

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة ابن خلدون - تيارت -

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية و علوم التسيير

ملحقة سعد دحلب - قصر الشلالة -

محاضرات في مقياس:

# مالية المؤسسة

موجهة لطلبة السنة الثانية ليسانس ل.م.د، تخصص: علوم مالية

من إعداد الدكتورة: مبطوش العليجة

أستاذة محاضرة صنف - ب -

السنة الجامعية: 2018/2017

## فهرس المحتويات:

الموضوع:	الصفحة
مقدمة: .....	2
<b>I. الوظيفة المالية في المؤسسة</b>	
الفصل الأول: عموميات حول مالية المؤسسة .....	5
<b>II. التحليل المالي</b>	
الفصل الثاني: الإطار العام للتحليل المالي .....	16
<b>III. التحليل الكلاسيكي</b>	
الفصل الثالث: الميزانية المحاسبية و الميزانية المالية .....	29
الفصل الرابع: مؤشرات التوازن المالي .....	46
الفصل الخامس: نسب التوازن المالي .....	56
<b>IV. التحليل المالي الديناميكي</b>	
الفصل السادس: التحليل المالي الديناميكي .....	72
الفصل السابع: التنبؤ بالفشل المالي .....	95
<b>V. قرار الاستثمار</b>	
الفصل الثامن: التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية .....	106
<b>VI. مصادر التمويل</b>	
الفصل التاسع: السوق المالي و علاقته بالمؤسسة .....	118
الفصل العاشر: مخاطر الاستثمار المالي .....	128
قائمة المراجع .....	138

## مقدمة:

إن تطور حجم المؤسسات وتعدددها، وانفصال الإدارة عن الملكية، وتعدد الأطراف التي لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بنشاط المؤسسات أدى بالبيانات المالية والتي تمثل مخرجات النظام المحاسبي إلى أن تكون لها صفة العمومية وغير متحيزة لفئة معينة على حساب الفئات الأخرى، مما يتطلب إجراء بعض الدراسات والتحليل للقوائم المالية للمؤسسة المدروسة بغرض تلبية احتياجات المستخدمين من المعلومات الخاصة.

وتزايد يوماً بعد يوم أهمية التحليل المالي للقوائم المالية بسبب تعاظم دور أسواق رأس المال وتعدد وتنوع الأدوات المالية المتداولة فيها ودخولها بما يعرف بحقبة العولمة، كما أن تعاظم دور المؤسسات الاقتصادية وما رافقه من توسع هائل في الأنشطة التي تمارسها، جعل إدارة تلك المؤسسات والمتعاملين معها بحاجة دائمة إلى معلومات ومؤشرات مالية تساعد في اتخاذ القرارات الاقتصادية.

كما أن الهدف الأساسي من تلقين مقياس مالية المؤسسة للطلبة على مستوى الجامعات يندرج ضمن مجموعة من الأهداف تساهم في توظيف المكتسبات و تطوير الكفاءات سواء في مواصلة الدراسات العليا أو عند دخول عالم الشغل، و من بين هذه الأهداف:

- اكتساب مفاهيم أولية من طرف الطلبة حول كل ما يتعلق بمالية المؤسسة و التحليل المالي؛
- خلق كفاءات قادرة على تسيير المؤسسات من خلال التأقلم مع الواقع العملي؛
- تدريب الطلبة على التحليل و التفسير لإعطاء صورة صحيحة عن المركز المالي للمؤسسة؛
- التمرن على استخدام و التحكم في أساليب و أدوات التحليل المالي.

وتعتبر هذه المطبوعة مرجعا للطلبة للاعتماد عليه وذلك لما تتضمنه من مفاهيم و معلومات فضلا عن المنهجية التي راعينا فيها السهولة و الوضوح و تدعيم ذلك من خلال التطبيقات العددية من أجل الخروج عن الواقع النظري و تقريب وجهات النظر العملية من خلال تسليط الضوء على محيط المؤسسة الاقتصادية التي تعتبر الميدان الأساسي و منطلق التحليل المالي عبر مدلولاته من خلال المفاهيم الأساسية الوظيفة المالية، إبراز دور المحلل المالي.

وقد ارتأينا تقديم هذه المطبوعة عبر عشرة فصول جاءت مرتبة ترتيبا منطقيا، حيث خصصنا الفصل الأول للمؤسسة الاقتصادية كونها اللبنة الأولى في اقتصاد أي دولة و ذلك بالتعرض للمفاهيم المتعلقة بها، التعريف

بوظائفها ومحيطها مع التركيز على أهم وظيفة بها و هي الوظيفة المالية التي تعد ركيزة التحليل المالي، واعتمادا على هذه النقطة و نظرا لما تتطلبه من اهتمام و تركيز حرصنا على توضيح ذلك بالتعرض في الفصل الثاني للإطار العام للتحليل المالي من خلال تقديم حوصلة حول كل ما يخص مالية المؤسسة و مركزها المالي.

و بما أن الواقع العملي للمؤسسة في تغير مستمر بتغير الأرقام و البيانات فقد حاولنا تدعيم المفاهيم النظرية المقدمة من خلال التحليل المالي الساكن في الفصل الثالث، الرابع و الخامس بمختلف أساليبه و أدواته من: ميزانية محاسبية فميزانية مالية، مؤشرات مالية و كذا نسب التحليل المالي لتحليل الوضعية المالية للمؤسسة خلال دورة أو فترة مالية واحدة مع إبراز نقاط القوة و الاستفادة منها في التحليل و التفسير و تصحيح نقاط الضعف و تفاديها.

و بما أن نشاط المؤسسة لا يقتصر على دورة واحدة و إنما يبقى على فترات مسترة كان لزاما علينا تكملة الأفكار المقدمة من خلال ولوج عالم التحليل الديناميكي أو ما يعرف بالتحليل الأفقي و ذلك بالاعتماد على أهم أدواته المتمثلة في جدول التمويل و جدول تدفقات الخزينة اللذان يساعدان على تحليل وضعية المؤسسة خلال عدة دورات مالية و ذلك بالاعتماد على التغيرات الحاصلة خلال فترة النشاط بمقارنة عدة ميزانيات مالية للفترة محل الدراسة.

و بعد تقديم عمل المحلل المالي من خلال ما قام به من تحليل ساكن و ديناميكي يأتي دور القرارات المالية والاستثمارية اعتمادا على العمل المقدم حيث نتطرق في الفصل السابع للتنبؤ بالفشل المالي بالتعرض لأسبابه، مظاهره و أهم النماذج المعتمدة من طرف الباحثين الاقتصاديين حتى تتفادى المؤسسة الإفلاس و الوقوع في الأخطاء وكذا التنبؤ بمدى الكفاءة المالية لأنشطتها المستقبلية، و توفير وسيلة الإنذار المبكر للمؤسسة لمساعدتها في الاحتياط المطلوب لاحتمالات الفشل المستقبلي.

وخصص الفصل الثامن لعملية التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية التي تتعلق بالإيرادات والنفقات الخاصة بالمؤسسة باستخدام التحليل المالي الذي أصبح يساعد في تقييم الأداء ويساعد في التخطيط المستقبلي لكافة النشاطات من خلال التطرق إلى الاستثمار، المشروع الاستثماري و أهم معايير تقييم المشاريع الاستثمارية المستخدمة في المفاضلة بين البدائل المتاحة.

و نظرا لما يتطلبه الواقع من تفسير شامل لتغيرات محيط المؤسسة، فقد واصلنا تدعيم الأفكار بالتعرض للاستثمار و المالي و مخاطره في الفصل التاسع و ذلك بتقديم مفاهيم حول إدارة المخاطر، الخطر المالي، المقاييس الإحصائية و كذا أهم أسباب و مظاهر الخطر المالي.

و في الفصل العاشر حاولنا الإلمام بكافة محيط المؤسسة من خلال جانب سوق الأوراق المالية الذي تنشط فيه المؤسسة من خلال عرض نشأة السوق المالية، أنواع السوق و أدواته وكذا أهم خصائصه و مميزاته.

و في الأخير أرجو أن أكون قد وفقت في تقديم إضافة علمية، و أن تكون هذه المطبوعة مرجعا علميا مفيدا للطلبة و الأساتذة، و أن تلقى اهتماما منهم من خلال تقديم الاقتراحات و الانتقادات من أجل تصحيحها و تحسينها مستقبلا.

## الفصل الأول:

### عموميات حول مالية المؤسسة

## تمهيد:

تعتبر المؤسسة ذات طبيعة جد معقدة ، تتميز بالشمولية ويمكن النظر إليها من زوايا متعددة، حيث تعبر عن واقع اقتصادي وبشري واجتماعي، كونها تعمل في بيئة مجتمعية محددة، وتمثل جزءا من البنية الاقتصادية والاجتماعية لهذا المجتمع فالمؤسسة بوظائفها المختلفة هي قلب البيئة الاقتصادية الديناميكية، التي ميزتها الرئيسية التطور و التغيير ، لأن المحيط الحالي للمؤسسات متطور الأحداث وغير مؤكد.

### 1- مفهوم المؤسسة:

من الصعب أن نحيط في تعريف واحد معنى كلمة المؤسسة، فهي مفهوم يتميز بالشمولية ويمكن أن ينظر إليه من زوايا متعددة، لذلك هناك تعريفات متعددة أعطيت للمؤسسة، كل منها يركز على جانب من الجوانب، والاختيار بين تلك التعاريف المختلفة يتوقف على الغرض من استعمالها.

### 1-1 تعريف المؤسسة:

لقد تعددت و تطورت التعاريف التي قدمها الباحثون الاقتصاديون للمؤسسة الاقتصادية، نذكر منها:  
"منظمة اقتصادية و اجتماعية مستقلة تؤخذ بها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية و المادية و المالية بنية خلق قيمة مضافة حسب أهداف زماكنية معينة"<sup>1</sup>.

" هي عناصر امتزجت بشكل او بأخر وفق تركيبة لتحقيق أهداف محددة حسب النظام الاقتصادي السائد"<sup>2</sup>.

" هي الوحدة الاقتصادية التي تتجمع فيها الموارد البشرية و المادية اللازمة للإنتاج الاقتصادي"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - عبد الرزاق بن حبيب، " اقتصاد و تسيير المؤسسة "، ديوان المطبوعات الجامعية، 2000، الجزائر، ص25.

<sup>2</sup> - بوشاشي بوعلام، " المنير في المحاسبة العامة"، دار هومة، 2001، الجزائر، ص06.

<sup>3</sup> - عمر صخري، " اقتصاد المؤسسة"، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003، الجزائر، ص25.

ويمكن تقديم تعريف شامل: حيث تعرف على أنها كل وحدة قانونية، سواء كانت شخص مادي أو

شخص معنوي، والتي تتمتع باستقلال مالي في صنع القرار، تنتج سلع وخدمات تجارية.

## 2-1 أنواع المؤسسة:

يوجد تنوع كبير في أنواع المؤسسات، ولكن عموما يتم تصنيفها حسب أربعة معايير، وهي : حسب طبيعة النشاط، والأهمية والشكل القانوني، ومصدر الأموال.

### 1-2-1 حسب طبيعة النشاط:

تصنف المؤسسات في شكل قطاعات، وعددها ثلاثة ، وهي القطاع الأولي، والقطاع الثانوي و أخيرا قطاع الخدمات ، وهذه القطاعات ، يمكن تقسيمها إلى مجموعات فرعية حسب الاحتياجات ، والأغراض من ذلك، وتقسّم عموما إلى مجموعات محددة بدقة حسب المنتوجات (السلع والخدمات) المعدة من طرف المؤسسة.

- المحاسبة الوطنية الجزائرية، تصنف المؤسسات إلى قطاعات مؤسساتية، وتنظمها حسب نشاطها إلى ثلاثة حالات<sup>4</sup>:

- في شكل قطاعات: وهي مجموعة المؤسسات التي تمارس نفس النشاط الرئيسي.
- في شكل فروع: تصنيف محاسبي لكل وحدات الإنتاج التي تنتج نفس المنتج.
- في شكل شعب: تشمل الشعبة جميع النشاطات من الأعلى (المواد الأولية)، إلى الأسفل (التسويق) والتي تشارك في خلق المبيعات لبعض أنواع المنتوجات.

### 2-2-1 حسب معيار الحجم:

حجم المؤسسة يمكن أن يقاس بطرق مختلفة، باستعمال عدة معايير أهمها: عدد العمال ورقم الأعمال السنوي والقيمة المضافة والأرباح المحققة وقيمة التجهيزات الإنتاجية، إلخ، ولكن المعايير الأكثر استخداما تتمثل في رقم العمال، والقيمة المضافة .

<sup>4</sup>- أحمد طرطار، " تقنيات المحاسبة العامة في المؤسسة"، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 1999، ص16.



- ✓ **عدد العمال** : يسمح هذا المعيار بالتمييز بين المؤسسات الصغيرة (TPE : Très petites entreprises)، والتي توظف أقل من 10 عمال، المؤسسات المتوسطة والتي توظف ما بين 10 و 500 عامل، والمؤسسات الكبرى التي توظف أكثر من 500 عامل.
- ✓ **رقم الأعمال**: يعطينا هذا المعيار فكرة عن أهمية العمليات التجارية للمؤسسة أو المجموعة مع زبائنها.
- ✓ **القيمة المضافة** : تشكل القيمة المضافة المقياس الحقيقي للقيمة التي تم خلقها من طرف المؤسسة، ويعد هذا المعيار أكثر دلالة من معيار رقم الأعمال، من الناحية النظرية.
- ✓ **نتيجة الاستغلال (EBE)**: وهو الفائض المحقق من طرف المؤسسة، قبل انتقاص كل من رأس المال التقني و التمويل.

### 1-2-3 حسب المعيار القانوني:

وتصنف المؤسسات حسب هذا المقياس إلى:

- ✓ **مؤسسات الأفراد**: الشخصية القانونية للمؤسسة تتطابق مع شخصية رجل الأعمال.
- ✓ **شركات الأشخاص**: وهي تلك المؤسسات التي تعود ملكيتها لمجموعة من الأفراد.
- ✓ **شركات رؤوس الأموال** : وتتمثل في شركات المساهمة .
- ✓ **الشركات ذات المسؤوليات المحدودة** : هذا الشكل القانوني يسمح لرجال الأعمال بإنشاء شركة ذات مسؤولية محدودة، بموجبها تقوم بوظائف مختلفة في نفس الوقت، كسلطة الإدارة، والجمعية العامة.

### 1-2-4 حسب مصدر الأموال:

ترتبط الطبيعة القانونية للمؤسسات بشكل ملكيتها ، على اعتبار أن شكل الملكية ، هو المحدد لنمط القوانين والأنظمة التي تحكم إجراءات وقواعد تسييرها وتصنف المؤسسات حسب هذا المعيار إلى نوعين هما:

- ✓ **مؤسسات عمومية**: تعود فيها ملكية وسائل الإنتاج و رأس المال للقطاع العام ( الدولة ) مثل: مؤسسة سوناطراك
- ✓ **مؤسسات خاصة**: تعود فيها ملكية وسائل الإنتاج إلى القطاع الخاص، ملك لشخص واحد أو مجموعة من الأشخاص .

✓ **مؤسسات مختلطة:** وهي التي تشترك الدولة أو أحد هيئاتها مع الأفراد في ملكية الأموال وفي سلطة القرار.

### 3-1 أهداف و وظائف المؤسسة:

تشمل المؤسسة على مجموعة من الأهداف كتحقيق الربح ، تحقيق متطلبات المجتمع و إقامة أمتط استهلاك معينة من خلال تقديم منتوجات جديدة<sup>5</sup>. إضافة إلى جملة وظائف على مستواها الداخلي.

### 1-3-1 أهداف المؤسسة:

تسعى المؤسسة الاقتصادية كونها اللبنة الأولى في المجتمع إلى تحقيق العديد من المزايا و الأهداف المتزامية الأطراف، نذكر منها:

- إن بحث الفرد عن أساليب تعظيم الربح، تحقق اليد الخفية (La main invisible)، التي تكلم عنها آدم سميث، والتي تساهم في تعظيم الرفاهية الاقتصادية الكلية، ولكن هدف تعظيم الربح قد تعرض لانتقادات شديدة، على أساس أن المسألة تتعدى مجرد تحقيق ربح، ولكنها أيضا تسعى إلى تحقيق الخدمات، والكفاءة الاقتصادية، والعدل في توزيع العائد<sup>6</sup>؛
- إقامة أنماط استهلاك معينة و ذلك من خلال تقديم منتوجات جديدة<sup>7</sup>؛
- عقلنة الانتاج و الاستعمال الرشيد لعوامل الإنتاج؛
- تحقيق متطلبات المجتمع، من خلال الإشباع الكامل لحاجات ورغبات المستهلكين والحصول على رضاهم فلا توجد مؤسسة تستطيع البقاء في السوق لفترة طويلة دون أن تستطيع إشباع احتياجات المستهلكين.؛
- تحقيق القدرة على تعظيم القيمة السوقية للأسهم وهو الهدف الاستراتيجي الذي تسعى لتحقيقه معظم المؤسسات وتدور حوله جميع القرارات المالية؛
- جودة الخدمات والسرعة في تلبية الحاجات التي أصبحت تميز النشاط الاقتصادي وهذا لضمان علاقة جيدة مع الزبائن وبالتالي تكوين ميزة تنافسية للمؤسسة في السوق خاصة في ظل اشتداد المنافسة.

<sup>5</sup> ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 17.

<sup>6</sup> كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهي فهد، "الإدارة المالية"، دار المسيرة للنشر و التوزيع، الأردن 1997، ص 31.

<sup>7</sup> ناصر دادي عدون، " اقتصاد المؤسسة"، دار المحمدية، الحامة، الجزائر، 1994، ص 16.

## 1-3-2 وظائف المؤسسة:

يمكن تصنيف وظائف المؤسسة الاقتصادية إلى وظائف رئيسية وأخرى ثانوية، نقتصر في هذا المبحث على دراسة الوظائف الرئيسية للمؤسسة والمتمثلة فيما يلي :

### ■ الوظيفة المالية:

ترتبط الوظيفة المالية في المؤسسة بشكل كبير بالعمليات المالية والتي تشكل الحياة المالية للمؤسسة، باعتبار أن كل نشاط اقتصادي يعتمد على الموارد المالية وتمثل مهام الوظيفة المالية في هذا الإطار في التفاوض وفي إعداد برامج لتمويل المؤسسة والإشراف على تنفيذها وتمثل المهمة الرئيسية لهذه الوظيفة في إدارة وتسيير الخزينة.

### ■ الوظيفة الإدارية:

يقصد بالوظيفة الإدارية هيكل المؤسسة ، وتقسيم الأدوار والمسؤوليات والتنسيق بين مختلف أجزاء وأقسام المؤسسة ، وكذلك تحديد العلاقات و القنوات التنظيمية المختلفة ، من أجل بلوغ الأهداف المسطرة ، ويمكن حصر وظائف الإدارة فيما يلي :

➤ **التخطيط** : يقصد به عملية استشراف المستقبل ، والتنبؤ به ووضع السياسات العامة التي يمكن للمؤسسة السير عليها في المستقبل.

➤ **التنظيم** : يعني التنظيم في الإدارة تحديد السلطات ومسؤوليات العاملين، وتصميم الهيكل التنظيمي والتنسيق بين مختلف أجزاء ومصالح المؤسسة المختلفة من أجل تحقيق أهداف المؤسسة.

➤ **الرقابة** : هي عملية متابعة تنفيذ السياسات الموضوعة والعمل على تقييمها.

### ■ الوظيفة التموينية:

تعتبر هذه الوظيفة من الوظائف الأساسية في المؤسسة وتشمل وظيفة الشراء و وظيفة التخزين. تظهر أهمية الأهمية التموينية من خلال تزويد المؤسسة باحتياجاتها الضرورية اللازمة للإنتاج وتعرف هذه الوظيفة في المؤسسة التجارية على أنها نشاط اقتصادي يستهدف الحصول على المنتوجات من السلع والخدمات التي سوف يعاد بيعها.

## ■ الوظيفة الإنتاجية:

وظيفة الإنتاج هي عبارة عن عملية تقنية تتميز بفترة زمنية التي تتعلق بتحويل السلع والخدمات وكذلك بالجانب المتعلق بالعوامل الضرورية لاستمرارية نشاطها كرأس المال والمواد الأولية والعمل. بعد صياغة المنتج سواء كان سلعة أو خدمة المراد إنتاجها ، يتم تصنيعه ثم يبعه هذه المجموعة من العمليات تشكل ما يسمى بدورة الاستغلال التي تتجدد باستمرار.

تؤثر هذه العملية في طبيعة هيكل رأس مال المؤسسة وكذلك على شكل التبادلات سواء من أعلى أو من أسفل مستويات النشاط الإنتاجي.

## ■ الوظيفة المحاسبية:

وظيفة المحاسبة هي عبارة عن عملية تقنية تتميز بفترة زمنية التي تتعلق بمجرد و تسجيل كل العمليات الحاصلة على مستوى المؤسسة وكذلك بالجانب المتعلق بالعوامل الضرورية لاستمرارية نشاطها كرأس المال والمواد الأولية والعمل.

هذه العملية التقنية تضمن استمرار نشاط المؤسسة و لها علاقة تكاملية مع باقي الوظائف على مستوى المؤسسة.

## ■ الوظيفة التسويقية:

التسويق هو مجموعة من الأفعال والأنشطة التي تساعد على معرفة وتوجيه حاجات المستهلكين وتسعى إلى إشباع رغباتهم، وكذلك إلى التكيف وباستمرار بين الإنتاج والاستهلاك.

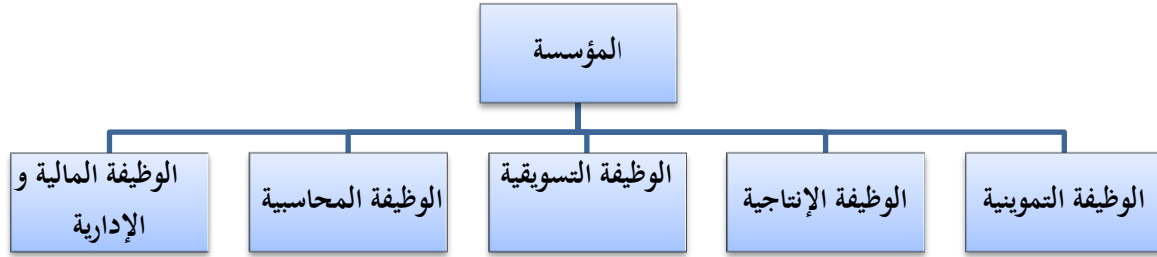
تتمثل أهداف الوظيفة التسويقية في هدفين رئيسيين هما:

✓ الإشباع الكامل لحاجات ورغبات المستهلكين والحصول على رضاهم فلا توجد مؤسسة تستطيع البقاء في السوق لفترة طويلة دون أن تستطيع إشباع احتياجات المستهلكين.

✓ تحقيق مجموعة من المزايا التنافسية التي تميز المؤسسة عن بقية المنافسين لها في الأسواق.

يمكن توضيح مختلف الوظائف الأساسية للمؤسسة الاقتصادية في الشكل التالي:

## شكل رقم (01): الوظائف المختلفة للمؤسسة



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على المعلومات السابقة

### 2- الوظيفة المالية في المؤسسة:

تعمل الوظيفة المالية على خدمة المحيط العام للمؤسسة، إذ أنها تمد الوظائف الأخرى للمؤسسة بالوسائل المادية و المالية اللازمة لأغراض التخطيط و الرقابة التي تحتاج إليها لتحقيق أهدافها الخاصة<sup>8</sup>، و تتدخل الوظيفة المالية للمؤسسة في الأسواق المالية المباشرة و غير المباشرة من أجل الحصول على الأموال اللازمة، كما تؤمن السياسة المالية و تضمن الترابط بين الجميع بتفعيلها لقيود المردودية و تقيس نجاعة الأداء للمهام داخل المؤسسة.

### 1-2 تعريف الوظيفة المالية:

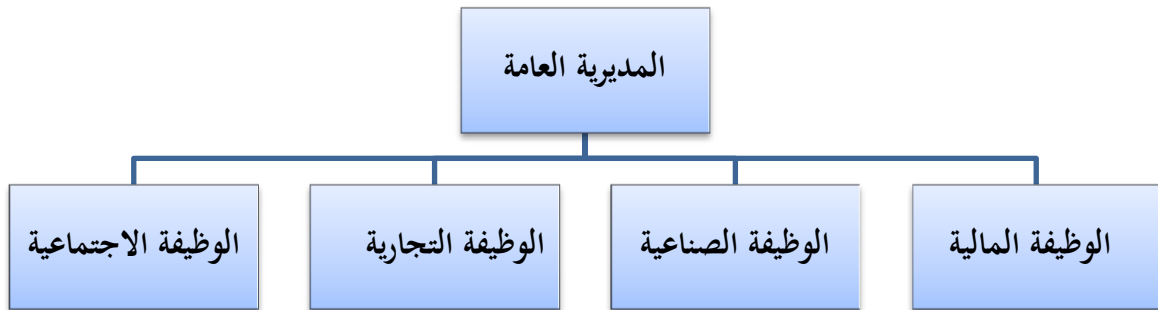
هي عبارة عن مجموعة من المهام والمسؤوليات والعمليات المرتبطة بالبحث عن الموارد المالية من مصادرها الممكنة<sup>9</sup>، وفي إطار محيطها المالي، وهذا بعد تحديد الحاجات الضرورية، من خلال إعداد برامجها، وخططها الاستثمارية وكل ما يتعلق بالتمويل، ثم يتم اتخاذ التدابير و الإجراءات اللازمة التي تسمح بتحقيق برامجها وخططها ولضمان استمرار نشاطها بصفة عادية، وصولاً إلى تحقيق أهدافها.

<sup>8</sup> - حسين يحي، " تأهيل المؤسسات - دراسة حالة : المؤسسات الجزائرية -"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، المركز الجامعي معسكر، دفعة:2005/2006، ص 21.

## 2-2 هيكل الوظيفة المالية:

لا توجد قاعدة عامة تسمح بتحديد مكان الوظيفة المالية في الهيكل التنظيمي للمؤسسة، لأن هذا الأخير يختلف باختلاف أشكال المؤسسات ، بصفة عامة ، تعد الوظيفة المالية جزءا لا يتجزأ من الوظيفة الإدارية وهذا على خلاف الوظائف الأخرى في المؤسسة المستقلة ذاتيا عن الوظيفة الإدارية والتي تتمثل في الوظيفة الصناعية والتجارية و الاجتماعية بحيث يتم التنسيق بين مختلف هذه الوظائف من طرف المديرية العامة بحيث هذا التقسيم يعد كمثال وليس على سبيل الحصر والشكل التالي يوضح ذلك.

### شكل رقم (02): هيكل الوظيفة المالية



Source : PIERRE CONSO, GESTION FINANCIERE DEL'ENTREPRISE, 8EME EDITION, PARIS 2000, P67.

## 2-3 نشاطات الوظيفة المالية:

أي خيار اقتصادي يستوجب تحليل مسبقا، ثم يليه اتخاذ القرار، التنفيذ و اخيرا المراقبة، فكلما كانت القرارات المراد اتخاذها حاسمة تعاضمت معها أهمية مشاركة الوظيفة المالية<sup>10</sup>:

- ومن بين تلك القرارات المتعلقة بتقنية اختيار الوسائل وتسيير الأصول المالية و تسيير القروض و كل العمليات التي تدار في الأجل القصير؛
- تلعب الوظيفة المالية دورا أساسيا في مراقبة تنفيذ القرارات و تحليل نتائجها، و التي تظهر في كثير من الأحيان في توازن الخزينة كنتيجة مترتبة عن ذلك؛

<sup>10</sup> - مبارك لسوس، " التسيير المالي "، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2004، ص07.

- يعود على المسير المالي على جعل الإدارة على علم دائم بالتوازنات الأساسية داخل المؤسسة و تقديم الاقتراحات لذلك فإن الوظيفة المالية تحدها ظروف المؤسسة و حجمها.

## 2-4 فعالية الوظيفة المالية:

لضمان فعالية الوظيفة المالية يجب تسجيل جميع العمليات التي تم تحقيقها كعمليات الشراء والبيع ثم تلخيص هذه العمليات المالية في نهاية السنة المالية في شكل قوائم مالية تتمثل في الميزانية، وجدول حسابات النتائج والجدول الملحق الأخرى، وهي عبارة عن مخرجات نظام للمحاسبة في المؤسسة.

ويمكن القول أن مهام الوظيفة المالية تنحصر في:

➤ **التخطيط:** تحديد الأهداف المالية وتهيئة البرامج والميزانيات.

➤ **التنسيق:** اتخاذ القرارات اللازمة لتحقيق البرامج وتنسيق النشاطات.

➤ **الرقابة:** لضمان تحقيق الأهداف والبرامج المسطرة.

- تتحدد الوظيفة المالية بمتغيرين أساسيين هما السيولة و الربحية، فالسيولة تعد مؤشرا يعبر عن مدى احتمال تعرض المؤسسة لمخاطر الإفلاس، والتي تنجم عن ضعفها في تسديد ما عليها من التزامات ، أما الربحية فهي انعكاس للكفاءة ، ولفعالية الإدارة المالية في استغلال الأموال المستثمرة في خلق الأرباح ليتوج كل هذا الأداء بقدرة الإدارة المالية على تحقيق هدفها الأساسي وهو تعظيم القيمة السوقية لأسهمها في السوق.

## 3- محيط المؤسسة:

تؤثر المؤسسة في المجال الاقتصادي وتتأثر بالظروف الاقتصادية ونشاطات الأعوان الاقتصادية الأخرى، واستمراريتها رهينة بتكيفها مع الظروف الاقتصادية المختلفة وبالتطوير المستمر لبنيتها الاقتصادية في البيئة الديناميكية المتداخلة<sup>11</sup>. بحيث هناك تداخل مستمر بين المؤسسة (اقتصاد جزئي microéconomie )

<sup>11</sup> -Pierre FACON , "l'analyse financière et économique d'une entreprise", publie le : 1/10/2011 dans la thématique L'analyse de l'entreprise, dernière mise à jour le : 21/10/2017, sur le site : [www.lecoindesentrepreneurs.fr](http://www.lecoindesentrepreneurs.fr), vue le : 28/11/2017 à 22 :07 :10.

والأعوان الاقتصادية الأخرى (اقتصاد كلي macroéconomie) ومجموعة المؤسسات (méséoéconomie)

و يتشكل محيط المؤسسة من مجموعة من العناصر التي لها علاقة مع المؤسسة، بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، فهو يشمل عوامل اقتصادية متعددة، البنى الجغرافية والاجتماعية، البيئة التكنولوجية،... الخ. ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

- العوامل الاقتصادية: تتمثل في الزبائن والمؤمنين والمنافسين والسلطات العمومية والنقابات والبنوك.
  - البنى الجغرافية والديموغرافية: تتمثل في عدد السكان الموارد الطبيعية المناخ الوسط الطبيعي.
  - الإطار القانوني: يتمثل في النظام والقوانين .
  - البيئة التكنولوجية: ففي بعض القطاعات، التطور التكنولوجي سريع جدا (الإعلام والاتصال...)
  - السلوكيات والثقافات: تتمثل في القيم الأخلاقية، الدين، مبادئ إيديولوجية وفلسفية وكذلك أنماط وأساليب الحياة ، والعادات الاجتماعية ، الخ.
- كل هذه العوامل، التي سبق ذكرها تتطور وتتغير اتجاهاتها أحيانا بسرعة كبيرة، فالمحيط الحالي للمؤسسات جد معقد وغير مؤكد.



## الفصل الثاني:

### الإطار العام للتحليل المالي

## تمهيد:

يعتبر التحليل المالي ضرورة قصوى للتخطيط المالي السليم، والذي ازدادت أهميته في ظل تعقد وتوسع أنشطة المؤسسات الاقتصادية حيث أصبح لازماً على المحلل المالي التعرف على المركز المالي للمؤسسة قبل التفكير في وضع الخطط المستقبلية ونتيجة لتطورات الاقتصادية لم تعد النتائج التي تظهرها القوائم المالية الختامية للمؤسسات قادرة على تقديم صورة متكاملة عن النشاط دون تعزيزها بأداة أو أكثر من أدوات التحليل المالي.

### 1- مفهوم التحليل المالي:

يعتبر التحليل المالي من أهم العوامل التي تساعد في الوقوف على حقيقة وضع المؤسسة ودراسة أسباب نجاحها أو فشلها<sup>12</sup>، وهذا يعني عدم اتخاذ أي قرار إداري إلا بعد دراسة معمقة و تحليل رقمي لكل ما يتعلق بموضوع القرار.

### 1-1 تعريف التحليل المالي:

يعرف على أنه " عملية فحص و تشخيص السياسات المالية المتبعة من طرف المؤسسة في دورة أو دورات متعددة من نشاطها و ذلك عن طريق الدراسة التفصيلية للبيانات المالية و فهم مدلولاتها مما يساعدها على فهم نقاط القوة و الضعف"<sup>13</sup>.

كما يعرف على أنه " وسيلة أساسية للمؤسسة و ذلك لتتجاوز مع محيطها ليس مالياً فقط و بل كذلك صناعياً و تجارياً"<sup>14</sup>.

