



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
المركز الجامعي - عي مرسلعي 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:

تتعمق هذه المطبوعة بتسليط الضوء على إحدى الأدوات التي تستعين بها المؤسسات في تقييم أدائها و الوقوف عند نقاط قوتها لاستغلالها و نقاط ضعفها لتصحيحها 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 الوسيطة 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 traiter 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 الوسيطة للتسيير
62	المحاضرة السادسة: تحليل المردودية و الرافعة
70	المحاضرة السابعة: تحليل جدول تدفقات الخزينة
79	المحاضرة الثامنة: لمحة عن نماذج التنبؤ بالفشل المالي
88	تمارين مقترحة
92	الخاتمة
93	قائمة المراجع
98	قائمة المصطلحات

مقدمة:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية أساس الحياة الاقتصادية و الاجتماعية لأي دولة، و تسعى المؤسسات الاقتصادية 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 ونقاط الضعف (النقائص) التي تعاني منها، و يهتم هذا الموضوع بتسليط الضوء على إحدى هذه الأدوات ألا وهي "التشخيص المالي"، كونه يحتل أهمية بالغة في حياة المؤسسة الاقتصادية، لآته يقود المسيرين إلى معرفة الأسباب الحقيقية للصعوبات التي تواجهها وبالتالي اتخاذ التدابير اللازمة لتحسين أداء المؤسسة، ومن هذا المنطلق يمكن القول أن التشخيص المالي أصبح حلاً مهماً تنتهجه المؤسسات الاقتصادية 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

الأهداف	<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.
العناصر	1 - التشخيص المالي؛ 2 - التحليل المالي؛ 3- أدوات التحليل المالي المتقدم.

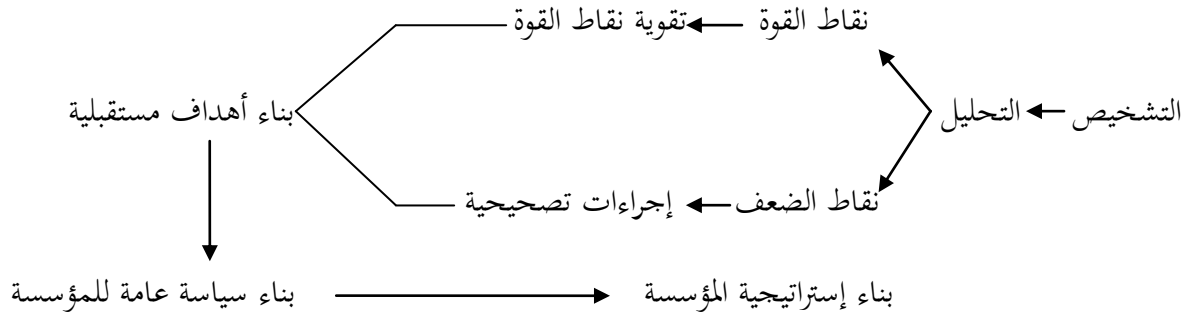
أولاً- التشخيص المالي:

يعتبر التشخيص مهماً 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 إدارات المؤسسة المؤهلة أو من طرف مشخص خارجي (خبير)، في حين أنه يعتبر ضروري بالنسبة للمؤسسات التي تواجه أزمة أو اختلالات وظيفية، كونه يعمل على تفادي إفلاسها من خلال تحليل السياسة العامة للمؤسسة و البحث عن أسباب هذه الاختلالات، 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 لتفادي 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 الاقتصادية.



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

إذن للتشخيص أهمية بالغة في حياة المؤسسة الاقتصادية كونه يقود المسيرين إلى معرفة الأسباب الحقيقية للصعوبات و الاختلالات التي تواجهها المؤسسة و تحليلها كما أنه يعمل على تحليل السياسة العامة للمؤسسة من أجل البحث عن الحلول الممكنة و الإجراءات التصحيحية اللازمة التي تساعد على وضع الأهداف و السياسات المستقبلية التي تمكنها 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 الاقتصادية²:

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

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

¹ معمر قربة، التشخيص المالي و الاقتصادي و دوره في بناء الأهداف في مؤسسة مطاحن الأغواط، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية 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 الاختلالات 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 التغييرات في العمليات التجارية أو حتى تغيير النشاط الأساسي للمؤسسة.

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

- إنحراف المؤسسات الوطنية عن وظيفتها الحقيقية أو مجال نشاطها الفعلي؛
- عدد العمال الزائد خاصة في الهيكل الإداري؛
- تدهور الطاقة الإنتاجية نتيجة عدم تجديد التجهيزات؛
- بيع المنتوجات بأسعار لا تغطي تكاليفها؛
- 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 للقيام بتشخيص الوضعية الحالية و الماضية 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
- تسليط 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 للقيام 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 الإمكانية التي تخدم مصالحها يجب عليها الأخذ بعين الإعتبار مجموعة من العوامل التي سنوضحها في الجدول الموالي.³

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

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

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 و سلبياتها، و يعود الاختيار بين هـ اتين الإمكانيتين لنوع المؤسسة، حجمها و محيطها، مسيرتها و قدرتها على تصحيح الانحرافات المعروفة ومسؤولياتهم في الصعوبات التي تواجهها المؤسسة، و ذلك يتوقف أيضا على ضرورة مشاركة الإطارات أو عدم مشاركتهم للبحث عن الانحرافات، والكفاءات المتوفرة في كل طرف، وعلى درجة الثقة التي يمنحها المتعاملون مع المؤسسة لمصادقية النتائج المصرح 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 المشخص: على المشخص أن يراجع و يفحص جميع وظائف و أنشطة المؤسسة، و جميع جوانب سيرها، فيجب أن يكون مميز و انتقائي داخل كل عينة مشكّلة للمؤسسة، و عليه أن يفحص بطريقة ذكية الوثائق التي سوف تسلم له و ذلك بالوصول إلى خلاصة عن طريق الوثيقة الأكثر كشافاً، و المعلومة الأكثر نفعاً أو الرقم الأكثر تعلقاً بالموضوع، و بنفس 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 المشخص: يجب أن يكون المشخص أثناء عمله حذرا لأنّ التشخيص داخل المؤسسة ليس عمل ينظر إليه جميع العمال بنظرة جيدة ، لأنه الإعلان عن التغيير و الكشف عن الصعوبات والاختلالات التي تواجهها المؤسسة ، و من ثم معرفة أسباب حدوثها والأشخاص المسؤولة 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 المشخص من خلال إعلام و إقناع العمال بضرورة التشخيص ، حيث يعتبر أمرا ضروريا وحيويا لنجاحه كون الموظفين يساعدون ويسهلون مهمة المشخص، و يستحسن تعيين شخص مسؤول في المؤسسة يسهل مهمة المشخص في التنقل بين مختلف المصالح ويعالج العراقيل 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 الشخص؛

- 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 الشخص على معرفة نقاط قوة وضعف المؤسسة.

1- ماهية التحليل المالي:

أ- **تعريف:** هو عبارة عن عملية معالجة منظمة و ممنهجة للبيانات المالية المتاحة ، بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرارات ، و في تقديم أداء الكيان سواءا كان مؤسسة أو شركة أو مشروع استثماري ، في الماضي و الحاضر و نتوقع 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؛

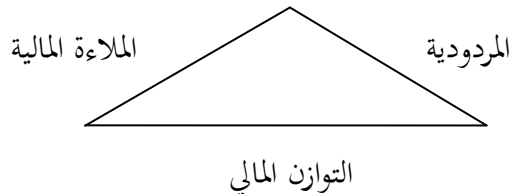
- إعداد التنبؤات المالية؛

- 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 الشخص أن يهتم بما يسميه المحللون بالمثلث الأساسي " Le Triangle Fondamental" ، الموضّح في الشكل أدناه.

الشكل رقم (02) : المثلث الأساسي Le Triangle Fondamental



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

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

ب - **المردودية La Rentabilité**: هي مقارنة النتائج و الأرباح 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 إستثمارية 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 التالية:⁴

- **المستوى الأول - التوازن الحالي Immédiat**: تعبر عن الملاءة 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 الأجور)، و حتى تكون الملاءة 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 الأولين، 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 تضيفه 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 p 68-70.

الإستثمارات، 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 التشخيص ليست بالضرورة المدراء الذين يقومون بالتشخيص لمعرفة الصحة المالية لمؤسستهم، و يمكن لعدة أطراف خارجية التي لها علاقة بالمؤسسة أن تقوم بالتشخيص المالي ¹ ، و من بين هذه الأطراف نذكر : إدارة المؤسسة التي تهدف لمعرفة مدى نجاح المؤسسة في تحقيق الربحية و معرفة وضعيتها مقارنة مع المؤسسات المنافسة ² ، 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 المرتقب يحتاج إلى معلومات التشخيص المالي كأساس لاتخاذ قرار الإستثمار في تلك المؤسسة، الممولون (البنوك و المؤسسات المالية) فالبانك 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 و آجال استحقاق ديونها ، أما الموردون فيستفيدون من معرفة الوضع الإئتماني للمؤسسة، و هيكل 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 المتوصل إليها من القوانين و التشريعات الخاصة بقطاع المؤسسة ، و البرامج الإلكترونية التي تسهل حساب و قراءة مختلف النسب المالية.

1-الوثائق: يستعمل المحلل المالي مجموعة من الوثائق خلال القيام بعمله نذكر منها:

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

¹ Dov Ogien, op.cit, p 03.

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

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

ج وثائق خاصة بالسوق أو بالقطاع : و هي المعلومات المتعلقة بالمحيط مثل تصرفات الزبائن، إختياراتهم، أذواقهم، 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.

