برقم الأعمال السنوي خارج الرسم، ويحسب انطلاقا من جدول النتائج بالعلاقة التالية:

يعتبر هذا المقياس من المقاييس الاقتصادية التي تقيس نتائج مقارنتها بالإيراد الإجمالي وتبعا للمنطق الاقتصادي.

$$\text{معدل ربحية الاستغلال} = \text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة/رقم الأعمال} \dots\dots\dots (35)$$

○ **معدل دوران الأصول الاقتصادية:** يقيس هذا المؤشر قدرة مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، وذلك بمعدل لقرارن فيه بين حجم الأصول الاقتصادية المستثمرة لتحقيق رقم أعمال معين، ويحسب انطلاقا من الميزانية الاقتصادية وجدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول الاقتصادية} = \text{رقم الأعمال/الأصول الاقتصادية} \dots\dots\dots (36)$$

يُمكن هذا المعدل من حساب عدد المرات التي يحرر فيها رقم الأعمال بنفس الحجم يعطي الأصول الاقتصادية، بشكل يمكن متخذ القرار المالي من مراقبة الجدوى الاقتصادية للأموال المستثمرة في الدورة

الاقتصادية وإمكانية تصحيحها لتحقيق الأهداف المسطرة.
1-1-2- المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة):

• تعريف:

تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والتدفقات المالية، حيث نأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية، ويمكن حسابها بالعلاقة التالية:

$$\text{مردودية الأموال الخاصة (Rcp)} = \text{النتيجة الصافية/الأموال الخاصة} \dots\dots\dots (37)$$

حيث نحدد العلاقة اعلاه، مسوي مسارحة الاموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية من المؤسسة من استعادة ورفع مستوى الأموال الخاصة، ويمكن بقراءة معمقة تعريف مردودية الأموال الخاصة على أنها معدل المردودية الاقتصادية بعد الضريبة عند مستوى استنادة معدوم.

• المركبات الأساسية للمردودية المالية:

بنفس المنطق السابق يمكن استخراج المركبات الأساسية لمعدل المردودية المالية نقوم بإعادة كتابة العلاقة الرياضية مع إدراج رقم الأعمال والأصول الاقتصادية، وذلك على النحو التالي:

$$\text{مردودية الأموال الخاصة (Rcp)} = (\text{النتيجة الصافية/رقم الأعمال}) \times (\text{رقم الأعمال/الأصول الاقتصادية}) \times (\text{الأصول الاقتصادية/الأموال الخاصة}) \dots\dots\dots (38)$$

دوران الأصول الاقتصادية والنسبة الهيكلية والتي تعرفها باختصار كالتالي:

○ **معدل الربحية الإجمالية:** ويقاس الربحية الإجمالية للمؤسسة انطلاقاً من إجمالي أنشطتها، حيث يقارن النتيجة الصافية المحققة خلال الدورة برقم الأعمال السنوي خارج الرسم، ويحسب انطلاقاً من جدول النتائج بالعلاقة التالية:

يعتبر هذا المعدل **معدل الربحية الإجمالية = النتيجة الصافية/ رقم الأعمال**.....(39) يقارن أرباح صافية مقارنة برقم الأعمال، أي برصيد الربح الإجمالي، وقدرتها على التحكم في التكاليف الإجمالية؛

○ **معدل دوران الأصول الاقتصادية:** يقيس هذا المؤشر قدرة مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، وذلك بمعدل تقارن فيه بين مستوى الأصول الاقتصادية المستثمرة لتحقيق رقم أعمال معين، ويحسب انطلاقاً من الميزانية وجدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:

يمكن هذا المثل من حساب عدد المرات التي يتكرر فيها رقم الأعمال بنفس الحجم لتغطي الأصول **معدل دوران الأصول الاقتصادية = رقم الأعمال/الأصول الاقتصادية**.....(40) في الدورة

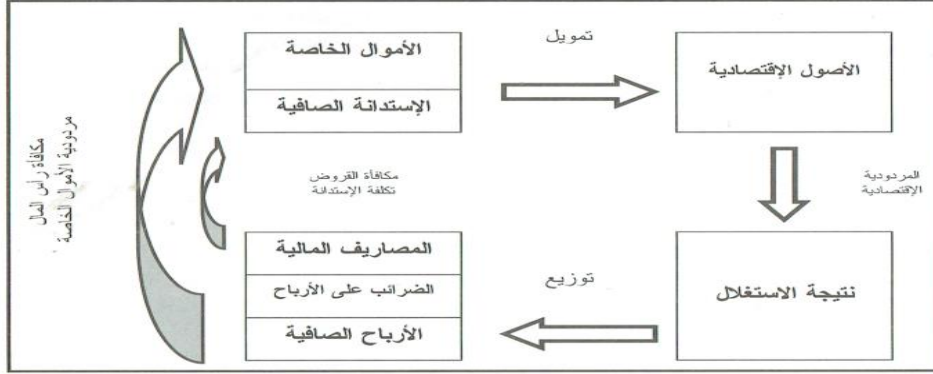
○ **النسبة الهيكلية:** تقيس التركيبة المالية للمؤسسة، وذلك بمقارنة مستوى الأموال الخاصة إلى إجمالي الأصول الاقتصادية، وتحسب انطلاقاً من الميزانية الاقتصادية بالعلاقة التالية:

يمكن هذا المعدل من حساب عدد المرات التي تتكرر فيها الأموال الخاصة بنفس المستوى لتغطي الأصول الاقتصادية، أي تعطي للمحلل المالي فكرة حول مساهمة الأموال الخاصة في تمويل الاحتياجات المالية ممثلة في الأصول الاقتصادية

$$\text{النسبة الهيكلية} = \text{الأصول الاقتصادية/الأموال الخاصة} \dots\dots\dots (41)$$

يقوم مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط، فهي نتاج المرونة المكافئة المخصصة لرأس المال الخارجي عن المؤسسة (أي الديون)، فإذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين يكون هذا الفائض في فائدة المساهمين، حيث نكون أمام حالة أثر رافعة مالية ايجابي، أما في الحالة العكسية أي إذا كانت هذه المردودية غير كافية من أجل تغطية التكاليف تنخفض مردودية المساهمين ويصبح أثر الرافعة المالي سلبي. وبالتالي يمكننا تفسير أثر الرافعة المالية بمعدل مردودية الأموال الخاصة بدلالة مثل مردودية الأصول الاقتصادية وتكلفة الدين. وبهدف التبسيط سوف نعتبر في منهجيتنا أن الأموال المستخدمة في مجملها تأخذ لما شكل الأموال الخاصة أو شكل استدانة، هذه الأموال هي أموال مستثمرة في شكل أصول ينتظر منها توليد نتائج كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل رقم (23): يوضح توزيع الثروة في المؤسسة



المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص:

221.

فمجموع الأموال المقدمة من قبل المقرضين والمساهمين يمول مجموع الاستخدامات أي الأصول الاقتصادية، هذه الاستخدامات تولد نتائج توزع بدورها على التكاليف المالية (مكافأة المقرضين) والنتيجة قبل الضريبة التي تعود إلى المساهمين في نهاية الأمر عندما تقارن بين مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية (قبل الضريبة من أجل التجانس) نجد أن الفرق يعود إلى أثر الهيكل المالي ومنه يمكننا أن نعرف الفرق بين مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية بعد الضريبة بأنه أثر رافعة الاستدانة أو بعبارة أخرى أثر الرافعة المالية. ويفسر أثر الرافعة المالية كيف يمكننا أن نحقق مردودية أموال خاصة تكون أعلى من مردودية مجمل الأموال المستثمرة التي تعبر عنها بالمردودية الاقتصادية، لكن علينا ألا ننساق مع هذا المنطق الذي يقدمه أثر الرافعة المالية، وهو أنه بإمكاننا أن نحصل على ربح مزيد من الأموال بفعل الاستدانة، لأن أثر الرافعة المالية يمكنه أن يؤثر باتجاهين متعاكسين، فإذا كان بإمكانها أن ترفع من مردودية الأموال الخاصة بالمقارنة مع المردودية الاقتصادية، فإنه يمكن أن يكون لها أثر عكسي في بعض الأحيان وتخفض من مردودية الأموال الخاصة بالمقارنة مع المردودية الاقتصادية.

إذا فبدأ أثر الرافعة هو أنه عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار الأموال المقترضة في مجال نشاطها الصناعي والتجاري، فإنها تحصل من جراء ذلك على نتيجة اقتصادية التي من المفروض أن تكون أعلى من التكاليف المالية للاستدانة، ففي هذه الحالة تحقق المؤسسة فرائض مالية تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة، هذا الفائض سوف يعود إلى المساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة، فأثر رافعة الاستدانة يرفع مردودية الأموال الخاصة ومن هذه الخاصية سمي بأثر الرافعة المالية. فالاستدانة يمكنها أن ترفع من مردودية الأموال الخاصة للمؤسسة، دون أن تغير من المردودية الاقتصادية، لكن الفرضية الأساسية لهذه الآلية هي تحقق جدلية أن المردودية المالية ترتفع عندما تزيد المؤسسة من استدانتها، وأنه يجب أن تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة، وخلاف ذلك أي عندما تستكين المؤسسة بمعدل تكلفة (فائدة) أعلى من المردودية الاقتصادية التي يمكن أن تحصل عليها من استثمار الأموال المقترضة، تكون هنا أمام عجز سيحمل على مردودية الأموال الخاصة لأن النتيجة تنخفض وتصبح مردودية الأموال الخاصة أقل من المردودية الاقتصادية.

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

1-3- الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية:

في البداية يجب الإشارة إلى أثر الضريبة على التحليل الذي قمنا باستعراضه الأثر الرافعة المالية، فالضريبة على الربح في اقتطاع من النتيجة، ومنه فإن كل ناتج هو مولد للضريبة، وكل تكلفة تعتبر كمخض للضريبة على الربح (في حدود الربح الذي تحققه المؤسسة) فكل نتيجة من حسابات جدول النتائج مرتبطة بضريبة أو دين ضريبي نظري، والضريبة النهائية هي محصلة مجموع الضرائب أو دون الضرائب (إذا كان هذا المجموع موجبا)، وعليه يمكننا حساب نتيجة اقتصادية صافية من الضرائب على الأرباح بضرب نتيجة الاستغلال في معدل الضريبة. وهذه الخطوة تمكننا من تحقيق التجانس في حسابنا الأثر الرافعة المالية، لذلك سوف نعتبر خلال كل تحليلنا أن أي نتيجة هي بعد الضريبة (نتيجة الاستغلال النتيجة المالية والنتيجة الصافية) مع الإشارة إلى أن التحليل سيظل ثابتا إذا افترضنا أن كل النتائج هي قبل الضريبة على الربح. ويمكن تحديد علاقة أثر الرافعة المالية، انطلاقا من المعطيات التالية:

R_E : نتيجة الاستغلال.

R_{net} : النتيجة الصافية.

R_e : المردودية الاقتصادية

R_{cp} : مردودية الأموال الخاصة.

CP : الأموال الخاصة.

D : الاستدانة الصافية.

i : تكلفة الاستدانة

IS : معدل الضريبة على أرباح الشركات.

لدينا ما يلي: تُحدد النتيجة الصافية بدلالة نتيجة الاستغلال:

$$R_{net} = (R_E - i.D)(1 - IS)$$

وبقسمة طرفي المعادلة السابقة على الأموال الخاصة CP نجد:

$$\begin{aligned} R_{CP} &= \frac{R_{net}}{CP} = \frac{(R_E - i.D)(1 - IS)}{CP} \\ &= \frac{(R_E - i.D)(1 - IS)}{CP + D} \cdot \frac{CP + D}{CP} \\ &= \left(R_e \cdot \frac{CP}{CP} + R_e \cdot \frac{D}{CP} - i \cdot \frac{D}{CP} \right) (1 - IS) \end{aligned}$$

وبالتالي يمكن صياغة أثر الرافعة المالية رياضيا كالتالي:

$$R_{CP} = \left(R_e + (R_e - i) \frac{D}{CP} \right) (1 - IS)$$

حيث:

○ $(R_e - i)$: الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة؛

○ D/CP : الرافعة المالية وتقيس تركيبة الهيكل المالي؛

○ $(R_e - i) \cdot D/CP$: أثر الرافعة المالية.