### 1-2 مراحل التحليل المالي:

تمر عملية التحليل المالي بخطوات أساسية كونه أداة مهمة في التخطيط المالي و في نفس الوقت أداة مهمة يستفيد منها العديد من الأطراف<sup>15</sup>، و تتمثل هذه الخطوات فيما يلي :

<sup>12</sup> - خالد إبراهيم شريقات، " إدارة و تحليل مالي"، دار وائل للنشر، 2001، ص 93.

<sup>13</sup> - ناصر دادي عدون، " تقنيات مراقبة التسيير المالي"، دار البحث، الطبعة الأولى، 1998، الجزائر، ص 27.

<sup>14</sup> - رشا العصار و اخرون، " الإدارة و التحليل المالي"، دار البركة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2001، الأردن، ص 151.

<sup>15</sup> - جميل أحمد توفيق، " أساسيات الإدارة المالية"، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2001، ص 79.

## 1-2-1 مرحلة توضيح أهداف و نطاق عملية التحليل:

إن الغرض من أي تحليل مالي يختلف من فئة مستفيدة إلى أخرى، فالمستثمر المرتقب يرغب بالتعرف على ربحية المؤسسات المتوفرة فيها فرص الاستثمار، و يهتم كذلك بسياسات توزيع الأرباح المتبعة في هذه المؤسسات، بينما البنوك و المقرضون يهتمون بشكل أساسي بالتعرف على سيولة المؤسسات و قدرتها على سداد ديونها بينما تولي الإدارة اهتمام خاصا لتقييم الأداء في مختلف الإدارات والأقسام. و بعد تحديد الغرض من التحليل يجب معرفة مدى و نطاق التحليل (هل يشمل التحليل مؤسسة أو عدة مؤسسات؟ و هل يشمل سنة واحدة أم عدة سنوات؟)<sup>16</sup>.

## 1-2-2 مرحلة جمع البيانات:

في هذه المرحلة يقوم المحلل المالي بتحديد وجمع البيانات الكافية و الملائمة لأهداف تحليله، حيث كلما توفرت هذه الخصائص بالبيانات التي تم جمعها كلما توصل المحلل إلى تحليل شامل تتحقق منه كل الأهداف المرجوة، لذا يتحتم على المحلل المالي أن يجمع أكبر قدر ممكن من البيانات المالية و غير المالية و الإحصائية و الكمية... الخ. و يجب أن تغطي البيانات الفترة أو الفترات التي سيغطيها التحليل كما يجب أن تتوفر البيانات المتعلقة بالمؤسسة أو المؤسسات التي يستهدفها التحليل<sup>17</sup>.

## 1-2-3 مرحلة معالجة البيانات:

بعد الحصول على القوائم المالية اللازمة والمعلومات الأخرى يعالج المحلل المالي تلك البيانات مستخدما الأدوات التحليلية المناسبة، و من بين تلك الأدوات المستخدمة نذكر على سبيل المثال: النسب المالية، معدلات النمو، معدل دوران النقدية، معدل دوران المخزون السلعي، الرافعة المالية، بالإضافة إلى الأدوات التحليلية الأخرى، حيث يشتمل فهم التحليل المالي في هذه المرحلة على ما يلي:

-قراءة القوائم المالية لكل مؤسسة خاضعة للتحليل من خلال قراءة الميزانية، حسابات النتائج، قائمة التدفقات النقدية، قائمة تغيرات الأموال الخاصة و الملاحق،

<sup>16</sup> - وليد ناجي الخيالي، "الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي منهج علمي وعملي متكامل"، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع عمان 2004، ص25-26.

<sup>17</sup> - مؤيد راضي خنفر غسان فلاح المطارنة، "تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي". دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2006، ص77.

-إجراء التعديلات اللازمة للقوائم المالية لتسهيل عملية المقارنة في حالة وجود اختلافات في الطرق المحاسبية و القرارات التشغيلية بين المؤسسات محل المقارنة،

-إعداد أو جمع بيانات القوائم المالية المقارنة و النسب المالية التي تمكن المحلل المالي من تقييم ربحية المؤسسة و سيولتها...الخ.

#### 1-2-4 مرحلة تحليل وترجمة البيانات المعالجة:

تعتبر هذه الخطوة الأصعب و الأكثر أهمية، حيث تحتاج إلى استعمال مقدار كبير من العمل الذهني، المهارة و الجهد لتقييم ما يقف خلف الأرقام من حقائق. كما تهدف إلى تفسير المخرجات لدعم النتائج و التوصيات<sup>18</sup>.

#### 1-2-5 مرحلة تطوير و إيصال التوصيات والنتائج:

وظيفة المحلل هي وظيفة استشارية وليست تنفيذية، حيث يكون من الضروري على المحلل المالي و بعد انتهائه من كل عمليات التحليل أن يكتب التقرير الذي يحتوي على نتائج التحليل، موجهها للجهة المختصة، وهي في الغالب الجهة التي قامت بتكليف المحلل للقيام بعملية التحليل. و يجب أن يبذل المحلل العناية التامة في كتابة التقرير النهائي حتى لا يغفل عن ذكر كل النتائج المهمة التي تم التوصل إليها، كما يجب أن يعد التقرير بشكل مرتب و بأسلوب واضح مدعماً بالجدول و الرسوم البيانية كلما أمكن ذلك.<sup>19</sup> و من المناسب أن يتضمن التقرير البنود التالية:

- ✓ معلومات عن خلفية المشروع موضوع التحليل والصناعة التي ينتمي إليها، والمحيط الاقتصادي الذي يعمل فيه،
- ✓ المعلومات المالية وغير المالية المستعملة في التحليل،
- ✓ الافتراضات الخاصة بالظروف الاقتصادية و الظروف الأخرى التي وضعت استناداً إليها التقديرات الخاصة بالتحليل،
- ✓ تحديد الايجابيات والسلبيات الكمية و النوعية التي يراها المحلل في عناصر التحليل أساسية،
- ✓ الاستنتاج الذي يخرج به المحلل نتيجة العمل التحليلي الذي قام به،
- ✓ الحلول المقترحة والتوصيات اللازمة.

<sup>18</sup> - مفلح محمد عقل، " مقدمة في الادارة المالية والتحليل المالي ". مكتبة المجتمع العربي، عمان، الأردن، 2009، ص 241.

<sup>19</sup> - محمد المبروك أبو زيد، " التحليل المالي شركات وأسواق مالية ". دار المريخ للنشر، الطبعة الثانية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009، ص 29

## 1-2-6 مرحلة المتابعة:

لا تنتهي عملية التحليل المالي بكتابة التقرير، حيث نجد أنه من الضروري تكرار جميع الخطوات المذكورة أعلاه على أساس دوري لتحديد إذا ما كانت الاستنتاجات و التوصيات الأصلية لازالت صالحة.

## 1-3-1 أنواع التحليل المالي: هناك نوعان من التحليل المالي و هما<sup>20</sup>:

### 1-3-1 التحليل الرأسي :

يعني دراسة عناصر ميزانية واحدة وذلك من خلال إظهار الوزن النسبي لكل عنصر من العناصر في الميزانية إلى مجموع الميزانية أو إلى مجموع المجموعة التي ينتمي إليها أي بمعنى تحويل الأرقام المطلقة الواردة في الميزانية إلى نسب مئوية وهذا يعني أن مجموع الميزانية سيتحول إلى رقم مئوي مساوي لـ 100% في كلا الطرفين وعملية نسب العنصر في الميزانية إلى مجموع الميزانية ، أو إلى مجموع المجموعة التي ينتمي إليها يعود إلى غاية التحليل فيما إذا كانت موجهة لمعرفة الوزن النسبي لكل عنصر إلى المجموعة التي ينتمي إليها أم الاثنان معا.

يمكننا استخدام هذا التحليل أيضا لتحليل قائمة الدخل حيث تنسب كل عناصر قائمة الدخل إلى المبيعات في نفس القائمة كأن تنسب تكلفة المبيعات ، ويتميز التحليل الرأسي بضعف الدلالة لأنه يعتبر تحليلا ساكنا<sup>21</sup> ، ولا يصبح هذا التحليل مفيدا إلا إذا تمت مقارنته مع نسب أخرى ذات نفس الدلالة لذلك نجد استخدام هذا التحليل بمفرده لا يوفر مؤشرا جيدا على مدى قوة أو ضعف الحالة تحت الدراسة.

### 1-3-2 التحليل الأفقي :

التحليل الأفقي يعني دراسة التغيرات الحادثة في عناصر القوائم المالية على مدى عدة فترات زمنية، ولذلك يدعى بالتحليل المتحرك وهو أفضل من التحليل الرأسي والفائدة الرئيسية للتحليل الأفقي تتركز في معرفة اتجاه تطور عناصر القوائم المالية، ولذلك يسمى هذا التحليل أيضا بتحليل الاتجاه.

<sup>20</sup> - خلدون إبراهيم شريفات، " مرجع سبق ذكره "، ص 119 .

<sup>21</sup> - وليد ناجي الحياي، " مرجع سبق ذكره "، ص 37 .

كما يتضمن التحليل الأفقي لعدة سنوات صياغة كل عنصر من العناصر المالية المراد تحليلها أفقياً بشكل نسب مئوية من قيمة العنصر نفسه في سنة الأساس، و ذلك لمعرفة مدى النمو و الثبات و التراجع في ذلك العنصر عبر الزمن، و يساعد هذا النوع على:

✓ اكتشاف سلوك المؤسسة.

✓ تقييم إنجازات و نشاط الشركة في ضوء هذا السلوك .

و يتم حساب اتجاه التطور وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{قيمة العنصر في سنة المقارنة} \times 100 = \frac{\text{قيمة العنصر في سنة المقارنة}}{\text{قيمة العنصر في سنة المقارنة}}$$

وتدعى معادلة الأرقام القياسية ، ونتاج هذه المعادلة هو نسبة التغير في كل عنصر بالزيادة ، أو النقصان وهذه الطريقة أفضل من طريقة مقارنة الأرقام المطلقة لأنها أكثر دلالة ، ولكي نستطيع دراسة الاتجاه ، لابد من اختيار سنة الأساس.

إن لاختيار سنة الأساس أهمية كبيرة على صحة ودقة دراسة اتجاهات التطور ، إذ لابد عند اختيار سنة الأساس من مراعاة الاعتبارات التالية<sup>22</sup>:

- الابتعاد عن التحيز الشخصي .
- أن لا تكون سنة الأساس متقدمة أو بعيدة خاصة وأن عالمنا يتميز بسرعة التغير والتطور في الظروف الاقتصادية أو طرق الإنتاج أو الأذواق ، ويمكننا تجاوز هذه المشكلة بجعل سنة الأساس مكونة من متوسط بيانات عدة سنوات.
- اختيار سنة أساس تتصف بأنها طبيعية ، أي لم يمر عليها ظروف استثنائية سواء إيجابية أو سلبية.
- تجدر الإشارة بأن موضوعية ، وواقعية نتائج التحليل ترتفع كلما طال الأفق الزمني للفترة المالية المقارنة ، فعندما تغطي فترة المقارنة خمس سنوات مثلاً، تكون المؤشرات التي يوفرها المحلل المالي عن سلوك البند أكثر موضوعية من تلك التي يوفرها فيما لو اقتصرنا فترة المقارنة على سنتين فقط ، ذلك على أساس أن

<sup>22</sup> - منير شاكر محمد و آخرون، " التحليل المالي مدخل صناعة القرارات " ، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر ، عمان 2005، ص42.

الاتجاه المحدد إحصائياً بموجب خمس نقاط على خريطة الانتشار الممثلة للظاهرة ، يكون أكثر تمثيلاً لواقع الظاهرة الفعلي من الاتجاه المحدد بموجب نقطتين فقط على تلك الخريطة<sup>23</sup>.

## 2- أهمية و أهداف التحليل المالي:

### 1-2 أهمية التحليل المالي : تتمثل أهمية التحليل المالي في النقاط التالية :

- ✓ يساعد إدارة المؤسسة في رسم أهدافها و بالتالي أعداد الخطط السنوية اللازمة لمزاولة نشاطها الاقتصادي.
- ✓ تمكن الإدارة من تصحيح الانحرافات حال حدوثها و ذلك باتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.
- ✓ اكتشاف الفرص الاستثمارية الجديدة.
- ✓ يعتبر أداة فعالة لزيادة فعالية عملية التدقيق.
- ✓ تشخيص الحالية المالية للمؤسسة.
- ✓ تحديد قدرة المؤسسة على الاقتراض و الوفاء بديونها.
- ✓ الحكم على مدى صلاحية السياسة المالية داخل المؤسسة.
- ✓ الحكم على مدى كفاءة إدارة المؤسسة.

### 2-2 أهداف التحليل المالي : تختلف أهداف التحليل المالي حسب الجهة التي تقوم به، فيمكن للمؤسسة أن

تحدد هذه الأهداف بالتنسيق مع دوائرها المالية و إما أن تقوم بها جهات خارجية عن المؤسسة و المتمثلة في المصرفيين و رجال الأعمال المهتمين بالمؤسسة، المساهمون، الموردون .... الخ<sup>24</sup>.

و عموماً فان أهداف التحليل المالي تتمثل في :

- ✓ معرفة المركز الائتماني للمؤسسة و تحديد مركزها المالي؛
- ✓ تحديد القيمة الاستثمارية للمؤسسة و التخطيط لسياستها المالية؛
- ✓ تقييم ربحية المشروع<sup>25</sup>؛

<sup>23</sup> - محمد مطر، " الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني الأساليب و الأدوات والاستخدامات العملية"، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر ، عمان، 2005، ص24.

<sup>24</sup> - عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، " التحليل و التخطيط المالي - اتجاهات جديدة-"، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص21.

<sup>25</sup> - خالد وهيب الراوي، " التحليل المالي للقوائم المالية و الإفصاح المحاسبي"، دار الميسرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الطبعة الأولى ، 2000، الأردن، ص16.

- ✓ تقييم قدرة المشروع على الاستمرارية ( الفشل المالي ) ؛
- ✓ تحديد القيمة العادلة لأسهم المؤسسة؛
- ✓ تحديد حجم المبيعات المناسب<sup>26</sup>؛
- ✓ توفير الوقت و الجهد اللذان تستغرقهما عملية وضع القرارات المالية؛
- ✓ وضع المعلومات المتوصل إليها كأساس للتقديرات المستقبلية<sup>27</sup>؛
- ✓ توضيح سياسة القروض اتجاه الزبائن.

## 2-3 المسؤولية العملية للتحليل المالي: تمر بثلاث مراحل أساسية:

**2-3-1** مرحلة التشخيص المالي: يتم من خلالها تحديد نقاط القوة و الضعف المتعلقة بالوظيفة المالية، نشاط و أداء المؤسسة؛

**2-3-2** مرحلة القرارات المالية: و تتمثل في السيطرة على الأخطار ( تسيير المخاطر المالية)، تحديد المشاريع التمويلية و الاستثمارية و ذلك على المستوى المتوسط و البعيد، كما تتضمن قرارات الخزينة من تمويل و استثمار و هذا على المدى القصير؛

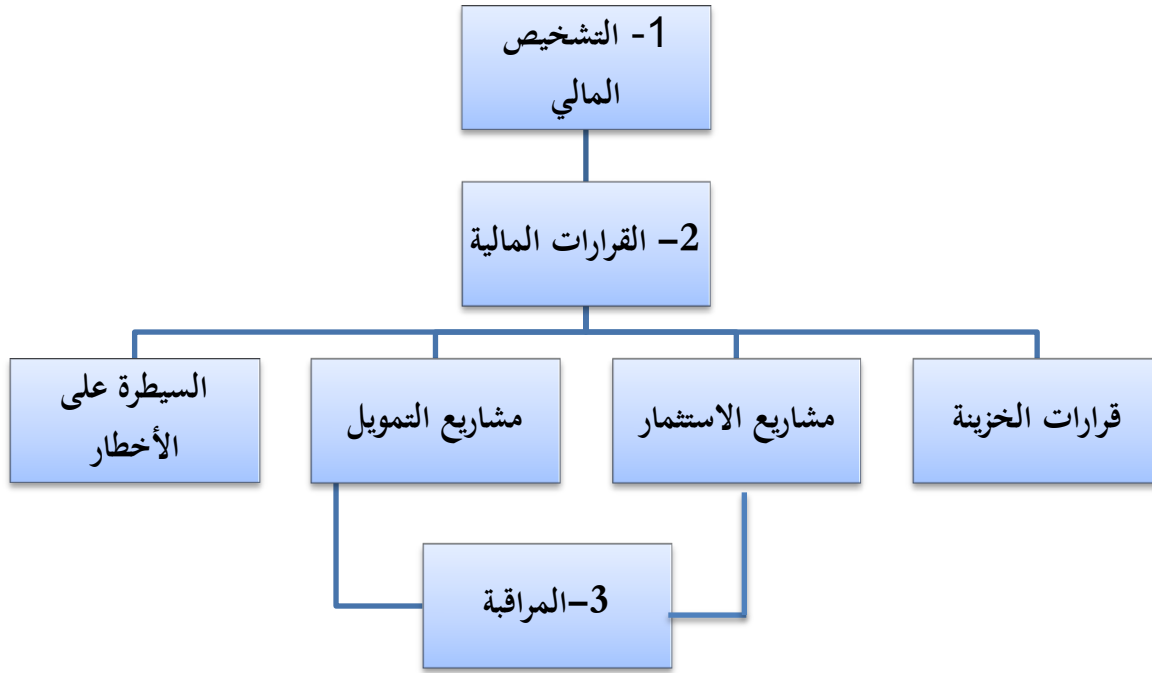
**2-3-3** مرحلة المراقبة المالية: و هي أهم مرحلة، يتم من خلالها مراقبة التنفيذ لقرارات المؤسسة المتعلقة بالجانب المالي كما يمكن إيجاد القرارات بين ما تم إنجازه فعلا و ما كان متوقعا. و يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

<sup>26</sup> - خالد ابراهيم الشريقات، "إدارة و تحليل مالي"، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2001، عمان، الأردن، ص93.

<sup>27</sup> - منير شاكر محمد، "مرجع سبق ذكره"، ص8-9.



### شكل رقم(03) : المسؤوليات العملية للتحليل المالي



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على المعلومات السابقة

### 3- وظيفة المحلل المالي و الأطراف المستفيدة من التحليل المالي:

تقوم فئات متعددة داخل المؤسسة و خارجها بالتحليل المالي لغرض معين تسعى إليه، من أهم هذه الفئات نذكر: المدير المالي، الدائنون القصيرو الأجل، الدائنون طويلو الأجل، المستثمرون، بيوت الخبرة.

### 3-1 دور المحلل المالي:

تتمثل وظائفه في ما يلي:

- تحويل البيانات الواردة بالقوائم المالية والبيانات المحاسبية إلى معلومات تفيد في اتخاذ القرارات، ويعتمد التحليل المالي أصلا على القوائم المالية المنشورة، وقائمة المركز المالي ، وإضافة لذلك يمكن استخدام بيانات محاسبية أخرى تفيد عملية التحليل والدراسة<sup>28</sup>؛
- التعرف على مواطن القوة في وضعية المؤسسة لتعزيزها، وعلى مواطن الضعف لوضع العلاج اللازم لها، وذلك من خلال القراءة الواعية للقوائم المالية المنشورة، بالإضافة إلى الاستعانة بالمعلومات المتاحة وذات

<sup>28</sup> - منير شاكر محمد ، " مرجع سبق ذكره " ، ص12.

العلاقة بموضوع التحليل مثل أسعار الأسهم والمؤشرات الاقتصادية العامة ، والتحليل المالي بسيط في مفهومه النظري لكن هناك صعوبة كبيرة في تطبيقه<sup>29</sup> ، لكون التطبيق السليم يحتاج إلى إلمام كبير بالمؤسسة موضوع التحليل، وإدارتها ، وقدرات هذه الإدارة ، ومن هذا المنطلق فإن التحليل المالي قائم على المعرفة والخبرة أكثر من كونه عملية ميكانيكية مبنية على أسس محددة؛

- دراسة النشاط والمردودية والمركز المالي للمؤسسة، في الحاضر (المعطيات التاريخية المتاحة ) وفي المستقبل (التنبؤ) ، يقوم المحلل المالي أساسا باستعمال البيانات المحاسبية ، وعلى وجه الخصوص القوائم المالية السنوية كحسابات النتائج ، والميزانية والملاحق، فالتحليل المالي هو عبارة عن معالجة منظمة لهذه البيانات، حسب الغاية من التحليل المزمع إجراؤه ومن أجل اشتقاق معلومات مجدية، تساهم في التعبير عن الوضعية المالية ، والاقتصادية للمؤسسة ؛

- أن تتوفر لدى المحلل المالي خلفية عامة عن المؤسسة ، ونشاطها والصناعة التي تنتمي إليها وكذلك البيئة العامة المحيطة بها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية (دراسة الجدوى الاقتصادية).

- أن يبرز الفروض التي يبني عليها عملية التحليل وكذلك المتغيرات الكمية والنوعية التي ترتبط بالمشكلة محل الدراسة.

- أن لا يقف المحلل المالي عند مجرد كشف عوامل القوة، ومواطن الضعف في نشاط المشروع بل أن يسعى وهو الأهم إلى تشخيص أسبابها واستقراء اتجاهاتها المستقبلية.

- أن يتسم المحلل المالي نفسه بالموضوعية وذلك بالتركيز على فهم دوره والمخصور في كشف الحقائق كما هي قبل أن يقوم بتفسيرها بصورة مجردة بعيدة عن التحيز الشخصي وذلك ليقوم بعد ذلك في تقديم تقريره بما يتضمنه من مؤشرات وبدائل تخدم متخذ القرار مع مراعاة التوصية بما يراه البديل الأفضل منها أو المنظمة ، ودراسة المخاطر التي تهدد المؤسسة بالإضافة إلى دراسة الجودة و الجدوى وبفضل

- شمولية مناهج ومدخل التحليل المالي فقد أصبحت مناهجه تستخدم في جميع المنشآت التي تتمتع باستقلالية مالية وبمختلف أشكالها (منظمات، تعاونيات ومعظم المؤسسات العمومية)<sup>30</sup> .

<sup>29</sup> - مفلح محمد عقل، "مرجع سبق ذكره"، ص233.

<sup>30</sup> - محمد مطر، "مرجع سبق ذكره"، ص4-5.

### 3-2 الأطراف المهمة بالتحليل المالي:

تنقسم إلى أطراف داخلية و أخرى خارجية و يمكن تصنيفها كما يلي<sup>31</sup>:

#### 3-2-1 الأطراف الداخلية:

و تتمثل في إدارة المؤسسة على مختلف مستوياتها مثل: مجلس الإدارة، المديرين، رؤساء الأقسام، المشرفون<sup>32</sup>.

#### 3-2-2 الأطراف الخارجية:

وهم متخذي القرار خارج الوحدة الاقتصادية الذين لهم مصالح مباشرة أو غير مباشرة مع هذه الوحدة، مثلاً: المستثمرون الحاليون، المقرضون، العمال، الجهاز الضريبي، المستهلكون<sup>33</sup>.

كما أضحى التحليل المالي باتجاهاته المعاصرة أداة تخطيط وأداة رقابة فعالة ، إن الشكلين التاليين يوضحان المدخل التقليدي والمدخل الحديث للتحليل المالي حيث أصبح الهدف الأساسي للمدخل الحديث هو اتخاذ القرارات الرشيدة.

#### شكل رقم (04) : المدخل التقليدي للتحليل المالي



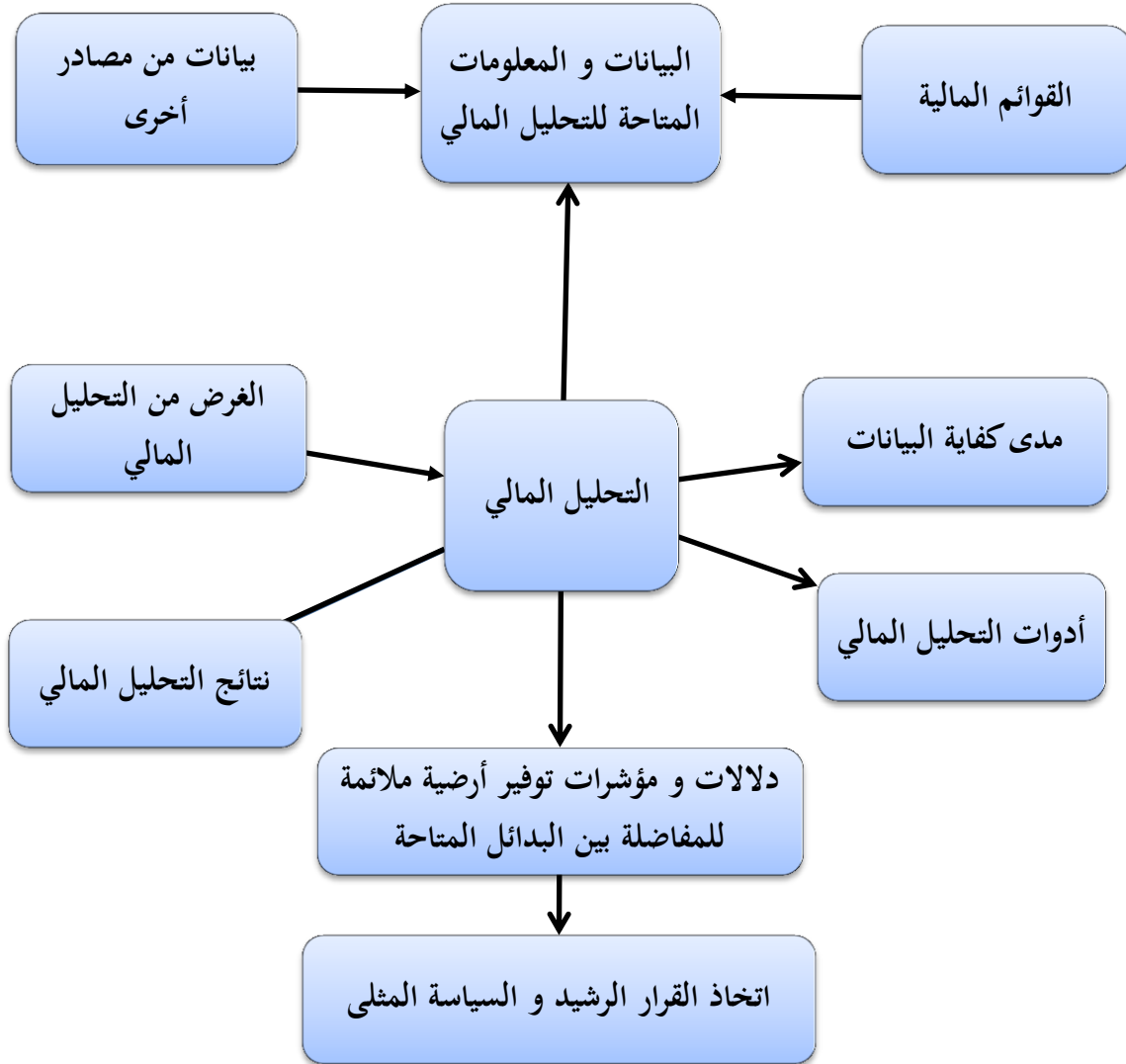
المصدر: صادق الحسني التحليل المالي والمحاسبي، مطابع المؤسسة الصحافية الأردنية، الأردن  
1993 ، ص 65.

<sup>31</sup> - صادق حسني، " التحليل المالي و المحاسبي - دراسة معاصرة في الأصول العلمية و تطبيقاتها-"، دار مجدلاوي للنشر، الطبعة الثانية، 1998، مصر، ص121.

<sup>32</sup> - محمد سعيد عبد الهادي، " الإدارة المالية - الاستثمار و التمويل"، دار حامد للنشر و التوزيع، 1999، الأردن، ص105.

<sup>33</sup> - منير شاكر محمد، "مرجع سبق ذكره"، ص18-19.

شكل رقم (05) : المدخل الحديث للتحليل المالي.



المصدر: صادق الحسني التحليل المالي والمحاسبي، مرجع سبق ذكره، ص 65.

و تتمثل معوقات التحليل المالي في النقاط التالية<sup>34</sup>:

#### 1-4 معوقات معلوماتية:

- عدم الحصول على المعلومات بشكل سريع و في الوقت المناسب؛
- لامركزية القرار و الوصاية الدائمة تعرقل من حركة التحليل المالي و تقلل من روح المبادرة في الاجتهاد؛
- كثرة الأخطاء في السجلات المقدمة أو عدم استكمال المعلومات فيها؛
- صعوبة تجميع الأجزاء المتناثرة من المعلومات المحاسبية.

#### 2-4 معوقات تنظيمية:

- عدم تطبيق طرق التحليل المالي بكل تقنياته المعروفة<sup>35</sup>؛
- غياب هيكل التحليل المالي داخل الهيكل التنظيمي للمؤسسة.

#### 3-4 معوقات بشرية:

- صعوبة التنسيق التقني و الإداري سببه عدم كفاءة المعنيين؛
- عدم وجود كفاءات تحمل على عاتقها تحسيد مشروع التحليل المالي؛
- عدم القدرة على تجديد التغيرات التي تطرأ على البيانات بسبب قلة الخبرة و المهارة العملية.

<sup>34</sup> - حمزة الشمخي، ابراهيم الجزراوي، " الإدارة المالية الحديثة - منهج علمي تحليلي في اتخاذ القرارات-"، دار صفاء للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 1998، مصر، ص46.

<sup>35</sup> - كنجو عبود كنجو، ابراهيم وهي فهد، " الإدارة المالية"، دار الميسرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الطبعة الأولى، 1997، الأردن، ص73.

## الفصل الثالث:

# الميزانية المحاسبية و الميزانية المالية

تمهيد:

يهدف التحليل المالي إلى تحويل البيانات الواردة بالقوائم المالية والبيانات المحاسبية إلى معلومات تفيد في اتخاذ القرارات ، والتحليل المالي هو دراسة القوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم وأثر هذه التغيرات التي تساعد على دراسة وضع المؤسسة من الناحية التشغيلية ، التمويلية وتقييم أداء هذه المؤسسات ، وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات السلمية.

## 1- مفهوم الميزانية:

تعتبر الميزانية أداة مهمة تساعد في عملية التحليل المالي و إجراء فحص للسياسة المالية المتبعة من طرف المؤسسة.

### 1-1 تعريف الميزانية المحاسبية:

تعرف الميزانية المحاسبية على انها كشف تقوم به المؤسسة في وقت معين يمثل نهاية دورة استغلال ، قد تكون نهاية كل شهر، أو نهاية كل فصل أو نهاية كل سنة لمجموع ما تملكه من أصول و ما عليها من أموال في شكل خصوم، و الفرق بينهما يمثل النتيجة الصافية للدورة سواء كانت ربحاً أو خسارة<sup>36</sup>.

### 2-1 عناصر الميزانية المحاسبية:

تضم الميزانية شقين، شق الجانب المدين و يمثل الأصول، و شق الجانب الدائن و يتمثل في الخصوم<sup>37</sup> ، و الجدول التالي يمثل الشكل المبسط للميزانية المحاسبية:

<sup>36</sup> - محمد سامي محمد، " تطبيقات عملية في التحليل المالي "، دار وائل للنشر، بيروت، سنة 1964، ص 17 .

<sup>37</sup> - "شكل الميزانية في النظام المحاسبي الجديد"، الموضوع متواجد على الموقع:

جدول رقم (01): الشكل المبسط للميزانية المحاسبية

الخصوم			الأصول				
المبالغ	اسم الحساب	رقم الحساب	المبلغ الصافي	اهتلاكات ومؤونات	المبلغ الإجمالي	اسم الحساب	رقم الحساب
	الأموال الخاصة	1				الاستثمارات	2
	الديون	5				المخزونات	3
	النتيجة الصافية	88				الحقوق	4
	المجموع					المجموع	

المصدر : محمد بوتين، " المحاسبة العامة للمؤسسة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر

1994، ص 28.

2- التحول من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية:

قد لا تستجيب الميزانية المحاسبية لأهداف مالية بحتة لغرض التسيير المالي لأن معظم مكوناتها مسجلة بقيم غير حقيقية ، لذا وجب التحول إلى الميزانية المالية بغرض الوصول إلى تحليل مالي سليم.

2-1 تعديل عناصر الأصول:

ترتب عناصر الأصول باتباع مبدئين هما: مبدأ السيولة و مبدأ السنوية و ذلك من أجل تحديد العناصر التي تبقى في حوزة المؤسسة أكثر من سنة، و العناصر التي تتحول إلى سيولة خلال دورة الاستغلال، وعلى هذا الأساس تقسم الأصول إلى قسمين:

2-1-1 الأصول الثابتة:

ترتب وفق تناسب طردي مع درجة السيولة المتزايدة، تتجاوز فترة مكوناتها في المؤسسة السنة، تتكون من:

✓ القيم المعنوية: تتمثل في المصاريف المالية للعناصر غير المادية والتكاليف المتعلقة باكتساب الوسائل المختلفة لفترة تفوق السنة ( مثل شهرة المحل).



