



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
المركز الجامعي مرسلي عبد الله تيبازة
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم: العلوم المالية و المحاسبة



مطبوعة محاضرات خاصة بمقياس:

التحليل المالي المتقدم

الدكتور(ة): أسياء خليفة

أستاذ(ة) محاضر(ة) قسم "ب"

محاضرة موجهة لطلبة:

السنة الثانية ماستر تخصص محاسبة و تدقيق

السنة الجامعية: 2021/2020

ملخص المطبوعة:

نفهم هذه المطبوعة بتسليط الضوء على إحدى الأدوات التي تستعين بها المؤسسات في تقييم أدائها و الوقوف عند نقاط قوتها لاستغلالها و نقاط ضعفها لتصحيفها ألا و هي "التحليل المالي المتقدم" ، حيث سنوضح للطالب كيفية استخدام أساليب التشخيص المالي ، وذلك من خلال عرض أهم المؤشرات و النسب المالية ، تحليل الأرصدة الوسيطية للتسيير و تحليل جدول تدفقات الخزينة ، بالإضافة إلى تقييم طرق التمويل التي اختارتها المؤسسة باستعمال أثر الرافعة المالية و التشغيلية ، و من هذا المنطلق قسمنا هذه المطبوعة إلى ثمانية محاور أين عالجنا في كل واحد منها أداة من أدوات التحليل المالي.

Résumé:

Cette publication s'intéresse à mettre en évidence l'un des outils utilisés par les institutions économiques pour évaluer leur performance et démêler leurs forces pour les exploiter et leurs faiblesses pour les corriger, qui est « l'analyse financière avancée », où nous allons dévoiler pour l'étudiant comment utiliser les méthodes de diagnostic financier, en présentant les indicateurs les plus importants et les ratios financiers, en analysant les soldes intermédiaires de gestion ainsi que le tableau des flux de trésorerie, et par ailleurs évaluer les méthodes de financement choisies par l'institution en utilisant l'impact de l'effet de levier et opérationnel, et à cet égard nous allons traité dans cette impression huit axes où chacun explique un des outils de l'analyse financière.

فهرس المحتويات

02	ملخص المطبوعة
03	فهرس المحتويات
04	مقدمة
05	المحاضرة الأولى: نظرة عامة حول التحليل المالي المتقدم
16	المحاضرة الثانية: القوائم المالية و عناصرها الرئيسية
25	المحاضرة الثالثة: تحليل الميزانية بواسطة مؤشرات التوازن المالي
39	المحاضرة الرابعة: تحليل الميزانية بواسطة النسب المالية
51	المحاضرة الخامسة: تحليل جدول حسابات النتائج بواسطة الأرصدة الوسيطية للتسفير
62	المحاضرة السادسة: تحليل المردودية و الرافعة
70	المحاضرة السابعة: تحليل جدول تدفقات الخزينة
79	المحاضرة الثامنة: لمحه عن نماذج التنبؤ بالفشل المالي
88	تمارين مقترحة
92	الخاتمة
93	قائمة المراجع
98	قائمة المصطلحات

مقدمة:

تعتبر المؤسسة الإقتصادية أساس الحياة الإقتصادية و الإجتماعية لأي دولة، و تسعى المؤسسات الإقتصادية على اختلاف طبيعة نشاطها (إنتاجية، تجارية أو خدماتية) إلى تعظيم أرباحها و زيادة حجم مبيعاتها و حصتها السوقية، كما تضع لنفسها أهداف إستراتيجية بعيدة المدى و هي الحرص على ضمان بقائها و استمراريتها في السوق، واحتلال مكانة قوية و مستقرة في ظل المنافسة الشرسة، و حتى تضمن المؤسسة ذلك عملت على البحث عن أدوات تسمح بالحكم على آدائها و تقييم وضعيتها من خلال التحليل الجيد و الدقيق لبيئتها الداخلية لمعرفة نقاط القوة (الإمكانيات و الموارد) التي تمتلكها و نقاط الضعف (النواقص) التي تعاني منها، و يهتم هذا الموضوع بتسليط الضوء على إحدى هذه الأدوات إلا وهي "التشخيص المالي" ، كونه يحتل أهمية بالغة في حياة المؤسسة الإقتصادية، لأنّه يقود المسيرين إلى معرفة الأسباب الحقيقة للصعوبات التي تواجهها وبالتالي اتخاذ التدابير اللازمة لتحسين أداء المؤسسة، ومن هذا المنطلق يمكن القول أنّ التشخيص المالي أصبح حلاً مهماً تنتجه المؤسسات الإقتصادية في الوقت الحالي للمحافظة على مكانتها في السوق و استمراريتها ، و حتى يتمكن الطالب من فهم المقياس و الوصول إلى الأهداف و الكفاءات المرجوة من المحاضرات ، يجب أن يكون على علم ببعض المكتسبات القبلية منها: قواعد المحاسبة العامة خاصة كيفية إعداد الميزانية و جدول حسابات النتائج.

و تهدف هذه المطبوعة للوصول بالطالب إلى اكتساب عدة معارف أهمها:

- معرفة مبادئ التحليل المالي المتقدم؛
- تقييم الأداء المالي للمؤسسة؛
- التعرف على نقاط قوة و ضعف المؤسسة؛
- تقديم حلول للمشاكل المالية التي تواجهها المؤسسة؛
- مقارنة أداء المؤسسة بمثيلاتها في السوق.

المحاضرة الأولى: نظرة عامة حول التحليل المالي المتقدم

<ul style="list-style-type: none"> • معرفة مبادئ التشخيص و التحليل المالي؛ • فهم دور التحليل المالي المتقدم في بناء أهداف المؤسسة؛ • التعرف على أدوات التحليل المالي المتقدم. 	الأهداف
<p>1 - التشخيص المالي؛</p> <p>2 - التحليل المالي؛</p> <p>3 - أدوات التحليل المالي المتقدم.</p>	العناصر

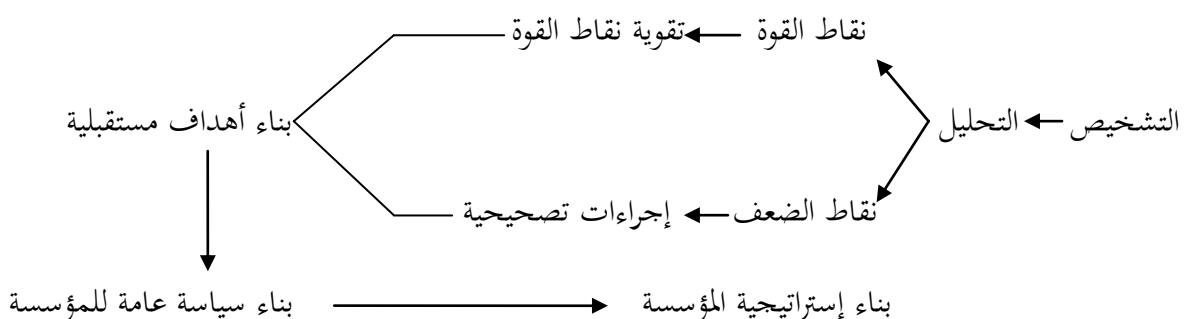
أولاً- التشخيص المالي:

يعتبر التشخيص مهمًا بالنسبة للمؤسسة السليمة التي لا تواجه صعوبات لتحسين أدائها و معرفة وضعيتها أمام منافسيها، بحيث يمكن لهذه الأخيرة أن تقوم بعملية التشخيص بصورة دورية إما من طرف إطارات المؤسسة المؤهلة أو من طرف شخص خارجي (خبير)، في حين أنه يعتبر ضروري بالنسبة للمؤسسات التي تواجه أزمة أو اختلالات وظيفية، كونه يعمل على تقاديم إفلاسها من خلال تحليل السياسة العامة للمؤسسة و البحث عن أسباب هذه الإختلالات، ووضع الإجراءات التصحيحية اللازمة وبالتالي تمكين المؤسسة من مواصلة نشاطها بأمان.

1- تعريف التشخيص المالي: التشخيص هو وصف و تحليل وضعية المؤسسة بهدف تحديد نوع الخلل و سببه و اتخاذ التدابير اللازمة لتصحيح نقاط الضعف و الإستغلال الأمثل لنقاط القوة، حيث يعتبر التشخيص ضروري بالنسبة للمؤسسات التي تواجه صعوبات لقاديم إفلاسها، و لابد أن تقوم المؤسسة بالتشخيص حتى و لو كانت في حالة مرضية من أجل اليقظة المستمرة و تحسين نتائجها.

و فيما يلي يمكن إستعراض الشكل التوضيحي لأهمية التشخيص في بناء أهداف المؤسسة.

الشكل رقم (01) : دور التشخيص المالي في بناء أهداف المؤسسة الإقتصادية.



المصدر: معمر قربة، **التشخيص المالي و الإقتصادي و دوره في بناء الأهداف في مؤسسة مطاحن الأغواط**، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة سعد دحلب -البليدة-، 2005، ص 40.

إذن للتشخيص أهمية بالغة في حياة المؤسسة الإقتصادية كونه يقود المسيرين إلى معرفة الأسباب الحقيقة للصعوبات و الإختلالات التي تواجهها المؤسسة و تحليتها كما أنه يعمل على تحليل السياسة العامة للمؤسسة من أجل البحث عن الحلول الممكنة و الإجراءات التصحيحية الازمة التي تساعدها على وضع الأهداف و السياسات المستقبلية التي تمكناها من المحافظة على نشاطها و البقاء أمام منافسيها من جهة، و العمل على تطوير نشاطها و اتخاذ القرارات لتحسين وضعيتها، من جهة أخرى.¹

2- دوافع القيام بالتشخيص في المؤسسة الإقتصادية²:

تنعدد حالات استعمال المؤسسة الإقتصادية للتشخيص فيمكن أن يكون دوري، أو عند مواجهتها لأزمة أو بهدف بناء استراتيجية جديدة.

أ- التشخيص الدوري : عندما تقرر المؤسسة القيام بتشخيص دوري من قبل خبير استشاري، فهو يوجه عموما إلى تسليط الضوء على التجاوزات و الإنحرافات لهيكل المؤسسة،

¹ معمر قربة، **التشخيص المالي و الإقتصادي و دوره في بناء الأهداف في مؤسسة مطاحن الأغواط**، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة سعد دحلب -البليدة-، 2005، ص 40.

² Laetitia Leveille Estival, **Diagnostic de l'entreprise à court et moyen terme: méthodes et objectifs**, master management des entreprises, fondation université Mercure, France, 2009, p 05.

نشاط و نتائج وظيفة معينة أو للمؤسسة ككل، ويكون هذا التشخيص في فترات منتظمة، حيث يهدف إلى وقاية المؤسسة و السماح لها بالتقدم و الإرتقاء بثقة أكبر نحو تحقيق أهدافها.

ب-تشخيص الأزمة : **Diagnostic de Crise** يلجأ إلى التشخيص في حالة ما إذا عرفت المؤسسة أزمة أو خلل وظيفي كبير، و يعتبر التشخيص في هذه الحالة شفاء للمؤسسة و ذلك بالعثور بسرعة على حلول للمشاكل التي تم تحديدها، و البحث عن أسباب الإختلالات الوظيفية التي تسمح للمؤسسة بمواصلة نشاطها بأمان.

ج- تشخيص التوقع الاستراتيجي : **Diagnostic d'Anticipation Stratégique** يمكن للمؤسسة أيضا استخدام التشخيص كجزء من الرؤية الإستراتيجية، حيث يركز التشخيص في هذه الحالة على دراسة تأثير قرارات السياسة العامة للمؤسسة بهدف الإستنتاج و الإحتفاظ بالحل الأفضل، و ضمان ديمومة و استمرارية المؤسسة، و قد ينطوي ذلك على قرارات التغييرات التنظيمية، و التغيرات في العمليات التجارية أو حتى تغيير النشاط الأساسي للمؤسسة.

د- دوافع القيام بالتشخيص في المؤسسات الجزائرية: يمكننا ذكر بعض الأسباب التي تؤدي إلى الإختلالات و عدم توازن المؤسسات الوطنية الجزائرية:

- إنحراف المؤسسات الوطنية عن وظيفتها الحقيقة أو مجال نشاطها الفعلي؛
- عدد العمال الزائد خاصة في الهيكل الإداري؛
- تدهور الطاقة الإنتاجية نتيجة عدم تجديد التجهيزات؛
- بيع المنتجات بأسعار لا تعطي نكاليفها؛
- ضعف الإنتاج مقارنة مع القدرة الإنتاجية المتاحة؛
- الديون و التكاليف المالية المرهقة؛
- عدم كفاية و حتى انعدام الأموال الخاصة.¹

¹ Kamel Hamdi , **Diagnostic et redressement d'entreprise**, El-Salem, Alger, 2002 , p 20.

3- أهمية التشخيص المالي بالمؤسسة:

يعتبر التحليل المالي أداة لتقييم استراتيجية المؤسسة الأكثر استعمالاً ل القيام بتشخيص الوضعية الحالية و الم اضية للمؤسسة، و يعد الجانب المالي من أهم الجوانب الممكن دراستها، و تحليلها و فحصها، لأنه يعطي إمكانية:

- تحديد اتجاهات المؤسسة على المدى الطويل، و المقارنة مع المنافسين و الإتجاهات العامة لقطاع نشاط المؤسسة؛

- معرفة المجال الذي تتفوق فيه المؤسسة على منافسيها و متى يكون العكس؛

- معرفة نقاط قوة و ضعف المؤسسة كفحص تسيير مخزوناتها و مدى قدرتها على تسديد ديونها عند وصول آجال استحقاقها؛¹

- تسلیط الضوء على العوامل السلبية و اختلال أداء المؤسسة، و تحديد أسباب الصعوبات الحالية و المستقبلية للمؤسسة بالإضافة إلى تقديم التطورات المحتملة للمؤسسة واقتراح سلسلة من الإجراءات لتحسين أو تصحيح وضع المؤسسة.²

4- الأطراف التي تقوم بعملية التشخيص: عندما تظهر الحاجة ل القيام بالتشخيص في المؤسسة يجب التساؤل عن المستقبل بخصوص هذا الفحص، و على المؤسسة الإختيار بين إمكانيتين: هل من المستحسن القيام بالتشخيص الداخلي من طرف إطارات المؤسسة المؤهلين أو الإستعانة بمستشارين خارجيين؟ و لكي تحدد المؤسسة الإمكانيات التي تخدم مصالحها يجب عليها الأخذ بعين الإعتبار مجموعة من العوامل التي سنوضحها في الجدول الموالى.³

الجدول رقم (01): إيجابيات و سلبيات الأطراف المكلفة بالتحليل و التشخيص المالي

إطارات المؤسسة	مستشار خارجي
<ul style="list-style-type: none"> - ربح الوقت الذي يتطلبه إعلام المستشار الخارجي؛ - الفحص قد يتم بطريقة أكثر عمقاً لأن المؤسسة تعرف أحسن ما قد يختفي وراء المظاهر؛ - مخاطرة أقل على المستوى البسيكولوجي؛ - تكاليف مباشرة أقل؛ - تكون المؤسسة أكثر تحفيزاً لفعل ما هو أنساب لها لما تكتشف بنفسها نقاط قوتها و ضعفها. 	<ul style="list-style-type: none"> - التجربة المكتسبة من التحاليل السابقة تسمح الوصول بسرعة إلى نتيجة؛ - الفحص يتم بعين جديدة التي تسهل تسلیط الضوء على العناصر التي قد يكون وكلاء المؤسسة أكثر حساسية لها؛ - الملاحظات التي تتم من جراء تدخل خارجي تكون أكثر قبولاً.

Source : Kamel Hamdi, *Diagnostic et redressement d'entreprise*, op.cit, p23.

¹ Giorgio Pellicelli, *Stratégie d'entreprise*, traduit par Kamel Ben Youcef, Didier Chabaud, Fabrice Bondoux, Olivier Germain, 2^{ème} édition, De Boeck, Bruxelles, 2007, p p 194-195.

² Dov Ogien, *Gestion financière de l'entreprise*, Dunod, Paris, 2008, p 02.

³ Kamel Hamdi, *Diagnostic et redressement d'entreprise*, op.cit, p 22.

من الجدول السابق نستنتج أن لكل طريقة إيجابياتها وسلبياتها، ويعود الإختيار بين هـ اثنين الإمكانيتين لنوع المؤسسة، حجمها ومحيطها، مسيريها و قدرتهم على تصحيح الإنحرافات المعروفة ومسؤولياتهم في الصعوبات التي تواجهها المؤسسة، و ذلك ينوقف أيضا على ضرورة مشاركة الإطارات أو عدم مشاركتهم للبحث عن الإنحرافات، والكفاءات المتوفرة في كل طرف، وعلى درجة الثقة التي يمنحها المتعاملون مع المؤسسة لمصداقية النتائج المتصر بها، و في قدرة أو عدم قدرة المؤسسة على تحمل تكاليف التشخيص الخارجي من طرف المستشار التي تكون باهظة في بعض الأحيان، إضافة إلى البيئة الإجتماعية داخل المؤسسة.¹

أ- خصال الشخص: على الشخص أن يراجع ويفحص جميع وظائف وأنشطة المؤسسة، وجميع جوانب سيرها، فيجب أن يكون مميز وانتقائي داخل كل عينة مشكلة للمؤسسة، وعليه أن يفحص بطريقة ذكية الوثائق التي سوف تسلم له و ذلك بالوصول إلى خلاصة عن طريق الوثيقة الأكثر كشفاً، والمعلومة الأكثر نفعاً أو الرقم الأكثر تعلقاً بالموضوع، وبنفس الطريقة عندما يجري مقابلات، فمعارفه المسبقة و تجربته سيسمحان له بالوصول إلى نتيجة إيجابية و عدم ضياع جهده و وقته، لكن يمكن للفحص الجزئي أن يخلط الرؤية الشاملة و هذا خطر يجب أن يتفاداه المحلل، فالوصول لنتائج جد دقيقة و خاطئة لا يخدم أحد إذ من المستحسن الوصول لنتائج صحيحة لكن غير دقيقة.²

ب- مهام الشخص: يجب أن يكون الشخص أثناء عمله حذرا لأن التشخيص داخل المؤسسة ليس عمل ينظر إليه جميع العمال بنظرة جيدة ، لأن الإعلان عن التغيير و الكشف عن الصعوبات والاختلالات التي تواجهها المؤسسة ، و من ثم معرفة أسباب حدوثها والأشخاص المسئولة عن هذه الاختلالات ، و لهذا السبب لا يحظى التشخيص بالترحيب من قبل بعض العمال.³

و عليه يجب على المسيرين توفير الظروف الملائمة داخل المؤسسة لتسهيل مهمة الشخص من خلال إعلام و إقناع العمال بضرورة التشخيص ، حيث يعتبر أمرا ضروريا وحيويا لنجاحه كون الموظفين يساعدون ويسهلون مهمة الشخص، و يستحسن تعيين شخص مسؤول في المؤسسة يسهل مهمة الشخص في التنقل بين مختلف المصالح ويعالج العارقيل التي تواجهه من حين لآخر.

ج- الوقت و التكلفة: إن وقت و تكلفة القيام بالتشخيص تتأثر بعدة عوامل من بينها:

- نوع التشخيص (تشخيص مالي، استراتيجي، وظيفي أو شامل)؛
- درجة المصاعب التي تواجهها المؤسسة؛
- مدى توفر المعلومات الداخلية و الخارجية؛

¹ Kamel Hamdi, **Comment diagnostiquer et redresser une entreprise**, édition Rissala, Alger, 1995, p p 22-24.

² Kamel Hamdi, **Diagnostic et redressement d'entreprise**, op.cit, p 26.

³ Kamel Hamdi, **Comment diagnostiquer et redresser une entreprise**, op.cit, p 25.

- كفاءة و خبرة المشخص؛

- عدد الخبراء الذين تم دعوتهم للقيام بالتشخيص (مستشار وحيد أو مكتب دراسات)؛

- درجة مشاركة العمال في عملية التشخيص خاصة الإطارات.

ثانيا- التحليل المالي: يعتبر التحليل المالي جزء من عملية التشخيص و هو يساعد المشخص على معرفة نقاط قوة وضعف المؤسسة.

1- ماهية التحليل المالي:

أ- تعريف: هو عبارة عن عملية معالجة منظمة و منهجية للبيانات المالية المتاحة ، بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرارات ، و في تقديم أداء الكيان سواء كان مؤسسة أو شركة أو مشروع استثماري ، في الماضي و الحاضر و تتوقع ما سيكون عليه من نتائج في المستقبل ، إذن هو جزء من التشخيص ، فالتحليل المالي يساعد على معرفة مواطن القوة في المؤسسة لتعزيزها ، و على معرفة نقاط الضعف لوضع العلاج اللازم لها ، و ذلك من خلال الإطلاع على القوائم المالية.

ب- استعمالات التحليل المالي : يزود التحليل المالي أصحاب المنشأة أو المستثمرين بمعلومات مالية يستخدمونها في:

- قياس الربحية؛

- قياس السيولة و القدرة على الوفاء؛

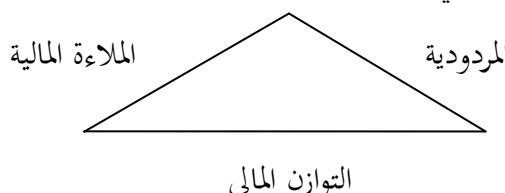
- إعداد التنبؤات المالية؛

- التخطيط المالي؛

- الرقابة المالية و تقييم مدى كفاءة و نجاح المؤسسة.

2- أهداف التحليل المالي: تتوقف أهداف التشخيص المالي على التحليل في حد ذاته، فعند الشروع في عملية التحليل يجب على المشخص أن يهتم بما يسميه المحللون بالمثلث الأساسي "Le Triangle Fondamental" ، الموضح في الشكل أدناه.

الشكل رقم (02): المثلث الأساسي Le Triangle Fondamental



Source: Kamel Hamdi, **Le diagnostic financier**, Es-Salem, Algérie, 2001 , p 67.

أ - الملاعة المالية أو القدرة على الوفاء *La Solvabilité*: تعبّر الملاعة المالية عن إمكانية وقدرة المؤسسة على تسديد الديون قصيرة الأجل من خلال السيولة التي توفرها دورة الإستغلال، ويمكن التمييز بين نوعين من الملاعة ألا و هي الملاعة التقنية و الملاعة القانونية، حيث ترتكز الملاعة التقنية على القدرة الحقيقة للمؤسسة على تسديد ديونها الواجبة الأداء في أي وقت، أما الملاعة القانونية فهي قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها من خلال أصولها.¹

ب - المردودية *La Rentabilité*: هي مقارنة النتائج والأرباح المحققة من الإستثمار مع الأموال المستثمرة، و تشمل المردودية توليد و إنتاج في المدى الطويل إيرادات تكفي لتجديد التجهيزات، دفع الأرباح للمساهمين، المحافظة على التوازن المالي و الإستقلالية المالية للمؤسسة.²

تمثل المردودية رهان إستمارية المؤسسة لهذا يجب تقدير مستوى و تطور كل من المردودية الإقتصادية و المردودية المالية، فهناك علاقة واضحة بينهما ، فيتميزان عن بعضهما في الناتج عن أثر الرافعة^{*} المالية.³

ج-تحليل التوازن المالي *L'Equilibre Financier*: يهتم تحليل التوازن المالي بمدى ملائمة الإستثمارات مع طبيعة مصادر تمويلها، و يمر التوازن المالي بالثلاث مستويات التالية⁴:

- المستوى الأول- التوازن الحالي *Immédiat*: تعبّر عن الملاعة المالية اليومية، حيث تضم الإيرادات الفورية بما فيها الموجودات (القيم الجاهزة) و استحقاقات مختلف المدينين (خاصة العملاء) التي يجب أن تغطي النفقات الفورية للمؤسسة (تسديد ديون الموردين، ديون الضرائب، تسديد أقساط القروض عند آجال استحقاقها و دفع الأجرور)، و حتى تكون الملاعة المالية اليومية للمؤسسة جيدة يجب أن تفوق الإيرادات الفورية النفقات أي:

الإيرادات الفورية > النفقات الفورية.

- المستوى الثاني- التوازن في المدى القصير *A Court Term*: يعبر هذا التوازن عن مدى تغطية حقوق المؤسسة للديون الواجبة الأداء (تضم الموردين، العمال، الدولة و دائنين آخرين)، يهتم هذا المستوى بالتوازن المالي للمؤسسة في المستقبل القريب.

- المستوى الثالث- التوازن في المدى الطويل *A Long Term*: هو منفصل عن التوازنين الأوليين، حيث يجب على المؤسسة في المدى الطويل الحصول على الأموال اللازمة لشراء

¹ Kamel Hamdi, *Le diagnostic financier*, op.cit, p 71.

² Ibid, p 71.

^{*} أثر الرافعة المالية: هو الأثر الذي تضيّفه عملية الاستعانة بالديون إلى قيمة المؤسسة و إيرادات المساهمين.

³ Jean-Guy, Amal Abou Fayad, *Le diagnostic financier des entreprises*, E-theque, 2003, p 31.

⁴ Kamel Hamdi, *Le diagnostic financier*, op.cit, p 68-70.

الاستثمارات، و إذا حدث خلل في التوازن المالي على أحد المستويات الثلاث السابقة يؤدي ذلك إلى خطر فقدان المؤسسة لاستقلاليتها أو عدم قدرتها على الوفاء بديونها و بالتالي فقدان سمعتها في السوق.

3- الأطراف المستفيدة من التحليل المالي: إن الأطراف المستفيدة من التخليص ليست بالضرورة المدراء الذين يقومون بالتشخيص لمعرفة الصحة المالية لمؤسسهم، و يمكن لعدة أطراف خارجية التي لها علاقة بالمؤسسة أن تقوم بالتشخيص المالي¹ ، و من بين هذه الأطراف ذكر : إدارة المؤسسة التي تهدف لمعرفة مدى نجاح المؤسسة في تحقيق الربحية و معرفة وضعيتها مقارنة مع المؤسسات المنافسة² ، المساهمون فالتشخيص المالي يوفر لهم المعلومات فيما يخص مردودية المؤسسة و الأرباح التي تعود عليهم مقابل أموالهم المستثمرة ، المستثمرون الحاليون و المترقبون حيث يحتاج المستثمر الحالي إلى معلومات لاتخاذ القرار المناسب بشأن بيع حقوقه الجارية في المؤسسة، أو الإستمرار في حيازتها، بينما المستثمر المترقب يحتاج إلى معلومات التشخيص المالي كأساس لاتخاذ قرار الإستمرار في تلك المؤسسة، الممولون (البنوك و المؤسسات المالية) فالبنك يحتاج إلى تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة قبل أن يضع أمواله تحت تصرفها، فما يهم البنك من خلال عملية التشخيص هو مدى قدرة المؤسسة على احترام مواعيد وآجال استحقاق ديونها ، أما الموردون فيستفيدين من معرفة الوضع الإئتماني للمؤسسة، وهيكلاً تمويلها، ودرجة السيولة لديها، و قدرة المؤسسة على سداد إلتزاماتها اتجاههم.