د -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 مستقبلها.

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

أ- 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 المشخص 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.

ب- التحليل الرأسي: 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.

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

د- 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 مخططا 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 الاقتصادية.

أسئلة الفهم:

- 1 حرف مجالات التحليل المالي للقوائم المالية.
 - 2 أذكر باختصار من يقوم بالتحليل المالي، و من المستفيدين 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 لنقاط القوة ، فيعتبر مهم بالنسبة للمؤسسة التي تواجه صعوبات و لا فائدة منه بالنسبة للمؤسسة السليمة.

☐ صحيح؛

☐ خطأ.

- من شروط توفر المصادقية في مخرجات التحليل المالي أن تتمتع مصادر المعلومات بما فيها مختلف القوائم المالية و الوثائق المستعان بها التي يستقي منها المحلل 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 أمراً ضرورياً لمستقبل كل مؤسسة، و عملية التخطيط هي عبارة عن وضع تصور لأداء المؤسسة المتوقع بالاسترشاد بالأداء السابق لها ، و هذا بطبيعة الحال يجعل تركيز 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 المعمق/التحليل المالي المتقدم ، معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، المركز الجامعي مرسلني عبد الله - تيبازة-، 08/04/2021.

- 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 الائتماني**: 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 لنقاط 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 المصدقية في مخرجات التحليل المالي أن تتمتع مصادر المعلومات بما فيها مختلف القوائم المالية و الوثائق المستعان بها التي يستقي منها المحلل المالي معلوماته بقدر معقول من الموضوعية من جهة و الملائمة من جهة أخرى.

☒ صحيح؛

☐ خطأ.

المحاضرة الثانية: القوائم المالية و عناصرها الرئيسية

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

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؛
- و الملحق الذي يبين القواعد والطرق المحاسبية المستعملة ويوفر معلومات مكملة عن الميزانية وجدول حسابات النتائج.

أولاً- الميزانية Le Bilan :

تمثل الميزانية وضعية الذمة المالية للمؤسسة بتاريخ معين²، 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 تتكون الميزانية حسب النظام المحاسبي المالي الجزائري من:

¹ المادة (25) من القانون (11 - 07) المؤرخ في 15 ذي القعدة 1428 الموافق ل 25 نوفمبر 2007، يتضمن

النظام المحاسبي 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، و الأصول الجارية و هي العناصر المرتبطة بالنشاط، و تضم المخزونات، و الحقوق و المتاحات.

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

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

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

الصفحة 4	- الموردون و الحسابات المرتبطة بها.		
الصفحة 1	- الضرائب.		
الصفحة 5	- تسبيقات مصرفية		
	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.

ثانيا - 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 العادية قبل الضرائب ، النتيجة غير العادية 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 المنتجات الملحقة
72	تغيرات المخزونات و المنتجات المصنعة و المنتجات قيد التصنيع
73	الإنتاج المثبت
74	إعانات 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	المنتجات المالية
66	الأعباء المالية
	6- النتيجة المالية
	7- النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)
695 و 698	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
692 و 693	الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية
	مجموع منتجات الأنشطة العادية
	مجموع أعباء الأنشطة العادية
	8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية
77	عناصر غير عادية (منتجات) (يجب تبيانها)
67	عناصر غير عادية (أعباء) (يجب تبيانها)
	9- النتيجة غير العادية
	10- صافي نتيجة السنة المالية
	حصة الشركات الموضوعية موضع المعادلة في النتيجة الصافية
	11- صافي نتيجة المجموع المدمج

ومنها حصة ذوي الأقلية	
حصة المجمع	

المصدر: الجريدة الرسمية الجزائرية ، المؤرخة في 25 مارس 2009 ، تحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشف 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 لمستعملي الكشف المالية أساسا لتقييم مدى قدرة الكيان على توليد الأموال ونظائرها وكذلك المعلومات بشأن استخدام هذه السيولة المالية ويقدم المداخل و المخرجات الموجودة المالية الحاصلة أثناء السنة المالية"¹.

فجدول تدفقات الخزينة عبارة عن لوحة قيادة أمام الإدارة المالية، بحيث تتخذ على ضوءها 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 للوفاء بالتزامات المؤسسة نحو الدائنين و المساهمين؛

¹ الجريدة الرسمية الجزائرية ، المؤرخة في 25 مارس 2009 ، تحدد قواعد و التقييم و المحاسبة ومحتوى الكشف 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 يقدمها 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؛
- تساهم 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 مداخل 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 اقتناء 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 المتأتية من الأنشطة التشغيلية التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين و المستخدمين الفوائد و المصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب عن النتائج المدفوعة
			تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية
			تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية (يجب توضيحها)
			صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية (أ)
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار المسحوبات عن اقتناء تنبيئات عينية أو معنوية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تنبيئات عينية أو معنوية المسحوبات عن اقتناء تنبيئات مالية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تنبيئات مالية الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية الحصص و الأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
			صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
			صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)
			تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات و شبه السيولات تغير أموال الخزينة في الفترة (أ+ب+ج)
			أموال الخزينة و معادلاتها عند افتتاح السنة المالية أموال الخزينة و معادلاتها عند إقفال السنة المالية تغير أموال الخزينة خلال الفترة
			المقاربة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: الجريدة الرسمية الجزائرية ، المؤرخة في 25 مارس 2009 ، تحدد قواعد و التقويم و المحاسبة و محتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد 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.

رابعاً - جدول تغير الأموال الخاصة و الملاحق:

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

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

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

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

2- الملاحق Annexe des états financiers: تعتبر قائمة ملحق الكشف المالية قائمة مالية تتضمن شرحا كتابيا لقواعد التسجيل و التقييم المعتمدة و تعطي معلومات أشرح أو تعاليق ذات أهمية مفيدة بالنسبة لمستعملي 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

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

يتم تحليل التوازن المالي و الملاءة المالية للمؤسسة اعتمادا على الميزانية المالية المختصرة *

انطلاقا من الثلاث مؤشرات أساسية ألا و هي: رأس المال العامل، إحتياج 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.

الأصول	الخصوم
<p>الأصول الثابتة (الأصول غير الجارية)</p> <p>الأصول المتداولة (الأصول الجارية):</p> <ul style="list-style-type: none"> - المخزونات - المدينون الأقل من سنة - المتاحات 	<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

المصدر: من إعداد الباحثة

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

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

1- تعريف رأس المال العامل الصافي (F.R.N.G): يعرف رأس المال العامل على أنه فائض تمويل الأصول غير الجارية (الإستثمارات) بالأموال الدائمة، يسمى هذا الفائض بهامش الأمان و يوجه لتمويل دورة استغلال المؤسسة¹، أما إدارة رأس المال العامل فتهم بإدارة الأصول المتداولة للمؤسسة والتمويل اللازم لدعم هذه الأصول المتداولة من المخزونات ، الحقوق و المتاحات (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 الأصول"².

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

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

رأس المال العامل الصافي = الأموال الدائمة - الأصول غير الجارية.

ب- من أسفل الميزانية: يعني أن يخصص جزء بسيط من الأموال الدائمة * لتغطية دورة الإستغلال ويحسب بالعلاقة التالية:

رأس المال العامل الصافي = الأصول الجارية- 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 إختلالية حيث لا يمكن للمؤسسة شراء إستثمارات

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

² فائزة بوساحة ، نعيمة يحيوي، 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 ويحسب بالعلاقة التالية:

رأس المال العامل الخاص = الأموال خاصة - الأصول غير الجارية.

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

رأس المال العامل الأجنبي = الخصوم غير الجارية + 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:

رأس المال العامل الإجمالي = المخزونات + الحقوق + المتاحات.

ج- رأس المال العامل ال 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 المقبوضات و المحسوبة بعدد 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 التسيير ، المركز الجامعي مرسلني عبد الله - نيبازة-، 2021/04/08.

5- الإجراءات التصحيحية لرأس المال العامل الصافي: يعتبر رأس المال العامل موجب حالة اختلالية بالنسبة للمؤسسة إذا كان ضخماً جداً، و نفس 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 موجب	رأس المال العامل الصافي سالب
- شراء إستثمارات جديدة تحتاجها المؤسسة؛	- التخلي عن جزء من الإستثمارات مؤقتاً؛
- الدخول كمساهم في مؤسسة أخرى (شراء سندات مساهمة)؛	- زيادة رأس المال الخاص؛
- التخلص من الجزء الزائد في الديون الطويلة الأجل.	- طلب قروض طويلة الأجل من البنوك.

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 كاف حيث يجب الأخذ بعين الإعتبار بعض النسب التي تحدّد الوضعية المالية للمؤسسة¹، و قدرتها على الوفاء.

ثانياً- إحتياج رأس المال العامل (B.F.R) **Besoin en Fonds de Roulement**:

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

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

¹ معمر قرية، مرجع سابق، ص 47.

² محمد البشير بن عمر ، فاتح سردوك، خليفة عابي ، **تسيير الإحتياج 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 أيضا 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 بالعلاقيتين التاليتين²:

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).