يمكن البرهنة على هذه العلاقة بسهولة باستخدام المعادلات المحاسبية التالية:

- الاستدانة الصافية + الأموال الخاصة - الأصول الاقتصادية؛
- نتيجة الاستغلال بعد الضريبة - التكاليف المالية بعد الضريبة = النتيجة الصافية؛
- النتيجة الصافية/الأموال الخاصة - مردودية الأموال الخاصة؛
- نتيجة الاستغلال بعد الضريبة/الأصول الاقتصادية - المردودية الاقتصادية.

$$\text{مردودية الأموال الخاصة} = \text{المردودية الاقتصادية} + (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{تكلفة الاستدانة}) * \text{الاستدانة الصافية/الأموال الخاصة} \dots\dots\dots (42)$$

تدعى العنصر (الاستدانة الصافية/الأموال الخاصة) الرافعة المالية؛ والعنصر (المردودية الاقتصادية - تكلفة الاستدانة) * الاستدانة الصافية/الأموال الخاصة تسمى بأثر الرافعة. وبالتالي يكون لدينا:

$$\text{مردودية الأموال الخاصة} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{أثر الرافعة المالية}$$

2- حساب

من أجل حساب أثر الرافعة ومردودية الأموال الخاصة، نستعرض العناصر الضرورية من القيام بهذا

الحساب:

• من جدول حسابات النتائج:

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

• من الميزانية الاقتصادية:

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

○ الاستدانة الصافية (D)، التي تشمل مجموع الديون البنكية والمالية القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل مخفض منها القيم المنقولة للتوظيفات المالية والمتاحات، معدل الضريبة على الأرباح الذي رمزنا له بـ IS. وإذا كانت المؤسسة ممولة جزئيا بأموال شبه خاصة، فإنه يتعين إجراء دراسة من أجل إلحاقها إما للأموال الخاصة أو الاستدانة، فإذا كان هناك سندات قابلة للتحويل تأكد تحويلها فإنها تلحق بالأموال الخاصة مع خصم الفوائد المدفوعة من المصاريف المالية وضمها للنتيجة، وفي حالة العكس تلحق بالاستدانة، كما يجب توزيع المؤونات المتعلقة بالمخاطر والتكاليف بين الاستدانة الصافية والأموال الخاصة، لأنه بدون ذلك فإن الميزانية المختصرة لا تكون متوازنة. وبالنسبة للمؤسسات التي تتميز بأصول اقتصادية سالبة، وهي المؤسسات التي يوجد لديها احتياج في رأس المال العامل سالب بشكل كبير بحيث يغطي إجمالي الاستثمارات الصافية وهي مؤسسات عادة ما تنتمي لبعض القطاعات الخدمية (المطاعم النقل، التوزيع...)، نجدها تولد مردودية أموال خاصة مرتفعة جدا، والمردودية الاقتصادية في هذه الحالات يجب أن تحسب بالأخذ في الاعتبار إيرادات التوظيفات المالية (تضم إلى النتيجة) ومبلغ التوظيفات تضم إلى الأصول الاقتصادية. باعتبار أن هذا النوع من المؤسسات يأخذ في الحسبان إيراداتها المالية عند تحديد أسعار بيع منتجاتها وخدماتها.

يقوم أثر الرافعة على علاقة محاسبية، لذلك فإنه قابل للتطبيق في كل الحالات حتى تلك التي يكون للمؤسسة فيها استدانة صافية سالبة، أي عندما تكون توظيفاتها المالية أكبر من ديونها، وفي هذه الحالة فإن مردودية الأموال الخاصة مثل فقط متوسط (المرجح بأهمية الأموال الخاصة والتوظيفات المالية) المردودية الاقتصادية ومردودية التوظيفات المالية، أي فقط تعوض في المعادلة D بـ (P-)، حيث P مبلغ التوظيفات المالية الصافية و(ب) حيث معدل المردودية الصافية لهذه التوظيفات فيصبح لدينا:

$$R_{CP} = \left[R_e + (R_e + P) \frac{P}{CP} \right] (1 - IS)$$

3- حالات أثر الرافعة المالية:

يهدف المحلل المالي من خلال حساب أثر الرافعة المالية إلى دراسة أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة (أو المردودية المالية)، ومنه يمكن أن تكون الاستدانة ذات أثر إيجابي على المردودية المالية كما يمكن أن تكون ذات أثر سلبي.

3-1- حالة المؤسسة عديمة الاستدانة:

وفي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع وعندها تمول الاحتياجات المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي والرفع في رأس المال:

$$D = 0 \Rightarrow R_{CP} = R_e (1 - IS)$$

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

3-2- حالة المؤسسة المستدينة:

تُعد الاستدانة من أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية المالية الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي والتي تعتبر أهم وسائل التمويل، لكن من الضروري مراقبة

مستويات الاستدانة، لنفترض أن معدل الفائدة يقدر بـ 12%، أما معدل المردودية الاقتصادية فيختلف حسب فرضيات

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

$$(R_e - i) > 0 \Rightarrow R_{CP} - R_e = (R_e - i) \frac{D}{CP} > 0$$

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

- **حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل الفائدة: (Re = i)**
هذه الوضعية تؤدي إلى تحييد أثر الرافعة المالية، وحينها تتوحد دلالة كل من مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية بعد الضريبة، وهي نفس حالة انعدام الاستدانة.

- **حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة: (Re < i)**
عند تحقق هذه الحالة، يكون أثر الرافعة المالية سالب ويعطى بالعلاقة التالية:

$$(R_e - i) < 0 \Rightarrow R_{CP} - R_e = (R_e - i) \frac{D}{CP} < 0$$

وتخضع مردودية الأموال الخاصة بزيادة اللجوء إلى الاستدانة، وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، وهي حالة أثر الرافعة المالية سالب.

4- حدود أثر الرافعة:

إذا كان المعدل المحاسبي المردودية الاقتصادية يقدم فوائد مؤكدة في التحليل المالي والتسيير، فإنه من وجهة النظر المالية يظل محدود جدا. وعلى اعتبار أن الصياغة الرياضية لأثر الرافعة تقوم على معادلة محاسبية فهي بالضرورة صحيحة بالرغم مما يشوب بعض القيم من أحكام قيمة، فتكلفة الاستدانة تحسب بالعلاقة بين التكاليف المالية الصافية من الإيرادات المالية والاستدانة انطلاقا من الميزانية يمكن أن تكون مرتفعة أو ضعيفة، وذلك لأن الاستدانة الصافية التي تظهر في الميزانية لا تمثل متوسط الاستدانة، وبالتالي لا تعكس واقع المؤسسة فيما إذا كانت متينة بشكل كبير أو أقل ويزداد ذلك أهمية مع وجود ظاهرة موسمية النشاط. وفي مثل هذه الحالات تحاول أن تأخذ ميزانيات متوسطة خاصة على مستوى الاستثمارات والأموال الخاصة، وهو عمل متاح في معظم الأحيان للمحللين الداخليين الذين يحوزون على معلومات كافية للقيام بمثل هذا العمل، وبالتالي يجب أن تقلل من معدل الفائدة الظاهر.

سلسلة من التمارين

الدرس الثامن رقم (07) م

التمرين الأول: لتكن لديك المعطيات المالية التالية لمؤسسة ASDF 20 في نهاية سنة 2017 والنتائج موضحة في الجدول أدناه:

2017	الميزانية الاقتصادية	2017	جدول حسابات النتائج
1614.7	الأصول الثابتة	4470.6	الإنتاج
499.3	المخزونات	2738.9	المشتريات والتغير في المخزون
1270.8	العملاء	1110.3	مصاريف المستخدمين
350.6	حقوق الاستغلال الأخرى	66 -	رصيد مصاريف وإرادات الاستغلال الأخرى
923.7	الموردون	555.5	الفائض الإجمالي للاستغلال
372.9	ديون الاستغلال الأخرى	231.3	مخصصات الاهتلاكات
824.1	الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي	324.3	نتيجة الاستغلال
1083.2	الأموال الخاصة	124.5	المصاريف المالية
846.7	الديون الطويلة والمتوسطة الأجل	6.1	الإرادات المالية
625.3	الاعتمادات البنكية الجارية	118.4 -	النتيجة المالية
0.6	التوظيفات المالية	205.9	النتيجة الجارية
115.8	المتاحات	0.7	النتيجة الاستثنائية
1355.6	الاستدانة الصافية	74.8	الضريبة على الربح
2438.8	المجموع	131.8	النتيجة الصافية

المطلوب: أحسب المردودية المالية والمردودية الاقتصادية؟ إذا علمت أن معدل الضريبة على الربح تساوي 40%، ثم أحسب أثر الرافعة المالية؟

التمرين الثاني: الجدول التالي يوضح المعلومات المالية لمؤسسة (x) كما يلي:

2017	2016	2015	2014	2013	البيان
240	300	320	115	100	الأموال الخاصة
680	640	540	180	123	الديون الطويلة والمتوسطة الأجل
40 -	60 -	20 -	16	14	النتيجة الصافية
83	63	29	18.5	11	المصاريف المالية قبل الضريبة
0.35	0.35	0.35	0.35	0.35	معدل الضريبة على أرباح الشركات

المطلوب: أحسب أثر الرافعة المالية لكل سنة؟. راقب تطور الرافعة المالية عبر الزمن؟.

التمرين الثالث: الجدول أدناه يبين المعطيات المالية التالية:

1000	1000	1000	1000	الأصول الاقتصادية
500	250	1000	750	الأموال الخاصة

المطلوب: أحسب مردودية الأموال الخاصة؟ وأحسب أثر الرافعة المالية؟. علماً أن: معدل الضرائب على الأرباح يساوي 3/1، تكلفة الإستيدانة قبل الضريبة تساوي 10%، معدل المردودية الاقتصادية قبل الضريبة يساوي 15%.

التمرين الرابع: إذا كانت النتيجة الصافية لمؤسسة ما تساوي 500 وحدة نقدية، ومعدل الهامش الصافي هو 03%، ومقدار الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي هو 400 وحدة نقدية ويمثل 40% من الأصل الاقتصادي، وكانت نسبة الهيكل المالي هي 03.

المطلوب: أوجد مردودية الأموال الخاصة لهذه المؤسسة؟.

التمرين الخامس: لتكن لدينا المعطيات التالية موضحة في الجدول أدناه:

2017	2016	البيان
12.50	17.66	المصاريف المالية
0.35	0.35	معدل الضرائب على الأرباح
17	15	النتيجة الصافية
323	240	الديون الطويلة الأجل
178.9	145.8	الأموال الخاصة

المطلوب: أحسب أثر الرافعة المالية لكل سنة؟.

استنتج حالة أثر الرافعة المالية؟.

التمرين السادس: لدينا الجدولين التاليين موضحين كما يلي:

2015	البيان
50	رأس المال الجماعي
30.1	نتائج سنوات السابقة
19	مؤونات الأخطار والتكاليف
120.3	القروض قصيرة الأجل
18	الصندوق
12	الخزينة

2015	البيان
150	رقم الأعمال
80.7	الفائض الإجمالي للاستغلال
20	المصاريف المالية الصافية
08.4	الضرائب على أرباح الشركات
40.2	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات
16.87	المصاريف المالية
00.33	معدل الضريبة على أرباح الشركات

المطلوب: أحسب المردودية الاقتصادية والمردودية المالية؟ أحسب مبدأ أثر الرافعة المالية؟ استنتج أثر الرافعة المالية وما هي حالتها؟.

التمرين السابع: لدينا مؤسسة (A) تسعى إلى تحسين مستوى أدائها المالي عن طريق تمويل في أشكال متنوعة من القروض خلال سنة مالية، علماً أن معدل الضرائب على أرباح هذه المؤسسة يقدر بـ: 35%، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

المبالغ	البيان
160500	الأموال الخاصة
65300	المصاريف المالية
23%	معدل المردودية المالية
82400	الإستيدانة (الديون)
42445	المصاريف المالية الصافية

المطلوب:

1- أحسب المردودية الاقتصادية والمردودية المالية؟.

2- أحسب تكلفة الاستدانة أو تكلفة القرض؟.

3- أحسب مبدأ أثر الرافعة المالية؟ استنتج أثر الرافعة المالية وما هي حالتها؟

التمرين الثامن: لدينا المؤسستين التاليتين A و B في نهاية سنة 2017 والنتائج موضحة في الجدول أدناه كما يلي:

B	A	المعطيات المالية للمؤسستين
1000	1200	الأموال الخاصة
1000	800	الديون الصافية
0.18	0.18	معدل المردودية الاقتصادية

المطلوب:

1- أحسب المؤشرات التالية: Rex ، AE ، FF ؟. أحسب أثر الرافعة المالية؟. في الحالتين:

الحالة الأولى: غياب الضرائب، وتكلفة الإستيدانة تساوي 0.09.

الحالة الثانية: وجود الضرائب على أرباح الشركات يساوي 3/1، وتكلفة الإستيدانة تساوي 0.09.

التمرين التاسع: إليك المعطيات المالية الإجمالية الآتية: النتائج كلها بالملايين الدينارات الجزائرية.

المبالغ	البيان
100	الاحتياطيات
400	نتائج الدورات
100	الصندوق
60%	معدل الضريبة على أرباح الشركات
1000	نتيجة الاستغلال
600	ديون طويلة الأجل
120	مصاريف مالية صافية
200	ديون قصيرة الأجل

المطلوب:

1- أحسب الأموال الخاصة والاستدانة الصافية؟

2- أحسب تكلفة الاستدانة؟

3- أحسب المردودية الاقتصادية؟

4- استنتج حساب أثر الرافعة المالية؟ وما هي حالتها؟

الدرس التاسع: تسيير احتياجات تمويل دورة الاستغلال

يعتبر الاحتياج في رأس المال العامل مؤشرا هاما يحدد احتياجات دورة الاستغلال التي تتوسع نتيجة لنمو النشاط، ونتيجة لذلك يزداد مستوى الاحتياج في رأس المال العامل، حيث تمتد آثار هذه الزيادة إلى الخزينة ومستوى السيولة على المدى القصير. ولمواجهة هذا التآكل في حجم السيولة نلجأ إلى تقدير المستوى الأمثل للاحتياج في رأس المال العامل باستخدام الطريقة المعيارية، وذلك من أجل تحقيق التوازن بين النمو ومستوى الخزينة. ولمعرفة كيفية حساب معدلات دوران عناصر الاستغلال والطريقة التي تمكن المحلل المالي من التنبؤ بالاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال مستقبلا، ومن ثم إعداد الموازنة التقديرية المتعلقة بدورة الاستغلال.

1- تشخيص نمو النشاط:

1-1- طبيعة الاحتياج في رأس المال العامل:

تحتل دورة الاستغلال مكانة هامة في تشخيص نمو المؤسسة، إذ تتوسع احتياجات دورة الاستغلال نتيجة لنمو النشاط، ويظهر هذا الاحتياج من خلال التباعد الظرفي بين زمن إتمام عمليات البيع وزمن التسوية المالية (تحصيل المبيعات)، أثناء هذه الفترة تقوم المؤسسة بتمويل المخزونات، وتسديد تكاليف الإنتاج والتشغيل ومنح إعتمادات مالية في شكل أجال ممنوحة للعملاء، وهذا يمثل احتياج في تمويل دورة الاستغلال. وبالمقابل تتلقى المؤسسة إعتمادات مالية في شكل أجال يمنحها المورد لها والتي تتمثل في مورد لتمويل دورة الاستغلال، ومنه فإن الفرق بين احتياجات وموارد دورة الاستغلال، يعطي رصيد الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR_{ex} .