ثالثا- أدوات التحليل المالي المتقدم:

بالإضافة للأدوات و الطرق المستعملة في التحليل المالي مثل القوائم المالية، النسب و المؤشرات المالية تضم أدوات التحليل المالي المتقدم كافة الوثائق المستعان بها في تفسير النتائج المتوصلاً إليها من القوانين و التشريعات الخاصة بقطاع المؤسسة ، و البرامج الإلكترونية التي تسهل حساب و قراءة مختلف النسب المالية.

1- الوثائق: يستعمل المحل المالي مجموعة من الوثائق خلال القيام بعمله ذكر منها:

أ- قوائم مالية: من ميزانية، جدول حسابات النتائج، جدول تدفقات الخزينة، جدول تغير الأموال الخاصة و الملحق.

¹ Dov Ogien, op.cit, p 03.

² سليمان بلعور، أثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية حالة مجمع صيدا، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر، غير منشورة، السنة الجامعية 2003/2004، ص 60.

بـ وثائق خاصة بالمؤسسة : تتمثل في التقارير الخاصة كمخطط الأعمال، دراسة جدوى مشروع معين.... إلخ.

جـ وثائق خاصة بالسوق أو بالقطاع : و هي المعلومات المتعلقة بالمحيط مثل تصرفات الزبائن، إختياراتهم، أدواتهم، المؤشرات الإقتصادية... إلخ، و مصدرها المراكز المتخصصة، الهيئات و الدراسات المختلفة ، كالتقارير الصادرة عن هيئات رسمية مثل وزارة الصناعة و المناجم أو تقارير صادرة عن البورصة.

دـ قوانين و تشريعات خاصة بالقطاع أو بالمؤسسات بصفة عامة: كالقرارات التشريعية الخاصة بتغيير حصة الاستيراد ، أو تشريعات خاصة بالحد الأدنى لرأس المال و قد يؤثر الكثير منها على حسابات القوائم المالية أو مستقبلاها.

2-الأساليب: يستند الشخص المالي على عدد من الأدوات لإجراء عملية التحليل المالي ويتم استخدام الأداة وفقا لدرجة التحليل المطلوبة للبيانات المحاسبية المتوفرة و منها:

أـ التحليل الأفقي: يركز التحليل الأفقي على دراسة التغيرات التي تطرأ على عناصر القائمة المالية خلال فترة معينة ، كما تعتبر المبالغ و نسب التغيرات الطارئة محل اهتمام الشخص المالي الذي يحتاج عند استخدامه لهذه الأداة المقارنة لتساعده في قياس نسب التغيرات التي طرأت على العناصر و مبالغها و بالتالي الكشف عن سبب هذه التغيرات.

بـ التحليل الرئيسي: يعرف أيضا بالتوزيع النسبي لعناصر القوائم المالية ، و هو تلك الأداة التي تركز كل اهتمامها على قياس التوزيع النسبي لما تحتويه القائمة المالية من عناصر.

جـ تحليل النسب المالية: هي الأداة الأهم و الأكثر استعمالا من طرف الشخص ، و تركز على النسب المالية لقياس العلاقات بين عناصر القوائم المالية و قيمها.

دـ التحليل المالي المقارن: يعتبر من أساليب التحليل المالي حيث يستخدم لمقارنة وتحليل أكثر من قائمة مالية لنفس المؤسسة لتحديد التغير الحاصل بين سنة و أخرى ، و لمقارنة ما تحقق مع ما كان مخططها قبل بداية السنة المالية ، بهدف تحديد مناطق الضعف و تحديد أسباب عدم تحقيق بعض الأهداف.

كما حرص المعيار المحاسبي الدولي رقم (01) الذي يهدف إلى عرض البيانات المالية للأغراض العامة في شكل كشوف محاسبية المتكونة من الميزانية Le Bilan ، حسابات النتائج Le Compte de Résultat ، جدول تدفقات الخزينة Flux de trésorerie ، جدول تغيرات الأموال الخاصة والملحق L'annexe ، حتى تكون قابلة للمقارنة مع الدورات المحاسبية السابقة أو مع المؤسسات الأخرى المنافسة و المماثلة في النشاط و بهذا يعمل التشخيص المالي على تحقيق استمرارية و نمو المؤسسة الإقتصادية.

أسئلة الفهم:

- 1 عرف مجالات التحليل المالي للقوائم المالية.
 - 2 أذكر باختصار من يقوم بالتحليل المالي، و من المستويين من مخرجات التحليل المالي؟
 - 3 ضع علامة (x) في الخانة المناسبة مع تصحيح الخطأ إن وجد :
- التشخيص هو وصف و تحليل وضعية المؤسسة بهدف تحديد نوع الخلل و سببه و اتخاذ التدابير اللازمة لتصحيح نقاط الضعف و الإستغلال الأمثل ل نقاط القوة ، فيعتبر مهم بالنسبة للمؤسسة التي تواجه صعوبات و لا فائدة منه بالنسبة للمؤسسة السليمة.
- صحيح؛
 خطأ.
- من شروط توفر المصداقية في مخرجات التحليل المالي أن تتمتع مصادر المعلومات بما فيها مختلف القوائم المالية و الوثائق المستعان بها التي يستقي منها المحل المالي معلوماته بقدر معقول من الموضوعية من جهة و الملائمة من جهة أخرى.
- صحيح؛
 خطأ.

الحل:

- 1- مجالات التحليل المالي للقوائم المالية¹ :
- أ- **التخطيط المالي:** تعتبر هذه العملية أمرا ضروريا لمستقبل كل مؤسسة، و عملية التخطيط هي عبارة عن وضع تصور لأداء المؤسسة المتوقع بالاسترشاد بالأداء السابق لها ، و هذا بطبيعة الحال يجعل ترکيز هذه العملية على شقين هما : الأداء السابق و تقدير الأداء المتوقع.

¹ لجنة التكوين في الدكتوراه لشعبة العلوم المالية و المحاسبة، مسابقة الدكتوراه 2021 مقياس: التحليل المالي المتقدم ، معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسويق ، المركز الجامعي مرسلی عبد الله - تبازة-، 2021/04/08

ب- تحليل تقييم الأداء: هذا النوع من التحليل تهتم به معظم الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة، مثل الإدارة ، المستثمرين و المقرضين ، و يعتبر أدوات التحليل المالي للقوائم المالية أدوات مثالية لتحقيق هذه الغاية، لما لها من قدرة على تقييم ربحية المؤسسة و ما يتعلق بكافة مجالاتها.

ج- التحليل الإئتماني: يهدف هذا التحليل إلى التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها المقرض في علاقاته مع المقرض (المدين)، و بالتالي الذي يقوم بهذا التحليل هو المقرض ، فيقوم بتقييمه و بناء قراره بخصوص هذه العلاقة استنادا إلى نتيجة هذا التقييم.

د- التحليل الاستثماري: يعتبر هذا التحليل من أفضل التطبيقات العملية للتحليل المالي للقوائم المالية، و تكمن هذه الأهمية لجمهور المستثمرين من أفراد و مؤسسات ينصب اهتمامهم على سلامة استثماراتهم و كفاية عوائدهم، و قدرة هذا التحليل تمتد لتشمل تقييم المؤسسات نفسها والكفاءة الإدارية التي تتحلى بها الاستثمارات في مختلف المجالات.

هـ- تحليل الاندماج أو الشراء: ينتج عن هذا التحليل من هذا (الاندماج أو الشراء) تكوين وحدة اقتصادية واحدة نتيجة لانضمام وحدتين اقتصاديتين أو أكثر معا ، و زوال الشخصية القانونية لكلاهما أو لأحدهما.

3- التشخيص هو وصف و تحليل وضعية المؤسسة بهدف تحديد نوع الخلل و سببه و اتخاذ التدابير اللازمة لتصحيح نقاط الضعف والإستغلال الأمثل لنقط القوة، فيعتبر مهم بالنسبة للمؤسسة التي تواجه صعوبات و لا فائدة منه بالنسبة للمؤسسة السليمة.

صحيح؛

خطأ. يعتبر التشخيص مهم بالنسبة للمؤسسة السليمة حيث يسمح لها بمعرفة نقاط قوتها والاستغلال الأمثل لها.

- من شروط توفر المصداقية في مخرجات التحليل المالي أن تتمتع مصادر المعلومات بما فيها مختلف القوائم المالية و الوثائق المستعان بها التي يستقى منها المحلول المالي معلوماته بقدر معقول من الموضوعية من جهة و الملائمة من جهة أخرى.

صحيح؛

خطأ.

المحاضرة الثانية: القوائم المالية و عناصرها الرئيسية

<ul style="list-style-type: none"> • التعرف على القوائم المالية للمؤسسة الاقتصادية؛ • توضيح العناصر الأساسية التي تحتوي عليها القوائم المالية. 	<p>الأهداف</p>
<p>1 -الميزانية؛ 2 -جدول حسابات النتائج؛ 3 -جدول تدفقات الخزينة؛ 4 -جدول تغير الأموال الخاصة و الملحق.</p>	<p>العناصر</p>

تعتبر القوائم المالية نقطة البداية في التشخيص المالي، فمن خلال هذه القوائم و التقارير المالية يمكن إلقاء نظرة على الوضعية المالية للمؤسسة التي تتيح لمستخدميها إمكانية اتخاذ القرار، و حسب المادة (25) من القانون (11-07)¹ ، تتضمن القوائم المالية بالمؤسسات الجزائرية:

- الميزانية ؛
- جدول حسابات النتائج ؛
- جدول تدفقات الخزينة ؛
- جدول تغير الأموال الخاصة؛
- الملحق الذي يبين القواعد والطرق المحاسبية المستعملة ويوفر معلومات مكملة عن الميزانية
- و جدول حسابات النتائج.

أولا- الميزانية :Le Bilan

تمثل الميزانية وضعية الدمة المالية للمؤسسة بتاريخ معين ²، و تعرف الميزانية على أنها وثيقة محاسبية تعبر في تاريخ معين عن وضعية ممتلكات المؤسسة، حيث تكون في شكل جدول متوازن ينقسم إلى جزئين، و تكون الميزانية حسب النظام المحاسبى المالي الجزائري من:

¹ المادة (25) من القانون (11-07) المؤرخ في 15 ذي القعده 1428 الموافق ل 25 نوفمبر 2007، يتضمن النظام المحاسبى المالي، الجريدة الرسمية رقم (74) ، ص 5.

² Tayeb Zitoun, **Analyse financière**, Berti éditions, Alger, 2003, p 03.

1- الأصول Actifs: هي الموجودات التي تمتلكها المؤسسة سواء مادية أو غير مادية، تدون في الجهة اليمنى للميزانية، تضم الأصول غير الجارية و هي الممتلكات التي تبقى في المؤسسة بشكل دائم، والأصول الجارية و هي العناصر المرتبطة بالنشاط، و تضم المخزونات، و الحقوق و المتأتias.

2- الخصوم Passifs: حتى تقتني المؤسسة ممتلكاتها (أصولها)، يجب أن تحصل على الموارد المالية اللازمة لنشاطها، و يمكن أن تكون هذه الموارد من ثلاثة مصادر¹:

- الأموال الخاصة: تعتبر كديون، لأن هذه الأموال ملك للمساهمين و ملك لشركاء المؤسسة.

- الخصوم غير الجارية: هي الديون التي يتجاوز تاريخ تسديدها سنة واحدة.

- الخصوم الجارية: هي الديون التي يقل تاريخ تسديدها عن السنة، تضم الديون اتجاه الموردين، اتجاه الدولة (الضرائب) و اتجاه العمال، بالإضافة لخزينة السالبة.

و فيما يلي نقدم جدول توضيحي كنموذج للميزانية يبين الشكل العام للميزانية بالمؤسسات الجزائرية.

الجدول رقم (02): الشكل العام للميزانية بالمؤسسات الجزائرية بتاريخ: 31/12/ن.

الصنف	الخصوم	الصنف	الأصول
الصنف 1	1- الأموال الخاصة: - رأس المال الصادر. - العلاوات و الاحتياطات. - فارق إعادة التقدير. - النتيجة الصافية	الصنف 2	1- الأصول غير الجارية: - التثبيتات المعنوية. - التثبيتات العينية. - التثبيتات الجاري إنجازها - التثبيتات المالية.
الصنف 1			مجموع الأصول غير الجارية
الصنف 1			
الصنف 5	2- الخصوم غير الجارية: - الإقراضات و الديون المالية. - الديون الأخرى طويلة الأجل.	الصنف 3	2- الأصول الجارية: - حسابات المخزونات.
الصنف 5		الصنف 4	- الحقوق و الإستعمالات المماثلة لها.
		الصنف 5	- المتأتias.
	مجموع الخصوم غير الجارية		
	3- الخصوم الجارية:		

¹ Caroline Semler, **Toute la fonction finance**, Dunod, Paris, 2006, p 41.

الصنف 4	- الموردون و الحسابات المرتبطة بها.	
الصنف 1	- الضرائب.	
الصنف 5	- تسبiqات مصرفيّة	
	مجموع الخصوم الجارية	مجموع الأصول الجارية
	المجموع الإجمالي للخصوم	المجموع الإجمالي للأصول

Source : Ministère des finances, le SCF, édition ENAG, 2009, p p 78-79.

ثانياً- جدول حسابات النتائج :Compte du Résultat

يمثل هذا الجدول مجموع التكاليف و الإيرادات الخاصة بدورة نشاط المؤسسة، حيث يميز بين تكاليف و إيرادات الإستغلال، التكاليف و الإيرادات المالية و خارج الإستغلال، فيسمح بتوضيح نتيجة الإستغلال، النتيجة المالية و النتيجة الإستثنائية (خارج الإستغلال) ، و الرصيد الأخير لهذا الجدول يتمثل في النتيجة الصافية للدورة التي يمكن أن تكون ربح أو خسارة.¹

و قد حدد النظام المحاسبي المالي من خلال حسابات النتائج حسب الطبيعة مستويات عدة قبل الوصول إلى النتيجة الصافية للدورة و تتمثل فيما يأتي¹ :

1- إنتاج الدورة: يمثل الفرق بين رقم الأعمال و التغير في مخزون المنتوجات التامة و النصف مصنعة.

2- إستهلاكات الدورة: هو الفرق بين إنتاج الدورة و المشتريات المستهلكة.

3- القيمة المضافة للإستغلال: تمثل الفرق بين إنتاج الدورة و إستهلاكات الدورة.

4- إجمالي فائض الإستغلال: هو الفرق بين القيمة المضافة و مصاريف المستخدمين و الضرائب.

5- النتائج: تتمثل في النتيجة العملياتية النتيجة المالية، النتيجة العادلة قبل الضرائب ، النتيجة غير العادلة و النتيجة الصافية.

و قد أعطى المشرع الجزائري الشكل العام لجدول حسابات النتائج حسب الطبيعة كما يلي :

¹ Hubert de la Bruslerie, **Analyse financière**, 4^{ème} édition, Dunod, Paris, 2010, p 120.

الجدول رقم (03): الشكل العام لجدول حسابات النتائج حسب الطبيعة

N	
70	المبيعات و المنتوجات الملحقة
72	غيرات المخزونات و المنتجات المصنعة و المنتجات قيد التصنيع
73	الإنتاج المثبت
74	إعانت الاستغلال
	1- إنتاج السنة المالية
60	المشتريات المستهلكة
61 و 62	الخدمات الخارجية و الاستهلاكات الأخرى
	2- استهلاك السنة المالية
	3- القيمة المضافة للاستغلال (1-2)
63	أعباء المستخدمين
64	الضرائب و الرسوم و المدفوعات المماثلة
	4- إجمالي فائض الاستغلال
75	المنتجات العملياتية الأخرى
65	الأعباء العملياتية الأخرى
68	المخصصات للاهلاكات و المؤونات و خسائر القيمة
78	استرجاع على خسائر القيمة و المؤونات
	5- النتيجة العملياتية
76	المنتوجات المالية
66	الأعباء المالية
	6- النتيجة المالية
	7- النتيجة العادية قبل الضرائب (6+5)
698 و 695	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
693 و 692	الضرائب المؤجلة (غيرات) عن النتائج العادية
	مجموع منتجات الأنشطة العادية
	مجموع أعباء الأنشطة العادية
	8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية
77	عناصر غير عادية (منتوجات) (يجب تبيانها)
67	عناصر غير عادية (أعباء) (يجب تبيانها)
	9- النتيجة غير العادبة
	10- صافي نتجة السنة المالية
	حصة الشركات الموضوعة موضع المعادلة في النتيجة الصافية
	11- صافي نتجة المجموع الدمج

	ومنها حصة ذوي الأقلية حصة المجمع
--	-------------------------------------

المصدر: الجريدة الرسمية الجزائرية ، المؤرخة في 25 مارس 2009 ، تحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحفوظ الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها ، العدد 19 ، ص 34.

و منه يمكن القول أن جدول حساب النتائج يعد وضعية ملخصة للأعباء و المنتوجات المحققة من طرف الكيان خلال السنة المالية، و لا يأخذ بعين الاعتبار تاريخ التحصيل أو الدفع و يظهر النتيجة الصافية للسنة المالية بإجراء عملية الطرح.

ثالثا - جدول تدفقات الخزينة:

يعطينا جدول تدفقات الخزينة فكرة عن قدرة المؤسسة على توليد السيولة و كذا معلومات عن استعمال هذه السيولة.

1- تعريف: لقد عرفه النظام المحاسبي المالي scf من خلال هدفه ب" يهدف جدول تدفقات الخزينة إلى إعطاء صورة صادقة لمستعمل الكشوف المالية أساسا لتقييم مدى قدرة الكيان على توليد الأموال ونظائرها وكذلك المعلومات بشأن استخدام هذه السيولة المالية ويقدم المدخل و المخرج الموجودات المالية الحاصلة أثناء السنة المالية ¹ .

جدول تدفقات الخزينة عبارة عن لوحة قيادة أمام الإدارة المالية، بحيث تتخذ على ضوئها القرارات الهامة و الاستراتيجية كتغير النشاط أو توسيعه، أو الانسحاب منه أو النمو أو غيرها، كما يمكن اعتبارها أداة تحليل متميزة وهامة وتقوم على منظور ديناميكي.

2- أهمية جدول تدفقات الخزينة : تكمن أهمية جدول تدفقات الخزينة في قدرة تعبيره ودلالة المؤشرات التي تكشف عن بعض الأمور الهامة التي لا توضحها القوائم المالية التقليدية في الحكم على مدى نجاح المؤسسة وإمكانية إستمرارها، ويمكن تلخيص أهميته فيما يلي:

- قياس مدى قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية تبعا لدورات الرئيسية لنشاطها؛

- إبراز مدى كفاية السيولة لوفاء بالتزامات المؤسسة نحو الدائنين و المساهمين؛

¹ الجريدة الرسمية الجزائرية ، المؤرخة في 25 مارس 2009 ، تحدد قواعد و التقييم و المحاسبة ومحفوظ الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها ، العدد 19 ، ص 26.

- قياس أثر التدفقات الإستثمارية والتمويلية على الربحية؛
- توفر معلومات مفيدة لكل من الإدارة ومستخدمي القوائم المالية؛
- تساعد المعلومات التي يقّيمها جدول التدفق الخزينة في تفسير بعض التساؤلات المطروحة من قبل المستثمرين؛
- تساعد في تحديد الاختلافات بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية؛
- تقدم معلومات أكثر وضوحاً عن مصادر و استخدامات الأموال والتي تعرضها كل من جدول حسابات النتائج و الميزانية بصورة مختصرة؛
- تساهُم في تقييم النقدية المتوفرة لسداد التوزيعات وتمويل الإستثمارات ومد القدرة على تمويل النمو المتوقع للمشروع من المصادر الداخلية.

3- مكونات جدول تدفقات الخزينة: يقدم جدول تدفقات الخزينة مداخيل ومخارج الموجودات المالية التي تمت أثناء السنة المالية حسب مصادرها إلى ثلاثة مجموعات رئيسية:

- التدفقات التي تولدها أنشطة الاستغلال (الأنشطة التي تتولد عنها منتجات، وغيرها من الأنشطة غير المرتبطة بالاستثمار والتمويل)؛
- تدفقات الخزينة المرتبطة بالاستثمار أو التي تولدها أنشطة الاستثمار (عمليات تسديد أموال من أجل اقتناص استثمار وتحصيل للأموال عن طريق التنازل عن أصل طويل الأجل)؛
- التدفقات الناشئة عن أنشطة التمويل (أنشطة تكون ناجمة عن تغيير حجم وبنية الأموال الخاصة أو القروض)؛

و قد أعطى المشرع الجزائري الشكل العام لجدول تدفقات الخزينة (الطريقة المباشرة) كما هو موضح في الجدول الآتي:

الجدول رقم (04) : الشكل العام لجدول تدفقات الخزينة (الطريقة المباشرة)

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة
		تدفقات أموال الخزينة المتأنية من الأنشطة العملية التحصيلات المقبوسة من عند الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين و المستخدمين الفوائد و المصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب عن النتائج المدفوعة
		تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادلة تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادلة (يجب توضيحها) صافي تدفقات أموال الخزينة المتأنية من الأنشطة العملية (أ)
		تدفقات أموال الخزينة المتأنية من أنشطة الاستثمار المسحوبات عن اقتناة ثبيبات عينية أو معنوية التحصيلات عن عمليات التنازل عن ثبيبات عينية أو معنوية المسحوبات عن اقتناة ثبيبات مالية التحصيلات عن عمليات التنازل عن ثبيبات مالية الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية الحصص و الأقساط المقبوسة من النتائج المستلمة
		صافي تدفقات أموال الخزينة المتأنية من أنشطة الاستثمار (ب)
		تدفقات أموال الخزينة المتأنية من أنشطة التمويل التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأنية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
		صافي تدفقات أموال الخزينة المتأنية من أنشطة التمويل (ج)
		تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات و شبه السيولات تغير أموال الخزينة في الفترة (أ+ب+ج)
		أموال الخزينة و معدالتها عند افتتاح السنة المالية أموال الخزينة و معدالتها عند إغفال السنة المالية تغير أموال الخزينة خلال الفترة
		المقارنة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: الجريدة الرسمية الجزائرية ، المؤرخة في 25 مارس 2009 ، تحدد قواعد و التقييم و المحاسبة و محتوى الكشوف المالية و عرضها وكذا مدونة الحسابات و قواعد سيرها، العدد 19 ، ص 35.

ومنه أصبحت الخزينة وفق هذا الجدول تحسب بناء على منظور ديناميكي بالاعتماد على حركة تدفقات الخزينة ومنظور تفصيلي يعتمد على تفكيك الخزينة حسب مصدرها.

رابعا- جدول تغير الأموال الخاصة و الملاحق:

1- جدول تغير الأموال الخاصة: يشكل هذا الجدول تحليلا للحركات التي أثرت في الفصول المشكلة لرؤوس الأموال الخاصة بما فيها النتيجة الصافية والأرباح الموزعة بالمؤسسة خلال السنة المالية، وقد أعطى المشرع الجزائري الشكل العام لجدول تغير الأموال الخاصة كما هو موضح في الجدول الآتي:

الجدول رقم (05) : الشكل العام لجدول تغير الأموال الخاصة

الاحتياطات و النتيجة	فرق إعادة التقييم	فارق التقييم	علاوة الإصدار	رأس مال الشركة	ملاحظة	
الرصيد في 31 ديسمبر N-2						
تغيير الطريقة المحاسبية تصحيح الأخطاء الهامة إعادة تقييم التثبيتات الأرباح أو الخسائر غير المدرجة في الحسابات في حساب النتائج الحصص المدفوعة زيادة رأس المال صافي نتجة السنة المالية						
الرصيد في 31 ديسمبر N-1						
تغيير الطريقة المحاسبية تصحيح الأخطاء الهامة إعادة تقييم التثبيتات الأرباح أو الخسائر غير المدرجة في الحسابات في حساب النتائج الحصص المدفوعة زيادة رأس المال صافي نتجة السنة المالية						
الرصيد في 31 ديسمبر N						

المصدر: الجريدة الرسمية الجزائرية ، المؤرخة في 25 مارس 2009 ، تحدد قواعد والتقييم و المحاسبة ومحفوظ الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، العدد 19 ، ص 37.

2- الملحق **Annexe des états financiers**: تعتبر قائمة ملحق الكشوف المالية قائمة مالية

تتضمن شرحا كتابيا لقواعد التسجيل و التقييم المعتمدة و تعطي معلومات أو شرح أو تعليق ذات أهمية مفيدة بالنسبة لمستعملين القوائم المالية ، على أساس إعدادها والمناهج المحاسبية و يتم تنظيم تقديمها بكيفية نظامية ، كما يعطي الملحق معلومات عن الشركات الحليفة ، فروع الشركة الأم إلخ ، و كل العمليات الخاصة الضرورية لفهم مضمون القوائم المالية، و يمكن للمشخص الاستعانة بها لفهم طريقة إعداد القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

المحاضرة الثالثة: تحليل الميزانية بواسطة مؤشرات التوازن المالي

<ul style="list-style-type: none"> • حساب مختلف مؤشراً التوازن المالي؛ • تفسير نتائج مؤشرات التوازن المالي؛ • معالجة الإختلالات و تقديم الحلول الممكنة. 	الأهداف
<p>1 - مؤشر رأس المال العامل؛</p> <p>2 - مؤشر احتياج رأس المال العامل؛</p> <p>3 - مؤشر الخزينة.</p>	العناصر

* يتم تحليل التوازن المالي و الملاعة المالية للمؤسسة اعتماداً على الميزانية المالية المختصرة انطلاقاً من الثلاث مؤشرات أساسية ألا و هي: رأس المال العامل، احتياج رأس المال العامل و الخزينة.

أما الميزانية المالية المختصرة المستعملة في عملية التحليل المالي تكون على الشكل الآتي:

الشكل رقم (03): كتل الميزانية المالية المختصرة.

الخصوم	الأصول
<p>الأموال الدائمة:</p> <ul style="list-style-type: none"> - رؤوس الأموال الخاصة - الخصوم غير الجارية (د.ط.أ.) <p>الخصوم الجارية:</p> <ul style="list-style-type: none"> - الديون أقل من سنة 	<p>الأصول الثابتة (الأصول غير الجارية):</p> <p>الأصول المتداولة (الأصول الجارية):</p> <ul style="list-style-type: none"> - المخزونات - المدينون أقل من سنة - المتاحات

المصدر: من إعداد الباحثة

* يمكن الاطلاع على الشكل العام للميزانية في الصفحة 17-18 من هذه المطبوعة.

أولاً- مؤشر رأس المال العامل : **Fonds de Roulement (F.R)**

1- **تعريف رأس المال العامل الصافي (F.R.N.G):** يعرف رأس المال العامل على أنه فائض تمويل الأصول غير الجارية (الاستثمارات) بالأموال الدائمة، يسمى هذا الفائض بهامش الأمان و يوجه لتمويل دورة استغلال المؤسسة ¹، أما إدارة رأس المال العامل فتهاتم بإدارة الأصول المتداولة للمؤسسة والتمويل اللازم لدعم هذه الأصول المتداولة من المخزونات ، الحقوق و المتأتias (القيم الجاهزة) الذي يعرف برأس المال العامل المعياري و "تتضمن إدارة رأس المال العامل شقين أساسيين أولهما تحديد حجم الاستثمار المناسب في الأصول المتداولة والثاني تحديد مصادر التمويل المناسبة لهذه الأصول².

