

جامعة ابن خلدون - تيارت -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم : علوم التسيير

مطبوعة في مقياس

التسيير المالي

لطلبة السنة الثالثة تخصص محاسبة وجباية وإدارة مالية
لطلبة السنة الأولى ماستر تخصص محاسبة وجباية معمقة

إعداد الدكتورة:

عبد الرحيم ليلي

السنة الجامعية:

2016 / 2015

فهرس المحتويات

01.....	مقدمة
02.....	المحور الأول: مدخل للتسيير المالي (أدوات التحليل المالي المتقدم)
15.....	المحور الثاني: القوائم المالية وعناصرها الرئيسية
19.....	المحور الثالث: التحليل المالي الساكن
22.....	المحور الرابع: تحليل الميزانية بواسطة المؤشرات المالية
29.....	المحور الخامس: التحليل بواسطة النسب المالية (التحليل المالي المقارن)
37.....	المحور السادس: التحليل المالي الوظيفي
49.....	المحور السابع: تحليل حسابات النتائج
56.....	المحور الثامن: تحليل جدول تغيرات الأموال الخاصة
58.....	المحور التاسع: التحليل المالي الديناميكي
65.....	المحور العاشر: دراسة وتحليل جدول التدفقات النقدية
73.....	المحور الحادي عشر: الرافعة التشغيلية
76.....	المحور الثاني عشر: تحليل أثر الرافعة المالية
80.....	المحور الثالث عشر: معايير تقييم وإختيار الإستثمارات
84.....	المحور الرابع عشر: نماذج التنبؤ بالفشل المالي
92.....	المحور الخامس عشر: حالات عملية شاملة على التحليل المالي
115.....	قائمة المراجع

مقدمة:

يعتبر مقياس التسيير المالي من أبرز المقاييس المهمة بالنسبة لطلبة العلوم التجارية وعلوم التسيير لما له من أهمية بالغة في الحياة العملية للطالب بعد تخرجه، إذ يعد من الأدوات الأساسية المستخدمة في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة ، انطلاقا من تحليل الميزانية المالية ، والوظيفية للمؤسسة ، إعداد جدول التمويل ، إعداد جدول تغيرات الخزينة ودراسة تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة ، كما يهدف لتوضيح حقيقة الحاضر والماضي المالي للمؤسسة والكشف عن نواحي القوة والضعف في السياسات المالية المختلفة لها.

ومن خلال هذه المطبوعة سنحاول إبراز الجوانب الرئيسية للتسيير المالي بشكل مبسط من خلال تقسيم هذا العمل إلى عدة محاور، نبين من خلالها مختلف التقنيات والأساليب والأدوات التي يوظفها علم التسيير المالي من أجل ضمان أحسن تسيير للوظيفة المالية بالمؤسسة والحفاظ على سلامة توازنها المالية.

المحور الأول: مدخل للتسيير المالي

يعتبر التسيير المالي من أهم فروع التسيير ، خصوصا مع تزايد تعقد البيئة المالية للمؤسسة حجما وسرعة، ولمواجهة ذلك كان لزاما على المؤسسة إنشاء نظام فرعي مالي ضمن هيكلها التنظيمي، يتولى مجموعة من المهام تضمن التفاعل الإيجابي مع عناصر المحيط المالي تتمثل أهمها في تعظيم قيمة المؤسسة، المحافظة على الأداء المالي وتحقيق التوازن المالي.

أولا: الوظيفة المالية

تعتبر الوظيفة المالية واحدة من أهم الوظائف لقيام وإستمرار النشاط الإقتصادي في أي مؤسسة، فلا يمكن للمؤسسة أن تقوم بأنشطتها المختلفة من إنتاج وتسويق وتوزيع وبحث وتطوير... الخ دون أن توفر الأموال اللازمة لتمويل هذه النشاطات، وهو ما يبين طبيعة العلاقات المتشابكة والتداخل الذي يربط الوظيفة المالية بمختلف الوظائف الأخرى.

1-تعريف الوظيفة المالية: تعرف بأنها الوظيفة التي تهتم بتجميع الأموال الضرورية لتغطية احتياجات المؤسسة بهدف تحقيق الأهداف المسطرة وهذا بالتنسيق مع الوظائف الأخرى.

كما تعرف بأنها مجموعة من المهام والأنشطة التي تقوم بها عدد من المصالح والأقسام تهدف إلى إدارة التدفقات المالية والبحث عن الموارد المالية الضرورية والاستخدام الأمثل لها.

فالوظيفة المالية تتحلى في المهام التي يقوم بها المسيرون الماليون من وضع خطط التمويل للحصول على الموارد المالية ومن ثمة استخدام هذه الموارد بطريقة تؤدي إلى تحقيق أهداف المؤسسة بتطبيق قواعد التحليل المالي الذي يعتبر قاعدة لإتخاذ القرارات والإجراءات من طرف المسيرين، وقاعدة لمراقبة كل العمليات المالية وتوجيهها نحو المسار المخطط له.

2- أهمية الوظيفة المالية في المؤسسة : تتضمن الوظيفة المالية مجموعة من الوظائف المرتبطة بكل من التمويل ومتابعة المحاسبة بأنواعها العامة والتحليلية ، قرارات الإستثمار، الإحصاءات والمؤشرات المالية والمراقبة الداخلية وتسيير السيولة وتسيير المخاطر المالية الخارجية والداخلية...إلخ.

كما تقوم بالتسيير المالي حيث تستخدم التخطيط والتوجيه والمراقبة وتوزيع الموارد المالية...إلخ، وتستخدم في ذلك منظومة متكاملة من الأدوات وتقنيات التسيير بداية من التحليل المالي ، طرق وتقنيات إختيار الإستثمارات. ويمكن إبراز أهمية الوظيفة المالية كالتالي:

- ضمان التمويل لمختلف نشاطات المؤسسة
- وضع أسس التخطيط المالي والموازنات التقديرية
- مراقبة التدفقات النقدية وتسييرها بما يتوافق مع قواعد التوازن المالي
- دفع النفقات والمصاريف وتلقي المستحقات والحقوق عن جميع الأنشطة
- مساعدة المسيرين في الإدارة العليا على وضع الخطط طويلة الأجل وبناء سياسة مالية تمكن من تنفيذ هذه الخطط .

ثانيا : التسيير المالي

1- تعريف التسيير المالي : يعرف التسيير المالي على أنه ذلك المجال من علوم التسيير الذي يركز ويهتم بالجوانب المالية داخل المؤسسة ويستعمل في تحقيق ذلك العديد من الأدوات والطرق والأساليب والتقنيات الي تساعد المؤسسة ومختلف التنظيمات على الاندماج مع مكونات المحيط المالي.

2- المهام الأساسية للتسيير المالي : أهم المهام التي يتولاها التسيير المالي:

- تعظيم قيمة المؤسسة بتعظيم قيم أسهمها في السوق.

- المحافظة على الأداء المالي بالرفع في النتائج و تحسين المردودية
- مواجهة المخاطر المالية: مخاطر الاستغلال، مخاطر الافلاس، مخاطر ارتفاع التكاليف، مخاطر سعر الفائدة و سعر الصرف....
- تحقيق التوازن المالي: بتحقيق فائض في الخزينة باعتبارها المؤشر على قدرة تمويل احتياجات المؤسسة.

3- الخطوات العملية للتسيير المالي: لكي يحقق التسيير المالي أهدافه يقوم المسير المالي بانتهاج الخطوات التالية :

-**التشخيص المالي**: يقوم المسير المالي في هذه المرحلة بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة وذلك بإستخدام أدوات التحليل المالي وذلك من أجل تحديد نقاط القوة والضعف للحالة المالية وإيجاد الحلول المناسبة لتفادي الوقوع في نقاط الضعف والمحافظة على نقاط القوة .

- **اتخاذ القرارات المالية**: بعد معاينة الوضعية المالية للمؤسسة تأتي مرحلة إتخاذ القرارات المالية، سواءا كانت متعلقة بالجانب الاستثماري أو الجانب التمويلي أو تلك القرارات المتعلقة بالجانب الاستغلالي للمؤسسة أو قرارات مالية متعلقة بتسيير المخاطر المالية.

- **الرقابة المالية**: من خلال الرقابة المالية يتم الوقوف على الأداء المالي للمؤسسة وذلك عن طريق مقارنة ما تم التوصل إليه من نتائج فعلية مع الأهداف المسطرة وفق عملية التخطيط المالي، وذلك من أجل تحديد الإنحرافات في التطبيق ووضع الإجراءات التصحيحية بواسطة قرارات مالية جديدة.

ثالثا: التحليل المالي

التحليل المالي عبارة عن مجموعة من الطرق والأساليب الفنية التي يستخدمها المحلل لتحويل البيانات والمعلومات المرتبطة بموضوع التحليل إلى مؤشرات مالية ذات دلالات تهدف إلى توضيح الماضي وإنجازاته لرسم سياسات المستقبل.

وتعتبر الطرق والأساليب الفنية بمثابة الوسائل العلمية التي يستند عليها المحلل المالي في صياغة المعلومة المالية، ويتوقف ذلك على مهارة وخبرة المحلل المالي في حسن إستخدام هذه الأساليب منفردة أو مجتمعة حسب الضروريات التي تتطلبها عملية التحليل.

1- مفهوم التحليل المالي:

هناك عدد من المفاهيم ترتبط بالتحليل المالي هي:
يعرف التحليل المالي بأنه مدخل أو نظام لتشغيل البيانات لاستخلاص معلومات تساعد متخذي القرارات في التعرف على:

- الأداء الماضي للمؤسسة وحقيقة الوضع المالي والاقتصادي للمؤسسة في الوقت الحالي.
- التنبؤ بالأداء المالي للمؤسسة في المستقبل.
- تقييم أداء الإدارة.

ويمكننا تعريف التحليل المالي بأنه دراسة القوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم وأثر هذه التغيرات واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع المؤسسة من الناحية التشغيلية والتمويلية وتقييم أداء المؤسسات وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات الإدارية السليمة.
كما يعرف التحليل المالي بأنه عبارة عن عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر، وكذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة (مالية أو تشغيلية) وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل ويتطلب تقديمها بشكل مختصر وبما يتناسب وعملية اتخاذ القرار.

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

- تحديد مدى كفاءة الإدارة في جمع الأموال من ناحية، وتشغيلها من ناحية أخرى.

- الحصول على مؤشرات تبين فعالية سياسة المؤسسة وقدرتها على النمو.
- التحقق من مدى كفاءة النشاط التي تقوم به المؤسسة .
- المساعدة في عملية التخطيط المالي للمؤسسة.
- مؤشر على مدى نجاح أو فشل إدارة المؤسسة في تحقيق الأهداف المرجوة.
- مؤشر للمركز المالي الحقيقي للمؤسسة.
- إعداد أرضية مناسبة لاتخاذ القرارات المناسبة.

3- الأطراف المستفيدة من التحليل المالي: يمكن استعراض الجهات المستفيدة من التحليل المالي بما يلي:

- **المستثمرون:** يهتم المستثمرون بالدرجة الأولى بسلامة استثماراتهم لذا يقومون بعملية التحليل قبل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية للتوصل إلى معلومات عما يلي:
- أداء المؤسسة على المدى القصير والطويل وكذلك قدرتها على الاستثمار في تحقيق العوائد المناسبة على الاستثمارات.

- الاتجاه الذي اتخذته ربحية المؤسسة على مدى فترة معقولة من الزمن.
- سياسة توزيع الأرباح المتبعة ومدى ثباتها.
- الهيكل المالي للمؤسسة ونقاط الضعف والقوة للتركيبية التي اتخذها هذا الهيكل.
- إمكانية تطور المؤسسة ونموها وتأثير ذلك على الأرباح والقيمة السوقية لأسهمها.
- **إدارة المؤسسة:** يستعمل التحليل من قبل مختلف المستويات الإدارية في المؤسسة

لتحقيق الغايات التالية:

- تقييم ربحية المؤسسة والعوائد المحققة على الاستثمار.
- تقييم فعالية الرقابة.
- كيفية توزيع الموارد المتاحة على أوجه الاستخدام المختلفة.
- تشخيص المشكلات الحالية.
- التخطيط للمستقبل.

- **سماسة الأوراق المالية:** ويهدفون إلى التعرف على ما يلي:
 - التغييرات التي يمكن أن تطرأ على أسعار الأسهم نتيجة لتطورات المالية في المؤسسة أو نتيجة للظروف الاقتصادية العامة الأمر الذي يساعد على اتخاذ قرارات التسعير المناسبة لهذه الأسهم.
 - أسهم الشركات التي يمكن أن تشكل فرص استثمار جيدة يمكن استغلالها أو تقديم النصح بشأنها للعملاء.
- **الدائنون:** يقوم الدائنون بالتحليل لأجل تقييم المخاطر المتوقع أن تؤثر في قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها عندما تستحق هذه الالتزامات، ويتم ذلك من خلال العناصر التالية:
 - سيولة المؤسسة باعتبارها من أفضل مؤشرات القدرة على الوفاء على المدى القصير.
 - تعرف قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح باعتبارها أحد الموارد الرئيسية للوفاء بالديون القصيرة الأجل والطويلة الأجل معا.
 - السياسات التي اتبعتها المؤسسة في الماضي لمواجهة احتياجاتها المالية.
 - مدى سلامة المركز المالي للمؤسسة.
 - التدفقات النقدية ومدى انتظامها وكفايتها لتلبية احتياجات المؤسسة.
- **العاملون في المؤسسة:** يهتم العاملون في المؤسسة بنتائجها على نحو رئيسي وذلك لسببين أساسيين هما:
 - تعزيز شعور الانتماء والشعور بالإنجاز في حالة النجاح الأمر الذي يؤثر في مستوى الإنتاجية.
 - معرفتهم للنتائج الفعلية تمكنهم من تعرف الحد المعقول لمطالبهم لتبقى ضمن الظروف الاقتصادية الملائمة للمؤسسة.