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

1-2- نسبة النمو:

يتحقق النمو المتوازن للمؤسسة باستخدام الاحتياج في رأس المال العامل على استقرار نسبة النمو، أي زيادة كل من الاحتياج في رأس المال العامل ورقم الأعمال بوتيرة واحدة، ومراقبة هذه النسبة أثناء مرحلة النمو بعد الية أساسية لتجنب الاختلالات المالية التالية:

○ نمو غير متحكم فيه: تقع المؤسسة في هذه الوضعية عندما تنطلق في أنشطة تفوق قدراتها المالية، فيؤدي ذلك إلى استهلاك سيولتها المالية وتقع في مخطر الإفلاس والزوال، ويمكن تصور هذا السيناريو من خلال اختلال نسبة النمو بسبب تضخم الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، وبالتالي زيادة الحاجة إلى موارد جديدة لتمويل هذه الزيادة في الاحتياجات.

○ سوء تسيير عناصر الاستغلال: وهو مُشكل ناجم عن سوء تسيير عناصر دورة الاستغلال والذي ينتج بسبب:

▪ منح آجال طويلة للعملاء؛

▪ مخزون ذو دوران بطيء؛

▪ ضعف أداء التفاوض التجاري، وذلك بقبول آجال قصيرة من طرف المورد.

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

2- الاحتياج في رأس المال العامل المعياري:

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

تقييم الاحتياج في رأس المال العامل بهذه الطريقة يتم بالاعتماد على حسابات النتائج وأجزاء الميزانية المكونة لدورة الاستغلال (مخزون، عملاء، موردون)، ويتم التقييم على أساس النسبة BFR/CA، أي حساب مكونات الاحتياج في رأس المال العامل بأيام من رقم الأعمال، وذلك حسب الخطوات التالية:

○ تقييم أزمنة الدوران المكونات الاحتياج في رأس المال العامل بوحدات قياس موحدة خاصة لكل مكون؛

○ تقدير معاملات الترجيح التي تسمح بإعادة تقدير أزمنة الدوران المتحصل عليها في الخطوة السابقة بوحدات قياس موحدة (يوم من رقم الأعمال)؛

○ حساب أزمنة دوران الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال بأيام من رقم الأعمال.

2-1- معدلات دوران عناصر الاستغلال:

معدلات الثوران هي مؤشرات كمية تهدف إلى تحليل دورة الاستغلال تحدد بواسطتها الأموال المجمدة في شكل مخزونات وآجال للعملاء.

● معدلات دوران المخزون:

يختلف المخزون حسب طبيعة النشاط التجاري، صناعي، خدماتي، إلأ أننا سننتظر إلى أكثر عناصر المخزونات أهمية بالنسبة للمؤسسات على اختلاف طبيعتها:

○ معدل دوران المواد الأولية: ويتمثل في المدة المتوسطة التي تبقى فيها المواد الأولية منذ شرائها وحتى استهلاكها، ويُحسب حسب العلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران المواد الأولية} = (\text{مخزون المواد الأولية} / \text{استهلاك المواد الأولية}) \times 360 \text{ يوم}^{**}$$

وحتى إعادة بيعها، ويحسب اعتمادا على العلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران البضائع} = (\text{مخزون البضائع} / \text{بضائع مستهلكة}) \times 360 \text{ يوم}^{**}$$

المطلوب في وضع وصفي بين المخزون والمنتجات المستهلكة ويجب عدم الخلط بينهما.

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

- معدل دوران العملاء = (مستحقات العملاء / رقم الأعمال) * 360 يوم = ** يوم(49).....
التالية:

- معدل دوران المورد: يقاس المدة المتوسطة للقروض التجارية التي تربط المؤسسة بالمورد، أي الأحوال التي يمنحها المورد للمورد
معدل دوران المورد = (مستحقات المورد/المشترىات) * 360 يوم = ** يوم(50).....

2-2- معاملات ترجيح عناصر الاستغلال:

- تهدف معاملات الترجيح إلى إبراز الأهمية النسبية لعناصر الاستغلال، حيث يتم إعادة تقدير معدلات الدوران السابقة بأيام من رقم الأعمال:
- معاملات الترجيح المخزون: نعبر عنها حسابيا من خلال العلاقات التالية:

$$\begin{aligned} \text{معامل ترجيح المواد الأولية} &= \text{مواد أولية مستهلكة} / \text{رقم الأعمال خارج الرسوم} \\ &.....(51) \\ \text{معامل ترجيح البضائع} &= \text{البضائع} / \text{رقم الأعمال خارج الرسوم} \\ &.....(52) \\ \text{معامل ترجيح منتجات قيد التنفيذ} &= \text{تكلفة الإنتاج قيد التنفيذ} / \text{رقم الأعمال خارج الرسوم} \\ &.....(53) \end{aligned}$$

- معامل ترجيح المورد: وبحسب كالاتي:

$$\text{معامل ترجيح العملاء} = \text{رقم الأعمال كل الرسوم محتواة} / \text{رقم الأعمال خارج الرسوم}(55)$$

2-3- حساب العناصر الجبائية والاجتماعية:

$$\text{معامل ترجيح المورد} = \text{المشترىات كل الرسوم محتواة} / \text{رقم الأعمال خارج الرسوم} \quad 1-3-2$$

- يتراوح أجل استحقاق الرسم على القيمة المضافة على المشترىات ما بين 0 و 30 يوم، لكن خلال عملية الحساب سنعتمد على متوسط المدة والمقدر بـ 15 يوما ومن ثم فإن معدل دوران الرسم على القيمة المدفوعة ومعامل الترجيح يعطي كالاتي:

- الرسم على القيمة المضافة المجمعة:

$$\begin{aligned} \text{معدل دوران الرسم على القيمة المضافة المدفوعة} &= 2 / (30 + 0) = 15 \text{ يوم}(57) \\ \text{معامل الترجيح} &= \text{الرسم على القيمة المضافة المدفوعة} / \text{رقم الأعمال خارج الرسوم}(58) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{معدل دوران الرسم على القيمة المضافة المجمعة} &= 2 / (30 + 0) = 15 \text{ يوم}(59) \\ \text{معامل الترجيح} &= \text{الرسم على القيمة المضافة على المبيعات للدورة} / \text{رقم الأعمال خارج} \end{aligned}$$

- الرسم على القيمة المضافة القابلة للدفع:

- في كثير من الأحيان يقي مبلغ الرسم على القيمة المضافة في خزينة المؤسسة إلى حين أجل استحقاقه يتراوح بين اليوم 16 واليوم 25 من الشهر الموالي، وعليه إذا كان أجل الاستحقاق هو اليوم 19 من الشهر فإن معدل الدوران هو 19 يوما، أما معامل الترجيح فيمكن حسابه عن طريق الفرق بين الرسم على القيمة المضافة المجمعة والمدفوعة إلى رقم الأعمال خارج الرسم ويعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{معامل الترجيح} = \text{الرسم على القيمة المضافة القابلة للدفع} / \text{رقم الأعمال خارج}$$

إلا أننا قد نصادف حالات لا يظهر فيها الرسم على القيمة المضافة القابلة للدفع وحينها تعتمد فقط على الرسم على القيمة المضافة المسددة والمجمعة. أما معامل الترجيح فيمكن إعادة كتابتها كالتالي:

وبما أن مبلغ الرسم على القيمة المضافة مبلغ مجمد لدى المؤسسة فإنه يمكن تحديد هذا المبلغ مباشرة من الميزانية.

2-3-2- التدفقات الاجتماعية:

• الأجور:

تتخذ الأجور المدفوعة للعاملين سلوكا متغيرا خلال مدة السداد والتي لا تتجاوز الشهر في العادة. إذا اعتبرنا أن تسديد الأجر يتم في آخر يوم من الشهر، فإن الأجور المستحقة على المؤسسة تحدد بأجل متوسط قدره 15 يوما (بين 0 و 30 يوم).

• المصاريف الاجتماعية:

تُحسب المصاريف الاجتماعية من الأجر الإجمالي للعامل خلال شهر معين ولا تسند إلا في حدود اليوم 10 من الشهر الموالي (عموما)، وعليه فالمؤسسة تستفيد من قرض على هذه المصاريف.

2-4- حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري:

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

الجدول رقم (12): الاحتياج في رأس المال العامل المعياري

البيان	معدل الدوران	معامل الترجيح	عناصر الاستغلال بأيام من رقم الأعمال	
			استخدامات	موارد
المخزون	***يوم	***	***يوم/رقم الأعمال	
العلاء	***يوم	***	***يوم/رقم الأعمال	
المورد	***يوم	***		***يوم/رقم الأعمال
TVA المدفوعة	***يوم	***	***يوم/رقم الأعمال	
TVA المجمعة	***يوم	***	***يوم/رقم الأعمال	
المصاريف الاجتماعية	***يوم	***	***يوم/رقم الأعمال	
الأجور	***يوم	***	***يوم/رقم الأعمال	
المجموع			***يوم/رقم الأعمال (1)	***يوم/رقم الأعمال (2)
الاحتياج في رأس المال العامل المعياري (1) - (2)				***يوم/رقم الأعمال

المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التفسير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، طر، ص:

302.

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

- تخفيض أزمدة دوران عناصر الاستغلال.
- التغيير في رقم الأعمال.

الدرس العاشر: آليات اختيار مصادر التمويل

يمكن التطرق في هذا المحور إلى القيود المتحكمة في عملية اختيار تشكيلة الموارد المالية، كما نتناول المعايير المعتمدة في عملية الاختيار ومنها تكلفة رأس المال والمردودية، من خلال هذا المدخل نذكر أهم العناصر والنقاط الموجودة في هذا المحور كما يلي.

1- القيود المتحكمة في عملية التمويل:

يخضع متخذ قرارات التمويل إلى مجموعة من القيود التي لا يمكن تجاهلها عند اختيار مورد مالي معين، لأن ذلك يحدث آثارا سلبية تؤثر على تحقيق أهداف أخرى فاتخاذ قرار تمويل دون النظر الى قيد المردودية مثلا من شأنه أن يضخم المصاريف المالية وينعكس ذلك سلبا على نتائج المؤسسة، لذا لا بد من حصر كل القيود والتفكير بها من سياسة تمويلية خالية من العيوب.

1-1- القيود التقليدية:

هي من أسس التحليل المالي التقليدي، ورغم أن هذا التحليل تم تجاوزه إلا أن مجموعة من قواعده ظلت ثابتة، وتمثل أساسا للكثير من القرارات المالية:

1-1-1- قاعدة التوازن المالي الأدنى:

1-2- قيود أخرى:

إلى جانب القيود المالية المذكورة سابقا، توجد مجموعة من القيود تفرض على المسؤول المالي مسارا محددًا لعملية التمويل، ومنها: الطبيعة القانونية للمؤسسة، الحجم حالة سوق المال... إلخ.

1-2-1- الشكل القانوني للمؤسسة:

تختلف الطبيعة القانونية للمؤسسات، فقد تكون مؤسسة خاصة أو مؤسسة عمومية كما قد تكون ضمن شركات الأموال (شركة المساهمة، شركة التوصية بالأسهم مثلا أو ضمن شركات الأشخاص (شركة التضامن، شركة المسؤولية المحدودة)، وفي كل شكل قانوني هناك مصدر للتمويل يتوافق مع أسسه القانونية، فمثلا يمكن للشركة العمومية إصدار أوراق الاكتتاب العام للجمهور بمختلف أنواعها، ويمكن لشركة المساهمة أن تفتح رأسمالها للمساهمة دون تحديد عدد معين للمساهمين... إلخ.

1-2-2- حجم المؤسسة:

تتخذ المؤسسات عدة أحجام، فقد تكون مؤسسة متناهية الصغيرة أو صغيرة أو متوسطة أو كبيرة، أو مجمع أو متعددة الجنسيات... إلخ، وللحجم أثر في اختيار مصادر التمويل، ومن المنطقي أنه كلما زاد حجم المؤسسة كلما ومع ذلك من إمكانية تنويع مصادر التمويل، وكلما قل حجمها كلما قلص من إمكانية ذلك، فالمؤسسات الصغيرة لا يمكنها طرح أسهم أو سندات للاكتتاب العام، لأن حجمها لا يتطلب رأس مال كبير، وبالتالي فهي تميل أكثر للاقتراض من البنوك، أما المؤسسات الكبيرة والتي تنمو بتسارع كبير فهي بحاجة إلى كل مصادر التمويل تقريبا من فتح رأس المال والاقتراض والتمويل الذاتي والتنازل عن بعض الاستثمارات وأشباه الأموال الخاصة... إلخ.

1-2-3- حالة سوق المال:

بعد الأزمات المالية التي شهدتها الأسواق المالية سنة 1987 وبين 1997 و1998 أصبح الاستثمار في الأوراق المالية يشكل خطرا لمصدرها والمستثمرين فيها على حد سواء لذا فإن حالة السوق المالي يؤثر على إمكانية تنويع مصادر تمويل المؤسسة.

فإذا كانت السوق غير مشجعة للإصدار، أي أن الأوراق المالية تفقد قيمتها أكثر مما تزداد فمن الأفضل البحث عن موارد بديلة وأهمها الاعتماد على النظام البنكي والائتمان التجاري، أما إذا كانت السوق في حالة طبيعية فأمام السير المالي مصادر تمويل متنوعة سواء داخل السوق وخارجها.