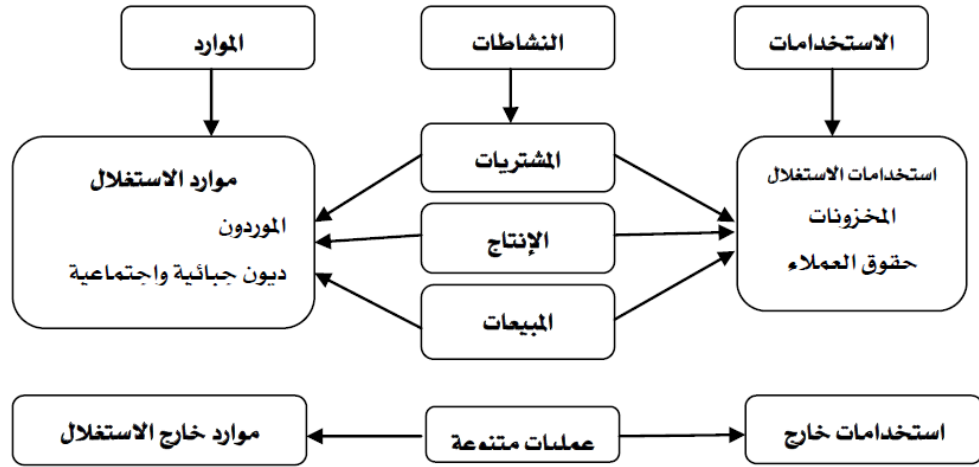
بفضل تقسيم B.F.R إلى إحتياج رأس المال العامل للإستغلال و إحتياج رأس المال العامل خارج الإستغلال، تستطيع المؤسسة معرفة هل توازنها المالي ناتج عن نشاطها العادي أو عملياتها الإستثنائية (خارج الإستغلال)³ ، و نوضح من خلال الشكل الموالي كيفية تشكيل الاحتياج في رأس المال العامل.

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، الإدارة 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 لأنه يعطي تصور دقيق لكل العمليات التي يتم حسابها، من خلال تقادي الاختلالات التي يمكن حدوثها في المؤسسة وتعتمد على طريقتين معدلات الدوران ومعاملات الترجيح.¹

وضعت هذه الطريقة من طرف خبراء المحاسبة بفرنسا، وتسمى أيضا بالطريقة المعيارية، وتقدم هذه الطريقة نتائج أدق من نتائج طريقة دراسة الميزانية، والأساس الذي تبنى 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 التامة، المنتجات نصف مصنعة، العملاء وأوراق القبض، الموردون وأوراق الدفع.²

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

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

تهدف الطريقة المعيارية إلى تفادي الاختلال في نسبة النمو، وذلك بحساب الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، بما يتناسب مع الإمكانيات المالية للمؤسسة، ويكون ذلك على ضوء معلومات تقديرية في إطار إعداد مخطط النمو المستقبلي.¹

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

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

- تقدير معاملات الترجيح التي تسمح بإعادة تقدير أزمدة الدوران المتحصل عليها في الخطوات السابقة بوحدة قياس موحدة (يوم من رقم الأعمال) ؛

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

أ- تقييم أزمدة الدوران لمكونات الاحتياج في رأس المال العامل المعياري: هي النسب المستخدمة في التحليل المالي. الأكثر استخدامًا 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 "للمورد" يتم التعبير عن هذه الفترة بأيام الشراء والرسم الخارجية بما في ذلك الرسم على القيمة المضافة.

ب- تقدير معاملات الترجيح: نظرًا 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 معاملات 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، خليفة 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 Georges 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 محتواة/رقم الأعمال خارج الرسوم.
- معامل ترجيح المورد = المشتريات كل الرسوم محتواة/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 الأجور = الأجور السنوية/رقم الأعمال خارج الرسم.
- معامل ترجيح المصاريف الاجتماعية = المصاريف 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 أنّ إحتياجات الدورة أكبر من الموارد، و تعبّر هذه الحالة عن عجز في تمويل نشاط المؤسسة من خلال ما توفر لديها من ديون قصيرة الأجل و بالتالي تستعمل المؤسسة الأموال الدائمة (هامش الأمان) لتغطية هذا العجز، و هذه الوضعية عادية بالنسبة للمؤسسة شريطة أن تكون قيمة الإحتياج قليلة كما أنه على المسير المالي معرفة إذا كان هذا الإحتياج ناتج عن دورة الاستغلال و تسيير و مراقبته باستمرار مقارنة بأجال الاستحقاق أو إذا كان الإحتياج 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 نكون أيضا أمام وضعية إختلالية إذا كان هذا المبلغ كبير جداً، أمّا إذا كان المبلغ بسيط فيمكن القول أن المؤسسة تعمل بارتياح لأنها مولت كامل نشاطها مع وجود فائض بسيط.

- 4- الإجراءات التصحيحية لإحتياج رأس المال العامل: يمكن معالجة الإختلالات في إحتياج رأس المال العامل إمّا 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 موجب	إحتياج رأس المال العامل سالب
- تحويل المخزونات إلى سيولة بقدر الإمكان عن طريق بيعها؛ - مطالبة المدينين بالتسديد و التقليل من تسهيلات الدفع؛ - طلب قروض جديدة على المدى القصير.	- شراء مخزونات جديدة لتوسيع النشاط؛ - منح تسهيلات معتبرة للزبائن لغرض الإحتفاظ بهم.

المصدر: من إعداد الباحثة.

ثالثا - مؤشر الخزينة (T.R) Trésorerie :

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.

أو الخزينة = المتاحات - التسيقات المصرفية.

3- حالات الخزينة:

أ- الخزينة موجبة: هذا يعني وجود تجميد للسيولة 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

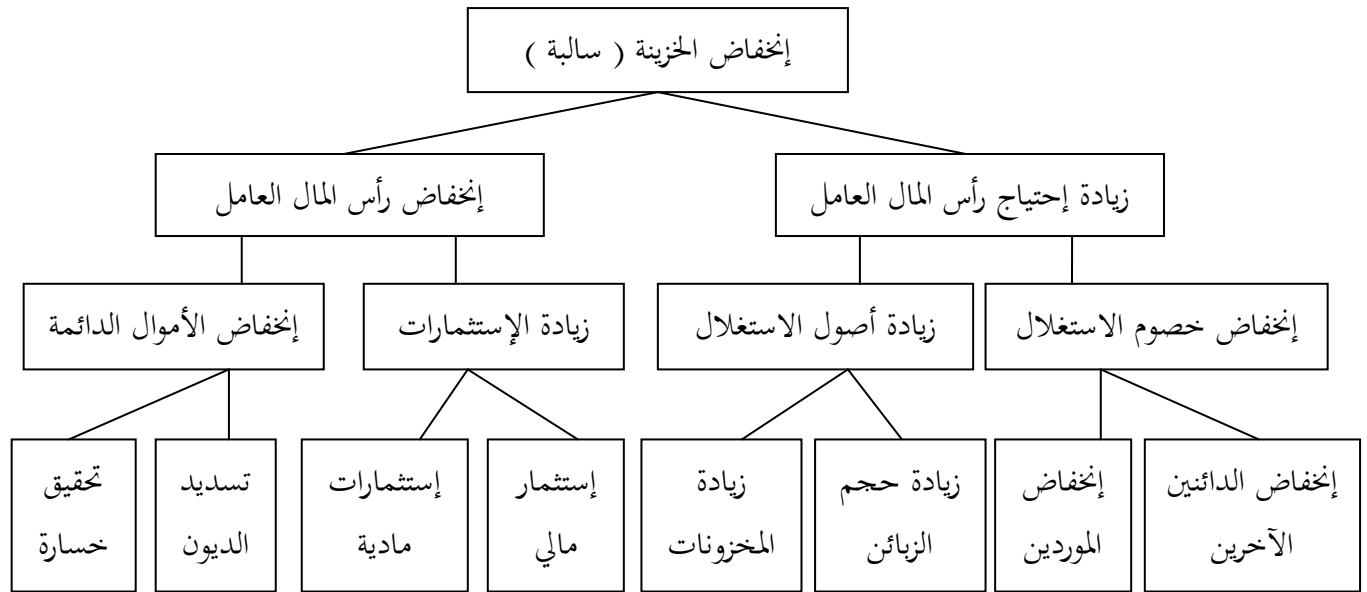
ب- الخزينة سالبة: تكون في حالة رأس المال العامل أقل من إحتياج رأس المال العامل، هذا معناه أن المؤسسة سوف تجد نفسها في حالة عجز مالي³، و خطر عدم تسديد ديونها في آجال استحقاقها التي يمكن أن تؤدي إلى تطبيق رسوم مصرفية مرتفعة و بالتالي ارتفاع الأعباء المالية للمؤسسة و من ثم انخفاض نتيجتها.

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، أما الخزينة السالبة 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 وسمعتها أمام البنوك. و تكون الخزينة سالبة لعدة أسباب التي نوضحها في الشكل الموالي.

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، فللإنخفاض 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 الإرتفاع في إحتياجات 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 12/31 لثلاث سنوات متتالية:

(الوحدة: ألف دينار)

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

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

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: (الوحدة: ألف دينار)

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

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 لتغطية 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 تخفّض من احتياج رأس مالها العامل من خلال تحويل المخزونات قدر الإمكان إلى سيولة، 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 شريكان إنشاء شركة متخصصة في بيع الميداليات و لوازمها، وبحسب دراسة ظروف تشغيل نشاطهما 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 والرسم 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 بمبلغ 259.160 يورو خارج الرسم ؛
 - تكلفة شراء البضائع المباعة بقيمة 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 "N + 1" ، من المتوقع أن يبلغ حجم مبيعاتها 200,519 يورو باستثناء الضرائب في ظل نفس ظروف التشغيل.

المطلوب: 1- احسب متطلبات رأس المال العامل المعياري للسنة "N":

- بأيام من رقم الأعمال خارج الرسم؛

- باليورو ؛

- كنسبة مئوية من رقم الأعمال خارج الرسم.