✓ **الاستثمارات:** و هي عبارة عن تلك الاستخدامات التي تستعملها المؤسسة لتحقيق النشاط الإنتاجي، الخدماتي التجاري وتتكون من مجموعة من الأملاك والقيم الدائمة التي اشترتها المؤسسة، أو أنشأتها ( الأراضي، المباني، المعدات والأدوات، معدات النقل و المخزونات متمثلة في: البضاعة، مواد ولوازم، منتوجات نصف مصنعة ).

✓ **قيم ثابتة أخرى:** تتمثل في:

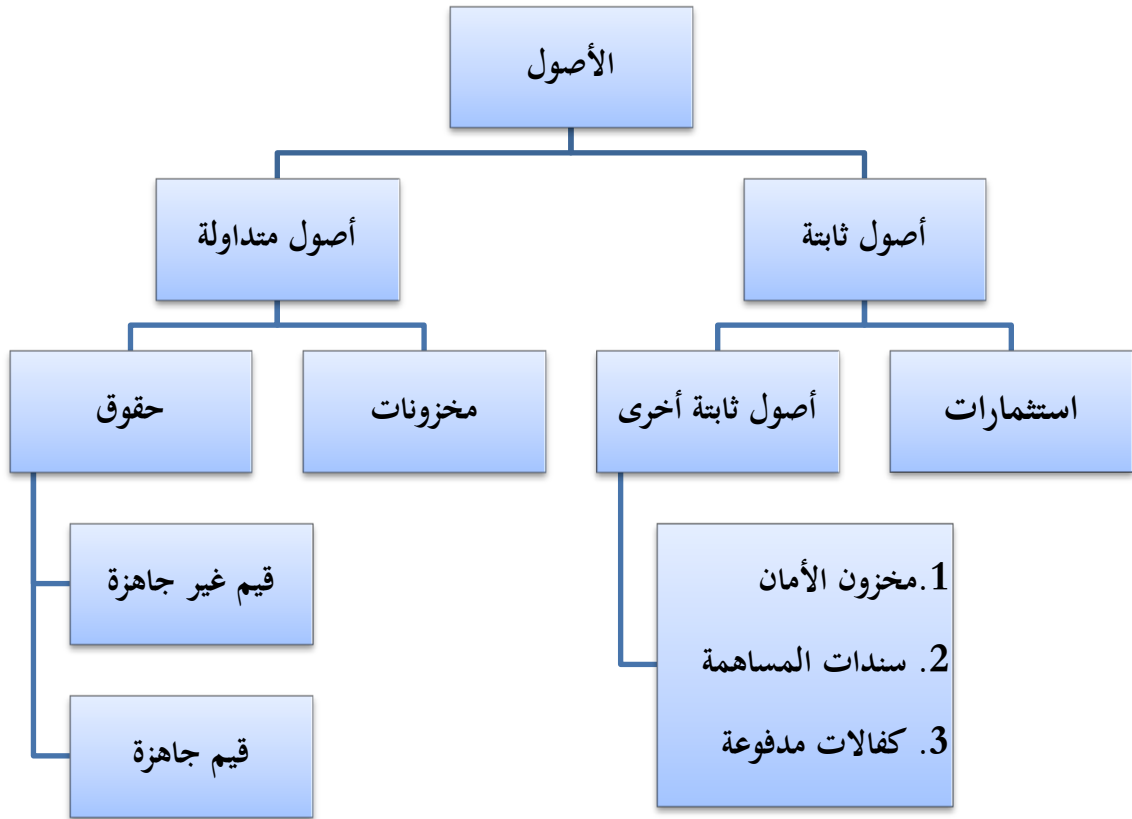
- **مخزون الأمان أو الطوارئ:** هو المخزون الأدنى الذي يضمن للمؤسسة الاستمرار في نشاطها و هو احتياط لتأخر التموين بالمخزونات بسبب الظروف.
- **حقوق على الاستثمارات:** عبارة عن استثمارات مالية أخرى لدى المؤسسة لأكثر من سنة.
- **كفالات مدفوعة:** تعتبر من القيم التي تدفعها المؤسسة للغير و التي تزيد عن السنة.

## 2-1-2 الأصول المتداولة: تستعملها المؤسسة خلال دورة واحدة، و تشمل:

- **قيم الاستغلال ( المخزونات):** نظرا للمدة التي تستغرقها للوصول إلى السيولة فإنها تأتي في المركز الأول.
- **قيم غير جاهزة ( القيم القابلة للتحقيق):** وتشمل جميع حقوق المؤسسة لدى الغير من زبائن، سندات توظيف و سندات المساهمة التي لا تتجاوز مدة استثمارها السنة.
- **قيم جاهزة أو سائلة:** هي القيم التي تحت تصرف المؤسسة و تشمل الصندوق، الحساب الجاري البريدي و البنكي.

و يمكن تمثيل عناصر الأصول كما يلي:

شكل رقم(06): تقسيم عناصر الأصول



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على المعلومات السابقة

2-2 تعديل عناصر الخصوم:

ترتب عناصر الخصوم على أساس مبدأ الاستحقاقية و مبدأ السنوية، و تشمل:

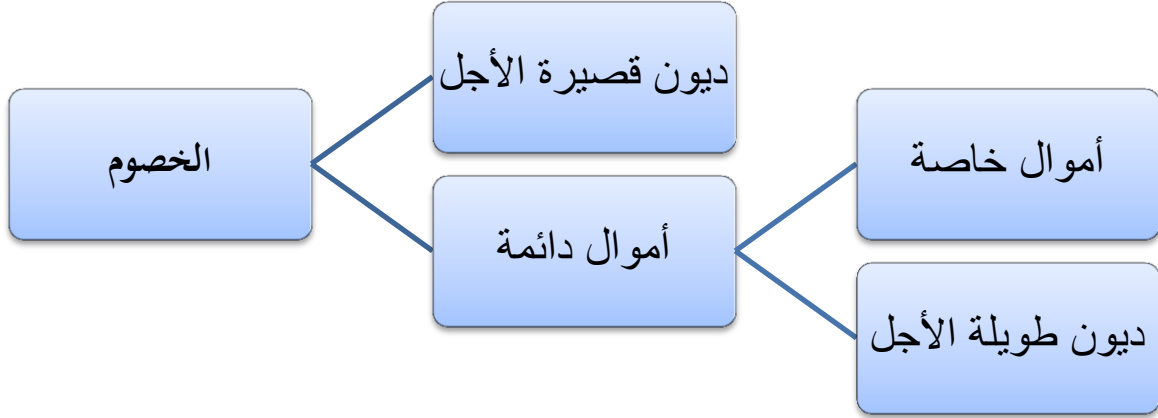
1-2-2 الأموال الدائمة: هي الأموال التي تبقى تحت تصرف المؤسسة لأكثر من سنة و تضم:

✓ الأموال الخاصة: و تشمل مجموع العناصر التي تمثل الملكية الخاصة للمؤسسة و تتمثل في: رأس المال الخاص، أموال المساهمين، الاحتياطات ، نتائج رهن التخصيص و المؤونات غير المدفوعة بعد طرح نسبة الضريبة منها.

✓ الديون طويلة و متوسطة الأجل: تزيد مدة الاحتفاظ بها السنة.

2-2-2 الديون قصيرة الأجل: هي الديون التي تستفيد منها المؤسسة لتمويل دورة استغلالها لمدة لا تفوق السنة الواحدة.

شكل رقم (07): تقسيم عناصر الخصوم



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على المعلومات السابقة

ملاحظة:

- ✓ المصاريف الإعدادية لا تظهر في الميزانية المالية.
- ✓ مؤونات الأعباء و الخسائر: فيها ثلاث حالات:
  - الحالة الأولى: عند التأكد من وقوع الخسائر مستقبلاً تعتبر ديوناً قصيرة الأجل إذا كانت أقل من سنة أو طويلة إذا كانت أكثر من سنة.
  - الحالة الثانية: عند التأكد من عدم صرفها أو تنفيذها و بالتالي فإن تخصيصها كمؤونة لا مبرر له، فستعامل معاملة النتيجة الإجمالية غير المصفاة من الضريبة فتضاف الضريبة إلى ديون الاستغلال، و الباقي يعامل معاملة النتيجة الصافية و تدمج في حساب مؤونات الأعباء و الخسائر.
  - الحالة الثالثة: الجزء المتبقي من المؤونة لم يخصص بعد فتبقى ضمن حساب مؤونات الأعباء و الخسائر.
- ✓ نتيجة السنة: تعالج بقرار إداري، إذا كانت خسارة فهي تنقص من أموال المساهمين أما إذا كانت ربحاً فإنها توزع حسب قرار التوزيع.

### 3- الميزانية المالية:

إن الميزانية المحاسبية لا تفي بمتطلبات التحليل المالي فهي لا تأخذ بعين الاعتبار القيم السوقية (الحقيقية) لممتلكات المؤسسة<sup>38</sup> ، ولا لمبدأ السنوية في التفرقة بين عناصرها لهذا يجب القيام بعدة تعديلات من أجل الوصول إلى الميزانية المالية.

### 3-1 مفهوم الميزانية المالية:

تعرف الميزانية المالية على أنها "جدول يظهر جانبه الأيمن مجموعة الأصول وفي جانبه الأيسر مجموعة الخصوم التي تمتلكها المؤسسة حيث يحافظ على تساوي الطرفين"<sup>39</sup>

### 3-2 نموذج الميزانية المالية المفصلة:

جدول رقم (02): شكل الميزانية المالية المفصلة

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
× × × × ×	<u>الأموال الدائمة :</u>	× × × × ×	<u>الأصول الثابتة :</u>
× × × × ×	<u>الأموال الخاصة :</u>	× × × × ×	<u>القيم الثابتة :</u>
× × × × ×	رأس مال الشركة	× × × × ×	الاستثمارات
× × × × ×	فرق إعادة التقدير	× × × × ×	قيم معنوية
× × × × ×	مؤونة الأعباء و الخسائر	× × × × ×	قيم ثابتة
× × × × ×	<u>د.ط.م.أ :</u>	× × × × ×	<u>قيم ثابتة أخرى:</u>
× × × × ×	ديون الاستثمارات	× × × × ×	مخزون الأمان
× × × × ×	قروض مصرفية	× × × × ×	سندات المساهمة
		× × × × ×	كفالات مدفوعة
× × × × × × ×	مجموع الأموال الدائمة	× × × × × × ×	مجموع الأصول الثابتة
× × × × ×	<u>د.ق.أ :</u>	× × × × ×	<u>الأصول المتداولة :</u>
		× × × × ×	<u>قيم الاستغلال :</u>
		× × × × ×	بضائع
		× × × × ×	مواد و لوازم
		× × × × ×	منتجات (تامة و 1/2 تامة )
		× × × × ×	<u>قيم قابلة للتحقيق :</u>

<sup>38</sup> - محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية: التحليل المالي للمشروعات الأعمال، دار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص45 .

<sup>39</sup> - محمد بوتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1998، ص08

		× × × × ×	تسيقات
		× × × × ×	زبائن
		× × × × ×	أوراق قبض
		× × × × ×	<u>القيم الجاهزة :</u>
		× × × × ×	البنك
		× × × × ×	الحساب الجاري
		× × × × ×	الصندوق
× × × × ×	مجموع د.ق.أ	× × × × ×	مجموع الأصول المتداولة
× × × × ×	مجموع الخصوم	× × × × ×	مجموع الأصول

المصدر : ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير التحليل المالي ، الجزء الأول ICM ، الجزائر 1990، ص38.

### 3-3 الميزانية المالية المختصرة:

هي الجدول الذي يظهر لنا المجاميع الكبرى للميزانية المالية و المرتبة وفق درجة السيولة بالنسبة للأصول و وفق درجة الاستحقاق بالنسبة للخصوم، و تستعمل الميزانية المختصرة في عملية التحليل<sup>40</sup>.

#### جدول رقم(03):شكل الميزانية المالية المختصرة

الخصوم		الأصول	
النسبة	المبلغ الصافي	النسبة	المبلغ الصافي
			البيان
			الأصول الثابتة
			أصول متداولة
100%		100%	المجموع

المصدر: ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، مرجع سبق ذكره، ص40.

<sup>40</sup> - منير ابراهيم هنيدي، " الإدارة المالية - مدخل تحليل معاصر -"، المكتب العربي الحديث، الطبعة الثالثة منقحة، 1997، مصر، ص93.

### 4-3 التمثيل البياني للميزانية المالية :

و تمثل بيانيا بالنسب المئوية من خلال مستطيل أو مربع أو دائرة.

- التمثيل البياني بواسطة المربع و المستطيل: لتسهيل عملية التمثيل نقوم بحساب النسب المئوية

للعناصر وذلك وفق الطريقة الثلاثية حيث مجموع الميزانية = 100%، قيمة العنصر المقيم = س % .

- التمثيل البياني بواسطة الدائرة:

يتم تمثيل عن طريق تقسيم الدائرة إلى نصفين بحيث يخصص نصف للأصول ونصف الآخر للخصوم، ثم يتم

حساب التدرج المئوية لكل عنصر وذلك وفق الطريقة التالية:

- بالنسبة للأصول: مجموع الميزانية =  $180^{\circ}$

قيمة العنصر المقيم: س<sup>o</sup> =  $\frac{\text{قيمة العنصر المقيم}}{100} \times 100$

مجموع الميزانية

- وكذا الحال تتبع نفس الطريقة في الخصوم

شكل رقم(08): أشكال الميزانية المالية المختصرة

أ) التمثيل البياني بواسطة المربع:

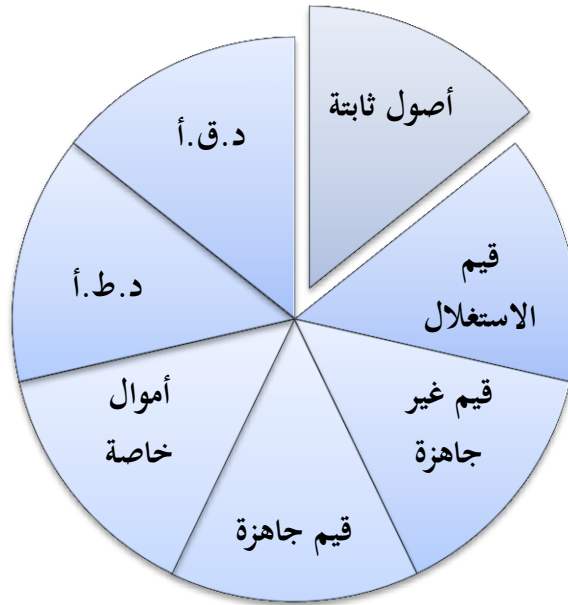
الأصول الدائمة <b>Capitaux permanents</b>	الأصول الثابتة <b>Actif Immobilise</b>
ديون قصيرة الأجل <b>Dettes a cours terme</b>	الأصول المتداولة <b>Actif circulants</b>

ب) التمثيل البياني بواسطة المستطيل:

أصول ثابتة <b>Actif Immobilise</b>	أموال خاصة
المخزون <b>stocks</b>	ديون طويلة الأجل <b>D.L.T</b>
القيم الجاهزة+ قيم غير جاهزة <b>disponibilités</b>	ديون قصيرة الأجل <b>D.C.T</b>

المصدر: ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، مرجع سبق ذكره، ص 41.

ج) التمثيل البياني بواسطة الدائرة:



المصدر: ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، مرجع سبق ذكره، ص 42.

4- تطبيق عددي:

اليك الميزانية المحاسبية الختامية لشركة المجد بتاريخ 2016/12/31 :

الخصوم		الأصول			
المبلغ الصافي	البيان	المبلغ الصافي	الاهتلاك	المبلغ الإجمالي	البيان
600000	الأموال الخاصة	428080	104920	533000	الاستثمارات
500000	راس مال اجتماعي	/	19200	19200	مصاريف إعدادية
60000	احتياطات	19000	-	190000	أراضي
40000	مؤونات خسائر و أعباء	17280	11520	28800	تجهيزات
430700	الديون	28600	19200	47800	الات و معدات
200000	ديون استثمار	187200	50000	237200	وسائل نقل
105800	موردون	5000	5000	10000	مواد التعبئة و التغليف
10000	تسبيقات من الزبائن	175300		175300	المخزونات
90000	دائنو الخدمات	27300	/	27300	البضائع
24900	أوراق دفع	48000	/	48000	مواد و لوازم
		100000	/	100000	منتجات منجزة
		454140		454140	الحقوق
		78000		78000	بنك
26820	نتيجة إجمالية	99500	/	99500	صندوق
		173000	/	173000	زبائن
		99800	/	99800	أوراق قبض
		3840	/	3840	تسبيقات للموردين
1057520	المجموع	1057520	104920	1162440	المجموع

و إليك المعلومات المستخلصة من مختلف الوثائق المحاسبية:

- 1) بعد مراجعة المؤونات المشكلة ظهر أن ما قيمته 25000 دج يمثل قيمة الأعباء التي تحملتها المؤسسة و التي سيتم دفعها في 2018/12/31 أما الباقي فتبين أنه غير مبرر
- 2) عند إعادة تقييم الاستثمارات تبين أن قيمة الأراضي هي 200000 دج أما التجهيزات فكانت 17500 دج.



3) إن قيمة كل من البضائع و المنتجات المنجزة في السوق كانت على التوالي 28000 دج و 95000 دج، و قد قدر مخزون العمل كما يلي: 20% من القيمة الاسمية (الاجمالية) للبضائع و 5/1 من القيمة الحقيقية للمنتجات المنجزة و 3/1 المواد و اللوازم.

4) 30 % من أوراق القبض يمكن خصمها قبل تاريخ استحقاقها ( فوراً).

5) قدر مبلغ الحقوق على الزبائن التي لا يمكن استرجاعها ب 3000 دج.

6) ما قيمته 10000 دج من ديون الاستثمار سيدفع في 2017/03/1.

7) تم حجز ما قيمته 18000 دج في البنك و ذلك لغاية 2019/12/31.

8) تقرر توزيع النتيجة الصافية المحققة كما يلي:

- 25 % توجه للاحتياطات، 3/1 يتم توزيعها على الشركاء و الباقي تقرر إدراجها ضمن

حساب نتائج قيد التخصيص.

- نسبة الضريبة على الأرباح 38 %.

**المطلوب:**

1. القيام بعمليات التحويل الضرورية لإعداد الميزانية المالية.

2. إعداد الميزانية المالية المفصلة، الميزانية المالية المختصرة، و كذا التمثيل البياني لها.

**الحل:**

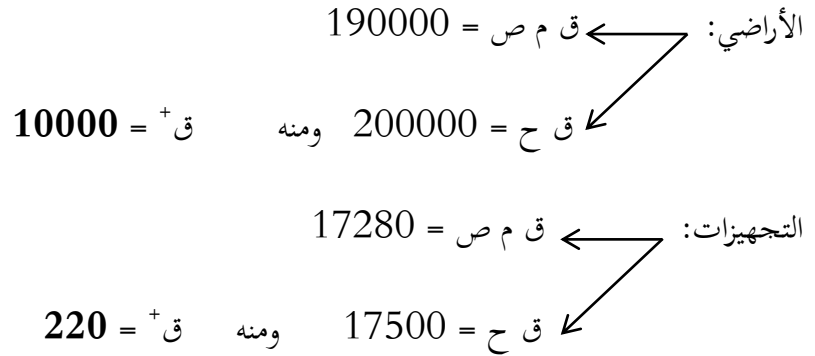
1. القيام بعمليات التحويل الضرورية لإعداد الميزانية المالية:

1) المصاريف الإعدادية لا تظهر في الميزانية المالية: ق ح = 0

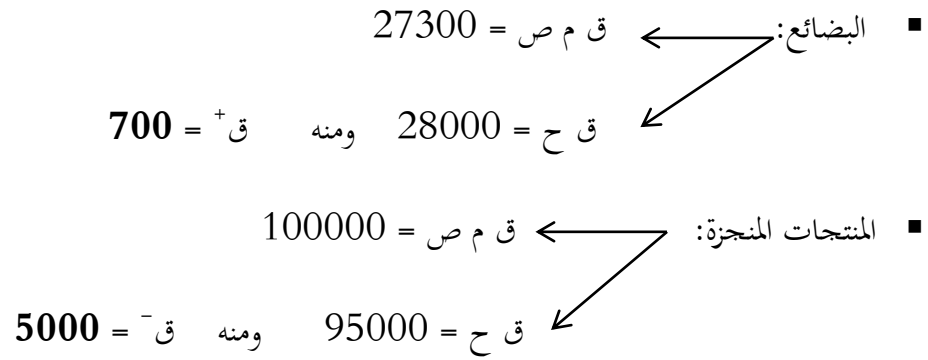
**مؤونات الأعباء و الخسائر:**

40000 }  
25000 ← ديون طويلة الأجل  
15000 ← غير مبررة }  
5700 = (38 %) ضريبة التهرب (دين قصير الأجل)  
9300 = (62 %) مؤونة ذات طابع احتياطي (أموال خاصة)

## 2) الاستثمارات:



## 3) المخزونات:



### ■ مخزون العمل:

✓ 20% من القيمة الإجمالية للبضائع:  $0.2 * 27300 = 5460$  قيم ثابتة أخرى

قيم الاستغلال:  $28000 - 5460 = 22540$  أصول متداولة

✓ منتجات منحزة: ق ح = 95000 إذن:

مخزون العمل =  $95000 * 1/5 = 19000$  قيم ثابتة أخرى

قيم الاستغلال: القيمة الاسمية =  $95000 - 19000 = 76000$

✓ مواد و لوازم: ق م ص = ق ح = 48000 إذن:

مخزون العمل =  $48000 * 1/3 = 16000$  تسجل في القيم الثابتة الأخرى

قيم الاستغلال:  $48000 - 16000 = 32000$  تسجل في الأصول المتداولة ومنه:

مخزون العمل = 5460 + 19000 + 16000 = 40460 تسجل في الأصول الثابتة ( قيم ثابتة أخرى ).

(4) أوراق القبض: 99800 ← ( 30% ) = 29940 تمثل قيم جاهزة

( 70% ) = 69860 تمثل قيم غير جاهزة ( قيم قابلة للتحقيق ).

(5) الزبائن: 173000 = ق م ص ←

ق ح = 170000      ق<sup>-</sup> = 3000 تمثل ديون لا تسترجع

(6) ديون الاستثمار: ق م ص = 200000 ← ديون قصيرة الأجل 10000

ديون طويلة الأجل 190000 ←

(7) البنك: 78000 ← 18000 تمثل قيم ثابتة أخرى

60000 تعتبر قيم جاهزة

(8) نتيجة السنة المالية:

26820 ← ( 38% ) = 10191.6 تمثل ضرائب على الأرباح ( ديون قصيرة الأجل )

16628.4 = ( 62% ) تمثل النتيجة الصافية

6928.5 = و الباقي:

أموال خاصة

5542.8 = ( 3/1 )

د.ق.أ

4157.1 = ( 25% )

ح/13: احتياطات

2. إعداد الميزانية المالية المفصلة، الميزانية المالية المختصرة، و كذا التمثيل البياني لها:

- جدول فرق إعادة التقدير:

البيان	ق م ص	ق ح	ق <sup>+</sup>	ق <sup>-</sup>
أراضي	190000	200000		10000
تجهيزات	17280	17500		220
بضائع	27300	28000		700
منتجات منجزة	100000	95000	5000	
زبائن	173000	170000	3000	
		<b>ح/ (15) = + 2920</b>		

- جدول الميزانية المالية المفصلة: نتحصل عليه بعد القيام بالتحويلات الضرورية و الحصول على القيم الحقيقية.

الأصول		الخصوم	
البيان	المبلغ الصافي	البيان	المبلغ الصافي
أصول ثابتة	<b>496760</b>	الأموال الدائمة	<b>798305.6</b>
الاستثمارات	<b>438300</b>	أموال خاصة	<b>583305.6</b>
أراضي	200000	راس مال اجتماعي	500000
تجهيزات	17500	احتياطات	64157.1
الات و معدات	28600	مؤونات ذات طابع احتياطي	9300
وسائل نقل	187200	فرق إعادة التقدير	2920
مواد التعبئة و التغليف	5000	نتائج قيد التخصيص	6928.5
قيم ثابتة أخرى	<b>58460</b>	ديون طويلة الأجل	<b>215000</b>
مخزون العمل	40460	ديون الاستثمار	19000
محموزات بنكية	18000	مؤونة الخسائر و التكاليف	25000
أصول متداولة	<b>563680</b>	ديون قصيرة الأجل	<b>262134.4</b>
قيم الاستغلال	<b>130540</b>	ديون الاستثمار	10000
البضائع	22540	موردون	105800
مواد و لوازم	32000	تسبيقات من الزبائن	10000

90000	دائنو الخدمات	76000	منتجات منحزة
24900	أوراق الدفع	<b>243700</b>	قيم قابلة للتحقيق
10191.6	الضريبة على الأرباح	3840	تسبيقات للموردين
5700	ضريبة التهرب	170000	زبائن
5542.8	أرباح موزعة	69860	أوراق القبض
		<b>189440</b>	قيم جاهزة
		60000	بنك
		99500	صندوق
		29940	أوراق قبض مخصومة
<b>1060440</b>	<b>المجموع</b>	<b>1060440</b>	<b>المجموع</b>

- الميزانية المالية المختصرة:

الخصوم			الأصول		
النسبة	المبلغ الصافي	البيان	النسبة	المبلغ الصافي	البيان
<b>75.3</b>	<b>798305.6</b>	الأموال الدائمة	<b>46.8</b>	<b>496760</b>	الأصول الثابتة
<b>55</b>	583305.6	أموال خاصة	41.3	438300	الاستثمارات
<b>20.3</b>	215000	ديون طويلة الأجل	5.5	58460	قيم ثابتة أخرى
<b>24.7</b>	<b>262134.4</b>	ديون قصيرة الأجل	<b>53.2</b>	<b>563680</b>	أصول متداولة
			12.4	130540	قيم الاستغلال
			23	243700	قيم قابلة للتحقيق
			17.8	189440	قيم جاهزة
<b>100</b>	<b>1060440</b>	<b>المجموع</b>	<b>%100</b>	<b>1060440</b>	<b>المجموع</b>

- التمثيل البياني للميزانية المالية: على شكل مربع

الأصول الدائمة % 75.3	الأصول الثابتة % 46.8
ديون قصيرة الأجل % 24.7	الأصول المتداولة % 53.2

## الفصل الرابع:

### مؤشرات التوازن المالي

## تمهيد:

تعتبر مؤشرات التوازن المالي من أهم الأدوات التي يستعين بها المحلل المالي لمعرفة الحالة المالية للمؤسسة و تحقيق التوازن المالي بالتوفيق بين سيولة الأصول و استحقاقية الخصوم ، كما على المؤسسة الاحتفاظ بسيولة كافية لمواجهة الالتزامات التي تواجه المؤسسة لتدنية المخاطر التي تعترضها و من جهة ثانية تنمية إيرادات المساهمين. و يتم التوفيق بين هذين الهدفين من خلال مؤشرات التوازن المالي.

### 1- رأس المال العامل " FR :

يعتبر رأس المال العامل من المؤشرات الأساسية التي تبرز توازن المؤسسة في الأجل الطويل، يستخدم لتمويل عناصر الأصول التي تمتاز بدرجة سيولة مرتفعة.

#### 1-1 تعريف رأس المال العامل:

و يمكن تعريفه كما يلي: " رأس المال العامل هو جزء الأموال الدائمة الموجهة لتمويل دورة الاستغلال، و بالتالي فهو يبين قدرة المؤسسة على تمويل الأصول المتداولة عن طريق الأموال الدائمة" <sup>41</sup>. أو هو هامش الفائض من الأموال الدائمة التي يزيد عن تمويلها للأصول الثابتة.

رأس المال العامل يكون هامش الأمان للمؤسسة، فهو الجزء من الأموال الدائمة الذي يمول الأصول المتداولة <sup>42</sup>.

#### 2-1 حساب رأس المال العامل: ويحسب رأس المال العامل وفق علاقتين:

- من أعلى الميزانية (في الأجل الطويل): يمكن تعريفه بأنه الفائض من الأموال الدائمة بالنسبة للأصول الثابتة و يحسب بالطريقة التالية :

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة.

<sup>41</sup> - Kamel hamdi, **le diagnostic financier**, es – Salam édition, Alger, 2001, p78.

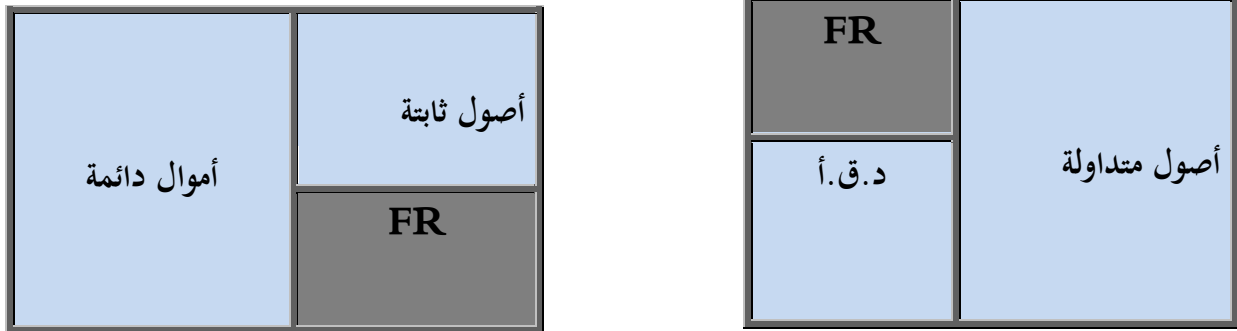
<sup>42</sup> - حنفي علي، " مدخل إلى الإدارة المالية الحديثة"، دار الكتاب الحديث، 2008، مصر، ص68.



- من أسفل الميزانية (في الأجل القصير): يعرف على أنه ذلك الفائض من الأصول المتداولة بالنسبة للديون و يحسب كما يلي :

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الديون القصيرة الأجل.

شكل رقم (09): طرق حساب FR



المصدر: من أعداد الباحثة اعتمادا على المعلومات السابقة

3-1 أنواع أس المال العامل : يتضمن أربعة أنواع أساسية و هي <sup>43</sup>:

1-3-1 رأس المال العامل الدائم أو الصافي : يحسب وفق القوانين التالية:

- أموال دائمة - أصول ثابتة.
- أصول متداولة - د.ق.أ.
- الأموال الخاصة + د.ط.أ .

التقسيم المالي لرأس المال العامل الدائم يمكن القيام به من خلال حسابنا لعلاقة رأس المال العامل الدائم من أسفل الميزانية لأنها أكثر دلالة على التوازن المالي و عليه تظهر ثلاثة فرضيات <sup>1</sup> :

➤ أصول متداولة = د.ق.أ : و هو شكل التوازن المالي الأدنى ، يعني أن المؤسسة قادرة على الوفاء بديونها في ميعاد استحقاقها ، و هذه الحالة صعبة التحقيق لعدم إمكانية تحقيق السيولة الكافية و الالتزامات لمدة طويلة.

<sup>43</sup> - ناصر دادي عدون، "تقنيات مراقبة التسيير، مرجع سبق ذكره"، ص46-47.

➤ أصول متداولة < د.ق.أ. — رأس المال العامل الدائم < 0 : و هذا يعني وجود فائض في السيولة في المدى القصير مما يعبر عن وفاء المؤسسة و قدرتها على ضمان الوفاء بديونها عند تاريخ استحقاقها كما تلجأ المؤسسة في هذه الحالة إلى مواجهة مشاكل غير متوقعة في حالة حدوثها بسبب الاضطرابات التي تحدث في دورة الاستغلال.

➤ \*أصول متداولة > د. ق. أ. — رأس المال العامل الدائم > 0 : مما يجعل المؤسسة في هذه الحالة تعرف صعوبات في الأجل القصير مما يجعلها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير ، مما يتطلب منها القيام بإجراءات تصحيحية أو تعديلات من أجل تحقيق التوازن المالي.

### 1-3-2 رأس المال العامل الإجمالي : يحسب كما يلي :

- مجموع الأصول المتداولة.
- مجموع الأصول - الأصول المتداولة.

الهدف من دراسة رأس المال العامل الإجمالي هو البحث عن قيمة المبالغ التي مولت بها المؤسسة أصولها المتداولة ، و يحدد لنا طبيعة نشاط المؤسسة.

### 1-3-3 رأس المال العامل الخاص : يحسب كما يلي :

- رأس المال العامل الدائم - القيم الثابتة.
- الأموال الخاصة - القيم الثابتة.
- أصول متداولة - مجموع الأصول.

إذا كان رأس المال العامل الخاص < 0 يدل على أن الأموال الخاصة للمؤسسة تغطي الأصول الثابتة ، و العكس إذا كان أصغر من الصفر .

1-3-4 رأس المال العامل الأجنبي : و هو يمثل مجموع الديون التي بحوزة المؤسسة و التي تحصل عليها من الخارج لتمويل نشاطها و يحسب بالعلاقة التالية :

- د.ق.أ. + د.ط.أ.
- رأس المال العامل الإجمالي - رأس المال العامل الخاص.

■ مجموع الخصوم – الأموال الخاصة.

إذا كان رأس المال العامل الأجنبي  $0 <$  هذا يعني أن المؤسسة تعتمد بشكل على الديون لتمويل احتياجاتها خاصة في المدى القصير .