2- **حساب رأس المال العامل الصافي:** يتم حسابه بطريقتين هما:

أ- **من أعلى الميزانية:** و هي الطريقة الأكثر استعمالا لقياس التوازن المالي على المدى الطويل ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الصافي} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول غير الجارية.}$$

ب- **من أسفل الميزانية:** يعني أن يخصص جزء بسيط من الأموال الدائمة ^{*} لتغطية دورة الاستغلال ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الصافي} = \text{الأصول الجارية} - \text{الخصوم الجارية.}$$

3- **حالات رأس المال العامل الصافي:**

أ- **رأس المال العامل = 0 (معدوم):** هذا يعني أن المؤسسة حققت توازن مالي حيث تمكنت من شراء كامل إستثماراتها من خلال أموالها الدائمة (أموال خاصة و خصوم غير الجارية)، و هنا تكون المؤسسة في حالة التوازن المالي الأدنى.

ب- **رأس المال العامل < 0 (سالب):** هذا يعني أن المؤسسة عجزت عن شراء كل إستثماراتها من خلال أموالها الخاصة و خصومها غير الجارية حيث لجأت للخصوم الجارية (ديون قصيرة الأجل) بغرض تغطية العجز، و هذه الوضعية هي وضعية إحتلالية حيث لا يمكن للمؤسسة شراء إستثمارات

¹ Kamel Hamdi, *Le diagnostic financier*, op.cit, p 78.

² فائزه بوساحة ، نعيمة يحياوي، **سياسات إدارة رأس المال العامل و الربحية: دليل من شركات قطاع التعدين المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (2009-2018)** ، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية ، المجلد 14 ، العدد 02 ، 2020 ، ص 272.

* نقصد بالأموال الدائمة: الأموال الخاصة و الخصوم غير الجارية (ديون طويلة الأجل) الموجودة في الميزانية.

بديون قصيرة الأجل حتى لا تقع في خطر عدم القدرة على تسديد هذه الديون حين حلول آجال استحقاقها.

ج- **رأس المال العامل > 0 (موجب)** : معناه أن كامل إستثمارات المؤسسة تم تغطيتها من خلال الأموال الدائمة و هي الطريقة الصحيحة لتمويل هذه الأصول مع وجود فائض يمثل هامش الأمان الذي لا يجب أن يكون كبير.

4- **أنواع رأس المال العامل:** ينقسم رأس المال العامل إلى رأس المال العامل الصافي بالإضافة إلى الأنواع الثلاثة الآتية:

أ- **رأس المال العامل الخاص** **Fonds de Roulement Propre** : هو الأموال الخاصة الفائضة بعد تمويل كل الإستثمارات التي تستخدم في تمويل نشاط المؤسسة و يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الخاص} = \text{الأموال خاصة} - \text{الأصول غير الجارية.}$$

ب- **رأس المال العامل الأجنبي** **Fonds de Roulement Etranger** : هي الأموال الخارجية عن ملكية المؤسسة التي تمول نشاطها و يحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الأجنبي} = \text{الخصوم غير الجارية} + \text{الخصوم الجارية.}$$

ب- **رأس المال العامل الإجمالي** **Fonds de Roulement Globale** : و يتمثل في مجموع الأصول المتداولة المساهمة في تحريك دورة الاستغلال و يحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الإجمالي} = \text{المخزونات} + \text{الحقوق} + \text{المتاحات.}$$

ج- **رأس المال العامل الـ معياري** **Fonds de Roulement Normatif** : هو تقدير لاحتياج رأس المال العامل أي هو رأس المال العامل الواجب تحقيقه خلال السنة و يتعلق بالتحليل المالي الديناميكي الذي يهتم بمقارنة احتياجات الدورة بموارد الدورة المرجحة بمهل التسديد و مهل المقبولات و المحسوبة بعد أيام رقم الأعمال ، و بالتالي فهو مرتبط بحركة و نشاط المؤسسة فكلما كانت مهل التسديد أكبر من مهل القبض و رقم الأعمال صغير تكون الحاجة إلى تكوين رأس المال العامل أكبر.¹

¹ لجنة التكوين في الدكتوراه لشعبة العلوم المالية و المحاسبة، مسابقة الدكتوراه 2021 مقياس: التحليل المالي المعمق/ التحليل المالي المتقدم ، معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسويق ، المركز الجامعي مرسلی عبد الله - تبازة-، 2021/04/08

5- الإجراءات التصحيحية لرأس المال العامل الصافي: يعتبر رأس المال العامل موجب حالة اختلالية بالنسبة للمؤسسة إذا كان ضخماً جداً، ونفس الشيء بالنسبة للعجز في رأس المال العامل، و يمكن تقديم الجدول التوضيحي الذي نبين من خلاله كيفية معالجة الإختلال في رأس المال العامل.

الجدول رقم (06) : معالجة الإختلال في رأس المال العامل

رأس المال العامل الصافي سالب	رأس المال العامل الصافي موجب
<ul style="list-style-type: none"> - التخلّي عن جزء من الإستثمارات مؤقتاً؛ - زيادة رأس المال الخاص؛ - طلب قروض طويلة الأجل من البنوك. 	<ul style="list-style-type: none"> - شراء إستثمارات جديدة تحتاجها المؤسسة؛ - الدخول كمساهم في مؤسسة أخرى (شراء سندات مساهمة)؛ - التخلص من الجزء الزائد في الديون الطويلة الأجل.

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على Kamel Hamdi, **Comment diagnostiquer et redresser une entreprise**, op.cit, p p 123-124.

يستعمل رأس المال العامل لاتخاذ قرار التمويل في المؤسسة، ففي حالة ما إذا كان موجب فإنّ البنك يقبل تمويل المؤسسة إلا أنه غير كافٍ حيث يجب الأخذ بعين الاعتبار بعض النسب التي تحدّد الوضعية المالية للمؤسسة¹، وقدرتها على الوفاء.

ثانياً- احتياج رأس المال العامل (B.F.R) :

تواجه العديد من المؤسسات أزمات في دورة الاستغلال نتيجة للتقدير السيئ لحجم الاحتياجات التي تتطلبها هذه الدورة، ونظراً لقصر هذه الدورة وتجددتها فإنّها تتطلب استعداداً كافياً للسير الجيد لأنشطة الاستغلال.²

1- تعريف احتياج رأس المال العامل: يتولد الاحتياج المالي لدورة الاستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة مواجهة ديونها المترتبة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى الغير أي المتعاملين ومخزوناتها، وبالتالي يتوجب على المؤسسة البحث عن مصادر لتمويل هذا العجز.³

¹ عمر قرية، مرجع سابق، ص 47.

² محمد البشير بن عمر ، فاتح سردوك، خليدة عابي ، تسيير الاحتياج في رأس المال العامل المعياري "دراسة حالة مؤسسة الكهرباء و الغاز بولاية الوادي في الفترة (2015-2018)، مجلة الدراسات المحاسبية و المالية المتقدمة ، المجلد 04، العدد 02، أكتوبر 2020 ، ص 35.

³ دريد كامل آل شبيب ، مقدمة في الدارة المالية المعاصرة ، دار المسرة، عمان، الأردن، 2007 ، ص 47.

و يعتبر الاحتياج في رأس المال العامل بمثابة المحدد لرأس المال العامل، أو هو رأس المال العامل الأمثل للبنية المالية للمؤسسة، وهو عبارة عن حجم الأموال الدائمة الواجب توفيرها لتمويل الأصول المتداولة والذي يضمن تحقيق التوازن المالي الضروري للمؤسسة.¹

2- حساب إحتياج رأس المال العامل: يحسب إحتياج رأس المال العامل بالعلاقة التالية:

إحتياج رأس المال العامل = (الأصول الجارية- المتاحات) - (الخصوم الجارية- التسبيقات المصرفية).

يمثل إحتياج رأس المال العامل أيضاً الجزء من إحتياجات تمويل النشاط التي لا تمول من خلال الموارد الناتجة عن النشاط، و نميز بين إحتياج رأس المال العامل للإستغلال وإحتياج رأس المال العامل خارج الإستغلال و يحسبان بالعلاقة التالية²:

إحتياج رأس المال العامل للإستغلال = (المخزونات + الحقوق) - (الموردون + الرسم على القيمة المضافة + مصاريف المستخدمين).

إحتياج رأس المال العامل خارج الإستغلال = (حقوق التنازل على الإستثمارات + التكاليف المدفوعة مسبقا) - (المؤونات + موردو الإستثمارات+ ديون الضرائب على أرباح الشركات).

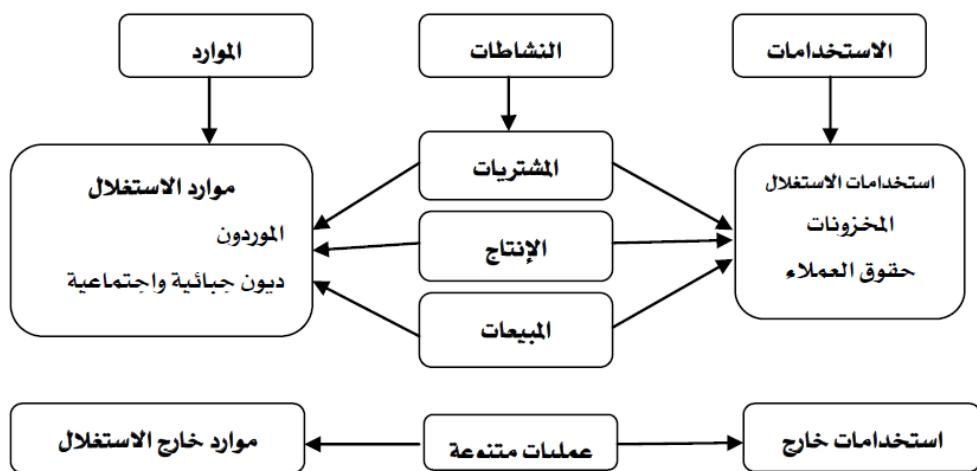
بفضل تقسيم B.F.R إلى إحتياج رأس المال العامل للإستغلال و إحتياج رأس المال العامل خارج الإستغلال، تستطيع المؤسسة معرفة هل توازنها المالي ناتج عن نشاطها العادي أو عملياتها الإستثنائية (خارج الإستغلال)³ ، و نوضح من خلال الشكل المواري كيفية تشكيل الاحتياج في رأس المال العامل.

¹ مصطفى يوسف كافي، إدارة رأس المال العامل، الطبعة الثانية ، الناشر ألفا للوثائق، قسنطينة - الجزائر - ، 2017 ، ص 34.

² Kamel Hamdi, **Diagnostic et redressement d'entreprise**, op.cit, p 118-119.

³ Béatrice Meunier-Rocher, **Le diagnostic financier**, 3^{ème} édition, édition d'organisation, Paris, 2003, p 64.

الشكل رقم (04): تشكيل الاحتياج في رأس المال العامل



المصدر: إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي، الإدراة المالية التسيير المالي دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 84.

3- احتياج رأس المال العامل المعياري *Besoin en Fonds de Roulement Normatif*
 تعتمد المؤسسة على الاحتياج في رأس المال العامل المعياري لأنّه يعطي تصور دقيق لكل العمليات التي يتم حسابها، من خلال تقاضي الاختلالات التي يمكن حدوثها في المؤسسة وتعتمد على طريقتين معدلات الدوران ومعاملات الترجيح.¹

وضعت هذه الطريقة من طرف خبراء المحاسبة بفرنسا، وتسمى أيضاً بالطريقة المعيارية، وتقدم هذه الطريقة نتائج أدق من نتائج طريقة دراسة الميزانية، والأساس الذي تبني عليه هذه الطريقة هو وجود فوارق زمنية بين التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة من النقدية وليس كل تدفق له علاقة مع الخزينة يؤخذ بعين الاعتبار لكن تدفقات الخزينة المعنية هي تلك التي لها علاقة مع عناصر احتياج رأس مال العامل، وتتمثل هذه العناصر بصفة عامة في البضاعة، المواد الأولية، المنتجات الناتمة ، المنتجات نصف مصنعة، العملاء وأوراق القبض، الموردون وأوراق الدفع.²

¹ محمد البشير بن عمر ، فاتح سردوك، خلدة عابي ، مرجع سابق، ص 40.

² إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي، الإدراة المالية التسيير المالي دروس وتطبيقات، الجزء الأول ، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 84.

تهدف الطريقة المعيارية إلى تقاديم 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.¹

يمكن عرض ثلاث خطوات أساسية لتقييم الاحتياج في رأس المال العامل المعياري* في المؤسسة كما يلي:

- تقييم أزمنة الدوران لمكونات الاحتياج في رأس المال العامل المعياري بوحدات قياس موحدة خاصة لكل مكون؛

- تقدير معملات الترجيح التي تسمح بإعادة تقدير أزمنة الدوران المتحصل عليها في الخطوات السابقة بوحدات قياس موحدة (ب يوم من رقم الأعمال)؛

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

أ- تقييم أزمنة الدوران لمكونات الاحتياج في رأس المال العامل المعياري: هي النسب المستخدمة في التحليل المالي. الأكثر استخداماً هي² :

- مدة جرد المواد الأولية يتم التعبير عن هذه المدة في أيام استهلاك المواد الأولية؛
- مدة جرد المنتجات تامة الصنع يتم التعبير عن هذه المدة في أيام تكلفة الإنتاج للمبيعات؛
- مدة جرد البضائع يتم التعبير عن هذه المدة في أيام استهلاك البضائع؛
- مدة تسديد "العميل". يتم التعبير عن هذه المدة في أيام المبيعات بما في ذلك الرسم على القيمة المضافة؛
- مدة التسديد "للورد" يتم التعبير عن هذه الفترة بأيام الشراء والرسوم الخارجية بما في ذلك الرسم على القيمة المضافة.

ب- تقدير معملات الترجيح: نظراً لأنه يجب التعبير عن جميع مكونات احتياج رأس المال العامل للاستغلال في أيام رقم الأعمال خارج الرسم ، فمن الضروري تقييم النسبة بين العنصر و رقم الأعمال خارج الرسم ، لذلك من الضروري حساب معملات الترجيح التالية:

- معامل ترجيح المواد الأولية = مواد أولية مستهلكة/رقم الأعمال خارج الرسوم.
- معامل ترجيح البضائع = البضائع/رقم الأعمال خارج الرسوم.
- معامل ترجيح منتجات قيد التنفيذ = تكلفة الإنتاج قيد التنفيذ/رقم الأعمال خارج الرسوم.

¹ محمد البشير بن عمر ، فاتح سردوك، خليدة عابي ، مرجع سابق، ص 40.

* المثال التطبيقي رقم 2 في الصفحة 36-38 من هذه المطبوعة يوضح كيفية تقييم احتياج رأس المال العامل المعياري.

² Géorges Legros , *Mini manuel de finance d'entreprise*, Dunod , Paris , 2010, p 209.

- معامل ترجيح المنتجات التامة = المنتجات التامة المباعة/رقم الأعمال خارج الرسوم.
- معامل ترجيح العملاء = رقم الأعمال كل الرسوم محتواه/رقم الأعمال خارج الرسوم.
- معامل ترجيح المورد = المشتريات كل الرسوم محتواه/رقم الأعمال خارج الرسوم.
- معامل الترجيح = الرسم على القيمة المضافة المدفوعة/رقم الأعمال خارج الرسم.
- معامل الترجيح = الرسم على القيمة المضافة على المبيعات للدورة/رقم الأعمال خارج الرسم.
- معامل ترجيح الأجر = الأجر السنوية/رقم الأعمال خارج الرسم.
- معامل ترجيح المصارييف الاجتماعية = المصارييف الاجتماعية السنوية/رقم الأعمال خارج الرسم.

4- حالات إحتياج رأس المال العامل:

أ- إحتياج رأس المال العامل = 0: معناه تساوي إحتياجات الدورة مع الموارد المتوفرة و هي الديون قصيرة الأجل و هنا سنكون أمام حالة توازن مالي.

ب- إحتياج رأس المال العامل < 0 (موجب): هذا يعني أن إحتياجات الدورة أكبر من الموارد، و تعبّر هذه الحالة عن عجز في تمويل نشاط المؤسسة من خلال ما تتوفر لديها من ديون قصيرة الأجل و بالتالي تستعمل المؤسسة الأموال الدائمة (هامش الأمان) لتغطية هذا العجز، و هذه الوضعية عادبة بالنسبة للمؤسسة شريطة أن تكون قيمة الاحتياج قليلة كما أنه على المسير المالي معرفة إذا كان هذا الاحتياج ناتج عن دورة الاستغلال و تسيير و مراقبته باستمرار مقارنة بآجال الاستحقاق أو إذا كان الاحتياج ناتج عن خارج دورة الاستغلال.

ج- إحتياج رأس المال العامل > 0 (سالب): إحتياجات الدورة أقل من موارد الدورة، هذا يعني أن الإحتياجات المطلوبة لسير نشاط المؤسسة أقل من الموارد المتوفرة و المتاحة لديها، و هنا تكون أيضاً أمام وضعية إحتلالية إذا كان هذا المبلغ كبير جداً، أما إذا كان المبلغ بسيط فيمكن القول أن المؤسسة تعمل بارتباط لأنها مولت كامل نشاطها مع وجود فائض بسيط.

4- الإجراءات التصحيحية لإحتياج رأس المال العامل: يمكن معالجة الإختلالات في إحتياج رأس المال العامل إما من خلال التخفيض من إحتياجات الدورة إذا كان B.F.R موجب أو الرفع من هذه الإحتياجات إذا كان سالب، و يوضح الجدول الموالي الإجراءات الواجب القيام بها في حالة الإختلال في إحتياج رأس المال العامل.

الجدول رقم (07) : معالجة الإختلال في إحتياج رأس المال العامل

إحتياج رأس المال العامل سالب	إحتياج رأس المال العامل موجب
<ul style="list-style-type: none"> - شراء مخزونات جديدة لتوسيع النشاط؛ - منح تسهيلات معتبرة للزيائن لغرض الإحتفاظ بهم. 	<ul style="list-style-type: none"> - تحويل المخزونات إلى سيولة بقدر الإمكان عن طريق بيعها؛ - مطالبة المدينين بالتسديد و التقليل من تسهيلات الدفع؛ - طلب قروض جديدة على المدى القصير.

المصدر: من إعداد الباحثة.

ثالثا- مؤشر الخزينة (T.R)

1- تعريف مؤشر الخزينة: تمثل الخزينة الفرق بين رأس المال العامل و إحتياج رأس المال العامل، و يقصد بالخزينة مجموع الأموال التي في حوزة المؤسسة خلال دورة استغلالها، و هي تشمل القيم الجاهزة (المتاحات) أي ما يستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة خلال الدورة، و منه نستنتج أنها الفرق بين الموارد المستغلة لتمويل نشاط المؤسسة و الإحتياجات الناتجة عن استغلال نشاطها.

2- حساب الخزينة: تحسب بالعلاقة التالية¹:

الخزينة = رأس المال العامل - إحتياج رأس المال العامل.

الخزينة = المتاحات - التسبيقات المصرفية.

أو

3- حالات الخزينة:

أ- الخزينة موجبة: هذا يعني وجود تجميد ل السيولة فالمؤسسة لم تستغل كامل الفرص المتاحة لديها لتشغيل أموالها، و تعتبر الخزينة موجبة حالة عادية إذا احتفظ المسير المالي بجزء من الأموال بغرض الإستعمال القريب أو في حالة وجود دين قصير حان أجل تسديده.²

ب- الخزينة سالبة: تكون في حالة رأس المال العامل أقل من إحتياج رأس المال العامل، هذا معناه أن المؤسسة سوف تجد نفسها في حالة عجز مالي³، و خطر عدم تسديد ديونها في آجال استحقاقها التي يمكن أن تؤدي إلى تطبيق رسوم مصرفية مرتفعة و بالتالي ارتفاع الأعباء المالية للمؤسسة و من ثم انخفاض نتائجها.

¹ Hubert de la Bruslerie, op.cit, p 258.

² Béatrice Meunier-Rocher, op.cit , p 66.

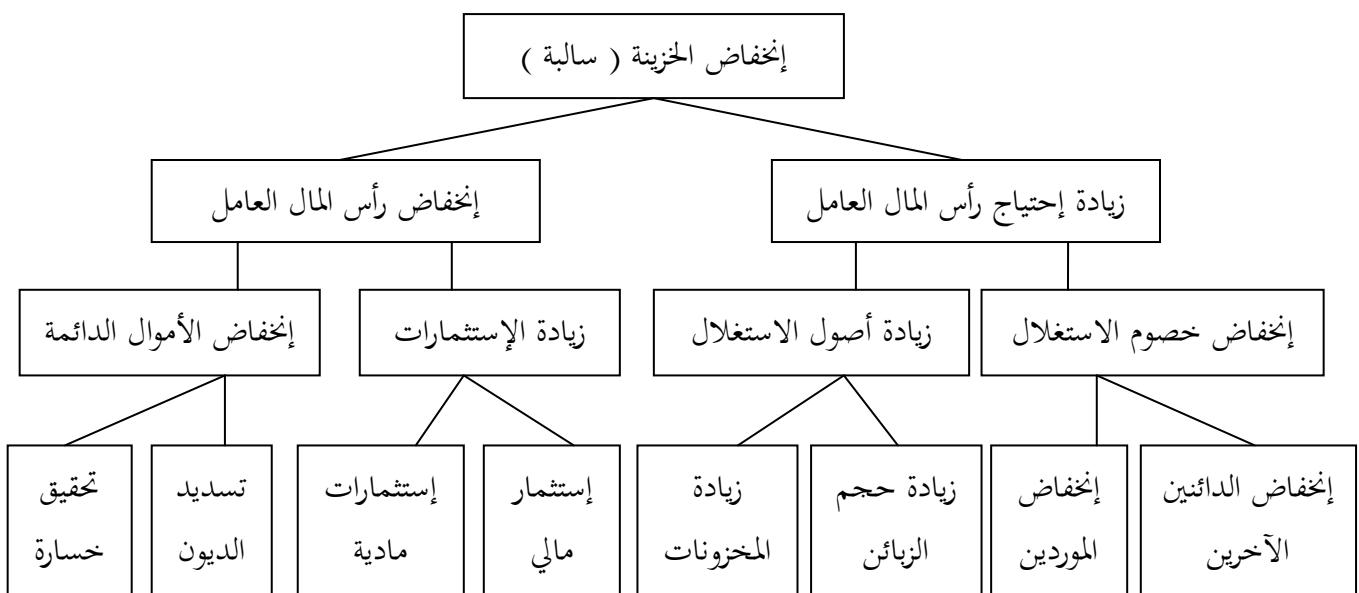
³ Tayeb Zitoun, op.cit , p 59.

ج- الخزينة الصفرية: تكون في حالة رأس المال العامل مساوي لإحتياج رأس المال العامل، و هذه الحالة نادرة بالنسبة للمؤسسة.

4- الإجراءات التصحيحية للخزينة: تعتبر الخزينة موجبة حالة عادية بالنسبة للمؤسسة و غير مقلقة، إلا إذا كان المبلغ كبير جداً فيستحسن إستغلال هذا الفائض في توسيع تشغيل المؤسسة، أمّا الخزينة سالبة فتعتبر وضعية مقلقة خاصة إذا كان مبلغ العجز كبير واستمر لعدة سنوات، حيث يمكن للمؤسسة أن تقع في خطر عدم تسديد ديونها و فقدان ملاءتها و سمعتها أمام البنوك.

و تكون الخزينة سالبة لعدة أسباب التي نوضحها في الشكل المولى.

الشكل رقم (05) : أسباب اختلالات الخزينة



Source : Kamel Hamdi, *Diagnostic et redressement d'entreprise*, op.cit, p 13.

تكون الخزينة سالبة إما نتيجة لارتفاع إحتياجات رأس المال العامل أو لانخفاض رأس المال العامل، فللانخفاض في ديون الإستغلال بما في ذلك نقص عدد الموردين أو الدائنين الآخرين إضافة إلى ارتفاع استخدامات الإستغلال كزيادة حجم الزبائن أو المخزونات و تكاليفها، كل هذا يؤدي إلى الارتفاع في احتياجات دورة استغلال المؤسسة وبالتالي زيادة الإحتياج في رأس المال العامل و انخفاض مؤشر الخزينة، أما الإنخفاض في رأس المال العامل فيكون نتيجة إما لشراء إستثمارات جديدة، أو لتسديد الديون التي على المؤسسة أو تحقيقها لخسارة خلال السنة، ويمكن تصحيح هذا الإنخفاض في الخزينة إما بالرفع من رأس المال العامل أو التخفيض من إحتياجات رأس المال العامل.

مثال تطبيقي 1:

إليك الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة ما و الخاصة بتاريخ 31/12/12 لثلاث سنوات متتالية:
(الوحدة: ألف دينار)

2014	2013	2012	حسابات الأصول
790.000	640.000	428.000	الاستثمارات
228.000	170.000	103.000	المخزونات
182.000	145.000	95.000	العملاء
51.000	65.000	78.000	البنك
14.000	15.000	22.000	الصندوق
1.265.000	1.035.000	726.000	المجموع

2014	2013	2012	حسابات الخصوم
451.000	359.000	270.000	الأموال الخاصة
38.000	26.000	12.000	المؤونات
331.000	285.000	180.000	ديون طويلة و متوسطة الأجل
135.000	107.000	85.000	الموردون
47.000	41.000	22.000	ديون أخرى
263.000	217.000	157.000	تسبيقات بنكية
1.265.000	1.035.000	726.000	المجموع

المطلوب: 1- أحسب مؤشرات التوازن المالي (FRNG, BFR, TR).

2 تفسير النتائج باختصار.

3 إعطاء تصور للحلول التي تساعد على تصحيح المسار المالي للمؤسسة.

الحل:

1- حساب مؤشرات التوازن المالي:

2014	2013	2012	العلاقة	المؤشر
30000	30000	$-(180000+12000+270000)$ 340000 =428000	الأموال الدائمة - الأصول الثابتة	رأس المال العامل الصافي (FRNG)
228000	167000	$-(95000+103000)$ 91000 =(22000+85000)	أصول متداولة-قيم جاهزة - (خصوم جارية-تسبيقات بنكية)	احتياج رأس المال العامل (BFR)
-198000	-137000	$=157000-(22000+78000)$ -57000	قيم جاهزة - تسبيقات بنكية	الخزينة (TR)

2 تفسير النتائج:

رأس المال العامل الصافي: نلاحظ أن FRNG موجب خلال طوال فترة الدراسة و هذا مؤشر جيد بالنسبة للمؤسسة كون الأموال الدائمة تغطي كافة الاستثمارات مع وجود هامش أمان.

احتياج رأس المال العامل: نلاحظ أن BFR موجب خلال طوال فترة الدراسة و هذا مؤشر سيء كون قيمته تفوق بكثير قيمة رأس المال العامل، مما يعني أن المؤسسة لم تستطع تمويل دورة استغلالها من خلال ديونها قصيرة الأجل، و تستعين بالتسبيقات البنكية لتعطية احتياجات دورة استغلالها و هذه الطريقة خاطئة و تعتبر مكلفة.