- **المصالح الحكومية:** يعود اهتمام الجهات الحكومية بتحليل أداء المؤسسات لأسباب رقابية بالدرجة الأولى ولأسباب ضريبية بالدرجة الثانية بالإضافة إلى الأهداف التالية:

- التأكد من التقيد بالأنظمة والقوانين المعمول بها.
- تقييم الأداء كرقابة البنك المركزي للبنوك التجارية.
- مراقب الأسعار.
- غايات إحصائية.

- **المؤسسات المتخصصة بالتحليل:** وتقوم هذه المؤسسات بعملية التحليل المالي إما بمبادرة منها أو بناء على تكليف من إحدى المؤسسات المهمة بأمر المؤسسة وتقدم خدماتها في مثل هذه الحالات مقابل أجور معينة.

4- استعمالات التحليل المالي:

التحليل الائتماني: يهدف إلى التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها المقرض في علاقته مع المقرض وتقييمها وبناء قراره بخصوص هذه العلاقات استنادا إلى نتيجة هذا التقييم.

تحليل الاندماج والشراء: الاندماج والشراء عبارة عن تكوين وحدة اقتصادية نتيجة انضمام وحدتين اقتصاديتين أو أكثر وزوال الشخصية القانونية المنفصلة لكل منها، وهنا تتولى الإدارة المالية للشركة المشتركة عملية التقييم لتقدير القيمة الحالية للشركة المنوي شرائها والأداء المستقبلي لها.

التحليل من أجل التخطيط: أصبح من الضروري لكل شركة أن تقوم بعملية تخطيط منظم في مواجهة المستقبل ووضع تصور للأداء استنادا على الأداء الذي كان سائدا في السابق، ويعتبر التخطيط ضروريا في مواجهة التقلبات المستمرة التي تتعرض لها أسواق المنتجات المختلفة من سلع وخدمات.

التحليل الاستشاري: يقوم بهذا التحليل المستثمرون من أفراد وشركات، حيث يستخدم في تقييم كفاءة الإدارة في استثماراتهم ومقدار العوائد عليها، بالإضافة إلى قياس ربحية وسيولة المؤسسة.

التحليل من أجل الرقابة: تعرف الرقابة المالية بأنها تقييم ومراجعة للأعمال للتأكد من أن تنفيذها يسير وفقاً للمعايير والأسس الموضوعية وذلك لاكتشاف الأخطاء والانحرافات ونقاط الضعف ومعالجتها في الوقت المناسب.

تحليل تقييم الأداء: يعتبر التحليل المالي أداة مثالية لتحقيق هذه الغاية لما له من قدرة على تقييم الملاءة المالية والربحية وكفاءة الإدارة، واتجاهات النمو في مؤسسة الأعمال إضافة إلى تحديد قيمتها السوقية وقيمة أسهمها في سوق الأوراق المالية، وإمكانية التنبؤ بمستقبل المؤسسة.

5- وظائف المحلل المالي: يتبع المحلل المالي وظيفتين أساسيتين:

الوظيفة الفنية: مما سبق لاحظنا أن التحليل المالي هو علم له قواعد وأسس ومعايير، حيث أن وظيفة المحلل المالي تتجلى فنياً في كيفية التعامل في استخدام وتطبيق هذه المعايير والقواعد على النحو الآتي:

- إحتساب النسب المالية رياضياً؛

- تصنيف وتبويب البيانات والمعلومات بشكل يسمح بالربط بينها لأغراض الدراسة والمقارنة؛

- مقارنة المعلومات المستخرجة بما هو متوقع؛

الوظيفة التفسيرية: وتتمثل هذه الوظيفة في تفسير النتائج التي تم الوصول إليها بشكل دقيق غير قابل للتأويل ووضع الحلول والتوصيات لهذه النتائج، فعلى المحلل المالي عند مزاولته لوظيفته الفنية والتفسيرية مراعاة النقاط التالية:

- الشكل القانوني للشركة؛

- طبيعة النشاط الذي تزاوله؛

- نوعية إدارة الشركة؛
- مركز الشركة في الصناعة أو القطاع الذي تنتمي له؛
- خصائص الصناعة التي تنتمي لها الشركة.

رابعاً: أدوات التحليل المالي

تعرف أدوات التحليل المالي بأنها مجموعة الوسائل والطرق الفنية والأساليب المختلفة التي يستخدمها المحلل المالي للوصول إلى تقييم الجوانب المختلفة لنشاط المؤسسة ونقاط الضعف والقوة في عملياتها المالية والتشغيلية، والتي تمكنه من إجراء المقارنات والإستنتاجات الضرورية للتقييم، ويستخدم المحللون واحدة أو أكثر من أدوات التحليل المتاحة وبما يتفق مع طبيعة التحليل الذي يقومون به، ومن أهم هذه الأدوات:

1- التحليل الرأسي: ويسمى بالتحليل العمودي، ويطلق عليه صفة التحليل الساكن أو الثابت، وينصب على القوائم المالية المعدة بتاريخ معين ويهدف بشكل أساسي إلى إظهار الأهمية النسبية لأحد العناصر أو لكل من العناصر التي تشكل مجموعة معينة في القائمة أو لإظهار الأهمية النسبية للمجموعات الفرعية التي تتكون منها القائمة. ويمكن تطبيق أسلوب التحليل الرأسي على القوائم المالية الرئيسية: قائمة المركز المالي، قائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية.

* يطبق التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي من الناحية العملية بأشكال ومستويات متعددة تتوافق مع تقدير المحلل لدرجة التفصيل المرغوبة، ويمكن أن يأخذ أحد أو كل الأشكال التالية:

- إظهار أهمية كل عنصر بالنسبة إلى المجموعة التي ينتمي إليها.
 - إظهار أهمية كل عنصر بالنسبة إلى مجموع القائمة.
 - إظهار أهمية كل مجموعة إلى مجموع القائمة.
- * يتم التحليل الرأسي لقائمة الدخل بحساب نسبة بنود قائمة الدخل كلها إلى البند الأساس في هذه القائمة الذي هو صافي المبيعات ، وذلك على النحو التالي:

- نسبة كل عنصر من عناصر التكاليف والإيرادات إلى رقم المبيعات الصافية.
- نسبة كل مرحلة من مراحل قائمة الدخل (تكلفة المبيعات، مجمل الربح، صافي الربح...) إلى رقم المبيعات الصافية .

-نسبة إجمالي كل مجموعة من مجموعات التكاليف إلى رقم المبيعات الصافية.
*يتم التحليل الرأسي لقائمة التدفقات النقدية بالعمل أولاً على فصل التدفقات النقدية الداخلة من جهة عن التدفقات النقدية الخارجة من جهة أخرى، ومن ثم يتم حساب الوزن النسبي للتدفقات النقدية الداخلة من كل نوع من أنواع النشاط إلى مجموع التدفقات النقدية الداخلة، والوزن النسبي للتدفقات النقدية الخارجة من كل نوع من أنواع النشاط إلى مجموع التدفقات النقدية الخارجة، كما يمكن لمزيد من التفصيل حساب الوزن النسبي للعناصر التفصيلية المكونة للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة.

2- التحليل الأفقي:

يوصف هذا النوع من التحليل المالي بأنه تحليل حركي ديناميكي ويهدف إلى إظهار التغيرات التي تطرأ على عناصر القوائم المالية لعدد من الفترات الزمنية المتتالية، مما يساعد في تحليل أسبابها ودراسة انعكاساتها على الهيكل المالي للمؤسسة من جهة، والتنبيه بالإتجاهات المستقبلية المتوقعة لهذه العناصر بشكل يساعد في إعداد الموازنات التخطيطية من جهة أخرى.

ويتم التحليل الأفقي للقوائم المالية عن طريق دراسة الإتجاه، وحساب الأرقام القياسية لعدد من الفترات الزمنية بعد أخذ أرقام العناصر لفترة معينة على أنها رقم فترة الأساس أو سنة الأساس، وتحسب الأرقام القياسية لسنوات المقارنة كما يليك

قيمة العنصر في سنة المقارنة/قيمة العنصر في سنة الأساس $\times 100$

ولكي تكون الأرقام القياسية المحسوبة بهذا الشكل مفيدة لا بد من إختيار سنة الأساس بشكل سليم ، بحيث تكون هذه السنة صالحة لأن تكون أساسا للمقارنة. فعلى مدى

صحة إختيار سنة الأساس تتوقف صحة النتائج التي نحصل عليها من حساب الأرقام القياسية والقدرة على الإستفادة من هذه النتائج.
يجب عند إختيار سنة الأساس مراعاة الأمور التالية:
- الإبتعاد عن الأمور الشخصية
- أن تتصف سنة الأساس بكونها سنة عادية وطبيعية
- أن لا تكون سنة الأساس متقدمة أو بعيدة.
- أن لا تكون المؤسسة قد قامت بعد هذه السنة بتغيير سياساتها المحاسبية التي كانت تتبعها.

3- تحليل النسب المالية:

النسب المالية هي أداة شائعة الإستخدام في مجال تحليل القوائم المالية، حيث تدرس علاقات وتقدم معلومات ذات إرتباط بالأهداف التي تسعى إدارة المؤسسة لتحقيقها كالعمل على تحقيق أعلى عائد على الموال المستثمرة وضمان سيولة المؤسسة وسداد الإلتزامات في تواريخ إستحقاقها... الخ، وتتجلى أهمية النسب في أنها أكثر قدرة على التعبير من الأرقام المطلقة الواردة في القوائم المالية.
إن أساس إختيار النسب المالية يتوقف بشكل رئيسي على الهدف من التحليل والغاية المعرفية المرجو الوصول إليها ومع ذلك لا بد من مراعاة بعض القواعد المهمة عند إختيار النسب منها:

- أن تكون النسبة ذات دلالة واضحة (سهلة التفسير)
- أن يكون تفسير التغير فيها سهلا مع إمكانية ربط هذا التغير بالمؤثرات المسببة له.
- أن يستفاد منها في إتخاذ القرارات أو تعديلها.
- أن تكون سهلة الإستخراج.
- أن تمكن من الإستفادة منها بأسرع ما يمكن.

إن القدرة على الاستفادة من النسب المالية لتقويم أداء المؤسسة وكفاءة إدارتها يتوقف على:

- مهارة المحلل وخبرته.
- وجود الكفاءات المحاسبية المؤهلة في المؤسسة التي تؤمن البيانات الضرورية لإستخراج النسب المطلوبة وبدقة.
- المهارة في إعداد النسب والمؤشرات القياسية الفعلية والمعيارية من أجل المقارنة.

4- تحليل نقطة التعادل:

نقطة التعادل تبحث في كم البيع اللازم لتغطية جميع التكاليف، وبالتالي لا تتحمل المؤسسة أية خسائر، أي تحديد الكمية الأقل من المبيعات اللازمة لتلافي الخسارة في أية بضاعة منتجة، ويستخدم مفهوم تحليل نقطة التعادل من قبل مدراء الإنتاج وكذلك عناصر المحاسبة الإدارية من خلال تقسيم تكاليف الإنتاج إلى قسمين تكاليف متغيرة (تلك التكاليف التي تتغير وفقا لتغير القيم المنتجة)، والقسم الثاني هي التكاليف الثابتة (التكاليف التي ليس لها علاقة مباشرة بالقيم المنتجة).

يستخدم تحليل نقطة التعادل في الإجابة وتفسير الكثير من الأسئلة منها:

- تفسر وتشرح العلاقة بين التكلفة وحجم الإنتاج وبالتالي قيمة الدخل المتوقع.
- بيان تأثير التكاليف الثابتة والمتغيرة وكذلك الأسعار على مستويات الربح.
- تستخدم في وضع الميزانيات التقديرية .
- إتخاذ القرارات فيما يخص عمليات البيع والشراء.
- إتخاذ القرارات فيما يخص عمليات التوسع في المشاريع القائمة.
- إتخاذ القرارات فيما يخص وقف بعض خطوط الإنتاج التي تدر ربحا قليلا.

المحور الثاني: القوائم المالية وعناصرها الرئيسية

تعتبر القوائم المالية المادة الأساسية للتحليل المالي، وتشكل في مجملها مخرجات النظام المحاسبي وهي تلخص جميع العمليات المالية التي تمت في المؤسسة حتى تاريخ إعداد هذه القوائم وتعطي لمستخدمي هذه القوائم صورة عن المركز المالي للمؤسسة ونتيجة أعمالها وقدرتها على تحقيق تدفقات نقدية خلال الفترة السابقة بشكل يمكن الأطراف المختلفة من داخل أو خارج المؤسسة من إتخاذ القرارات المناسبة للأغراض التي تهم كل طرف من هذه الأطراف.

يعتمد إعداد القوائم المالية على مدخلات النظام المحاسبي المتمثلة في البيانات المحاسبية المدونة في الدفاتر المحاسبية والتقارير الأخرى الملحقة بها، ومن أجل إستخدام القوائم المالية لأغراض التحليل المالي لا بد من أن تكون قد أعدت بشكل يتماشى مع المبادئ والمعايير المحاسبية المتعارف عليها من جهة، وأن يعاد ترتيبها وتصنيفها بشكل ملائم لأساليب وأغراض هذا التحليل من جهة أخرى.

إن العملية المحاسبية أو نظام التقرير (الإعلام المالي) الذي يزود المعلومات المالية للأطراف خارج المؤسسة يتكون من أربع قوائم مالية رئيسية هي:

- الميزانية أو قائمة المركز المالي

- قائمة الدخل

- قائمة التدفقات النقدية

- قائمة التغيرات في حقوق الملكية

هذه القوائم كمجموعة تعطي معلومات مفيدة وضرورية تتصف بأنها ذات علاقة وموثوق بها وفي الوقت المناسب، فهي ضرورية في إتخاذ قرارات الإستثمار والإئتمان وما يشابهها من القرارات وبذلك تخدم وتلبي أهداف التقرير.