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

1 - تقييم متطلبات رأس المال العامل المعياري للسنة "N"

(أ) حساب أوقات التدفق (TE temps d'écoulement)

- 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: $15 + 22 = 37$ يوماً

- وقت التدفق للرواتب: 15 يوماً من متوسط وقت التدفق + وقت الدفع

أي: $15 + 0 = 15$ يوماً

- وقت التدفق للرسوم الاجتماعية: 15 يوماً من متوسط وقت التدفق + وقت الدفع

أي: $15 + 10 = 25$ يوماً

(ب) حساب معاملات الترجيح (Coefficients de Structure CS): بالنسبة للعناصر المتغيرة ، يتم

حساب معامل الترجيح باستخدام نسبة المقام إلى قيمة المبيعات (رقم الأعمال) المعفاة من الضرائب لفترة معينة.

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

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

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

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

المعياري باليورو تساوي: $(25 \times 519200) \div 360 = 36.056$ يورو

المحاضرة الرابعة: تحليل الميزانية بواسطة النسب المالية

الأهداف	<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.
العناصر	1 - ماهية النسب المالية؛ 2 - نسب الهيكل المالي؛ 3 - نسب التشغيل؛ 4 - نسب المردودية.

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

أولاً- ماهية النسب المالية:

تعبّر 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 الاكتفاء 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 تفيد في اتخاذ القرارات المالية حيث لا بد من الاعتماد 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 و الإئتماني، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص 31.

² عدنان تاية 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 اللازمة لاتخاذ القرارات و رسم السياسات، وإجراء المقارنات على مختلف المستويات بما فيها تلك المقارنات بين المؤسسات المتنافسة.¹

3- محددات استخدام النسب المالية كأداة تحليل : بالرغم من قدرة النسب المالية على توفير معلومات مهمة عن وضعية المؤسسة و تقييم ميزتها التنافسية، إلا أنه هناك بعض المحددات تعيق استخدام النسب المالية لأغراض مقارنة أداء المؤسسة لا سيم مع المنافسين و من أهمها²:

- قد تختلف المنشآت التي تعمل في الصناعة نفسها سواء في طرق تقييم مخزوناتها أوفي تصنيف إيراداتها ومصاريفها، فمن هنا يصعب التوصل إلى معيار موحد يصلح مقياسا للمقارنة بين المؤسسات العاملة في نفس القطاع ؛

- إختلاف 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.

نظرا لتعدد و كثرة النسب المالية، قمنا بتصنيفها إلى مجموعات لتسهيل فهمها و القيام بتفسيرها، حيث قسمناها إلى ثلاث مجموعات و هي نسب الهيكل المالي، نسب التشغيل و نسب المردودية.

ثانيا - نسب الهيكل المالي Les Ratios de Structure Financière:

هي مجموعة النسب التي تفيد المحلل في تشخيص التوازنات المالية للمؤسسة على المدى المتوسط والطويل و يتم من خلالها تقييم سياسة الإستثمار 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.

و محمد مطر، مرجع سابق، ص 78 .

³ زينة قمري، مداخلة بعنوان: واقع استخدام الأساليب الكمية في تقييم أداء الوظيفة المالية للمؤسسة المينائية بسكيدة 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> ، اطلع عليه بتاريخ 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، و تحسب بالعلاقة التالية¹:

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

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 (إستثماراتها) من خلال أموالها الدائمة.

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

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

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 الخصوم¹:

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

يجب أن تكون هذه النسبة تساوي 0,5 أو أقل منها بقليل 0,4 لأنها تقيس مدى استقلالية المؤسسة عن دائيتها²، فيجب أن لا تنخفض عن هذه النسبة وإلا تكون المؤسسة قد فقدت استقلاليتها لأن مواردها مشكلة بأكثر من 50 % من الديون.

ب- **نسبة قابلية التسديد:** تعبر 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: تبين 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 لتوفير 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 قمري، مرجع سابق، ص ص 8-9.

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

الإفلاس أو الشك في التسديد- مما يسهل عملية الإقتراض من البنوك و مؤسسات الإقتراض المتخصصة¹، 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:

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

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 ضخيم غير مستغل.

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

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

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 المتاحةات تساوي نصف الديون قصيرة الأجل أو أقل بقليل.

ج- **نسبة السيولة الحالية:** تبين قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل من خلال القيم الجاهزة (المتاحات) 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 الشمري، التحليل المالي و الإقتصادي: 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.

$$\text{نسبة السيولة الحالية} = \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

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

أ- نسب دوران المخزونات: ندرس هذه النسب نظرا للحركة البطيئة للمخزونات و التي تعد مكلفة بالنسبة للمؤسسة (مصاريف 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 أولا المدة المتوسطة بين تاريخ شراء البضاعة و تاريخ بيعها بالأيام¹:

$$\text{مدة دوران البضاعة} = \frac{\text{متوسط المخزون للبضاعة}}{\text{تكلفة شراء البضاعة}} \times 360 \text{ يوم}$$

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

كما يمكن أيضا معرفة عدد الطلبيات من البضاعة سنويا 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 المديتين (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 لزيائنها بغرض التسديد، فتحسب وفق العلاقة التالية :

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

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 كأجال للوفاء بالتزاماتها إتجاهه، و تحسب وفق العلاقة التالية:

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

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

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 الزبائن) كلما قل الأداء المالي ، و كشفت النتائج أيضا 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 المالي¹.

رابعاً - 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 لأنه كلما ارتفعت المردودية زادت أهمية السهم، و تحسب بالعلاقة

التالية²:

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

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 François 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:

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

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 تتخلص منها المؤسسة لأنها تشكل عبئا عليها و تعطى بالعلاقة التالية²:

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

¹ François Login , op-cit , p 03.

² زينة قمري، مرجع سابق، ص 12.

مثال تطبيقي 3:

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

التمويل الدائم = 1,04	مهلة دوران الزبائن = 120 يوم	التكلفة الوسيطة المرجحة لمصادر التمويل (i) = ؟
التمويل الخاص = 1	مهلة دوران الموردين = 153 يوم	تجزئة القيمة المضافة بالنسبة للمستخدمين = 0,76
السيولة العامة = 1,43	المردودية الاقتصادية = 0,03	تجزئة القيمة المضافة بالنسبة للفائض الإجمالي للاستغلال = 0,19
السيولة الحالية = 0,43	المردودية المالية = 0,02	تجزئة الفائض الإجمالي للاستغلال بالنسبة للنتيجة العادية = 0,14
تغطية المصاريف المالية = 0,03	الرافعة التشغيلية = 2,54	

المطلوب:

- 1 شخص وضعية المؤسسة.
- 2 أحسب التكلفة الوسيطة المرجحة لمصادر التمويل (i)، علما أن ذراع الرفع المالي يساوي 0,17.
- 3 وضح أثر الرافعة التشغيلية.
- 4 أذكر باختصار أربع نقاط قوة لدى المؤسسة و أربع نقاط ضعف لها.
- 5 أعطى حلين لنقطتي ضعف لدى المؤسسة.

الحل:

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

النسبة	جيدة	سيئة	التعليق
التمويل الدائم = 1,04	×		1 < استطاعت المؤسسة أن تمول كافة أصولها الثابتة من خلال أموالها الدائمة مع وجود هامش أمان يقدر بـ 0,04.
التمويل الخاص = 1	×		0,5 < تغطية الأموال الخاصة لكافة الأصول الثابتة مع وجود د.ط.أ تستخدم في تمويل دورة الاستغلال.
السيولة العامة = 1,43	×		1 < المؤسسة قادرة على تسديد ديونها قصيرة الأجل من خلال أصولها المتداولة مع وجود فائض يقدر بـ 0,43.
السيولة الحالية = 0,43	×		[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 الضائعة.
تغطية المصاريف المالية = 0,03	×		تمثل المصاريف المالية 3 % فقط من رقم الأعمال و كلما كانت النسبة منخفضة كان ذلك في صالح المؤسسة.

مهلة دوران الزبائن = 120 يوم	×	< 90 يوم ، المؤسسة تقدم 4 أشهر كمهلة للزبائن لتسديد ما عليهم من ديون اتجاهها و هي مدة طويلة.
مهلة دوران المورد = 153 يوم	×	< مهلة دوران الزبائن، إذن للمؤسسة متسع من الوقت حتى تحصل حقوقها من عند الزبائن و تسدد ما عليها من ديون للموردين.
تجزئة القيمة المضافة بالنسبة للمستخدمين = 0,76	×	> 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.
تجزئة القيمة المضافة بالنسبة للفائض الإجمالي للاستغلال = 0,19	×	[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.
تجزئة الفائض الإجمالي للاستغلال بالنسبة للنتيجة العادية = 0,14	×	$\approx 0,3$ ، نسبة النتيجة العادية تمثل 19 % من الفائض الإجمالي للاستغلال و هي نسبة قليلة مقارنة بالنسبة المعيارية.

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

المردودية المالية = المردودية الاقتصادية + [(المردودية الاقتصادية- التكلفة الوسيطة لمصادر التمويل)

× ذراع الرفع المالي]

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

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

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 والضرائب بنسبة 25,4 %، و في المقابل انخفاض المبيعات بـ 10 % سيقابله انخفاض في الأرباح قبل الفوائد والضرائب بـ 25,4 % . (أو إذا ارتفعت المبيعات بـ 1 % فإنه سيؤثر على ارتفاع النتيجة قبل الفوائد والضرائب بـ 2,54 % ، و إذا انخفضت المبيعات بـ 1 % فإنه سيؤثر على انخفاض النتيجة قبل الفوائد والضرائب بـ 2,54 %).