الخزينة: نلاحظ أن TR سالب خلال طوال فترة الدراسة و هذا مؤشر سيء بالنسبة للمؤسسة، أي هناك عجز في الخزينة و يمكن للمؤسسة أن تقع في مشكل عدم القدرة على تسديد ديونها قصيرة الأجل عند وصول تاريخ استحقاقها.

3 تصور الحلول:

على المؤسسة أن تخفض من احتياج رأس مالها العامل من خلال تحويل المخزونات قدر الإمكان إلى سائلة، و مطالبة العملاء بتسديد ما عليهم من ديون، كما يجب على المؤسسة تعديل الخلل في خزينتها من خلال طلب قروض قصيرة الأجل التي تعتبر أقل تكلفة من التسبيقات البنكية و التخلص من الجزء الزائد من تلك التسبيقات.

مثال تطبيقي 2: (حول تقييم متطلبات رأس المال العامل المعياري)¹

قرر شريك إنشاء شركة متخصصة في بيع الميداليات و لوازمه، وبحسب دراسة ظروف تشغيل نشاطها المستقبلي ، يتضح ما يأتي:

- مدة التخزين 45 يوماً ؛
 - فترة تسديد العميل 40 يوماً ؛
 - فترة التسديد للمورد 60 يوماً ؛
 - يتم دفع الرسم على القيمة المضافة بمعدل 19.60% في الثاني والعشرين من كل شهر ؛
 - تُدفع الرواتب في نهاية الشهر والرسوم الاجتماعية في العاشر من الشهر التالي.
- من ناحية أخرى ، يوفر بيان الدخل المؤقت للسنة الأولى المعلومات التالية:
- حجم مبيعات سنوي متوقع قدره 440 ألف يورو باستثناء الضريبة ؛
 - مشتريات البضائع بـ 259.160 يورو خارج الرسم ؛
 - تكلفة شراء البضائع المباعة بـ 272.800 يورو ؛

¹ Béatrice et Francis Grandguillot , *Exercices d'analyse financière avec corrigés détaillés*, 5e édition, Gualino, Paris, 2010-2011 , p p 197-200.

- رواتب إجمالية قدرها 96800 يورو ؛
- رسوم اجتماعية تبلغ 43.560 يورو ، بما في ذلك 17.424 يورو من رسوم الراتب.
- بالنسبة لـ $1 + N$ ، من المتوقع أن يبلغ حجم مبيعاتها 200,519 يورو باستثناء الضرائب في ظل نفس ظروف التشغيل.

المطلوب: 1- احسب متطلبات رأس المال العامل المعياري لسنة N :

- أيام من رقم الأعمال خارج الرسم؛
- باليورو ؛
- كنسبة مئوية من رقم الأعمال خارج الرسم.

2- قم بتقييم متطلبات رأس المال العامل المعياري لـ $1 + N$ باليورو.

1 - **تقييم متطلبات رأس المال العامل المعياري لسنة N**

(*temps d'écoulement TE*)

- وقت التدفق للرسم على القيمة المضافة القابلة للخصم و الرسم على القيمة المضافة المحصلة:
معدل دوران الرسم على القيمة المضافة = $(30 + 0) \div 2 = 15$ يوم
15 يوماً من متوسط وقت التدفق + وقت الدفع
أي: $22 + 15 = 37$ يوماً

- وقت التدفق للرواتب: 15 يوماً من متوسط وقت التدفق + وقت الدفع
أي: $0 + 15 = 15$ يوماً

- وقت التدفق للرسوم الاجتماعية: 15 يوماً من متوسط وقت التدفق + وقت الدفع
أي: $10 + 15 = 25$ يوماً

ب) حساب معاملات الترجيح (Coefficients de Structure CS): بالنسبة للعناصر المتغيرة ، يتم حساب معامل الترجيح باستخدام نسبة المقام إلى قيمة المبيعات (رقم الأعمال) المغفاة من الضرائب لفترة معينة.

العنصر	الحساب	معامل الترجيح
مخرون البضائع	تكلفة شراء البضاعة المباعة \div رقم الأعمال خارج الرسم	$440\ 000 \div 272\ 800 = 0,62 =$
العملاء	رقم الأعمال كل الرسوم محتواة \div رقم الأعمال خارج الرسم	$440\ 000 \div (440\ 000 \times 1,196) = 1,196 =$
الرسم على القيمة	(المشتريات خارج الرسم \times الرسم على القيمة	$440\ 000 \div (259\ 160 \times 0,196) = 0,115 =$

المضافة المدفوعة	المضافة) ÷ رقم الأعمال خارج الرسم	
المورود	المشتريات كل الرسوم محتواة ÷ رقم الأعمال خارج الرسم	$440\ 000 \div (259\ 160 \times 1,196) = 0,704 =$
الرسم على القيمة المضافة المجمعة	(رقم الأعمال خارج الرسم × الرسم على القيمة المضافة) ÷ رقم الأعمال خارج الرسم	$440\ 000 \div (440\ 000 \times 0,196) = 0,196 =$
الأجور	الأجور الصافية ÷ رقم الأعمال خارج الرسم	$440\ 000 \div (17\ 424 - 96\ 800) = 0,18 =$
المصاريف الاجتماعية	المصاريف الاجتماعية السنوية ÷ رقم الأعمال خارج الرسم	$440\ 000 \div 43\ 560 = 0,099 =$

حساب متطلبات رأس المال العامل المعياري: يتيح الجدول الموجز الوارد أدناه إمكانية التعبير عن كل

عنصر من عناصر متطلبات رأس المال العامل التشغيلي في عدد أيام الأعمال خارج الرسم:

العناصر	وقت التدفق (مدة الدوران)	معامل الترجيح ل 1 يورو من رقم الأعمال خارج الرسم	الاستخدامات	الموارد
مخرون للبضائع	45	0,62	= 0,62 × 45 27,90	
العملاء	40	1,196	= 1,196 × 40 47,84	
الرسم على القيمة المضافة المدفوعة	37	0,115	0,115 × 37 4,25 =	
المورود	60	0,704	42,24 = 0,704 × 60	
الرسم على القيمة المضافة المجمعة	37	0,196	7,25 = 0,196 × 37	
الأجور	15	0,18	2,70 = 0,18 × 15	
المصاريف الاجتماعية	25	0,099	2,47 = 0,099 × 25	
احتياج رأي المال العامل المعياري: بأيام من رقم الأعمال خارج الرسم باليورو		54,66	79,99	
كنتسبة مئوية من رقم الأعمال خارج الرسم		$25 \approx 54,66 - 79,99$	$30\ 556 = 25 \times (360 \div 440\ 000)$	$30\ 556 = 25 \times (360 \div 440\ 000)$
المعياري باليورو تساوي: (25 × 519200) ÷ 360 = 36.056 يورو		$\% 6,95 = 100 \times (440\ 000 \div 30\ 556)$		

2- تقييم متطلبات رأس المال العامل المعياري ل " 1 + N ": نظرًا لأن عناصر متطلبات رأس المال

العامل التشغيلي تتناسب مع معدلات الدوران وظروف العمل متطابقة ، فإن متطلبات رأس المال العامل

المعاري باليورو تساوي: (25 × 519200) ÷ 360 = 36.056 يورو

المحاضرة الرابعة: تحليل الميزانية بواسطة النسب المالية

<ul style="list-style-type: none"> • التعرف على مجموعات النسب المالية؛ • حساب و معرفة دلالة كل نسبة مالية؛ • تحليل كل نسبة مالية و مقارنتها مع النسبة المعيارية. 	الأهداف
<p>1 - ماهية النسب المالية؛</p> <p>2 - نسب الهيكل المالي؛</p> <p>3 - نسب التسيير؛</p> <p>4 - نسب المردودية.</p>	العناصر

تعتبر النسب المالية من أقدم الطرق المستعملة في التشخيص المالي، حيث تهدف إلى تحديد عيوب (أو نسب معيارية) يمكن من خلالها الحكم على وضعية و أداء المؤسسة.

أولاً- ماهية النسب المالية:

تعبر النسب المالية عن علاقة بين رقمين، و هي مؤشرات تعكس الوضع المالي للمؤسسة، و من المهم جداً أن يتم تحليل و تفسير هذه النسب و عدم الإكتفاء فقط بحسابها.

1- تعريف النسب المالية: تعرف النسب المالية بأنها علاقة تربط بين متغيرين أو أكثر من متغيرات القوائم المالية¹، فلها أهمية كبيرة في دراسة هذه المتغيرات بهدف إيضاح دلالتها للحكم على الوضع المالي للمؤسسة، لكن يجب أن تقدم هذه النسب للمستفيد معلومات تقييد في اتخاذ القرارات المالية حيث لا بد من الإعتماد على معايير مرجعية على أساسها يتم تقييم نتائج النسب المالية للمؤسسة²، و هنا تكمن أهمية هذه الطريقة في كون أن أي حساب في القوائم المالية لن تكون له دلالة إذا ما أخذ وحده ولهذا يجب أن ينسب إلى نسبة معيارية أو إلى متوسط القطاع حتى يمكن تفسيره.

2- أهداف التشخيص بواسطة النسب المالية: للتشخيص المالي باستخدام النسب أهمية كبيرة في تحليل الحسابات الختامية كون تلك النسب مؤشرات كمية يسترشد بها المشخص المالي، و إضافة لذلك يهدف

¹ محمد مطر، **التحليل المالي والإثمنائي**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص 31.

² عدنان ناتية النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، **التحليل و التخطيط المالي: إتجاهات معاصرة**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 83.

التحليل من خلال النسب إلى توفير المعلومات الازمة لاتخاذ القرارات ورسم السياسات، وإجراء

المقارنات على مختلف المستويات بما فيها تلك المقارنات بين المؤسسات المختلفة.¹

3- محددات استخدام النسب المالية كأداة تحليل : بالرغم من قدرة النسب المالية على توفير معلومات مهمة عن وضعية المؤسسة وتقدير ميزتها التنافسية، إلا أنه هناك بعض المحددات تعيق استخدام النسب

المالية لأغراض مقارنة أداء المؤسسة لا سيما مع المنافسين و من أهمها² :

- قد تختلف المنشآت التي تعمل في الصناعة نفسها سواء في طرق تقييم مخزوناتها أو في تصنيف

إيراداتها ومصاريفها، فمن هنا يصعب التوصل إلى معيار موحد يصلح مقياساً للمقارنة بين

المؤسسات العاملة في نفس القطاع ؟

- اختلاف الطرق المعتمدة في تحديد قيمة الإهلاك السنوي الأمر الذي ينعكس على الربح

التشغيلي من العمليات، و يجعل المؤسسات في موقف يصعب فيه المقارنة مع المؤسسات

الأخرى ؟

- النسب المالية تعطي صورة للأداء المالي للمؤسسة عند نقطة زمنية محددة و بالتالي فهي تأخذ

بعين الإعتبار التغيرات الحاصلة خلال الفترة المحاسبية المعتمدة لإعداد القوائم المالية، الأمر

الذي يؤثر على مصداقية هذه النسب كأداة للتنبؤ و قراءة المستقبل.

نظراً لعدد و كثرة النسب المالية، قمنا بتصنيفها إلى مجموعات لتسهيل فهمها و القيام بتفسيرها، حيث قمناها إلى ثلاثة مجموعات و هي نسب الهيكل المالي، نسب التسيير و نسب المردودية.

ثانياً - نسب الهيكل المالي **Les Ratios de Structure Financière**

هي مجموعة النسب التي تقييد المحلل في تشخيص التوازنات المالية للمؤسسة على المدى المتوسط والطويل و يتم من خلالها تقييم سياسة الاستثمار و كذا السياسة المنتهجة من طرف المؤسسة.³

¹ سليمان بلعور، مرجع سابق، ص 82 .

² عدنان تاية النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق ، ص ص 110-111 .
ومحمد مطر، مرجع سابق، ص 78 .

³ زينة قمرى، مداخلة بعنوان: واقع استخدام الأساليب الكمية في تقييم أداء الوظيفة المالية للمؤسسة المبنائية بسكيكدة و دورها في اتخاذ القرار، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة سكيكدة ، 2009، ص 8. متاح على الرابط: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/03/2020/12/01>

1- نسب التمويل: هي النسب التي من خلالها يمكننا معرفة مساهمة كل عنصر من الخصوم في تمويل أصول المؤسسة، كما تمكننا من الحكم على مدى صحة الطريقة المستعملة في التمويل.

أ- نسبة التمويل الدائم: تمثل صياغة أخرى لرأس المال العامل على شكل نسبة حيث من خلالها يمكن معرفة مدى مساهمة الأموال الدائمة في شراء الأصول غير الجارية، وحسب العلاقة التالية¹:

$$\frac{\text{الأموال الخاصة} + \text{الخصوم غير الجارية}}{\text{الأصول غير الجارية}} = \text{نسبة التمويل الدائم}$$

حتى تكون هذه النسبة في صالح المؤسسة يجب أن تكون أكبر أو تساوي الواحد، شريطة أن لا يكون الفائض كبير جدا حتى نقول أن طريقة تمويل الإستثمارات صحيحة، أما إذا كانت أقل من الواحد فهذا يعني أن المؤسسة تعرف عجز في تمويل أصولها غير الجارية (إسثماراتها) من خلال أموالها الدائمة.

ب- نسبة التمويل الذاتي (الخاص) : تعبر هذه النسبة عن مدى تغطية الأموال الخاصة لاستثمارات المؤسسة، و يمكن حسابها بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول غير الجارية}} = \text{نسبة التمويل الذاتي}$$

يجب أن تفوق هذه النسبة 0,5 حتى نقول أن المؤسسة تحصلت على أغلب استثماراتها من خلال أموالها الخاصة و بالتالي تعتبر الوضعية مريحة، كما تمكننا هذه النسبة من معرفة مقدار الديون طويلة الأجل التي تحتاجها المؤسسة لتغطية باقي استثماراتها.

2- نسب المديونية: هي النسب التي تقيس مدى استقلالية المؤسسة ماليا و مدى قدرتها على تسديد ديونها.

¹ Pierre Ramage, **Analyse et diagnostic financier**, édition d'organisation, Paris, 2001, p 131.

أ- نسبة الإستقلالية المالية: لمعرفة مدى استقلالية المؤسسة ماليا يتم مقارنة الأموال الخاصة بمجموع ¹ الخصوم :

$$\text{نسبة الإستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الخصوم}}$$

يجب أن تكون هذه النسبة تساوي 0,5 أو أقل منها بقليل 0,4 لأنها تقيس مدى استقلالية المؤسسة عن دائناتها ²، فيجب أن لا تتحفظ عن هذه النسبة و إلا تكون المؤسسة قد فقدت استقلاليتها لأن مواردها مشكلة بأكثر من 50 % من الديون.

ب- نسبة قابلية التسديد: تعبّر عن مقدار الديون المستعملة في تمويل أصول المؤسسة و تحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة قابلية التسديد} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$$

يهتم بنسبة قابلية التسديد البنك أو المقرض ، و هذا لمعرفة مدى قدرة المؤسسة على تسديد ما عليها من ديون ، فيستحسن أن لا تزيد عن 0,5 ، فإذا زادت عن هذه النسبة سيتردد البنك في إعطاء قرض للمؤسسة.

ثالثا- نسب التسيير :Les Ratios de Gestion

1- نسب السيولة: تبيّن إمكانية تسديد الديون قصيرة الأجل من خلال السيولة التي يمكن أن توفرها دورة الإستغلال ، و يمكن توفير السيولة من خلال بيع جزء من المخزونات أو تحصيل جزء من الحقوق لدى الغير أو استخدام النقديات (المتاحات) ، و ل توفير السيولة أهمية كبيرة لما تحققه من منافع كزيادة الثقة مع المتعاملين ، زيادة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها خاصة الطارئة منها -دون التعرض لخطر

¹ زينة قمرى، مرجع سابق، ص ص 8-9.

² Kamel Hamdi , **Le diagnostic financier**, op.cit, p 154.

الإفلاس أو الشك في التسديد - مما يسهل عملية الإقراض من البنوك ومؤسسات الإقراض المتخصصة ¹، و من بين نسب السيولة نجد:

أ- **نسبة السيولة العامة:** هي إمكانية تغطية كامل الخصوم الجارية (الديون قصيرة الأجل) من خلال الأصول الجارية للمؤسسة و تحسب بالعلاقة التالية:

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

يجب ان تكون هذه النسبة أكبر من الواحد حتى نقول أن للمؤسسة إمكانية أكبر لتسديد ديونها قصيرة الأجل، لكن يجب أن لا تزيد بكثير عن الواحد حتى لا يكون هامش ضخم غير مستغل.

ب- **نسبة السيولة المختصرة:** تبين مدى إمكانية دفع الديون قصيرة الأجل من خلال القيم غير الجاهزة (الحقوق) و القيم الجاهزة (الممتلكات) دون الأخذ بعين الاعتبار قيم الإستغلال (المخزونات) التي تتميز ببطء تحويلها إلى سيولة مع عدم التأكيد من عمليات البيع، و تحسب بالعلاقة التالية²:

$$\frac{\text{الحقوق} + \text{الممتلكات}}{\text{الخصوم الجارية}} = \text{نسبة السيولة المختصرة}$$

قيمة هذه النسبة تتراوح بين 0,3 كحد أدنى و 0,5 كحد أقصى، إذا كانت مرتفعة فهي تدل على الحالة الجيدة و إمكانية الدفع دون صعوبات أي تكون الحقوق و الممتلكات تساوي نصف الديون قصيرة الأجل أو أقل بقليل.

ج- **نسبة السيولة الحالية:** تبين قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل من خلال القيم الجاهزة (الممتلكات) حيث من المفروض أن يكون ما قيمته 0,25 إلى 0,35 من الديون قصيرة الأجل مغطاة من خلال القيم الجاهزة و تحسب هذه النسبة وفقا للعلاقة التالية :

¹ خالد توفيق الشمرى، التحليل المالي و الإقتصادى: دراسات تقييم و جدوى المشاريع ، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2010، ص 61-62.

² Christian Hoarau, **Maitriser le diagnostic financier**, groupe revue Fiduciaire, Paris, 2001 , p 54.

القيم الجاهزة

نسبة السيولة الحالية =

الخصوم الجارية

2- **نسب النشاط:** بالإضافة إلى نسب السيولة، توجد مجموعة أخرى من النسب المكملة -نسبة النشاط- التي يتم استخدامها بهدف زيادة فعالية التحليل المالي، و يقصد بذلك أن نسبة السيولة العامة، والمختصرة و السريعة تعبّر عن الجانب الكمي في التحليل فقط فيكون مدلوله ناقصاً ما لم يستكمل بأدوات تحليل أخرى تعبّر عن الجانب النوعي للأصول التي تدخل في حساب قيمة كل منها ، و من بين هذه النسب نجد:

أ- نسب دوران المخزونات: ندرس هذه النسب نظراً للحركة البطيئة للمخزونات و التي تعد مكلفة بالنسبة للمؤسسة (مصالح التخزين) بالإضافة إلى تجميد السيولة لذلك على المسير المالي محاولة ترشيد دوران المخزونات بكامل أنواعها.

- المؤسسة التجارية: في هذا النوع من المؤسسات يكون النشاط عبارة على شراء بضاعة و بيعها على حالتها مقابل هامش ربح و هنا سندرس أولاً المدة المتوسطة بين تاريخ شراء البضاعة و تاريخ بيعها ¹ بالأيام :

متوسط المخزون للبضاعة

$$\text{مدة دوران البضاعة} = \frac{360 \text{ يوم}}{\text{تكلفة شراء البضاعة}}$$

حيث يحسب متوسط مخزون البضاعة بطرح مخزون أول مدة من مخزون ثاني مدة ثم نقسم على إثنان و تؤدي زيادة مدة دوران البضاعة إلى ارتفاع احتياج رأس المال العامل للإستغلال الذي يعتبر مؤشر سيء بالنسبة للمؤسسة.

كما يمكن أيضاً معرفة عدد الطلبيات من البضاعة سنوياً من خلال العلاقة التالية:

$$\text{عدد دوران البضاعة} = \frac{\text{تكلفة شراء البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون للبضاعة}}$$

¹ Tayeb Zitoun, op.cit, p 59.

- **مؤسسة صناعية:** التي يتمثل نشاطها في شراء المواد الأولية بغرض تحويلها إلى منتجات و من بين المخزونات المتعامل بها نجد:

- **المواد الأولية:** لمعرفة المدة بالأيام التي تفصل بين تاريخ شراء المواد الأولية و تاريخ خروجها للورشات بغرض التصنيع تحسب مدة دوران المواد الأولية بالعلاقة التالية¹:

$$\text{مدة دوران المواد الأولية} = \frac{\text{المخزون المتوسط من المواد الأولية}}{\text{تكلفة شراء المواد الأولية}} \times 360 \text{ يوم}$$

- **المنتجات:** نقيس المدة الفاصلة ما بين تاريخ دخول المنتجات تامة الصنع إلى المخزن و تاريخ بيعها، وتحسب كما يلي:

$$\text{مدة دوران المنتجات} = \frac{\text{المخزون المتوسط للمنتجات}}{\text{تكلفة الإنتاج السنوية للمنتجات}} \times 360 \text{ يوم}$$

إذا ارتفعت هاتين المدتين (دوران المواد الأولية و دوران المنتجات) فهذا سيؤدي إلى ارتفاع في إحتياج رأس المال العامل للإستغلال، مما يعني تجميد سيولة المؤسسة في شكل مخزونات.

ب- نسبة دوران الزبائن: الهدف من حساب هذه النسبة هو معرفة المدة التي تمنحها المؤسسة لزبائنها بغرض التسديد، فتحسب وفق العلاقة التالية :

$$\text{مدة تسديد الزبائن} = \frac{\text{الزبائن} + \text{أوراق القبض}}{\text{رقم الأعمال}} \times 360 \text{ يوم}$$

يجب أن لا تزيد مدة تسديد الزبائن عن 90 يوما و يجب أن تكون هذه المدة أقل من مدة التسديد للموردين.

ج- نسبة دوران الموردين: من خلال هذه النسبة يمكن معرفة المدة التي يمنحها المورد للمؤسسة كآجال الوفاء بالتزاماتها إتجاهه، و تحسب وفق العلاقة التالية:

¹ Pierre Ramage, **Analyse et diagnostic financier**, édition d'organisation, Paris, 2001, p 134.

$$\frac{\text{الموردون} + \text{أوراق الدفع}}{\text{المشتريات السنوية}} \times 360 \text{ يوم} = \text{مدة التسديد للموردين}$$

تكتسي نسب النشاط أهمية بالغة بالنسبة للمسير المالي خاصة عند القيام بالتحليل قصير المدى حيث كشفت العديد من الدراسات و من بينها دراسة بهاء أبو عواد و مجدي الكبيجي على أثر نسب النشاط على الأداء المالي للشركات " فكلما زادت فترة التحصيل (أي مدة تسديد الزيائن) كلما قل الأداء المالي ، و كشفت النتائج أيضاً أن فترة دوران المخزون الأقصر يزيد من ربحية الشركة ، إلى جانب ذلك فإنه كلما كانت فترة التحويل النقدي قصيرة كلما استفادت الشركة من هذه السياسة ، و على العكس من ذلك كشفت الدراسة وجود علاقة إيجابية بين متوسط فترة الدفع (أي التسديد للموردين) و الأداء المالي ، و يعتبر ذلك منطقيا ، و يعتبر ذلك منطقيا حيث أنه كلما كان متوسط فترة الدفع أطول كلما زاد استثمار الشركة بهذه الأموال و بالتالي زيادة الأداء المالي ¹ .

رابعا- نسب المردودية :Les Ratios de Rentabilité

إن الهدف من حساب هذه النسب هو معرفة العائد المحقق من استعمال موجودات المؤسسة و قياس الأثر الناتج عن استخدام أي أصل أو خصم بالمؤسسة.

1- المردودية المالية **La Rentabilité Financière**: تمثل مردودية كل وحدة نقدية مستثمرة من أموال المساهمين لتحقيق نتيجة المؤسسة و تعتبر من أهم النسب لأن هدف التسيير المالي هو تعظيم مردودية المساهمين بقدر الإمكان لأن كلما ارتفعت المردودية زادت أهمية السهم، و تحسّب بالعلاقة

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{نسبة المردودية المالية}$$

التالية ²:

¹ بهاء أبو عواد ، مجدي الكبيجي ، كفاءة إدارة رأس المال العامل و الأداء المالي : دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية ، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية ، المجلد 14 ، العدد 01 ، 2021 ، ص 342

² Francois Login , Cours Gestion Financière seance 6 Effet de Levier, p 03, disponible sur : <http://fsjes.usmba.ac.ma/cours/bennis/GF-Effet-Levier.pdf> .

2- المردودية الاقتصادية **La Rentabilité Economique**: تعتبر من أفضل النسب لقياس ربحية الإستثمارات، خاصة عند المقارنة بين المؤسسات فالأرباح التي تحققها المؤسسة من نشاطها يجب أن تكون كافية و تسمح بالحصول على معدل عائد مناسب للأصول و تحسب وفق العلاقة التالية¹:

$$\frac{\text{الفائض الإجمالي للاستغلال}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{نسبة المردودية الاقتصادية}$$

3- المردودية التجارية **La Rentabilité Commerciale**: تقيس هذه النسبة مدى كفاءة إستثمارات المؤسسة، حيث كل دينار مستثمر من الأصول غير الجارية يعطي "x" دينار من الربح و كلما كانت الأصول غير مستغلة يجب أن تتخلاص منها المؤسسة لأنها تشكل عبئاً عليها و تعطي بالعلاقة التالية²:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأصول غير الجارية}} = \text{نسبة المردودية التجارية}$$

¹ Francois Login , op-cit , p 03.

² زينة فمري، مرجع سابق، ص 12.

مثال تطبيقي 3:

إليك المعلومات الخاصة بالنسبة المالية لإحدى المؤسسات الصناعية في 31/12/2018:

التكلفة الوسيطية المرجحة لمصادر التمويل (i) = ؟	مهمة دوران الزبائن = 120 يوم	التمويل الدائم = 1,04
جزءة القيمة المضافة بالنسبة للمستخدمين = 0,76	مهمة دوران الموردين = 153 يوم	التمويل الخاص = 1
جزءة القيمة المضافة بالنسبة للفائض الإجمالي للاستغلال = 0,19	المرودية الاقتصادية = 0,03	السيولة العامة = 1,43
جزءة الفائض الإجمالي للاستغلال بالنسبة للنتيجة العادلة = 0,14	المرودية المالية = 0,02	السيولة الحالية = 0,43
	الرافعة التشغيلية = 2,54	تغطية المصارييف المالية = 0,03

المطلوب:

1 شخص وضعية المؤسسة.

2 أحسب التكلفة الوسيطية المرجحة لمصادر التمويل (i)، علماً أن ذراع الرفع المالي يساوي 0,17

3 وضح أثر الرافعة التشغيلية.

4 أذكر باختصار أربع نقاط قوة لدى المؤسسة وأربع نقاط ضعف لها.

5 أعطى حلين لنقطتي ضعف لدى المؤسسة.