أولاً: الميزانية أو قائمة المركز المالي

هي عبارة عن صورة للمركز المالي للمؤسسة من خلال بيان ما لها من ممتلكات (الأصول أو الموجودات) وحقوق الملكية وما عليها من إلتزامات مالية (الخصوم) في تاريخ معين هو تاريخ الميزانية.

تمثل قائمة المركز المالي (الميزانية) إحدى الركائز المهمة في بيان صورة المؤسسة للأطراف المتعاملة معها وهي بذلك تترجم بالأرقام ما تملكه المؤسسة من أصول (موجودات) لديها وهذه الملكية تعبر في القياس المحاسبي هل أن وضع المؤسسة المالي جيد بمقارنته بالمطلوبات (الخصوم) حيث تشكل المطلوبات ما يترتب على المؤسسة من حقوق للغير.

ثانياً: قائمة الدخل أو جدول حسابات النتائج

تطلبت معايير المحاسبة الدولية عند عرض بنود قائمة الدخل أن يتضمن صافي أرباح أو خسائر الفترة المفردات التالية التي يجب الإفصاح عن كل منها:

- الأرباح أو الخسائر الناتجة عن الأنشطة العادية
- البنود غير العادية

جدول حسابات النتائج هو جدول بياني ملخص للأعباء والإيرادات المنجزة من المؤسسة خلال السنة المالية ولا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب ويبرز بالتمييز النتيجة الصافية للسنة المالية (الربح أو الخسارة).

ويعطي جدول حسابات النتائج صورة أكثر حيوية عن المؤسسة حيث تقيس أدائها خلال الفترة المالية المنتهية وتبين ما إذا كانت نتيجة هذا الأداء ربحاً أو خسارة، وذلك عن طريق مقارنة الإيرادات بالتكاليف.

ثالثاً: قائمة التغيرات في حقوق الملكية

يظهر من خلال قائمة التغيرات في حقوق الملكية أي أحداث قد تطرأ على بنود رأس المال وحقوق المساهمين، والتي تعطي معلومات عن التغيرات التي تحدث أثناء السنة على رأس المال والأرباح المحتجزة والتوزيعات والإحتياطات.

وهي توضح أيضا هل أجرت المؤسسة زيادة على رأس المال؟ وكيف كانت الزيادة؟ هل أصدرت المؤسسة أسهما جديدة؟ هل قامت المؤسسة بتوزيع أسهم مجانية؟ وهل الأرباح المحتجزة ارتفعت أم انخفضت وبأي مقدار؟ وكذلك الأمر بالنسبة للإحتياجات.

رابعا: قائمة التدفقات النقدية

تعرض هذه القائمة بيان التدفقات النقدية الداخلة للمؤسسة والتدفقات النقدية الخارجة من المؤسسة خلال الدورة المحاسبية مع التفرقة بين التدفقات النقدية المرتبطة بالأنشطة التشغيلية والإستثمارية والتمويلية للمؤسسة.

وتعتبر قائمة التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية اللازم تحليلها للتعرف على الموقف المالي للمؤسسة حيث تظهر تلك القائمة المتحصلات والمدفوعات النقدية للمؤسسة وصافي التغير في أرصدها النقدية مع بيان مصادر وأوجه تلك المتحصلات والمدفوعات مقسمة تبعا لأنشطة المؤسسة التشغيلية والإستثمارية والتمويلية خلال الفترة.

ويهتم المستثمرون بقائمة التدفقات النقدية لأنها تعرض أهم التغيرات في أهم الأصول السائلة لدى المؤسسة وهو النقدية، كما أنها تجيب عن الأسئلة الهامة التالية:

- ما هي مصادر تولد النقدية خلال الفترة؟
- ما هي أوجه إستخدام النقدية خلال الفترة؟
- ما هو التغير الذي حدث على رصيد النقدية خلال الفترة؟
- لذا فإن قائمة التدفقات النقدية تساعد المستثمرين والدائنين وغيرهم على:
- تقييم قدرة المؤسسة على توليد صافي تدفقات نقدية إيجابية في المستقبل
- تقييم مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها وسداد توزيعات الأرباح ومدى حاجتها لتمويل خارجي.
- التعرف على أسباب الاختلاف بين صافي الأرباح وصافي التغير في الأرصدة النقدية.

ويلزم المعيار المحاسبي رقم 07 الخاص بتدفقات الخزينة المؤسسات بتقديم معلومات عن التغيرات الفعلية في النقدية وما يعادلها، وذلك بإعداد قائمة التدفقات النقدية مع تقسيم التدفقات النقدية خلال الفترة إلى تدفقات من النشاطات التشغيلية والإستثمارية والتمويلية.

المحور الثالث: التحليل المالي الساكن

يدعى كذلك بتحليل سيولة/ إستحقاق وهو طريقة للتحليل التقليدي، ويعتمد على مفهوم الذمة المالية للمؤسسة، حيث تعتبر حسب هذا المنظور وحدة قانونية إقتصادية ذات ذمة مالية (إلتزامات وممتلكات مالية)، ويتم تحديد هذه الذمة من خلال جرد عناصر الأصول والخصوم.

ويركز هذا التحليل على مخطر العسر المالي ومخطر الإفلاس.

- **العسر المالي:** وهو الحالة التي تكون فيها الديون المستحقة آنيا أكبر من قيمة الأصول حال تحولها إلى سيولة، ولتقدير درجة العسر المالي نقوم بعملية تقييم لكل من عناصر الأصول السائلة والخصوم المستحقة لتحديد قيمة الفرق بينهما.

- **الإفلاس المالي:** ويعرف بحالة التوقف عن الدفع وهو الوضع الذي لا تستطيع عنده الأصول المتاحة لمواجهة المستحقات ، ولتحديد درجة الإفلاس يمكن مقارنة آجال التسديد مع درجة السيولة.

1- الميزانية المالية:

تعتبر عن عملية جرد لعناصر الأصول والخصوم ، كما تعبر عن الآجال التي ترتب حسبها هذه العناصر أي حسب مبدأ السيولة -إستحقاق، ويتم هذا الترتيب حسب المبادئ التالية:

- ترتيب الأصول حسب درجة السيولة المتزايدة من الأعلى إلى الأسفل ؛
- ترتب الخصوم حسب درجة إستحقاقها المتزايدة من الأعلى إلى الأسفل؛
- كما يعتمد أيضا في الترتيب معيار السنة الواحدة.

2- بناء الميزانية المالية: يمكن إعداد الميزانية بتقسيمها إلى أربع مجموعات رئيسية:

أ-ترتيب الأصول: تنقسم إلى مجموعتين: أصول ثابتة وأصول متداولة

-أصول ثابتة: تضم كل الإستعمالات التي تزيد درجة سيولتها عن سنة، وتظهر بقيمة صافية من الإهتلاكات وتضم: التثبيتات المادية، المعنوية والمالية، مخزون العمل (الأمان)، سندات التوظيف، المبالغ المحجوزة لدى البنوك لمدة نفوق السنة، الزبائن المعسرون الذين لا يدفعون ما عليهم في الأجل القريب.....الخ

- أصول متداولة: تضم جميع عناصر الأصول التي تقل درجة سيولتها عن سنة وتنقسم إلى ثلاث كتل:

قيم الإستغلال: تضم كل أنواع المخزونات التي تتعامل بها المؤسسة في مدة أقل من سنة.

قيم قابلة للتحقيق (قيم غير جاهزة): تضم مجموعة الحقوق لدى الغير بما فيها سندات المساهمة والتوظيف إذا أثبتت أنها ترجع في مدة اقل من سنة.

قيم محققة (قيم جاهزة، متاحات): هي عبارة عن حساب البنك والصندوق وكل الحسابات الجارية .

ب- ترتيب الخصوم: تنقسم بدورها إلى مجموعتين: أموال دائمة وديون قصيرة الأجل.

-أموال دائمة: تضم كل الأموال التي تبقى تحت تصرف المؤسسة لأكثر من سنة وتنقسم إلى:

✓ الأموال الخاصة: تشمل الأموال الجماعية (أو الشخصية)، الإحتياطات والعناصر الأخرى التي تضم إلى الإحتياطات مثل النتيجة غير الموزعة، بالإضافة إلى فرق إعادة التقدير لجانب الأصول الذي يؤثر على الأموال الخاصة بالزيادة إذا كان موجبا وبالنقص إذا كان سالبا.

✓ -الديون طويلة الأجل: هي الموارد المالية الأجنبية التي يفوق تاريخ إستحقاقها السنة ومن بين هذه الديون نجد القروض، ديون مالية، مؤونات الأعباء، كفالات مقبوضة.

- **الديون قصيرة الأجل:** تضم كل الديون التي تتحقق في مدة أقل من سنة وتضم ديون الموردين، ضريبة على الأرباح ، ديون الشركاء إضافة إلى الإعتمادات البنكية الجارية.

يمكن إظهار الميزانية المالية كما يلي:

الأصول	الخصوم
<p>الأصول الثابتة: التشبيات المعنوية ، المادية والمالية عناصر الأصول الثابتة لأكثر من سنة</p> <p>الأصول المتداولة: المخزونات حقوق المؤسسة لدى الغير المتاحات (البنك، الصندوق، الخزينة...)</p>	<p>الأموال الدائمة: الأموال الخاصة الديون المتوسطة والطويلة الأجل</p> <p>الديون قصيرة الأجل: المورد وملحقاته الإعتمادات البنكية الجارية</p>

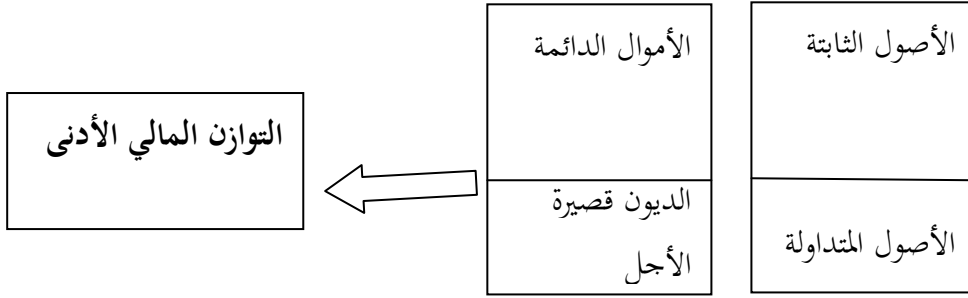
تحتسب جميع العناصر بقيم صافية، وبقيمتها السوقية لا بقيمتها التاريخية مع تقدير فرق إعادة التقييم على مستوى الأموال الخاصة.

المحور الرابع: التحليل عن طريق التوازنات المالية

(دراسة مؤشرات التوازن المالي)

تهدف الإدارة المالية في أي مؤسسة إلى تحقيق التوازن المالي بصفة مستمرة وذلك عن طريق الموازنة بين مواردها من جهة وإستخداماتها من جهة أخرى وهذا بمقابلة سيولة الأصول مع إستحقاقية الخصوم.

التوازن المالي الأدنى: يتحقق هذا التوازن عندما تمول الأصول الثابتة عن طريق الأموال الدائمة وتمول الأصول المتداولة بواسطة الديون قصيرة الأجل.



الأموال الدائمة = الأصول الثابتة.....(1)

الأصول المتداولة = الديون ق أ.....(2)

العلاقة (1) واضحة ويمكن تحقيقها، بحيث الأصول الثابتة عن طريق الإهلاك يمكن أن تخلق موارد مالية تقابل الأموال الدائمة، أما العلاقة (2) والتي توضح أن الأصول المتداولة التي تتجدد دورياً تمول بواسطة الديون ق أ (تاريخ إستحقاقها أقل من سنة)، تبقى صعبة التحقيق نتيجة التذبذبات الواقعة في دورة الإستغلال، فهناك تفاوت في التحول إلى السيولة بالنسبة إلى الأصول المتداولة وفي تاريخ إستحقاق الديون بالنسبة للديون ق أ، الأمر الذي يحدث بعض الإضطرابات في تسديد الديون التي أصبحت مطلوبة، وحتى يمكن للمؤسسة إجتياز هذه الصعوبات تقوم بتخصيص جزء من الأموال الدائمة لتمول به الأصول المتداولة كهامش أمان يعرف برأس المال العامل.

مؤشرات التوازن المالي: تسعى المؤسسة إلى ضبط التوازن المالي من أجل الوصول إلى أداء مالي يحقق لها الربحية في الأجل القصير والحفاظ على السمعة الائتمانية من جهة أخرى، ولذلك يستعين المسير المالي بدراسة 3 مؤشرات أساسية للمؤسسة هي:

1- رأس المال العامل FR:

هو جزء من الأموال الدائمة مخصص لتمويل قسم من الأصول المتداولة أي هو فائض الأموال الدائمة على الأصول الثابتة والموجهة لتمويل جزء من الأصول المتداولة حتى تتغلب عن التذبذبات الحاصلة.

أ- أصناف رأس المال العامل: يمكن تقسيم رأس المال العامل إلى 4 أنواع:

● رأس المال العامل الدائم أو الصافي: هو الفائض من الأموال الدائمة بالنسبة للأصول الثابتة ويحسب كما يلي: $FR \text{ صافي} = \text{أموال دائمة} - \text{أصول ثابتة}$ ويعرف على أنه ذلك الفائض من الأصول المتداولة بالنسبة للديون ق أ ويحسب كما يلي:

$$FR \text{ صافي} = \text{أصول متداولة} - \text{د ق أ} .$$

● رأس المال العامل الخاص: هو المقدار الإضافي من الأموال الخاصة عن تمويل الأصول الثابتة ويحسب بالعلاقة التالية:

$$FR \text{ خاص} = \text{أموال خاصة} - \text{أصول ثابتة}$$

$$= \text{مج الأصول المتداولة} - \text{مج الديون}$$

$$= \text{رأس المال العامل الدائم} - \text{د ط م أ}$$

الهدف من دراسة FR خاص هو البحث عن إستقلالية المؤسسة إتجاه الغير، ومدى تمكنها من تمويل إستثماراتها بأموالها الخاصة.