2- معايير اختيار مصادر التمويل:

أمام متخذ القرار التمويلي مجموعة من المعايير المالية الكمية، والتي تتعلق بقيود التوازن المالي والمردودية، وسنقتصر في هذه الحالة على معايير المردودية المالية تكلفة مصدر التمويل.

1-2-1- معيار المردودية المالية:

في اقتصاديات سوق المال المنتشرة بتسارع كبير مؤخرا، فإن معظم المؤسسات الاقتصادية تسعى إلى تعظيم الأرباح وبالتالي تنامي أرباح الأسهم، والذي يتحقق من خلال تعظيم المردودية المالية، والتي تحسب اعتمادا على العلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية (Rcp)} = \text{النتيجة الصافية/الأموال الخاصة}$$

هذه هي العلاقة الأيسر والأسهل حسابيا للمردودية المالية، إذ تسعى المؤسسة إلى أن تكون نسبة النتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة أكبر ما يمكن، أي تحقيق نتيجة موجبة بأقل حجم من الأموال الخاصة ممكن، وبالتالي يتعاطم الربح على الأسهم، كما تتعاطم القدرة على التمويل الذاتي، إلا أن المردودية المالية يمكن حسابها بدلالة كل من نسبة الهيكل المالي (الاستقلالية المالية) والمردودية الاقتصادية وتكلفة الإستدانة والضريبة على الربح، وهو ما يعرف بعلاقة أثر الرافعة المالية والتي يمكن من خلالها إعادة كتابة علاقة المردودية المالية كالآتي:

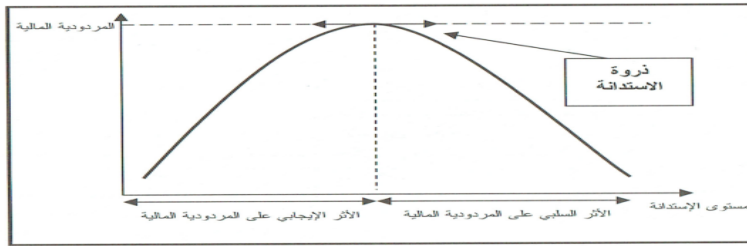
$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{أثر الرافعة المالية}$$

هذا الشكل الجديد للمردودية المالية والذي يحوي العناصر المحسنة في مصادر التمويل، يمكن استخدامه كآلية لاتخاذ القرار التمويلي، وذلك اعتمادا على حالات أثر الرافعة المالية المتضمنة في المردودية المالية، حيث يمكن إعادة صياغة العلاقة أعلاه كالآتي:

$$R_{CP} = \left[R_e + (R_e - i) \frac{D}{CP} \right] (1 - IS)$$

حيث يُمكن حصر الحالات التالية:

- $Re > i$ (المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة): مجال الاستدانة؛
 - $Re = i$ (المردودية الاقتصادية تساوي تكلفة الاستدانة): ثروة الاستدانة؛
 - $Re < i$ (المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة): التقليل من الاستدانة.
- والشكل التالي يوضح طبيعة العلاقة بين التغير في مستوى الاستدانة والمردودية المالية:



المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج1، ط2، ص: 302.

2-2- معيار تكلفة رأس المال:

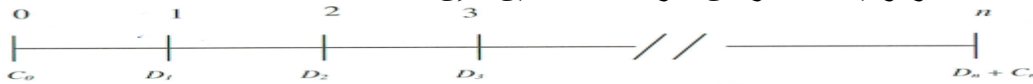
تتحمل المؤسسة في سعيها نحو تمويل احتياجاتها المالية تكاليف مصادر هذه الاحتياجات، حيث تؤثر هذه التكاليف على النتائج والمردودية الإجمالية، ومنه استوجب الأمر قياس تكلفة كل مصدر على حدى والمتمثلة في تكلفة الأموال الخاصة، تكلفة الديون، تكلفة التمويل الذاتي... إلخ.

2-2-1- تكلفة الأموال الخاصة:

تتمثل تكلفة الأموال الخاصة بمعدل المردودية المنتظرة من طرف المساهمين وحسب إما بنماذج التحيين، أو استعانة بنموذج توازن الأصول المالية MEDAF.

• نماذج التحيين:

تتعلق بنماذج تقييم الأسهم انطلاقاً من أرباح الأسهم المأمول تحقيقها، كما يتعلق بالفترات المستقبلية. وتعتبر النظرية المالية أن قيمة سهم تساوي القيمة الحالية (المحسوبة اعتماداً على معدل المردودية المنتظرة من طرف المساهمين) لمجموع الأرباح المنتظرة لفترات زمنية مستقبلية. إذا كان C_0 سعر سهم في الزمن، وإذا كانت $D_1, D_2, D_3, \dots, D_n$ الأرباح المنتظرة؛ وإذا كان C_n سعره عند n و t معدل المردودية المنتظر من طرف المساهمين، فإن:



و عليه يكون لدينا:

$$C_0 = \sum_{i=1}^n D_i (1+t)^{-i} + C_n (1+t)^{-n}$$

هذه العلاقة تسمح بحساب، بدلالة C_0 ومجموع أرباح الأسهم و C_n ، حيث نبرهن ذلك فيما يلي: في حالة توجه عند الفترات الزمنية n نحو اللانهاية الموجبة، وبقاء أرباح الأسهم ثابتة أو تتغير بمعدل نمو ثابت g ، فإن:

○ في حال بقاء أرباح الأسهم ثابتة فإن:

$$C_0 = D(1+t)^{-1} + D(1+t)^{-2} + \dots + D(1+t)^{-n} + C_n(1+t)^{-n}$$

وبما أن العلاقة أعلاه هي مجموع متتالية هندسية، فيمكن إعادة كتابتها على النحو التالي:

$$C_0 = D \frac{1 - (1+t)^{-n}}{t} + C_n (1+t)^{-n}$$

لما يتجه n نحو اللانهاية الموجبة فإن $(1+t)^{-n}$ يتجه نحو 0، و عليه يكون لدينا:

$$t = \frac{D}{C_0}$$

○ في حالة نمو أرباح الأسهم:



وعليه فإن:

$$C_0 = D_1(1+t)^{-1} + D_1(1+g)(1+t)^{-2} + \dots + D_1(1+g)^{n-1}(1+t)^{-n} + C_n(1+t)^{-n}$$

ومنه فإن:

$$C_0 = D_1(1+t)^{-1} \frac{(1+g)^n(1+t)^{-n} - 1}{(1+g)(1+t)^{-1} - 1} = D_1 \frac{(1+g)^n(1+t)^{-n} - 1}{g-t}$$

لما يتوجه η نحو اللانهاية الموجبة فإن $(1+t)^{-n}(1+g)^n$ يؤول نحو الصفر مع $t < g$ ومنه يكون لدينا:

$$t = \frac{D_1}{C_0} + g$$

حينها نحصل على ما يعرف بعلاقة جوردن (Goradon).

• نموذج الأصول المالية المتوازنة MEDAF:

عادة ما يستخدم هذا النموذج في تقييم المردودية المنتظرة من استثمار مرتبط بمخاطر معينة، وعلى هذا الأساس تعرف المردودية المنتظرة من طرف المساهمين على أنها مردودية الأصول دون مخطر مقدرة بمعدل مخاطر يعادل β مرة مخطر المتوق وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$E(R_X) = R_F + \beta[E(R_M) - R_F]$$

حيث:

- $E(R_X)$: الأمل الرياضي للمردودية المنتظرة من طرف المستثمرين الخاصة بالسهم X .
- R_F : مردودية الأصول دون مخطر (هو الأصل ذو مردودية متعددة خلال فترة زمنية معينة مثل أدوات الخزينة، قروض الدولة... إلخ)؛
- $E(R_M)$: الأمل الرياضي للمردودية السوق؛
- $E(R_M) - R_F$: قسط مخطر السوق؛
- β : معامل منحنى الإنحدار بين R_X و R_M .

2-2-2- تكلفة الديون:

• تكلفة القروض المالية المتوسطة وطويلة الأجل:

تكلفة القرض هي معدل التكلفة المحسوب أخذا بعين الاعتبار الوفورات الضريبية المحقة على الفوائد وعلى اهتلاكات أقساط القروض الممتدة ومصاريق الإصدار ويمكن حسابها باستخدام العلاقة التالية:

$$D = \sum_{i=1}^n \frac{RB_i + FF(1-IS)}{(1+K_D)^i}$$

حيث:

- D : قيمة القرض؛
- RB_i : القسط السنوي للقرض؛
- K_D : تكلفة القرض؛
- n : مدة القرض؛
- IS : معدل الضريبة على الأرباح؛
- FF : المصاريق المالية.

وفي حالة تسديد القرض بأقساط ثابتة مع الفوائد فإن العلاقة السابقة تعطي نتيجة مماثلة للعلاقة التالية:

$$K_D = K_{D1}(1-IS)$$

حيث:

- K_{D1} : تكلفة القرض بعد الضريبة على الأرباح.

● **تكلفة السندات:**

ما يميز السند عن الدين أن المستندات عادة ما تصدر متضمنة مجموعة من التكاليف التي تضاف إلى التكلفة المالية بعد الضريبة على الأرباح، تتمثل هذه التكاليف في علاوة التسديد وتكلفة الإصدار، وعليه يمكن حساب تكلفة السند باستخدام العلاقة التالية:

$$K_d = \frac{\left(i + \frac{1}{n} (P_0 - I_0) \right)}{\frac{1}{2} (I_0 + P_0)}$$

حيث:

○ K_d : تكلفة السند؛

○ n : مدة القرض؛

○ i : معدل الفائدة الثابت على السند؛

○ IS : معدل الضريبة على الأرباح؛

○ I_0 : القيمة الاسمية للسند؛

○ P_0 : قيمة إصدار السند.

أما إن كان السند غير متضمن لعلاوة إصدار فإن تكلفته تكون مماثلة لتكلفة الدين العادي أي تكلفة مالية ثابتة بعد الضريبة على أرباح الشركات.

● **تكلفة قرض الإيجار:**

هو معدل التكلفة الذي يضمن تعادل قيمة الأقساط المدفوعة مع إجمالي القرض المتحصل عليه، ويمكن حسابه من خلال العلاقة التالية:

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{A_t \cdot IS + L_t (1 - IS)}{(1 + K_{CB})^t} + \frac{VR_n}{(1 + K_{CB})^n}$$

حيث:

○ V_0 : قيمة الاستثمار الممول بقرض الإيجار؛

○ K_{CB} : تكلفة قرض الإيجار؛

○ n : مدة القرض؛

○ IS : معدل الضريبة على الأرباح؛

○ VR_n : قيمة إعادة شراء الاستثمار عند نهاية الإيجار؛

○ A_t : قسط الإهلاك السنوي؛

○ L_t : قسط الإيجار السنوي.

● **تكلفة القروض قصيرة الأجل:**

تدعى بالقروض البنكية غير المالية لأنها لا تنتج تنافقا ماليا نقديا قادمًا من البنك مباشرة نحو الخزينة، بل مجرد تعجيل في تحصيل الحقوق (كخصم الأوراق التجارية) أو تغطية بنكية (السحب على المكشوف) أو ما يصطلح عليه الاعتمادات البنكية الجارية رغم ذلك تبقى من مصادر التمويل قصيرة الأجل المهمة، ويمكن حساب تكلفتها على النحو التالي:

○ **تكلفة الأوراق التجارية القابلة للخصم:** يؤدي تحصيل الورقة التجارية من طرف البنك بدل المؤسسة إلى خصم مجموعة من التكاليف من قيمتها والمتمثلة أساسا في معدل الفائدة الاسمي (يمكن اعتماد الممثل المرجعي للبنك المركزي)، علاوة التظهير، عمولات مقابل التكاليف الإدارية والمخاطر والخدمات المقامة وعلى هذا الأساس يمكن حساب تكلفة الخصم انطلاقا من المعادلة التالية:

$$M - FF = \frac{M}{(1 + Y_d)^{j+3}}$$

حيث:

■ FF : المصاريف المالية وتحسب بالعلاقة التالية:

$$FF = \frac{M \times i \times (j+1)}{360}$$

- حيث: z يدعى يوم البنك وهو اليوم الذي قدمت فيه الورقة التجارية للخصم أما $z+1$ هو اليوم الذي تم فيه تحصيل الورقة مع أن الفوائد حسب ابتداء من يوم البنك؛
- M : قيمة الورقة التجارية القابلة للخصم؛
 - i : معدل الفائدة الاسمي؛
 - Y_d : معدل الفائدة الحقيقي للخصم (بحسب يوميا).
- **تكلفة التغطية البنكية:** سميت بذلك لأن البنك يحل محل المؤسسة في دفع ديونها إلى الموردين وقروض الاستغلال قصيرة الأجل وتحسب تكلفتها بالعلاقة التالية:

$$M = \frac{M + M \left(ic + \frac{i \times j}{360} \right)}{(1 + Y_d)^j}$$

حيث:

- M : المبلغ المغطى من طرف البنك؛
- j : مدة التغطية؛
- ic : قيمة العمولة البنكية؛
- i : معدل الفائدة الاسمي؛
- Y_d : معدل الفائدة الحقيقي للتغطية البنكية (بحسب يوميا).