الحل:

1 تشخيص وضعية المؤسسة: وضع علامة (x) في الخانة المناسبة

النسبة	جيدة	سيئة	التحليل
التمويل الدائم = 1,04	x		< 1 استطاعت المؤسسة أن تمول كافة أصولها الثابتة من خلال أموالها الدائمة مع وجود هامش أمان يقدر بـ 0,04.
التمويل الخاص = 1	x		< 0,5 تغطية الأموال الخاصة لكافية الأصول الثابتة مع وجود د.ط. أ. تستخدم في تمويل دورة الاستغلال.
السيولة العامة = 1,43	x		< 1 المؤسسة قادرة على تسديد ديونها قصيرة الأجل من خلال أصولها المتداولة مع وجود فائض يقدر بـ 0,43.
السيولة الحالية = 0,43	x		[0,35-0,25] تفوق النسبة المعيارية أي أن المؤسسة قادرة على تسديد أي دين حان أجل استحقاقه من خلال قيمها الجاهزة لكنها تعاني من تجميد السيولة و عدم استغلال الفرصة الصناعية.
تغطية المصارييف المالية = 0,03	x		تمثل المصارييف المالية 3 % فقط من رقم الأعمال و كلما كانت النسبة منخفضة كان ذلك في صالح المؤسسة.

< 90 يوم ، المؤسسة تقدم 4 أشهر كمدة للزيائن لتسديد ما عليهم من ديون اتجاهها و هي مدة طويلة.	\times	\times	مدة دوران الزيائن $= 120$ يوم
$<$ مهلة دوران الزيائن، إذن للمؤسسة متسع من الوقت حتى تحصل حقوقها من عند الزيائن و تسدد ما عليها من ديون للموردين.	\times	\times	مهلة دوران الموردين = 153 يوم
$> 0,6$ ، أي تكاليف العمال (الأجور) تمثل أكثر من 60 % من القيمة المضافة و هي نسبة مرتفعة حيث كلما ارتفعت التكاليف كان سيء بالنسبة للمؤسسة.	\times		تجزئة القيمة المضافة بالنسبة للمستخدمين = 0,76
$[0,32-0,3]$ ، نسبة الفائض الإجمالي للاستغلال يمثل 19 % من القيمة المضافة و هي نسبة قليلة مقارنة بالنسبة المعيارية، و كلما ارتفعت النتيجة كان ذلك في صالح المؤسسة.	\times		تجزئة القيمة المضافة بالنسبة للفائض الإجمالي للاستغلال = 0,19
$\approx 0,3$ ، نسبة النتيجة العادية تمثل 19 % من الفائض الإجمالي للاستغلال و هي نسبة قليلة مقارنة بالنسبة المعيارية.	\times		تجزئة الفائض الإجمالي للاستغلال بالنسبة للنتيجة العادية = 0,14

2- حساب التكلفة الوسيطية المرجحة لمصادر التمويل (i):

$$\text{المرودية المالية} = \text{المرودية الاقتصادية} + [\text{المرودية الاقتصادية} - \text{التكلفة الوسيطية لمصادر التمويل}]$$

× ذراع الرفع المالي [

$$[0,17 \times (i - 0,03)] + 0,03 = 0,02$$

$$8 \% = 0,08 = i \quad \longleftarrow \quad 0,0151 = (i) 0,17$$

3- أثر الرافعة التشغيلية:

هذه النتيجة تعني أن كل تغير في المبيعات سيقابله تغير في الأرباح مقداره 2,54 أمثال التغير في المبيعات، أي أن زيادة في المبيعات بنسبة 10 % ستقابلها زيادة في الأرباح قبل الفوائد و الضرائب بنسبة 25,4 %، و في المقابل انخفاض المبيعات ب 10 % سيقابله انخفاض في الأرباح قبل الفوائد والضرائب ب 25,4 %. (أو إذا ارتفعت المبيعات ب 1 % فإنه سيؤثر على ارتفاع النتيجة قبل الفوائد والضرائب ب 2,54 %، و إذا انخفضت المبيعات ب 1 % فإنه سيؤثر على انخفاض النتيجة قبل الفوائد و الضرائب ب 2,54 %).

4- ذكر أربع نقاط قوة المؤسسة وأربع نقاط ضعف لها:

نقاط الضعف	نقاط القوة
القدرة التفاوضية مع الزبائن	نسبة معتبرة من التمويل الخاص
أثر الرافعة المالية سلبي كون المردودية الاقتصادية أقل من التكلفة الوسيطية لمصادر التمويل	قدرة المؤسسة على تمويل أصولها الثابتة مع تحقيق هامش أمان
عدم التحكم في مصاريف المستخدمين	القدرة التفاوضية مع الموردين
ضائقة نسبة الفائض الإجمالي للاستغلال	التحكم في المصاريف المالية
القيمة الصغيرة للنتيجة العادلة مقارنة بالفائض الإجمالي للاستغلال	المؤسسة لديها سيولة عامة و يمكنها تغطية د.ق.أ

2- حلين لنقطتين ضعف لدى المؤسسة:

القدرة التفاوضية مع الزبائن: التفاوض مع الزبائن للتقليل من مدة التسديد إما الرفع من كفاءة عمال التسويق و توجيههم أو تقديم عرض تخفيض السعر و التقليل من المهلة كون المؤسسة تمتلك سيولة حالية مجده.

الأثر السلبي للرافعة المالية: محاولة الرفع من المردودية الاقتصادية و التخفيض من التكلفة الوسيطية لمصادر التمويل و ذلك من خلال البحث عن المزيج التمويلي الأمثل بين الأموال الخاصة و الديون أي الرفع من الديون طويلة الأجل هذا من جهة، و من جهة أخرى الرفع من مردودية الأصول أي الرقابة أكثر على تجهيزات الإنتاج.

عدم التحكم في مصاريف المستخدمين: التقليل من مصاريف المستخدمين من خلال الرقابة على العمال و الرفع من إنتاجيتهم، أو تسريح اليد العاملة الزائدة.

المحاضرة الخامسة: تحليل جدول حسابات النتائج بواسطة الأرصدة الوسيطية للتسيير

Soldes Intermédiaires de Gestion

<ul style="list-style-type: none"> • فهم جدول حسابات النتائج؛ • حساب و تحليل جدول الأرصدة الوسيطية للتسيير؛ • تحليل النسب المالية المستخلصة من جدول حسابات النتائج. 	<p>الأهداف</p>
<p>1 - تحليل مستوى النشاط؛</p> <p>2 - القيمة المضافة؛</p> <p>3 - تحليل المردودية؛</p> <p>4 - القدرة على التمويل الذاتي؛</p> <p>5 - معدل نمو الرصيد؛</p> <p>6 - أهم النسب المالية المت衍生ة من جدول حسابات النتائج.</p>	<p>العناصر</p>

إن القراءة البسيطة لحسابات النتائج لا تكفي للحكم على الوضعية الإقتصادية للمؤسسة خاصة فيما يتعلق بمردوديتها، فيظهر هذا الجدول النتيجة الصافية (ربح أو خسارة) التي تخدم خاصة مصلحة المساهمين لمعرفة الأرباح التي سوف توزع عليهم، و هنا تظهر أهمية الأرصدة الوسيطية للتسيير S.I.G في تحليل نشاط المؤسسة العادي و الإستثنائي بالإضافة إلى تحليل مردودية المؤسسة من خلال الفائض الإجمالي للإستغلال و النتائج.

أولا- تحليل مستوى النشاط: يتم تحليل مستوى نشاط المؤسسة من خلال الثلاث عوامل التالية:

1- الهاشم الإجمالي La Marge Commerciale يخص هذا الحساب نتيجة نشاط المؤسسات التجارية و المختلطة * التي تقوم بشراء السلع و بيعها على حالها، و يتمثل في الفرق بين البضاعة المباعة و تكاليف البضاعة المباعة ¹، فيعبر الهاشم الإجمالي عن المصدر الأساسي لأرباح المؤسسة التجارية ، و يسمح هذا الهاشم بمعرفة تطوره من سنة لأخرى و مقارنته مع الهاشم الإجمالي للمؤسسات التي تنشط في نفس المجال.

* نقصد بالمؤسسات المختلطة المؤسسات التي تمارس النشاط التجاري و الصناعي.

¹ Dov Ogien, op.cit, p 22-23.

2- إنتاج الدورة **La Production de l'Exercice**: هو مجموع إنتاج الدورة والهامش الإجمالي حيث يسمح بتحليل التطور الإيجابي أو السلبي لنشاط المؤسسة.

3- رقم الأعمال **Le Chiffre d'Affaire**: تكمن أهمية رقم الأعمال في أنه يعبر عن قدرة المؤسسة على توليد مستحقات من الأطراف الخارجية (زبائنها) التي تلعب دورا أساسيا في استمرارية المؤسسة ¹، و يساوي رقم الأعمال الصافي مجموع مبيعات البضائع والإنتاج المباع.

ثانيا- القيمة المضافة **La Valeur Ajoutée**: تعبر القيمة المضافة على نتيجة عمليات التصنيع التي قامت بها المؤسسة، و تتمثل محاسبيا في:

$$\text{القيمة المضافة} = \text{إنتاج الدورة} + \text{الهامش الإجمالي} - \text{الإستهلاكات الوسيطية.}$$

يشكل مجموع القيم المضافة للمؤسسات الإنتاج المحلي الإجمالي للبلد (P.I.B)، فهي تقيس مساهمة المؤسسة في خلق الثروة، و تعتبر من أحسن المقاييس لمعرفة كفاءة المؤسسة و بالتالي معرفة الوزن الاقتصادي الحقيقي للمؤسسة و مساحتها في البيئة الاجتماعية التي تعمل فيها.²

ثالثا- تحليل المردودية: يتم تحليل مردودية المؤسسة من خلال الفائض الإجمالي للإستغلال و النتائج.

1- الفائض الإجمالي للإستغلال **L'Excédent Brute d'Exploitation**: يمثل هذا الرصيد فائض إيرادات الإستغلال من نفقات الإستغلال، و يعتبر من أهم الأرصدة المالية التي يتم تحليلها لمعرفة الكفاءة الصناعية و التجارية للمؤسسة، فإذا كان الفائض الإجمالي للإستغلال سالب هذا يعني أن المؤسسة تعرف عجز إجمالي للإستغلال، وبحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{الفائض الإجمالي للإستغلال} = \text{القيمة المضافة} + \text{إعانت الإستغلال} - (\text{الضرائب و الرسوم} + \text{مصاريف المستخدمين}).$$

يسمح الفائض الإجمالي للإستغلال بدراسة و تحليل نتائج المؤسسة قبل الأخذ في الإعتبار من جهة أهمية الإستثمارات، مدة حياتها و الإهلاكات، و من جهة أخرى التكاليف المالية و سياسة توزيع

¹ Hubert de la Bruslerie, op.cit, p 121-122.

² Jean-Guy Degos, Amal Abou Fayad, **Le diagnostic financier des entreprises**, E-theque, 2003 , p 16.

إيراداتها، فهو إذن رصيد يسمح بتقدير نشاط المؤسسة بطريقة جوهرية (ذاتية) حتى تتمكن المؤسسة من القيام بمقارنة فعالة مع المؤسسات الأخرى التي تعمل في نفس المجال.

2- النتائج Les Résultats: تعبّر المردودية عن قدرة المؤسسة على تحصيل إيرادات من خلال

مواردها المتاحة، و من أهم النتائج التي يمكن من خلالها تحليل مردودية المؤسسة هي:

أ- نتائج الإستغلال Résultat d'Exploitation: تعبّر عن النتيجة المرتبطة بنشاط المؤسسة بعد استبعاد و حذف أقساط الإهلاك و المؤونات¹ ، و تحسب بالعلاقة التالية:

نتيجة الإستغلال = الفائض الإجمالي للإستغلال + إيرادات الإستغلال الأخرى + استرجاع مؤونات الإستغلال - مصاريف الإستغلال الأخرى - الإهلاكات و مؤونات الإستغلال.

ب- النتيجة المالية Resultat Financier: توضح هذه النتيجة الفارق الناتج عن المصاريف و الإيرادات المالية الناتجة عن تعامل المؤسسة مع المؤسسات المالية بكافة أنواعها.

النتيجة المالية = الإيرادات المالية - الأعباء المالية.

ج- النتيجة الإستثنائية Résultat Exceptionnel: هو الفرق بين الإيرادات و التكاليف خارج الإستغلال أي التي لا ترتبط بالنشاط العادي للمؤسسة، بسبب طبيعتها غير العادية و غير المنتظمة، و يهتم المحل المالي بهذه النتيجة فقط لعزلها.²

د- النتيجة الصافية Résultat Net: هي الرصيد النهائي لحسابات النتائج، و تمثل ما تبقى في حوزة المؤسسة بعد حذف جميع مصاريف السنة، فيعتبر مؤشر جيد لقياس المردودية الإجمالية للمؤسسة، و تحسب كما يلي:

النتيجة الصافية = النتيجة الجارية قبل الضريبة + النتيجة الإستثنائية - إشتراكات الموظفين - الضرائب على الأرباح

من المستحسن القيام بتحليل تطور الأرصدة* الوسيطية للتسيير من سنة لأخرى، وفيما يأتي يمكن تقديم الجدول التوضيحي أدناه، الذي يبين كيفية حساب الأرصدة الوسيطية للتسيير.

¹ Caroline Selmer, op.cit, p 106.

² Dov Ogien, op.cit, p 23.

3- جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة : هو جدول يظهر لنا مختلف مستويات النتائج، و يعتبر وسيلة مفيدة في عملية تسيير المؤسسة من حيث معرفة العناصر الخاصة بالنشاط الرسمي و غير الرسمي للمؤسسة، والنشاطات الصناعية و التجارية لها ، كما يعطي لنا معلومات عن مختلف الأرصدة الوسيطية للتسيير كما هو موضح في الجدول أدناه.

الجدول رقم (08) : الأرصدة الوسيطية للتسيير (S.I.G)

%	ن	%	ن - 1	ن - 2	البيان / السنة
					مبيعات البضائع + إنتاج مباع
					C.A.H.T = رقم الأعمال الإجمالي
					مبيعات البضائع - تكاليف شراء البضاعة
					= الهاشم الإجمالي
					الإنتاج المباع + الإنتاج المخزن + الإنتاج المثبت
					= إنتاج الدورة P.E
					+ الهاشم الإجمالي - الإستهلاكات الوسيطية
					V.A = القيمة المضافة
					+ إعانت الإستغلال - الضرائب و الرسوم غير المباشرة - مصاريف المستخدمين
					E.B.E = الفائض الإجمالي للإستغلال
					+ إيرادات الإستغلال الأخرى + استرجاع مؤونات الإستغلال - مصاريف الإستغلال الأخرى - إهلاكات و مؤونات الإستغلال
					R.E = نتيجة الإستغلال
					+ الإيرادات المالية - الأعباء المالية
					R.O.A.I = النتيجة الجارية قبل الضريبة
					+ الإيرادات الإستثنائية - الأعباء الإستثنائية - الضرائب على الأرباح - اشتراكات الموظفين
					R.N = النتيجة الصافية

Source : Kamel Hamdi, **Le diagnostic financier**, op.cit, p 130.

و من المستحسن القيام بتحليل الارصدة الوسيطية للتسيير من سنة لأخرى لمقارنة مدى تطورها.

* الرصيد هو المبلغ المتبقى عند طرح قيمة المصاريف من قيمة الإيرادات.

رابعاً - القدرة على التمويل الذاتي **La Capacité d'Autofinancement**

1- ماهية القدرة على التمويل الذاتي: هي قدرة المؤسسة على توفير تمويل داخلي أو تمويل نفسها من أجل مواجهة احتياجات التمويل (شراء استثمارات جديدة، تغطية النقص في الاستثمارات، زيادة رأس المال العامل...)

و تكمن أهمية رصيد القدرة على التمويل الذاتي في كونه يساعد المؤسسة على¹ :

- سداد جزء من ديون رأس المال على المدى الطويل و المتوسط الأجل؛

- دفع أرباح الأسهم أو تسديد الفوائد؛

- التمويل الذاتي لجزء من الإستثمارات؛

- تقليل الاعتماد على قروض الخزينة، من خلال توفير تغطية أفضل لـ $B.F.R$ بواسطة $R.F$.

2- طرق حساب القدرة على التمويل الذاتي: تحسب $C.A.F$ بطريقتين هما:

أ- حساب القدرة على التمويل الذاتي انطلاقاً من النتيجة الصافية²:

القدرة على التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + الإهلاكات و المؤونات - إسترجاع الإهلاكات و المؤونات + القيمة المحاسبية الصافية للأصول المباعة - نواتج التنازل عن الأصول الثابتة - إعانت الإستثمارات المحولة إلى حساب النتيجة.

ب- حساب القدرة على التمويل الذاتي انطلاقاً من الفائض الإجمالي للإستغلال³:

القدرة على التمويل الذاتي = الفائض الإجمالي للإستغلال + إيرادات الإستغلال الأخرى - أعباء التشغيل الأخرى + الحصة الناتجة عن العمليات المنجزة جماعياً + إيرادات المالية - الأعباء المالية + إيرادات الإستثنائية - الأعباء الإستثنائية - إشتراكات الموظفين - الضرائب على الأرباح.

¹ Caroline Selmer, op.cit, p 107.

² Hubert de la Bruslerie, op.cit, p 177.

³ Caroline Selmer, op.cit, p 108.

خامسا- حساب معدل نمو الرصيد: إن أي رصيد من الأرصدة الوسيطية للتسبيير ابتداءً من القيمة المضافة وصولاً إلى القدرة على التمويل الذاتي يمكن تحليله أفقياً من سنة إلى أخرى و يحسب معدل نمو الرصيد بالعلاقة التالية:

$$(X_n - X_{n-1}) / X_{n-1}$$

على سبيل المثال معدل نمو رصيد القيمة المضافة يحسب كما يلي:

$$\text{معدل نمو رصيد القيمة المضافة} = \frac{(\text{القيمة المضافة للسنة } n - \text{ القيمة المضافة للسنة } n-1)}{\text{القيمة المضافة للسنة } n-1}$$

$$\text{أي: معدل نمو رصيد القيمة المضافة}_{2020} = \frac{(\text{القيمة المضافة لسنة } 2020 - \text{ القيمة المضافة لسنة } 2019)}{\text{القيمة المضافة لسنة } 2019}$$

و نفس العلاقة تطبق مع كافة الأرصدة الوسيطية للتسبيير.

سادسا- أهم النسب المالية المتسخرجة من جدول حسابات النتائج¹:

1- معدل الإدماج: هي نسبة تقيس قدرة المؤسسة على إنشاء ثروات انطلاقاً من نشاطها المتمثل في رقم الأعمال المحقق ، و تحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{معدل الإدماج} = \frac{\text{القيمة المضافة (VA)}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم (CAHT)}}$$

هذه النسبة تقترب من الواحد (1) في المؤسسات الخدمية ، و في المؤسسات الإنتاجية تقترب من 0,5.

2- القيمة المضافة و الموارد المنسخة: تم تجزئة القيمة المضافة بين مختلف العناصر المستفيدة منها حيث:

- المستخدمون يحصلون على تكلفة العمل الذي يقومون به و تحسب كالتالي:

$$\text{بالنسبة للمستخدمين} = \frac{\text{أعباء المستخدمين (ح/63)}}{\text{القيمة المضافة (VA)}}$$

¹ عبد السلام حططاش ، تحليل قائمة الدخل و النتائج الوسيطية، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة سطيف ، 2017/11/06 ، ص ص 10-09 ، متاح على الرابط : http://univ-ecosetif.org/coursenligne/_3 ، اطلع عليه بتاريخ : 2019/10/15.

- الدولة تحصل على الضرائب و الرسوم و المدفوعات المشابهة و تحسب كالتالي:

$$\text{بالنسبة للدولة} = \text{الضرائب و الرسوم (ح/64)} \div \text{القيمة المضافة (VA)}$$

- المؤسسة تحصل على نتيجة السنة المالية و تحسب كالتالي:

$$\text{بالنسبة لإجمالي فائض الاستغلال} = \text{إجمالي فائض الاستغلال} \div \text{القيمة المضافة (VA)}$$

تعتبر نسبة إجمالي فائض الاستغلال من النسب الأكثر تعبيراً عن المردودية الإجمالية للمؤسسة.

- 3- نسب تجزئة الفائض الإجمالي للاستغلال: يتم توزيع إجمالي فائض الاستغلال بين عدة عناصر ، حيث تقدم هذه النسب أهمية كل عنصر في استعمال إجمالي فائض الاستغلال:

العلاقة الرياضية	النسبة
المخصصات للاهتلاكات و المؤونات و خسائر القيمة ÷ إجمالي فائض الاستغلال (EBE)	بالنسبة للتثبيتات
الأعباء المالية ÷ إجمالي فائض الاستغلال (EBE)	بالنسبة للمقرضين
النتيجة العادلة قبل الضرائب ÷ إجمالي فائض الاستغلال (EBE)	بالنسبة للنتيجة العادلة

رغم أن وسائل الإنتاج هي عناصر لا تظهر بجدول حسابات النتائج و إنما في الميزانية ضمن التثبيتات، إلا أنه يمكن التدليل عليها من خلال بعض عناصر جدول حسابات النتائج مثل الاهتلاكات ، و في هذا الإطار تقيس لنا نسبة معدل الاهتلاك (الاهتلاكات المترافقه ÷ التثبيتات بمبلغها الإجمالي) درجة كبر و شيخوخة الآلة الإنتاجية التي تزيد بزيادة هذه النسبة.

أسئلة الفهم:

– ما الهدف من تحليل النتيجة و دراسة جدول حسابات النتائج (تحليل الأرصدة الوسيطية للتبسيير)؟

الجواب: تختلف دوافع تحليل النتيجة باختلاف من يقوم بها، فالمالك أو المساهم يركز على هدف تحقيق الربح والمربوطة المنتظرة، و بذلك يهدف إلى التعرف على العقبات التي تحول دون تحقيق ربح أكبر و العمل على تفاديهما في المستقبل، أما المسير فيركز على الأداء المالي و معالجة الانحرافات لذلك يلجأ إلى تحليل النتيجة للتعرف على مختلف مستويات النتائج، حيث يعتبر جدول حسابات النتائج وسيلة مفيدة في عملية تسيير المؤسسة من خلال معرفة العناصر الخاصة بالنشاط الرسمي و غير الرسمي للمؤسسة، والنشاطات الصناعية و التجارية لها، مما يسمح له فهم الأسباب و العوامل التي تؤثر على تحقيق القيمة المضافة، نتيجة الاستغلال، النتيجة الصافية و قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة.

– هل تحقيق نتيجة صافية سالبة في جدول حسابات النتائج يعني بالضرورة أن المؤسسة لا تمتلك قدرة على التمويل الذاتي؟

الجواب: خطأ، حيث إذا فاقت الاهتلاكات و المؤونات قيمة النتيجة السالبة فتكون للمؤسسة قدرة التمويل الذاتي .

مثال تطبيقي 4:

إليك جدول حساب النتائج لمؤسسة "ENCIB" و الخاصة بتاريخ 31/12 لثلاث سنوات متالية :
(الوحدة: مليون دينار)

البيان / السنة	2014	2013	2012
رقم الأعمال	700 950	547 760	467 300
المشتريات	278 000	224 000	186 000
تغير المخزون	(4 620)	304	920
مشتريات أخرى و مصاريف خارجية	60 749	56 076	46 730
القيمة المضافة	366 821	267 380	233 650
ضرائب و رسوم مماثلة	23 365	18 692	9 346
مصاريف المستخدمين	224 304	210 285	163 555
الفائض الإجمالي للاستغلال	119 152	38 403	60 749
إيرادات عملياتية أخرى	14 019	9 346	9 346
مصاريف عملياتية أخرى	9 346	9 346	4 673
مخصصات الاهتلاكات و المؤونات	768 84	51 403	46 730

39 057	(13 000)	18 692	نتيجة الاستغلال
2 400	2 400	5 400	إيرادات مالية
2 200	3 000	1 440	مصاريف مالية
200	(600)	3 960	النتيجة المالية
39 257	(13 600)	22 650	النتيجة العادمة
11 777	-	6 795	الضرائب على النتيجة العادمة
27 480	(13 600)	15 855	النتيجة الصافية للدورة

المطلوب:

– حساب معدلات نمو الأرصدة الوسيطية للتسيير وتحليلها مع إعطاء بعض الحلول لنقاط ضعفها.

الحل: حساب معدلات نمو الأرصدة الوسيطية للتسيير: يحسب معدل نمو الرصيد بالعلاقة التالية:

$$(\ X_n - X_{n-1}) / X_{n-1}$$

2014	2013	2012	البيان
366 821	267 380	233 650	القيمة المضافة
99 441	33 730	-	قيمة التغير
%37,19	%14,43	-	معدل نمو القيمة المضافة
119 152	38 403	60 749	الفائض الإجمالي للاستغلال
80 749	22 346 -	-	قيمة التغير
% 210,26	%36,78 -	-	معدل نمو الفائض الإجمالي للاستغلال
39 057	(13 000)	18 692	نتيجة الاستغلال
52 057	31 692 -	-	قيمة التغير
% 400,43	%169,54 -	-	معدل نمو نتيجة الاستغلال
200	(600)	3 960	النتيجة المالية
800	4 560 -	-	قيمة التغير
%133,33	%115,15 -	-	معدل نمو النتيجة المالية
27 480	(13 600)	15 855	النتيجة الصافية
41 080	29 455 -	-	قيمة التغير
%302,05	%185,77 -	-	معدل نمو النتيجة الصافية
27 480	(13 600)	15 855	النتيجة الصافية للدورة
768 85	51 403	46 730	مخصصات الاهتلاكات و المؤونات
112 248	37 803	62 585	قدرة التمويل الذاتي

% 196,92	% 39,59 -	-	معدل نمو قدرة التمويل الذاتي
----------	-----------	---	------------------------------

تحليل نتائج معدل نمو الأرصدة:

1 - القيمة المضافة (Valeur ajouté d'exploitation): نلاحظ من خلال معدل نمو القيمة المضافة (VA) أن المعدل ينمو بشكل مقبول سنوي 2013-2014 فقد شهد ارتفاعاً بمعدل قدره %14,43 مقارنة بـ 2013 ، و كذا الزيادة بنسبة (%37,19) سنة 2014 مقارنة بـ 2012 ، و يرجع ذلك بالدرجة الأولى إلى ارتفاع رقم الأعمال رغم الزيادة المسجلة في المشتريات و المصروفات الخارجية.

2 - الفائض الإجمالي للاستغلال (Excedent brut d'exploitation) نلاحظ أن معدل نمو الفائض الخام للاستغلال (EBE) سجل انخفاضاً سنة 2013 مقارنة بـ 2012 بنسبة (%36,78) وذلك نظراً لتضخم مصاريف المستخدمين و فقدان السيطرة عليها هذا من جهة و من جهة أخرى تضاعف الضرائب و الرسوم المماثلة ، أما فيما يخص سنة 2014 مقارنة بـ 2013 فقد شهد المعدل تحسناً بنسبة (%210,26) نظراً لارتفاع رقم الأعمال الذي فاق الزيادة في مصاريف المستخدمين.