● راس المال العامل الإجمالي: هو مجموع عناصر الأصول التي يتكلف بها نشاط إستغلال المؤسسة وهي مجموع الأصول التي تدور في مدة سنة أو أقل، وتشمل مجموع الأصول المتداولة ويحسب بالعلاقة التالية:

FR إجمالي (خام، إقتصادي) = مج الأصول المتداولة

= قيم الإستغلال + قيم قابلة للتحقيق + قيم

جاهزة

الهدف من دراسة FR إجمالي هو البحث عن قيمة المبالغ التي مولت بها المؤسسة أصولها المتداولة، وهذا يعني أننا نقوم بتحديد الأموال التي يمكن إسترجاعها في فترة قصيرة، وتحديد مسار المؤسسة أي في طريق النمو أو التدهور.

● رأس المال العامل الخارجي: هو الأموال التي تحصلت عليها المؤسسة من الغير لتمويل أصولها ، ويحسب بالعلاقة التالية:

FR خارجي (أجنبي) = مج الديون

= د ط م أ + د ق أ

= مج الخصوم - الأموال الخاصة

الهدف من دراسة FR خارجي هو تحديد مدى إلتزام المؤسسة بعودها إتجاه الغير ، وإظهار نسبة المبالغ الخارجية التي مولت أصولها، هذا بدوره يحدد لنا مدى إرتباط المؤسسة بالغير.

ب - التفسير المالي لرأس المال العامل: صحيح أن فهم FR يكون من أعلى الميزانية حيث يعطينا صورة عن التغيرات التي يمكن أن تلحق به، إلا أن التفسير المالي يمكن فهمه من أسفل الميزانية، وهنا يمكن الحصول على 3 فرضيات:

● الأصول المتداولة = د ق أ \iff FR = 0:

ينتظر من هذه الوضعية تأمين قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في ميعاد إستحقاقها، لكن هذا قد يخلق بعض الصعوبات للمؤسسة نتيجة التذبذبات في دورة الإستغلال ينجم عنها عدم المطابقة الجيدة بين السيولة من جهة والإلتزامات من جهة أخرى.

الأصول المتداولة < د ق أ < FR < 0:

تتحقق هذه الفرضية عندما يكون فائض في السيولة في المدى القصير، وتدل على وجود هامش آمان لدى المؤسسة، وتعبر عن ضمان لقدرة المؤسسة على الوفاء بديونها عند تاريخ إستحقاقها.

يعتبر مؤشر إيجابي يدل على قدرة المؤسسة على تسديد ديونها، كما يدل على أن المؤسسة تمول إستثماراتها بالأموال الدائمة.

• الأصول المتداولة > د ق أ < FR > 0:

في هذه الحالة السيولة لا تغطي بصفة إجمالية المستحقات، وهنا سوف تواجه المؤسسة مشاكل من جانب التوازن المالي وخاصة بالنسبة للقدرة على الدفع والإستدانة.

في هذه الحالة نقترح مجموعة من الحلول:

- زيادة رأس المال (جلب مساهمين جدد)
- جلب د ط م أ (إرتفاع القروض طويلة الأجل)
- التنازل عن التثبيتات.

2- إحتياجات رأس المال العامل BFR:

تمثل إجمالي الأموال التي تحتاجها المؤسسة خلال دورة الإستغلال، وهي عبارة عن الفرق بين إجمالي المخزونات والقيم القابلة للتحقيق من جهة والإلتزامات قصيرة المدى بعد إستثناء السلفات المصرفية من جهة أخرى.

تعبر إحتياجات رأس المال العامل في تاريخ معين عن رأس المال العامل الذي تحتاجه المؤسسة لمواجهة ديونها المستحقة في هذا التاريخ، كما يعرف بأنه جزء من الإحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة

الإستغلال التي لم تغطي من طرف الموارد الدورية، ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{BFR} = \text{إحتياجات الدورة} - \text{موارد الدورة}$$

= (أصول متداولة - قيم جاهزة) - (د ق أ - السلفات المصرفية)

= (قيم الإستغلال + قيم قابلة للتحقيق) - د ق أ

إستبعدت القيم الجاهزة من إحتياجات الدورة لسرعة التصرف فيها كما إستبعدت السلفات المصرفية من موارد الدورة لسرعة إستحقاقيتها.

$0=BFR$ \Leftarrow عندما تكون موارد الدورة تغطي إحتياجات الدورة ، هنا يتحقق توازن المؤسسة مع الإستغلال الأمثل للموارد.

$0 < BFR$ \Leftarrow هذا يدل على أن المؤسسة بحاجة إلى مصادر أخرى تزيد مدتها عن السنة وذلك لتغطية إحتياجات الدورة، وتقدر قيمة تلك المصادر بقيمة إحتياجات رأس المال العامل، مما يستوجب وجود رأس المال العامل موجب لتغطية العجز.

$0 > BFR$ \Leftarrow يعني أن المؤسسة قد غطت إحتياجات دورتها ، ولا تحتاج إلى موارد أخرى ونقول أن الحالة المالية للمؤسسة جيدة.

3- الخزينة TR:

إن أهم وظيفة مالية تقوم بها المؤسسة هي تسيير خزينتها بمعنى ضمان قدرة الوفاء وتسديد إلتزاماتها دون أعباء مالية وإدارية كبيرة.

الخزينة هي عبارة عن مجموع الأموال التي بحوزة المؤسسة لمدة دورة الإستغلال، ويمكن إستخراج قيمة الخزينة بين المؤشرين FR و BFR وتحسب كما يلي:

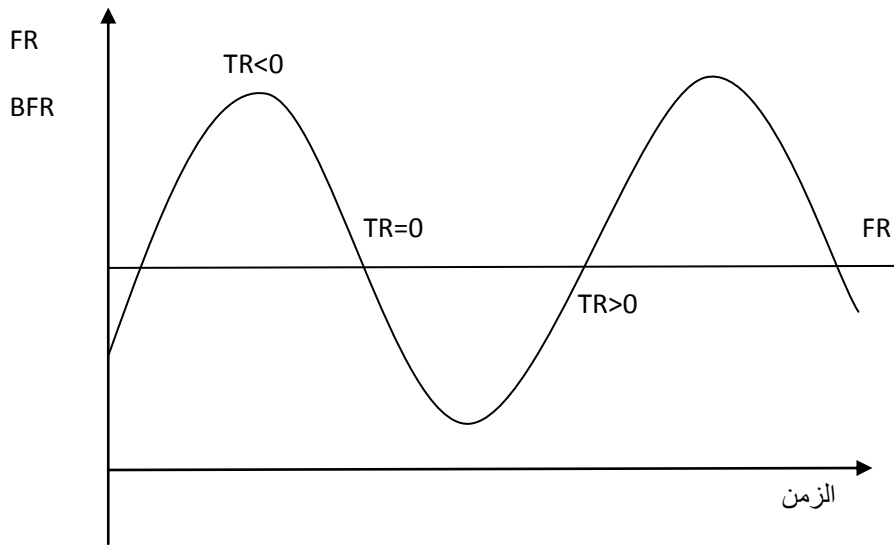
$$BFR - FR = TR$$

= ق ج - سلفات مصرفية

-دراسة تغيرات الخزينة: ترتبط بالتغيرات التي تطرأ على FR و BFR

● $BFR = FR$ \Leftarrow خزينة صفرية، تعمل المؤسسة على مطابقة السيولة المتوفرة بإستحقاق الديون.

- $BFR < FR \iff$ خزينة موجبة ، أي أن المؤسسة تخصص رؤوس أموال دائمة لتغطي BFR ولا يجب تجميد أموال كبيرة لأن هناك فرص ضائعة في استثمارها والتي تعود بفوائد كبيرة على المؤسسة.
- $BFR > FR \iff$ خزينة سالبة، المؤسسة في عجز عن توفير السيولة مقارنة بالديون المستحقة، أي أن المؤسسة تواجه مشاكل في تغطية دورة الإستغلال.



فالوضعية المثالية هي وجود خزينة قريبة من الصفر حيث لا نجد فيها إفراط أو تبذير في الأموال مع عدم وجود إحتياجات.

في حالة فائض في السيولة يمكن التأثير التالي:

التأثير على **FR**: وذلك بـ:

- تخفيض الموارد الدائمة عن طريق تسديد بعض القروض الطويلة والمتوسطة.
- العمل على رفع قيمة الإستثمارات الثابتة فتقوم المؤسسة بشراء أصول ثابتة صافية.

التأثير على **BFR**: وذلك بـ:

- الزيادة من الإستعمالات الدورية عن طريق رفع قيمة المخزونات بإغتنام فرصة إنخفاض الأسعار أو عن طريق التساهل مع الزبائن.
 - تخفيض موارد الدورة بتسديد ما هو مطلوب من الموردين.
- أما إذا كانت المؤسسة تعاني من نقص في السيولة وهي حالة $FR < BFR$ فإن المؤسسة تلجأ إلى إجراءات معاكسة للإجراءات الأولى.

المحور الخامس: التحليل بواسطة النسب المالية.

تعتبر النسب المالية المتخذة من طرف المؤسسة من أقدم وسائل التحليل وتعتبر كذلك أهم وسيلة للتحليل في دراسة المركز المالي والحكم على النتائج. للنسب المالية أهمية خاصة عند المهتمين بالمؤسسة كالبنوك والمقرضين، فالبنك قبل أن يقبل منح قرض للمؤسسة يدرس قدرتها على الوفاء، الدائن في الأجل القصير يدرس السيولة، أما المستثمر الحالي فيدرس المردودية.

أولاً: تعريف النسب المالية

توجد عدة تعريفات للنسب المالية والتي نذكر منها:

- 1- هي علاقة بين قيمتين ذات معنى على الهيكل أو الاستغلال، وتأخذ هذه القيم من جدول تحليل الاستغلال أو من الميزانية أو منهما معا .
- 2- النسبة هي العلاقة بين مقدارين يمكن التعبير عنها في شكل نسبة مئوية أو كسر أو على شكل معامل .

ثانياً: أهم النسب

بالرغم من تنوع وتعدد مداخل التحليل المالي إلا أنه من الممكن تصنيف النسب المالية إلى ما يلي:

- 1- **نسب الهيكلة (البنية):** هي نسب تصف حالة المؤسسة في فترة زمنية معينة، وتعتبر عن العلاقات الموجودة بين عناصر الأصول والخصوم، كما تسمح لنا هذه الدراسة بمقارنة أموال المؤسسة الخاصة بالأموال الأجنبية أو الديون، أي مدى إرتباط المؤسسة بالغير من ناحية التدين، وحسب الميزانية يمكن أن نجد:

نسب هيكلية الأصول: ترتبط بنيتها بطبيعة نشاط المؤسسة وبالقطاع الإقتصادي الذي تنتمي إليه ، الهدف من حسابها هو البحث عن الوضعية المثلى لإستعمال الأموال المستثمرة والوصول حسب طبيعة نشاط المؤسسة إلى توزيع أمثل لعناصر الأصول على مختلف المراكز.

$$A+B=100 \% \left\{ \begin{array}{l} \text{نسبة الأصول الثابتة} = \text{إجمالي الأصول الثابتة} / \text{مج الأصول} . \%A \\ \text{نسبة الأصول المتداولة} = \text{إجمالي الأصول المتداولة} / \text{مج الأصول} . \%B \end{array} \right.$$

$$C+D=100A\% \left\{ \begin{array}{l} \text{نسبة قيم الإستغلال} = \text{ق الإستغلال} / \text{مج الحقوق} . \% C \\ \text{نسبة الحقوق} = (\text{قيم قابلة للتحقيق} + \text{قيم جاهزة}) / \text{مج الأصول} . \%D \end{array} \right.$$

تسمح لنا هذه النسب بقياس درجة السيولة التي تتمتع بها موجودات المؤسسة كما تمنح لنا صورة عن إمكانية المؤسسة لتغيير هيكلتها حتى تصبح تتماشى والهيكله المثلى.

- نسب هيكله الخصوم: إن نسب الخصوم الأكثر إستعمالا تقيس حصص الأموال الخاصة في المؤسسة وحصص الديون الخارجية، وتمكننا من إستنتاج خطر دائنوا المؤسسة بصفة عامة، المؤسسة ذات الديون الكثيرة تواجه صعوبات في الحصول على قروض وخاصة إذا لم تسدد ما عليها في آجال الإستحقاق، ويمكن إستخراج هذه النسب كالتالي:

$$A+B+C=100 \% \left\{ \begin{array}{l} \text{نسبة الأموال الخاصة} = \text{الأموال الخاصة} / \text{مج الخصوم} . \%A \\ \text{نسبة د ط م أ} = \text{د ط م أ} / \text{مج الخصوم} . \%B \\ \text{نسبة د ق أ} = \text{د ق أ} / \text{مج الخصوم} . \% C \end{array} \right.$$

النسبة الأولى (A%) لابد أن تتجاوز 25% ، في حالة كونها تحت ذلك لابد للمؤسسة أن ترفع من رأسمالها قبل التفكير في الإستثمار.

ثانيا : نسب التمويل

تعبر هذه المجموعة من النسب على عن الهيكل التمويلي للمؤسسة ومكوناته ومدى إعتماها عن المصادر المختلفة للتمويل سواء الداخلية أو الخارجية ، ومن أهم هذه النسب نجد:

1-نسبة التمويل الدائم: تشير هذه النسب إلى مستوى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة وتحسب كما يلي: $\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}} \times 100\%$

حتى تكون هذه النسبة كمؤشر إيجابي للمؤسسة فإنه يجب أن تكون قيمتها تتجاوز 1، مما يعني أن المؤسسة تغطي أصولها الثابتة بأموالها الدائمة ويبقى فائض.