2-2-3- التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال:

ومن ثم يمكن تجميع هذه التكاليف وتحديد التكلفة الإجمالية للتمويل والمصطلح عليها بتكلفة رأس المال، والتي تعرف بتكلفة رأس المال والمتمثلة في المتوسط الحسابي المرجح لتكاليف مختلف مصادر رأس المال، وبحسب بالعلاقة التالية:

$$K = K_{CP} \cdot \frac{CP}{CP + D} + i \cdot \frac{D}{D + CP}$$

حيث:

- K_{CP} تكلفة الأموال الخاصة CP (تعطي عادة بمعدل المردودية الأدنى لرأس المال)؛
 - i تكلفة الديون D (تعطي عادة بنسبة المصاريف المالية إلى مجموع الديون).
- تستخدم التكلفة المرجحة لرأس المال كآلية لاتخاذ القرار حيث يمكن الأخذ بمبدأ التكلفة الدنيا التشكيلة التمويل، وهذا ما سنتطرق له في باب نظريات الهيكل المالي، إلا أننا سنشير إلى دورها في اتخاذ القرار التمويلي أخذاً في الحسبان عامل وجود أو غياب الضريبة على أرباح الشركات.
- **حالة غياب الضريبة على الأرباح:**
- في حالة غياب الضريبة على الأرباح فهناك نتيجة هامة تتمثل في أن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلتين عن مصادر تمويل المؤسسة، ويمكن أن تبرهن ذلك رياضياً كما يلي: لدينا علاقة المردودية المالية بدلالة الهيكل المالي:

$$R_{CP} = \left[R_e + (R_e - i) \frac{D}{CP} \right] (1 - IS)$$

وفي غياب الضريبة على الأرباح نجد أن:

$$R_{CP} = R_e + (R_e - i) \frac{D}{CP}$$

أما التكلفة الإجمالية للتمويل فتحسب بالعلاقة التالية:

$$K = K_{CP} \cdot \frac{CP}{CP + D} + i \cdot \frac{D}{D + CP}$$

على اعتبار أن تكلفة الأموال الخاصة K_{CP} تمثل معدل المردودية المالية المنتظرة من طرف المساهمين R_{CP} نجد أن:

$$K = R_{CP} \cdot \frac{CP}{CP + D} + i \cdot \frac{D}{D + CP}$$

$$= \left[R_e + (R_e - i) \frac{D}{CP} \right] \cdot \frac{CP}{CP + D} + i \cdot \frac{D}{D + CP}$$

$$= \frac{R_e \cdot CP + R_e \cdot D - i \cdot D + i \cdot D}{CP}$$

$$= R_e$$

بعد اختصار العلاقة نجد:

ومنه نتوصل إلى النتيجة التالية:

$$\boxed{K = R_e}$$

أي أنه في حال غياب الضريبة على الأرباح فإن التكلفة المتوسطة المرحة الرأس المال مستقلة تماما عن المردودية المالية.

• حالة وجود الضريبة على الأرباح:

في حالة وجود الضريبة على الأرباح فإن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مرتبطتان بقدره المؤسسة المستدينة على تحقيق وفورات ضريبية مقارنة بالمؤسسة غير المدينة، ويمكن أن تبرهن ذلك رياضيا كما يلي:

نقارن بين مؤسستين متماثلتين في الحجم والنشاط ومختلفتين في هيكلهما المالي، حيث مول المؤسسة E_1 أصولها حصريا بواسطة الأموال الخاصة في حين أن المؤسسة E_2 تمول بمزيج من الأموال الخاصة والديون. وللتبسيط نستخدم في حساب قيمة المؤسستين القيمة الحالية للمكافآت الموزعة على الدائنين والمساهمين بمعدل تحيين مناسب والمتمثل في معمل المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة وذلك لعدد غير محدود من السنوات على النحو الموالي:

نُحسب قيمة المؤسسة E_1 بالعلاقة التالية:

$$V_{E1} = R_E (1 - IS) \frac{1 - (1 + K_{CP})^{-n}}{K_{CP}}$$

لما يؤول عدد السنوات n إلى ما لا نهاية نجد أن $(1 + R_e)^{-n}$ يؤول نحو الصفر ومنه فإن قيمة المؤسسة تحسب بالعلاقة التالية:

$$\boxed{V_{E1} = \frac{R_E (1 - IS)}{K_{CP}}}$$

أما المؤسسة E_2 فتحسب قيمتها بالعلاقة التالية:

$$V_{E2} = R_E (1 - IS) \frac{1 - (1 + K_{CP})^{-n}}{K_{CP}} + D \cdot i \cdot IS \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$$

لما يؤول عدد السنوات إلى ما لا نهاية نجد أن $(1 + R_e)^{-n}$ و $(1 + i)^{-n}$ يؤولان نحو الصفر ومنه فإن قيمة المؤسسة تحسب بالعلاقة التالية:

$$V_{E2} = \frac{R_E (1 - IS)}{K_{CP}} + \frac{D \cdot i \cdot IS}{i}$$

ومن خلال العلاقتين السابقتين نتوصل إلى أن:

$$\boxed{V_{E2} = V_{E1} + D \cdot IS}$$

ومنه نستنتج أن قيمة المؤسسة المستدينة تساوي قيمة المؤسسة غير المستدينة مضاف إليها الوفورات الضريبية (جداً الديون المالية في معدل الضريبة على الأرباح).

نتعرض في هذا المحور إلى أهم المفاهيم المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية والأدوات المستخدمة في تقييم الاستثمارات وأهم المعايير التي يتخذها المسير كأداة الاختيار بديل استثماري من بين مجموعة من البدائل المتاحة، ويتم ذلك استنادا إلى عدة توجهات منها تكلفة الاستثمار، مردودية المشروع، مدة الإنجاز ... إلخ. ويمكن التطرق إلى ما يلي:

1- مفهوم الاستثمار:

1-1- تعريف:

هو استخدام رأس المال في تمويل نشاط معين قصد تحقيق ربح مستقبلي، بحيث يكون الاستثمار مقبولا إذا تطابق مع المعايير المعمول بها أو حقق الأرباح المنتظرة وعليه فأساس تقييم واختيار الاستثمار يركز على:

- العوائد المنتظرة من المشروع.
 - تكلفة الأموال المستثمرة في المشروع.
- وعليه وطبقا للمعايير الاقتصادية والمالية فإن الاستثمار يكون مقبولا إذا كان مجموع الأرباح المنتظرة أكبر من الأموال المستثمرة في فترة زمنية تقدر بمدة حياة المشروع.

1-2- خصائص المشروع الاستثماري:

- رأس المال المستثمر: هو النفقة المستخدمة في إنجاز المشروع، وتتضمن الآتي:
 - سعر الشراء خارج الرسم أو تكلفة الصنع؛
 - المصاريف الملحقة بعملية الشراء؛
 - الرسم على القيمة المضافة غير المسترجعة (بالنسبة للنشاطات المستفيدة من تخفيضات جبائية فيما يخص الرسم على القيمة المضافة الأقل من 100%)؛
 - الارتفاع في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR_{ex} : فأى استثمار جديد يؤدي عادة إلى الارتفاع في المخزونات، حقوق العملاء ديون الموردين.
- مدة المشروع: من أجل التقييم الجيد للأرباح المنتظرة من المشروع، من الضروري تحديد مدة الاستثمار والتي تقدر عادة بمدة الاهتلاك.
- تدفقات الخزينة المتولدة عن المشروع: تتمثل في العوائد النقدية الناتجة عن الفرق بين التحصيلات المستلمة والنفقات المسددة، حيث يعرف التدفق النقدي Cash flow على أنه المدخلات النقدية السائلة للمشروع والذي يحسب من خلال العلاقة التالية:

أي أنه لا يدخل في الحسابات النقدية كالتالي: $\text{التدفق النقدي} = \text{التحصيلات النقدية} - \text{النفقات النقدية} \dots\dots\dots (73)$ تسجل محاسبي

2- معايير وأدوات المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في البيئة الأكيدة:

ترتكز عملية تقييم المشاريع الاستثمارية على مقارنة رأس المال المستثمر في المشروع I بمجموع التدفقات النقدية المحققة خلال مدة المشروع.

1-2- الأدوات المرتكزة على المردودية:

1-1-2- معدل المردودية المتوسطة:

ويعرف على أنه نسبة متوسط النتائج التي سيحققها المشروع خلال عمره المفترض إلى التكلفة المتوسطة للمشروع، ويُحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية المتوسطة } R_m = (\text{النتائج المتوسطة} / \text{المبلغ المتوسط لرأس المال})$$

حيث تحسب ا

ويمكن حسا CAF الذاتي $\text{النتائج المتوسطة} = (\text{مجموع النتائج السنوية} / \text{عدد السنوات})$ (74) في التمويل بن البدائل

الاستثمارية والبديل الاستثماري المناسب حسب هذا المعدل هو ذلك الذي يحقق أكبر مردودية متوسطة ممكنة.

2-1-2- مدة الاسترجاع:

هو المدة الضرورية لاسترجاع رأس المال المستثمر في المشروع من خلال تجميع العوائد المنتظرة منه، ويحسب بالعلاقة التالية:

تستخدم مدة الاسترجاع كمعيار للمفاضلة بين مجموعة من البدائل الاستثمارية والبديل الاستثماري المناسب حسبها هو ذلك الذي يسترجع رأسماله في أقصر مدة زمنية ممكنة.

2-2- الأدوات المرتكزة على التحيين:

التحيين هو عملية تحديد القيمة الحالية لتدفق مالي مستقبلي، كما يعرف على أنه أداة تسمح بمقارنة تنفق مالي في لحظة زمنية آنية بقيمته في لحظة زمنية مستقبلية وبالتالي كأساس التحيين هو تجميع الزمن، أي تحديد أثر التغير في الزمن على القيمة النقدية لأصل مالي معين.

من خلال المفهوم السابق نستطيع تحديد العلاقة بين V_0 و V_1 كالآتي:

$$V_1 = V_0(1+t) \Rightarrow V_0 = V_1(1+t)^{-1}$$

$$\Rightarrow V_{i-1} = V_i(1+t)^{-i}$$

باستخدام البرهان بالتراجع نجد أن:

$$V_{n-1} = V_n(1+t)^{-n}$$

حيث:

$(1+t)^{-n}$: معامل التحيين؛

t: معدل التحيين؛

n: الفترة الزمنية للقيمة المحينة.

2-2-1- القيمة الحالية الصافية (VAN):

• تعريف القيمة الحالية VA:

هي مجموع التدفقات النقدية المحينة إلى الزمن صفر (زمن بداية المشروع).

$$VA = V_1(1+t)^{-1} + V_2(1+t)^{-2} + \dots + V_i(1+t)^{-i} + \dots + V_n(1+t)^{-n}$$

وعليه نجد أن:

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

• تعريف القيمة الحالية الصافية VAN:

وهي الفرق بين القيمة الحالية وتكلفة الاستثمار، أي الفرق بين مجموع التدفقات النقدية المتولدة عن الاستثمار والمحينة إلى زمن بداية النشاط مع رأس المال المستثمر في المشروع، وتحسب من خلال العلاقة التالية:

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

حيث:

$(1+t)^{-i}$: معامل التحيين؛

t: معدل التحيين: وهو معدل المردودية الأدنى المطلوب تحقيقه من الاستثمار، والذي يمثل عادة تكلفة رأس المال؛

n: العمر الافتراضي للاستثمار؛

V_i : التدفق النقدي للسنة i؛

I: تكلفة الاستثمار.

• دلالة مؤشر القيمة الحالية الصافية:

بالنظر إلى العلاقة الرياضية للقيمة الحالية الصافية نجد أن المؤسسة أنفقت ما قيمته I وتلقت خلال العمر المفترض للاستثمار مجموع التدفقات النقدية السنوية المحينة وعليه يمكن الخروج بالحالات التالية:

○ **القيمة الحالية الصافية موجبة $VAN > 0$:** ويعني ذلك أن مجموع التدفقات السنوية المحينة سيغطي نفقات الاستثمار وسينتج عن ذلك فائضا ماليا يتمثل في ربح أو فائض خزينة قدره VAN ، وفي هذه الحالة إذا كنا بصدد تقييم استثمار واحد، فإن الاستثمار يكون مقبولا من منظور الجدوى المالية، وإذا كنا بصدد المفاضلة بين مجموعة من البدائل الاستثمارية فالاستثمار المقبول هو الاستثمار أو القيمة الحالية الصافية الموجبة الأكبر؛

○ **القيمة الحالية الصافية معدوم $VAN = 0$:** مما يعني أن الاستثمار لن يحقق أي جدوى اقتصادية، ذلك لأن مجموع التحصيلات المالية للاستثمار لا تكفي إلا لتغطية نفقة الاستثمار، وبالتالي فلن يتحقق الربح ولا الخسارة، ومن ثم فالاستثمار غير مقبول.

○ **القيمة الحالية الصافية سالبة $VAN < 0$:** وهي أسوأ حالة لهذا المعيار حيث أن تكلفة الاستثمار أكبر من الإيرادات التي يمكن أن يحققها، وبالتالي فالتقديرات المالية تشير إلى تحقيق خسائر فيما لو أتمد المشروع، وعليه فالبدائل الاستثمارية ذات القيمة الحالية الصافية السالبة هي استثمارات غير مقبولة.

• **حدود القيمة الحالية الصافية:** رغم أهميتها مقارنة بالمعايير التي سبقتها إلا أنها لا تخلو من العيوب والتي نذكر منها:

- لا يمكن الاعتماد عليه كمؤشر للاختيار في حالة البدائل الاستثمارية المختلفة في الحجم؛
- لا تأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية المتناثرة عبر الزمن، أي تلك التي تظهر بعد العمر الافتراضي للمشروع؛
- تطرح إشكال في المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في حالة الاختلاف في العمر الافتراضي للمشروع؛
- لا تأخذ بعين الاعتبار إمكانية إعادة استثمار التدفقات النقدية السنوية الناتجة عن الاستثمار خلال مدة حياة المشروع؛
- هناك مجموعة من المشاكل في الحساب تظهر عند تنفيذ المشروع على مراحل زمنية مختلفة.