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

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

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 مالية مجمدة.

الأثر السلبي للرافعة المالية: محاولة الرفع من المردودية الاقتصادية و التخفيض من التكلفة الوسيطة لمصادر التمويل و ذلك من خلال البحث عن الميزج 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 الوسيطة للتسيير

Soldes Intermédiaires de Gestion

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

إنّ 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 الوسيطة للتسيير S.I.G في تحليل نشاط المؤسسة العادي و الإستثنائي بالإضافة إلى تحليل مردودية المؤسسة من خلال الفائض الإجمالي للإستغلال و النتائج.

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

1- الهامش 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 المباعة¹، فيعبر الهامش الإجمالي عن المصدر الأساسي لأرباح المؤسسة التجارية، و يسمح هذا الهامش بمعرفة تطوره من سنة لأخرى و مقارنته مع الهامش 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 الايجابي 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 المؤسسة¹، و يساوي رقم الأعمال الصافي مجموع مبيعات البضائع و الإنتاج المباع.

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

القيمة المضافة = إنتاج الدورة + الهامش الإجمالي - الإستهلاكات الوسيطة.

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 الإقتصادي الحقيقي للمؤسسة و مساهمتها في البيئة الإجتماعية 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 :

الفائض الإجمالي للإستغلال = القيمة المضافة + إعانات الإستغلال - (الضرائب و الرسوم + مصاريف المستخدمين).

يسمح الفائض الإجمالي للإستغلال بدراسة و تحليل نتائج المؤسسة قبل الأخذ في الإعتبار من جهة أهمية الإستثمارات، مدة حياتها و الإهتلاكات، 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: تعبر المردودية عن قدرة المؤسسة على تحصيل إيرادات من خلال مواردها المتاحة، و من أهم النتائج التي يمكن من خلالها تحليل مردودية المؤسسة هي:

أ- **نتيجة الإستغلال Résultat d'Exploitation:** تعبر 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 المحلل المالي بهذه النتيجة فقط لعزلها².

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* الوسيطة للتسيير من سنة لأخرى، وفيما يأتي يمكن تقديم الجدول التوضيحي أدناه، الذي يبين كيفية حساب الأرصدة الوسيطة 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 الوسيطة للتسيير كما هو موضح في الجدول أدناه.

الجدول رقم (08) : الأرصدة الوسيطة للتسيير (S.I.G) Soldes Intermédiaires de Gestion

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

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

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

* الرصيد هو المبلغ المتبقي 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 أوتمول نفسها بنفسها، من أجل مواجهة احتياجات التمويل (شراء استثمارات جديدة، تغطية النقص في الاستثمارات، زيادة رأس المال العامل...) (المال العامل...)

و تكمن أهمية رصيد القدرة على التمويل الذاتي في كونه يبعد المؤسسة على ¹:

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

- دفع أرباح الأسهم أو تسديد الفوائد؛

- التمويل الذاتي لجزء من الإستثمارات؛

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

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

أ- حساب القدرة على التمويل الذاتي انطلاقاً من النتيجة الصافية ²:

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

ب- حساب القدرة على التمويل الذاتي انطلاقاً من الفائض الإجمالي للإستغلال ³:

القدرة على التمويل الذاتي = الفائض الإجمالي للإستغلال + إيرادات الإستغلال الأخرى - أعباء التشغيل الأخرى + الحصة الناتجة عن العمليات المنجزة جماعياً + الإيرادات المالية - الأعباء المالية + الإيرادات 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 الوسيطة للتسيير ابتداء من القيمة المضافة وصولا إلى القدرة على التمويل الذاتي يمكن تحليله أفقيا من سنة إلى أخرى و يحسب معدل نمو الرصيد بالعلاقة التالية:

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

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

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

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

و نفس العلاقة تطبق مع كافة الأرصدة الوسيطة للتسيير .

سادسا- أهم النسب المالية المتسخرجة من جدول حسابات النتائج¹:

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

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

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

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

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

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

¹ عبد السلام حططاش ، تحليل قائمة الدخل و النتائج الوسيطة، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة سطيف ، 2017/11/06 ، ص ص 09-10 ، 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:

النسبة	العلاقة الرياضية
بالنسبة للتثبيات	المخصصات للاهتلاكات و المؤونات وخسائر القيمة ÷ إجمالي فائض الاستغلال (EBE)
بالنسبة للمقرضين	الأعباء المالية ÷ إجمالي فائض الاستغلال (EBE)
بالنسبة للنتيجة العادية	النتيجة العادية قبل الضرائب ÷ إجمالي فائض الاستغلال (EBE)

رغم أن وسائل الإنتاج هي عناصر لا تظهر بجدول حسابات النتائج و إنما في الميزانية ضمن التثبيات، إلا أنه يمكن التدليل عليها من خلال بعض عناصر جدول حسابات النتائج مثل الاهتلاكات ، و في هذا الإطار نقيس لنا نسبة معدل الاهتلاك (الاهتلاكات المتراكمة ÷ التثبيات 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 الوسيطة للتسيير)؟

الجواب: تختلف دوافع تحليل النتيجة باختلاف من يقوم بها، فالمالك أو المساهم يركز على هدف تحقيق الربح والمردودية المنتظرة، و بذلك يهدف إلى التعرف على العقبات التي تحول دون تحقيق ربح أكبر و العمل على تفاديها 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 للتمويل الذاتي .

مثال تطبيقي 4:

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

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

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

المطلوب:

- حساب معدلات نمو الأرصدة الوسيطة للتسيير و تحليلها مع إعطاء بعض الحلول لنقاط ضعفها.

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

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

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

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

تحليل نتائج معدل نمو الأرصدة:

- 1- القيمة المضافة (**Valeur ajoutée d'exploitation**): نلاحظ من خلال معدل نمو القيمة المضافة (VA) أن المعدل ينمو بشكل مقبول سنتي 2013-2014 فقد شهد ارتفاعا بمعدل قدره (14,43%) سنة 2013 مقارنة بـ 2012 ، وكذا الزيادة بنسبة (37,19%) سنة 2014 مقارنة بـ 2013 ، و يرجع ذلك بالدرجة الأولى إلى ارتفاع رقم الأعمال رغم الزيادة المسجلة في المشتريات و المصاريف الخارجية.
- 2- الفائض الاجمالي للاستغلال (**Excedent brut d'exploitation**) نلاحظ أن معدل نمو الفائض الخام للاستغلال (EBE) سجل انخفاضا سنة 2013 مقارنة بـ 2012 بنسبة (36,78%) و ذلك نظرا 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 تحسن بنسبة (210,26%) نظرا 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 انخفاضا كبيرا سنة 2013 مقارنة بـ 2012 بمعدل (169,54 %) و يعود ذلك لارتفاع مخصصات الاهتلاك و المؤونات هذا من جهة و من جهة أخرى انخفاض الفائض الإجمالي للاستغلال ، لكن بالنسبة لسنة 2014 فقد شهد المعدل تحسن ملحوظا بنسبة (400,43 %) نظرا لارتفاع رقم الأعمال الذي أدى بدوره إلى ارتفاع القيمة المضافة و ارتفاع الفائض الاجمالي 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 نظرا 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 تتحكم في تكاليفها المالية.
- 5 النتيجة الصافية (**resultat net de l'exercice**) سجلنا انخفاض كبير في معدل نمو النتيجة الصافية لسنة 2013 مقارنة بـ 2012 نتيجة لانخفاض النتيجة المالية و نتيجة الاستغلال رغم أن

المؤسسة حققت ربحاً خلال طوال فترة الدراسة، إلا أن المعدل شهد تحسن سنة 2014 بنسبة (302,05 %) و ذلك 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 الاهتلاك 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 القوة	نقاط الضعف
ارتفاع رقم الأعمال لسنة 2014	ارتفاع مصاريف المستخدمين لسنتي 2013-2014
قدرة التمويل الذاتي جيدة	ارتفاع المصاريف المالية لسنة 2013 و انخفاض الإيرادات المالية
ارتفاع الإيرادات التشغيلية لسنة 2014	ارتفاع المصاريف التشغيلية الأخرى لسنة 2013
	تحقيق خسارة في النتيجة الصافية لسنة 2013

اقتراح حلول لنقاط ضعف المؤسسة:

معالجة 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 التشغيلية و الزيادة في الإيرادات المالية و التشغيلية.

المحاضرة السادسة: المردودية و الرافعة

الأهداف	<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.
العناصر	1 - الرافعة المالية ؛ 2 - الرافعة التشغيلية ؛ 3 - الرافعة الكلية.

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.

أولاً- الرافعة المالية:

1 - ماهية الرافعة المالية: يقصد بالرفع المالي أوالرافعة 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 استدانة معين.¹

يقصد بالرافعة المالية اثر الهيكله المالية أو 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 لتغطية التكاليف المالية تنخفض مردودية المساهمين و نجد اثر رافعة سلبي، فاثـر الرافعة المالية يدرس العلاقة بين المردودية الاقتصادية و المردودية المالية.

فالإشكال الأساسي المطروح من طرف كل مسير هو:

ما هي الموارد المالية الواجب استعمالها عند الاستثمار لتعظيم مردودية المساهمين؟
 هل من الأحسن التمويل عن طريق الاستدانة 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، 2016/2015، 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 تمويل 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.

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

2- الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية :

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

مجموع الديون

$$\text{أثر الرافعة المالية} = (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{تكلفة الإستدانة}) \times \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

حيث: تكلفة الإستدانة = نسبة الفائدة على الديون = التكلفة الوسيطة 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 الاقتصادية فإن أثر الرافعة المالية يكون سالب عندها يستحسن للمؤسسة التخلص من الديون طالما نتيجتها سلبية.