2- نسبة التمويل الخاص (الذاتي): وتوضح هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة المؤسسة في تمويل إستثماراتها بإمكانياتها الخاصة ، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}} \times 100\%$$

كلما كانت هذه النسبة أكبر من 1 كان ذلك مؤشرا على الإستقلالية المالية للمؤسسة في تمويل إستثماراتها.

3- نسبة الإستقلالية المالية: تشير هذه النسبة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة وبالتالي درجة إستقلاليتها، إذ أن الحجم الكبير للديون يجعل المؤسسة غير مستقلة في إتخاذ قراراتها المالية، وتحسب كما يلي:

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

عادة ما يفضل المليون أن تكون هذه النسبة محصورة بين 1 و2 وإذا كانت كذلك فإن البنوك توافق على إقراض المؤسسة.

4- نسبة التمويل الخارجي: تعبر هذه النسبة عن مدى اعتماد المؤسسة على الأموال الخارجية في عملية التمويل ، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة التمويل الخارجي} = \frac{\text{مج الديون}}{\text{مج الأصول}} \times 100\%$$

كلما قلت هذه النسبة على 75٪ زادت من ثقة الممولين في قدرة المؤسسة بالوفاء بديونها.

5- نسبة القدرة على الوفاء بالديون: تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد ديونها، وتحسب بالعلاقة التالية:

نسبة القدرة على الوفاء بالديون = مج الأصول/مج الديون × 100
يستحسن أن تكون قريبة من 2 مما يؤكد ضمان ديون الغير.

ثالثا: نسب السيولة

تستخدم نسب السيولة كأداة لتقييم المركز الائتماني للمؤسسة، حيث تقف هذه النسب على مدى مقدرة أصول المؤسسة المتداولة على مسايرة استحقاقية الديون القصيرة الأجل. حيث يمثل تحليل سيولة المؤسسة مؤشرا مهما لديها من نقد سائل، ومن أصول قابلة للتحويل إلى نقد في مدة زمنية قصيرة وبأقل خسارة ممكنة قياسا بتكلفة شرائها، وتعتبر السيولة المحور الأساسي في كل سياسة مالية، ولقياس ذلك يقوم المحلل المالي بحساب جملة من النسب وهي:

1-نسبة السيولة العامة تقيس هذه النسبة مدى كفاية الأصول المتداولة المتوقع تحويلها إلى نقدية في فترة زمنية قصيرة لتغطية مطالبات الدائنين القصيرة الأجل، ويتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{د ق أ}} \times 100\%$$

إذا كانت أقل من 1 فالمؤسسة في وضعية مالية سيئة أو خطيرة وعليها أن تراجع هيكلها المالي بزيادة ديونها طويلة الأجل أو رأس مالها الخاص، أو بتخفيض ديونها قصيرة الأجل.

2- نسبة السيولة المختصرة (الخاصة): تبين هذه النسبة مدى تغطية كل من الديون قصيرة الأجل بواسطة الحقوق خاصة في المؤسسات ذات المخزون بطيء الدوران، وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = \left(\frac{\text{القيم القابلة للتحقيق} + \text{القيم الجاهزة}}{\text{د ق أ}} \right) \times 100\%$$

حدود هذه النسبة تكون محصورة بين 0.75 وأقل من 1.

3- نسبة السيولة الجاهزة (الحالية):

تعتبر نسبة السيولة الجاهزة أكثر النسب صرامة لتقييم أداء المؤسسات من ناحية السيولة، حيث تبين هذه النسبة السيولة الموجودة حالياً تحت تصرفها فقط، دون اللجوء إلى كل قيمة غير جاهزة، لأنه من الصعب على المؤسسة أن تتوقع مدة معينة لتحويل المخزون إلى سيولة جاهزة، كما يصعب عليها تحويل القيم غير الجاهزة إلى سيولة دون أن تفقد مكانتها وسمعتها في السوق.

يتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الديون القصيرة الأجل}} \times 100\%$$

حدود هذه النسبة في الحالات العادية تكون محصورة بين 0.25 و 0.33

رابعا : نسب النشاط

تأتي هذه النسب لتكملة نسب التمويل والسيولة مع الأخذ بعين الاعتبار حجم نشاط المؤسسة لتسريع دوران باقي أصولها المتداولة، تعتبر معدلات الدوران من المؤشرات المهمة التي يتم عن طريقها معرفة كفاءة استخدام أصول المشروع في توليد إيرادات التشغيل، حيث أننا نستطيع الحكم على إدارة مشروع معين من حيث مدى كفاءة تلك الإدارة في تشغيل الأموال في الأنشطة المختلفة أو معرفة مدى كفاءة الإدارة في تحويل عناصر الموجودات إلى مبيعات ومن ثم إلى سيولة.

1- نسب دوران المخزونات:

تمثل سرعة دوران المخزون لدى المؤسسة ، وهي تعبر عن عدد المرات التي يدور فيها المخزون خلال دورة الإستغلال وتحسب كما يلي:

$$\text{معدل دوران البضاعة} = \frac{\text{تكلفة شراء البضائع}}{\text{متوسط المخزون}}$$

حيث: متوسط المخزون = (مخزون أول المدة + مخزون آخر المدة) / 2

$$\text{معدل دوران المواد الأولية} = \frac{\text{تكلفة شراء المواد الأولية}}{\text{متوسط المخزون}}$$

$$\text{مدة دوران المخزون} = \frac{1}{\text{معدل الدوران}} \times 360$$

تدل مدة الدوران على عدد الأيام التي تفصل ما بين طلبيتين متتابعتين ، حيث إنخفاض معدل دوران المخزون سوف يؤثر سلبا على سيولة المشروع، وكلما كانت هذه النسبة كبيرة كان ذلك دليلا على سهولة إنسياب مخزون المؤسسة.

2- نسب دوران الحقوق:

من خلال هذه النسب نختار حساب الزبائن فهو يعبر عن المبيعات (رقم الأعمال) التي قامت بها المؤسسة على الحساب، لذلك نقوم بدراسة التحصيلات من الزبائن من خلال المعدل والمدة المتوسطة.

معدل دوران الزبائن = المبيعات السنوية / (الزبائن + أوراق القبض)

ويمثل العدد المتوسط لتحصيلات قيم المبيعات

مدة دوران الزبائن = 1 / معدل الدوران × 360

هي المدة الزمنية التي تمنحها المؤسسة للزبون لكي يسدد ما عليه (عدد الأيام التي تفصل بين البيع الآجل والتحصيل)

3- نسب دوران الديون قصيرة الأجل:

يظهر حساب المورد كأهم حساب من الناحية المالية لأنه يعتبر قرض بدون فوائد ولذلك تسعى المؤسسة بمقارنة نسبته بنسب الزبائن، وهذا المؤشر يستفاد منه لبيان مدى كفاءة المؤسسة في تسديد إلتزاماتها، حيث كلما كان هذا المعدل مرتفعا كلما كان أداء المؤسسة لإلتزاماتها أفضل.

معدل دوران الموردين = المشتريات السنوية / (موردون + أوراق الدفع)

ويمثل العدد المتوسط لعمليات الشراء الآجلة التي تقوم بها المؤسسة.

مدة دوران الموردين = 1 / معدل الدوران × 360.

وتمثل المدة المتوسطة للشراء الآجل، أو المدة المتوسطة التي تمكنها المؤسسة الوفاء بإلتزاماتها إتجاه الموردين.

خامسا: نسب الربحية

تمثل المردودية المتأتية من إستخدام عنصر من العناصر المحركة للنشاط في المؤسسة، وهي مقارنة النتيجة بما إستخدم لتحقيقها.

1- نسبة ربحية الأصول: تبين هذه النسبة ما إستخدم من أصول للحصول على النتيجة، وبالوحدات تمثل ما تعطيه الوحدة النقدية الواحدة من الأصول الثابتة والأصول المتداولة من نتيجة إجمالية، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة ربحية الأصول} = \frac{\text{النتيجة الإجمالية}}{\text{مج الأصول}} \times 100\%$$

2- نسبة ربحية الأموال الخاصة: تمثل مردودية الأموال الخاصة، أو هي النتيجة المتحصل عليها من إستخدام أموال المساهمين، أي تمثل ما تقدمه الوحدة الواحدة المستثمرة من أموال المساهمين من نتيجة صافية، وتحسب كما يلي:

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

3- نسبة ربحية النشاط: تمثل مردودية رقم الأعمال أو ما تقدمه الوحدة النقدية ربح، وتبين هذه النسبة كفاءة المسيرين في إدارة كل من رقم الأعمال والأعباء الكلية وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة ربحية النشاط} = \frac{\text{النتيجة الإجمالية/رقم الأعمال السنوي}}{100} \times 100\%$$

سادسا: حدود إستخدام النسب المالية

تتسم النسب المالية بالفعالية في تحليل المركز المالي للمؤسسة، لكن هناك من يبالغ في دقتها وكما لها، ومن الضروري أن نبين بعض العوامل التي تحد من أهميتها:

- تركز الكثير من الأرقام المستخدمة في التحليل المالي إلى حد كبير على التقديرات الشخصية للمحللين الماليين، مما يجعلها لا تمثل الوضعية تمثيلا حقيقيا.

- يختلف هيكل الميزانية ومكوناتها من مؤسسة إلى أخرى ومن قطاع إلى آخر، وبالتالي يصبح من الخطأ تعميم نسبة معينة على كافة المؤسسات.
- الميزانية تعكس وضعية المؤسسة في لحظة معينة من الفترة الزمنية المدروسة (ميزانية ختامية مثلاً) فلا تظهر التغيرات التي طرأت تلك الفترة.

المحور السادس: التحليل المالي الوظيفي

يحاول هذا التحليل تجاوز القصور الذي ظهر في تحليل سيولة-إستحقاق وذلك بتقديم معيار آخر لترتيب عناصر الموارد والإستخدامات ، يتناسب مع المفهوم الجديد للمؤسسة ، لذلك عرف هذا التحليل بالتحليل المالي الوظيفي الذي يسعى لتحقيق الهدف العام للمؤسسة ، وذلك بالتركيز على دراسة نشاط المؤسسة من خلال الموارد المالية (دورة التمويل) وكيفية إستعمالها لتمويل الإستخدامات (دورة الإستثمار ودورة الإستغلال) .

أولا :المفهوم الوظيفي للمؤسسة

ينظر هذا المفهوم للمؤسسة على أنها وحدة اقتصادية تتضمن ثلاث وظائف أساسية تتمثل في وظيفة

الاستغلال والاستثمار والتمويل مهمتها الرئيسية تحقيق الهدف الرئيسي للمؤسسة، لذلك تجاوز هذا المفهوم فكرة الذمة المالية للمؤسسة، وفيما يلي نتطرق إلى هذه الوظائف الرئيسية باختصار:

1-وظيفة الاستغلال: تعتبر ركيزة أساسية في هذا التحليل وتحتل أهمية كبيرة في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة، فهي تعبر عن النشاط الرئيسي وتحدد طبيعة المؤسسة، إن كانت صناعية أم تجارية أم خدمية أو مختلطة وتتجزأ هذه الوظيفة إلى المراحل التالية:

-مرحلة الإمداد (التمويل بالمواد الأولية ومستلزمات النشاط)

-مرحلة التخزين الأولي.

-مرحلة الإنتاج أو التصنيع.

-مرحلة تخزين المنتجات التامة والنصف مصنعة وغيرهما.

-مرحلة البيع والتوزيع.

-مرحلة تحصيل المبيعات

2-وظيفة الاستثمار: يتمثل دور وظيفة الاستثمار في تزويد المؤسسة بكل أنواع تجهيزات الإنتاج والاستثمارات الضرورية لممارسة كل أنواع الأنشطة الاستثمارية، ويكون ذلك بعد القيام بدراسات الجدوى لكل استثمار ثم بعد ذلك المفاضلة بين مجموعة من البدائل واختيار البديل الأمثل الذي يحقق المرادوية والفعالية الاقتصادية القصوى، وتتكون عمليات وظيفة الاستثمار من عمليتين رئيسيتين وهما:

● **حيازة الاستثمار:** أي اقتناء احتياجات المؤسسة من التجهيزات والمعدات والى ينتج عنها نفقات تسمى بالنفقات الاستثمارية (تكلفة الاقتناء ومختلف المصاريف الملحقه).

● **التنازل عن الاستثمار:** تقوم المؤسسة بعملية التنازل عن الاستثمار وذلك لعدة أسباب منها نهاية العمر الافتراضي للاستثمار والذي يتمثل في مدة الاهتلاك المحاسبي، وتلجأ المؤسسة في بعض الأحيان إلى التنازل عن جزء من استثماراتها لكي تقلص احتياجاتها المالية وقد يكون ذلك بسبب ظروف مالية سيئة وذلك بغية إنعاش الخزينة ضمن الحلول الداخلية المتاحة من أجل الخروج من حالة العسرالمالي (العجز في الخزينة).

3-وظيفة التمويل: تعتبر من أهم الوظائف الرئيسية والأساسية في المؤسسة فهي تتركز أساسا على تغطية الاحتياجات المالية للنشاط سواء تعلق الأمر بالاستثمار أو الاستغلال أو تعلق الأمر بالوظيفة المالية نفسها أو بالخزينة الإجمالية للمؤسسة وأما المصادر الأساسية للتمويل هي:

أ- **المصادر الداخلية:** تتمثل هذه العناصر في التمويل الذاتي المتشكل من الأرباح المحققة في الدورات السابقة والاهتلاكات والمؤونات والى تعتبر مصاريف مسجلة غير مستحقة دورها الرئيسي تعويض التآكل المادي والمعنوي في عناصر الأصول.

ب -المصادر الخارجية :عندما تكون المصادر الداخلية غير كافية ولا تغطي كل الاحتياجات تلجأ المؤسسة لمصادر التمويل الخارجية من أجل تلبية كل احتياجاتها المالية وأهم هذه المصادر ما يلي:

● الإقتراض من البنوك ومختلف المؤسسات المالية حيث تحصل المؤسسة على قروض طويلة ومتوسطة وقصيرة الأجل.