2-2-2- مؤشر الربحية (IP):

• تعريف:

يهدف تجنّب التأثيرات السلبية لمؤشر القيمة الحالية الصافية، استحدث مؤشر الربحية لتحديد أثر الحجم على القيمة الحالية الصافية، ويعرف على أنه نسبة مجموع التدفقات النقدية المحينة إلى تكلفة الاستثمار، ويحسب اعتمادا على العلاقة التالية:

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

نشير إلى أنه يمكن إعادة كتابة علاقة مؤشر الربحية بدلالة العلاقة الرياضية للقيمة الحالية الصافية وذلك على النحو التالي:
لدينا:

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

ومنه فإن:

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

بقسمة الطرفين على قيمة الاستثمار I نجد علاقة مؤشر الربحية بدلالة القيمة الحالية الصافية:

• **الدلالة المالية لمؤشر الربحية:**

إذا كانت القيمة الحالية الصافية تقيس الميزة المطلقة لمشروع معين، فإن مؤشر الربحية يقيس الميزة النسبية لهذا المشروع، أي يقيس ربحية كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع وبالتالي يمكن المقارنة بين عدة مشاريع حتى ولو اختلفت في حجمها.

فإذا كان مؤشر الربحية يساوي مثلاً 1.1156 يعني ذلك أن كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع، تدر عائداً قدره 0.1156، أي أن المشروع يكون مقبولاً من وجهة نظر الجدوى الاقتصادية، وعليه نستنتج حالات المؤشر كالتالي:

- يكون المشروع الاستثماري مقبولاً إذا كان مؤشر الربحية أكبر من الواحد $IP > 1$ ؛
- يرفض المشروع إذا كان مؤشر الربحية أقل من أو يساوي الواحد $IP \leq 1$ ؛
- إذا تعددت الخيارات الاستثمارية نختار المشروع ذو مؤشر الربحية الأكبر.

2-2-3- معدل المردودية الداخلي (TRI):

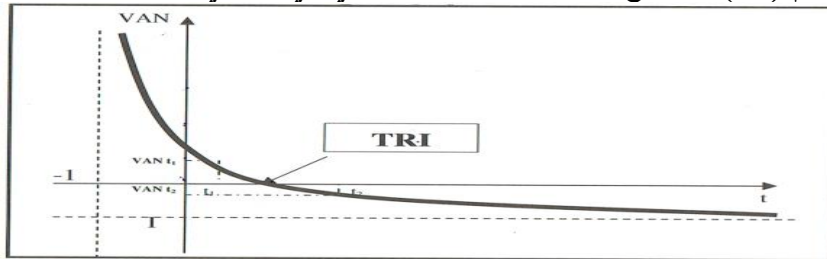
● تعريف:

هو معدل التحيين الذي يحقق التعادل بين تكلفة الاستثمار ومجموع التدفقات المحينة أي هو ذلك المعدل الذي تكون عنده مستوى القيمة الحالية الصافية معدوماً ويحسب كالتالي:

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

كما يعرف بنقطة تقاطع منحنى القيمة الحالية الصافية مع المحور الأفقي الذي يمثل معدل التحيين، وذلك ما يبينه المنحنى التالي:

الشكل رقم (27): يوضح معدل المردودية الداخلي في منحنى القيمة الحالية الصافية



ويُعطى بالعلاقة التالية:

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

حيث:

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

2-2-4- أجل استرجاع رأس المال المستثمر:

● تعريف:

أجل الاسترجاع d لرأس مال المستثمر هو الزمن الذي يكون فيه مجموع التدفقات النقدية المحنة والمتراكمة يغطي رأس المال المستثمر، ويمكن تعريفه بالنقطة الميتة للمشروع، وهي النقطة التي لن يحقق فيها المشروع الربح ولا الخسارة (لا فائض ولا عجز من منظور الخزينة)؛ كما يمكن التعبير عنه بالزمن الذي يبدأ المشروع بعده بتحقيق النتائج الإيجابية أو الزمن الذي تمكن المشروع أثناءه من تغطية تكاليفه الأولية، ويعطى بالعلاقة التالية:

$$I = \sum_{i=1}^d V_i (1 + t)^{-i}$$

● دلالة مؤشر أجل استرجاع رأس المال المستثمر:

إن الهدف من استخدام هذا المؤشر هو تدنية الفترة الزمنية لتغطية النفقات الأساسية للمشروع، مما يعني أن المؤسسة تتلقى أرباحاً و/أو فائضاً في الخزينة طيلة الفترة المتبقية لحياة المشروع، وعليه يمكن استنتاج الوضعيات التالية:

كلما كان أجل الاسترجاع قصيراً، كلما زاد ذلك من قابلية الاستثمار على المشروع. وتقل المخاطر المتعلقة بالاستثمار كلما كان أجل الاسترجاع قصيراً. وتزداد مردودية المشروع بنقصان فترة استرجاع رأس المال؛ يكون الاستثمار مقبولاً إذا كان أجل استرجاع رأس المال أقل من الزمن المستهدف من طرف المؤسسة

والذي لا يخضع لقواعد موضوعية محددة وإذا كان متخذ القرار أمام مجموعة من البدائل الاستثمارية، فالقرار المناسب يتعلق بالاستثمار في المشروع ذو أجل الاسترجاع الأقصر.

2-3-2- تطوير الأدوات المرتكزة على التحيين:

إن تطبيق سياسة استثمارية فعالة من قبل المؤسسة، يفرض عليها معالجة كل الوضعيات التي يقابلها متخذ القرار في هذا المجال، وهذا يفرض امتلاك أدوات اختيار لا تتأثر بالوضعيات غير المألوفة، الأمر الذي يصعب حله باستخدام الأدوات العادية السابقة؛ لذلك ستعرض فيما يلي الحالات الاستثنائية ومن ثم تبيان كيفية التعامل معها باستخدام مؤشرات أكثر تطوراً.

2-3-2-1 حالات التدرج في تمويل المشروع:

في هذه الحالة يجب تقييم أجزاء رأس المال المتناثرة بتحيينها نحو الزمن صفر ومن ثم نفترض أن الاستثمار قد مَوَّل دفعة واحدة، ومن ثم يمكن حساب مؤشرات الاختيار بشكل عادي.

2-3-2-2 إشكالية اختيار المؤشرات:

إن مؤشرات تقييم الاستثمارات المستعرضة سابقاً مبنية على أهداف مختلفة وبالتالي فهي تعطي تصنيفات مختلفة لنفس المشروع، فقد يكون المشروع مقبولاً تبا المؤشر القيمة الحالية الصافية وغير مقبول بالنظر إلى مؤشر مثل المردودية الداخلي ومن ثم يطرح إشكالية اعتماد مؤشر معين كمعيار للتقييم والاختيار بين البدائل الاستثمارية.

تستخدم معايير تقييم واختيار الاستثمارات في الحالات التالية:

- إذا كانت البدائل الاستثمارية متساوية رأس المال نستخدم القيمة الحالية الصافية ومعدل المردودية الداخلي؛
- إذا كانت البدائل الاستثمارية متباينة في الحجم نستخدم كل من معدل المردودية الداخلي ومؤشر الربحية.

إذا قَدِّمَت معايير التقييم والاختيار تصنيفات متناقضة، فيمكن اللجوء إلى الحلول التالية:

- تبني معيار وحيد وتجاهل المعايير الأخرى؛
- استخدام مؤشر ثالث مرجح في حالة تناقض نتائج معيارين سابقين وذلك اعتماداً على المعايير التالية:
 - القيمة الحالية الصافية الإجمالية VANG؛
 - معدل المردودية الداخلي الإجمالي TRIG؛
 - مؤشر الربحية الإجمالية IPG.

● القيمة الحالية الصافية الإجمالية VANG:

يرتكز المفهوم الجديد للقيمة الحالية الصافية على إعادة استثمار التدفقات النقدية السنوية ذلك لأن المفهوم السابق يفترض عدم توظيف هذه التدفقات رغم أنها تبقى في خزانة المؤسسة طيلة فترة حياة المشروع، وهو ما يتنافى مع الواقع المالي الحديث الذي يركز على توظيف الفوائض المالية مقابل عوائد مالية مع تحمل مخاطر الاستثمار؛ لكن وتوخياً للتبسيط نفترض أن التدفقات السنوية سيعاد استثمارها في المشروع أو خارجه بمعدل استثمار r .

تعرف القيمة الحالية الصافية الإجمالية على أنها الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية المعاد استثمارها ورأس المال المستثمر، وتحسب من خلال العلاقة التالية:

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

حيث تعطي A بالعلاقة التالية:

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

○ m: يمثل مدة حياة المشروع

○ A: القيمة الإجمالية للتدفقات النقدية المعاد استثمارها.

● معدل المردودية الداخلي الإجمالي TRIG:

يرتكز هذا المؤشر على نفس المبدأ السابق، والمتمثل في إعادة استثمار التدفقات النقدية السنوية الناتجة

عن المشروع.

يعرف معدل المردودية الداخلي الإجمالي بالمثل x الذي يحقق التعادل بين رأس المال المستثمر والقيمة الإجمالية للتدفقات النقدية المعاد استثمارها بالمعدل r .
يمكن حساب هذا المؤشر من خلال حل المعادلة الرياضية التالية:

$$I = A(1+x)^{-n} \quad \text{أو} \quad A = I(1+x)^n$$

تكم أهمية هذا المؤشر في أنه يحقق التوافق بينه وبين معدل إعادة الاستثمار حيث يمكن اعتبار معدل المردودية الداخلي الإجمالي المعدل الذي من خلاله يمكن استثمار المبلغ I في الزمن 0 من أجل الحصول على المبلغ A في الزمن n .

3- معايير وأدوات المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في البيئة غير الأكيدة:

تتميز البيئة الاقتصادية والمالية بشكل عام بخاصية عدم التأكد، حيث أن كل التغيرات المستقبلية تحت بشكل عشوائي بشكل غير قابل للتوقع الدقيق، ومن ثم فإن هذه الخاصية في البيئة تؤدي إلى ارتفاع احتمال المخاطرة، حيث أن متخذ القرار يواجه مشكلة تنقية المخاطر المرتبطة باتخاذ قرار معين، حيث تتخذ فكرة عدم التأكد شكلين رئيسيين:

- عدم التأكد النسبي: مفاده أن كل الأحداث تخضع لاحتمال معروف مسبقاً؛
- عدم التأكد المطلق: مفاده أن كل الأحداث تخضع لاحتمال غير معروف.

3-1-1-3 تقييم الاستثمارات في بيئة عدم التأكد النسبي:

3-1-1-3-1 تعريف المستقبل الاحتمالي:

في مجال اختيار الاستثمارات، يعرف المستقبل الاحتمالي على أنه الوضع الذي من خلاله يمكن قياس القيم التي تأخذها التدفقات النقدية باحتمال وقوعها، ونتيجة لذلك فكل تدفق نقدي لمشروع استثماري معين هو متغير عشوائي معرف بقانون احتمال.

3-1-1-3-2 معيار (الأمل الرياضي - التباين):

- مفاهيم أساسية:

○ مفهوم المتغير العشوائي: المتغير العشوائي X هو المتغير الذي يمكن أن يتخذ القيم X_1, X_2, \dots, X_n المرفقة باحتمالات ووقوعها p_1, p_2, \dots, p_n ، لكن من الضروري تحقق الشرط التالي:

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

○ الأمل الرياضي المتغير عشوائي: متوسط المتغير العشوائي X يدعى الأمل الرياضي ويشار له بالرمز $E(X)$ ، ويعطى بالعلاقة التالية:

$$E(X) = \sum_{i=1}^n x_i p_i$$

○ التباين والانحراف المعياري لمتغير عشوائي: يعبر الانحراف المعياري عن التشتت، حيث كلما كانت قيمة الانحراف المعياري متدنية أشار ذلك إلى تماسك المتغيرات، وكلما كان كبيراً عبر ذلك عن تبعثر المتغيرات ولحساب الانحراف المعياري، لا بد من المرور بحساب التباين والذي يحسب بالعلاقة التالية:

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

وعليه يمكن حساب الانحراف المعياري كالآتي:

$$\delta_{(X)} = \sqrt{VAR(X)}$$

- استخدام المعيار في تقييم واختيار الاستثمارات:

يستخدم كل من التباين والانحراف المعياري في مجال اختيار الاستثمارات في البيئة الاحتمالية وذلك اعتمادا على حساب الأمل الرياضي والتباين والانحراف المعياري المؤشر القيمة الحالية الصافية VAN، حيث يسمح الأمل الرياضي للقيمة الحالية الصافية E(VAN) بتقييم مردودية المشروع في البيئة الاحتمالية، في حين يستخدم التباين للقيمة الحالية الصافية V(VAN) أو الانحراف المعياري σ_{VAN} بقياس المخاطر المتعلقة بالمشروع. وعليه فإن استخدام كلا المعيارين في تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية يضع متخذ القرار في مواجهة إمكانية تحقق المخاطر المتعلقة بالمشروع المختار.

2-2-3- تقييم الاستثمارات في بيئة عدم التأكد المطلق:

1-2-3- تعريف بيئة عدم التأكد:

عدم التأكد هو الحالة التي تتميز بالخصائص التالية:

- إمكانية حصر كل الأحداث E_i (حالات الطبيعة المرفقة بالتدفقات النقدية للمشروع)؛
- إمكانية تقييم المشاريع الاستثمارية داخل إطار كل حدث محدد، وذلك باستخدام معايير تقييم الاستثمارات المعروفة؛
- عدم إمكانية معرفة احتمال وقوع كل حدث E_i .