**1-4 تطبيق عددي:** ( تابع للتمرين ص 39):

- حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية(في الأجل الطويل):

رأس المال العامل = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة.

$$\text{رأس المال العامل} = 496760 - 798305.6$$

$$= 301545.6 < 0$$

- من أسفل الميزانية(في الأجل القصير):

رأس المال العامل = الأصول المتداولة – الديون القصيرة الأجل

$$\text{Fr} = 262134.4 - 563680$$

$$= 301545.6 < 0$$

مبلغ رأس المال العامل موجب هذا يعني أن المؤسسة تتوفر على هامش أمان و هو مؤشر عن الوضعية الجيدة لتوازن المؤسسة. و لتأكيد ذلك لابد من مقارنته باحتياجات رأس المال العامل للمؤسسة نفسها.

**2- احتياجات رأس المال العامل (BFR):**

احتياجات رأس المال العامل مؤشر للتقييم مكمل لرأس المال العامل لا يمكن الاستغناء عنه الآن رأس المال العامل لوحده لا يكفي للحكم على التوازن المالي وخاصة عند دراسة تصوره لأن الارتفاع رأس مال العامل من سنة إلى أخرى لمؤسسة مالا يؤدي بالضرورة إلى انخفاض الاحتياج منه.

## 2-1 تعريف احتياجات رأس المال العامل (BFR):

يمكن تعريفه بأنه جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال التي لم تغطي من طرف الموارد الدورية ، كما يمكن القول بأن احتياجات رأس المال العامل في تاريخ معين هو رأس المال العامل الذي تحتاجه المؤسسة لمواجهة ديونها المستحقة في هذا التاريخ<sup>44</sup> .

فدورة الاستغلال تنتج احتياجات للتمويل مرتبطة بسرعة دوران عناصر الأصول المتداولة ( قيم الاستغلال + قيم غير جاهزة ) بينما موارد التمويل فهي مرتبطة بسرعة دوران د.ق.أ باستثناء التسيقات أي جميع الديون قصيرة الأجل عند وقت استحقاقها ماعدا التسيقات .

## 2-2 حساب احتياجات رأس المال العامل:

ويحسب BFR كالتالي<sup>45</sup>:

$$\text{BFR} = \text{قيم الاستغلال} + \text{قيم الغير جاهزة} - (\text{د.ق.أ} - \text{تسيقات})$$

## 2-3 تطبيق عددي:

$$\text{BFR} = \text{قيم الاستغلال} + \text{قيم الغير جاهزة} - (\text{د.ق.أ} - \text{تسيقات})$$

$$\text{BFR} = 130540 + 243700 - (0 - 262134.4)$$

$$\text{BFR} = 112105.6 > 0$$

مبلغ الاحتياجات في رأس المال العامل أكبر من الصفر هذا يدل على أن هناك احتياجات استغلالية غير مغطاة بالموارد قصيرة الأجل.

<sup>44</sup> - حنفي عبد الغفار، "الإدارة المالية"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1989، ص 12.

<sup>45</sup> - "calcul du BFR ( besoin en fonds de roulement ) : la méthode illustrée", publié sur le site : <http://www.my-business-plan.fr/bfr>, vue le : 05/01/2018 à 23 :01 :15 GMT.

### 3- الخزينة:

إن احتفاظ المؤسسة بخزينة أكثر من اللازم يجعل السيولة جامدة غير مستخدمة في دورة الاستغلال، وأن الاحتفاظ بالسيولة لغرض الوفاء يحرم المؤسسة من ميزة كسب مدينيها، لأن المؤسسات في السوق تتنافس من أجل كسب المزيد من العملاء بواسطة تسهيلات البيع

### 3-1 تعريف الخزينة:

يمكن تعريف خزينة المؤسسة على أنها مجموع الأموال التي تكون تحت تصرفها خلال دورة الاستغلال، وتشمل صافي القيم الجاهزة أي ما تستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة<sup>46</sup>.

### 3-1-1 عناصر أصول الخزينة:

تتمثل عناصر أصول الخزينة فيما يلي:

- **سندات الخزينة:** يتم شرائها من البنوك التي تعرضها للاكتتاب و التي تكون مدة استحقاقها قصيرة الأجل أو عند حلول الآجال يسدد البنك قيمة السندات مع فائدتها.
  - **خصم الأوراق التجارية:** و هي طريقة لتمويل خزينة المؤسسة بالأموال عن طريق اتصالها ببنكها أو البنك المتعامل مع زبائنها لخصم الأوراق و تتحصل مقابل ذلك على عمولة .
  - **الحسابات الجارية:** هي مجموع الأموال الجاهزة التي تتصرف فيها المؤسسة في أي وقت و توجد في الحساب الجاري البريدي و حساب البنك.
  - **الصندوق:** الأموال الجاهزة الموجودة في صندوق المؤسسة.
- و كخلاصة لما سبق نقول أن أصول الخزينة تتمثل في القيم الجاهزة .

### 3-1-2 عناصر خصوم الخزينة:

- تتمثل عناصر خصوم الخزينة في كل العناصر التي تسحبها المؤسسة من البنك و هي كما يلي :
- **السلفات المصرفية .**

<sup>46</sup> - ناصر دادي عدون، " تقنيات مراقبة التسيير، مرجع سبق ذكره"، ص 51 .

■ السحب على المكشوف: هو نوع من القروض الناتج عن بقاء حساب المؤسسة مدين لوقت طويل.

### 2-3 وضعية الخزينة:

بما أن الخزينة مرتبطة برأس المال العامل و احتياجاته، نجد الوضعيات التالية في :

➤ رأس المال العامل < احتياج رأس المال العامل ← الخزينة < 0 : في هاته الحالة المؤسسة قامت

بتجميد جزء من أموالها الثابتة لتغطية رأس المال العامل، مما يطرح عليها مشكلة الربحية أي تكلفة الفرصة الضائعة لهذا وجب عليها معالجة الوضعية عن طريق شراء مواد أولية أو تقديم تسهيلات للزبائن.

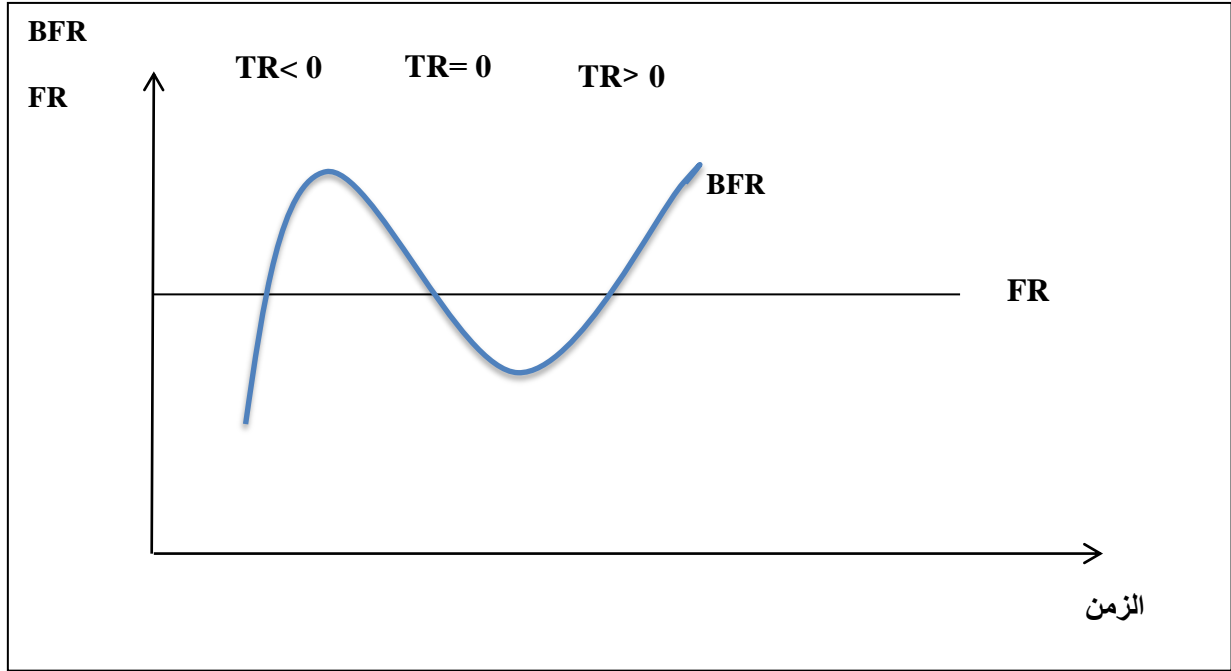
➤ رأس المال العامل > احتياج رأس المال العامل ← الخزينة > 0 : المؤسسة في حالة عجز أي

غير قادرة على تسديد ديونها في آجالها ، و هذا يطرح مشكل ممتثل في وجود تكاليف إضافية مما يجعل المؤسسة في هاته الحالة إما تطلب بحقوقها الموجودة لدى الغير ، أو تقترض من البنوك ، أو تتنازل عن بعض استثماراتها دون التأثير على طاقتها الإنتاجية ، و في بعض الحالات الاستثنائية تلجأ المؤسسة إلى بيع بعض المواد الأولية.

➤ رأس المال العامل = احتياج رأس المال العامل ← الخزينة = 0 : أي الخزينة المثلى ، إن الوصول

إلى هذه الحالة يتم بالاستخدام الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة وفق الإمكانيات المتاحة عن طريق تفادي مشاكل عدم التسديد و بالتالي التحكم في السيولة دون التأثير على الربحية ، ويتم تحقيق ذلك من خلال التأثير على رأس المال العامل و احتياج رأس المال العامل .

رسم بياني رقم (01): وضعية الخزينة



Source : VIZZA VONA, Gestion Financière, édition ATOL,  
Paris 1994, P258

3-3 طرق حسابها:

تحسب الخزينة وفق المعادلات التالية :

- مجموع الأصول - الخصوم.
- رأس المال العامل - احتياج رأس المال العامل.
- قيم جاهزة - تسبيقات .

ملاحظات:

- ✓ يتم التأثير على رأس المال العامل باتخاذ الإجراءات التالية :
- تخفيض الموارد الدائمة بتسديد بعض الديون الطويلة الأجل.
- العمل على رفع القيم الثابتة بشراء استثمارات إضافية.
- ✓ يتم التأثير على احتياج رأس المال العامل باتخاذ الإجراءات التالية :

- الزيادة من الاستعمالات الدورية برفع قيمة المخزونات أو تقديم تسهيلات.
- تخفيض موارد الدورة بتسديد ما هو مطلوب من الموردين.
- ✓ إذا كان رأس المال العامل  $>$  احتياج رأس المال العامل هذا يعني أن الخزينة أصغر من الصفر فعلى المؤسسة أن تقوم باللجوء إلى الإجراءات المعاكسة للإجراءات السابقة .

#### 4- تطبيق عددي:

الخزينة = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل

$$\text{الخزينة} = 301545.6 - 112105.6 = 189440$$

أو: الخزينة = قيم جاهزة - سلفات مصرفية

$$0 < 189440 = 0 - 189440 =$$

المؤسسة تتمتع بالسيولة على المدى القصير الأجل لذلك يمكنها القيام باستثمارات إضافية



## الفصل الخامس:

### نسب التوازن المالي

تمهيد:

تعد النسب المالية أداة لقياس فعالية المؤسسة ، لذلك وضعت لها قيم نموذجية تقاس إليها القيم الفعلية للمؤسسة عند تشخيص الوضعية المالية أو استغلالها، فهي تعطي تفسيرات لنتائج السياسات المالية المتخذة في المؤسسة كما تسمح بمراقبة التطور المالي و الاستغلالي لها في حالة استعمال النسب المالية استعمالا عقلانيا و موضوعيا.

## 1- مفهوم النسب المالية:

يعتبر هذا الأسلوب من أساليب التحليل المالي الأكثر شيوعا في عالم الأعمال وذلك لأنه يوفر عددا كبيرا من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المؤسسة في مجالات الربحية، السيولة والكفاءة ، في إدارة الأصول و الخصوم ، وقد اكتسبت النسب المالية أهمية متزايدة بعد أن أصبحت من المؤشرات الهامة التي يستخدمها المحللون الماليون في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للمؤسسات.

## 1-1 تعريف النسب المالية:

النسبة عبارة عن علاقة بين قيمتين بحيث تنصب النسب المالية على دراسة قيم العناصر الظاهرة في القوائم المالية والتقارير المحاسبية بهدف اشتقاق معلومات، ومؤشرات يمكن الاستفادة منها، وتكون مكتملة للمعلومات وتعتبر النسب المستخدمة في حسابها ، وتعتبر النسب المالية أدوات قياس ومراقبة للتطور في الزمان والمكان للظاهرة تحت حالة الدراسة في التحليل المالي ، ولكي تتمتع النسب المالية بقدرة التنبؤ ، يجب أن تنظم في مجموعات متجانسة<sup>47</sup>.

النسب المالية عبارة عن علاقة بين بسط ومقام يمثل كل منهما فقرة، أو مجموعة من الحسابات الختامية (الميزانية العمومية، وقائمة الدخل أو جدول حسابات النتائج). فالأرقام المطلقة التي ترد في البيانات الختامية لا تفصح بوضوح عن الوضع المالي ، وشكل الأداء في المنشأة ، مما يستدعي ربطها مع بعضها البعض بشكل نسبي ، للحصول على نتائج ومعلومات تفيد في عملية تقييم الأداء<sup>48</sup>.

<sup>47</sup> -BEATRICE et FRANCIS GRAND GUILLOT, **ANALYSE FINANCIER, les outils du diagnostic financier**, 8ème édition, Guolino éditeur, Paris 2004, P137.

<sup>48</sup> - حمزة محمود الزبيدي ، مرجع سبق ذكره، ص63.

## 2-1 دور النسب المالية: يظهر دور النسب المالية في المؤسسة الاقتصادية من خلال:

- تحديد وضعية المؤسسة بين عدة مؤسسات من نفس القطاع الاقتصادي لنفس السنة.
- تساهم في متابعة تطوير التسيير داخل المؤسسة لعدة سنوات.
- تستعمل للمقارنة بين النتائج التي تعطيها النسب المالية للسنة الحالية مع النتائج السنوات الماضية أو السنوات القادمة و نتائجها المقدمة.

## 2- أنواع النسب المالية:

هناك عدة أنواع من النسب المالية و بتعدد ها تعددت طرق حسابها و منه وجب على المحلل المالي أن يقوم باختيار النسب المالية الملائمة و المعبرة عن حالة المؤسسة و حسب القطاع الذي تنتمي إليه<sup>49</sup>، و هناك خمس مجموعات رئيسية من النسب المالية و هي :

**1-2 نسب الهيكلية** : تصف الوضعية المالية للمؤسسة في وقت معين فهي تفسر العلاقة الموجودة بين عناصر الأصول و الخصوم و حسابها يعد تعبيراً عن أهمية كل عنصر من عناصر الميزانية و تتمثل في:

**1-1-2 نسب هيكلية الأصول** : يعبر عن هذه النسبة على شكل نسب مئوية من خلال عناصر الميزانية :

$$\text{نسب هيكل الأصول الثابتة} = \frac{\text{إجمالي القيم الثابتة}}{100 \times \text{مجموع الأصول}}$$

$$\text{نسبة قيم الاستغلال} = \frac{\text{إجمالي قيم الاستغلال}}{100 \times \text{مجموع الأصول}}$$

<sup>49</sup> -Laurent GRANGER," calculer et interpréter des ratios financiers", publier le :17/02/2018 sur le site : [www.manager-go.com](http://www.manager-go.com), vue le :25/02/2018 à 13 :23 :06 GMT

$$\text{نسبة القيم الجاهزة و القيم الغير الجاهزة} = \frac{\text{القيم الجاهزة + ق.غ.ج}}{100 \times \text{مجموع الأصول}}$$

و تسمح هذه النسبة بقياس درجة السيولة التي تتمتع بها المؤسسة من موجودات كما تمنح إمكانية للمؤسسة في عملية تغيير هيكلها حتى تصبح تتماشى مع الهيكله المثلى .

**2-1-2** نسب هيكله الخصوم : تستخرج من خلال النسب التالية :

$$\text{نسبة هيكله الأموال الخاصة} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{100 \times \text{مجموع الخصوم}}$$

$$\text{نسبة هيكله د.ط.أ} = \frac{\text{د.ط.أ}}{100 \times \text{مجموع الخصوم}}$$

$$\text{نسبة هيكله د.ق.أ} = \frac{\text{د.ق.أ}}{100 \times \text{مجموع الخصوم}}$$

**2-2** نسب السيولة : هي النسب التي تقيس مدى قدرة المؤسسة على مواجهة ديونها القصيرة الأجل باستعمال أصولها المتداولة أو القيمة القابلة للتحقيق بمعنى فان هذه النسب تسمح بمعرفة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في المدى القصير بالاعتماد على ما هو تحت تصرفها .

و لقياس ذلك نقوم بحساب النسب المالية التالية :

2-2-1 نسبة سيولة الأصول : بمقارنة الأصول المتداولة بدين مدى سيولة أصول المؤسسة و تحسب بالعلاقة التالية :

$$A = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

\*إذا كانت  $A > 0.5$  يعني أن قيمة الأصول المتداولة أكبر من قيمة الأصول الثابتة و تبين لنا سرعة حركة الأصول المتداولة و تحقيقها للأرباح ( المؤسسة تجارية).

\*إذا كانت  $A < 0.5$  يعني أن قيمة الأصول الثابتة أكبر من قيمة الأصول الكلية و يعني ذلك أن الاستثمارات مرتفعة خاصة عند حدوثها و بالتالي تعطي إمكانية تحسين مردودية المؤسسة ( مؤسسة صناعية)<sup>50</sup>.

2-2-2 نسبة السيولة العامة: تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في الأجل القصير و تحسب بالعلاقة التالية :

$$B = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{د.ق.أ}}$$

\*إذا كانت  $B > 1$  معناه أن المؤسسة تتمتع بسيولة كبيرة بالتالي يمكنها من مواجهة الالتزامات المالية القصيرة الأجل بمعنى آخر أنها قادرة على الدفع.

\*إذا كانت  $B < 1$  المؤسسة في وضعية حرجة عليها أن تزيد في قيمة الأصول المتداولة أو نقص من الديون القصيرة الأجل.

<sup>50</sup> - حمزة محمود الزبيدي، "مرجع سبق ذكره"، ص183.

2-2-3 نسبة السيولة المختصرة: توضح لنا مدى قدرة المؤسسة على تغطية الديون القصيرة الأجل انطلاقاً من حقوقها دون اللجوء إلى بيع مخزوناتنا تحسب كما يلي:

$$0.5 > \frac{\text{القيم الجاهزة} + \text{القيم الغير جاهزة}}{\text{د.ق.أ}} > 0.3$$

د.ق.أ

تبين لنا مدى إمكانية تغطية الأصول المتداولة ماعدا قيم الاستغلال.

2-2-4 نسبة السيولة الآنية : تعبر هذه النسبة عن سيولة المؤسسة أكثر من نسبة السيولة المختصرة<sup>51</sup> ، و يمكن من خلالها مقارنة مبلغ السيولة الموجودة تحت تصرف المؤسسة في أي وقت مع الديون القصير الأجل و تحسب كما يلي :

$$0.33 > \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{د.ق.أ}} > 0.25$$

د.ق.أ

و تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على مدى تغطية د.ق.أ بالسيولة التي تتوفر لديها.

2-3 نسب التمويل: تعد هذه النسبة مؤشر تقيس مدى اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة و الأجنبية في تمويلها العام ، ومن أهم هذه الأسباب :

2-3-1 نسبة التمويل الدائم : تحسب كما يلي :

$$\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}} = K$$

الأصول الثابتة

\*إذا كانت  $K=1$  هذا يعني أن رأس المال العامل معدوم و حتى تعمل المؤسسة بارتياح لا بد أن تكون هذه النسبة أكبر من 1 أي أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة ، و هي تعبر على مدى تمويل الأموال الدائمة للأصول الثابتة .

51- فهني مصطفى الشيخ، " التحليل المالي"، الطبعة الأولى، 2008، رام الله- فلسطين، ص33.

2-3-2 نسبة التمويل الخاص: تحسب كما يلي :

$$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}} = J$$

$J = 1$  : هذا يعني أن رأس المال العامل الخاص معدوم ،أي الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخاصة ، أما د.ط.أ إن وجدت فإنها تغطي الأصول المتداولة.

$J > 1$  : المؤسسة تمويل قيمها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة و هي الحالة المثلى .

و تعبر هذه النسبة على مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة.

4-2 **نسب المديونية:** تستعمل هذه النسب لقياس مدى مساهمة الدائنين في تمويل المؤسسة من جهة ، و تبين العلاقة بين رأس المال العالم الخاص و الديون من جهة أخرى ، و يمكن معرفة درجة الخطر المالي ، ومدى قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها اتجاه الغير ،

**2-4-1 نسبة الوفاء بالدين:**

وتحسب كما يلي :

$$\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}} = L$$

تعبّر عن مدى ضمان الديون للغير و يتحسن أن تقل عن 0.5.

2-4-2 **نسبة الاستقلالية المالية :** إن مبلغ الديون المالية ( ماعدا السلفات البنكية ) عليه أن لا يتجاوز مبلغ الأموال الخاصة ، وتحسب بالعلاقة التالية :

$$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}} = M < 1$$

تبين لنا هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة و اعتمادها على الأموال الخاصة بدلا من الديون.

**2-5-5 نسب المردودية:** تعرف المردودية على أنها الثمرة التي تجنيها المؤسسة من عدد كبير من القرارات و السياسات التي نفذتها و يمكن عرضها كما يلي :

**2-5-1 المردودية الاقتصادية:** و هي المردودية من وجهة نظر الوسائل المستعملة من قبل المؤسسة لممارسة نشاطها ، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$E = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

تبين فعالية استخدام رؤوس الأموال المستثمرة أي مدى مساهمة المؤسسة في المحيط الاجتماعي و الاقتصادي.

**2-5-2 المردودية المالية:** تهتم المردودية المالية بدرجة كبيرة بالمساهمين ، فإذا كانت النسبة مرتفعة لاسيما إذا كانت أكبر من نسبة الفائدة المطبقة على السوق المالي فان المؤسسة لا تجد صعوبة في الرفع من أموالها الخاصة ، وتحسب كما يلي :

$$N = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

**2-5-3 مردودية الأموال الدائمة:** تحسب وفق العلاقة التالية :

$$V = \frac{\text{النتيجة الصافية + فوائد الديون المالية}}{\text{الأموال الخاصة + الديون المالية}}$$

تقيس مدى قدرة المؤسسة على التحكم و الاستعداد الجيد لتوظيف الأموال لضمان تحديد وسائل الإنتاج، وتطويرها قصد تنمية نشاطها.



2-6 نسب الدوران: تهتم المؤسسة بسرعة دوران أصولها المتداولة حتى تحقق أعلى ربح، وتوجد عدة نسب دوران تتمثل فيما يلي:

2-6-1 مدة دوران المخزون:

$$360 \times \frac{\text{مخزون المواد الأولية}}{\text{مخ 1 - مخ 2 + مشتريات المواد الأولية}}$$

تسمح هذه النسبة بتقدير عدد المرات التي يتحدد فيها المخزون أي المدة التي يستغرقها ليتحول من شكل مخزون إلى شكل حقوق في حالة البيع بالأجل أو إلى المتاحات في حالة البيع الفوري<sup>52</sup>.

2-6-2 مدة دوران العملاء :

$$360 \times \frac{\text{العملاء + أوراق القبض - تسبيقات العملاء}}{\text{المبيعات ( صافي الدفع )}} > 90 \text{ يوم}$$

متوسط فترة التحصيل تقيس كفاءة الإدارة في تحصيل ديونها و من مصلحة المؤسسة أن تكون هذه المدة أقصر ما يمكن ، حتى تستطيع أن تتحصل على سيولة بأسرع وقت ممكن ، لهذا إذا كانت فترة التحصيل كبيرة نقول أن سياسات التحصيل في المؤسسة غير فعالة و أن المؤسسة تواجه مشاكل كبيرة في التحصيل من الزبائن و هذا ما يزيد من احتمالات حصول الديون المعدومة<sup>53</sup>.

2-6-3 مدة دوران الموردين:

$$360 \times \frac{\text{موردين + أوراق الدفع}}{\text{مشتريات الفصل الأخير}} < 90 \text{ يوم}$$

<sup>52</sup>- فهني مصطفى الشيخ، " مرجع سبق ذكره"، ص61.

<sup>53</sup>- نفس المرجع السابق ، ص59.

تعكس هذه النسبة فترات سداد المؤسسة لديونها لهذا فمن المستحسن أن تكون هذه الفترة كبيرة عن فترة التحصيل لضمان وجود سيولة تسمح للمؤسسة بسداد ديونها في الوقت المناسب ، ولكن يجب أن لا تتضرر سمعة المؤسسة الائتمانية من جراء إطالة فترة التسديد أكثر من اللازم.

### 3- حدود طريقة النسب المالية:

تظهر حدود طريقة النسب المالية من خلال أهميتها و مزاياها كما يلي:

#### 3-1 أهمية النسب المالية:

ترجع أهمية النسب المالية بإضافة إلى كونها حسابات سهلة الحسابات تساعد المحللين كل حسب اهتمامه في الحصول على المعلومات مهمة عن تسيير المؤسسة، و عن نقاط قوة والضعف فيها كتركيبية الأصول والخصوم مستوى المديونية، السيولة والمردودية، وعلى هذا فهي تساعد على اتخاذ القرارات السليمة والرقابة<sup>54</sup>.

فالتحليل المالي بواسطة النسب يفترض بعض القواعد لنجاح عملية التحليل وهي:

- اختيار النسب المتجانسة: أي أن النسب ذات الطبيعة المتقاربة يتم تحديدها بسهولة ومقارنتها بشكل عقلائي؛
- انطلاقا من محتواها وقيمتها؛
- اختيار نسب مستقلة؛
- اختيار نسب معبرة تستجيب لأهداف التحليل المالي.

وعلى الرغم من هذا إلا أنه يجب استعمالها بحذر شديد، لأن التحليل بواسطة النسب ليس إلا مرحلة أولية، فهي لا تعطي للتسيير إلا جزء من المعلومة التي هو بحاجة إليها من أجل اتخاذ القرار.

#### 3-2 مزايا النسب المالية: يمكن إبراز مزايا التحليل بواسطة النسب فيما يلي<sup>55</sup>:

- إمكانية حسابها ببساطة و يسر؛

<sup>54</sup> - Pierre paucher, " Mesure de la performance financière de l'entreprise", édition O.P.U, 1993, p.118

<sup>55</sup> - هيثم محمد الزغي، " الإدارة والتحليل المالي"، عمان، دار الفكر، 2000، ص 74.

- نتائج تعرض بصورة كمية قابلة للفهم والتفسير والمقارنة؛
  - تقدم وتكشف بيانات ومعلومات لا تقدمها القوائم المالية الأخرى؛
  - القدرة التنبؤية للنسب بحيث يمكن استخدام قيمة النسب كمؤشر مسبق على احتمال مرور المؤسسة بأحداث معينة مستقبلا بصورة تستوجب اتخاذ إجراءات وقائية؛
  - تفسير وتقييم القوائم المالية لأغراض الاستثمار والاقتراض.
- 4- تطبيق عددي:**

المطلوب حساب أهم النسب المالية مع تحليل المركز المالي للمؤسسة: ( تابع للتمرين ص 39).

أولا: نسب الهيكلية:

1/ نسبة الأصول:

$$\text{نسب هيكل الأصول الثابتة} = \frac{\text{إجمالي القيم الثابتة} \times 100}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$46.8\% = \frac{100 \times 496760}{1060440} =$$

حجم الممتلكات الثابتة تساوي حوالي النصف من إجمالي الأصول و بالتالي فإن المؤسسة تمتلك قيما مثلى (مباني، أراضي، استثمارات، معدات....) وهي حالة جيدة بالنسبة للمؤسسة.

$$\text{نسبة قيم الاستغلال} = \frac{\text{إجمالي قيم الاستغلال} \times 100}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$12.3\% = \frac{100 \times 130540}{1060440} =$$

$$1060440$$

حجم قيم الاستغلال يمثل 12.3% من مجموع الأصول وهي نسبة مثلى بالنسبة للمؤسسة.

$$\text{نسبة القيم الجاهزة و القيم الغير الجاهزة} = \frac{\text{القيم الجاهزة + ق.غ.ج}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

$$\% 40.8 = \frac{100 \times (189440 + 243700)}{1060440} =$$

حجم القيم الجاهزة و القيم الغير الجاهزة يمثل ما قيمته 40.8% من مجموع ممتلكات المؤسسة وهي مؤشر جيد لنشاط هذه المؤسسة و تحركاتها في الأجل القصير.

2/ نسبة هيكل الخصوم:

$$\text{نسبة هيكله الأموال الخاصة} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الخصوم}} \times 100$$

$$\% 55 = \frac{100 \times 583305.6}{1060440} =$$

حجم الأموال الخاصة يساوي حوالي أكثر من النصف نسبة إلى إجمالي الخصوم و هو مؤشر جيد بالنسبة للمؤسسة.

$$\text{نسبة هيكله د.ط.أ} = \frac{\text{د.ط.أ}}{\text{مجموع الخصوم}} \times 100$$

$$\% 20.3 = \frac{100 \times 215000}{1060440} =$$

## ثانيا: نسب السيولة

نسبة سيولة الأصول =  $\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{مجموع الأصول}}$

مجموع الأصول

$$53.2 = \frac{563680}{1060440} =$$

نسبة سيولة الأصول < 0.5 يعني أن قيمة الأصول المتداولة أكبر من قيمة الأصول الثابتة و تبين لنا سرعة حركة الأصول المتداولة و تحقيقها للأرباح ( المؤسسة تجارية).

نسبة السيولة العامة =  $\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{د.ق.أ}}$

د.ق.أ

$$2.15 = \frac{563680}{262134.4} =$$

النسبة < 1 :معناه أن المؤسسة تتمتع بسيولة كبيرة بالتالي يمكنها من مواجهة الالتزامات المالية القصيرة الأجل بمعنى آخر أنها قادرة على الدفع..

نسبة السيولة المختصرة =  $\frac{\text{القيم الجاهزة} + \text{القيم الغير جاهزة}}{\text{د.ق.أ}}$

د.ق.أ

$$1.65 = \frac{(189440 + 243700)}{262134.4} =$$

تبين لنا مدى إمكانية تغطية الأصول المتداولة ماعدا قيم الاستغلال، و النسبة هنا تساوي 165% و بالتالي فالديون قصيرة الأجل للمؤسسة قادرة على تغطية القيم الجاهزة و القيم غير الجاهزة.

نسبة السيولة الآنية = القيم الجاهزة

د.ق.أ

$$0.72 = \frac{189440}{262134.4} =$$

النسبة تساوي 72 % وهي تقيس قدرة المؤسسة على مدى تغطية د.ق.أ بالسيولة التي تتوفر لديها بما أنها مرتفعة فهي تحقق ذلك.

ثالثا: نسب التمويل

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة

الأصول الثابتة

$$16.07 = \frac{798305.6}{49676} =$$

حتى تعمل المؤسسة بارتياح لا بد أن تكون هذه النسبة أكبر من 1 أي أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة و بالتالي فإن هذه المؤسسة تمتلك هامشا للأمان أي جزء من الأصول الثابتة ( طويل الأجل ) مغطى بالديون قصيرة الأجل و التي موعد استحقاقها قريب ( أقل من السنة ).

نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة

الأصول الثابتة

$$1.17 = \frac{583305.6}{496760} =$$

النسبة أكبر من الواحد إذن فالأموال الخاصة ( مساهمات الشركاء ) دون الاستعانة بالديون طويلة الأجل سواء قروض أو سندات تغطي الأصول الثابتة فالمؤسسة تمويلها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة و هي الحالة المثلى.

#### رابعاً: نسب المديونية

$$\text{نسبة الوفاء بالدين} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$0.44 = \frac{477134.4}{1060440}$$

تعبّر عن مدى ضمان الديون للغير و يستحسن أن تقل عن 0.5، و بما أنها تساوي 0.44 فهي في الحدود المقبولة.

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$$

$$1.22 = \frac{583305.6}{477134.4}$$

النسبة  $1 <$  إذن فهي تبين لنا استقلالية المؤسسة و اعتمادها على الأموال الخاصة بدلا من الديون، و هي تحفز الدائنين على تقديم المزيد من الديون للشركة ( النسبة هنا تعادل 122 % ) لأنه كلما كانت المؤسسة تملك نسبة عالية من الديون فإنها تفقد الاستقلالية المالية و اتخاذ القرار.

## خامسا: نسب المردودية

المردودية الاقتصادية: =  $\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$

مجموع الأصول

$$0.02 = \frac{16628.4}{1060440} =$$

تبين النسبة فعالية استخدام رؤوس الأموال المستثمرة أي مدى مساهمة المؤسسة في المحيط الاجتماعي و الاقتصادي، ( لأن الدينار الواحد من الأصول الثابتة و المتداولة يعطي 0.02 دج كنتيجة إجمالية).