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

العلاقة بين المردودية المالية و المردودية الاقتصادية¹:

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

المردودية المالية = [المردودية الاقتصادية + (المردودية الاقتصادية - التكلفة الوسيطة 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 تمول الاحتياجات المالية بواسطة التمويل الذاتي و الرفع في رأس المال.

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

ب- الحالة الثانية : حالة المؤسسة المستدانة

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 ($R_e > i$) : 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 ($i > R_e$) : في هذه الحالة يكون اثر الرافعة المالية سالب الذي يتسبب في انخفاض مردودية الأموال الخاصة عند زيادة اللجوء إلى الاستدانة و ذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، و عليه من الأفضل التمويل عن طريق الأموال الخاصة؛

¹ François Login , op-cit, p 05.

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

كما يجب الإشارة إلى أن الرافعة 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 الرافعة المالية تزيد الخطر التمويلي للمؤسسة.

مثال تطبيقي 5:

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

رقم الأعمال = 49 % من الأموال الخاصة

رقم الأعمال = 40 % من مجموع الأصول

الفائض الإجمالي للاستغلال = 60 749

ذراع الرفع المالي = 0,2

المطلوب:

– حساب المردودية الاقتصادية و المردودية المالية.

– حساب التكلفة الوسيطة لمصادر التمويل (i) انطلاقاً من معادلة العلاقة بين المردودية المالية والاقتصادية.

– تحديد أثر الرافعة المالية.

الحل:

1 حساب المردودية الاقتصادية:

رقم الأعمال = 40 % من مجموع الأصول

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

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

المردودية الاقتصادية = 0,052

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

$$\begin{aligned} \text{الأموال الخاصة} &= \text{رقم الأعمال} \div 0,49 = 467300 \div 0,49 = 953\ 673 \\ \text{المردودية المالية} &= \text{النتيجة الصافية} \div \text{الأموال الخاصة} = 15\ 855 \div 953\ 673 \end{aligned}$$

$$\text{المردودية المالية} = 0,016$$

3 حساب التكلفة الوسيطة لمصادر التمويل (i):

المردودية المالية = المردودية الاقتصادية + [(المردودية الاقتصادية - التكلفة الوسيطة لمصادر

التمويل) × ذراع 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 الوسيطة لمصادر التمويل ($i > Re$) فإن أثر الرافعة المالية سالب، و منه من الأحسن التمويل بصفة أكبر بالأموال الخاصة و التخفيض من القروض، و هذا لتفادي المصاريف المالية التي تؤدي إلى تخفيض النتيجة الصافية.

ثانيا - الرافعة التشغيلية:

1 تعريف الرافعة: إن مفهوم الرافعة أو العتلة مأخوذ من الفيزياء 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 تعني 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 تماما في التغيرات التي تحدث في الربح قبل الفوائد و الضرائب، و من العلاقة السابقة يمكن حساب درجة الرفع التشغيلي كالتالي:

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

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:

$$\begin{aligned} \text{الرافعة التشغيلية} &= \text{عائد المساهمة الكلية} \div \text{الربح التشغيلي} \\ \text{الربح التشغيلي} &= \text{عائد المساهمة الكلية} - \text{التكاليف الثابتة} \end{aligned}$$

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 و الضرائب فيقدر بـ 8.566.897 ألف دينار. المطلوب: أحسب الرافعة التشغيلية لهذه الشركة .

الحل:

$$\text{الرافعة التشغيلية} = \text{عائد المساهمة الكلية} \div \text{الربح التشغيلي}.$$

$$\text{الربح التشغيلي} = \text{عائد المساهمة الكلية} - \text{التكاليف الثابتة}$$

$$\text{عائد المساهمة الكلية} = \text{الربح التشغيلي} + \text{التكاليف الثابتة} = 8.566.897 + 14.239.002$$

$$\text{عائد المساهمة الكلية} = 22.205.899 \text{ ألف دينار}$$

$$\text{الرافعة التشغيلية} = 8.566.897 \div 22.205.899 = 2,66$$

هذا يعني أن المبيعات لو زادت بنسبة 1% فإن صافي دخل الشركة سوف يزداد بنسبة 2,66 %، وهذا ما يؤكد ما قلناه سابقا 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.

افتراضنا 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 حالتي التغير الإيجابي و السلبي؟"

الحل: حساب صافي الأرباح قبل الفوائد و الضرائب:

2019		2018	السنوات
قائمة الدخل			
زيادة المبيعات بـ 20 %	انخفاض المبيعات بـ 20 %		
720.000	480.000	600.000	المبيعات
432.000	288.000	360.000	التكاليف المتغيرة
288.000	192.000	240.000	هامش المساهمة
200.000	200.000	200.000	التكاليف الثابتة
88.000	(8.000)	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 بـ 10 % سيقابله انخفاض في الأرباح قبل الفوائد و الضرائب بـ 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 أيضا بالعلاقة التالية:

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

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

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

المحاضرة السابعة: تحليل جدول تدفقات الخزينة

الأهداف	<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.
العناصر	<p>1 - ماهية جدول تدفقات الخزينة؛</p> <p>2 - عرض جدول تدفقات الخزينة؛</p> <p>3 - أهم النسب المستخرجة من جدول تدفقات الخزينة.</p>

يهتم مستخدموا القوائم المالية لمؤسسة ما بالكيفية التي تعتمد عليها المؤسسة في توليد واستخدام النقدية اعتمادا 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 الأجوبة عن الأسئلة المهمة التالية:

- من أين أنت 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 كلا من النقدية بالخزينة والنقدية بالبنوك و الودائع الجارية، ويقصد بما في حكم النقدية الاستثمارات قصيرة الأجل ذات السيولة العالية التي يكون من السهل تحويلها إلى نقدية خلال فترة قصيرة، وتكاد تكون خالية من المخاطر بسبب قرب موعد استحقاقها مثل أدونات الخزينة، ولا تعتبر الأوراق المالية الحكومية والأوراق المالية التي يزيد أجلها عن ثلاثة أشهر من ضمن ما في حكم النقدية.

أولا - 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 مستعملي الكشوف المالية أساسا لتقييم 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: تتجلى أهمية جدول تدفقات الخزينة في التحليل المالي في أنه يسمح بقياس مدى قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية تبعا للدورات الرئيسية لنشاطها ويظهر مدى كفاية السيولة للوفاء بالتزامات المؤسسة نحو الدائنين والمساهمين، كما يسمح بإبراز الهوة بين النتيجة والخزينة، وقياس 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 مؤشرا لمبالغ وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية، كما أننا نجد في قائمة التدفقات النقدية مؤشرات ونسب مالية توفر معلومات لا تظهر في قائمتي الميزانية وجدول حسابات النتائج، والتي تفيد في تقييم الوضع المالي للمؤسسة.

ثانيا - عرض جدول تدفقات الخزينة:

هناك العديد من النماذج لجدول تدفقات الخزينة الصادرة عن هيئات مالية وجامعات ومعاهد مختصة و فرق بحث ومحللين ماليين وغيرها، ولكل 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؛

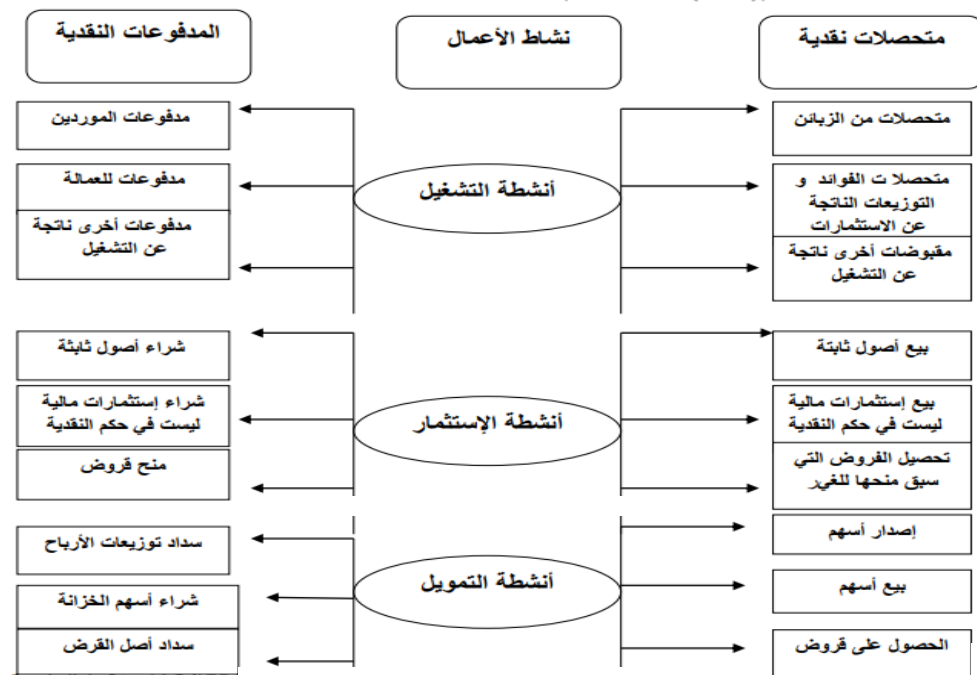
- الطريقة غير المباشرة.

وهذا التحديد مرتبط خاصة بتدفقات الخزينة المرتبطة بالاستغلال أو التي تولدها أنشطة الاستغلال (الأنشطة التي تتولد عنها منتوجات وغيرها من الأنشطة غير المرتبطة لا بالاستثمار ولا بالتمويل).