2-2-3-2- معايير الاختيار:

تختلف هذه المعايير حسب طبيعة متخذ القرار فيما إن كان متفائلا أو حياذيا أو متشائما، وتوخيا للتبسيط نستخدم المثال التالي لتقديم معايير الاختيار في بيئة عدم التأكد المطلق: ويمكن معرفة وفهم معايير هذا الاختيار في المثال التالي: لدينا ثلاث مشاريع استثمارية I_1, I_2, I_3 حسب قيمتها الحالية الصافية تبعا للأحداث E_1, E_2, E_3 ، والجدول التالي يحوي كل المعطيات المتعلقة بهذا الاختيار:

E_3	E_2	E_1	E_i
-90	0	60	I_1
0	-60	120	I_2
30	90	-15	I_3

• معيار لابلاس (Laplace):

يعتمد هذا المعيار على حساب الأمل الرياضي للقيمة الحالية الصافية، وعليه نجد أن:

$$I_1 \Rightarrow E(VAN) = 60.1/3 + 0.1/3 + (-90.1/3) = -10$$

$$I_2 \Rightarrow E(VAN) = 120.1/3 - 60.1/3 + 0.1/3 = 20$$

$$I_3 \Rightarrow E(VAN) = -15.1/3 + 90.1/3 + 30.1/3 = 35$$

وبما أن الأمل الرياضي يعبر عن مردودية المشروع فإن الاختيار يقع على المشروع I_3 .

• معيار أعظم الأقل لـ (Maximin):

هو معيار تشاؤمي يركز على تحقيق الأمان كأولوية أساسية فهو يتميز بالحذر وتطبيقا لهذا المعيار نجد:

$$I_1 \Rightarrow VAN_{\text{minimum}} = -90$$

$$I_2 \Rightarrow VAN_{\text{minimum}} = -60$$

$$I_3 \Rightarrow VAN_{\text{minimum}} = -15$$

وعليه تختار أعظم قيمة دنيا للقيمة الحالية الصافية، والتي تجدها عند المشروع I_3 .

• معيار أعظم الأعظم (Maximax):

هو معيار تفاؤلي يركز على قبول المخاطر بغية تحقيق الربح مهما كانت النتائج إذ نستطيع تسميته معيار الكلال أو اللاشيء، وتطبيقا لهذا المعيار نجد:

$$I_1 \Rightarrow VAN_{\text{maximum}} = 60$$

$$I_2 \Rightarrow VAN_{\text{maximum}} = 120$$

$$I_3 \Rightarrow VAN_{\text{maximum}} = 90$$

ومن ثم نختار أعظم قيمة عظمى للقيمة الحالية الصافية والتي تتحقق عند المشروع I_2 .

• معيار أقل الأعظم (Minimax):

هو معيار يتميز بالحذر نسبيا، وتمهيدا لتطبيق هذا المعيار لا بد من بناء مصفوفة الفرصة الضائعة أو مصفوفة الندم للبدائل المتاحة، حيث نختار أعظم قيمة في كل عمود وتطرح منها باقي القيم الأخرى لتتوصل على الجدول التالي:

E_3	E_2	E_1	$E_i - I_i$
120	90	60	I_1
30	150	0	I_2
0	0	135	I_3

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

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

$$I_2 \Rightarrow VAN_{maxi} = 150$$

$$I_3 \Rightarrow VAN_{maxi} = 135$$

وفي هذه الحالة يقع الاختيار على المشروع I_1 .

سلسلة تمارين الدرس الحادي عشر رقم (08)

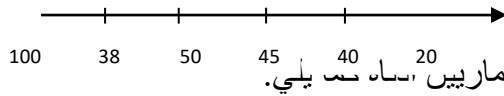
التمرين الأول: ليكن لدينا المشروعين A و B، وتريد المؤسسة X المفاضلة بينهما، من خلال اختبار مجموعة من المعايير والجدول التالي يبين التدفقات السنوية للقدرة على التمويل الذاتي

B	A	البيان
40	40	I_0
22	15	1
12	17	2
20	25	3

للمشروعين لمدة ثلاث سنوات من التمويل كما يلي:
المطلوب: أحسب ما يلي: علما أن معامل التحيين 0,08 للمشروعين.

- المردودية المتوسطة للمشروعين؟
- القيمة الحالية الصافية ومؤشر الربحية للمشروعين؟
- آجال مدة الاسترجاع إن وجدا؟ وأي المشروعين أفضل؟

التمرين الثاني: إليك الشكل التالي لمشروع استثماري مدته خمسة سنوات كما يلي: معامل التحيين 0,10.



المطلوب: حساب آجال مدة الاسترجاع للمشروع؟

السريين: الجدول التالي يبين معصيب مسروعين استثماريين، احسب ما يلي.

المشروع 2	المشروع 1	البيان
60	60	I_0
10	20	1
10	20	2
30	20	3
40	20	4

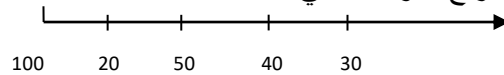
المطلوب: حساب ما يلي:

- المردودية المتوسطة للمشروعين؟
- القيمة الحالية الصافية للمشروعين عند معدل التحيين (0,20 و 0,10)؟
- مؤشر الربحية للمشروعين عند معدل التحيين 0,10؟

- معدل المردودية الداخلي للمشروعين عند معدلي التحيين السابقين؟

- آجال استرجاع رأس المال المستثمر للمشروعين عند معدل التحيين 0,10؟

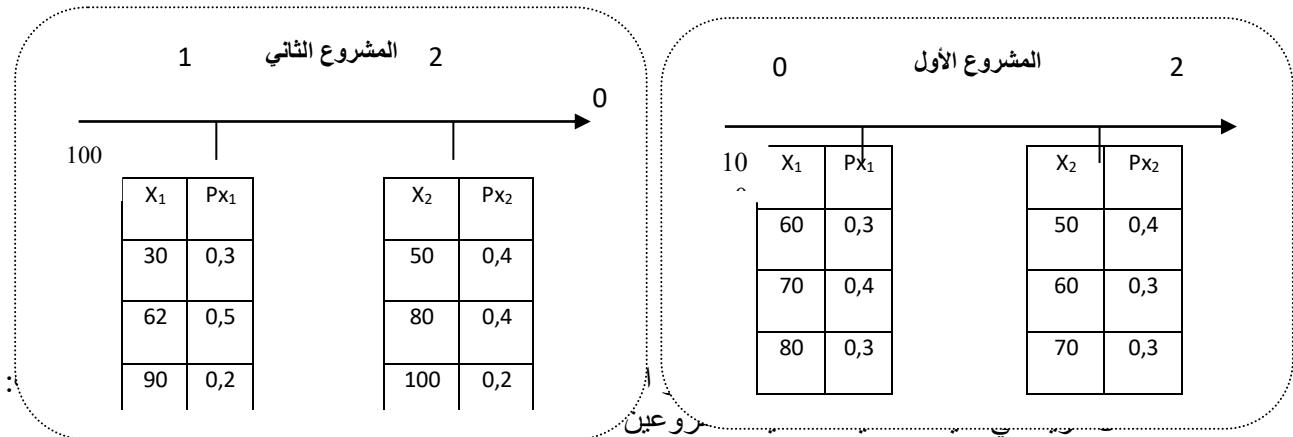
التمرين الرابع: لدينا المشروع مدته أربع سنوات التالي:



علما أن: تكلفة رأس المال هي 0,10 ومعدل إعادة الاستثمار هو 0,12.

المطلوب: طبق معايير تطور أدوات المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المرتكزة على التحيين؟

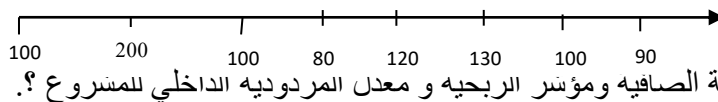
التمرين الخامس: الشكلين التاليين يوضحان مشروعان استثماريان مدة انجازهما سنتين ولهما نفس معدل التحيين المقدر ب: 0,10 كما يلي:



- التباين والانحراف المعياري للقيمة الحالية الصافية للمشروعين؟.
- أي من المشروعين أفضل؟.

التمرين الخامس: لدينا المشروع الاستثماري من المنتظر أن يمول على ثلاث دفعات كما يلي: ومعدل التحيين للمشروع يساوي 10%

- 100 وحدة نقدية في الزمن 0.
- 200 وحدة نقدية بعد 6 أشهر.
- 100 وحدة نقدية بعد 12 شهر.



المطلوب: حساب: القيمة الحالية الصافية ومؤشر الربحية ومعدل المردودية الداخلي للمشروع؟.

مجموعة الأسئلة النظرية محلولها

يرى الباحث من خلال هذه المجموعة هو الإلمام بالعدد الكبير من الأسئلة النظرية التي تستهدف كل جوانب الجزء النظري ومن بين هذه الأسئلة ندرج سبعون سؤالاً مع حلها بصفة مباشرة، ومنها:

س 1- يعتبر رأس المال العامل (سيولة - استحقاق) أحد مؤشرات التوازن المالي في التحليل المالي الوظيفي؟.

ج 1- لا - يتعلق ذلك بالتحليل المالي الكلاسيكي المعتمد على معياري السيولة في حسابات الأصول، والاستحقاق في حسابات الخصوم.

س 2- تعتبر الميزانية الاقتصادية عن الذمة المالية للمؤسسة في لحظة زمنية معينة؟.

ج 2- لا - بل عن احتياطات المؤسسة في لحظة زمنية معينة.

س 3- يساوي الأصل الاقتصادي المجموع الجبري للاستثمارات الصافية والاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال؟

ج 3- لا - بل المجموع الجبري للاستثمارات الصافية والاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي.

س 4- المجموع الجبري للأموال الخاصة وإجمالي الديون يساوي الأموال المستثمرة ويساوي الأصل الاقتصادي؟.

ج 4- لا - بل المجموع الجبري للأموال الخاصة وصافي الديون.

س 5- يعرف الفائض الإجمالي للاستغلال بأنه رصيد دورة الاستغلال؟.

ج 5 - لا - بل فائض خزينة الاستغلال هو رصيد دورة الاستغلال.

- س 6- الفرق بين الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE) و فائض خزينة الاستغلال (ETE) يتمثل في الاحتياج لرأس المال العامل؟
- ج 6- لا – بل التغيير في BFR.
- س 7- على عكس ETE فإن EBE ليس تدفقا؟
- ج 7- لا – كلاهما تدفق.
- س 8- تنخفض الاستدانة الإجمالية كلما ازدادت متاحات (سيولة) المؤسسة؟
- ج 8- لا – بل تنخفض المديونية الإجمالية.
- س 9- يعتبر جدول تدفقات الخزينة قراءة مالية لجدول حسابات النتائج؟
- ج 9- لا – ليس جدول تدفقات الخزينة قراءة مالية لجدول حسابات النتائج.
- س 10- هل تؤثر طرق الاهتلاك (خطي، متناقص، متزايد) على قدرة التمويل الذاتي (CAF)؟ كيف ذلك؟
- ج 10- نعم – وذلك في وجود الضرائب على الأرباح وخلافه لا تؤثر.
- س 11- لماذا لا تظهر أقساط تسديد القروض في جدول حسابات النتائج كتكاليف تتحملها المؤسسة؟
- ج 11- لأنها لا تتعلق بإغناء أو إفقار المؤسسة أي ليس لها تأثير على ثروة المؤسسة.
- س 12- أي من المؤشرين هو خزينة ممكنة (EBE) أم القدرة على التمويل الذاتي (CAF) ما الفرق بينهما؟
- ج 12- كلاهما خزينة ممكنة غير أن (EBE) يتعلق فقط بدورة الاستغلال. بينما (CAF) يتعلق بإجمالي نشاط المؤسسة.
- س 13- حدد الفرق بين كل من " العجز و الخسارة " ثم " الفائض و الربح "؟
- ج 13- الفائض و العجز يتعلقان بالخزينة بينما الخسارة والربح يتعلقان بالنتيجة.
- س 14- كيف تؤثر طرق تقييم المخزون على خزينة المؤسسة؟
- ج 14- لا – تؤثر طرق تقييم المخزون بشكل مباشر على خزينة المؤسسة. لأنها تدفق غير نقدي (تدفق وهمي).
- س 15- هل تؤثر طرق تقييم المخزون على الاحتياج لرأس المال العامل (BFR) كيف ذلك؟
- ج 15- نعم – وذلك عند الزيادة أو النقصان في المخزون في (BFR) يزيد أو ينقص.
- س 16- ما الفرق بين متحصلات الاستغلال ونواتج الاستغلال؟
- ج 16- الفرق بينهما يظهر في رصيد حسابات العملاء.
- س 17- هل العمليات التي تتم في حسابات الميزانية تزيد من ثروة المؤسسة؟
- ج 17- لا- تزيد من ثروة المؤسسة أي لا تؤثر في النتيجة ولكن الخزينة قد تتأثر ففي هذه الحالة مستوى الخزينة انخفض.
- س 18- هل عملية الحصول على قروض تؤثر على ثروة المؤسسة؟
- ج 18- لا- تؤثر على ثروة المؤسسة لأنها لا تؤثر على النتيجة وإنما زيادة في مستوى الخزينة.
- س 19- ما الفرق بين الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE) ونتيجة الاستغلال؟
- ج 19- هو أن (EBE) خزينة ممكنة أما نتيجة الاستغلال فلا يمكن أن تكون كذلك لأنها تضم الاهتلاكات التي تتحول إلى حركة نقدية.
- س 20- ما هو أثر الاستدانة (القروض) على جدول حسابات النتائج؟
- ج 20- لا- تؤثر القروض على جدول حسابات النتائج بل فوائد القروض فقط أما عملية الإقراض (من إلى الغير) فتكون التأثير من خلال النواتج فقط.

س 21- هل عملية التمويل عن طريق الأموال الخاصة لها تأثير على جدول الحسابات النتائج؟

ج 21- لا - ليس لها تأثير ولكن في المدى البعيد تكون في مكافئات رأس المال.

س 22- ما هو الفرق بين نتيجة الاستغلال بالمفهوم المالي والمفهوم المحاسبي؟

ج 22- نتيجة الاستغلال بالمفهوم المحاسبي هو ح/83 (الإيرادات - التكاليف) أما بالمفهوم المالي فهو يعبر عن دورة التمويل.