3 - نتيجة الاستغلال (resultat opérationnel) نلاحظ أن معدل نمو نتيجة الاستغلال (نتيجة عملياتية) يسلك نفس طريق معدل نمو الفائض الخام للاستغلال، حيث سجلنا انخفاضاً كبيراً سنة 2013 مقارنة بـ 2012 بمعدل (169,54 %) و يعود ذلك لارتفاع مخصصات الاعباء و المؤونات هذا من جهة و من جهة أخرى انخفاض الفائض الإجمالي للاستغلال ، لكن بالنسبة لسنة 2014 فقد شهد المعدل تحسناً ملحوظاً بنسبة (% 400,43) نظراً لارتفاع رقم الأعمال الذي أدى بدوره إلى ارتفاع القيمة المضافة و ارتفاع الفائض الإجمالي للاستغلال.

4 - النتيجة المالية (resultat financier) : سجلنا معدل نمو رصيد النتيجة المالية سالب بنسبة (% 115,15) سنة 2013 مقارنة بـ 2012 و يعود ذلك لارتفاع المصاريف المالية و انخفاض الإيرادات المالية نظراً لعدم تحكم المؤسسة في مصاريفها المالية خلال هذه السنة ، ثم ارتفع المعدل ليصل إلى (% 115,15) سنة 2014 حيث انخفضت المصاريف المالية مما انعكس على تحسن النتيجة المالية أين أصبحت المؤسسة تحكم في تكاليفها المالية.

5 - النتيجة الصافية (resultat net de l'exercice) سجلنا انخفاضاً كبيراً في معدل نمو النتيجة الصافية لسنة 2013 مقارنة بـ 2012 نتيجة لانخفاض النتيجة المالية و نتيجة الاستغلال رغم أن

المؤسسة حققت ربحاً خالياً طوال فترة الدراسة، إلا أن المعدل شهد تحسناً بنسبة 302,05% (2014) وذلك راجع إلى ارتفاع رقم الأعمال مما انعكس على تحسن كافة الأرصدة خلال هذه السنة.

6 قدرة التمويل الذاتي: تملك المؤسسة قدرة تمويل ذاتي معتبرة خاصة سنة 2013 فرغم الخسارة المسجلة على مستوى النتيجة الصافية غطت مخصصات الاهلاك و المؤونات ذلك العجز أما فيما يخص ارتفاع معدل النمو سنة 2014 مقارنة بـ 2013 فيعود لارتفاع النتيجة الصافية و تحقيق أرباح خلال هذه السنة.

نقاط قوة و ضعف المؤسسة:

نقاط الضعف	نقاط القوة
ارتفاع مصاريف المستخدمين لستي 2013-2014	ارتفاع رقم الأعمال لسنة 2014
ارتفاع المصاريف المالية لسنة 2013 و انخفاض الإيرادات المالية	قدرة التمويل الذاتي جيدة
ارتفاع المصاريف العملياتية الأخرى لسنة 2013	ارتفاع الإيرادات العملياتية سنة 2014
تحقيق خسارة في النتيجة الصافية لسنة 2013	

اقتراح حلول لنقاط ضعف المؤسسة:

معاجة ارتفاع مصاريف المستخدمين: على المؤسسة محاولة التخفيض قدر الإمكان من مصاريف العمال من خلال ضبط أوقات العمل أو الزيادة في ساعات العمل أو تسريح اليد العاملة الزائدة.

معالجة ارتفاع المصاريف المالية: من خلال التفاوض مع المؤسسات المالية فيما يخص الفوائد التي تدفعها على القروض أو العمل على زيادة الإيرادات المالية.

معالجة الخسارة في النتيجة الصافية لسنة 2013: من خلال تخفيض المصاريف المالية و العملياتية و الزيادة في الإيرادات المالية و العملياتية.

المحاضرة السادسة: المردودية و الرافعة

<ul style="list-style-type: none"> • معرفة أثر الرافعة المالية على مردودية المؤسسة ؛ • إظهار العلاقة بين المردودية المالية و المردودية الاقتصادية ؛ • التعرف على الرافعة التشغيلية و استخداماتها. 	<p>الأهداف</p>
<p>1 - الرافعة المالية ؛</p> <p>2 - الرافعة التشغيلية ؛</p> <p>3 - الرافعة الكلية.</p>	<p>العناصر</p>

تقيس المردودية قدرة الأموال الموظفة على تحقيق عوائد مالية بصفة مستمرة أما المردودية المالية فكما ذكرناه سابقا تمثل مردودية كل وحدة نقدية مستثمرة من أموال المساهمين لتحقيق نتيجة المؤسسة.

أولا- الرافعة المالية:

1 ماهية الرافعة المالية: يقصد بالرفع المالي أو الرافعة المالية لجوء المؤسسة إلى الديون طويلة الأجل لرفع ربحية السهم و بالتالي فإن أثر الرفع المالي يقيس الأثر الإيجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية ، و بقراءة معمقة يمكن القول أن الرفع المالي يتلخص في العلاقة بين المردودية المالية و المردودية الاقتصادية عند مستوى استدامة معين.¹

يقصد بالرافعة المالية اثر الهيكلة المالية او استخدام الديون على مردودية الشركاء، فإذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين يكون هذا الفائض في صالح المساهمين حيث نجد اثر رافعة ايجابي، أما في الحالة العكسية أي إذا مردودية الأصول غير كافية لتعطية التكاليف المالية تتحفظ مردودية المساهمين و نجد اثر رافعة سلبي، فاثر الرافعة المالية يدرس العلاقة بين المردودية الاقتصادية و المردودية المالية.

فالإشكال الأساسي المطروح من طرف كل مسیر هو:

ما هي الموارد المالية الواجب استعمالها عند الاستثمار لتعظيم مردودية المساهمين؟
هل من الأحسن التمويل عن طريق الاستدامة أم من الأفضل التمويل عن طريق الأموال الخاصة؟

¹ حياة نجار، محاضرات في التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، كلية العلوم الاقتصادية، 2015/2016، ص 42.

فالأموال المستخدمة تتكون إما من الأموال الخاصة أو الاستدانة، فهذه الأموال مستثمرة في شكل أصول ينتظر منها توليد نتائج.

فهذه الأموال المقدمة من طرف المساهمين و المقرضين تمول مجموع الأصول الاقتصادية التي بدورها تولد نتائج توزع على المقرضين في شكل التكاليف المالية و النتيجة قبل الضريبة التي هي من حق المساهمين.

حيث عند المقارنة بين المردودية المالية و المردودية الاقتصادية نجد أن الفرق يعود إلى اثر الهيكل المالي، و عليه يعرف الفرق بين المردوديتين بأثر الرافعة المالية.

فاثر الرافعة المالية يفسر كيف يمكن تحقيق مردودية أموال خاصة تكون أعلى من مردودية الأموال المستثمرة.

2- الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية :

توقف درجة تجانس و تقارب المردودية الإقتصادية و المردودية المالية على الهيكلة المالية للمؤسسة، لذا يعرف أثر الرافعة المالية بالفرق بين المردودية الإقتصادية و المردودية المالية و هو الزيادة التي تطيفها عملية الإستعانة بالديون إلى مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية)، ويمكن القول أن الرافعة المالية ترفع من مردودية الأموال الخاصة بمقدار¹ :

مجموع الديون

$$\text{أثر الرافعة المالية} = (\text{ المردودية الإقتصادية} - \text{تكلفة الإستدانة}) \times \text{الأموال الخاصة}$$

حيث: تكلفة الإستدانة = نسبة الفائدة على الديون = التكلفة الوسيطية المرجحة لمصادر التمويل (i)

ينبغي أن تكون النتيجة المحققة من وراء عملية الإستدانة تفوق الأعباء المالية (الفوائد المالية)، فإذا كان سعر الفائدة على الديون (تكلفة الإستدانة) يزيد عن المردودية الإقتصادية فإنّ أثر الرافعة المالية يكون سالب عندها يستحسن للمؤسسة التخلص من الديون طالما نتاحتها سلبية.

¹ عبد الغني دادن، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الإقتصادية، مجلة الباحث، العدد 4، 2006، ص ص 46-45

العلاقة بين المردودية المالية و المردودية الاقتصادية¹ :

$$R_{fin} = [R_{éco} + (R_{éco} - i) \cdot h]$$

المردودية المالية = [المردودية الاقتصادية + (المردودية الاقتصادية - التكفة الوسيطية لمصادر التمويل) × ذراع الرفع المالي]

حيث: ذراع الرفع المالي (h) = مجموع الديون ÷ الأموال الخاصة

3- أثر الرافعة المالية:

يهدف المحلل المالي من خلال حساب اثر الرافعة المالية إلى دراسة اثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة أي الأثر على المردودية المالية و عليه تكون الاستدانة ذات اثر ايجابي على المردودية كما قد يكون لها اثر سلبي.

أ - الحالة الأولى : حالة المؤسسة عديمة الاستدانة

هي حالة نادرة الحدوث على ارض الواقع فهي تحدث عندما تمويل الاحتياجات المالية بواسطة التمويل الذاتي و الرفع في رأس المال.

في هذه الحالة لا يوجد اثر للرافعة المالية و وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية.

ب- الحالة الثانية : حالة المؤسسة المستدينة

حيث تعد الاستدانة من أهم مصادر التمويل كما أنها قد تساهم في تحسين المردودية الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو في قدرة التمويل الذاتي و التي تعتبر أهم مصادر التمويل. لكن لا بد من مراقبة مستويات الاستدانة.

- حالة المردودية الاقتصادية أعلى من معدل الفائدة ($i < R_{éco}$) : في هذه الحالة يكون اثر الرافعة المالية موجب، و منه يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة بزيادة الرافعة المالية أي اللجوء إلى زيادة الاستدانة، و عليه من الأفضل التمويل عن طريق الاستدانة؛

- حالة المردودية الاقتصادية اقل من معدل الفائدة ($i > R_{éco}$) : في هذه الحالة يكون اثر الرافعة المالية سالب الذي يتسبب في انخفاض مردودية الأموال الخاصة عند زيادة اللجوء إلى الاستدانة و ذلك بسبب ارتفاع المصارييف المالية، و عليه من الأفضل التمويل عن طريق الأموال الخاصة؛

¹ Francois Login , op-cit, p 05.

- حالة المردودية الاقتصادية مساوية لمعدل الفائدة ($Re=i$) : هي نفس حالة انعدام الاستدانة.

كما يجب الإشارة إلى أن الارتفاع المالية تعظم الأرباح والخسائر إلى المساهمين وذلك حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة، فإذا كان الاقتصاد في ازدهار ومبيعات المؤسسة في نمو متزايد فإن التمويل يعظم الربح إلى المساهمين ، أما عندما يكون الاقتصاد في كساد ومبيعات المؤسسة آخذة في الانخفاض، فإن التمويل بالدين يعظم الخسارة إلى المساهمين ، و بالتالي الارتفاع المالية تزيد الخطير التمويلي للمؤسسة.

مثال تطبيقي 5

قدر رقم أعمال إحدى الشركات بـ 467300 مليون دينار و النتيجة الصافية للدورة بلغت 855 15 مليون دينار، فإذا علمت أن :

رقم الأعمال = 49 % من الأموال الخاصة

رقم الأعمال = 40 % من مجموع الأصول

الفائض الإجمالي للاستغلال = 60 749

نرا عن الرفع المالي = 0,2

المطلوب:

- حساب المردودية الاقتصادية و المردودية المالية.

- حساب التكلفة الوسيطية لمصادر التمويل (أ) انطلاقاً من معادلة العلاقة بين المردودية المالية والاقتصادية.

- تحديد أثر الارتفاع المالية.

الحل:

1 حساب المردودية الاقتصادية:

رقم الأعمال = 40 % من مجموع الأصول

مجموع الأصول = رقم الأعمال \div 467300 = 0,4 \div 467300 = 1 168 250

المردودية الاقتصادية = الفائض الإجمالي للاستغلال \div مجموع الأصول = 1 168 250 \div 60 749

المردودية الاقتصادية = 0,052

2 حساب المردودية المالية: رقم الأعمال = 49 % من الأموال الخاصة

$$\text{الأموال الخاصة} = \text{رقم الأعمال} \div 467300 = 0,49 \div 467300 = 0,49$$

$$\text{المردودية المالية} = \text{النتيجة الصافية} \div \text{الأموال الخاصة} = 953\,673 \div 15\,855$$

$$\text{المردودية المالية} = 0,016$$

3 حساب التكلفة الوسيطية لمصادر التمويل (i):

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} + [\text{المردودية الاقتصادية} - \text{التكلفة الوسيطية لمصادر}$$

$$\text{التمويل}] \times \text{نرخ الرفع المالي}$$

$$0,016 = 0,052 + (0,052 - i) \times 0,2$$

$$i = 0,232$$

4 أثر الرافعة المالية: بما أن المردودية الاقتصادية أقل من التكلفة الوسيطية لمصادر التمويل ($i > Re$) فإن أثر الرافعة المالية سالب، و منه من الأحسن التمويل بصفة أكبر للأموال الخاصة و التخفيض من القروض ، و هذا لقادري المصارييف المالية التي تؤدي إلى تخفيض النتيجة الصافية.

ثانياً - الرافعة التشغيلية:

1 تعريف الرافعة: إن مفهوم الرافعة أو العنلة مأخذ من الفيزاء ويعنى إمكانية رفع كتله ثقيلة بتطبيق قوه صغيره نسبيا وذلك باستعمال الرافعة.

وفي التمويل هنالك رافعتين هي رافعة التشغيل و الرافعة المالية.

إن رافعة تشغيل مرتفعة تعنى أن المنشأة أكثر حساسية لتأثيرات التغير في المبيعات لأن أي تغير طفيف في المبيعات يؤدي إلى تغير كبير في الأرباح وهذا يعني ارتفاع مخاطرة الأعمال وتكون أرباحها أكثر استقرارا في حالة تدني الرافعة.

2 قياس درجة الرافعة التشغيلية: يبين الرفع التشغيلي الدرجة التي تتأثر بها أرباح المؤسسة بفعل التغيرات التي تحدث في مبيعاتها ، و كلما زاد الرفع التشغيلي كلما زادت حساسية صافي الربح قبل الفوائد و الضرائب للتغيرات في المبيعات ، و العلاقة التالية توضح كيف أن الرافعة التشغيلية تعمل كمضاعف:

$$\text{التغير في صافي الربح قبل الفوائد و الضرائب} = \text{التغير في المبيعات} \times \text{درجة الرفع التشغيلي}$$

من هذه العلاقة يتضح أن درجة الرفع التشغيلي تعمل كمضاعف أو كرافعة للتغير في المبيعات بحيث تتحكم تماماً في التغيرات التي تحدث في الربح قبل الفوائد والضرائب، و من العلاقة السابقة يمكن حساب درجة الرفع التشغيلي كالتالي:

درجة الرفع التشغيلي = التغير النسبي في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب ÷ التغير النسبي في المبيعات

المبيعات تمثل إما قيمة المبيعات معبر عنها برقم الأعمال أو كمية المبيعات.
و تعرف درجة الرافعة التشغيلية بمعدل التغير في ربح التشغيل الذي ينتج عن نسبة تغير صغيرة (1%) في الكمية المباعة.

كما أن:

الرافعة التشغيلية = عائد المساهمة الكلية ÷ الربح التشغيلي.
الربح التشغيلي = عائد المساهمة الكلية - التكاليف الثابتة

مثال تطبيقي 6:

شركة لصناعة الإسمنت تنتج كمية 208531 وحدة وتقدر التكاليف المتغير للوحدة بـ 38075 دينار، وتقدر التكاليف الثابتة بـ 14.239.002 ألف دينار ، و تبلغ كمية المبيعات 214952 وحدة بقيمة 143035 دينار للوحدة، أما الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب فيقدر بـ 8.566.897 ألف دينار.
المطلوب: أحسب الرافعة التشغيلية لهذه الشركة .

الحل:

الرافعة التشغيلية = عائد المساهمة الكلية ÷ الربح التشغيلي.

الربح التشغيلي = عائد المساهمة الكلية - التكاليف الثابتة

عائد المساهمة الكلية = الربح التشغيلي + التكاليف الثابتة = 14.239.002 + 8.566.897

عائد المساهمة الكلية = 22.205.899 ألف دينار

الرافعة التشغيلية = 2,66 = 8.566.897 ÷ 22.205.899

هذا يعني أن المبيعات لو زادت بنسبة 1 % فإن صافي دخل الشركة سوف يزداد بنسبة 2,66 %، وهذا ما يؤكد ما قلناه سابقاً بأن بمقدور الشركة تعظيم أرباحها إذا ما استطاعت زيادة الإنتاج و زيادة المبيعات.

مثال تطبيقي 7:

كانت مبيعات الشركة "أ" خلال سنة 2018 تعادل 600 ألف دينار و كانت تكاليفها الثابتة 200 ألف دينار، أما التكاليف المتغيرة فكانت تعادل ما قيمته 60% من المبيعات.

افتضنا أن مبيعات الشركة في سنة 2019 ارتفعت بقيمة 20% ، كما افترضنا في سيناريو آخر أن المبيعات انخفضت بقيمة 20% ، فإن السؤال الذي يطرح هو "كيف ستتأثر الأرباح قبل الفوائد و الضرائب في حالة التغير الإيجابي و السلبي؟"

الحل: حساب صافي الأرباح قبل الفوائد و الضرائب:

2019		2018	السنوات
زيادة المبيعات ب 20 %			قائمة الدخل
480.000	720.000	600.000	المبيعات
288.000	432.000	360.000	التكاليف المتغيرة
192.000	288.000	240.000	هامش المساهمة
200.000	200.000	200.000	التكاليف الثابتة
(8.000)	88.000	40.000	صافي الربح قبل الفوائد و الضرائب

1 - حساب الرافعة التشغيلية:

التغير في صافي الربح قبل الفوائد و الضرائب

الرافعة التشغيلية =

التغير في المبيعات

$$40.0000 \div (40.0000 - 88.000)$$

$$6 = 0,2 \div 1,2 = \text{الرافعة التشغيلية} =$$

$$600.000 \div (600.000 - 720.000)$$

2 تفسير النتيجة: هذه النتيجة تعني أن كل زيادة في المبيعات ستقابلها زيادة في الأرباح مقدارها 6 أمثال الزيادة في المبيعات، أي أن زيادة في المبيعات بنسبة 10% ستقابلها زيادة في الأرباح قبل الفوائد و الضرائب بنسبة 60% ، و في المقابل انخفاض المبيعات ب 10% سيقابله انخفاض في الأرباح قبل الفوائد و الضرائب ب 60% .

ثالثاً - الرافعة الكلية: تعرف الرافعة الكلية بأنها حاصل ضرب الرافعة المالية في الرافعة التشغيلية ويبين الرفع الكلي الدرجة التي تتأثر بها أرباح المؤسسة بفعل التغيرات التي تحدث في مبيعاتها ، و كلما زاد الرفع الكلي كلما زادت حساسية صافي الربح بعد الفوائد و الضرائب للتغيرات في المبيعات ، و تحسب أيضاً بالعلاقة التالية:

$$\text{درجة الرفع الكلي} = \frac{\text{التغير في صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب}}{\text{التغير في صافي المبيعات}}$$

$$\text{صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب المستقبلي - صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب الحالي} \\ \text{صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب الحالي} \\ \text{صافي المبيعات المستقبلي - صافي المبيعات الحالي} \\ \text{صافي المبيعات الحالي}$$

$$\text{درجة الرفع الكلي} = \frac{\text{صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب المستقبلي - صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب الحالي}}{\text{صافي المبيعات المستقبلي - صافي المبيعات الحالي}}$$

إن درجة الرفع الكلي أكبر من 1 صحيح، هذا يعني أنه عند زيادة المبيعات بقدر وحدة واحدة، فإن صافي الربح بعد الفوائد والضرائب سوف يزيد بقدر الرفع الكلي.

المحاضرة السابعة: تحليل جدول تدفقات الخزينة

<ul style="list-style-type: none"> • التعرف على جدول تدفقات الخزينة للمؤسسة الاقتصادية؛ • توضيح الأنشطة الأساسية التي يحتوي عليها جدول تدفقات الخزينة؛ • فهم و تحليل العناصر المكونة لجدول تدفقات الخزينة. 	الأهداف
<p>1 - ماهية جدول تدفقات الخزينة؛</p> <p>2 - عرض جدول تدفقات الخزينة؛</p> <p>3 - أهم النسب المستخرجة من جدول تدفقات الخزينة.</p>	العناصر

يهم مستخدمو القوائم المالية لمؤسسة ما بالكيفية التي تعتمد عليها المؤسسة في توليد واستخدام النقدية اعتماداً على جدول التدفقات الخزينة (قائمة التدفقات النقدية)، هذه الأخيرة أصبحت إلزامية لجميع المؤسسات كأحد التقارير المالية عن الفترة المحاسبية، وفق SCF و يقدم هذا الجدول الأوجبة عن الأسئلة المهمة التالية:

- من أين أتت النقدية خلال الفترة؟
- في أي المجالات استخدمت النقدية خلال الفترة؟
- ما هو التغير الذي حدث في رصيد النقدية خلال الفترة؟

يقصد بالنقدية عند إعداد جدول التدفقات الخزينة كلاً من النقدية بالخزينة والنقدية بالبنوك والودائع الجارية، ويقصد بما في حكم النقدية الاستثمارات قصيرة الأجل ذات السيولة العالية التي يكون من السهل تحويلها إلى نقدية خلال فترة قصيرة، وتکاد تكون خالية من المخاطر بسبب قرب موعد استحقاقها مثل أذونات الخزينة، ولا تعتبر الأوراق المالية الحكومية والأوراق المالية التي يزيد أجلها عن ثلاثة أشهر من ضمن ما في حكم النقدية.

أولاً - ماهية جدول تدفقات الخزينة:

1- مفهوم جدول تدفقات الخزينة: لقد عرفه النظام المحاسبي المالي SCF من خلال هدفه بـ "يهدف جدول تدفقات الخزينة إلى إعطاء مستعمل الكشوف المالية أساساً لتقدير مدى قدرة الكيان على توليد

الأموال و نظائرها و كذلك المعلومات بشأن استخدام هذه السيولة المالية فهو يقدم مداخل و مخارج الموجودات المالية الحاصلة أثناء السنة المالية حسب منشئها (مصدرها).¹

2- أهمية جدول تدفقات الخزينة: تتجلي أهمية جدول تدفقات الخزينة في التحليل المالي في أنه يسمح بقياس مدى قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية تبعاً للدورات الرئيسية لنشاطها و يظهر مدى كفاية السيولة للاوفاء بالتزامات المؤسسة نحو الدائنين والمساهمين، كما يسمح بإبراز الهوة بين النتيجة والخزينة، و قياس أثر التدفقات الاستثمارية والتمويلية على الربحية، وإبراز درجة المرونة المالية لدى المؤسسة. بالإضافة إلى ذلك يساهم في تحسين مبدأ القابلية للمقارنة بين المؤسسات كونه يستبعد الآثار الناجمة عن استخدام المعالجات المحاسبية المختلفة، ويعطي مؤشر را لمبالغ وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية، كما أننا نجد في قائمة التدفقات النقدية مؤشرات ونسبة مالية توفر معلومات لا تظهر في قائمة الميزانية وجدول حسابات النتائج ، والتي تفيد في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة.

ثانياً- عرض جدول تدفقات الخزينة:

هناك العديد من النماذج لجدول تدفقات الخزينة الصادرة عن هيئات مالية وجامعات ومعاهد مختصة وفرق بحث و محللين ماليين وغيرها، وكل نموذج خصوصيته في التحليل تتناسب مع كل حالة، ولقد حدد المشرع الجزائري ضمن النظام المحاسبي والمالي الجديد طريقتين في عرض جدول تدفقات الخزينة:

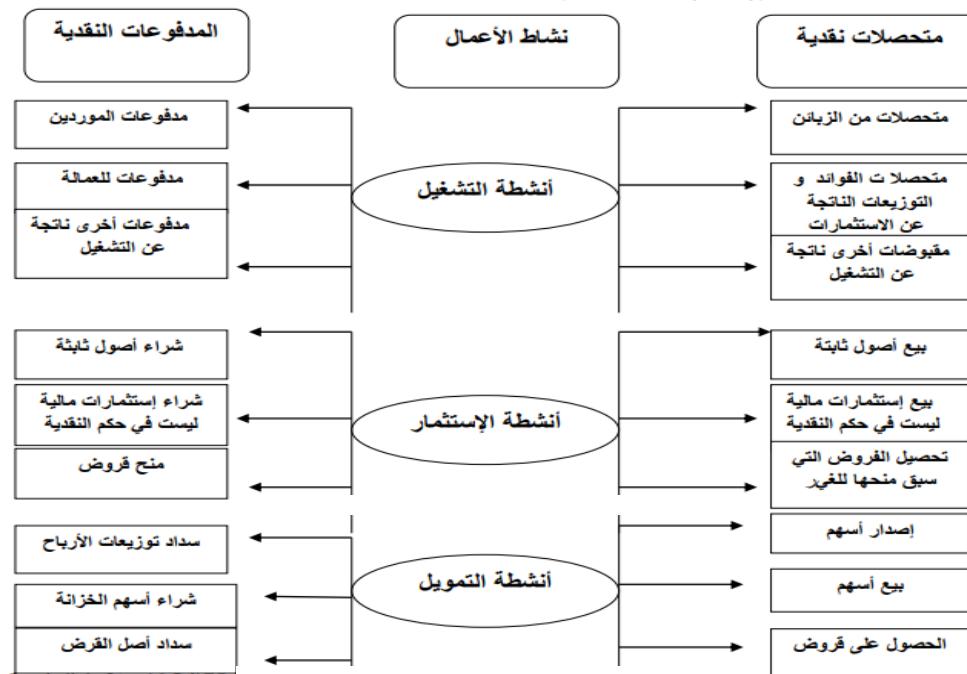
- الطريقة المباشرة؛

- الطريقة غير المباشرة.

وهذا التحديد مرتبط خاصة بتدفقات الخزينة المرتبطة بالاستغلال أو التي تولدها أنشطة الاستغلال (الأنشطة التي تولد عنها منتجات وغيرها من الأنشطة غير المرتبطة لا بالاستثمار ولا بالتمويل). و سنركز في بحثنا على الطريقة المباشرة كونها الأكثر استعمالاً من طرف المؤسسات و سن يعرض في الشكل التوضيحي التالي التدفقات الداخلة والخارجية مصنفة على أساس النشاط:

¹ الجريدة الرسمية الجزائرية ، المؤرخة في 25 مارس 2009 ، تحدد قواعد و التقييم و المحاسبة و محتوى الكشوف المالية و عرضها وكذا مدونة الحسابات و قواعد سيرها ، العدد 19 ، ص 26.

الشكل رقم (06) : ملخص لأهم الأنشطة المكونة لجدول تدفقات الخزينة



المصدر: محمد قوادي ، قياس بنود القوائم المالية وفق معايير المحاسبة الدولية ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير ، قسم علوم التسيير ، جامعة البليدة ، 2010 ، ص 74.