● القيام برفع رأس المال :ويعني ذلك فتح رأس مال المؤسسة للشراكة (إصدار أسهم للاكتتاب، وتقاسم الأرباح أو الخسائر).

ثانيا: الميزانية الوظيفية

1- مفهوم الميزانية الوظيفية :

تعرف على أنها ترتيب لعناصر الميزانية المحاسبية بطريقة توضح الوضعية المالية للمؤسسة وبالتحديد

توازنها أو اختلالها المالي وذلك حسب مختلف الدورات (استغلال، استثمار، وتمويل) التي تميز حياة المؤسسة.

إن هيكل الميزانية الوظيفية غير محدد بنصوص قانونية، ولكن تطبيقات التحليل المالي والنظريات المالية هي التي تحدد عمق وشكل الميزانية الوظيفية.

2- أهداف الميزانية الوظيفية: تهدف إلى تحليل نشاط المؤسسة وفقا لمختلف مراحل وأطوار العمليات فيها ، أي تقسيم عناصر الميزانية إلى إستعمالات وموارد حسب مصدرها، وهنا تهتم بمصدر الأموال وبوجهتها.

كما تهدف إلى تسهيل فهم عملية تسيير المؤسسة مما يساعد على تتبع السياسة المالية المنتهجة.

3- خصائص الميزانية الوظيفية:

- تستبعد الميزانية الوظيفية تماما القيمة السوقية ، ولا تأخذ إلا بقيمة الحصول على الأصل سواء كانت تثبتات أو أصول إستغلال.

- تستبعد كذلك التصنيف حسب معيار السيولة والإستحقاق ، معتمدة في تصنيف عناصر الميزانية على مدى إرتباطها بدورة معينة إستثمار، إستغلال أو تمويل، أي على أساس تصنيف إقتصادي .

4- بناء الميزانية الوظيفية : تتجزأ الميزانية الوظيفية إلى أربع مستويات:

أ-إثنتان منها مرتبطة بالأجل الطويل :يتمثلان في الموارد الدائمة والاستخدامات المستقرة.

● الموارد الدائمة :ناجحة عن قرارات التمويل المتخذة من طرف المؤسسة في الأجل الطويل لأكثر من سنة وتتضمن:

الأموال الخاصة :رأس المال خاص، الاحتياطات، الاهتلاكات والمؤونات...الخ.
الديون المالية طويلة ومتوسطة الأجل.

بحيث تظهر الموارد الدائمة في الجانب العلوي لخصوم الميزانية الوظيفية.

● الاستخدامات المستقرة :ناجحة عن قرارات الإستثمار طويل الأجل وهي مرتبطة بالموجودات الثابتة الإجمالية وتظهر في الجانب العلوي لأصول الميزانية الوظيفية.

ب -القسمان المتبقيان مرتبطان بالأجل القصير :ويتمثلان في الأصول الجارية والخصوم الجارية الناتجين عن دورة الاستغلال بحيث:

● الأصول الجارية :تتضمن القيمة الإجمالية للمخزونات حسابات الغير المدينة والنقديات.

● الخصوم الجارية :وهي في معظمها ديون غير مالية كديون الموردين والحسابات الملحقة، ديون

الاستغلال...الخ.

والشكل الموالي يبين نموذج لبناء الميزانية الوظيفية:

تمثيل الميزانية الوظيفية

المبالغ الإجمالية	الموارد	المبالغ الإجمالية	الإستخدامات
	<p>Rd الموارد الدائمة</p> <ul style="list-style-type: none"> ● رؤوس الأموال الخاصة. ● الخصوم غير متداولة. ● مخصصات الإهلاك والمؤونات. ● الديون المتوسطة والطويلة 		<p>Es الاستخدامات المستقرة</p> <ul style="list-style-type: none"> ● القيم الثابتة المعنوية. ● القيم الثابتة المادية. ● القيم الثابتة في شكل امتياز. ● القيم الثابتة الجاري انجازها. ● القيم الثابتة المالية. ● ضرائب مؤجلة الأصول
	<p>Rex موارد الاستغلال</p> <ul style="list-style-type: none"> ● الخصوم المتداولة. ● مستحقات المورد وملحقاته. 		<p>استخدامات الاستغلال</p> <p>Eex</p> <ul style="list-style-type: none"> ● المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ. ● حسابات الغير المدينة
	<p>موارد خارج الاستغلال</p> <p>Rhex</p> <ul style="list-style-type: none"> ● العناصر غير المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال. 		<p>استخدامات خارج الاستغلال</p> <p>Ehex</p> <ul style="list-style-type: none"> ● العناصر غير المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال

	موارد الخزينة Rt • المساهمات البنكية الجارية. • قروض الخزينة		استخدامات الخزينة Et • الأصول المالية المتداولة باستثناء القيم المنقولة للتوظيف.
	مجموع الموارد بالقيمة الاجمالية		مجموع الاستخدامات بالقيمة الاجمالية

5- محتوى الميزانية الوظيفية: تنقسم الميزانية الوظيفية إلى أربعة مستويات وهي:

- مستوى الموارد الدائمة والاستخدامات المستقرة: تتشكل الموارد من مصادر التمويل المتوسطة وطويلة الأجل (الأموال الخاصة والديون متوسطة وطويلة الأجل والاهتلاكات والمؤونات والنتائج المتراكمة والاحتياطات)، أما الاستخدامات المستقرة فتشكل من الاستثمارات بمختلف أنواعها وكل العناصر ذات الطبيعة المستقرة.

ب - مستوى استخدامات الاستغلال وموارد الاستغلال: تتمثل في احتياجات دورة الاستغلال المتعلقة بالنشاط الرئيسي الذي تزاوله المؤسسة (صناعي، تجاري، خدمي، ... إلخ) وموارد تمويل هذه الإحتياجات.

حيث تتكون استخدامات الاستغلال من المخزونات، الزبائن والحسابات الملحقة، حساب الموردون المدينون كضمانات الأغلفة والتسيقات المقدمة، TVA للتحصيل... إلخ، أما موارد الإستغلال فتتكون من ديون الموردين والحسابات الملحقة، الزبائن الدائنون كضمانات الأغلفة، والتسيقات المحصلة من العملاء، TVA للدفع... إلخ.

ج - مستوى الاستخدامات خارج الاستغلال والموارد خارج الاستغلال: هي كل الإحتياجات والموارد التي لا ترتبط مباشرة بالنشاط الأساسي والرئيسي للمؤسسة أي تلك التدفقات المالية ذات الطبيعة الاستثنائية.

فبالنسبة للإستخدامات خارج الإستغلال نجد حقوق التنازل عن التثبيتات و الحقوق تجاه الشركاء (رأس المال المكتتب غير المدفوع)، أما الموارد خارج الاستغلال فتضم موردو القيم الثابتة، ديون الشركاء، الضرائب على النتائج و الاشتراكات الاجتماعية للعمال... إلخ

د- مستوى الخزينة: يتكون هذا المستوى من استخدامات الخزينة المتمثلة في المتاحات النقدية في

خزائن المؤسسة وحساباتها الجارية، وموارد الخزينة المتمثلة في الاعتمادات البنكية الجارية.

ثالثا: أدوات التحليل الوظيفي

إن الهدف من إعداد الميزانية الوظيفية هو إستخراج المؤشرات المالية التي تقيس درجة تحقيق التوازن المالي.

1- رأس المال العامل الصافي الإجمالي **FRng**:

ويمثل ذلك الجزء من الموارد المالية الدائمة المخصص لتمويل الإستخدامات المتداولة (استخدامات الاستغلال)، ويعرف على أنه ذلك الفائض المالي الناتج عن تمويل الإستخدامات الثابتة بإستخدام الموارد الدائمة، حيث يمثل هامش أمان تستعمله المؤسسة لتجاوز حالات بطئ دوران عناصر الإستخدامات الجارية وخاصة المخزونات. ويتم حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي وفق طريقتين وهما:

• من أعلى الميزانية:

$$FRng = Rd - Es$$

حيث تمثل Rd الموارد الدائمة، و Es الاستخدامات المستقرة

- من أسفل الميزانية:

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

رأس المال العامل الصافي الإجمالي = (استخدامات الاستغلال+استخدامات خارج الاستغلال+استخدامات الخزينة) - (موارد الاستغلال+موارد خارج الاستغلال+موارد الخزينة)

يعبر رأس المال العامل من أسفل الميزانية عن مدى قدرة المؤسسة على تغطية جميع التزاماتها قصيرة الأجل عن طريق أصولها المتداولة (تسديد القروض قصيرة الأجل باستعمال الأصول المتداولة)، ويبقى فائض مالي يمثل هامش أمان وهو رأس المال العامل.

يعتبر رأس المال العامل الوظيفي مؤشرا هاما للتوازن المالي طويل المدى وذلك حسب حالاته التالية:

- $FR_{ng} > 0$: المؤسسة متوازنة ماليا على المدى الطويل.
- $FR_{ng} = 0$: المؤسسة في حالة التوازن الأمثل على المدى الطويل، لكن دون تحقيق فائض.
- $FR_{ng} < 0$: عجزت المؤسسة عن تمويل إستثماراتها وباقي الإحتياجات المالية الثابتة بإستخدام مواردها المالية الدائمة، وبالتالي فهي بحاجة إلى مصادر تمويل إضافية أو بحاجة إلى تقليص مستوى إستثماراتها إلى الحد الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة.

2- الإحتياج في رأس المال العامل BFR :

إن وجود فوارق زمنية بين مراحل دورة الإستغلال تجعل المؤسسة بحاجة للحصول على أموال لتغطية متطاباتها والتي يعبر عنها بالإحتياجات من رأس المال العامل.

$BFR =$ الإستخدمات المتداولة خارج الخزينة - الموارد المتداولة خارج الخزينة

BFR = إستخدامات الإستغلال وخارج الإستغلال - موارد الإستغلال وخارج الإستغلال

يمثل BFR العجز في تمويل الإستخدامات المتداولة خارج الخزينة بواسطة الموارد المتداولة خارج الخزينة، وفي كثير من الأحيان تكون الإحتياجات إلى التمويل تفوق موارد التمويل، في هذه الحالة العجز يتم تمويله عن طريق رأس المال العامل الصافي الإجمالي. تنقسم إحتياجات رأس المال العامل إلى:

- إحتياجات رأس المال العامل للإستغلال: يعبر عن إحتياجات محددة متعلقة بمستوى نشاط المؤسسة، حيث يعتمد في حسابه على عناصر الإستغلال

$$BFR_{ex} = \text{إستخدامات الإستغلال} - \text{موارد الإستغلال}$$

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

- إحتياجات رأس المال العامل خارج الإستغلال:

يعتمد في حسابه عن عناصر خارجة عن إستغلال المؤسسة، ويعبر عن الإحتياجات المالية الناتجة عن الأنشطة غير الرئيسية وتلك التي تتميز بالطابع الاستثنائي، ويحسب كما يلي:

$$BFR_{hex} = \text{إستخدامات خارج الإستغلال} - \text{موارد خارج الإستغلال}$$

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

- الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي : **BFRg** من المعادلتين السابقتين يكون الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي يساوي مجموع إحتياجات الإستغلال وإحتياجات خارج الإستغلال.

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

3- الخزينة الصافية TN :

تشكل الخزينة الصافية عندما يستخدم رأس المال العامل الصافي الإجمالي في تمويل إحتياجات دورة الاستغلال، وعليه إذا تمكنت المؤسسة من تغطية هذا الإحتياج تكون

الخزينة موجبة وهي حالة الفائض في التمويل، وفي الحالة المعاكسة تكون الخزينة سالبة وهي حالة العجز في التمويل.
 الخزينة الصافية هي عبارة عن إجمالي النقديات الموجودة باستثناء السلفات المصرفية، وتحسب لإنطلاقاً من الميزانية الوظيفية بإجراء الفرق بين إستخدامات الخزينة وموارد الخزينة كما يلي:

$$TN = Et - Rt$$

$$TN = FR_{ng} - BFR_{ng}$$

رابعاً: التوازن المالي

1- تعريف التوازن المالي:

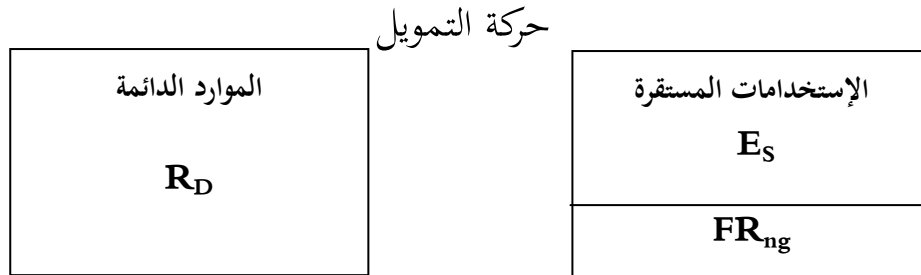
هو الحالة التي يبقى معها رصيد النقدية في كل لحظة موجبا بعد سداد كافة الديون قصيرة الأجل، مع تحقيق اليسر المالي والسيولة للمؤسسة

2- شروط التوازن المالي:

من أجل أن يتحقق التوازن المالي حسب التشخيص الوظيفي لابد أن تتحقق الشروط الثلاثة التالية:

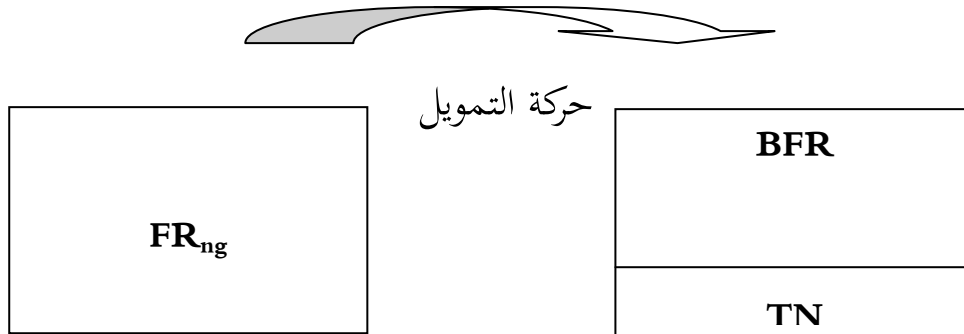
-الشرط الأول: رأس المال العامل الصافي الإجمالي موجب أي $FR_{ng} > 0$

يتحقق هذا الشرط إذا تمكنت المؤسسة من تمويل الاستخدامات المستقرة اعتماداً على الموارد الدائمة.