و سنركز في بحثنا على الطريقة المباشرة كونها الأكثر استعمالا من طرف المؤسسات و سن عرض في الشكل التوضيحي التالي التدفقات الداخلة والخارجة مصنفة على أساس النشاط:

¹ الجريدة الرسمية الجزائرية، المؤرخة في 25 مارس 2009، تحدد قواعد و التقييم و المحاسبة ومحتوى الكشف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد 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 البلدية ، 2010، ص 74.

إن الطريقة المباشرة التي أوصي بها المشرع الجزائري تركز على تقديم الأجزاء الرئيسية لدخول وخروج التدفقات النقدية الإجمالية (الزبائن، الموردين، الضرائب...) قصد الحصول على تدفق صافي للخزينة ، ثم تقريب 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.

ثانيا - مكونات جدول تدفقات ال خزينة *: يتضمن هذا الجدول التغيرات التي تحدث في عناصر كل الميزانية وجدول حسابات النتائج ويتضمن مايلي¹:

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

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

¹ محمد سامي زعر ، التحليل المالي للقوائم المالية، مذكرة الماجستير، علوم التسيير، تخصص الادارة المالية، جامعة منتوري قسنطينة ، 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 اقتناء استثمارات طويلة الأجل وكذلك التحصيلات الناتجة عن الاستثمارات² وهي تضم مايلي:

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

- التحصيلات و المدفوعات الناتجة عن التنازل أو حيازة أسهم مؤسسات أخرى؛

- التحصيلات و المدفوعات الناتجة عن الحقوق الممنوحة لأطراف أخرى.

3- الأنشطة التمويلية: وتتمثل 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:

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

- المدفوعات النقدية لاقتناء أو استرداد أسهم المؤسسة؛

- المدفوعات النقدية لسداد توزيعات الأرباح أو سداد أصل قرض؛

- المقبوضات 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 البورة ، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 282.

³ أحمد نور، المحاسبة المالية القياس و التقييم و ١ لإفصاح المحاسبي وفقا للمعايير المحاسبية الدولية و العربية والمصرية، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 786.

ثالثاً - أهم النسب المستخرجة من جدول تدفقات الخزينة:

يمكن أن نشق 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 أساسا في تقييم السيولة والربحية بدرجة عالية، وتستخدم في تقييم السياسات المالية والمرونة والتدفق النقدي الحر بدرجة اقل ، و نلخص في الجدول الموالي أهم النسب المستخدمة لهذه الأغراض ودلالاتها.

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

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

			زيائنها
	مؤشر النشاط التشغيلي	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ÷ صافي الدخل من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضريبة	كلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على ارتفاع أرباح المؤسرة والعكس بالعكس.
	العائد على الموجودات من التدفق النقدي التشغيلي	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ÷ إجمالي الموجودات	توضح هذه النسبة مدى قدرة أصول الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية.
تقييم السياسات المالية	التوزيعات النقدية	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ÷ التوزيعات النقدية للمساهمين	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 المؤسرة على تسديد توزيعات الأرباح دون الحاجة إلى مصادر تمويل خارجية.
	الفوائد والتوزيعات المقبوضة	المتحصلات النقدية المتحققة من إيرادات الفوائد والتوزيعات المقبوضة ÷ التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية	تساعد هذه النسبة على قياس الأهمية النسبية لعوائد الاستثمارات سواء في القروض أو في الأوراق المالية.
المرونة المالية	المعدل النقدي لتغطية الديون	صافي التدفقات النقدية من العمليات ÷ متوسط الديون الإجمالية	ويبين المعدل قدرة الشركة على سداد التزاماتها من صافي التدفقات النقدية من العمليات دون الحاجة إلى تصفية أو بيع أي من الأصول المستخدمة في العمليات.
التدفقات النقدية الحرة	صافي النقدية الحرة	صافي التدفقات من العمليات - (الإنفاق الرأسمالي + التوزيعات)	هذا المقياس يوضح مستوى المرونة المالية للشركة وقدرة الشركة على سداد الالتزامات دون الرجوع إلى مصادر تمويل خارجية وقدرة الشركة على الاحتفاظ بمستوي إنفاقها الرأسمالي، ويبين كذلك

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

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا 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 لتقييم أرباح المنشأة. توضح هذه النسبة مدى قدرة أصول 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 التعثر المالي، وقدرتها على مواجهة الاحتياجات والفرص غير المتوقعة وذلك من خلال الحصول على تمويل أو التخلص من بعض الأصول غير التشغيلية نقدا أو تعديل عملياتها لزيادة التدفقات النقدية الداخلة للمنشأة، أو هي قدرة الشركة على استخدام مواردها المالية للتكيف 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، وتوفر التدفقات النقدية الحرة للمحللين الماليين معلومات عن قدرة الم مؤسسة على النمو داخليا 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					
مبالغ مقبوضة من الزبائن	139858817,03	117298895,06	119743883,75	-19,23	2,04
مبالغ مسددة للموردين و الموظفين (العمال)	-144687181,90	-125214792,51	-110410942,98	-15,55	-13,41
فوائد وأعباء مالية مسددة	-237593,44	-181076,14	-332507,59	-31,21	45,54
الضريبة المسددة على الأرباح السنوية	-2508347,00	-9074783,00	-6331541,00	72,36	-43,33
عمليات قيد الترتيب (في انتظار التسوية)					
تدفقات الخزينة قبل التخلص غير العادية	-7574305,31	-17171756,59	2668892,18	55,89	743,40
تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية	-134019,88	-171498,65	-236113,29	21,85	27,37
التدفقات الصافية الناتجة عن الأنشطة العادية (أ)	-7708325,19	-17343255,24	2432778,89	55,55	812,90
تدفقات الخزينة الناتجة عن الأنشطة الإستثمارية					
المسحوبات عن إقتناء تسيينات عينية أو معنوية	-9012909,51	-4097588,32	-2941613,65	-119,96	-39,30
التحصيلات عن عمليات التنازل عن إستثمارات		800000,00	30000,00	100,00	-2566,67
المسحوبات عن إقتناء تسيينات مالية	-760000,00	-1206000,00	-825000,00	36,98	-46,18
التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيينات مالية	5000,00	24000,00	12000,00	79,17	-100,00
الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية	19232,69	18602,07	573,25	-3,39	-3145,02
الحصص والإقساط المقبوضة من النتائج المسلمة					
التدفقات الصافية الناتجة عن الأنشطة إستثمارية	-9748676,82	-4460986,25	-3724040,40	-118,53	-19,79
تدفقات الخزينة الناتجة عن أنشطة التمويل					
التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم					
الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها	35950291,01	31304979,41	17514520,00	-14,84	-78,74
التحصيلات المتكفية من القروض	-15353719,26	-5270926,31	-7126835,60	-191,29	26,04
تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة	20596571,75	26034053,10	10387684,40	20,89	-150,62
التدفقات الصافية الناتجة عن أنشطة التمويل (ج)					
تغيرات سعر الصرف على السيولات	3139569,74	4229811,61	9096422,89	25,78	53,50
تغير أموال الخزينة في الفترة (أ+ب+ج)	3727186,75	6866756,49	11096568,10	45,72	38,12
أموال الخزينة ومعادلتها عن إفتتاح السنة المالية	6866756,49	11096568,10	20192990,99	38,12	45,05
أموال الخزينة ومعادلتها عن إقفال السنة المالية	3139569,74	4229811,61	9096422,89	25,78	53,50
تغير أموال الخزينة خلال الفترة	-9037497,51	3567286,23	4238289,30	353,34	15,83
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 تغطية 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 بتسيير 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 التثبيات أقل من المسحوبات لاقتناء التثبيات ، و هذا ناتج عن حيازة تثبيات مادية و معنوية و كذا تثبيات 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 التثبيات.

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 بـ 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: لمحة عن نماذج التنبؤ بالفشل المالي

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

يعتمد التحليل المالي بشكل أساسي على الخبرة و حكم المحلل ، حيث يواجه التحليل النسبي صعوبات متعددة ، منها عدم وجود قواعد نهائية للحكم ، و في الكثير من الحالات تعطي 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

أولا- فرض الاستمرارية:

على إثر الجدل و القلق المتزايد حول دور مدقق الحسابات في الإبلاغ عن احتمال الفشل المالي ، وظهر مخالفات مالية و محاسبية جوهرية فشل مدققي الحسابات في اكتشافها ، قام المجلس الدولي لمعايير المراجعة و التأكيد (IASSB) بإصدار المعيار الدولي للمراجعة ISA 570 ، الخاص بفرض الاستمرارية، و يهدف المعيار إلى توفير إرشادات 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. فينانشيل، رام الله - فلسطين ، 2008 ، ص76.

الشركة ، علما بأن وجود واحد أو أكثر من هذه المؤشرات لا يعني دائما 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 ؛
- تغيير 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 تنبيه 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 مؤشرا 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 هما ¹:

- 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 نسبتي أو أكثر للتنبؤ بالفشل ، و ذلك باستخدام التحليل التمييزي الخطي المتعدد ، و مثل هذا الاتجاه ألتمان (Altman).

تعتبر الدراسة المعدة في العام 1967 من قبل (Beaver)، و تليها 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 (Beaver ، 1966)³ : 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 مقترح 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 مقترح 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 فاشلة و (79) مؤسسة غير فاشلة ، و اعتمد على القوائم المالية لبعض المؤسسات الأمريكية للفترة ما بين عام 1954 حتى عام 1964.