إن الطريقة المباشرة التي أوصي بها المشرع الجزائري ترتكز على تقديم الأجزاء الرئيسية لدخول وخروج التدفقات النقدية الإجمالية (الزبائن، الموردين، الضرائب...) فصد الحصول على تدفق صافي للخزينة ، ثم تقرير ومقارنة هذا التدفق الصافي مع النتيجة قبل الضريبة للفترة المعنية ، و يحتوي جدول تدفقات الخزينة بحسب الطريقة المباشرة على ثلاثة أجزاء رئيسية من التدفقات هي : تدفقات أنشطة التشغيل، الاستثمار و التمويل.

ثانياً - **مكونات جدول تدفقات الخزينة** * : يتضمن هذا الجدول التغيرات التي تحدث في عناصر كل

الميزانية وجدول حسابات النتائج ويتضمن ما يلي¹ :

1- الأنشطة التشغيلية: وهي مرتبطة بوظيفة الاستغلال وتتضمن الأعباء والنواتج والنشاطات الأخرى التي لها عالقة بنشاط التمويل والاستثمار ، و إجمالاً فإن هذه الأنشطة تتضمن التدفقات التالية:

* للاطلاع على الشكل العام لجدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة انظر الصفحة 22 من هذه المطبوعة.

¹ محمد سامي زعر ، التحليل المالي لقوائم المالية ، مذكرة الماجستير ، علوم التسيير ، تخصص الادارة المالية ، جامعة منتوري قسطنطينة ، 2011 / 2012 ، ص ص 54-55.

- التحصيلات من بيع السلع والخدمات، أو من تحصيل الحسابات المدينة الخاصة بالعملاء وكذلك تحصيلات عوائد الاستثمار في الأوراق المالية؛

- المدفوعات مقابل تكلفة البضاعة المباعة والخدمات المقدمة للعملاء وكذلك مقابل سداد الحسابات الدائنة الخاصة بالموردين بالإضافة إلى المدفوعات عن فوائد القروض ودفع مختلف الضرائب.¹

2- الأنشطة الاستثمارية: وهي الأنشطة المرتبطة بوظيفة الاستثمار وتتضمن المبالغ المدفوعة من أجل اقتناه استثمارات طويلة الأجل وكذلك التحصيلات الناتجة عن الاستثمارات² وهي تضم ما يلي:

- التحصيلات والمدفوعات المتعلقة ببيع أو حيازة الأصول المادية، الأصول غير المادية والأصول الأخرى طويلة الأجل؛

- التحصيلات والمدفوعات الناتجة عن التنازل أو حيازة أسهم مؤسسات أخرى؛

- التحصيلات والمدفوعات الناتجة عن الحقوق الممنوحة لأطراف أخرى.

3- الأنشطة التمويلية: وتمثل في تلك الأنشطة المرتبطة بوظيفة التمويل وتشتمل على الأنشطة التي لها علاقة بحركة القروض ورأس المال سواء بالنقصان أو الزيادة ومكافآت رأس المال المدفوعة وحركة الأوراق ذات الطبيعة المالية وتتضمن التدفقات التالية³ :

- المقيوضات النقدية المتأتية من إصدار الأسهم أو صكوك الملكية الأخرى؛

- المدفوعات النقدية لاقتناه أو استيرداد أسهم المؤسسة؛

- المدفوعات النقدية لسداد توزيعات الأرباح أو سداد أصل قرض؛

- المقيوضات النقدية من إصدار صكوك المديونية، القروض، أوراق الدفع، السندات، المرهونات والسلفيات الأخرى قصيرة وطويلة الأجل.

¹ حنان رضوان حلوة ، تطور الفكر المحاسبي"مدخل نظرية المحاسبة "، الطبعة الأولى، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع ودار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان،الأردن،2001،ص 347.

² امين السيد احمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم و مراجعة الأداء والاستمرار في البورصة ، الدار الجامعية، مصر، 2006 ، ص 282.

³ احمد نور، المحاسبة المالية القياس والتقييم و 1 لافصاح المحاسبي وفقا للمعايير المحاسبية الدولية و العربية والمصرية، الدار الجامعية، مصر، 2003 ، ص 786.

ثالثاً- أهم النسب المستخرجة من جدول تدفقات الخزينة:

يمكن أن نشتق من جدول تدفقات الخزينة مؤشرات ونسب مالية توفر معلومات لا تظهر في قائمتي الميزانية و جدول حسابات النتائج ، بمعنى انه من خلال البيانات والمعلومات التي يتضمنها جدول تدفقات الخزينة يتم اشتقاق مجموعة من النسب المالية التي تستخدم أساساً في تقييم السيولة والربحية بدرجة عالية، وتستخدم في تقييم السياسات المالية والمرنة والتدفق النقدي الحر بدرجة اقل ، و نلخص في الجدول المولى أهم النسب المستخدمة لهذه الأغراض ودلالتها.

الجدول رقم (09) : النسب المستخرجة من جدول تدفقات الخزينة

المقياس	النسبة	العلاقة الرياضية	التفسير
مقاييس السيولة	تغطية الدين	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \div التدفقات النقدية الخارجية لأنشطة الاستثمارية والتمويلية	قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية لوفاء بالمطلوبات الاستثمارية والتمويلية الضرورية، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لوفاء بهذه الاحتياجات.
المدفوعات الالزامية لتسديد فوائد الديون	المدفوعات الالزامية لتسديد فوائد الديون	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \div فوائد الديون	قدرة الشركة على تسديد فوائد الديون، وانخفاض هذه النسبة مؤشر سيء وينبئ بمشاكل قد تواجهها الشركة في مجال السيولة الالزامة لدفع الفوائد المستحقة للديون
مقاييس الربحية	مؤشر النقدية التشغيلية	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \div صافي الربح	وتوضح هذه النسبة مدى قدرة أرباح المنشأة على توليد تدفق نقدى تشغيلي
التدفقات النقدية التشغيلية	التدفقات النقدية التشغيلية \div المبيعات	صافي التدفقات النقدية التشغيلية \div المبيعات	كون أن المبيعات النقدية مصدر أساسى للتدفقات النقدية الواردة للمؤسسة، والحصول على مؤشر عال لهذه النسبة يبين كفاءة سياسة الائتمان المتبعة من قبل المؤسسة في تحصيل النقدية من

زيائزها			
كلاً ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على ارتفاع أرباح المؤسسة والعكس بالعكس.	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \div صافي الدخل من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضرائب	مؤشر النشاط التشغيلي	
توضح هذه النسبة مدى قدرة أصول الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية.	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \div إجمالي الموجودات	العائد على الموجودات من التدفق النقدي التشغيلي	
توفر هذه النسبة معلومات عن السياسة التي تتبعها إدارة الشركة في مجال توزيع الأرباح النقدية من خلال تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية ومدى استقرار هذه السياسة، إن ارتفاع هذه النسبة يشير إلى قدرة المؤسسة على تسديد توزيعات الأرباح دون الحاجة إلى مصادر تمويل خارجية.	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \div التوزيعات النقدية للمساهمين	التوزيعات النقدية	تقييم السياسات المالية
تساعد هذه النسبة على قياس الأهمية النسبية لعوائد الاستثمارات سواء في القروض أو في الأوراق المالية.	المتحصلات النقدية المتحققة من إيراد الفوائد والتوزيعات المقوضة \div التدفقات النقدية الدخلة من الأنشطة التشغيلية	الفوائد والتوزيعات المقوضة	
ويبين المعدل قدرة الشركة على سداد التزاماتها من صافي التدفقات النقدية من العمليات دون الحاجة إلى تصفية أو بيع أيًا من الأصول المستخدمة في العمليات.	صافي التدفقات النقدية من العمليات \div متوسط الديون الإجمالية	المعدل النقدي لغطية الديون	المرونة المالية
هذا المقياس يوضح مستوى المرونة المالية للشركة وقدرة الشركة على سداد الالتزامات دون الرجوع إلى مصادر تمويل خارجية وقدرة الشركة على الاحتفاظ بمستوى إنفاقها الرأسمالي، ويبين كذلك	صافي التدفقات من العمليات $-$ (الإنفاق الرأسمالي $+$ التوزيعات)	صافي النقدية الحرة	التدفقات النقدية الحرة

مقدار النقدية التي يمكن استخدامها في الاستثمارات الإضافية، سداد الديون، شراء أسهم الخزينة أو الإضافة للسيولة.		
---	--	--

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على: أحمد نور، مرجع سابق ، ص 788.

1- مقاييس السيولة: وهي تلك النسب التي تقيس مقدرة الم مؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الجارية باستخدام مجموعة الأصول المتداولة.

2- مقاييس الربحية: من أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفقات النقدية لتقدير أرباح المنشأة.

توضح هذه النسبة مدى قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية.

3- دور جدول تدفقات الخزينة في تقييم السياسات المالية: يوفر هذا الجدول معلومات يمكن عن طريق تحليلها بواسطة المؤشرات المناسبة، ومقارنتها لعدد من السنوات التعرف على مدى كفاءة الإدارة في مجال السياسات المالية.

4 - دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم المرونة المالية والتدفقات النقدية الحرة

أ- المرونة المالية: هي قدرة المنشأة على تعديل أوضاعها في فترات التغير المالي، وقدرتها على مواجهة الاحتياجات والفرص غير المتوقعة وذلك من خلال الحصول على تمويل أو التخلص من بعض الأصول غير التشغيلية نقداً أو تعديل عملياتها لزيادة التدفقات النقدية الدخلة للمنشأة، أو هي قدرة الشركة على استخدام مواردها المالية لتكيف مع التغيرات والاستفادة من الفرص الاستثمارية الجديدة والاستجابة بسرعة لحالات الأزمات.

ب- التدفقات النقدية الحرة: هي التدفقات النقدية المتبقية التي يتم توزيعها على حملة الأسهم وأصحاب الديون بعد قيام الشركة بالاستثمار في الأصول الثابتة الضرورية ورأس المال العامل للمحافظة على استمرارية الأنشطة التشغيلية، وتتوفر التدفقات النقدية الحرة للمحللين الماليين معلومات عن قدرة الم مؤسسة على النمو داخلياً و مرونتها المالية.

مثال تطبيقي 8 : إليك جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة روسيكاد للفترة (2014-2016)

البيان	2014	2015	2016	نسبة التغير (1)	نسبة التغير (2)
تدفقات الخزينة الناتجة عن الأنشطة العادية					
مبلغ مقتولة من الزيلان	139858817,03	117298895,06	119743883,75	-19,23	2,04
مبلغ مسدة للموردين و الموردين (العمل)	-144687181,90	-125214792,51	-110410942,98	-15,55	-13,41
فرايد وأعباء مالية مسدة	-237593,44	-181076,14	-332507,59	-31,21	45,54
الضريبة المسدة على الأرباح السنوية	-2508347,00	-9074783,00	-6331541,00	72,36	-43,33
عملية في الترتيب (في إنطلاع السنوية)					
تدفقات الخزينة قبل الختام غير العادية	-7574305,31	-17171756,59	2668892,18	55,89	743,40
تدفقات الخزينة المرتبطة بالختام غير العادية	-134019,88	-171498,65	-236113,29	21,85	27,37
التدفقات الصافية الناتجة عن الأنشطة العادية ()	-7708325,19	-17343255,24	2432778,89	55,55	812,90
تدفقات الخزينة الناتجة عن الأنشطة الإستثمارية					
المسحوبك عن إقناط تثبيتك عينية أو معنوية	-9012909,51	-4097588,32	-2941613,65	-119,96	-39,30
التحصيلات عن عملية التنازل عن إستثمار		800000,00	30000,00	100,00	-2566,67
المسحوبك عن إقناط تثبيتك مالية	-760000,00	-1206000,00	-825000,00	36,98	-46,18
التحصيلات عن عملية التنازل عن تثبيتك مالية	5000,00	24000,00	12000,00	79,17	-100,00
القولد التي تم تحصيلها عن التوظيف المالية	19232,69	18602,07	573,25	-3,39	-3145,02
التحصيلات الصافية الناتجة عن الأنشطة الإستثمارية	-9748676,82	-4460986,25	-3724040,40	-118,53	-19,79
تدفقات الخزينة الناتجة عن أنشطة التمويل					
التحصيلات في أعقاب إصدار لهم					
المحسن و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها	35950291,01	31304979,41	17514520,00	-14,84	-78,74
التحصيلات المتباينة من القروض	-15353719,26	-5270926,31	-7126835,60	-191,29	26,04
تسديدات القروض أو الديون الأخرى المعللة	20596571,75	26034053,10	10387684,40	20,89	-150,62
التدفقات الصافية الناتجة عن أنشطة التمويل (ج)					
تأثيرات تغير سعر الصرف على السيولات					
تغير أموال الخزينة في الفترة (أ+ج)					
أموال الخزينة و معالاتها عن إفتتاح السنة المالية					
أموال الخزينة و معالاتها عن إغلاق السنة المالية					
تغير أموال الخزينة خلال الفترة					
النتيجة الصافية					

المطلوب:

تحليل جدول تدفقات الخزينة أفقيا.

الحل:

1- تحليل تدفقات الخزينة الناتجة عن الأنشطة التشغيلية: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة التدفقات الصافية الناتجة عن الأنشطة العادية (أ) سالبة خلال سنتي (2014-2015) مما يعني أن التدفقات المقبوضة من الزبائن لم تكفي من أجل تعطية مدفوعات للموردين و الموظفين و كذا الفوائد و الأعباء الماليةإلخ.

أما بالنسبة لسنة 2016 ارتفعت قيمة التدفقات الصافية الناتجة عن الأنشطة العادية (أ) ليحقق ارتفاع بنسبة 812,90 % (نسبة التغير 2) و ذلك راجع لانخفاض في المبالغ المسددة للموردين و الموظفين بـ 13,41 % و كذا انخفاض ضريبة المسددة على الأرباح السنوية بنسبة 43,33 %، فمن خلال هذا التحليل يمكن القول بأن المؤسسة تقوم بتسخير دورة استغلالها بشكل ضعيف خلال سنتي 2014-2015، لأنها لم تقم بتحصيل القيمة الكافية من الأموال من عند الزبائن في الوقت المناسب لتسديد ما عليها من ديون اتجاه الموردين و الموظفين و الضريبة.

2- تحليل تدفقات الخزينة الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية: من خلال الجدول السابق يتضح لنا أن المؤسسة قد حققت تدفقات صافية ناتجة عن الأنشطة الاستثمارية سالبة خلال طيلة فترة الدراسة (2014-2016) ، مما يعني أن المؤسسة قامت بتحصيلات من عمليات التنازل عن التثبيتات أقل من المسحوبات لاقتناء التثبيتات ، و هذا ناتج عن حيازة تثبيتات مادية و معنوية و كذا تثبيتات مالية و كذا الانخفاض في التحصيلات عن عمليات التنازل عن الاستثمارات ، و انخفاض الفائد المحصلة عن التوظيفات المالية ، و منه يمكن القول أن المؤسسة تقوم باستثمار جزء من أموالها في البنوك و الجزء الآخر تشتري به التثبيتات.

3- تحليل تدفقات الخزينة الناتجة عن الأنشطة التمويلية: يتضح لنا من خلال الجدول أن التدفقات الصافية الناتجة عن أنشطة التمويل موجبة طيلة فترة الدراسة ، هذا يعني أن التحصيلات المتأتية من القروض تفوق تسديدات القروض و الديون الأخرى ، لكن نلاحظ أن صافي التدفق انخفض سنة 2016 مقارنة ب 2015 بنسبة 150,62 % و ذلك راجع لانخفاض التحصيلات المتأتية من القروض و ارتفاع تسديدات القروض ، مما يعني أن على المؤسسة دين قامت بتسديه في هذه الفترة.

المحاضرة الثامنة: لمحّة عن نماذج التنبؤ بالفشل المالي

<ul style="list-style-type: none"> • التعرف على مفهوم الفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية؛ • عرض بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي. 	الأهداف
<p>1 - فرض الاستمرارية؛</p> <p>2 - نماذج مستخدمة في تصنيف الفشل المالي.</p>	العناصر

يعتمد التحليل المالي بشكل أساسى على الخبرة و حكم المحلل ، حيث يواجه التحليل النسبي صعوبات متعددة ، منها عدم وجود قواعد نهائية للحكم ، و في الكثير من الحالات تعطى النسب المالية مؤشرات متضاربة ، فمن الممكن أن يكون تفسير نسبة مالية واحدة متناقضا مع نسبة مالية أخرى ، كارتفاع نسب الربحية و انخفاض نسب السيولة ، بمعنى أن تحليل النسب لم يعطي الصورة الحقيقية للشركة في الوقت الذي تظهر فيه إحدى نسب السيولة أن هناك إعسارا ماليا قد يحدث.

إن العدد الكبير للنسب المالية المستخدمة و الصعوبات في تفسير مجموعة من تلك النسب دفع بالعديد من الباحثين و المحللين الماليين إلى السؤال: "هل هناك مؤشرات أو قيم محددة يمكن حسابها للحكم على سلامة المركز المالي للشركة و يستطيع المحلل أن يعتمد عليها في إصدار حكمه؟"¹

أولاً- فرض الاستمرارية:

على إثر الجدل و القلق المتزايد حول دور مدقق الحسابات في الإبلاغ عن احتمال الفشل المالي ، وظهور مخالفات مالية و محاسبية جوهرية فشل مدققي الحسابات في اكتشافها ، قام المجلس الدولي لمعايير المراجعة و التأكيد (IASSB) بإصدار المعيار الدولي للمراجعة 570 ISA، الخاص بفرض الاستمرارية، و يهدف المعيار إلى توفير ارشادات حول مسؤولية مدقق الحسابات عند مراجعة البيانات المالية المتعلقة بملائمة فرض الاستمرارية للشركة مستقبلا كأساس لإعداد البيانات المالية ، و حدد المعيار مجموعة من المؤشرات التي تساعد المدقق على اكتشاف حالات الشك حول امكانية استمرارية

¹ فهمي مصطفى الشيخ ، التحليل المالي ، الطبعة الأولى ، س.م.إ فيناشنال ، رام الله - فلسطين ، 2008 ، ص 76.

الشركة ، علما بأن وجود واحد أو أكثر من هذه المؤشرات لا يعني دائمًا أن فرض الاستمرارية موضع التساؤل ، و فيما يلي أمثلة حول هذه المؤشرات التي يجب أن تراعى من قبل المدقق¹ :

1- مؤشرات مالية و تتمثل فيما يلي:

- زيادة المطلوبات المتداولة على الأصول المتداولة ؛
- عدم إمكانية سداد القروض طويلة الأجل أو جدولتها ، أو الاعتماد بشكل كبير على القروض قصيرة الأجل لتمويل الأصول طويلة الأجل ؛
- ظهور النسب المالية الأساسية بشكل سلبي ؛
- تأخير توزيعات الأرباح أو توقفها ؛
- عدم القدرة على تسديد استحقاقات الدائنين في موعدها ؛
- الصعوبات في تطبيق شروط اتفاقيات القروض ؛
- عدم القدرة على تمويل مشاريع تطوير منتجات جديدة أو استثمارات ضرورية أخرى.

2- مؤشرات تشغيلية و تتمثل فيما يلي:

- فقدان إداريين قياديين بدون استبدالهم ؛
- فقدان سوق رئيسي أو حق امتياز أو ترخيص أو مورد رئيسي ؛
- مشاكل عمالية أو نقص في تجهيزات مهمة.

3- مؤشرات أخرى و تتمثل فيما يلي:

- عدم تطبيق متطلبات رأس المال أو متطلبات قانونية أخرى ؛
- دعاوى قضائية ضد الشركة يمكن أن تنشأ عنها أحكام تعويضات لا يمكن الوفاء بها ؛
- تغير في التشريعات أو السياسات الحكومية.

¹ فهمي مصطفى الشيخ ، مرجع سابق ، ص ص 77-78.

ثانياً - نماذج مستخدمة في تصنيف الفشل المالي:

إن من أبرز فوائد حساب النسب و المؤشرات المالية هو استخدامها للتنبؤ بالفشل من خلال تشكيل نماذج من شأنها إعطاء تبيه مبكر بدلائل الفشل لمؤسسة ما ، مما يجعل هذه النماذج مفيدة في التمييز بين المؤسسات الناجحة و المؤسسات الفاشلة ، حيث أن النسب المالية المستخدمة لحساب النموذج تعتبر مؤشراً على مدى قوة أو ضعف الأداء المالي للمؤسسة ، كما يمكن مراقبة سلوك بعض النسب المالية لمجموعة شركات قبل فشلها و معرفة خصائص النسب المالية للمؤسسة الفاشلة، و قد تمثلت هذه المحاولات و الدراسات التي أجريت في هذا المجال في اتجاهين رئيسيين هما¹ :

- الاتجاه الأول و هو استخدام أفضل النسب المالية و هي نسبة التدفق النقدي إلى مجموع المطلوبات ، و نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول ، و نسبة مجموع المطلوبات إلى مجموع الأصول كمؤشر للتنبؤ بالفشل ، و مثل هذا الإتجاه بيفر (Beaver).
- الاتجاه الثاني و هو استخدام النسب المالية على شكل مجموعات مكونة من نسبتين أو أكثر للتنبؤ بالفشل ، و ذلك باستخدام التحليل التمييزي الخطى المتعدد ، و مثل هذا الاتجاه ألتمان (Altman).

تعتبر الدراسة المعدة في العام 1967 من قبل (Beaver) و تلتها دراسة (Altman) في العام 1968 المحركان الرئيسيان لعدد من الدراسات اللاحقة، و قد ظهرت أولى محاولات تطوير نموذج إحصائي للتنبؤ بالفشل المالي في العام 1964 أعدها (Tamari) و التي تعتبر من الدراسات الرائدة في هذا المجال.²

1- نموذج بيفر (1966 ، Beaver³) : يعتبر هذا النموذج من أهم النماذج المستخدمة للتنبؤ بفشل المؤسسات ، و قد تم بناء النموذج عندما قام بيفر عام 1966 باختيار عينة من (158) مؤسسة من

¹ علي شاهين ، جهاد مطر ، نموذج مقترن للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين (دراسة تطبيقية) ، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية) ، المجلد 25 (4)، 2011 ، ص 850.

² فهمي مصطفى الشيخ ، مرجع سابق ، ص 80.

³ جهاد حمدي اسماعيل مطر ، نموذج مقترن للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين (دراسة تطبيقية) ، مذكرة ماجستير في المحاسبة و التمويل ، كلية التجارة ، الجامعة الإسلامية - غزة ، 2010 ، ص ص 75-78.

صناعات مختلفة و بواقع (79) مؤسسة غير فاشلة و (79) مؤسسة فاشلة ، و اعتمد على القوائم المالية بعض المؤسسات الأمريكية للفترة ما بين عام 1954 حتى عام 1964.

و عرف بيفر المؤسسة الفاشلة بأنها تلك المؤسسة غير القادرة على دفع الالتزامات المالية عند استحقاقها، و اعتبر أن هناك دلائل يمكن من خلالها الاستدلال على فشل المؤسسة ، و هذه الدلائل هي :

- عدم استطاعة الشركة الالتزام بالعقود المبرمة مع الآخرين؛
- تجاوز سقف الحسابات البنكية؛
- عدم دفع توزيعات الأرباح للأسهم الممتازة.

و تم الحصول على البيانات المالية للمؤسسات الفاشلة قبل خمس سنوات من فشلها لغايات بناء النموذج، و تم احتساب (30) نسبة مالية لتعطی ست مجموعات رئيسية هي :

- مجموعة نسب التدفقات النقدية ، علماً أن التدفق النقدي عرف بأنه صافي الدخل مضافاً إليه الاهلاكات و المؤونات؛
- مجموعة نسب صافي الدخل؛
- مجموعة نسب الالتزامات إلى مجموع الأصول؛
- مجموعة نسب الموجودات السائلة إلى مجموع الموجودات؛
- مجموعة نسب الموجودات السائلة إلى الالتزامات المتداولة؛
- مجموعة نسب الدوران.

و باستخدام نموذج الانحدار البسيط توصل Beaver إلى النموذج التالي الذي يتكون من ثلاثة نسب فقط يمكن من خلالها التنبؤ بفشل المؤسسات قبل خمس سنوات من الفشل:

$$Z = 1,3 A1 + 2,4 A2 - 0,980 A3 - 6,787$$

حيث تمثل :

Z : المؤشر الكلي

$A1$: نسبة التدفق إلى مجموع الالتزامات

$A2$: نسبة صافي الربح إلى مجموع الموجودات

$A3$: نسبة مجموع الالتزامات إلى مجموع الموجودات

و سنلخص في الشكل المولاي النسب المالية المستخدمة في هذا النموذج.

الشكل رقم (07) : النسب المالية المستخدمة في نموذج Beaver



المصدر : رضوان العمار ، حسين قصيري ، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي ، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية ، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية المجلد 37 ، العدد (5) ، 2015 ، ص 136.

و في سنة 1968 قام Beaver بدراسة أخرى اعتمد فيها على البيانات المالية للمؤسسات التي تم دراستها في عام 1966، و من خلال تحليل (14) نسبة مالية غطت مجموعتين هما :

- مجموعة نسب الموجودات غير السائلة: و هي الموجودات غير قابلة للتحويل إلى نقد بسرعة كال الموجودات الثابتة؛

- مجموعة نسب الموجودات السائلة: و هي الموجودات القابلة للتحويل لنقد بسرعة.

توصى Beaver من خلال استخدام اختبار يدعى (Test Dichotomous Classification) إلى أن مقاييس الموجودات غير السائلة قادرة على التنبؤ بفشل المؤسسات بصورة أفضل من مقاييس الموجودات السائلة ، و جاءت هذه النتيجة معاكسة للمعتقدات القائلة بأن الموجودات السائلة أكثر قدرة على التنبؤ بالفشل ، و ببرر Beaver نتيجته بأن الموجودات غير السائلة أقل عرضة للتلاعب من الموجودات السائلة ، أما أفضل نسب الموجودات غير السائلة للتنبؤ بالفشل فهما نسبتا التدفق النقدي إلى

مجموع الإنترات و صافي الربح إلى مجموع الموجودات ، في حين أفضل نسب الموجودات السائلة هما نسبتاً النقدية إلى مجموع الموجودات و رأس المال العامل إلى مجموع الموجودات.

و لاحظ Beaver كذلك أن الندم المدينة أعلى لدى المؤسسات الفاشلة مقارنة مع المؤسسات غير الفاشلة ، و كذلك فإن الرصيد النقدي لدى المؤسسات الفاشلة أقل منه لدى المؤسسات غير الفاشلة.

و تجب الإشارة إلى أن التتبؤ بالفشل وفق نسب Beaver لا يتم بالاعتماد على نتائج هذه النسب بشكل منفرد، إنما يجب أن تدرس معًا، وهنا يظهر دور المحل المالي في تقييم واقع المؤسسة محل الدراسة.