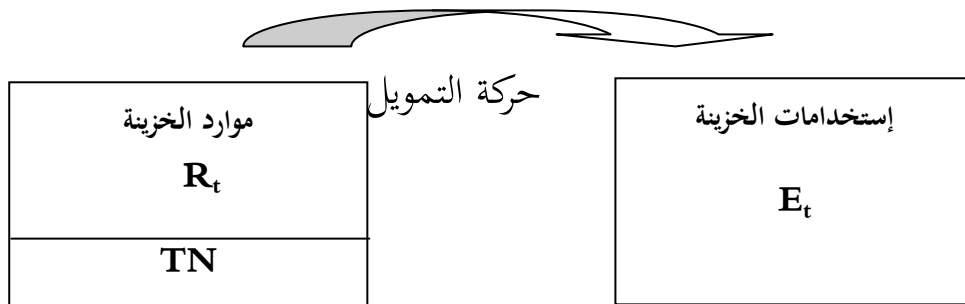


-الشرط الثاني: أن يغطي رأس المال العامل الصافي الإجمالي الاحتياج في رأس المال العامل أي $BFR_g < FR_{ng}$

لا يكفي للمؤسسة أن تحقق رأس مال عامل موجب بل يجب أن يغطي هذا الهامش احتياجات دورة الاستغلال.



-الشرط الثالث: خزينة موجبة : $TN > 0$ يتحقق هذا الشرط بتحقق الشرطين الأول والثاني، وعندها تتمكن المؤسسة من تغطية موارد الخزينة والمتمثلة في الإعتمادات البنكية الجارية بواسطة استخدامات الخزينة والمتمثلة في المتاحات.



3- كيفية علاج الاختلال في التوازن المالي:

إذا كانت وضعية الخزينة سالبة فهذا يبين أن رأس المال العامل الوظيفي لم يعد كافيا لتغطية الاحتياج في رأس المال العامل، وهو ما يستلزم ويستوجب على المؤسسة:

رفع رأس المال العامل الوظيفي عن طريق الحصول على قروض طويلة الأجل أو الرفع من رأس المال أو التنازل عن الاستثمارات

. خفض الاحتياج من رأس المال العامل من خلال التفاوض مع الموردين من أجل الحصول على مهلة

أطول للتسديد أو التفاوض مع العملاء لمنح مدة أقصر للتحصيل، أو التخفيض من المخزونات.

أما إذا كانت خزينة المؤسسة موجبة بشكل دائم ومستمر فهذا يدل على أن رأس المال الوظيفي له قيمة مهمة مقارنة ب $BFRg$ ، وهو ما يطرح مشكلة الربحية لذلك لا بد على المسير المالي أن يقوم بالإجراءات التالية:

. تخفيض رأس المال العامل بواسطة التسديد المسبق للقروض طويلة الأجل أو توزيع الأرباح.

. الزيادة في الاحتياج لرأس المال العامل بواسطة التسديد للموردين في أسرع وقت وهو الأمر الذي يمكن من الحصول على خصم تعجيل الدفع أو الزيادة في مهلة التحصيل الممنوحة للزبائن.

المحور السابع: تحليل حسابات النتائج

أولاً: تعريف جدول حساب النتائج

حساب النتائج هو قائمة مالية تبين ملخص للأعباء والإيرادات التي حققتها المؤسسة خلال الدورة

المالية، فهو عبارة عن جدول يجمع مختلف عناصر التكاليف والإيرادات والفارق بينهما يعطينا نتيجة الدورة، وهو يسمح لنا بتحديد الأرصدة الوسيطة .

شكل جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة: يقدم لنا جدول حساب النتائج تحليلاً للأعباء حسب الطبيعة فهو يسمح بتحديد مجاميع التسيير الرئيسية، حيث يضم الحسابات الخاصة بالإيرادات والأعباء الي يتم تصنيفها وعرضها حسب طبيعتها، ويبين لنا الشكل الموالي نموذج حساب النتائج حسب الطبيعة :

جدول حساب النتائج (حسب الطبيعة)

رقم الحساب	البيان	المبلغ المدين	المبلغ الدائن	ملاحظة	أرصدة الدورة السابقة N-1
70	رقم الأعمال		X		
72	التغير في المخزون		X		
73	الإنتاج المثبت		X		
74	إعانات الإستغلال		X		
	إنتاج السنة المالية 1		XX		
60	المشتريات المستهلكة	X			
61 و 62	الخدمات الخارجية والإستهلاكات الأخرى	X			
	إستهلاك السنة المالية 2	XX			
	القيمة المضافة للإستغلال (2-1=3)		XX		
63	أعباء المستخدمين	X			
64	الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة	X			

		XX		الفائض الإجمالي للإستغلال 4	
		X	X	الإيرادات العملياتية الأخرى	75
			X	الأعباء العملياتية الأخرى	65
			X	المخصصات للإهتلاكات والمؤونات	68
		X		الإسترجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات	78
		XX		النتيجة العملياتية 5	
		X	X	الإيرادات المالية	76
			X	الأعباء المالية	66
		XX		النتيجة المالية 6	
		XX		النتيجة العادية قبل الضريبة (6+5=7)	
			X	الضرائب المستحقة على النتيجة العادية	698-695
			X	الضرائب المؤجلة على النتيجة العادية	693-692
		X		مجموع إيرادات الأنشطة العادية	
			X	مجموع أعباء الأنشطة العادية	
		XX		النتيجة الصافية للأنشطة العادية 8	
		X	X	العناصر غير العادية - الإيرادات -	77
			X	العناصر غير العادية - الأعباء -	67
		XX		النتيجة غير العادية 9	
		XX		النتيجة الصافية للسنة المالية 10	

ثانيا: تحليل عناصر حساب النتائج حسب الطبيعة:

أ - الإيرادات:

- رقم الأعمال: عبارة عن الإيراد المتأتي من الأنشطة الأساسية للمؤسسة، و يتشكل نتيجة للعلاقة التبادلية مع العملاء في السوق وهو من المصادر الأساسية للإيرادات فهو يقيس حجم النشاط في الدورة ووزنها في السوق، وتختلف مكونات رقم الأعمال

باختلاف النشاط لذلك يتفرع إلى :رقم الأعمال التجاري ورقم الأعمال الإنتاجي ورقم الأعمال الخدمي.

- **التغير في المخزون** :يسجل في هذا الحساب كل التغيرات في الإنتاج المخزون والتغيرات في مخزون السلع بحيث يمثل فرق إنتاج المخزون الإجمالي ويمكن أن يكون الرصيد لدينا أو دائنا وذلك حسب حركة المخزون من الإنتاج.

- **الإنتاج المثبت** :يعبر عن قيمة تكاليف الإنتاج المتعلقة بالقيم الثابتة، بحيث يتم جعل هذا الحساب دائنا بقيمة تكاليف الإنتاج الخاصة بالقيم الثابتة المادية أو المعنوية المنتجة من قبل المؤسسة ويتم تسجيلها ضمن الأصول غير المتداولة، ويمكن جعل هذا الحساب دائنا بقيمة المصاريف الملحقه كالنقل والتركيب...الخ.

- **إعانات الاستغلال** :يبين لنا مبلغ إعانات الاستغلال المحصلة من طرف الغير، ويجعل هذا الحساب دائنا بقيمة الإعانات المحصلة مقابل جعل حساب الغير أو حساب الخزينة لدينا.

- **الإيرادات العملية الأخرى** :تتمثل في مختلف الإيرادات الناتجة والناجمة عن الأنشطة العادية للمؤسسة ، ويضم هذا الحساب كل من الحسابات التالية:

ح 721 ، ح 722 ، ح 721 ، ح 726 ، ح 722 ، ح 727 ، ح 728

- **الاسترجاعات من خسائر القيمة والمؤونات** :وهي الإيرادات المتأتية من استعادة خسائر القيمة والمؤونات المثبتة مسبقا.

- **العناصر غير العادية-الإيرادات** :وهي الإيرادات المتحصل عنها نتيجة نشاطات غير مرتبطة بالنشاط الرئيسي للمؤسسة.

- **الإيرادات المالية** :وهي الإيرادات المتأتية من الفوائد المحصلة نتيجة حقوق أو قروض ممنوحة ويضم الحسابات التالية: ح 761 ، ح 762 ، ح 767 ، ح 766 ، ح

ح 762، ح 768

ب - الأعباء : يتم تصنيف الأعباء حسب طبيعتها وتكون أرصدة حسابات الأعباء عادة مدينة لأنها تعكس لنا انخفاض الأصول أو ظهور للخصوم.

- المشتريات المستهلكة : وتتمثل في مشتريات البضائع المباعة والمواد الأولية المستهلكة والتموينات الأخرى المستهلكة.

- الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى : يسجل في هذا الحساب مصاريف الايجار والإصلاحات ومصاريف التأمين والأبحاث والدراسات بحيث تعتبر كلها مصاريف متعلقة بالخدمات الخارجية ، أما الاستهلاكات الأخرى فتضم ضمن حساب المصاريف الخاصة بالمستخدمين خارج المؤسسة ومصاريف وسيطة ومصاريف الإشهار ومصاريف التنقلات والاستقبال ومصاريف خدمات البنوك والبريد.

- أعباء المستخدمين : يتضمن هذا الحساب المصاريف المتعلقة بالأجور وتضم الاشتراكات الاجتماعية المرتبطة بالأجور والمكافآت حسب طبيعتها تسجل في الحساب " 628 أعباء أخرى للمستخدمين " ويجعل مدينا.

- الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة : يتكون هذا الحساب من الضرائب والرسوم المماثلة المدفوعة للدولة أو الجماعات المحلية إضافة إلى المدفوعات التي لها طبيعة اقتصادية واجتماعية.

- الأعباء العملياتية الأخرى : يضم هذا الحساب المصاريف الخاصة بالأنظمة الخاصة ببرامج الإعلام

الآلي والماركات التجارية ويضم الحسابات التالية : ح 621 ، ح 622 ، ح 621 ، ح 626 ، ح 622 .

- المنخصصات للاهتلاكات والمؤونات : يتم جعل هذا الحساب مدينا مقابل جعل حسابات الاهتلاك أو المؤونات أو تدني القيمة المعنية دائنا.

- الأعباء المالية : يتمثل هذا الحساب في أعباء الفوائد ونقص القيمة المتعلق بحقوق سندات المساهمة والحسابات التالية : ح 667 ، ح 666 ، ح 662 ، ح 668

- الضرائب على النتائج وما يمثّلها: يسجل في هذا الحساب الضرائب على الأرباح المستحقة على عاتق المؤسسة ويجعل هذا الحساب مدينا لها.

- العناصر غير العادية-الأعباء: وهي المصاريف الخاصة بالأنشطة غير العادية أي الأعباء الاستثنائية كالكوارث الطبيعية أو حالات نزع الملكية.

ثالثا: الأرصدة الوسيطة للتسيير

1- القيمة المضافة للاستغلال:

تعبّر عن القيمة الإضافية التي قدمتها المؤسسة من خلال نشاطها الأساسي، وتعرف أيضا بالفرق بين

المدخلات المالية المباشرة (إنتاج السنة المالية) والمخرجات المالية المباشرة (استهلاك السنة المالية)

وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{القيمة المضافة للاستغلال} = (\text{ح } 70 + \text{ح } 72 + \text{ح } 73 + \text{ح } 74) - (\text{ح } 60 + \text{ح } 61) \\ \text{ح } 62$$

2- الفائض الإجمالي للاستغلال :

يمثل الثروة المالية المحققة عن طريق النشاط الأساسي للمؤسسة ويحسب بالعلاقة التالية:
فائض الاستغلال الإجمالي = القيمة المضافة للاستغلال - حساب 63 - حساب 64
ويعبّر عن القيمة المضافة للاستغلال مطروحا منها أعباء المستخدمين والضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة.

3- النتيجة العمليّة:

تعبر عن قدرة نشاط المؤسسة على توليد الفوائض وتكوين الثروة الإجمالية للمؤسسة، وهي رصيد دورة الاستغلال أي هي الفرق بين إيرادات الاستغلال ومصاريف الاستغلال وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{النتيجة العملياتية} = \text{الفائض الإجمالي للإستغلال} + \text{الحساب 75} - \text{ح 65} - \text{ح 68} + \text{الحساب 78}$$

4- النتيجة المالية:

وهي النتيجة المحققة من خلال العمليات المالية التي تم القيام بها فهي تمثل الفرق بين الإيرادات المالية

والأعباء المالية وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{النتيجة المالية} = \text{ح 76} - \text{ح 66}.$$

5- النتيجة العادية قبل الضريبة:

وهي عبارة عن مجموع كل من النتيجة العملياتية والنتيجة المالية

النتيجة العادية قبل الضريبة = النتيجة العملياتية + النتيجة المالية

6- النتيجة الصافية للأنشطة العادية:

وتمثل النتيجة العادية بعد طرح الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية والضرائب المؤجلة بحق النتائج العادية

النتيجة الصافية للأنشطة العادية = النتيجة العادية قبل الضريبة - حساب

$$(695 \text{ أو } 698) - \text{حساب } (692 \text{ أو } 693)$$

7- النتيجة غير العادية:

وهي عبارة عن الفرق بين الإيرادات غير العادية والأعباء غير العادية

$$\text{النتيجة غير العادية} = \text{حساب } 77 - \text{حساب } 67$$

8- نتيجة السنة المالية الصافية :

وهي عبارة عن إجمالي النتيجة الصافية للأنشطة العادية والنتيجة غير العادية
نتيجة السنة المالية الصافية = النتيجة الصافية للأنشطة العادية + - النتيجة غير العادية

رابعاً: دراسة وتحليل المردودية

1- تعريف المردودية: تعرف بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها مقارنة بالوسائل المتاحة أو المستعملة.