و عرف ببفر 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 لتغطي ست مجموعات رئيسية هي :

- مجموعة نسب التدفقات النقدية ، علما أن التدفق النقدي عرف بأنه صافي الدخل مضافا إليه الاهتلاكات و المؤنات؛
- 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 ثلاث 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 الإلتزامات

A2: نسبة صافي الربح إلى مجموع الموجودات

A3: نسبة مجموع الإلتزامات إلى مجموع الموجودات

و سنلخص في الشكل الموالي 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 كالموجودات الثابتة؛

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

توصل 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 برر 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 الإلتزامات و صافي الربح إلى مجموع الموجودات ، في حين أفضل نسب الموجودات السائلة هما نسبتا النقدية إلى مجموع الموجودات و رأس المال العامل إلى مجموع الموجودات.

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

وتجب الإشارة إلى أن التنبؤ بالفشل وفق نسب Beaver لا يتم بالاعتماد على نتائج هذه النسب بشكل منفرد، إنما يجب أن تدرس معاً، وهنا يظهر دور المحلل المالي في تقييم واقع المؤسسة محل الدراسة.

2- نموذج ألتمان (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 التنبؤ 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 Altman إلى النموذج الذي تم تعديله التالي²:

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

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.

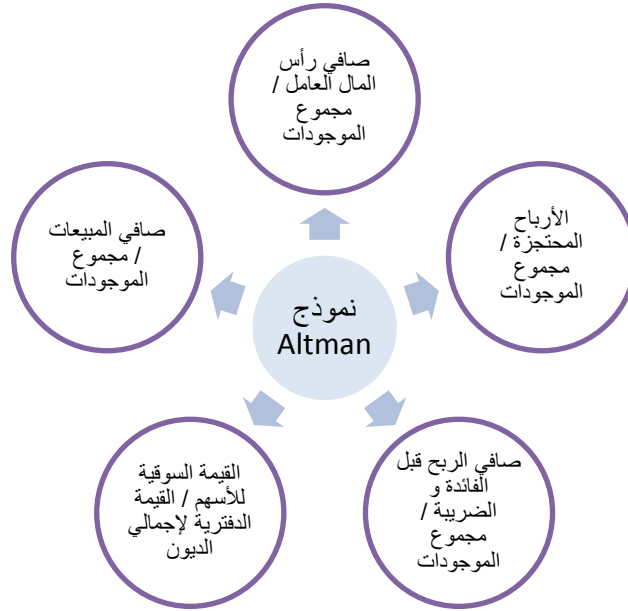
X3: نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى مجموع الموجودات.

X4: نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية لإجمالي 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.

X5: نسبة صافي المبيعات إلى مجموع الموجودات.
و يمكن التعبير عن نموذج Altman في الشكل الموالي.
الشكل رقم (08) : النسب المالية المستخدمة في نموذج Altman:



المصدر : من إعداد الباحثة.

حيث يلاحظ أن النسب التي اعتمدها 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 ثلاث فئات وفقا لقدرتها 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 يحتمل 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 تلجأ إليها إدارة الائتمان للتنبؤ 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 شيراته (Shirata , 2002)¹: قامت الباحثة Shirata بتطوير نموذج للتنبؤ 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) تعد 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 التنبؤ 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)

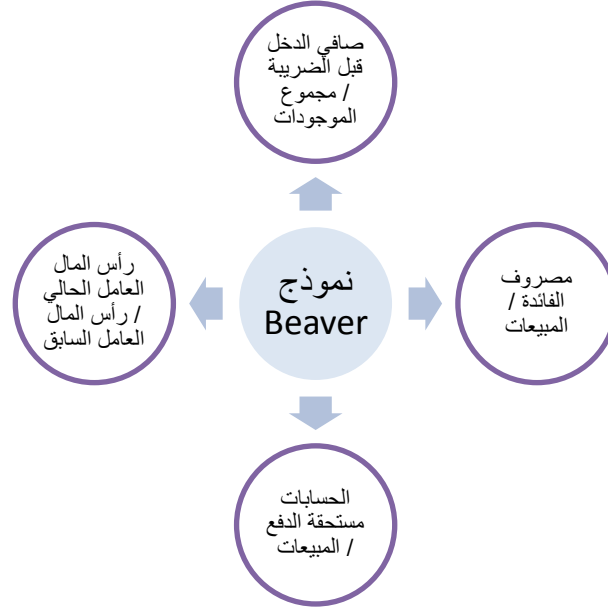
X36 = الحسابات مستحقة الدفع/ المبيعات

¹ رضوان العمار ، حسين قصيري ، 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 الموالي 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 المالية لإحدى المؤسسات الصناعية في 2016/12/31:

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

المطلوب:

- 1 شخص وضعية المؤسسة من حيث السيولة و التوازن المالي.
- 2 أوجد التكلفة الوسيطة المرجحة لمصادر التمويل و وضح أثر الرفع المالي.
- 3 قدم تقريراً مختصراً تبين فيه نقاط قوة المؤسسة و نقاط ضعفها.
- 4 قدم الحلول المناسبة لنقاط ضعف المؤسسة.

تمرين حول المردودية المالية¹

بغرض تمويل إجمالي استثماراتها المقدرة بـ 10000 ون ، تدرس إدارة إحدى المؤسسات الاختيار بين البدائل التمويلية التالية:

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

¹ لجنة التكوين في الدكتوراه لشعبة العلوم المالية و المحاسبة، مسابقة الدكتوراه 2021 مقياس: التحليل المالي المعقد/التحليل المالي المتقدم ، معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، المركز الجامعي مرسلني عبد الله - نيبازة-، 2021/04/08.

علما أن معدل العائد على الاستثمار (المردودية الاقتصادية R_e) الذي تحققه المؤسسة هو 8 % ، معدل الفائدة على الأموال المقرضة 10 % ، معدل الضريبة $(T) = 50\%$.

المطلوب: أدرس أثر البدائل التمويلية على المردودية 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:

- 1 تحليل الميزانية المالية المختصرة من خلال مؤشرات التوازن المالي مع تفسير النتائج و إعطاء الحلول الممكنة؛
- 2 تحليل الميزانية من خلال النسب المالية و استنتاج نقاط قوة و ضعف المؤسسة؛
- 3 تحليل جدول حساب النتائج من خلال تغير الأرصدة الوسيطة للتسيير SIG؛
- 4 تحديد أثر الرافعة المالية و حساب التكلفة الوسيطة المرجحة لمصادر التمويل انطلاقا من معادلة العلاقة بين المردودية المالية و الاقتصادية؛
- 5 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 المؤوية	المبلغ	السنة المؤوية	المبلغ	السنة المؤوية	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
/	/	/	/	إعانات 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	إستهلاكات 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 الاهتلاك 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 العادية
649 236 025,00	225 889 248,19	221 557 791,95	584 352 277,00	ضرائب على النتيجة العادية
- 70 058 014,10	-66 290 469,11	-31 904 946,37	/	تغيرات في الضرائب المؤجلة على النتيجة العادية
2 310 440 373,44	930 763 022,39	1 196 255 755,36	2 467 361 845,90	النتيجة الصافية العادية
/	/	/	/	النتيجة الغير العادية
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 الملاحق 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 أنّ 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 الإستثمار وقرارات التمويل من جهة و النتائج المالية المترتبة عليها من جهة أخرى، و ذلك
بالإعتماد على تحليل معطيات القوائم المالية للمؤسسة الإقتصادية للحكم على مدى صحة طريقة تمويل
أصولها سواء الخاصة بدورة استثمارها أو دورة استغلالها.

و يعتبر هذا الموضوع واسع ومتشابه مع الكثير من المواضيع الأخرى منها المحاسبة و تقييم
المشاريع الاستثمارية ، فركزنا على بعض المصطلحات و الطرق الأكثر استعمالا من طرف المؤسسات
و دعمناها 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 وفقا 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، الإدارة المالية التسيير المالي دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- 4- إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي، الإدارة 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 الشمري، التحليل المالي و الإقتصادي: 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 طبقا 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. فينانشيل، رام الله - فلسطين ، 2008.

- 11- محمد مطر، التحليل المالي و الائتماني، 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 مقترح للتنبؤ 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 للقوائم 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 البليدة ، 2010.
- 16- معمر قرية، 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.
- 17- سليمان بلعور، أثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الإقتصادية حالة مجمع صيدال، 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 (07- 11) 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 ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها ، العدد 19.

هـ - المداخلات 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 التسيير ، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله -تيازة-، 2021/04/08.

22- زينة قمري، مداخلات 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 التسيير ، 2017/2016.

ج- المقالات:

24- بهاء ابو 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 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 الاقتصادية ، مجلة الباحث، العدد 4، 2006.

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

28- فائزة بوساحة ، نعيمة يحيياوي، 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، خليفة 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 maitriser 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- Georges 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 العربية	المصطلحات باللغة الفرنسية
الأصول	Actifs
الميزانية	Bilan
إحتياج رأس المال العامل	Besoin en fond de roulement (B.F.R)
رقم الأعمال خارج الرسم	Chiffre d'affaire hors taxe (C.A.H.T)
القدرة على التمويل الذاتي	Capacité d'autofinancement (C.A.F)
حسابات النتائج	Compte du résultat
الفائض الإجمالي للإستغلال	Excédent brut d'exploitation (E.B.E)
رأس المال العامل	Fonds de roulement (F.R)
الخصوم	Passifs
المردودية	Rentabilité
الأرصدة الوسيطة للتسيير	Soldes intermédiaire de gestion (S.I.G)
الملاءة المالية	Solvabilité
الخزينة	Trésorerie
القيمة المضافة	Valeur Ajouté (V.A)