2- نموذج التمان (Altman, 1968) أو (Z-Score) : " لقد جرى تعريف مفهوم (Z) و تحديد عدد النقاط في العام 1968 من قبل أستاذ العلوم المالية في جامعة نيويورك (Edward Altman) ، باستخدام أسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات لإيجاد أفضل النسب المالية القادرة على التتبؤ بفشل الشركات الأمريكية ، حيث قام الباحث باستخدام عينة صغيرة مؤلفة من (66) شركة صناعية مدرجة في السوق المالي ، منها (33) شركة فاشلة و أخرى غير فاشلة مماثلة لها من حيث نوع الصناعة و حجم الأصول (تم استثناء الشركات التي يقل مجموع أصولها عن مليون دولار أمريكي) ، و قد أخذ النموذج (22) نسبة مالية محتملة من واقع التقارير المالية لهذه الشركات خلال الفترة من 1946 إلى 1965 و باستخدام أسلوب التحليل التمييزي المتعدد (Multiple Discriminant Analysis)¹ توصل إلى النموذج الذي تم تعديله التالي² :

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

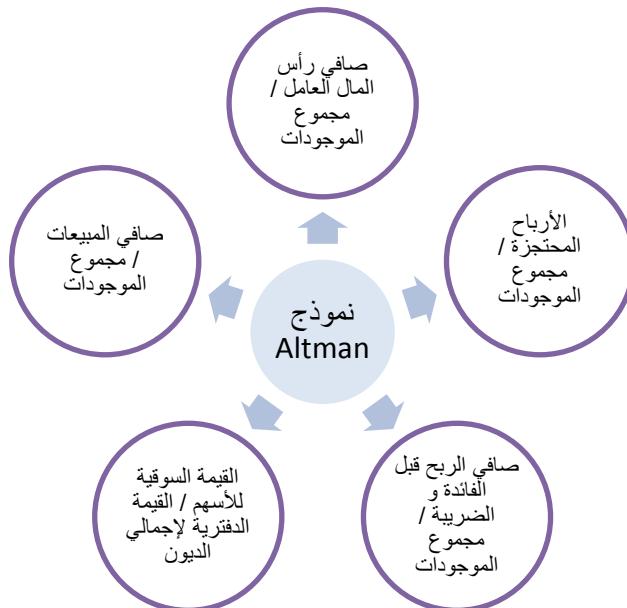
حيث أن:

- Z : هي القيمة التمييزية (Z-Score) وهي معيار التفريق بين الشركات المفلسة وغير المفلسة.
- X1: نسبة صافي رأس المال العامل إلى مجموع الموجودات.
- X2: نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات.
- X3: نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى مجموع الموجودات.
- X4: نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية لـجمالي الديون.

¹ فهمي مصطفى الشيخ ، مرجع سابق ، ص 81.

² Muntari Mahama, Assessing the state of financial distress in listed companies in Ghana – A test of Altman's Z-Score, European Journal Of Business and Management, Vol 7, No 3, 2015, p 04.

5X: نسبة صافي المبيعات إلى مجموع الموجودات.
و يمكن التعبير عن نموذج Altman في الشكل المولى .
الشكل رقم (08) : النسب المالية المستخدمة في نموذج Altman



المصدر : من إعداد الباحثة.

حيث يلاحظ أن النسب التي اعتمدتها هذا النموذج تتناول أهم الأبعاد المالية التي تجب دراستها في المؤسسة وهي السيولة، والربحية، والرفع المالي، والنشاط.

و بموجب هذا النموذج تصنف الشركات محل الدراسة إلى ثلاثة فئات وفقاً لقدرها على الاستمرار ، و هذه الفئات هي ¹ :

- الفئة الأولى: و هي فئة الشركات الناجحة أو القادرة على الاستمرار و ذلك إذا كانت قيمة Z فيها 2,99 و أكثر؛

- الفئة الثانية: فئة الشركات الفاشلة التي يتحمل إفلاسها و ذلك إذا كانت قيمة Z فيها أقل من 1,81؛

- الفئة الثالثة: فئة الشركات التي يصعب إعطاء قرار حاسم بشأنها و من ثم تحتاج إلى دراسة تفصيلية، و ذلك عندما تكون قيمة أكبر من 1,81 و أقل من 2,99.

¹ رضوان العمار، حسين قصيري، مرجع سابق، ص 131.

و تشير دراسات كثيرة إلى أن نموذج Altman يعد أحد النماذج التي تلجم إلية إدراة الائتمان للتتبؤ بحالة العميل المقبلة ، و فيما إذا كان ينتمي إلى فئة العملاء الناجحين أو فئة العملاء الذين يتسمون بأداء منخفض و من ثم يتمتعون بدرجة مخاطر عالية.

3- نموذج شيراتة (Shirata , 2002) ¹ : قامت الباحثة Shirata بتطوير نموذج للتتبؤ بالنجاح أو الفشل للشركات، وذلك اعتماداً على دراسة عينة من الشركات اليابانية تضم (10457) شركة مفلسة، و (30421) شركة غير مفلسة، وتناولت في دراستها (72) مؤشراً مالياً ، و خلصت إلى نموذج يسمى SAF 2002 ووفق هذا النموذج فإن الشركات التي تكون قيمة النموذج لديها أكبر من (0,26) تعدد معرضة للإفلاس، وقد فسر هذا النموذج 77,2 % من حالات الإفلاس، والمعادلة التي تحدد هذا النموذج هي :

$$SAF = 0.0104 X1 + 0.268 X2 + 0.0661 X3 + 0.0237 X4 + 0.7077$$

حيث أن :

$X1$ = الأرباح المحتجزة / مجموع الموجودات

$X2$ = صافي الدخل قبل الضريبة / مجموع الموجودات

$X3$ = (معدل دوران المخزون) = المبيعات / المخزون

$X4$ = مصروف الفائدة / المبيعات

وقد طورت الباحثة نموذجها إلى نموذج أكثر دقة في التتبؤ بالفشل المالي للشركات وذلك باستخدام المعادلة :

$$Z = 0.014 X2 - 0.058 X24 - 0.062 X36 - 0.003 X10 + 0.7614$$

حيث أن :

$X2$ = صافي الدخل قبل الضريبة / مجموع الموجودات

$X24$ = مصروف الفائدة / المبيعات (وتشمل المصروفات عمولات الخصم والفوائد المدفوعة على القروض والتسهيلات المصرفية بأنواعها المختلفة)

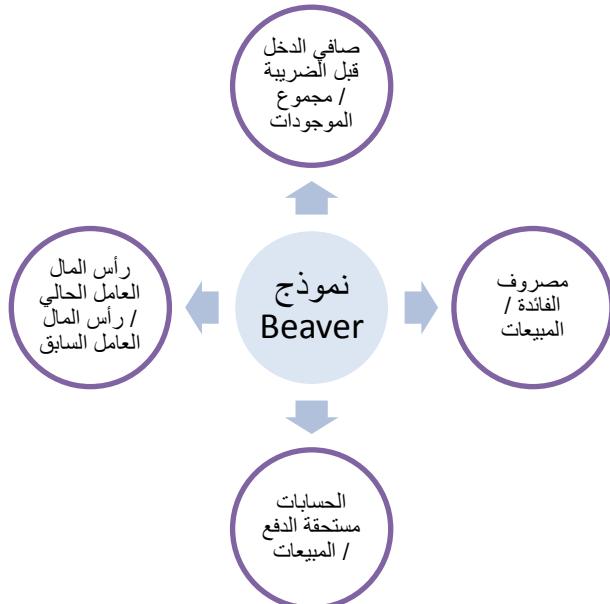
$X36$ = الحسابات مستحقة الدفع / المبيعات

¹ رضوان العمار ، حسين فصيري ، مرجع سابق ، ص 132.

$X10 = \text{رأس المال العامل الحالي} / \text{رأس المال العامل السابق}$ (أي أن هذه النسبة تقيس النمو في رأس المال العامل الحاصل بين عامين مدروسين)

و سنلخص في الشكل المولالي النسب المالية المستخدمة في هذا النموذج.

الشكل رقم (09) : النسب المالية المستخدمة في نموذج Shirata (الصيغة المعدلة):



المصدر : من إعداد الباحثة.

وبحسب النموذج المطور (Z) المقدم من طرف الباحثة الذي تمكنت من خلاله من التنبؤ بنسبة 86,14% من حالات التعثر فإن الشركات التي تقل فيها قيمة Z عن 0,38 يرتفع فيها احتمال الإفلاس.

لذلك فقد اعتمد التحليل لأغراض التنبؤ بالفشل المالي على استخدام النماذج الكمية من النسب ومؤشرات مالية ، لمعرفة أرصدة معينة أو نتائج محددة و مقارنتها مع نسب معيارية.

تمارين مقترحة

تمرين حول التحليل المقارن بين المؤسسة و متوسط الصناعة

إليك المعلومات الخاصة بالنسب المائية لإحدى المؤسسات الصناعية في 31/12/2016:

النسبة	متوسط الصناعة	النسبة	متوسط الصناعة	النسبة
مهمة دوران الزبائن = 120 يوم	1,85 مرة	السيولة العامة = 1,84	1,2 مرة	التمويل الدائم = 0,51
المرودية الاقتصادية = 3,2	1 مرة	السيولة المختصرة = 1,17	0,6 مرة	التمويل الخاص = 0,44
المرودية المالية = 4,8	0,2 مرة	السيولة الحالية = 0,07	0,5 مرة	الاستقلالية المالية = 0,65
ذراع الرفع المالي = 0,53	45 يوم	مهمة دوران المخزون = 90 يوم	0,4 مرة	قابلية السداد = 0,35
التكلفة الوسيطية المرجحة لمصادر التمويل ؟	90 يوم	مهمة دوران الموردين = 200 يوم	0,04 مرة	تغطية المصارييف المالية = 0,03

المطلوب:

- شخص وضعية المؤسسة من حيث السيولة و التوازن المالي.
- أُوجد التكلفة الوسيطية المرجحة لمصادر التمويل ووضح أثر الرفع المالي.
- قدم تقريرا مختصرا تبين فيه نقاط قوة المؤسسة و نقاط ضعفها.
- قدم الحلول المناسبة لنقاط ضعف المؤسسة.

تمرين حول المردودية المالية¹

بغرض تمويل إجمالي استثماراتها المقدرة بـ 10000 ون ، تدرس إدارة إحدى المؤسسات الاختيار بين البديل التمويلي التالي:

البديل 4	البديل 3	البديل 2	البديل 1	البديل التمويلي
2000	5000	8000	10000	الأموال الخاصة CP
8000	5000	2000	0	الأموال المقترضة D
% 400	% 100	% 25	0	D/CP

¹ لجنة التكوين في الدكتوراه لشعبة العلوم المالية و المحاسبة، مسابقة الدكتوراه 2021 مقياس: التحليل المالي المتقدم ، معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسويق ، المركز الجامعي مرسلی عبد الله - تبازة-، 2021/04/08

علماً أن معدل العائد على الاستثمار (المرودية الاقتصادية R) الذي تحقق المؤسسة هو 8 % ، معدل الفائدة على الأموال المقترضة 10 % ، معدل الضريبة $(T) = 50\%$

المطلوب: أدرس أثر البدائل التمويلية على المرودية المالية للمؤسسة ، مع تقديم الاقتراحات اللازمة.

دراسة حالة عملية شاملة

بصفتك مستشار خارجي لدى المؤسسة "A" ، تم وضع بين يديك المعلومات الآتية المتمثلة في القوائم المالية (الميزانية و جدول حساب النتائج الموضحة في الجداول أدناه) للمؤسسة ، و المطلوب منك المهام التالية:

- تحليل الميزانية المالية المختصرة من خلال مؤشرات التوازن المالي مع تقسيم النتائج و إعطاء الحلول الممكنة؟
- تحليل الميزانية من خلال النسب المالية و استنتاج نقاط قوة و ضعف المؤسسة؟
- تحليل جدول حساب النتائج من خلال تغير الأرصدة الوسيطية للتسيير SIG؛
- تحديد أثر الرافعة المالية و حساب التكلفة الوسيطية المرجحة لمصادر التمويل انطلاقاً من معادلة العلاقة بين المرودية المالية و الاقتصادية؟
- تحديد درجة الرافعة التشغيلية لسنتي 2011 و 2012.

الميزانية المالية المختصرة جانب الأصول: الوحدة: مليون دينار

2012		2011		2010		السنوات / الأصول
السنة المؤوية	المبالغ	السنة المؤوية	المبالغ	السنة المؤوية	المبالغ	
40,61%	11 207, 73	41,48%	9 934, 21	46,57%	10 294, 20	الأصول غير الجارية
59,39%	16 391,94	58,52%	14 010,98	53,43%	11 807,25	الأصول الجارية
5,77%	1 593,61	6,33%	1 516,98	6,41%	1 417,13	قيم الاستغلال
%28,87	7 968,16	32,54%	7 793,13	20,86%	4 616,30	قيم قابلة للتحقيق
24,75%	6 830,17	19,65%	4 700,87	26,16%	5 773,82	قيم جاهزة
%100	27 599,67	%100	23 945,19	%100	22 101,46	المجموع

الوحدة (مليون دينار)

الميزانية المالية المختصرة-جانب الخصوم

2012		2011		2010		السنوات الخصوم
السنة المؤوبة	المبلغ	السنة المؤوبة	المبلغ	السنة المؤوبة	المبلغ	
84,44%	23 304,38	86,50%	20 713,52	89,25%	19 726,83	الأموال الدائمة
77,27%	21 327,02	79,42%	19 016,58	82,28%	18 185,82	الأموال الخاصة
7,17%	1 977,35	7,08%	1 696,93	6,97%	1 541	الديون الطويلة الأجل
15,56%	4 295,29	13,50%	3 231,67	%10,75	2 374,63	الديون قصيرة الأجل
%100	27 599,67	%100	23 945,19	%100	22 101,46	المجموع

الوحدة: دج

جدول حسابات النتائج

2012	2011	2010	2009	
14 468 857 938,75	10 890 817 766,77	8 960 374 841,07	9 361 710 864,41	رقم الأعمال
3 008 273 269,42	1 440 808 136,81	1 106 126 059,07	852 584 025,30	رقم الأعمال ما بين الوحدات
-1 316 725,84	59 130 834,62	27 871 266,37	25 637 768,96	تغيرات مخزونات: إنتاج نهائي وقيد الإنتاج
12 536 837,13	/	/	/	إنتاج مثبت
/	/	/	/	إعادات الاستغلال
17 488 351 319,46	12 390 756 738,20	10 094 372 166,51	10 239 932 658,67	إنتاج الدورة
799 957 421,60	650 840 717,39	635 382 183,70	559 847 302,77	مشتريات الدورة
		70 099 710,64	84 967 683,07	الاستهلاكات بين الوحدات
3 375 201 659,25	2 548 700 222,03	2 222 112 970,24	2 407 707 178,76	خدمات خارجية وخدمات أخرى
		664 859 554,39	139 991 239,23	خدمات ما بين الوحدات
		371 166 794,04	628 625 103,00	خدمات أخرى ما بين الوحدات
3 008 273 269,42	1 440 808 136,81	3 963 621 213,01	3 820 138 506,83	استهلاكات الدورة
10 304 918 969,19	7 750 407 661,97	6 130 750 953,85	6 419 794 151,84	القيمة المضافة
6 389 540 164,20	5 366 594 271,42	3 471 918 703,45	3 315 046 909,79	مصاريف المستخدمين

338 808 450,84	229 345 650,60	240 586 656,20	212 842 325,25	ضرائب ورسوم مماثلة
3 576 570 354,15	2 144 467 739,95	2 418 245 593,85	2 891 904 916,80	الفائض الخام الاستغلال
352 135 323,28	322 041 154,82	253 172 435,49	853 597 738,27	إيرادات عملياتية أخرى
67 451 309,28	57 403 393,52	179 366 696,90	136 148 127,42	أعباء عملياتية أخرى
2 402 247 394,54	2 542 140 780,06	2 597 227 285,72	1 307 460 883,14	مخصصات الاعتناء والمؤونات
1 029 459 037,75	986 376 979,01	1 007 060 820,43		إسترداد خسائر القيمة والمؤونات
2 488 466 011,36	853 341 700,20	901 884 867,15	2 301 893 644,51	النتيجة العملياتية
403 423 820,56	293 834 258,20	546 159 820,60	767 194 588,34	الإيرادات المالية
2 271 447,58	56 814 156,93	62 136 086,81	17 374 109,95	المصاريف المالية
401 152 372,98	237 020 101,27	484 023 733,79	749 820 478,39	النتيجة المالية
2 889 618 384,34	1 090 361 801,47	1 385 908 600,94	3 051 714 122,90	النتيجة العادلة
649 236 025,00	225 889 248,19	221 557 791,95	584 352 277,00	ضرائب على النتيجة العادلة
- 70 058 014,10	-66 290 469,11	-31 904 946,37	/	تغيرات في الضرائب المؤجلة على النتيجة العادلة
2 310 440 373,44	930 763 022,39	1 196 255 755,36	2 467 361 845,90	النتيجة الصافية العادلة
/	/	/	/	النتيجة الغير العادلة
2 310 440 373,44	930 763 022,39	1 196 255 755,36	2 467 361 845,90	النتيجة الصافية للدورة

أسئلة مقترحة

- 1 فيما تكمن أهمية الملحق بالنسبة للمحلل المالي؟
- 2 هل تؤثر إدارة الاحتياج في رأس المال العامل على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟
- 3 ما مدى أهمية تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي علماً أن التحليل بواسطة النسب المالية يوفر المعلومات لاتخاذ القرارات بالمؤسسة الاقتصادية؟
- 4 ما هي علاقة التحليل المالي بسوق الأسهم؟
- 5 كيف يتم استخدام مخرجات التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية؟

الخاتمة:

حاولنا من خلال هذه المطبوعة تقديم موضوع التحليل المالي المتقدم بطريقة مبسطة و سهلة ، حيث خلصنا إلى أن التشخيص المالي يهدف إلى تحديد مدى سلامة العلاقة بين كل من القرارات المالية، قرارات الاستثمار وقرارات التمويل من جهة و النتائج المالية المترتبة عليها من جهة أخرى، و ذلك بالإضافة على تحليل معطيات القوائم المالية للمؤسسة الإقتصادية للحكم على مدى صحة طريقة تمويل أصولها سواء الخاصة بدوره استثمارها أو دورة استغلالها.

و يعتبر هذا الموضوع واسع ومتشابك مع الكثير من المواضيع الأخرى منها المحاسبة و تقييم المشاريع الاستثمارية ، فركزنا على بعض المصطلحات و الطرق الأكثر استعمالا من طرف المؤسسات و دعمها أيضا بأسئلة الفهم و أمثلة تطبيقية ، لكن يبقى على الطالب الاطلاع و البحث أكثر في المواضيع التي لها علاقة بالتحليل المالي مثل إدارة مخاطر الاستثمار و الهندسة المالية كوننا في إطار البحث العلمي الذي يتطلب الفضول و حب البحث و المثابرة للوصول إلى المعلومة.

قائمة المراجع

1- قائمة المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب:

- 1- أحمد نور ، المحاسبة المالية القياس و التقييم و الفصاح المحاسبي وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية و العربية و المصرية، الدار الجامعية، مصر ، 2003 .
- 2- امين السيد احمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم مراجعة الأداء والاستمرار ، الدار الجامعية، مصر ، 2006.
- 3- إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي، الإدراة المالية التسيير المالي دروس وتطبيقات ، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- 4- إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي، الإدراة المالية التسيير المالي دروس وتطبيقات ، الجزء الأول ، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- 5- حنان رضوان حلوة ، تطور الفكر المحاسبي "مدخل نظرية المحاسبة" ، الطبعة الأولى، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع ودار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن ،2001.
- 6- خالد توفيق الشمرى، التحليل المالي و الاقتصادى: دراسات تقييم و جدوى المشاريع ، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2010.
- 7- دريد كامل آل شبيب ، مقدمة في الدارة المالية المعاصرة ، دار المسرة، عمان، الأردن، 2007 .
- 8- شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقاً لمعايير المحاسبة الدولية، الجزء الأول، المكتبة الجزائرية بودواو ، الجزائر ، 2006 .
- 9- عدنان تاية النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي: إتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، الأردن ، 2008 .
- 10- فهمي مصطفى الشيخ ، التحليل المالي ، الطبعة الأولى ، س.م.إ فينايشنال، رام الله - فلسطين ، 2008 .

- 11- محمد مطر، **التحليل المالي و الإثمناني**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2006.
- 12- مصطفى يوسف كافي، إدارة رأس المال العامل، الطبعة الثانية ، الناشر ألفا للوثائق، قسنطينة - الجزائر - ، 2017.

ب- المذكرات:

- 13- جهاد حمدي اسماعيل مطر ، نموذج مقترن للتبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين (دراسة تطبيقية)، مذكرة ماجستير في المحاسبة و التمويل ، كلية التجارة ، الجامعة الإسلامية - غزة ، 2010.

- 14- محمد سامي زعر ، **التحليل المالي للقواعد المالية** ، مذكرة الماجستير، علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2011-2012.

- 15- محمد قوادري ، **قياس بنود القوائم المالية وفق معايير المحاسبة الدولية**، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة البلدة ، 2010.

- 16- معمر قربة، **التشخيص المالي و الإقتصادي و دوره في بناء الأهداف في مؤسسة مطاحن الأغواط**، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة سعد دحلب -البلدة-، 2005.

- 17- سليمان بلعور، **أثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الإقتصادية حالة مجمع صيدا**، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر، غير منشورة، السنة الجامعية 2003/2004.

د- القوانين والمراسيم التشريعية:

- 18- القانون (11 - 07) المؤرخ في 15 ذي القعدة 1428 الموافق ل 25 نوفمبر 2007، يتضمن النظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية رقم (74) الصادرة في 15 ذو القعدة 1428 الموافق ل 25 نوفمبر 2007.

- 19- الجريدة الرسمية الجزائرية ، المؤرخة في 25 مارس 2009 ، تحدد قواعد و التقييم و المحاسبة و محتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها ، العدد 19.

هـ- المدخلات و المحاضرات:

20- حياة نجار، محاضرات في التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، كلية العلوم الاقتصادية، 2016/2015.

21- لجنة التكوين في الدكتوراه لشعبة العلوم المالية و المحاسبة، مسابقة الدكتوراه 2021 مقياس: التحليل المالي المعمق/التحليل المالي المتقدم ، معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسويق ، المركز الجامعي مرسلی عبد الله -تبيازة-، 2021/04/08.

22- زينة قمرى، مداخلة بعنوان: واقع استخدام الأساليب الكمية في تقييم أداء الوظيفة المالية للمؤسسة المينائية بسكيكدة و دورها في اتخاذ القرار ، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة سكيكدة، 2009.

23- فاطمة ساجي ، مطبوعة في مقياس التحليل المالي ، جامعة ابن خلدون تيارت، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسويق ، 2017/2016.

جـ- المقالات:

24- بهاء ابو عواد ، مجدي الكببجي ، كفاءة إدارة رأس المال العامل و الأداء المالي : دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية ، مجلة العلوم الاقتصادية و التسويق و العلوم التجارية ، المجلد 14 ، العدد 01 ، 2021، ص 332-346.

25- رضوان العمار ، حسين قصيري ، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي ، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية ، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية المجلد 37 ، العدد (5) ، 2015.

26- عبد الغني دادن، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الإقتصادية ، مجلة الباحث، العدد 4، 2006.

27- علي شاهين ، جهاد مطر ، نموذج مقتراح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين (دراسة تطبيقية) ، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية) ، المجلد 25 (4)، 2011 .

28- فائزه بوساحة ، نعيمة يحياوي، سياسات إدارة رأس المال العامل و الربحية: دليل من شركات قطاع التعدين المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (2009-2018) ، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية ، المجلد 14، العدد 02، 2020 ، ص 471-490.

29- محمد البشير بن عمر ، فاتح سردوك، خليدة عابي ، تسيير الاحتياج في رأس المال العامل المعياري "دراسة حالة مؤسسة الكهرباء و الغاز بولاية الوادي في الفترة (2015-2018)، مجلة الدراسات المحاسبية و المالية المتقدمة ، المجلد 04، العدد 02، أكتوبر 2020 ، ص 035-050.

2- قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

30- Béatrice Meunier-Rocher, **Le diagnostic financier**, 3^{ème} édition, édition d'organisation, Paris, 2003.

31- Béatrice et Francis Grandguillot , **Exercices d'analyse financière** avec corrigés détaillés, 5e édition, Gualino, Paris, 2010-2011.

32- Caroline Semler, **Toute la fonction finance**, Dunod, Paris, 2006.

33- Chambre des métiers (Luxembourg), **Comment maîtriser une situation économique difficile**, Diagnostic financier, Juin 2009.

34- Christian Hoarau, **Maitriser le diagnostic financier**, groupe revue Fiduciaire, Paris, 2001.

35- Dov Ogien, **Gestion financière de l'entreprise**, Dunod, Paris, 2008

36- Géorges Legros , **Mini manuel de finance d'entreprise**, Dunod , Paris , 2010.

37- Giorgio Pellicelli, **Stratégie d'entreprise**, traduit par Kamel Ben Youcef, Didier Chabaud, Fabrice Bondoux, Olivier Germain, 2^{ème} édition, De Boeck, Bruxelles, 2007.

38- Hubert de la Bruslerie, **Analyse financière**, 4^{ème} édition, Dunod, Paris, 2010.

39- Jean-Guy Degos, Amal Abou Fayad, **Le diagnostic financier des entreprises**, E-theque, 2003.

40- Kamel Hamdi , **Diagnostic et redressement d'entreprise**, El-Salem, alger, 2002.

- 41- Kamel Hamdi, **Comment diagnostiquer et redresser une entreprise**, édition Rissala, Alger, 1995.
- 42- Kamel Hamdi, **Le diagnostic financier**, Es-Salem, Algérie, 2001.
- 43- Laetitia Leveille Estival, **Diagnostic de l'entreprise à court et moyen terme: méthodes et objectifs**, master management des entreprises, fondation université Mercure, France, 2009.
- 44- Ministère des finances, le SCF, édition ENAG, 2009.
- 45- Muntari Mahama, **Assessing the state of financial distress in listed companies in Ghana – A test of Altman's Z-Score**, European Journal Of Business and Management, Vol 7, No 3, 2015.
- 46- Pierre Ramage, **Analyse et diagnostic financier**, édition d'organisation, Paris, 2001.
- 47- Tayeb Zitoun, **Analyse financière**, Berti éditions, Alger, 2003.

قائمة المصطلحات

المصطلحات باللغة الفرنسية	المصطلحات باللغة العربية
Actifs	الأصول
Bilan	الميزانية
Besoin en fond de roulement (B.F.R)	احتياج رأس المال العامل
Chiffre d'affaire hors taxe (C.A.H.T)	رقم الأعمال خارج الرسم
Capacité d'autofinancement (C.A.F)	القدرة على التمويل الذاتي
Compte du résultat	حسابات النتائج
Excédent brut d'exploitation (E.B.E)	الفائض الإجمالي للاستغلال
Fonds de roulement (F.R)	رأس المال العامل
Passifs	الخصوم
Rentabilité	المربودية
Soldes intermédiaire de gestion (S.I.G)	الأرصدة الوسيطية للتسهير
Solvabilité	الملاعة المالية
Trésorerie	الخزينة
Valeur Ajouté (V.A)	القيمة المضافة