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

الأموال الخاصة

$$0.028 = \frac{16628.4}{583305.6} =$$

مردودية الأموال الدائمة =  $\frac{\text{النتيجة الصافية} + \text{فوائد الديون المالية}}{\text{الأموال الخاصة} + \text{الديون المالية}}$

الأموال الخاصة + الديون المالية

$$0.015 = \frac{0 + 16628.4}{477134.4 + 583305.6} =$$

تقيس مدى قدرة المؤسسة على التحكم و الاستعداد الجيد لتوظيف الأموال لضمان تحديد وسائل الإنتاج، وتطويرها قصد تنمية نشاطها.



## الفصل السادس:

### التحليل المالي الديناميكي

## تمهيد:

لقد كان لفترة ما بعد الحرب العالمية (بعد سنة 1945) تطور هام في تقنيات التحليل المالي خاصة في فرنسا، حيث أظهر المصرفيون اهتمامهم بتحديد خطر استعمال أموالهم ، و بتطور المؤسسات المالية و المصرفية في ستينيات هذا القرن ، تكونت في فرنسا سنة 1968 لجنة عمليات البورصة التي تمثل دورها في تأمين المعلومات المالية التي تنشرها الشركات حيث بدأ التحليل المالي يأخذ نظرة جديدة الذي تحول من تحليل ساكن إلى تحليل ديناميكي ( دراسة الوضعية المالية للمؤسسات لدورة تتمثل في عدة سنوات )<sup>56</sup>.

حيث يعنى هذا الأخير بمقارنة الأرقام و البيانات الواردة في الميزانيات لمؤسسة ما مع بعضها و لفترة مالية عادة ما تكون عدة سنوات متتالية لحصر و تحديد الفروق و التغيرات التي تطرأ على تلك الأرقام و البيانات ثم الاستفادة من تلك النتائج التي تتمحور عن المقارنة في تحليل الوضعية المالية وكذا في عملية اتخاذ القرار.

### 1- مفهوم جدول التمويل:

يستخدم جدول التمويل بمقارنة ميزانيات نشاط المؤسسة لعدة سنوات عن طريق الزيادة أو النقصان في عناصر الأصول و الخصوم، حيث تعتبر الفترة المالية الأولى كسنة أساس ثم تحسب نسبة التغير للفترات المالية محل الدراسة أو المقارنة، و يقوم المحلل المالي بإعطاء التفسير للتغيرات التي تطرأ سواء بالإيجاب أو السلب مع توضيح المبررات و تقديم الاقتراحات التي تساعد في عملية اتخاذ القرار الذي يتعلق بتقديم المؤسسة و تطورها.

و من المعروف أن الميزانية تظهر الأصول و الخصوم بما فيها الأموال الخاصة في تاريخ معين، بينما جدول التمويل يظهر المعلومات السابقة و لكن بتواريخ مختلفة.

### 1-1 تعريف جدول التمويل:

هناك العديد من التعريفات، فمركز الميزانيات لبنك فرنسا الذي يفضل استخدام عبارة جدول الموارد و الاستخدامات عرفه كما يلي " :جدول الموارد و الاستخدامات يوضح الاستخدامات الجديدة للدورة، بمعنى احتياجات التمويل الناشئة خلال تلك الدورة، و وسائل التمويل المستخدمة لذلك، و يوضح أيضا التأثير النهائي لمختلف العمليات المحققة على خزينة المؤسسة".

<sup>56</sup> - ناصر دادى عدون، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 13-14.

أما مجلس خبراء المحاسبة و المحاسبين المعتمدين ذهب إلى أن "جدول التمويل يصف الكيفية التي من خلالها تتمكن موارد المؤسسة من مواجهة احتياجاتها أثناء دورة الاستغلال".

من التعاريف السابقة يتضح أن جدول التمويل يفسر كيفية حدوث التغيرات على الذمة المالية للمؤسسة خلال فترة من الزمن، فهو يوضح بدقة كيفية انتقال الميزانية الافتتاحية للمؤسسة إلى الميزانية الختامية.

## 1-2 أهمية جدول التمويل:

عندما تقوم إحدى المؤسسات بطلب قروض من بنك تجاري، فإن البنك يهتم أن يعرف كيف استخدمت الأموال التي كانت بحوزة المؤسسة و بناءا عليه يمكن أن يتصور كيف ستستخدم الأموال الجديدة و كيف ستسد المؤسسة القروض، و يمكن للبنك معرفة ذلك من خلال قوائم الموارد و الاستخدامات التي تظهر المركز المالي للمؤسسة.

كما يستفاد من استخدام طريقة جدول التمويل للحصول على المعلومات التي تساعد على متابعة تنفيذ الخطة المالية للمؤسسة، كما يعتبر الجدول أداة تحليلية تقدم معلومات لها أهمية جد كبيرة خاصة فيما يتعلق ب:

- إبراز التغيرات المالية التي لا تستطيع الميزانيات المحاسبية أو المالية إظهارها؛
- اظهار صافي التمويل الذاتي كمصدر أساسي للتمويل؛
- مساعدة المسير المالي في اتخاذ القرارات المستقبلية التي تخص المؤسسة في الاستخدام الأمثل للأموال التي تحت تصرف المؤسسة و في اختيار الاستثمارات مستقبلا و اللجوء إلى مصادر التمويل المناسبة؛
- يساعد على تتبع حركة و تدفق الأموال داخل المؤسسة؛

## 1-3 إعداد جدول التغيرات ( جدول الموارد و الاستخدامات):

يتكون جدول التمويل من مجموعة من جداول الموارد و الاستخدامات، و يسمى أيضا بجدول التغيرات في القيم<sup>57</sup> و لإعداده نحتاج إلى ميزانيتين و ذلك بعد حساب التغير في كل بند من البنود المدونة و المتناظرة بالنسبة للميزانيتين بالزيادة او النقصان، ثم تصنف هذه التغيرات إلى موارد و استخدامات وفق مجموعة من القواعد يتم الاعتماد عليها في إعداد جدول التمويل.

<sup>57</sup> - مبارك لسوس، "مرجع سبق ذكره"، ص: 62-64.

### 1-3-1 طريقة إعداد جدول التغيرات: يتم اعداد جدول التمويل وفق المراحل التالية<sup>58</sup>:

- المرحلة الأولى: رصد التغيرات الحاصلة في بنود الميزانية التي حدثت خلال الدورة المالية محل الدراسة.

- المرحلة الثانية: تصنيف التغيرات إلى موارد و استخدامات وفق القاعدة التالية:

➤ الموارد: تتكون من:

- النقص في الأصول؛

- الزيادة في الخصوم؛

- الزيادة في الأموال الخاصة.

➤ الاستخدامات: تتكون من:

- الزيادة في الأصول؛

- النقص في الخصوم؛

- النقص في الأموال الخاصة.

مع إبراز التمويل الذاتي كجانب أساسي من تمويل المؤسسة.

#### ملاحظات:

- هناك بعض الحسابات التي يؤدي نقلها إلى الجانب الأخر عندما تكون سالبة فقدتها ميزة التعبير، مثلا: التمويل الذاتي كمورد من الضروري أم يظهر في جانب الموارد حتى و لو كان سالبا، فرق إعادة التقدير وجوده في خصوم الميزانية له أكثر من دلالة و بالتالي أيضا من الضروري أن يظهر في الموارد حتى و لو كان سالبا.
- إعداد جدول التمويل يكون من خلال ميزانيتين قبل التوزيع، لذلك لا بد من القيام بعملية التوزيع حسب القرارات الخاصة بها.
- صافي التمويل الذاتي يتكون من النتيجة غير الموزعة و الاهتلاكات و مؤونة الأعباء و الخسائر طويلة الأجل.

<sup>58</sup> - khemissi chiha, "gestion et stratégie financière", éditions distribution Houma, 2éme éditions 2006, ALGER, p73.

ينقسم جدول التمويل إلى قسمين:

- قسم يطلق عليه الموارد و الاستخدامات الدائمة للدورة، نستطيع من خلاله حساب التغير رأس المال العامل الإجمالي؛
- قسم يطلق عليه الموارد و الاستخدامات الخاصة بالاستغلال و خارج الاستغلال يوضح تفصيل استخدام التغير رأس المال العامل الإجمالي.

جدول رقم ( 01-04): حساب التغير في رأس المال العامل الإجمالي

ن-1	ن	الموارد	ن-1	ن	الاستعمالات
		قدرة التمويل الذاتي			أرباح موزعة
		<u>انخفاض الأصول الثابتة:</u>			<u>زيادة الأصول الثابتة:</u>
		- استثمارات مادية			- استثمارات مادية
		- استثمارات مالية			- استثمارات مالية
		- استثمارات معنوية			- استثمارات معنوية
		- أصول ثابتة أخرى			- أصول ثابتة أخرى
		زيادة الأموال الخاصة			انخفاض الأموال الخاصة
		زيادة الديون المالية			انخفاض الديون المالية
XXX	XXX	المجموع	XXX	XXX	المجموع
		Δ سالب ر.م. ع			Δ موجب ر.م. ع

Source : khemissi chiha, "gestion et stratégie financière", éditions distribution Houma, 2ème éditions2006, ALGER,p73.

حساب:

### ❖ التغير في رأس المال العامل:

بما أن جدول التمويل يهتم بالتغيرات الحاصلة بين الميزانيات المالية فإن:

$$\Delta \text{ ر.م. ع} = \Delta \text{ الموارد الدائمة} - \Delta \text{ الاستخدامات الثابتة}$$

### ❖ قدرة التمويل الذاتي:

قدرة التمويل الذاتي = الفرق في الاحتياطات + الفرق في نتائج رهن التخصيص + الفرق في مؤونات

الأعباء و الخسائر طويلة الأجل + اهتلاكات السنة.

### ❖ الأرباح الموزعة:

$$\text{الأرباح الموزعة خلال الدورة ( ن )} = \text{نتيجة الدورة ( ن - 1 )} - \Delta \text{ في الاحتياطات}$$

جدول رقم ( 04 - 02): استخدام التغير في رأس المال العامل الإجمالي

ن-1	ن			تغير رأس المال العامل الإجمالي
	الرصيد	مورد (02)	احتياج (01)	
	رصيد (1)-(2)			
				<b>1- التغيرات ذات الطابع الاستغلالي:</b> تغيرات الأصول الجارية: - المخزون - عملاء، أوراق القبض - أصول جارية أخرى تغيرات ديون الاستغلال: - موردون و أوراق الدفع - ديون أخرى للاستغلال
				المجموع
				(1) التغير الصافي ذو الطابع الاستغلالي

				2-التغيرات ذات الطابع خارج الاستغلال: - تغيرات الأصول الجارية خارج الاستغلال - التغيرات الديون خارج الاستغلال
			المجموع	
				(2) التغير الصافي ذو الطابع خارج الاستغلاي
				3-تغيرات الخزينة الصافية: تغيرات خزينة الأصول تغيرات خزينة الخصوم
			المجموع	
				(3)التغير الصافي في الخزينة
				المجموع ( 3+2+1 ) = • استخدام صافي ( إذا كان سالبا) أو مورد موجب (إذا كان موجبا)

Source : khemissi chiha, "gestion et stratégie financière", éditions distribution Houma, 2éme éditions2006, ALGER, p74.

#### 4-1 تطبيق عددي:

إليك الميزانيتين التاليتين للسنتين 2016، 2017 قبل التوزيع :

سنة 2017			سنة 2016			الأصول
المبلغ الصافي	الاهتلاك	المبلغ الإجمالي	المبلغ الصافي	الاهتلاك	المبلغ الإجمالي	
43000	95000	525000	307800	82200	390000	أصول ثابتة:
100000		100000				أراضي
18000	22000	40000	15000	15000	30000	مصاريف إعدادية
171000	190000	190000	174800	15200	190000	مباني
22000	18000	40000	24000	6000	30000	أدوات و معدات
99000	36000	135000	84000	46000	130000	استثمارات أخرى
12000		12000	-	-	-	أصول ثابتة أخرى:
8000		8000	10000	-	10000	مخزون العمل
						سندات توظيف
183300	-	183300	543000		235200	أصول متداولة:

25300		25300	110000		110000	مخزونات قيم الاستغلال:
72000		72000	72000		72000	تسبيقات من الزبائن
58000		58000	23000		23000	تسبيقات مختلفة
						قيم جاهزة:
3000		3000	3000		3000	أوراق قبض
17000		17000	23200		23200	بنك
8000		8000	4000		4000	صندوق
<b>613300</b>	<b>95000</b>	<b>708300</b>	<b>543000</b>	<b>82200</b>	<b>625200</b>	<b>المجموع</b>

سنة 2017	سنة 2016	الخصوم
<b>530800</b>	<b>255000</b>	الأموال الدائمة :
<b>500000</b>	<b>240000</b>	الأموال الخاصة :
445000	200000	رأس مال الشركة
38000	38000	احتياطات
-	-	فرق إعادة التقدير
17000	2000	مؤونة الأعباء و الخسائر
<b>30800</b>	<b>15000</b>	د.ط.م.أ :
30000	15000	ديون الاستثمارات
800	-	مؤونة الخسائر و التكاليف
<b>82500</b>	<b>288000</b>	د.ق.أ:
17300	125000	تسبيقات من الزبائن
8200	10000	ضريبة التهرب
-	100000	الضريبة على الأرباح
57000	53000	النتيجة الصافية
<b>613300</b>	<b>543000</b>	<b>المجموع</b>

و إليك المعلومات الإضافية التالية:

- اهتلاك و سائل النقا قدر ب 4000 لسنة 2017.

- زبون دينه يقدر ب 5000 مشكوك فيه.



## المطلوب:

- اعداد جدول الاستثمارات و جدول الاهتلاكات.
- حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي للسنتين خلال الدورة.
- إعداد جدول التمويل رقم 1، و جدول التمويل رقم 2.

## الحل:

- جدول الاستثمارات:

التغيرات	القيمة الإجمالية بداية الدورة	القيمة الزائدة	القيمة الناقصة	القيمة الإجمالية نهاية الدورة
الاستثمارات المعنوية	30000	10000	-	40000
الاستثمارات المادية	350000	77000	62000	365000
الاستثمارات المالية	10000	15000	5000	20000
<b>المجموع</b>	<b>390000</b>	<b>102000</b>	<b>67000</b>	<b>425000</b>

- جدول الاهتلاكات:

اهتلاكات بداية الدورة	القيمة الزائدة	القيمة الناقصة	اهتلاكات نهاية الدورة	
15000	7000		22000	الاستثمارات المعنوية
15200	3800		19000	الاستثمارات المادية
6000	12000		18000	مباني
46000	26000	36000	36000	ألات و معدات
82200	48800	36000	95000	استثمارات أخرى
				<b>المجموع</b>

- قدرة التمويل الذاتي = الفرق في الاحتياطات + الفرق في نتائج رهن التخصيص + الفرق في مؤونات الأعباء و الخسائر طويلة الأجل + اهتلاكات السنة.  

$$= 48000 + 4000 - 57000 = 101800$$
 دينار
- الأرباح الموزعة = نتيجة الدورة (ن-1) - التغير في الاحتياطات

$$= 53000 - (17000 - 2000)$$

= 38000 دينار

جدول التمويل رقم 01:

المبلغ	الموارد	المبلغ	الاستعمالات
101800	قدرة التمويل الذاتي انخفاض الأصول الثابتة:	38000	أرباح موزعة زيادة الأصول الثابتة:
30000	- استثمارات مادية	77000	- استثمارات مادية
5000	- استثمارات مالية	15000	- استثمارات مالية
-	- استثمارات معنوية	10000	- استثمارات معنوية
-	- أصول ثابتة أخرى		- أصول ثابتة أخرى
145000	زيادة الأموال الخاصة		
20000	زيادة الديون المالية	5000	زيادة الديون المالية
301800	المجموع	145000	المجموع
		156800	Δ موجب ر.م. ع

جدول التمويل رقم 02:

رصيد (2)-(1)	مورد (02)	احتياج (01)	
			2- التغيرات ذات الطابع الاستغلالي: تغيرات الأصول الجارية: - المخزون - عملاء، أوراق القبض - أصول جارية أخرى - تسبيقات للزبائن (1) تغيرات ديون الاستغلال: - موردون و أوراق الدفع - ديون أخرى للاستغلال
	84700 (أ)	4000 (ب)	
		109500 (ج)	
	84700		المجموع
		113500	
28800 -			(2) التغير الصافي ذو الطابع الاستغلالي

			<b>2-التغيرات ذات الطابع خارج الاستغلال:</b>
		(-) 35000 (+) 99200	- تغيرات الأصول الجارية خارج الاستغلال(2) - التغيرات الديون خارج الاستغلال(3)
		134200	<b>المجموع</b>
<b>134200 -</b>			<b>(2) التغير الصافي ذو الطابع خارج الاستغلاي</b>
<b>163000 -</b>			<b>المجموع (...)</b>
			<b>3-تغيرات الخزينة الصافية:</b>
		-	تغيرات خزينة الأصول
		-	تغيرات خزينة الخصوم
		(6200)	
	<b>6200</b>		<b>المجموع</b>
<b>6200</b>			<b>(3)التغير الصافي في الخزينة</b>
<b>156800 -</b>			<b>المجموع ( 3+2+1 ) =</b>

## 2-جدول تدفقات الخزينة:

يعتبر كجدول قيادة في يد متخذي القرارات على مستوى القمة الاستراتيجية تتخذ على ضوءه مجموعة من القرارات الهامة كتغير النشاط أو توسيعه أو الانسحاب منه<sup>59</sup>.

## 2-1 مفهوم جدول تدفقات الخزينة:

هو قائمة إجبارية ومكملة للقوائم المالية الأخرى تبين مقبوضات و مدفوعات المؤسسة، ويتم إعدادها وفقا للأساس النقدي، أي قائمة تدفقات الخزينة تذهب إلى أبعد من ذلك فأنها تحدد النتائج النقدية لكل الأنشطة التي مارستها الشركة والتي يتم تصنيفها إلى الأنشطة التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية<sup>60</sup> خلال الفترة التي يجري تحليلها، مع تحديد صافي اثر هذه النتائج على الأنشطة ذات الطبيعة المتشابهة أو المشتركة<sup>61</sup>.

<sup>59</sup> - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، " التسيير المالي - الإدارة المالية أجموية، تمارين وحلول -"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، ص 191.  
<sup>60</sup> Jean Jacques Julian. Les normes comptables internationales IAS/IFRS, 2 eme édition, soupe fouclier (faucher) 2007, paris, p29

<sup>61</sup> - بن فرج زوية، رحيم حسين، "قائمة التدفقات الخزينة مدخل رئيسي في تطوير النظام المحاسبي في الجزائر" الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة والمعايير الدولية للمراجعة، يومي 13-14 ديسمبر 2011، ص 10.

عبارة عن وثيقة توضح المركز المالي للمؤسسة وكيفية تغير هذا المركز عبر مدة إعدادها، لذلك يعتبر مكمل للميزانية وجدول حسابات النتائج<sup>62</sup>،

يعتبر كشف التدفق النقدي عبارة عن مجموع المعاملات النقدية الداخلة ومجموع المعاملات النقدية الخارجة خلال فترة معينة<sup>63</sup>، كما يمكن تعريفها على أنها صافي المحصلات المتولدة على النشاط.

ويمكننا تحليل التدفقات المالية والتي تهدف إلى تجزئة الخزينة الإجمالية حسب الدورات الأساسية لنشاط المؤسسة والمتمثلة في<sup>64</sup>:

✓ **الأنشطة التشغيلية** : وتمثل في الأنشطة الأساسية المنشئة لنواتج المؤسسة وتدخل في تحديد صافي الدخل، مثل المتحصلات من الزبائن والفوائد، كذلك تسديد للمصروفات وللموردين والعاملين وسداد الفوائد.

✓ **الأنشطة الاستثمارية** : هي الخاصة باقتناء وبيع الأصول وكذا التوظيفات الأخرى غير المحتواة ضمن العناصر المعادلة للخزينة مثل: تقديم القروض للغير وتحصيلها واقتناء الاستثمارات والتنازل عنها، مثل: استحواذ وبيع الأصول... وغيرها من الأصول التي تدخل في العملية الاستغلالية والتي تحتفظ بها المؤسسة لهدف استعماله في إنتاج السلع والخدمات<sup>65</sup>.

✓ **الأنشطة التمويلية** : هي نتيجة للتدفقات التشغيلية و الاستثمارية وهي الأنشطة التي يترتب عنها تغيرات في مكونات الأموال الخاصة من حيث الحصول على رأسمال جديد من الملاك أو المساهمين وإمدادهم بالعوائد، وكذا مديونية الوحدة فيما يخص الحصول على القروض من الدائنين وسدادها مثل: زيادة رأس المال.

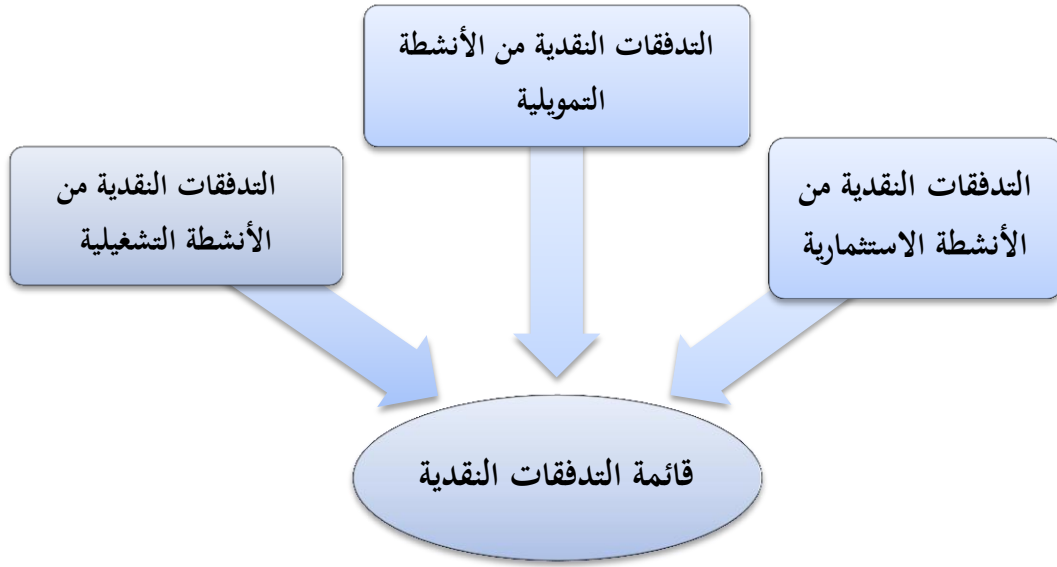
<sup>62</sup> - أسعد حميد العالي، "الإدارة المالية - الأسس العلمية و التطبيقية -"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، 2010، ص 17.

<sup>63</sup> - حمزة الشميخي، إبراهيم الجزراوي، "مرجع سبق ذكره"، ص 71.

<sup>64</sup> - محمد مطر، "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية"، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2002، ص160.

<sup>65</sup> - محمد مطر، موسى السويطي، "التأهيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس و الغرض والإفصاح"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2008، ص261.

شكل رقم(10): أنشطة قائمة التدفقات النقدية



المصدر : منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر عمان، 2000 ، ص 144.

ويمكن تدعيم الشكل السابق من خلال تفسير أكثر في الجدول التالي:

جدول رقم (05): تأثير التدفقات النقدية من أنشطة المؤسسة على الرصيد النقدي

النشاط	تدفق نقدي داخل يرفع من الرصيد النقدي	تدفق نقدي خارج يخفض من الرصيد النقدي
الأنشطة التشغيلية	المبيعات النقدية، تحصيل المبيعات الآجلة (متحصلات من عملاء).	المشتريات النقدية، سداد قيمة المشتريات الآجلة (مدفوعات للموردين)، سداد المصروفات التشغيلية.
الأنشطة الاستثمارية	بيع الأصول؛ بيع استثمارات طويلة الأجل	شراء أصول واستثمارات طويلة الأجل.
الأنشطة التمويلية	القروض والسندات؛ إصدار أسهم جديدة	إعادة سداد الديون، التوزيعات، إعادة شراء أسهم.

المصدر: عاطف وليم أندراوس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص 56 .

يتضح من الجدول السابق أن لكل من الأنشطة التي تقوم بها المؤسسة سواء كانت تشغيلية، استثمارية وتمويلية تحقق تدفقات نقدية تؤثر ايجابيا أو سلبا على الرصيد النقدي للمؤسسة.

## 2-2 أهداف و أهمية جدول تدفقات الخزينة:

### 2-2-1 أهداف جدول تدفقات الخزينة :

- توفير معلومات ملائمة لمستعملي القوائم المالية عن كل المتحصلات والمدفوعات النقدية للمؤسسة خلال الفترة<sup>66</sup> وكذا دورها في التنبؤ بالتدفقات النقدية التي يمكن توفيرها لسداد الديون ؛
- معرفة المصادر النقدية وفيما استخدمت ومقدار التغير في رصيد النقدية خلال الفترة وتحديد مصادر الاختلاف بين صافي الدخل و صافي التدفقات النقدية ؛
- إظهار كيفية تغير الخزينة من دورة الى اخرى من خلال ثلاث وظائف أساسية في المؤسسة أي شرح مساهمة كل وظيفة في تغير الخزينة، كما أنه يظهر كيفية تمويل خزينة الاستغلال لمجموع الاستثمارات المادية والمعنوية والمالية ؛
- تقييم جودة أو نوعية أرباح المؤسسة<sup>67</sup>؛
- توقع التدفقات النقدية المستقبلية.

### 2-2-2 أهمية جدول تدفقات الخزينة:

قائمة التدفقات النقدية من القوائم الهامة جدا والإجبارية في النظام المحاسبي المالي حسب المعيار IAS7 ، و تظهر أهميتها في:

- السماح للمستعملين بتقييم الأصول الصافية للمؤسسة وهيكلها المالي بما فيها النقدية وقدرتها على الوفاء، كما توفر معلومات مفيدة لكل من الإدارة و مستخدمي القوائم المالية وتعتبر هذه التدفقات وسيلة للتعرف على درجة السيولة التي تتمتع بها المؤسسة<sup>68</sup>.

<sup>66</sup> - يجاوي مفيدة، عريف عبد الرزاق، مداخلة بعنوان، " أثر المعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS ، على التحليل المالي بالمؤسسة" ، المركز الجامعي بالوادى، يومي 19 و 17 جانفي 2010، ص12.

<sup>67</sup> - محمد مطر، " الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية"، مرجع سبق ذكره ، ص161.

<sup>68</sup> - سالمي محمد الدينوري، " قائمة التدفقات النقدية في ظل اعتماد الجزائر معايير المحاسبة الدولية"، مذكرة ماجستير، باتنة، 2007/2008، ص82.

- تقييم الاستثمارات في سوق رأس المال، إذ تؤثر قدرة الوحدة الاقتصادية في تحقيق تدفقات نقدية ملائمة في قدرتها على سداد التوزيعات والفوائد، ومن ثم في القيمة السوقية للاستثمارات<sup>69</sup>؛
- التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، إذ تقدم قائمة التدفقات النقدية معلومات ملائمة وجوهرية لكل من المستثمرين والدائنين والمقرضين تمكنهم من تقييم مقدرة المؤسسة في تحقيق تدفق نقدي إيجابي في المستقبل؛
- التنبؤ بالفشل المالي، تزايد الطلب على معلومات التدفقات النقدية في السنوات الأخيرة بسبب تزايد حالات العسر المالي والإفلاس، خصوصاً بعد أن أوضحت عدة دراسات ميدانية أنه كان بالإمكان من خلال تحليل معلومات التدفقات النقدية الكشف المبكر عن حالات العسر والإفلاس الذي لحق ببعض المؤسسات.

## 2-3 نماذج جدول تدفقات الخزينة:

حدد المشرع الجزائري ضمن النظام المحاسبي والمالي الجديد (SCF) نماذج حول جدول تدفقات الخزينة حيث يقدم هذا الأخير مداخل ومخارج الموجودات المالية الحاصلة أثناء السنة المالية حسب مصدرها: (تدفقات تولدها الأنشطة العملية، تدفقات مالية تولدها أنشطة الاستثمار، تدفقات ناشئة عن أنشطة التمويل).

وبالتالي تقدم هذه التدفقات إما بالطريقة المباشرة أو بالطريقة غير المباشرة.

## 2-3-1 جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة:

تتمثل الطريقة المباشرة الموصى بها حسب النظام المحاسبي والمالي الجديد في تقديم الفصول الرئيسية لدخول وخروج الأموال الإجمالية (الزبائن الموردون، الضرائب...) قصد إبراز تدفق مالي صاف، وكذا تقريب هذا التدفق المالي إلى النتيجة قبل ضريبة الفترة المقصودة. حيث يحتوي جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة على ثلاثة أجزاء رئيسية من التدفقات<sup>70</sup>:

✓ تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال: أنشطة العمليات العادية التي ينشأ منها منتجات المؤسسة وغيرها من الأنشطة غير المرتبطة بالاستثمار والتمويل.

<sup>69</sup> - محمد بوتين، " المحاسبة المالية و معايير المحاسبة الدولية"، حقوق الطبع للأوراق الزرقاء الدولية، براقي - الجزائر، مارس 2010، ص 79.

<sup>70</sup> - نفس المرجع السابق، ص 80 - 83.

✓ تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار: عمليات تسديد أموال من أجل اقتناء استثمار وتحصيل للأموال عن طريق التنازل عن أصل طويل الأجل.

✓ تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل: أنشطة تكون ناجمة عن تغيير حجم وبنية الأموال الخاصة أو القروض.

### جدول رقم (06): جدول تدفقات سيولة الخزينة الطريقة المباشرة

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
			<p><b>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية</b></p> <p>التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن.....</p> <p>المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين.....</p> <p>الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة.....</p> <p>الضرائب على النتائج المدفوعة.....</p>
			تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية
			تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية.
			تدفقات أموال الخزينة الصافية المتأتية من الأنشطة العملية (أ)
			<p><b>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار</b></p> <p>المسحوبات عن إقتناء تسيئات مادية أو غير مادية.....</p> <p>التحصيلات عن عمليات بيع تسيئات مادية أو غير مادية....</p> <p>المسحوبات عن إقتناء تسيئات مالية.....</p> <p>التحصيلات عن عمليات بيع تسيئات مالية.....</p> <p>الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية.....</p> <p>الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج.....</p>
			تدفقات الأموال الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار(ب)
			<p><b>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل</b></p> <p>التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم.....</p> <p>الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها.....</p> <p>التحصيلات المتأتية من القروض.....</p> <p>تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة.....</p>
			صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل(ج)
			تأثيرت تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات.....



			تغير أموال الخزينة في الفترة (أ+ب+ج)
			أموال الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية.....
			أموال الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية.....
			تغير أموال الخزينة في الفترة
			المقاربة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: قرار مؤرخ في 2008/07/26 يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدوّنات الحسابات وقواعد سيرها، الصادر في الجريدة الرسمية رقم 19 ليوم 25 مارس 2009.

## 2-3-2 جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة:

تمثل الطريقة غير المباشرة في تصحيح النتيجة الصافية للسنة المالية مع الأخذ بالحسبان:

- آثار المعاملات دون التأثير في الخزينة (إهلاكات، تغيرات الزبائن، المخزونات، تغيرات الموردين....) ؛
- التفاوتات أو التسويات (ضرائب مؤجلة) ؛
- التدفقات المالية المرتبطة بأنشطة الاستثمار أو التمويل (قيمة التنازل الزائدة أو الناقصة....) وهذه التدفقات تقدم كلا على حدى.

تم تبنيه من قبل مجلس الخبراء المحاسبين الفرنسيين، والهدف منه هو تمثيل إيرادات ونفقات المؤسسة لدورة معينة وذلك بتقسيمها حسب الوظائف الرئيسية الثلاثة لنشاط كل من الاستغلال، الاستثمار والتمويل ونجد حسب هذا التقسيم ما يلي<sup>71</sup>:

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

كما تمتاز هذه الطريقة بأنها أقل تكلفة من الطريقة المباشرة وتقوم على أساس إجراء تسوية لصافي دخل المؤسسة وتدفعاتها النقدية.

<sup>71</sup> - يوسف قريشي، الياس بن ساسي، " التسيير المالي دروس وتطبيقات "، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص 204.

جدول رقم (07) : جدول تدفقات سيولة الخزينة ( الطريقة غير المباشرة)

الفترة من ..... إلى .....

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
			<p><b>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية:</b></p> <p>صافي نتيجة السنة المالية</p> <p>تصحيحات من أجل:</p> <p>- الإهلاكات والأرصدة</p> <p>- تغيير الضرائب المؤجلة</p> <p>- تغيير المخزونات</p> <p>- تغيير الزبائن والحسابات الدائنة الأخرى</p> <p>- تغيير الموردين والديون الأخرى</p> <p>- نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية من الضرائب</p> <p>تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)</p>
			<p><b>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الإستثمار :</b></p> <p>مسحوبات عن إقتناء تبيئات</p> <p>تحصيلات التنازل عن تبيئات</p> <p>(تأثيرات تغيرات محيط الإدماج) 1</p>
			<p>تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)</p> <p><b>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل</b></p> <p>الحصص المدفوعة للمساهمين</p> <p>زيادة رأس المال النقدي (المنقودات)</p> <p>إصدار قروض</p> <p>تسديد قروض</p>
			<p>تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)</p> <p><b>تغير أموال الخزينة للفترة (أ+ب+ج)</b></p> <p>أموال الخزينة عند الافتتاح</p> <p>أموال الخزينة عند الإقفال</p> <p>(تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية) 1</p> <p>تغير أموال الخزينة</p>

المصدر: قرار مؤرخ في 26/07/2008 يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا

مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الصادر في الجريدة الرسمية رقم 19 ليوم 25 مارس 2009.