س 23- هل يمكن إنفاق فائض خزينة الاستغلال (ETE) من قبل المؤسسة كما تشاء؟

ج 23- لا يمكن للمؤسسة أن تنفق الفائض لأن $(ETE = R_{exp} - D_{exp})$ إذا كان هذا الفائض من طرف المؤسسة لأنه لا يمكن أن تكون مصاريف المؤسسة سواء ناتجة عن دورة الاستغلال أو من دورة الاستثمار.

س 24- هل يمكن اعتبار هذا الفائض ربح؟

ج 24- لا يمكن اعتبار هذا الفائض ربحاً وإنما هو فائض خزينة لأن الربح نتيجة محاسبة.

س 25- من منظور الخزينة النفقات الاستثنائية المتعلقة بالبحث والإشهار هل تعتبر كنفقات استثمار أو استثمار؟

ج 25- نفقات استثمار لأن تحصيلها في الخزينة يكون على المدى الطويل.

س 26- لماذا تسمى المردودية الاقتصادية ومردودية الأموال الخاصة بالمردودية المحاسبية؟

ج 26- لأن حسابهما يعتمد فقط على معطيات محاسبية.

س 27- ما الفرق بين معدل المردودية ومعدل الهامش؟

ج 27- المردودية هي العلاقة بين النتيجة والأموال المستثمرة لتوليد هذه النتيجة بينما الهامش هو العلاقة بين النتيجة وحجم النشاط (رقم الأعمال أو الإنتاج).

س 28- على ماذا تتوقف المردودية الاقتصادية؟

ج 28- تتوقف المردودية الاقتصادية على معدل الهامش الاقتصادي وهامش الربح ومعدل دوران الأصل الاقتصادي (دوران الأصل).

س 29- يعتمد مفهوم تدفق الخزينة المتولد عن الاستغلال (FTPE) على ثلاث عوامل أساسية ما هي؟

ج 29- هي: - معدل نمو النشاط ، - أهمية وخصائص (BFR) ، - أهمية وخصائص هامش الاستغلال.

س 30- ماذا يبيع المسؤول المالي وماذا يشتري وفي ما يتمثل هدفه في كل مرة؟

ج 30- يبيع الأوراق المالية ويشتري رؤوس الأموال وهدفه في كل مرة هو الحصول على الموارد المالية بأقل تكلفة.

س 31- هل يظهر تسديد قرض في جدول حسابات النتائج أم في جدول تدفقات الخزينة؟

ج 31- يظهر في جدول تدفقات الخزينة لأنه شكل من أشكال التمويل (يظهر ثم يختفي).

س 32- ما هو الفرق بين القدرة على التمويل الذاتي (CAF) و الهامش الإجمالي لتمويل (MPA)؟

ج 32- هو فوائض قيمة التنازل.

س 33- ما الفرق بين القدرة على التمويل الذاتي (CAF) وتدفق الخزينة الناتج عن عمليات الاستغلال (ETOG)؟

ج 33- هو التغير في الاحتياج لرأس المال العامل (BFR).

س 34- ما الفرق بين تدفق الخزينة الناتج عن عمليات الاستغلال (ETOG) وتدفق الخزينة المتاح (FTD)؟

- ج 34- هو تدفق الاستثمارات الصافية.
- س 35- هل يمكن إنفاق (ETE) من قبل المؤسسة؟
- ج 35- لا يمكن لأن (ETE) هو الفرق بين المتحصلات الاستغلال ونفقات الاستغلال.
- س 36- هل يمكن لـ (ETE) أن يكون ربح؟ لماذا؟
- ج 36- لا- لأنه تدفق خزينة وليس ربح محاسبي.
- س 37- هل تمثل مخصصات الاهتلاكات نفقة أم عبء؟
- ج 37- هي عبء لأنها تكلفة مثبتة وليس مستحقة.
- س 38- متى تستعمل الميزانية الذمة المالية ومتى تستعمل الميزانية الاقتصادية؟
- ج 38- تستعمل الذمة المالية من أجل جرد مجموع الأصول والتعهدات. وتستعمل الميزانية الاقتصادية من أجل فهم احتياجات المؤسسة.
- س 39- هل يعتبر الفائض الجمالي للاستغلال (EBE) كخزينة عندما يسجل محاسبيا؟
- ج 39- لا- لأن (EBE) يسجل محاسبيا.
- س 40- هل يمكن اعتبار ثروة المؤسسة تزداد كل سنة اعتمادا على الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE)؟
- ج 40- لا- (EBE) مصدر لثروة المؤسسة. وثروة المؤسسة كنتيجة صافية.
- س 41- حدد نقاط الاتفاق ونقاط الاختلاف بين منظور الخزينة ومنظور الذمة المالية إذا أخذنا على سبيل المثال الاستثمارات العقارية، الإنفاق الاستثمار على البحث والتطوير؟
- ج 41- * منظور الخزينة: - استثمارات العقارية عبارة عن نفقة ولا تعتبر إيراد إلا عند بيعها. بينما إنفاق الاستثمار على البحث والتطوير عوائدها لا بد أن تكون سريعة مقارنة بالاستثمارات العقارية.
- * منظور الذمة المالية: - الاستثمارات العقارية عبارة عن أصل حقيقي ملموس مادي ولكن قيمة تصفيته معدومة.
- س 42- ما هو الفرق بين الإنتاج ورقم الأعمال من خلال المدلول؟
- ج 42- * رقم الأعمال: يقيس مستوى النشاط عن طريق والوظيفة المالية.
- * الإنتاج: يقيس مستوى النشاط عن طريق الوظيفة الإنتاجية.
- س 43- لماذا يعتبر مفهوم الإنتاج غير كاف في التحليل؟
- ج 43- وهذا لعدم التجانس في مكوناته حيث أن إنتاج المخزون وإنتاج المؤسسة لنفسها مقيم بتكلفة الإنتاج بينما الإنتاج المباع مقيم بسعر التكلفة.
- س 44- ما معنى (المتحصلات ، النواتج ، النفقة ، التكاليف) ؟
- ج 44- * المتحصلات: هي الأموال المقبوضة فعلا.
- * النواتج: هي المفوترة وتشرط أن تكون مقبوضة.
- * النفقة: هي الأموال التي خرجت فعلا.
- * التكاليف: هي المفوترة أي تسجل حتى إذا لم تخرج.
- س 45- هل الاهتلاكات في جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير (SIG) هي نفسها في جدول حسابات النتائج المحاسبي؟
- ج 45- نعم- هي نفسها.
- س 46- عن ماذا يعبر الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE) ونتيجة الاستغلال؟
- ج 46- يعبر عن مدى تأثير حجم اليد العاملة في المؤسسة وعن فائض الإجمالي للاستغلال ونتيجة الاستغلال ذلك أن المصاريف المستخدمين عادة هي أكبر تكلفة التي تتحملها المؤسسة خلال دورة الاستغلال.

س 47- في ظل اقتصاد السوق عن ماذا تعبر إستراتيجية القيمة المضافة؟.

ج 47- تعبر عن إستراتيجية التميز.

س 48- هل يمكن اعتبار مؤسسة متوقفة عن الدفع في حالة عسر مالي؟.

ج 48- لا- بل تعتبر في حالة إفلاس.

س 49- عرف رأس المال العامل (FR 1) (سيولة - استحقاق)؟.

ج 49- هو جزء من الأموال الدائمة المخصصة لتمويل الأصول المتداولة. أو هو ذلك الفائض الناتج عن عملية تمويل الأصول الثابتة والذي تخصصه المؤسسة لتمويل الاحتياجات الأخرى.

س 50- ما هي الانتقادات الموجهة لرأس المال العامل (FR 1) (سيولة - استحقاق)؟.

ج 50- * لا يعطي هذا التحليل تصور لكمية رأس المال العامل الضرورية.

* لا يكفي لتغطية الأصول المتداولة.

* لا توجد علاقة بين رأس المال العامل والخزينة (FR_L و T).

س 51- حدد فيما إذا كانت العمليات التالية: نواتج، إيرادات، نفقات، عبء؟.

ج 51- الإجابة:

المبيعات	← نواتج
تسديد مستحقات العميل	← إيرادات
مخصصات الاهتلاكات	← عبء
شراء آلة	← نفقات

س 52- رتب فيما إذا كانت العناصر التالي: مخزون، تدفق، تغير في التدفق؟.

ج 52- الإجابة:

العناصر	ترتيبها
رقم الأعمال	تدفق
العملاء	مخزون
رفع مكافآت رأس المال	تغير في تدفق
تغير في حساب العملاء	تدفق
الارتفاع في رقم الأعمال	تغير في تدفق
مصاريف مالية	تدفق
EBE	تدفق

س 53- صنف BFR، الأموال الخاصة، الاستثمارات، مالبية

ج 53- * قروض

إستيدانة صافية.

ج 53- * قروض

إستيدانة صافية.

أموال خاصة.

* النتيجة بعد توزيع الأرباح كاحتياطي

* علامة مسجلة. استثمار.

* ديون جبائية وإجتماعية .BFR

* مخزون منتجات التامة .BFR

* القروض المستندية. استيدانة صافية.

س 54- لماذا تسمى المردودية الاقتصادية ومردودية الأموال الخاصة بالمردودية المحاسبية؟.

ج 54- لأن حسابهما يعتمد فقط على معطيات محاسبية.

س 55- ما الفرق بين معدل المردودية ومعدل الهامش؟.

ج 55- المردودية هي العلاقة بين نتيجة والأموال المستثمرة لتوليد هذه النتيجة بينما الهامش هو

العلاقة بين النتيجة وحجم النشاط (رقم أعمال أو إنتاج).

س 56- حدد فيما إذا كانت العناصر التالية لها تأثير على حسابات النتيجة أم حسابات الخزينة؟ (طرق تقييم المخزون، مخصصات الاهتلاكات والمؤونات، الضرائب على الأرباح، الرفع في رأس المال نقدا، شراء استثمار على الحساب، حساب تسديد الأجر، التنازل عن الأصول بقيمة، بيع بضاعة بأجل، تحصيل المبيعات، تسديد قرض متوسط الأجل، الفوائد المالية)؟
ج 56- للإجابة عن هذا السؤال نضع جدول التالي:

حسابات الخزينة	حسابات النتيجة والخزينة	حسابات النتيجة
الرفع في رأس المال نقدا	الضرائب على الأرباح	طرق تقييم المخزون
شراء استثمار على الحساب	حساب تسديد الأجر	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات
التنازل عن الأصول بقيمة	/	بيع بضاعة بأجل
تحصيل المبيعات	/	فوائد مالية
تسديد قرض متوسط الأجل	/	/

س 57- على ماذا تتوقف المردودية الاقتصادية؟

ج 57- تتوقف على معدل الهامش الاقتصادي (هامش الربح) ومعدل دوران الأصل الاقتصادي (دوران الأصول).

س 58- إذا لم يفسر تدهور الخزينة بأي تدفق استثمار أو تمويل، كيف يمكن تفسير هذا التدهور؟

ج 58- هذا التدهور يكون ناتجا عن تدهور مردودية المؤسسة.

س 59- تعتمد النقطة الميتة على أربعة عوامل أساسية ما هي؟

ج 59- استقرار رقم الأعمال – هيكل تكاليف الإنتاج – وضعية المؤسسة بالنسبة لنقطتها الميتة – مستوى المصاريف المالية (سياسة الاستدانة المنتهجة).

س 60- للنقطة الميتة ثلاث استعمالات في مجال التحليل المالي، ما هي؟

ج 60- تحليل استقرار الربح – تقييم القدرة الربحية العادية – تحليل الانحرافات.

س 61- هناك ثلاث استعمالات للنقطة الميتة في التحليل الاستراتيجي ما هي؟

ج 61- في ميدان الاختبار الصناعي – في ميدان إعادة الهيكلة – في تحليل المخاطرة الظرفية

س 62- يتوقف هامش ربح الاستغلال (نتيجة الاستغلال/ رقم الأعمال) على أربع عوامل ما هي؟

ج 62- نضج النشاط – مستوى المنافسة ونوعية المتعاملين – أهمية المعطيات التجارية (حصة السوق، العلاقة، شبكة التوزيع) – طبيعة العملية الإنتاجية وفرق الوفورات الإنتاجية.

س 63- ماذا يقصد بالهامش التجاري؟

ج 63- هو هامش الربح أي الفرق بين سعر البيع والشراء والمبيعات.

س 64- على ماذا يتوقف الهامش الإجمالي للاستغلال؟

ج 64- يتوقف على رقم الأعمال وتكاليف الاستغلال (مواد ولوازم، الخدمات، المستخدمين).

س 65- كيف يوزع الفائض الإجمالي للاستغلال؟

ج 65- مخصصات الاهتلاكات والمؤونات - المصاريف المالية الصافية - نتيجة إستغلال المساهمين.

س 66- على ماذا تتوقف المصاريف المالية؟

ج 66- تتعلق بالمديونية الصافية بالإضافة على معدل الفائدة.

س 67- ما هو المخطط النموذجي للتحليل المالي؟

ج 67- خلق الثروة يتطلب الاستثمارات والتي لا بد لها من مصادر التمويل كما لا بد لها أن تكون ذات مردودية وبالتالي يكون المخطط النموذجي لتحليل المالي كالآتي: - خلق الثروة - سياسة الاستثمار - سياسة التمويل - مردودية المؤسسة.

س 68- أذكر مختلف طرق التحليل المالي؟

ج 68- التحليل التطوري - التحليل المقارن - التحليل المعياري.

س 69- ما الفرق بين مبيعات الدورة وتحصيلات نفس الدورة؟

ج 69- يتمثل الفرق في التغير في حساب العملاء.

س 70- ما الفرق بين القدرة على التمويل الذاتي و التمويل الذاتي؟

ج 70- يتمثل الفرق في توزيعات الأرباح.