إن الاختلاف بين الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة في إعداد جدول تدفقات الخزينة راجع الى كيفية تقديم تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال ( الأنشطة التي تنتج إيرادات والنشاطات الأخرى غير مرتبطة لا بالاستثمار ولا بالتمويل) ، فالطريقة المباشرة تشكل عنصر رئيسي لدخول وخروج السيولة الإجمالية للزبائن والموردين والضرائب وغيرها من العناصر المعنية بتدفقات الخزينة المرتبطة بنشاطات الاستغلال قصد إبراز التدفق المالي الصافي، بينما الطريقة غير المباشرة تعتمد على تصحيح النتيجة الصافية للسنة المالية من آثار المعاملات دون التأثير في الخزينة كإهلاكات التي لا يرافقها تدفق نقدي حقيقي خارجي والزبائن والموردين التي بعد فترة معينة تتحول الى تدفق نقدي داخلي أو خارجي أو العناصر التي ليس لها علاقة بأنشطة الاستغلال كفائض أو عجز التنازل عن الاستثمارات.

### 3- تطبيق عددي: ( محمد بوتين، مرجع سبق ذكره ص 93)

إليك فيما يلي معطيات أحد المؤسسات:

✓ تم الحصول على كل أسهم فرع المؤسسة بمبلغ 590 و كانت القيمة العادلة للأصول التي حصلت عليها

المؤسسة و القيمة العادلة للخصوم التي التزمت بها كما يلي:

مخزونات: 100، حقوق الاستغلال: 100، خزينة: 40، أصول ثابتة مادية: 650، ديون استغلال: ؟ ، ديون طويلة أجل:

✓ تم قبض مبلغ 250 نتيجة إصدار أسهم جديدة

✓ كما تم قبض مبلغ 250 نتيجة الحصول على قرض طويل الأجل

✓ كان مبلغ قسائم الأرباح الموزعة 1200

✓ حصلت المؤسسة خلال الدورة على أصول ثابتة عادية مبلغها 1250 مولت كمايلي:

- 900 بعقود ايجار تمويلية. - 350 مخروجات من الخزينة

- تم بيع مصنع قيمته الأصلية 80 و مجموع اهتلاكاته 60، بمبلغ 20

- كانت قسائم الأرباح المقبوضة 200 و الفوائد المقبوضة 200

- كان مبلغ القروض الطويلة الأجل في بداية الدورة 1040 و في نهايتها 2300.

### المطلوب:

1/ إلى أي نوع من تدفقات الخزينة تنسب عملية شراء الفرع من طرف المؤسسة الأم؟

- تدفقات خزينة مرتبطة بنشاطات العمليات.

- تدفقات خزينة مرتبطة بنشاطات الاستثمار.

- تدفقات خزينة مرتبطة بنشاطات التمويل.

2/ ما هو تدفق الخزينة الذي يجب أن يظهر في جدول تدفقات الخزينة للمؤسسة، المقابل لحصول المؤسسة الأم

على الفرع؟

- 1150 ، 590 ، 550 ، 1190 .

3/ ما هو تدفق الخزينة مقابل حصول المؤسسة على أصول ثابتة و مادية؟

4/ إلى أي نوع من تدفقات الخزينة يمكن أن تنسب إليها قسائم الأرباح المدفوعة؟

- تدفقات خزينة مرتبطة بنشاطات العمليات.

- تدفقات خزينة مرتبطة بنشاطات الاستثمار.

- تدفقات خزينة مرتبطة بنشاطات التمويل.

5/ املأ الجدول الخاص بالتدفقات المرتبطة بنشاطات الاستثمار من جدول تدفقات الخزينة:

تدفقات خزينة مرتبطة بنشاطات الاستثمار	
	- الحصول على المؤسسة الفرع بطرح الخزينة المقبوضة
	- الحصول على الأصول الثابتة المادية
	+ بيع أصول ثابتة مادية
	+ فوائد قبضت
	+ قسائم أرباح قبضت
	تدفقات خزينة صافية آتية من نشاطات الاستثمار

6/ املأ الجزء الخاص بالتدفقات المرتبطة بنشاطات التمويل من جدول تدفقات الخزينة:

تدفقات خزينة آتية من نشاطات التمويل	
	+ مقبوضات آتية من إصدار الأسهم
	+ مقبوضات آتية من قروض طويلة الأجل
	- مدفوعات نتيجة استرجاع قروض طويلة الأجل أو عقود الإيجار التمويلية
	- قسائم أرباح دفعت
	تدفقات خزينة صافية آتية من نشاطات التمويل

الحل:

1/ هذا تدفق خزينة ات من نشاطات الاستثمار

2/ يظهر مبلغ الخزينة الشامل في تدفقات الخزينة بعد طرح مبلغ الخزينة أو أشباهها و هو : ( 590-40 ) =

550

100	مخزون
100	حقوق استغلال
40	خزينة
650	أصول ثابتة مادية
(100)	ديون استغلال
(200)	ديون طويلة الأجل

950 =	مجموع سعر الشراء
(40)	مطروح منه الخزينة الحاصل عليها
550 =	تدفق صافي الخزينة الحاصل إثر شراء المؤسسة الفرع

3/ تم الحصول على أصول ثابتة مادية خلال الدورة بمبلغ 1250 مولت ب 900 عن طريق عقد ايجار تمويلي و 350 خرجت من الخزينة، و عليه ما دام أن عقود الايجار التمويلية لا أثر لها على الخزينة عند إمضائها فإن تدفقات الخزينة المقابلة لشراء هذه الأصول هي 350.

4/ فيما يخص قسائم الأرباح المدفوعة فإن المعيار IAS7 يسمح بإظهارها مع تدفقات الخزينة الآتية من نشاطات العمليات أو مع تدفقات الخزينة الآتية من عمليات التمويل.

5/ ملء الجدول الخاص بالتدفقات المرتبطة بنشاطات الاستثمار من جدول تدفقات الخزينة:

تدفقات خزينة مرتبطة بنشاطات الاستثمار	
550-	- الحصول على المؤسسة الفرع بطرح الخزينة المقبوضة
350-	- الحصول على الأصول الثابتة المادية
20+	+ بيع أصول ثابتة مادية
200+	+ فوائد قبضت
200+	+ قسائم أرباح قبضت
480-	تدفقات خزينة صافية آتية من نشاطات الاستثمار

6/ ملء الجدول الخاص بالتدفقات المرتبطة بنشاطات التمويل من جدول تدفقات الخزينة:

تدفقات خزينة آتية من نشاطات التمويل	
250+	+ مقبوضات آتية من إصدار الأسهم
250+	+ مقبوضات آتية من قروض طويلة الأجل
90-	- مدفوعات نتيجة استرجاع قروض طويلة الأجل أو عقود الإيجار التمويلية
1200-	- قسائم أرباح دفعت
790- =	تدفقات خزينة صافية آتية من نشاطات التمويل

1040	قروض طويلة الأجل في بداية الدورة
250	قروض تم خلال الدورة
900	أصول حولت بعقد إيجاري تمويلي
200	قروض طويل الأجل ات من المؤسسة الفرع المشتراة
(2300)	قروض طويل الأجل في نهاية الدورة
90 =	تسديد قروض خلال الدورة

## الفصل السابع:

### التنبؤ بالفشل المالي



## تمهيد:

لقد أظهرت العقود الأخيرة مدى أهمية الاستفادة من التحليل المالي باستخدام النسب المالية، ليس في تقييم نشاط المؤسسات، وإنما أيضا في التنبؤ بمدى الكفاءة المالية لأنشطتها المستقبلية، وفي توفير وسيلة الإنذار المبكر للمؤسسة لمساعدتها في الاحتياط المطلوب لاحتمالات الفشل المستقبلي.

### 1- التنبؤ المالي:

نجاح المشروع يعني أن المشروع يحقق عائدا يساوي على الأقل أو يزيد عن تكلفة رأس المال، أما فشل المشروع يعني أن المشروع يحقق عائدا غير مناسب أي يقل عن تكلفة رأس المال .

### 1-1 مفهوم الفشل المالي:

الفشل المالي هو عدم قدرة المؤسسة ، أو المشروع على مقابلة التزاماته لدى استحقاقها ، وذلك بالرغم من أن مجموع أصوله يزيد عن مجموع مطلوباته، ويعبر عن هذه الحالة بمصطلح الفشل الفني، أما حالة الإفلاس أو الفشل الحقيقي فتحدث بحكم القانون عندما يعجز المشروع عن دفع ديونه<sup>72</sup>.

### 1-2 أعراض و مظاهر الفشل المالي: للفشل المالي عدة أعراض و مظهران، يمكن ذكرهما فيما يلي:

#### 1-2-1 أعراض الفشل المالي:

هناك مجموعة من الأعراض التي تصيب المؤسسات الفاشلة الآيلة إلى الإفلاس، ومن أهم هذه الأعراض والتي يمكن لإدارة الائتمان الاسترشاد بها كمؤشرات في متابعة المؤسسات المقترضة ما يلي:

- عجز المؤسسة عن تسديد الأقساط في تواريخ استحقاقها

- تكرار الطلب على تأجيل تسديد الأقساط

- طلب تسهيلات جديدة في ظروف غير مبررة.

- تغيير متكرر في إدارة المؤسسة .

<sup>72</sup> - محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 178.

- تغيير متكرر في الطرق والسياسات المحاسبية، أو في مدقق حساباتها.

- الإحجام عن تزويد البنك، بمعلومات مالية يطلبها منها.

- ظهور دائنين جدد للشركة، لم تكن قد كشفت عنها للبنك سابقا.

- إعداد الموازنات والتوقعات المستقبلية على افتراضات غير معقولة<sup>73</sup>.

- الممانعة والتردد تجاه زيارة موظفي البنك لإدارة الشركة، ومواقع عملها المختلفة .

- مرض مزمن أو وفاة لبعض الأشخاص الرئيسيين المؤثرين في نشاط الشركة.

- بروز ظروف اقتصادية ومالية عامة تؤثر على نشاط الشركة، بشكل مباشر أو غير مباشر.

- تعرض أصول الشركة الخاضعة للرهن للحجز من قبل دائنين آخرين.

### 1-2-2 مظاهر الفشل المالي: للفشل المالي مظهران:<sup>74</sup>

- **مظهر اقتصادي:** يتمثل بفشل المشروع في تحقيق عائد مناسب على الأموال المستثمرة فيه، وتنطبق هذه الحالة على مشروع يحقق عائدا على الاستثمار أقل من التكلفة المرجحة للأموال المستثمرة فيه.

- **مظهر مالي:** يتمثل في وصول المشروع إلى درجة العسر المالي، أو إلى ما هو أبعد من ذلك، أي إلى وضع التصفية القانونية ويعتبر المشروع معسرا من الناحية القانونية عندما تصبح القيمة الدفترية لموجوداته، أقل من القيمة الدفترية لالتزاماته، لكنه يصل إلى حد التصفية، أو الإفلاس المالي عندما يعجز عن تسديد ديونه.

### 1-3 أسباب الفشل المالي:

إن الفشل المالي هو نتيجة لتفاعل عدة أسباب أو عوامل بعضها داخلية، وأخرى خارجية<sup>75</sup>.

<sup>73</sup> - محمد مطر، "مرجع سبق ذكره"، ص 163.

<sup>74</sup> - منير شاكر، اسماعيل عبد الناصر، "مدخل لصناعة القرارات"، الأردن، 2005، ص 178.

<sup>75</sup> - حمزة محمود الزبيدي، " التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، مؤسسة الوارث للنشر والتوزيع، عمان 2000، ص 271.

### 1-3-1 الأسباب أو العوامل الداخلية: يمكن تلخيصها كما يلي:

- ضعف إدارة المؤسسة.
- عدم كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة مثل سياسات البيع، التسيير والإنتاج وإجراء التوسعات غير المطلوبة واللجوء إلى تكنولوجيا تشغيلية غير متطورة.
- الاعتماد الكلي على مصادر التمويل المقترضة كأساس في تمويل الاستثمار في الموجودات.
- عدم كفاءة إدارة البيع في تحصيل المستحقات من المبيعات الآجلة وغيرها.
- انخفاض القدرة الإنتاجية للمشروع بسبب وجود عطل على مستوى خطوط الإنتاج ، ما يعني أن السياسة الإنتاجية المتبعة غير سليمة.
- صعوبة تصريف منتجات المؤسسة، وانخفاض القدرة التسويقية، مما يؤدي إلى تباطؤ على مستوى المبيعات أي انخفاض الإيرادات.
- انخفاض القدرة التحصيلية للمشروع ، يؤدي إلى انخفاض أرباحه، أي عدم تناسب الأرباح مع مصاريف البيع، بالإضافة إلى أسباب أخرى.

### 1-3-2 الأسباب الخارجية:

- تتمثل العوامل الخارجية في الظروف الاقتصادية المحيطة ببيئة المؤسسة وبيئة المنافسة وعدم توفر مصادر التمويل اللازمة لإجراء التوسعات الضرورية وارتفاع كلفة تلك المصادر والتوقعات المتشائمة لعموم المستثمرين في سوق الأوراق المالية .
- بصفة عامة ، يحدث الفشل المالي عندما يحدث انخفاض كبير في المبيعات أو بسبب تقادم تكنولوجيا المؤسسة أو التوسع المفرط أو بسبب عدم كفاءة صافي رأس المال العامل ، والاقتراض الكبير بأسعار فائدة عالية، أو زيادة الشراء بالأجل والإنتاج غير الكفاء والقيود الافتراضية الصارمة، والاحتيايل والتزوير والتغيرات

في قوانين الدولة المنظمة للحياة الاقتصادية وكذلك المنافسة الشديدة في السوق إضافة إلى الكوارث الطبيعية وغيرها<sup>76</sup>.

إلا أن السبب الرئيسي للفشل المالي يكمن في عدم القدرة على تسديد الالتزامات المستحقة، وينتج ذلك من نقص النقد في المؤسسة، باعتباره أحد أهم عناصر التشغيل، إضافة إلى عدم كفاءة الإدارة، فالإدارة الناجحة هي التي تضمن تحقيق كل من الكفاءة والفاعلية، ويقصد بالكفاءة قدرة المؤسسة على إنجاز النتائج المحددة بأقل استخدام للموارد، حيث تركز على مفهوم الاستفادة القصوى من الموارد المتاحة بأقل التكاليف، أما الفاعلية فيقصد بها تحقيق الأهداف، والتأكد من استخدام الموارد المتاحة قد أدى إلى تحقيق الغايات المرجوة، كما تعني كذلك القدرة على عمل الفعل الصحيح وبالطريقة الصحيحة، وفي الوقت المناسب.

**2- نماذج التنبؤ بالفشل المالي:** عرفت نماذج التنبؤ بالفشل المالي تطورا عبر التاريخ من خلال البحوث و الدراسات المتواصلة و المتعاقبة.

## **1-2 تطور بحوث و دراسات التنبؤ بالفشل المالي:**

نشط باحثون من الولايات المتحدة، منذ بداية الستينات، في إجراء الدراسات الهادفة إلى تحديد المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها في التنبؤ باحتمالات الفشل المالي، وذلك بتشجيع من المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين AICPA، وهيئة البورصات SEC، وذلك في خضم الجدل الذي احتدم حينئذ حول مدى مسؤولية مدقق الحسابات عن حوادث إفلاس الشركات، التي أخذت تتزايد ملحقة أضرار كبيرة بالمساهمين، والمقرضين وغيرهم وكان (BEAVER1966) أول باحث أنجز دراسة في هذا المجال، فبنى نموذجا للتنبؤ لتعثر الشركات، ثم تبعه في ذلك (ALTMAN1968) فبنى هو الآخر نموذجه الخاص، والذي شاع استخدامه فيما بعد تحت مسمى نموذج (Z.SCORE) وقد تبنى كل منهما نموذجه الخاص على مجموعة من النسب المالية المركبة والمترابطة ضمن سلاسل زمنية يمتد أفقها الزمني على مدار عدة فترات محاسبية ليتشكل منها نموذج إحصائي يضيف على تلك النسب سمة الديناميكية ويقدر يجعلها أداة صالحة للتنبؤ بالفشل المالي للشركات ومنذ ذلك الحين، وحتى عصرنا الحاضر، سعى كثير من الباحثين إلى تطوير نماذج جديدة للتنبؤ، ومن ثم تطوير القدرة التنبؤية لها.

<sup>76</sup> - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص278.

وقد كان ( ARGENTI1983 ) أول من تبني نموذجاً من هذا النوع ، كما سلك هذا الاتجاه أيضاً فيما بعد ( LENNOX1999 ) حيث تبني نموذجاً، فضمنه متغيرات غير مالية مستمدة من البيئة الخارجية للشركة مثل الظروف الاقتصادية العامة، وظروف السوق، ومعدلات التضخم، والقوانين والتشريعات السائدة ... إلخ، أما في جانب الأساليب المتبعة في بناء تلك النماذج فبعد أن كان أسلوب تحليل الانحدار المتعدد هو الأكثر شيوعاً قام البعض مثل ( WILCOX 1971 ) باستخدام نظرية الاحتمالات والذالة اللوغارتمية.

وفيما يلي قائمة من النماذج المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي، والتي نعرضها حسب التوقيت الزمني للدراسات ، التي تم تطوير تلك النماذج من خلالها<sup>77</sup>.

- نموذج BEAVER 1966

- نموذج ALTMAN 1968

- نموذج ALTMAN & MC COUGH 1974

- نموذج ARGENTI 1976

- نموذج OHLSON 1980

- نموذج KIDA 1981

- نموذج CASEY 1986

- نموذج SHERROD 1987

- نموذج CAMMPELL 1993

- نموذج LENNOX 1999

ما يجب التأكيد عليه ، هو أن أيًا من النماذج المشتقة المشار إليها أعلاه، لا يمكن تطبيقه كما هو في صيغة الأصلية، لدراسة احتمالات التعثر المالي، وفي كل الظروف وذلك لاحتمال أن تكون المنشأة محل الدراسة مختلفة

---

<sup>77</sup> - فهمي مصطفى الشيخ، " مرجع سبق ذكره"، ص 79-101 بتصرف.

في طبيعة نشاطها ، أو نشاط في الظروف البيئية المحيطة بها عن طبيعة نشاط ، أو الظروف البيئية التي كانت محيطة بالعينة التي شملتها الدراسة، والتي كان من خلالها قد تبني النموذج.

## 2-2 أنواع التنبؤ المالي:

سنقوم بشرح نموذجين من النماذج الأكثر شيوعا واستخداما وهي:

- نموذج ALTMAN & MC COUGH 1974

- نموذج KIDA

### 2-2-1 نموذج altman 1 mc cough 1974<sup>(78)</sup>:

يعرف هذا النموذج بنموذج التحليل المميز، أو ما يعرف بـ (Z.SCORE) والتحليل المميز هو أسلوب إحصائي من خلاله استطاع (ALTMAN) اختيار أفضل النسب المالية المميزة للأداء ، والمحددة لاحتمالات الفشل المالي، يساعد على استنباط علاقة خطية بين مجموعة من المتغيرات (النسب المالية).

يعتمد هذا النموذج على خمسة نسب مالية معروفة، تدرس خمسة متغيرات مستقلة، ومتغير تابع يرمز له بالرمز (Z) ويعتبر هذا النموذج تعديلا لنموذج (ALTMAN) الذي تم وضعه عام 1968، ويعبر عن هذا النموذج رياضيا بالمعادلة التالية:

$$Z=0.012X_1+0.014X_2+0.03X_3+0.006X_4+0.010X_5$$

والنسب المستخدمة في هذا النموذج هي:

$$\frac{\text{صافي رأس المال العامل}}{\text{مجموع الأصول}} = X_1$$

$$\frac{\text{الأرباح المحتجزة في الميزانية}}{\text{مجموع الأصول}} = X_2$$

<sup>78</sup> - منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص 180-181.

$$\frac{\text{الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{مجموع الخصوم}} = X_3$$

$$\frac{\text{القيمة السوقية لحقوق المساهمين}}{\text{مجموع الخصوم}} = X_4$$

$$\frac{\text{المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}} = X_5$$

**Z** = دليل أو مؤشر الاستمرارية.

وبموجب هذا النموذج فإن المؤسسات تقسم إلى ثلاثة فئات من أجل قياس قدرتها على الاستمرارية وهذه الفئات هي:

-**الفئة الأولى:** فئة الوحدات القادرة على الاستمرارية (المؤسسات الناجحة) وهي تلك المؤسسات التي تكون قيمة (Z) فيها مساوية لـ **2.99**.

-**الفئة الثانية:** فئة المؤسسات المشكوك في إمكانية استمراريتها ، أي التي يحتمل إفلاسها، وهي تلك المؤسسات التي تكون قيمة (Z) فيها أقل من **1.81**.

-**الفئة الثالثة:** فئة المؤسسات التي يصعب التنبؤ بوضعها وهي التي تكون قيمة (Z) فيها بين **1.81** و **2.99** ومن أجل تقرير وضعها لابد من إجراء دراسة تفصيلية لوضعها.

يعتبر هذا النموذج، من النماذج الجيدة لإجراء دراسة الفشل المالي، فقد أثبت قدرته على التنبؤ بالفشل المالي بنسبة عالية قبل حدوث الإفلاس بسنة.

**3-2 نموذج KIDA 1981** <sup>(79)</sup>:

ويبنى هذا النموذج على خمسة متغيرات مرجحة بأرقام مبنية على خمسة نسب مالية رئيسية وهذه المتغيرات هي:

<sup>79</sup> - منير شاكر محمد ، مرجع سبق ذكره، ص184-185.

$$\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}} = X_1$$

$$\frac{\text{حقوق المساهمين}}{\text{مجموع الخصوم}} = X_2$$

$$\frac{\text{الأصول النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}} = X_3$$

$$\frac{\text{المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}} = X_4$$

$$\frac{\text{الأصول النقدية}}{\text{مجموع الأصول}} = X_5$$

وتكون معادلة هذا النموذج الرياضية كما يلي:

$$Z = 1.042X_1 + 0.42X_2 - 0.461X_3 - 0.463X_4 + 0.271X_5.$$

وحسب هذا النموذج ، إذا كانت النتيجة (Z) إيجابية تكون الوحدة في حالة أمان من الفشل المالي ، أما إذا كانت النتيجة (Z) سالبة، فتكون احتمالات الفشل مرتفعة.

ويعتبر هذا النموذج من النماذج الجيدة التي أثبتت مقدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات موضع الدراسة .



### 3-أنواع التنبؤ المالي:

يعتبر التحليل المالي نقطة أساسية للتنبؤ فالمدبر المالي ينظر للمؤسسة كوحدة متكاملة و يهتم بالتخطيط طويل الأجل، و كذا الخطط القصيرة الأجل لذلك يستعين بالتحليل المالي في تقدير احتياجات المؤسسة من أموال و التخطيط لتدبيرها و الحصول عليها لاستثمار الفائض عن حاجته منها.

### 3-1 التنبؤ بالمبيعات:

يعتبر هذا الأسلوب من أبسط أساليب التحليل المالي و التخطيط و فيه يتم التعبير عن احتياجات المشروع المالية. فقد يبرز رقم المبيعات كنقطة انطلاق أساسية لموضوع التنبؤ حيث يعتمد على رقم المبيعات المقدر في تقدير الأرقام التي ستستعمل في تقدير الأرباح و الاحتياجات النقدية<sup>80</sup>.

ومن أهم أساليب و طرق التنبؤ بالمبيعات نذكر باختصار:

- دراسة المؤشرات الاقتصادية العامة؛
- طريقة جمع تقديرات وكلاء مندوبي البيع؛
- اللجنة الاستثمارية؛
- طريقة دلفي<sup>81</sup>.

### 3-2 التنبؤ بالأرباح و التكاليف و التخطيط لها:

يتم التنبؤ عن طريق حساب الأرباح و الخسائر التقديرية و الذي هو عبارة عن تخطيط الأرباح و الإيرادات و المصاريف لفترة مقبلة، و ذلك بالاعتماد على أرقام المبيعات المقدرة و بناء على هذه الأخيرة يمكن وضع جدول الإنتاج ( في حالة المؤسسات الصناعية ) و من جدول الإنتاج و النسب المستخرجة من تركيب الأرباح يتم تقدير مختلف بنود التكاليف ذات العلاقة المباشرة و غير المباشرة. أما الفوائد فيتم تقديرها بناء على حجم القروض المتوقعة، و يتم التوصل بعد هذا كله إلى الأرباح الصافية قبل الضرائب و بعدها يتم تقدير الضرائب المتوقعة و تطرح من الأرباح للتوصل إلى رقم الأرباح الصافية بعد الضرائب.

<sup>80</sup> - محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العيد، " الإدارة المالية"، الاسكندرية، مصر، 2002، ص27.

<sup>81</sup> - فركوس محمد، " الموازنات التقديرية أداة فعالة للتسيير"، ديوان المطبوعات الجامعية - بن عكنون، الطبعة الثانية، 1995، الجزائر، ص23.

### 3-3 تقدير الاحتياجات المالية و التخطيط المالي لمواجهتها:

يتم التنبؤ بالاحتياجات المالية للمؤسسة و التخطيط المالي لمواجهتها بطريقتين هما:

- تجهيز الميزانية التقديرية و التخطيط للاقتراض و سداد الاستثمار؛
- تجهيز الميزانية التقديرية المحاسبية.

## الفصل الثامن:

### التقييم المالي للمشاريع

### الاستثمارية

## تمهيد:

تتم عملية التقييم المالي بالمظاهر المالية التي تتعلق بالإيرادات والنفقات الخاصة بالمؤسسة، باستخدام التحليل المالي الذي أصبح يساعد في تقييم الأداء ويساعد في التخطيط المستقبلي لكافة النشاطات عن طريق اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي، والتي تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية، والمالية للمؤسسة وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية، ومصادر أخرى، لكي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء المؤسسة بقصد اتخاذ القرارات.

### 1- مفاهيم عامة حول الاستثمار:

يحتل الاستثمار مكانة عالية في النشاط الاقتصادي في غالبية الدول المتطورة، باعتباره قادرا على خلق المداخيل، والشغل ويعتبر الاستثمار أحد المحركات الأساسية في النمو الاقتصادي.

#### 1-1-1 تعريف الاستثمار:

يتميز هذا المفهوم بالشمولية حيث يمكن أن ينظر إليه من زوايا مختلفة.

1-1-1-1 المفهوم المحاسبي للاستثمار: الاستثمار يتشكل من مجموعة الأصول والقيم المادية، أو المعنوية مملوكة أو تم إنشاؤها من طرف المؤسسة بغرض استغلالها الدائم بنفس الشكل في عملية الإنتاج والمستخدمه خلال سنة على الأقل في المؤسسة ويطلق عليه (Formation brute de capital fixe) FBCF هو مجموعة من أملاك وقيم دائمة التي اشترتها المؤسسة أو أنشأها بنفسها، و فيما يلي بعض العناصر كالنفقات الإعدادية وتمثل في النفقات التي التزم بها عند إنشاء المؤسسة وعند شراء وسائل الاستغلال الدائمة وكذلك النفقات المتعلقة بتنمية أو تحسين نشاطها ومن بينها نفقات متعلقة بعقد الشركة، نفقات القروض، نفقات الاستثمار، نفقات سير العمل ما قبل الانطلاق، نفقات الدراسات<sup>82</sup>.

1-1-2 المفهوم الاقتصادي للاستثمار: هو كل استخدام أو تضحية بالموارد المالية في الوقت الحالي بغرض تحقيق نتائج في المستقبل، تأتي على شكل أقساط (تدفقات نقدية متتابعة) خلال فترات مختلفة، بحيث يكون العائد الإجمالي للاستثمار أكبر من الإنفاق المبدئي.

<sup>82</sup> - عبد الكريم بن يعقوب، "أصول المحاسبة العامة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1999، ص 28-29.

بالنسبة للاقتصاد الكلي، أهمية الاستثمار والذي يتمثل في العلاقة بين (FCBF) والناتج الداخلي الخام (PIB) بحيث :  $FBCF/PIB = \text{Taux d'investissement}$  ، هذه العلاقة تعبر عن الجزء من الناتج الداخلي الخام المخصص لشراء الأصول والقيم الاستثمارية.

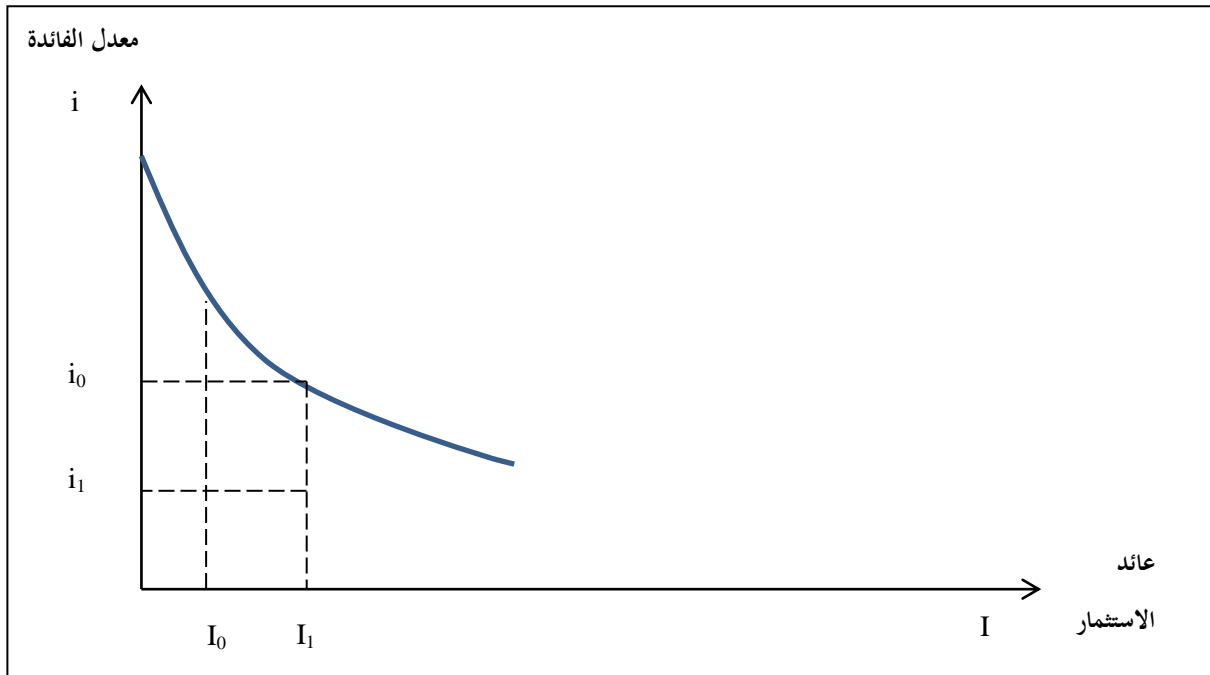
**1-1-3 المفهوم المالي للاستثمار** : هو مجموعة من النفقات والتي بدورها تولد إيرادات أو مداخيل خلال فترة طويلة، والتي تساهم وتضمن دفع الإنفاق المبدئي

**1-2 دالة الاستثمار**: تعبر عن علاقة عكسية بين عائد الاستثمار ومستوى معدل الفائدة ( دالة متناقصة) بحيث:

$$I = I(i)$$

عندما ينخفض معدل الفائدة (I) تصبح المشاريع الاستثمارية مقبولة لأنها تحقق أرباحا وكلما ارتفع معدل الفائدة كلما كانت القيمة الحالية للمشاريع ضعيفة، وهو ما يؤدي إلى قلة المشاريع التي تحقق عائدا، وفي هذه الحالة الاستثمار الإجمالي ضعيف، والرسم البياني رقم (02) يوضح ذلك.

**رسم بياني رقم (02): دالة الاستثمار**



ABDELLAH BOUGHABA , ANALYSE ET EVALUATION DE PROJET, 2<sup>ème</sup> EDITION, BERTI EDITION, ALGER 2005, P01.

## 2- التقييم المالي باستخدام الأساليب التقليدية:

### 1-2 معدل العائد المحاسبي:

**1-1-2 مفهوم معدل العائد المحاسبي:** هو مؤشر شبيه بالمؤشرات الخاصة بالتسيير المالي ويهدف إلى تحديد مردودية المؤسسة والتي تعد أحد المحددات الرئيسية للاستثمار.

يعتبر هدف تحقيق الأرباح من الأهداف الاستراتيجية لإدارة المؤسسة وهو المبرر الاقتصادي لوجودها، ويعود ذلك لارتباط الربح بشكل وثيق مع ما نشيده ملاك المؤسسة ولقد أصبح هدف تعظيم الربح محور القرارات المالية ومؤشرا مهما في تقييم الأداء التشغيلي للمؤسسة.

ولا بد من التمييز بين الربح كمقدار يظهر في قائمة الدخل وبين الربحية، والتي تعني قياس مقدرة المؤسسة الكسبية وهي مؤشر يوضح مدى الكفاية التي صاحبت انجاز العمليات التي قامت بها خلال فترة زمنية معينة.

تعود أهمية معدل العائد المحاسبي إلى أن نسبة هامش الربح غير كافية لتقييم ربحية المؤسسة أو المشروع ككل لأن المبيعات هي جزء من مكونات الأداء التشغيلي وليس كل الأداء ، وتجدد الإشارة إلى أن حجم الاستثمار المتاح والمعبر عن طاقة وحجم المؤسسة، يقصد به من الناحية التحليلية مجموع الأصول التشغيلية والتي تسمى الأصول العاملة، وهي الأصول التي استخدمت فعلا في خلق الربح وهذا يعني ضرورة استبعاد الأصول الأخرى التي لم تساهم في العملية التشغيلية ولا تخلق الربح ، ونظرا لأن الاستثمار يتم تمويله بأموال يقدمها الملاك والمقرضون فإن الربح المستخدم في حساب معدل العائد هو صافي الربح بعد الضرائب.

ويحسب معدل العائد المحاسبي بالطريقة التالية:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{نتيجة السنة}}{\text{القيمة الصافية لاستثمار آخر السنة}}$$

### 2-1-2 تقييم معيار معدل العائد المحاسبي: تشوب هذا المعيار عيوب عديدة أهمها ما يلي:

- تجاهل القيمة الزمنية للنقود بحيث لا يميز بين التدفقات النقدية سواء أكانت قد تحققت في السنة الأولى أو الثانية أو الأخيرة من عمر المشروع أي أنه يعطي أوزانا متساوية لتلك التدفقات، بغض النظر عن مواعيد تدفقها.

- تجاهل مدة حياة المشروع ، وما يتحقق فيها من عوائد إضافية، فوفقا لهذا المعيار قد يحقق المشروع الطويل الأمد معدل عائد محاسبي مساويا للمعدل الذي يحققه المشروع قصير المدة<sup>83</sup>.

## 2-2 فترة الاسترداد:

### 2-2-1 مفهوم معيار فترة الاسترداد:

تقوم طريقة فترة الاسترداد أساسا على معيار السيولة ، فآثار الاستثمار على المؤسسة تؤدي إلى<sup>84</sup>:

- انخفاض السيولة.
  - مخاطر الاختلال بين التدفقات النقدية للنفقات والإيرادات.
  - نقص في الاستقلالية الذاتية في مجال اتخاذ القرار وفي مرونة المؤسسة بصفة عامة.
  - فترة الاسترداد هي عدد السنوات اللازمة لاسترجاع النفقات الأصلية للاستثمار (الإنفاق الأولي)، مع الأخذ بعين الاعتبار عامل السرعة عند الاسترداد.
  - بالتالي المشاريع الاستثمارية الأكثر قبولا، هي تلك المشاريع التي تحقق أقصر فترة استرداد.
- وتحسب فترة الاسترداد كما يلي:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{النفقات الأصلية (الاستثمار الأولي)}}{\text{الإيرادات السنوية المتتالية.}}$$

### 2-2-2 تقييم معيار فترة الاسترداد:

يعتبر من أكثر المعايير شيوعا، واستخداما، نظرا لسهولة وتوفر المعلومات اللازمة لاستخدامه كما يعتبر أكثر ملائمة بالنسبة للمشاريع التي تخضع لعوامل التقلب السريعة ، وعدم التأكد لذا يمكن القول أن هذا المعيار يعتبر مقياسا لدرجة المخاطرة التي يمكن أن يتعرض لها كل مال مستثمر ، لذلك من الطبيعي في حال وجود درجة عالية

<sup>83</sup> - فهمي مصطفى الشيخ، " مرجع سبق ذكره"، ص108.

<sup>84</sup> - ABDELLAH BOUGHABA , ANALYSE ET EVALUATION DE PROJET, 2<sup>ème</sup> EDITION, BERTI EDITION, ALGER 2005, P17.

من المخاطرة أن يعطي المستثمر الأفضلية للمشروع الذي يمكنه من استرداد رأس المال بفترة أقصر، تجنباً للمخاطرة التي تزيد كلما طالت فترة الاسترداد. إلا أنه تشوبه عدة عيوب ، أبرزها:

- لا يأخذ هذا المعيار الآثار التي تترتب على تشغيل المشروع خلال عمره كاملاً، بل يأخذ في الحسبان فقط السنوات الأولى التي تسترد خلالها التدفقات النقدية الاستثمارية، و يهمل النتائج التي يؤدي إليها المشروع بعد ذلك.

- يهمل معيار فترة الاسترداد ، القيمة الزمنية للنقود أي اختلاف قيمة المبلغ النقدي نفسه باختلاف الزمن الذي يتحقق فيه.

3- التقييم المالي باستخدام الأساليب الديناميكية :

### 1-3 القيمة الحالية الصافية:

#### 1-1-3 مفهوم معيار القيمة الحالية الصافية<sup>(85)</sup>:

هذه الطريقة في تقييم المردودية، تكمن في المقارنة (الفرق) بين الإنفاق الأولي (النفقات الأصلية) ونرمز له ( $I_0$ ) والقيمة الحالية لإيرادات الاستثمار المنتظرة ، ونرمز لها ب ( $R_1$  حتى  $R_N$ ) خلال مدة حياة المشروع الاستثماري (يرمز لها ب  $N$ ) وتعطى بالعلاقة التالية:

$$VAN = \sum_{t=1}^N R_t (1 + i)^{-t} - I_0$$

حيث :  $VAN$ : القيمة الحالية الصافية.

$R_t$ : التدفقات النقدية للإيرادات.

$i$ : معدل الخصم (الحد الأدنى من العائد المطلوب على الاستثمار)

$I_0$ : الإنفاق الأولي.

إذا كان :  $0 < VAN \leftarrow$  الاستثمار تحقق عائدا.

$0 > VAN \leftarrow$  الاستثمار لا تحقق عائدا.

<sup>85</sup> - ABDELLAH BOUGHABA , ANALYSE ET EVALUATION DE PROJET , P20-21.



أما إذا كان الإنفاق الأولي يتحقق خلال فترات متتالية من نشاط المشروع، فإن القيمة الحالية للاستثمار تعطى بالعلاقة التالية:

$$VAN = \sum_{t=1}^N R_t (1 + i)^{-t} - I_0 - \sum_{j=1}^N I_j (1 + i)^{-j}$$

حيث :  $I_j$  : النفقات الاستثمارية في السنة  $j$ .

وتجدر الإشارة إلى طريقة القيمة الحالية الصافية تقوم على أساس التدفقات النقدية وليس على أساس الربح المحاسبي ونفترض مبدئياً عن تطبيقها أن التدفقات السنوية تتم في نهاية السنة، بينما تدفق الاستثمار المبدئي يتم في بداية السنة الأولى<sup>86</sup>.

- معدل الخصم الذي يستخدم في حساب القيم الحالية للتدفقات النقدية يساوي الحد الأدنى من العائد المطلوب على هذا النوع من الاستثمارات، وهذا يعني أن معدل الخصم أكبر من معدل الفائدة على القروض، بحيث يعكس المخاطر التي يتعرض لها التمويل بالملكية.

- نظراً لأننا نهتم بقياس عائد الفرصة الاستثمارية من الناحية الاقتصادية، لذلك لا نأخذ في الحسبان التدفقات النقدية المرتبطة بسياسة التمويل ( فوائد، سداد القروض، التوزيعات ... )، ولكن مكفي أخذها بعين الاعتبار في تحاليل أخرى.

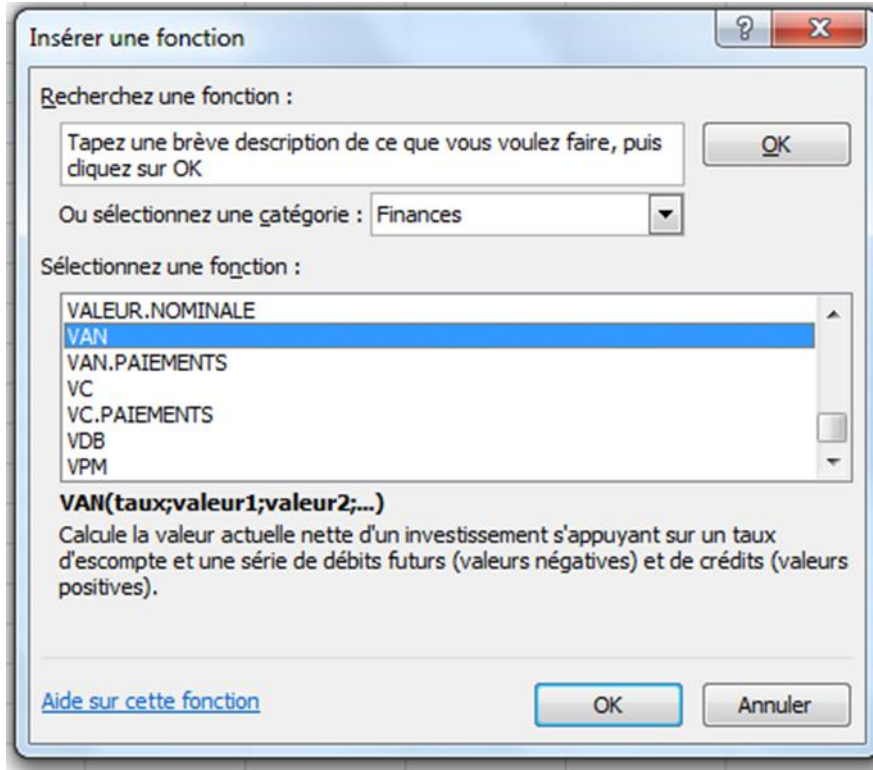
### 2-1-3 تقييم معيار القيمة الحالية الصافية:

- يعترف بالقيمة الزمنية للنقود.
- يحسب التدفقات النقدية خلال المدة الكاملة للمشروع.
- أما مشكله الوحيد، فيكمن في اختيار أحسن وأنسب معدل خصم<sup>87</sup>.

<sup>86</sup> - عبد الغفار حنفي، "أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى"، الدار الجامعية، مصر 2004، ص 290-291.

<sup>87</sup> - فهمي مصطفى الشيخ، "مرجع سبق ذكره"، ص 111.

ويمكن استخدام ميكروسوفت إكسل لحساب القيمة الصافية الحالية بالضغط على (fx) ثم اختيار VAN كمايلي :



و يتم إدخال مبلغ الاستثمار الابتدائي في الخانة الأولى بالموجب، ثم التدفقات النقدية السنوية بالسالب حيث يتم إدخال التدفق السنوي للسنة الأولى في الخانة الثانية و التدفق السنوي للسنة الثانية في الخانة الثالثة و هكذا إلى آخر تدفق سنوي للمشروع الاستثماري.

### 3-1-3 مثال عددي:

إذا كان مشروع استثماري يحتاج إلى تكلفة ابتدائية تقدر ب 25000دج، وقيمة الفائدة 0.12، و يتوقع أن نتحصل على تدفقات نقدية سنوية للمشروع خلال خمس سنوات كالتالي: 10000 دج، 8000 دج، 5000 دج، 4000 دج، 1000 دج. فإن صافي القيمة الحالية يساوي 2701.31دج

Arguments de la fonction

VAN

Taux	0.12	=	0.12
Valeur1	25000	=	25000
Valeur2	-10000	=	-10000
Valeur3	-8000	=	-8000
Valeur4	-5000	=	-5000

= 2701.318877

Calcule la valeur actuelle nette d'un investissement s'appuyant sur un taux d'escompte et une série de débits futurs (valeurs négatives) et de crédits (valeurs positives).

**Valeur4:** valeur1;valeur2;... sont de 1 à 254 encaissements et décaissements, répartis de façon égale dans le temps et se produisant à la fin de chaque période.

Résultat = 2,701.32 .د.ج.

[Aide sur cette fonction](#)

OK Annuler

### 3-2 معدل العائد الداخلي:

### 3-2-1 مفهوم معدل العائد الداخلي:

يعتبر معيار معدل العائد الداخلي من المعايير الهامة التي تستخدم للمفاضلة بين المشاريع، والبدائل الاستثمارية المقترحة وذلك نظرا لدقته وأهميته.

يعرف بأنه معدل الفائدة (الخصم) الذي تنعدم عنده القيمة الحالية الصافية، بمعنى آخر، هو معدل الفائدة الذي تتساوى عنده مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الاستثمارية مع القيمة الحالية للإيرادات النقدية المتوقعة، ويمكن التعبير عنه بالعلاقة التالية:

$$VAN = 0$$

$$\sum_{t=1}^N R_t (1 + i)^{-t} - I_0 = \sum_{j=1}^N I_j (1 + i)^{-j}$$

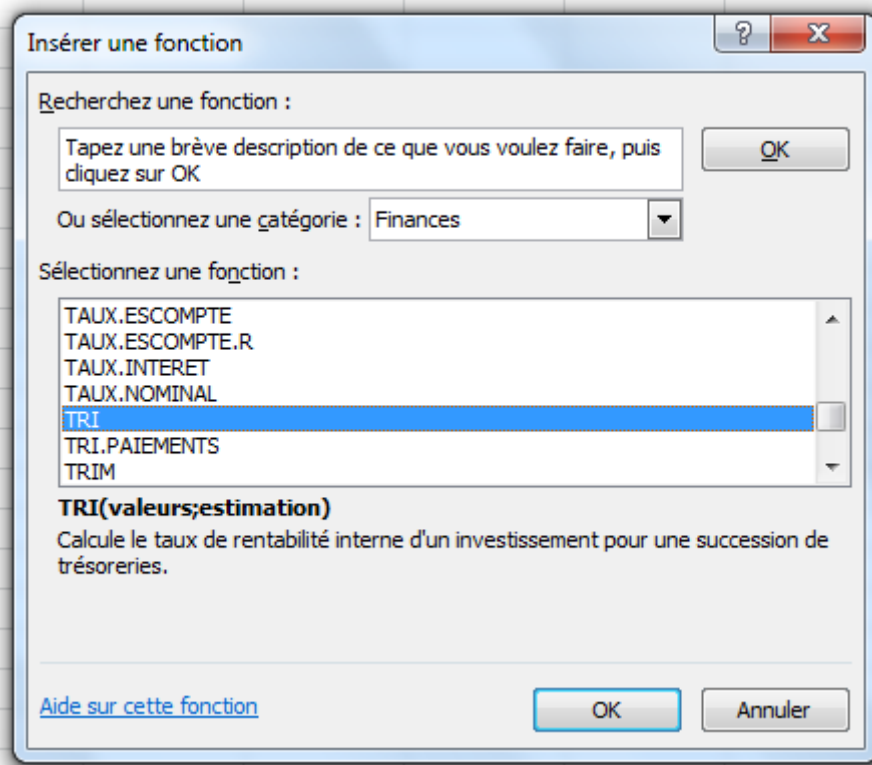
حيث :  $i$ : معدل العائد الداخلي.

إن البحث عن قيمة سعر الخصم الذي يجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية السنوية الجارية، مساوية للقيمة الحالية للتدفقات النقدية الاستثمارية، يعني البحث عن أعلى قيمة لسعر الفائدة الذي يمكن للمستثمر أن يدفعه ( في حال أراد أن يلجأ إلى الاقتراض من أجل تمويل المشروع) دون الوقوع في خسارة، لذلك يمكن تعريف معدل العائد الداخلي بأنه أعلى قيمة لسعر الفائدة الذي يمكن للمستثمر أن يدفعه دون أن يقع مشروعه في خسارة، وينتج عن ذلك:

- عندما يكون معدل العائد الداخلي أعلى من سعر الفائدة السائد في السوق، يعتبر المشروع رابحاً.
- عندما يكون (TRI) أدنى من سعر الفائدة السائد في السوق يعتبر المشروع خاسراً.
- أما عندما يكون (TRI) مساوياً لسعر الفائدة السائد في السوق، فالمشروع لا يحقق ربحاً، ولا يقع في خسارة.

### 3-2-2 كيفية حساب العائد الداخلي : للوصول إلى قيمة معدل العائد الداخلي يتم استخدام الطريقة التالية:

- نقوم باختيار معدل خصم عشوائي.
- نقوم بحساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية باستخدام سعر الخصم المقترح.
- إذا كانت القيمة الحالية للتدفقات النقدية أقل من تكلفة الاستثمار المبدئي نقوم بتخفيض معدل الخصم والعكس صحيح.
- نكرر العملية ونستمر في المحاولة، حتى تتساوى القيمة الحالية للتدفقات النقدية ، مع تكلفة الاستثمار أو على الأقل حتى يكون الفرق ضئيلاً سواء بالنقصان أو بالزيادة، وبصفة عامة نتحصل عليه بصفة تقريبية .



### 3-2-3 مثال عددي:

إذا كان مشروع استثماري يحتاج إلى تكلفة ابتدائية تقدر ب 200000 دج، و يتوقع أن يتحصل على تدفق نقدي بعد عام قيمته 100000 دج، و 120000 دج بعد عامين، و 50000 دج بعد ثلاث سنوات

### 3-3 التنمية النسبية لرأس المال:

التنمية النسبية لرأس المال تعبر عن العلاقة بين القيمة الحالية الصافية، وقيمة الاستثمار المخصومة ويتم حسابها عن طريق قسمة القيمة الحالية الصافية على مقدار قيمة الاستثمار المخصومة وتعطى بالعلاقة التالية

$$ERC = \frac{VAN}{\sum_{j=1}^K I_j(1+i)^{-j}}$$

حيث ERC: التنمية النسبية لرأس المال (L'enrichissement du capital)

VAN: القيمة الحالية الصافية.

$I_j$ : الاستثمار في السنة  $j$ .

i: معدل الخصم.

يتم التعبير عن هذا المعيار بنسبة مئوية.

يتم قبول الاستثمار الذي يتمتع بأكبر معدل من التنمية النسبية لرأس المال.

الفصل التاسع:

السوق المالي و علاقته

بالمؤسسة

## تمهيد:

ظهرت الأسواق المالية نتيجة لحاجة بعض الجهات إلى تمويل ووجود فوائض مالية لدى بعض الجهات الأخرى، وكذلك نتيجة لتعذر تصفية المؤسسات عند رغبة أحد أو بعض المساهمين في الانسحاب من المؤسسة، حيث تباع حصصهم وتشتري دون تصفية أو بيع لأصول المشروع. و لذلك فإن التعامل في هذه الأسواق لا يجرى على الثروة ذاتها ( السلع كما هو الحال في الأسواق السلعية ) وإنما يجرى على حقوق هذه الثروة والتي تتمثل في الأسهم والسندات.

### 1- مفهوم السوق المالية:

إن الأدوار التي تؤديها الأسواق المالية المختلفة هي أدوار مستمرة في طبيعتها وجوهرها، فإن مؤسسات كل سوق وأدواتها هي عرضة للتبدلات مع الزمن وفقاً لمستجدات التطور.

### 1-1 تعريف السوق المالي:

"هي سوق تلتقى فيها قوى العرض والطلب للأوراق المالية وتتحدد على أساسها أثمانها في ضوء شروط وضوابط منظمة لذلك".

### 1-2 نشأة السوق المالي:

ظهرت سوق الأوراق المالية لأول مرة مع انطلاقة الثورة الصناعية، وتجسدت عملياً منذ ما يزيد على 400 عام وتحديداً في هولندا"، ثم ظهرت في فرنسا في عام 1724 وفي بريطانيا بورصة لندن في عام 1776، ثم ظهرت في الولايات المتحدة في عام 1821 حيث أنشأت بورصة نيويورك في وول ستريت، ثم تلتها بورصة طوكيو في اليابان في عام 1878م<sup>88</sup>. وكانت بورصة باريس هي السوق المالية الأهم عالمياً حتى قيام الثورة الفرنسية، فاحتلت عندها بورصة لندن المرتبة الأولى في العالم، ومع نهاية عقد الثمانينات من القرن الماضي تغير ترتيب البورصات الدولية لصالح الولايات المتحدة واليابان.

<sup>88</sup> - حسان خضر، "تحليل الأسواق المالية"، مجلة جسر التنمية، العدد 27، مارس 2004، السنة الثالثة، الكويت، منشورة على الموقع:

<http://www.arab-api.org/images/publication/pdfs:> télécharger le : 22/02/2018 à 17 :02 :26 GMT.



وتختلف هذه الأسواق عن غيرها من الأسواق في أن البائع والمشتري لا يلتقيان بل يحظر عليهما دخول المقصورة أو قاعة التداول، وإنما يتم التعامل من خلال شركات الوساطة المالية باعتبارهم وكلاء بالعمولة عن البائعين والمشتريين<sup>89</sup>.

وقد يُطلق على سوق الأوراق المالية اسم "البورصة" والتي يُقال أنها مشتقة من اسم فان دير بورسيه وهو أحد صيارفة مدينة بروج في بلجيكا والذي كان يجتمع في قصره تجار المدينة لعقد الصفقات التجارية.

### 1-3 أهمية سوق الأوراق المالية: يمكن إبراز أهمية سوق الأوراق المالية من خلال ما يلي:

- تعتبر أحد القنوات التي تدفق من خلالها الأموال من الجهات ذات الفوائض الادخارية إلى الجهات التي تحتاج إلى تمويل.
- زيادة فرص العمل من خلال إقامة مشروعات جديدة أو توسيع المشروعات القائمة.
- تمكين المستثمرين من تنويع محفظة أوراقهم المالية وكذلك تصفية استثماراتهم.
- تحديد أسعار الأوراق المالية بدرجة عالية من العدالة في حالة ما إذا كانت السوق كفاء.
- إتاحة الفرصة لجذب رؤوس أموال من الخارج.
- المساهمة في التنمية الاقتصادية من خلال تنمية الإدخار وتشجيع الإستثمار.

### 2-أنواع الأسواق المالية و الأدوات المتداولة فيها:

#### 1-2 أنواع الأسواق المالية: يوجد صنفين أساسيين هما:

#### 1-1-2 السوق الأولي (سوق الإصدار):

هو السوق التي تخلقه الوحدات الاقتصادية أو جهات حكومية تعرض فيه للجمهور أوراقاً مالية قامت بإصدارها لأول مرة، ويتم ذلك بطرق وأساليب هي:

✓ عن طريق جهة متخصصة يطلق عليها بنك الاستثمار والذي عادة ما يكون بنكاً تجارياً أو مؤسسة مالية متخصصة تلعب دور الوسيط بين الجهة المصدرة للأوراق المالية وجمهور المستثمرين.

<sup>89</sup> - حسان المتني، "الأسواق المالية"، جامعة دمشق، سوريا، 2009، ص 06. بحث منشور على الموقع:

✓ الأسلوب المباشر: حيث تقوم الجهة المصدرة للورقة المالية بالاتصال بعدد من المستثمرين الكبار لتبيعهم إصدارها.

✓ المزاد: Auction وهو الأسلوب الذي تتبعه وزارة الخزانة الأمريكية، حيث يتم تقديم عطاءات تتضمن الكميات المراد شراءها، وسعر الشراء ثم يتم المفاضلة بين هذه العطاءات.

## 2-1-2 السوق الثانوي (سوق التداول):

وهو السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية بعد إصدارها في السوق الأولي، ويمكن التمييز في هذا الصدد بين السوق النظامية والموازية"

- **السوق النظامية:** هي السوق التي يتم التعامل بها بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج خاصة ومحددة.
- **السوق الموازية:** هي التي تتعامل بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج ميسرة، وتعمل على توفير السيولة المبكرة للأوراق المالية المدرجة بها إلى حين توفير الشروط الخاصة بإدراجها في السوق النظامية.

## 2-2 أنواع الأوراق المالية:

وتصنف الأوراق المالية وفقاً لزمان استحقاقها ومصدر قيمتها إلى المجموعات التالية " .

### 1-2-2 أوراق سوق النقد: هي ديون قصيرة الأجل (سنة أو أقل)، وأهم أنواعها:

- أذونات الخزينة التي تصدرها الجهات الحكومية.
- الأوراق التجارية؛ التي هي سند دين مكتوب، وغالباً ما يكون بضمانة بنك ما.
- شهادات الإيداع التي هي أيضاً سند دين مكتوب يصدره البنك.
- قبولات البنك؛ وهي ديون قصيرة الأجل يقدمها البنك لتمويل معاملات معينة، غالباً لعمليات الاستيراد والتصدير.

### 2-2-2 أوراق سوق رأس المال:

هي أوراق مالية طويلة الأجل تصدر من قبل الشركات أو الحكومات، وتشمل: الأسهم بنوعيتها العادية والممتازة، والسندات.

## 2-2-3 المشتقات المالية:

هي عقود تأتي قيمتها من ورقة مالية أخرى، أو من معدل الفائدة في السوق، أو من سعر سلعة معينة، أو من مؤشر مالي معين، وتشمل المشتقات: عقود الخيار والعقود المستقبلية وعقود المبادلات وغيرها.

## 2-2-4 الصكوك الإسلامية:

الصكوك الإسلامية "هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحدات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيم أصدرت من أجله." "

ومن مزاياها: "

• أداة ملكية محددة لجمع الأموال من المستخدمين، ويمثل ملكية صاحبه الموثقة والشائعة في موجودات المشروع.

• يحق لحملة الصكوك الحصول على الأرباح (إن وجدت) التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشئة له.

• الصك قابل للتداول في السوق المالية.

**3- مؤشرات السوق المالية:** هناك عدة مؤشرات معروفة على المستوى العالمي بعدة مميزات وخصائص، تتغير من مؤشر لآخر.

## 3-1 مفهوم مؤشرات السوق المالية:

المؤشر هو قيمة عددية يقاس بها التغيير في الأسواق المالية، ويعبر عن المؤشر كنسبة مئوية للتغير في زمن ما مقارنة مع زمن أساس، الأمر الذي يعكس الأسعار في السوق المالية واتجاهها.

ويقوم المؤشر على عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في السوق المالية، وغالباً ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها السوق<sup>90</sup>.

وهناك نوعين من المؤشرات، المؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة (DJIA) ومؤشر 500 لستاندرد أند بور (S&P500). ومؤشرات قطاعية أي تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع أو صناعة معينة ومنها على سبيل المثال مؤشر داو جونز لصناعة النقل، أو مؤشر ستاندرد أند بور لصناعة الخدمات العامة.

2-3 كيفية بناء المؤشر: يتم بناء المؤشر من خلال:

### 3-2-1 ملائمة العينة :

تعرف العينة، فيما يتعلق ببناء المؤشر، بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر. وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي: الحجم والانتساع والمصدر.

✓ **الحجم** : ، فالقاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلاً وصدقاً لواقع السوق.

✓ **الانتساع** : فيعني قيام العينة المختارة بتغطية مختلف القطاعات المشاركة في السوق. والمؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل ينبغي أن يتضمن أسهماً لمنشآت في كل قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي دون تمييز. أما إذا كان المؤشر خاص بصناعة معينة، حينئذٍ تقتصر العينة على أسهم عدد من المنشآت المكونة لتلك الصناعة.

✓ **المصدر**: فالمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبنى عليها المؤشر، حيث ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسي الذي تتداول فيه الأوراق المالية .

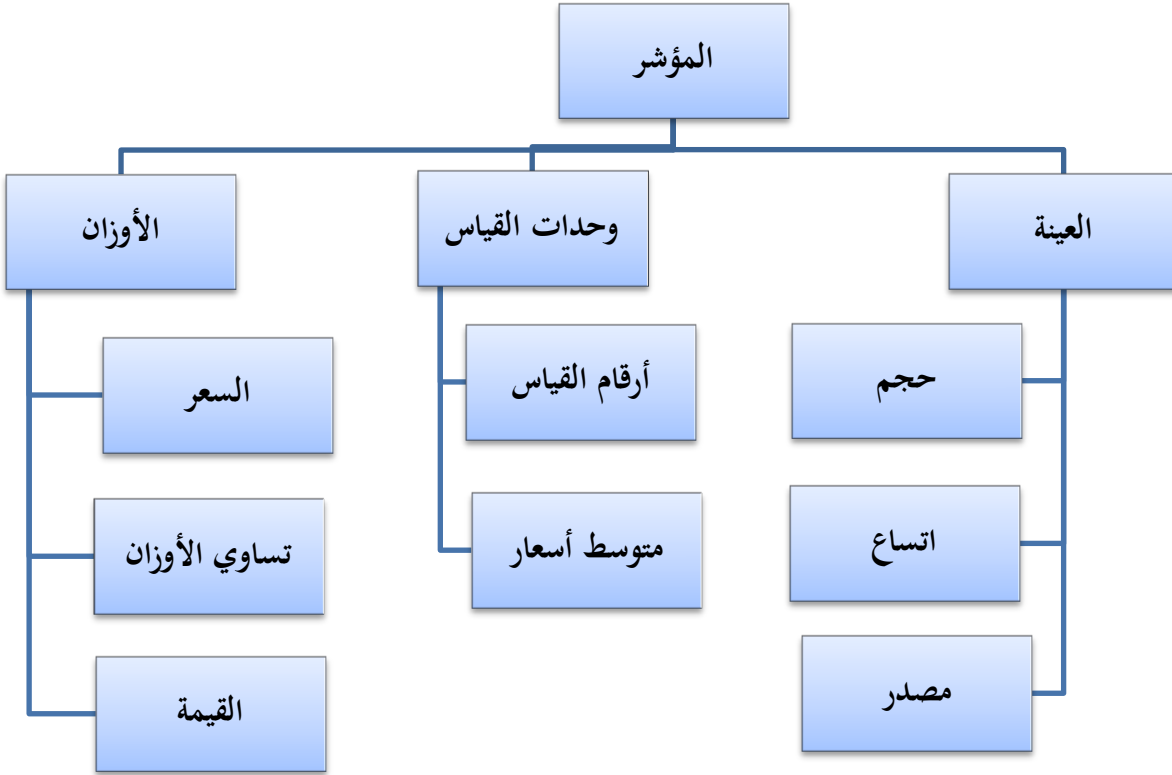
<sup>90</sup> - - بشار ذنون محمد الشكرجي، ميادة صلاح الدين تاج الدين، " علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية"، مجلة تنمية الرافدين، العدد 89 (30) 2008، تاريخ النشر: 2008/04/16، ص88، تم تحميلها من الموقع:

### 3-2-2 الأوزان النسبية :

تعرف الأوزان النسبية في بناء مؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة. وهناك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر. وهذه المداخل هي:

- **مدخل الوزن على أساس السعر** : أي نسبة سعر السهم الواحد للمنشأة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر. مما يؤخذ على هذا المدخل أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية المنشأة أو حجمها .
- **مدخل الأوزان المتساوية** : وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر .
- **مدخل الأوزان حسب القيمة** : أي إعطاء وزناً للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر. وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي. فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة. هذا بدوره يعني أن اشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر. و الشكل التالي يوضح ذلك:

## شكل رقم (11): كيفية بناء المؤشر



المصدر: منير ابراهيم هندي، اساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره،  
ص 259.

### 3-3 تحليل سوق الأوراق المالية:

لتعرف على جودة الأوراق المالية المراد الاستثمار بها، يقوم المستثمر بدراسة خصائص هذه الأوراق من خلال نوعين من التحليل هما التحليل الأساسي والتحليل الفني.

### 3-2-1 التحليل الأساسي: يتضمن التحليل الأساسي " القيام بالتحليل على ثلاثة مستويات:

- ✓ **المستوى الأول:** مستوى الاقتصاد العام وذلك بتحليل المؤشرات الاقتصادية مثل الناتج المحلي الإجمالي وأسعار الفائدة ومعدلات البطالة... إلخ،
- ✓ **المستوى الثاني:** يتضمن تحليل الصناعة أو القطاع التي تنتمي إليه المنشأة بهدف معرفة مدى ربحية وجاذبية هذه الصناعة.

✓ **المستوى الثالث:** يشمل تحليل المنشأة من حيث الأصول والربحية وكفاءة الإدارة ومعرفة حقيقة الموقف المادي للشركة من حيث نقاط القوة والضعف والتجانس، هذا ويتطلب القيام بالتحليل الأساسي خبرة بالصناعة التي تنتمي إليها المنشأة المراد الاستثمار فيها.

### 3-2-2 التحليل الفني:

ويتضمن التحليل الفني دراسة حركة أسعار الأسهم وحجم التداول واتجاهات السوق لتوقع اتجاهات الأسعار وكمية العرض والطلب في المستقبل، وهذه الطريقة بالتحليل تركز على ثلاث فرضيات أساسية مستخلصة من نظرية داو الشهيرة هي :

- ✓ إن الأسعار تتأثر تلقائياً بكل خبر أو معلومة مهما كان حجمها ونوعها؛
- ✓ لا تتحرك الأسعار غالباً بصورة عشوائية؛
- ✓ تكون الأهمية القصوى لمدخلين فقط ألا وهما الأسعار الحالية والأسعار السابقة، فهي لا تفسر بأي شكل من الأشكال أسباب حدوث التغيير بل ترصده فقد.

### 3-3 مفهوم كفاءة السوق المالية و شروطها:

#### 3-2-1 مفهوم كفاءة السوق المالية:

كفاءة السوق هو مصطلح فني يستخدم عندما يعكس سعر سهم منشأة ما في السوق المعلومات المتاحة عن تلك المنشأة، سواء كانت تلك المعلومات على شكل قوائم مالية، أو معلومات تبشها وسائل الإعلام، أو السجل التاريخي لسعر السهم، أو التحليلات والتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة للمنشأة<sup>91</sup>.


### 3-2-2 شروط كفاءة السوق المالية: لكي تتحقق كفاءة السوق لابد من توافر الشروط التالية :

- ✓ أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف؛
- ✓ عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات والضرائب...؛
- ✓ للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريدتها من الأسهم دن شروط وبسهولة ويسر؛

<sup>91</sup> - مفتاح صالح، معارفي فريدة، " متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية " ، دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، عدد 2010/2009/07، ص 181، منشورة على الموقع:

- ✓ وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم؛
- ✓ اتصاف المستثمرين بالرشد، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها.





الفصل العاشر:  
مخاطر الاستثمار المالي

## تمهيد:

إن إنشاء مؤسسات مالية كفؤة من شأنها إدارة عملية الاصدار و الاستثمار للأوراق المالية وفقاً لدراسة السوق، واحتياجاتها التمويلية للمشاريع الاستثمارية طويلة الأجل من شأنه أن يساهم في تقليل المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها هذه الأوراق المالية كمخاطر السيولة وأسعار الفائدة ومخاطر التضخم.

### 1- مفهوم الاستثمار المالي:

يمكن تعريف الاستثمار المالي بأنه شراء تكوين رأسمالي موجود، وهذا يعني شراء حصة في رأس مال (سهم) أو حصة في قرض (سند أو شهادة إيداع أو إذن خزينة) تعطي مالكة حق المطالبة بالأرباح أو الفوائد وبالحقوق الأخرى التي تضمنها القوانين ذات العلاقة.

### 1-1 مميزات و خصائص الاستثمار المالي:

- ✓ وجود أسواق منظمة غاية التنظيم للتعامل بالأصول المالية.
- ✓ انخفاض تكاليف المتاجرة بالأوراق المالية مقارنة مع تكاليف المتاجرة بأدوات الاستثمار الأخرى.
- ✓ التجانس بين وحدات الأصول المالية، مما يسهل عملية تقويمها وبيعها واحتساب معدلات العائد لكل منها.
- ✓ وجود وسطاء ماليين متخصصين يقدمون خدمات للمستثمرين العاديين، مما يجعل المستثمرين....
- ✓ قادرين على الحصول على خدمات استثمارية جديدة دون أن يكونوا خبراء في الموضوع.

### 1-2 عيوب الاستثمار في الأصول المالية: فنتخلص في:

- ✓ انخفاض درجة الأمان عما هي في الاستثمارات الحقيقية، مع أن هذا لا يتعارض مع وجود أوراق مالية مضمونة مثل السندات المضمونة بموجودات الشركة التي أصدرتها أو الأسهم الممتازة المضمونة الأرباح.
- ✓ يتعرض المستثمر في السندات المتوسطة أو طويلة الأجل إلى مخاطر انخفاض القوة الشرائية للاستثمار بسبب عامل التضخم.

## 2- إدارة المخاطر:

إن إدارة المخاطر لا تعني التخلص من الخطر لأن التخلص منه يعني التخلص من العائد المتوقع. بل تعني استخدام الأدوات المناسبة لتدنيته الحسائر المحتملة، وهي تستهدف تعظيم القيمة السوقية للعوائد المتوقعة في ضوء درجة المخاطر التي يمكن تحملها، أو المصاحبة لهذه العوائد المتوقعة.

### 2-1 مفهوم الخطر المالي:

تعرف المخاطرة على أنها "ظاهرة أو حالة معنوية أو نفسية تلازم الشخص عند اتخاذ القرارات أثناء حياته اليومي، وما يترتب عليها من ظهور حالات الشك أو الخوف أو عدم التأكد من نتائج تلك القرارات التي يتخذها هذا الشخص بالنسبة لموضوع معين"<sup>92</sup>.

ويعرفها (WEBSTER) المخاطرة "على أنها فرصة تكبد أذى أو ضرر أو خسارة"<sup>93</sup>.

ويرى Cummins, J.D أن مفهوم إدارة المخاطر المالية يشير إلى تلك القرارات التي تستهدف تغيير شكل العلاقة الخاصة بالعائد والخطر المرتبطين بالتدفقات النقدية المستقبلية<sup>94</sup>.

ويعرفها كاتب آخر على أنها "هي درجة الاختلافات في التدفق النقدي للاقتراح الاستثماري عن التدفق النقدي المقدر أو المتوقع له."<sup>95</sup>

إذن الواقع يؤكد أننا نعمل في عالم يتسم بقدر من عدم التأكد، ومن ثم يصبح من المستحيل على المستثمر أن يحدد بدقة حجم العائد الذي يتوقع تحقيقه، غير أنه يستطيع أن يضع إطاراً للتوزيع الاحتمالي لهذا العائد، أي يستطيع تقدير عدد الاحتمالات الممكنة، ووزن كل احتمال، وقيمة العائد المتوقع في ظله. والذي لا يخرج عن كونه المتوسط المرجح بالأوزان للعوائد المتوقع في ظل كل احتمال، وهو ما توضحه المعادلة التالية<sup>96</sup>:

<sup>92</sup> - سامي عفيفي حاتم، "التأمين الدولي"، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الأولى، 1986، ص 24.

<sup>93</sup> - طارق عبد العال حماد، "دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية"، المكتب العربي، القاهرة، 2000، ص 260.

<sup>94</sup> - محمد علي، "إدارة المخاطر المالية"، رسالة دكتوراه في إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر، سنة 2005، ص 3.

<sup>95</sup> - محمد صالح الحناوي، "الإدارة المالية والتمويل"، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 1999، ص 230.

<sup>96</sup> - هندي منير، "أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية"، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2008، ص 219.

$$E(R) = W_x \sum_{x=1}^n E(r)_x$$

حيث:

$E(R)$  تمثل القيمة المتوقعة للعائد،

( $n$ ) تمثل عدد الاحتمالات،

$W_x$  تمثل وزن الاحتمال  $x$ .

$E(r)_x$  فتمثل العائد المتوقع في ظل الاحتمال ( $x$ ).

**2-2 أنواع المخاطر:** تقسيم المخاطر إلى صنفين أساسيين هما <sup>97</sup>:

**1-2-2 المخاطرة النظامية: (RISQUE SYSTEMATIQUE):** هناك عدة تعريفات لهذا النوع من

المخاطرة:

"هي تلك المخاطر التي تؤدي إلى تقلب العائد المتوقع لكافة الاستثمارات القائمة أو المقترحة في كافة المؤسسات".

تعتبر التغيرات التي تطرأ على البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والتي تؤثر على السوق مصدر المخاطرة النظامية حيث لا يتم القضاء على المخاطرة النظامية بالتنوع، لأنها تمس الاقتصاد الوطني ككل.

**2-2-2 المخاطرة غير نظامية: (RISQUE NON SYSTEMATIQUE)**

وهي عبارة عن المخاطرة المتبقية التي تنفرد بها مؤسسة بنكية أو صناعة ما، أو هي ذلك الجزء من المخاطرة الكلية التي تنفرد بها ورقة مالية معينة، فالتغيرات مثل إضراب العمال والأخطاء الإدارية والحملات الإعلانية وتغير أذواق المستهلكين و الدعاوى القضائية، تسبب قابلية عوائد مؤسسة ما للتباين ويكون هذا التباين غير مستقل عن العوامل المنتظم مستقلا عن العوامل المؤثرة على الصناعات و الأسواق والأوراق المالية الأخرى.

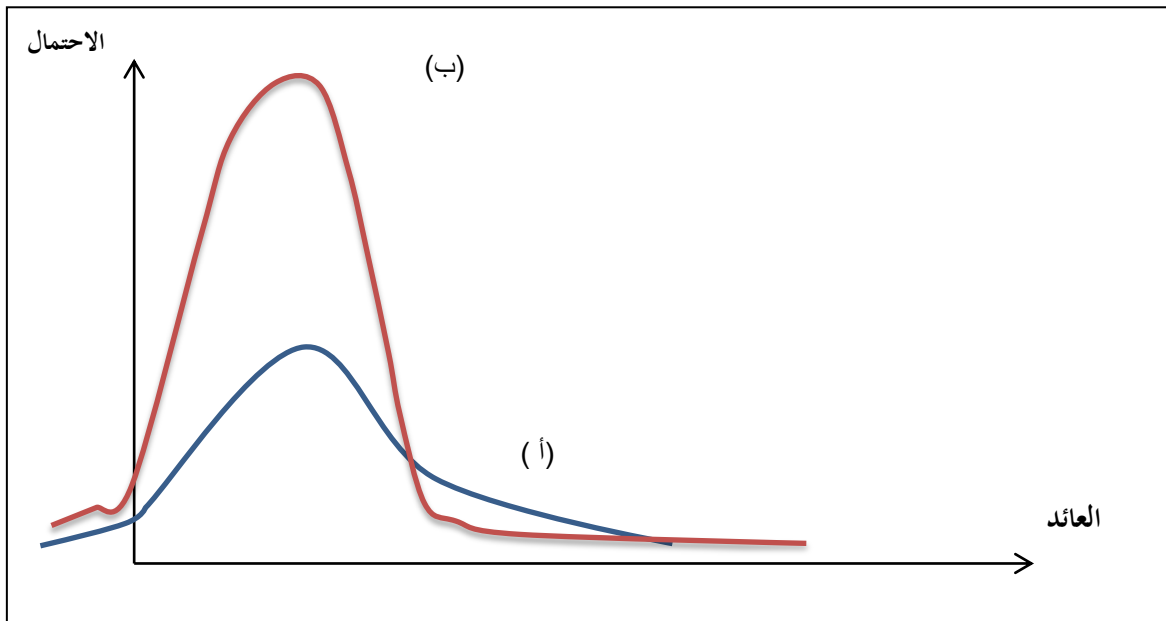
<sup>97</sup> - حسين بلعجوز، "إدارة المخاطر البنكية و التحكم فيها"، بحث مقدم للملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية، جامعة المسيلة- الجزائر، ص3-4.

نظراً لأن المخاطرة غير نظامية، تحدث نتيجة لعوامل مؤثرة على مؤسسة ما أو عدد قليل من المؤسسات، لذلك يجب التنبؤ بها على نحو مستقل لكل مؤسسة على حدى يمكن كتابتها في شكل معادلة:

$$\text{المخاطرة الكلية} = \text{المخاطرة النظامية} + \text{المخاطرة غير نظامية}$$

- النصيب الأكبر من المخاطرة الكلية، يعود إلى المخاطرة النظامية لأن هذه الأخيرة تمس حركة السوق ككل ويصعب التنبؤ بها ومواجهتها<sup>98</sup>. يمكن التقليل من المخاطرة غير النظامية وذلك عن طريق التنويع، ولكن لا يمكن تجنب ما يسمى بالمخاطرة النظامية. و يعكس اتساع التوزيع الاحتمالي للعائد حجم المخاطر الكلية التي ينطوي عليها هذا العائد، مع العلم أن المخاطر الكلية للاقتراح الاستثماري تزداد كلما زاد احتمال تشتت العائد عن قيمته المتوقعة (مع العلم أن التشتت هو انحراف القيم عن وسطها الحسابي). وبالنظر إلى الرسم البياني التالي نجد أن التوزيع الاحتمالي (أ) يعكس عائداً ينطوي على مخاطر كلية تفوق تلك التي ينطوي عليها العائد الذي يعكسه التوزيع الاحتمالي (ب).

رسم بياني رقم (11): علاقة العائد بالمخاطر الكلية



<sup>98</sup> - هندي منير، "أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص 223-225.

مع العلم أنه نستطيع قياس التشتت كمياً إما بالتباين (variance) أو بالانحراف المعياري، ونستطيع حساب التباين من خلال المعادلة التالية:

$$\delta^2 = (E(r)_x - E(r))^2 \cdot \sum_{x=1}^n W_x$$

حيث أن:

$\delta^2$ : التباين

$W_x$ : تمثل وزن الاحتمال  $x$

$E(r)_x$ : فتمثل العائد المتوقع في ظل الاحتمال ( $x$ ).

$E(r)$ : القيمة المتوقعة لعائد الاستثمار.

**2-2 أنواع المخاطر المالية:** تواجه المؤسسات المالية العديد من المخاطر المالية نذكر منها<sup>99</sup>:

### 2-3-1 مخاطر الائتمان (credit Risk):

تنشأ مخاطر الائتمان نتيجة لاحتمال أن التدفقات النقدية الناجمة عن الطلب المالي العائد للمؤسسات المالية كالقروض و السندات لا تدفع بشكل كامل. لأن كل المؤسسات المالية تواجه هذا النوع من المخاطر حيث نجد بأن المؤسسات التي تنشط في المجال طويل الأجل أكثر عرضة لهذا النوع من المخاطر من تلك التي تنشط في المجال قصير الأجل. هذا يعني أن البنوك و شركات التأمين على الحياة معرضة لمخاطر الائتمان بشكل أكبر من الصناديق المشتركة و شركات التأمين على الممتلكات و المسؤوليات المدنية و ذلك راجع لاحتفاظ المجموعة الأولى بأصول في محافظهم المالية ذات تواريخ استحقاق أكبر من تواريخ استحقاق الأصول التي تحتفظ بها المجموعة الأولى.

### 2-3-2 مخاطر السيولة (Liquidity Risk):

تزداد مخاطر السيولة عندما يطلب مالكي الخصوم كالمودعين وحاملي بوالص التأمين السداد الفوري للمطالبات المالية التي يملكونها لدى إحدى المؤسسات المالية، أو عندما يطلب حاملي وعود الاقتراض خارج الميزانية (-off balance-sheet loan commitments) فجأة استخدام حقهم في الاقتراض. عندما يطلب حاملي

<sup>99</sup> -Saunders -Cornett, "Financial Markets And Institutions", an introduction to the risk management approach, second edition, McGraw-Hill, pages 535 to 550.

الخصوم السداد المباشر للنقد، فالمطالبات المالية تُعاد إلى المؤسسة المالية التي بدورها إما أن تقترض مبالغ إضافية أو تباع بعض الأصول المتواجدة لديها لمقابلة طلبات السحب تلك.

إن الأصل الأكثر سيولة هو النقد، ولكن على المؤسسة المالية أن تقوم بتحديد كمية النقود التي تحتفظ بها وذلك لأنه لا يتم استثمارها أو الحصول على أية فوائد عليها.

### 2-3-3 مخاطر سعر الفائدة (interest rate risk):

نوع من المخاطر التي تواجهها المؤسسات المالية عندما يوجد عدم التوافق (mismatching) في تواريخ الاستحقاق بين الأصول والخصوم، وعندما يحدث تقلب في معدل الفائدة.

إن المؤسسة المالية تواجه عدم تأكد بالنسبة للقيمة السوقية للأصول أو الخصوم وذلك عندما يتغير معدل الفائدة، ومع العلم أن القيمة السوقية العادلة (fair market value) تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحالية والمستقبلية على الأصول أو الخصوم، نجد بأن ارتفاع معدل الفائدة يزيد من معدل الخصم على التدفقات النقدية على الأصول (الخصوم) وبالتالي يخفض من القيمة السوقية للأصول (الخصوم)، وبالعكس انخفاض معدل الفائدة يزيد من التدفقات النقدية على الأصول (الخصوم).

### 2-3-4 مخاطر السوق (Market Risk):

تنشأ مخاطر السوق عندما تقوم المؤسسات المالية بمبادلة الأصول والخصوم والمشتقات أكثر من احتفاظها بهم لفترات طويلة لأغراض الاستثمار والتمويل أو التحوط.

إن مخاطر السوق ترتبط بخطر معدل الفائدة وخطر المبادلات الأجنبية وكذلك نجد أن خطر المؤسسة المالية ككل له دور مؤثر في هذا النوع من المخاطر، إضافة إلى أنه يضيف بعد آخر للخطر وهو فعاليات المبادلة (trading activity)، إذاً هو خطر إضافي تتعرض له المؤسسة المالية عندما يرتبط خطر المبادلات الأجنبية ومعدل الفائدة بإستراتيجية المبادلة.

### 2-3-5 المخاطر خارج الميزانية (Off-Balance-Sheet Risk):

إن أحد الاتجاهات اللافتة في المؤسسات المالية الحديثة هو نمو الفعاليات خارج الميزانية، وإن أكثر المخاطر خارج الميزانية ترتبط بخطر معدل الفائدة، خطر الائتمان، وخطر سعر الصرف فيمكن أن تُستخدم للتحوط أو تقليل تلك المخاطر.

على الرغم من أن كل المؤسسات المالية تقوم بالفعاليات خارج الميزانية، ولكن يوجه اهتمام أكبر للفعاليات التي تقوم بها البنوك وبشكل خاص البنوك التجارية (على سبيل المثال إن قيمة البنود داخل الميزانية للبنوك التجارية

الأمريكية في كانون الأول 2004 كانت 8.413 تريليون دولار، بينما القيمة الاسمية للبنود خارج الميزانية كانت 94.114 تريليون دولار)، وعلى العكس تلقى الفعاليات خارج الميزانية اهتمام أقل لدى مؤسسات الإيداع الأصغر والعديد من شركات التأمين.

### 2-3-6 مخاطر سعر الصرف (Foreign Exchange Risk):

لاحظت المؤسسات المالية وبشكل متزايد أن كلاً من الاستثمار الأجنبي المباشر ومحفظة الاستثمار الأجنبية يوسعان من الفوائد المالية والتشغيلية المتاحة على الاستثمار المحلي. إن أحد الفوائد التي يمكن أن تجنيها المؤسسة المالية من خلال فعاليتها دولياً هو قدرتها على التوسع بشكل مباشر من خلال الفروع والحيازة، أو من خلال تطوير محفظة أصول مالية تتضمن أوراق مالية محلية وأجنبية.

### 2-3-7 مخاطر السيادة (Country or Sovereign Risk):

إن المؤسسة المالية التي لا تقوم بإيجاد توافق بين حجم وتواريخ استحقاق أصولها وخصومها الأجنبية تعتبر معرضة لخطر العملة الأجنبية، وأيضاً نجد أن احتفاظها بأصول في بلد أجنبي يعرضها لنوع آخر من مخاطر الاستثمار الأجنبي يدعى بالمخاطر السيادية وهو مختلف عن خطر الائتمان الذي تواجهه المؤسسة المالية التي تشتري أصول محلية كسندات وقروض الشركات المحلية، فعلى سبيل المثال إذا كانت الشركة المحلية غير قادرة أو غير راغبة بسداد القرض فتستطيع المؤسسة المالية اللجوء إلى المحكمة وتسترد على الأقل جزء من مبلغ الاستثمار الأصلي عندما يتم تسجيل أصول الشركة.

### 3- قياس حجم المخاطر:

إن قياس حجم المخاطر هو المرشد إلى ما يجب عمله، وبمراجعة كتابات الإدارة المالية بصفة عامة، يمكن تحديد العديد من المقاييس الإحصائية أو المالية للتعبير الكمي عن المستوى النسبي للخطر، ويمكن تصنيف تلك الأدوات في مجموعتين، هما: مجموعة المقاييس التي تعتمد على الأدوات الإحصائية، ومجموعة المقاييس التي تعتمد على أدوات التحليل المالي<sup>100</sup>.

<sup>100</sup> عبد القادر شلال، ، غلال قاشي، "مدخل استراتيجي لإدارة المخاطر المالية"، المحور الأول: التأصيل النظري لإدارة المخاطر، المفاهيم والأساليب الأساسية، مداخلة مقدمة لفعاليات الملتقى الدولي الأول حول: إدارة المخاطر المالية وأثرها على اقتصاديات دول العالم في جامعة أكلي امحمد أولحاج بالبويرة، أيام: 26-27/11/2013 ص06.



### 3-1 الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر المالية:

وتعتمد هذه الأدوات على قياس درجة التشتت في قيم المتغير المالي محل الاهتمام، أو قياس درجة حساسيته تجاه التغيرات التي تحدث في متغير آخر، ومن أهم هذه الأدوات:

#### 3-1-1 المدى :

والذي يتمثل في الفرق بين أعلى قيمة وأدنى قيمة للمتغير المالي موضع الاهتمام، ويمكن استخدام المدى كمؤشر للحكم على المستوي النسبي للخطر. وكلما زادت قيمة المدى كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر المصاحب للمتغير المالي موضع الاهتمام<sup>101</sup>.

#### 3-1-2 التوزيعات الاحتمالية:

وهي تقدم أداة كمية أكثر تفصيلاً من مقياس المدى، وذلك من خلال تتبع سلوك المتغير المالي وتحديد القيم المتوقعة الحدوث في ظل الأحداث الممكنة. وتحديد التوزيع الاحتمالي لهذه القيم، واستخدامه في المقارنة بين مستويات الخطر المصاحبة لعدد من الأصول المستقلة، وبما يمكن من المفاضلة فيما بينها. وكلما كان التوزيع الاحتمالي أكثر اتساعاً نحو الطرفين، كلما كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر.

#### 3-1-3 الانحراف المعياري:

يعتبر أكثر المقاييس الإحصائية استخداماً كمؤشر للخطر الكلي المصاحب للمتغير المالي، وهو يقيس درجة تشتت قيم المتغير موضوع الدراسة حول القيمة المتوقعة له، وكلما زادت قيمة الانحراف المعياري دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.

#### 3-1-4 معامل الاختلاف:

هو مقياس نسبي (أو معياري) لدرجة التشتت، حيث يربط بين الخطر (مقاساً بالانحراف المعياري)، وبين العائد (مقاساً بالقيمة المتوقعة)، ولذلك يصبح معامل الاختلاف أكثر دقة وتفضيلاً عن الانحراف المعياري، عند

<sup>101</sup> - محمد علي، "مرجع سابق"، ص 14.

المقارنة بين عدة أصول مستقلة ومختلفة فيما بينها من حيث العائد والخطر. إن معامل الاختلاف يعبر عن درجة الخطر لكل وحدة من العائد، وكلما ارتفعت قيمته دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.

### 3-1-5 معامل بيتا:

وهو مقياس مدى حساسية قيم المتغير المالي موضع الدراسة للتغيرات التي تحدث في متغير آخر، فمثلاً يمكن قياس درجة حساسية عائد سهم معين للتغيرات في عائد السوق، أو للتغيرات في أسعار الفائدة بالبنوك. ويدل معامل بيتا المرتفع على ارتفاع درجة الحساسية، وبالتالي ارتفاع مستوى الخطر<sup>102</sup>.

### 3-2 أدوات التحليل المالي لقياس المخاطر المالية:

وهي تعتمد على قياس قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير، وبخاصة الدائنين، في الآجال المحددة لاستحقاقها، وتحقيق تدفقات نقدية صافية للمساهمين. ويعتمد قياس المخاطر المالية بالمنشأة على مجموعة النسب، والمؤشرات المالية التي يمكن الاستدلال من خلالها كمؤشرات تقريبية، على الحالة المتوقعة للمنشأة من حيث التدفقات النقدية المتوقعة للمنشأة، وبالتالي هوامش الربح، أو مؤشرات التغطية لالتزامات المنشأة. ومن أهم النسب، أو المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها في هذا الصدد، ما يلي<sup>103</sup>: نسبة المديونية، نسبة التداول، درجة الرافعة الكلية ( مؤشر حساسية ربح السهم للتغير في المبيعات)، نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون، نسبة التمويل طويل الأجل في هيكل التمويل، نسبة التمويل طويل الأجل إلى الأصول طويلة الأجل، ونسبة صافي رأس المال العامل إلى الأصول.

102- محمد علي، "مرجع سبق ذكره"، ص 15.

103- عبد القادر شلال، علال قاشي، "مرجع سبق ذكره"، ص 08.

## قائمة المراجع:

### أولا- الكتب:

### أ/ باللغة العربية:

1. أحمد طرطار، " تقنيات المحاسبة العامة في المؤسسة"، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 1999.
2. أسعد حميد العالي، "الإدارة المالية - الأسس العلمية و التطبيقية -"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، 2010.
3. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، " التسيير المالي- الإدارة المالية أجوبة، تمارين وحلول -"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر.
4. بوشاشي بوعلام، " المنير في المحاسبة العامة"، دار هومة، 2001، الجزائر.
5. جميل أحمد توفيق، "أساسيات الإدارة المالية"، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2001.
6. حمزة الشمخي، ابراهيم الجزراوي، " الإدارة المالية الحديثة - منهج علمي تحليلي في اتخاذ القرارات-"، دار صفاء للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 1998، مصر.
7. حمزة محمود الزبيدي، " التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، مؤسسة الوارق للنشر والتوزيع، عمان 2000.
8. حنفي عبد الغفار، " الإدارة المالية"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1989.
9. حنفي علي، " مدخل إلى الإدارة المالية الحديثة"، دار الكتاب الحديث، 2008، مصر.
10. خالد إبراهيم شريفات، " إدارة و تحليل مالي"، دار وائل للنشر، الأردن، 2001.
11. خالد وهيب الراوي، " التحليل المالي للقوائم المالية و الإفصاح المحاسبي"، دار الميسرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الطبعة الأولى، 2000، الأردن.
12. رشا العصار و اخرون، " الإدارة و التحليل المالي"، دار البركة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2001، الأردن.
13. سامي عفيفي حاتم، " التأمين الدولي"، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الأولى، 1986.
14. صادق حسني، " التحليل المالي و المحاسبي - دراسة معاصرة في الأصول العلمية و تطبيقاتها-"، دار مجدلاوي للنشر، الطبعة الثانية، 1998، مصر.
15. طارق عبد العال حماد، "دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية"، المكتب العربي، القاهرة، 2000.

16. عبد الرزاق بن حبيب، " اقتصاد و تسيير المؤسسة "، ديوان المطبوعات الجامعية، 2000، الجزائر.
17. عبد الغفار حنفي، " أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى "، الدار الجامعية، مصر 2004.
18. عبد الكريم بن يعقوب، " أصول المحاسبة العامة "، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1999.
19. عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، " التحليل و التخطيط المالي - اتجاهات جديدة - "، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2008.
20. عمر صخري، " اقتصاد المؤسسة "، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003، الجزائر.
21. فركوس محمد، " الموازنات التقديرية أداة فعالة للتسيير "، ديوان المطبوعات الجامعية - بن عكنون، الطبعة الثانية، 1995، الجزائر.
22. فهمي مصطفى الشيخ، " التحليل المالي "، الطبعة الأولى، 2008، رام الله - فلسطين.
23. كنجو عبود كنجو، ابراهيم وهي فهد، " الإدارة المالية "، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الطبعة الأولى، 1997، الأردن.
24. كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهي فهد، " الإدارة المالية "، دار المسيرة للنشر و التوزيع، الأردن 1997.
25. مبارك لسوس، " التسيير المالي "، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2004.
26. محمد المبروك أبو زيد، " التحليل المالي شركات وأسواق مالية "، دار المريخ للنشر، الطبعة الثانية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009 .
27. محمد بوتين، " المحاسبة المالية و معايير المحاسبة الدولية "، حقوق الطبع للأوراق الزرقاء الدولية، براقى - الجزائر، مارس 2010.
28. محمد بوتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1998 .
29. محمد سامي محمد، " تطبيقات عملية في التحليل المالي "، دار وائل للنشر، بيروت، سنة 1964.
30. محمد سعيد عبد الهادي، " الإدارة المالية - الاستثمار و التمويل "، دار حامد للنشر و التوزيع، 1999، الأردن.

31. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية: التحليل المالي للمشروعات الأعمال، دار الجامعة، الإسكندرية، 2005 .
32. محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العيد، " الإدارة المالية"، الاسكندرية، مصر، 2002.
33. محمد صالح الحناوي، " الإدارة المالية والتمويل"، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 1999 .
34. محمد مطر، " الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني الأساليب و الأدوات والاستخدامات العملية"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2005.
35. محمد مطر، " الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية"، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2002.
36. محمد مطر، موسى السويطي، " التأهيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس و الغرض والإفصاح"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2008.
37. مفلح محمد عقل، " مقدمة في الادارة المالية والتحليل المالي". مكتبة المجتمع العربي، عمان، الأردن، 2009.
38. منير ابراهيم هنيدي، " الإدارة المالية – مدخل تحليل معاصر -"، المكتب العربي الحديث، الطبعة الثالثة منقحة، 1997، مصر.
39. منير شاكر، اسماعيل عبد الناصر، "مدخل لصناعة القرارات"، الأردن، 2005.
40. منير شاكر محمد و آخرون، " التحليل المالي مدخل صناعة القرارات"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان 2005.
41. مؤيد راضي خنفر غسان فلاح المطارنة، "تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي". دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2006.
42. ناصر دادي عدون، " اقتصاد المؤسسة"، دار المحمدية – الحامة -، 1994، الجزائر.
43. ناصر دادي عدون، " تقنيات مراقبة التسيير المالي"، دار البحث، الطبعة الأولى، 1998، الجزائر.
44. هندي منير، " أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية"، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2008.
45. هيثم محمد الزغبي، " الإدارة والتحليل المالي"، عمان، دار الفكر، 2000 .
46. وليد ناجي الحياي، " الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي منهج علمي وعملي متكامل"، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع عمان 2004.

47. يوسف قريشي، الياس بن ساسي، " التسيير المالي دروس وتطبيقات "، دار وائل للنشر، الأردن، 2006.

ب/ باللغة الفرنسية:

1. ABDELLAH BOUGHABA , **ANALYSE ET EVALUATION DE PROJET**, 2<sup>ème</sup> EDITION, BERTI EDITION, ALGER 2005, P17.
2. BEATRICE et FRANCIS GRAND GUILLOT, **ANALYSE FINANCIER, les outils du diagnostic financier**, 8ème édition, Guolino éditeur, Paris 2004.
3. Jean Jacques Julian, **Les normes comptables internationales IAS/IFRS**, 2eme édition, soupe fouclier (faucher) 2007, paris.
4. Kamel hamdi, **le diagnostic financier**, es – Salam édition, Alger, 2001.
5. khemissi chiha, "**gestion et stratégie financière**", éditions distribution Houma, 2ème éditions 2006, ALGER.
6. Pierre paucher, "**Mesure de la performance financière de l'entreprise**", édition O.P.U, 1993.

ثانيا-المذكرات و الرسائل:

1. حسين يحيى، " تأهيل المؤسسات - دراسة حالة : المؤسسات الجزائرية -"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، المركز الجامعي معسكر، دفعة: 2006/2005.
2. سامي محمد الدينوري، " قائمة التدفقات النقدية في ظل اعتماد الجزائر معايير المحاسبة الدولية"، مذكرة ماجستير، باتنة، 2008/2007.
3. محمد علي، " إدارة المخاطر المالية"، رسالة دكتوراه في إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر، سنة 2005.

ثالثا- الملتقيات و المجالات:

1. بشار ذنون محمد الشكرجي، ميادة صلاح الدين تاج الدين، " علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية"، مجلة تنمية الرافدين، العدد 89 ( 30 ) / 2008، تاريخ النشر: 2008/04/16.
2. بن فرج زويينة، رحيم حسين، " قائمة التدفقات الخزينة مدخل رئيسي في تطوير النظام المحاسبي في الجزائر" الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة والمعايير الدولية للمراجعة، يومي 13-14 ديسمبر 2011.

3. حسان خضر، " تحليل الأسواق المالية "، مجلة جسر التنمية، العدد 27، مارس 2004، السنة الثالثة، الكويت.
4. حسين بلعجوز، " إدارة المخاطر البنكية و التحكم فيها"، بحث مقدم للملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية، جامعة المسيلة- الجزائر.
5. عبد القادر شلاحي ، علاال قاشي، "مدخل استراتيجي لإدارة المخاطر المالية"، المحور الأول: التأصيل النظري لإدارة المخاطر، المفاهيم والأساليب الأساسية، مداخلة مقدمة لفعاليات الملتقى الدولي الأول حول: إدارة المخاطر المالية وأثرها على اقتصاديات دول العالم في جامعة آكلي امحمد أولحاج بالبويرة، أيام: 26-27/11/2013.
6. مفتاح صالح، معارفي فريدة، " متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية" ، دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، عدد 2010/2009/07 ،
7. يحيى مفيدة، عريف عبد الرزاق، مداخلة بعنوان، " أثر المعايير المحاسبية الدولي IAS/IFRS ، على التحليل المالي بالمؤسسة" ، المركز الجامعي بالوادي، يومي 19 و 17 جانفي 2010.

#### رابعاً- المواقع الإلكترونية:

1. [www.lecoindesentrepreneurs.fr](http://www.lecoindesentrepreneurs.fr)
2. [WWW.ACC4arab.com](http://WWW.ACC4arab.com)
3. <https://dSPACE.univ-ouargla.dz/jspui/bitstream>
4. <http://www.arab-api.org/images/publication/pdfs>
5. <http://www.damascusuniversity.edu.sy>
6. [http://www.my-business-plan.fr/ bfr](http://www.my-business-plan.fr/)
7. : [www.manager-go.com](http://www.manager-go.com)