2- أنواع المردودية: تنقسم إلى ثلاثة أنواع رئيسية هي:

- **المردودية التجارية:** هي المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها وتحسب كما يلي:

معدل المردودية التجارية = نتيجة الدورة الصافية / رقم الأعمال خارج الرسم

تبين هذه النسبة الربح المحقق عن كل دينار من المبيعات الصافية، وهي تساعد إدارة المؤسسة على تحديد سعر البيع الواجب للوحدة.

- **المردودية الإقتصادية:** تقيس الفعالية في استخدام الأصول الموضوعة تحت تصرف المؤسسة وتقاس من خلال الفائض الإجمالي للإستغلال، وتحسب كالتالي:

معدل المردودية الإقتصادية (الإجمالية) = إجمالي فائض الإستغلال / الأصول الإقتصادية

وتبين هذه النسبة العائد من وراء استخدام كل دينار من الأصول، وتسمى بالإجمالية لأنها تتحقق قبل عمليات الإهلاك والعمليات المالية.

الأصول الإقتصادية = التثبيتات الصافية + إحتياجات رأس المال العامل.

- **المردودية المالية:** في إطار إقتصاد السوق، على المؤسسة تحقيق مردودية مرتفعة حتى تستطيع أن تمنح للمساهمين أرباحاً كافية تمكنهم من تعويض المخاطر المحتملة التي يمكن أن يتعرضوا لها نتيجة مساهمتهم في رأس مال المؤسسة ، وتحسب كالتالي:

معدل المردودية المالية = النتيجة الصافية للدورة / الأموال الخاصة

تبين هذه النسبة مقدار الربح الصافي الذي يعود على المستثمرين عن كل دينار مستثمر في رأس مال المؤسسة.

المحور الثامن: تحليل جدول تغيرات الأموال الخاصة

على المؤسسة أن تعرض في جدول مستقل تغيرات الأموال الخاصة يظهر ما يلي:

- صافي ربح أو خسارة الفترة، أرصدة الأرباح والخسائر المتراكمة؛
- المعاملات الرأسمالية مع المساهمين، والتوزيعات والتغيرات في حقوق المساهمين؛
- كل عنصر من عناصر الإيرادات أو الأعباء التي لها علاقة بحقوق المساهمين؛
- حركة الأسهم والإحتياطي.
- السياسات المحاسبية: من خلال ذلك يجب توضيح مدى الإمتثال للمعايير المحاسبية الدولية.
- تقديم المعلومات المالية الضرورية وغير الموجودة في القوائم المالية سابقة الذكر؛
- السياسات والطرائق المحاسبية المعتمدة.

ويبين لنا الشكل الموالي نموذج لجدول تغيرات الأموال الخاصة

جدول تغيرات الأموال الخاصة

تغيرات الأموال الخاصة	إحالات	رأس المال الإجتماعي	علاوات الإصدار	فرق التقييم	فرق إعادة التقييم	إحتياطات ونتيجة
رصيد نهاية السنة N-2						
تغير الطرائق المحاسبية وتصحيح الأخطاء						
إعادة تقييم القيم الثابتة						
الربح/خسائر غير مسجلة في حسابات النتائج						

						حصص موزعة
						زيادة رأس المال
						نتيجة صافية للنشاط
						رصيد نهاية السنة N-1
						تغير الطرائق المحاسبية وتصحيح الأخطاء
						إعادة تقييم القيم الثابتة
						الربح/خسائر غير مسجلة في حسابات النتائج
						حصص موزعة
						زيادة رأس المال
						نتيجة صافية للنشاط
						رصيد نهاية السنة N

- تحليل جدول تغيرات الأموال الخاصة بواسطة النسب المالية:

- نسبة النتيجة الصافية / رأس المال
- نسبة التوزيعات والتغيرات في حقوق المساهمين / الأموال الخاصة
- نسب الأسهم، توزيع الأرباح وقياس القيم السوقية: وتحسب من خلال الأرباح الموزعة/ قيمة السهم السوقية أو الأرباح الموزعة / عدد الأسهم
- نسبة توزيع الأرباح: وتحسب من خلال الأرباح الموزعة/ الأرباح الصافية
- معامل سعر السهم إلى عائده أو مضاعف السعر للعائد: ويحسب كما يلي متوسط قيمة السهم/ ربح السهم

- نسبة سعر السوق مقارنة بالقيمة المحاسبية: قيمة السهم السوقية/القيمة الدفترية للسهم

- معدل دوران الأسهم: وتحسب من خلال عدد الأسهم التي تم تداولها خلال الدورة المحاسبية / عدد الأسهم المكتتب بها في نهاية الدورة المحاسبية.

المحور التاسع: التحليل المالي الديناميكي (جدول التمويل)

يعتبر التحليل الديناميكي من أساليب التحليل المالي الشائع الإستعمال لتحليل السياسة المالية التي إتبعها المؤسسة خلال فترة معينة تتجاوز السنة، فالتحليل الأفقي يعني مقارنة الأرقام والبيانات الواردة في الميزانيات لمؤسسة ما مع بعضها ولعدد من الفترات المالية المتتالية، لحصر وتحديد الفروق والتغيرات التي تطرأ على تلك الأرقام والبيانات من فترة مالية لأخرى للإستفادة من تلك المؤشرات في عملية إتخاذ القرار، هذا وتعتمد الفترة المالية الأولى كسنة أساس وتحسب نسب التغير لأي فقرة من الفقرات المالية الواردة في الميزانيات، ومن ثم يقوم المحلل المالي بإعطاء التفسير الواقعي للتغيرات التي تطرأ سواء بالإيجاب أو السلب مع توضيح المبررات لذلك ويرفع التوصيات المناسبة التي تساعد في عملية إتخاذ القرار.

أولاً: تعريف جدول التمويل

يظهر الآثار المترتبة عن قيام المؤسسة بنشاطاتها وعملياتها في ميزانياتها عن طريق الزيادة أو النقصان في العناصر المختلفة للميزانية بما فيها الأموال الخاصة، ويمكن ملاحظة هذه التغيرات بواسطة مقارنة الميزانيات مع بعضها لعدة سنوات في شكل جداول موارد وإستخدامات.

يشرح جدول الموارد والإستخدامات مصدر الأموال وإستعمالاتها، أي أنه يسمح بمعرفة الطريقة التي واجهت بها المؤسسة إحتياجاتها للتمويل خلال فترة معينة تقدر عادة بسنة، كما يسمح هذا الجدول بإعلام المساهمين بالسياسة المالية التي إتبعها المؤسسة في

الدورات السابقة وتأثيراتها على التوازن المالي، كما يستعمل أيضا للتقديرات بحيث يسمح بقياس أثر استثمار معين على التوازن المالي للمؤسسة.

ثانيا :إعداد وتكوين جدول التمويل

من أجل إعداد جدول التمويل يجب توفر ميزانيتين متتاليتين بالإضافة إلى جدول حسابات النتائج وبعض الجداول التي يتم نشرها ضمن الملاحق كجدول الاهتلاكات وجدول الاستثمارات، حيث يتم حساب التغيرات في كل البنود وذلك سواء بالزيادة أو بالنقصان، بحيث يتم تصنيف هذه التغيرات إلى موارد واستخدامات.

يسمح جدول التمويل بإظهار التغيرات الحاصلة في الاستخدامات والموارد وذلك من أجل تفسير كيفية تكوين رأس المال العامل الصافي وطريقة استعمال هذا التغير.

فجدول التمويل يتكون من جزأين أساسيين وهما:

1-الجدول الأول: يوضح هذا الجدول التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي

(**FRNG**) والعناصر التي كانت سببا في هذا التغير، بحيث يرتبط بالجزء العلوي من الميزانية ويتكون من جزئين وهما: الموارد الدائمة والإستخدامات الثابتة وعليه نلاحظ أن هذا الجدول مخصص لموارد واستخدامات الدورة الطويلة الأجل، ومن أجل إعداد قائمة الموارد والاستخدامات يتم الاعتماد على المراحل التالية:

أ-المرحلة الأولى: رصد التغيرات في بنود الميزانية التي حدثت خلال فترة زمنية معينة

ب-المرحلة الثانية: تصنيف التغيرات التي حدثت إلى موارد واستخدامات استنادا للقاعدة التالية:

كل زيادة في عناصر الاستخدامات المستقرة أو نقصان في الموارد الدائمة تعتبر استخدام، وكل زيادة في الأموال الدائمة و كل نقصان في عناصر الأصول الثابتة تعتبر مورد، كما

يجب إظهار التمويل الذاتي خلال تلك الفترة كعنصر أساسي في تمويل المؤسسة، حسب ما يظهره الجدول الموالي:

الموارد	الإستخدامات
زيادة في الخصوم	زيادة في الأصول
نقص في الأصول	نقص في الخصوم

والجدول الموالي يبين لنا الجزء الأول من جدول التمويل:

الجزء الأول من جدول التمويل " التمويل متوسط وطويل الأجل "

الموارد الدائمة	الإستخدامات الثابتة
القدرة على التمويل الذاتي CAF التنازل أو الإنخفاض في عناصر التثبيتات. رفع رأس المال أو المساهمات. الحصول على ديون مالية.	حيازة تثبيتات جديدة. مصاريف موزعة على عدة سنوات. تسديد الديون المالية. انخفاض رأس المال. توزيع الأرباح.
التغيير في الموارد الدائمة+	التغيير في الاستخدامات الثابتة-
$\Delta FRng$	

يهدف هذا الجزء من جدول التمويل إلى تقييم التغيير في رأس المال العامل الوظيفي وبالتالي فهو يعبر عن سياسة التمويل وسياسة الاستثمار المنتهجة من طرف المؤسسة.

2- تحليل محتوى الجزء الأول من جدول التمويل:

الموارد الدائمة: تتكون الموارد الدائمة من العناصر التالية:

□ القدرة على التمويل الذاتي: تعتبر من بين أهم الموارد الدائمة التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل احتياجاتها المالية، وتعرف بأنها الطاقة التمويلية الذاتية، فهي عبارة عن مورد داخلي ناتج عن العمليات المسجلة من مداخيل مالية ونواتج خلال دورة معينة، كما تعرف بأنها قدرة المؤسسة على تمويل استثمارات جديدة اعتمادا على مواردها المالية الذاتية وتحسب CAF من خلال العلاقة التالية:

القدرة على التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + مخصصات الإهلاك +
المؤونات وخسائر القيمة- الإسترجاع في خسائر القيمة والمؤونات + ق م ص
للتبتيات المتنازل عنها - سعر التنازل للتبتيات المتنازل عنها - القسط المحول
من إعانات الإستثمار لنتيجة الدورة
أو تحسب كما يلي:

القدرة على التمويل الذاتي = نتيجة الدورة الصافية + مخصصات الاهتلاكات +
مخصصات المؤونات- استرجاع المؤونات + أو - فائض أو نقص قيمة التنازل
عن الاستثمارات.

✓ التنازل أو الإنخفاض في عناصر التبتيات: إن التنازل عن التبتيات الملموسة وغير الملموسة والمالية تعتبر موارد دائمة ويتم احتسابها بسعر التنازل في جدول التمويل، إضافة إلى ذلك يتم اعتبار انخفاض التبتيات المالية والخاصة بالاسترجاع المحصل عن الحقوق المتعلقة بالمساهمات والإقراض والودائع والكفالات كمورد دائم.

✓ رفع الأموال الخاصة: هي الوسيلة التي تمكن المؤسسة من جلب أموال جديدة ويكون ذلك بواسطة قيام المؤسسة بطرح أسهم للاكتتاب من قبل الجمهور في السوق المالي، فهذه الآلية تمكن المؤسسة من رفع رأس مالها خصوصا إذا كانت تحقق أرباح معتبرة، كما تتضمن إعانات الاستثمارات والي تتلقاها المؤسسة خلال الدورة المالية بحيث يتم تسجيل هذه الإعانات كمورد وذلك بقيمتها الإجمالية.

✓ **الزيادة في الديون المالية:** وتتمثل في الديون الجديدة التي تتحصل عليها المؤسسة خلال الدورة المالية

ويتم استثناء الاعتمادات البنكية الجارية.

الاستخدامات الثابتة: وتتكون من العناصر التالية:

✓ **حيازة تشيئات جديدة:** قد تشمل العملية حيازة التشيئات الملموسة أو غير ملموسة أو التشيئات المالية

حيث تسجل بالقيم الإجمالية خلال الدورة ويتم حسابها اعتمادا على معطيات حركة الاستثمارات أو بالعلاقة التالية:

مشتريات الاستثمارات = الاستثمارات الصافية + حصص الاهتلاكات للدورة + القيمة الباقية للتنازل عن الاستثمارات

✓ **المصاريف الموزعة على عدة سنوات:** وهي عبارة عن المصاريف التي يتم توزيعها على السنوات الخمس القادمة فهي تؤدي دور الاهتلاكات في تخفيض المصاريف الحالية وزيادة النتيجة ويتم حسابها من خلال الميزانية والمعلومات المحاسبية المتمة له.

✓ **تخفيض الأموال الخاصة:** أي التخفيض في رأس مال الشركة وقد يكون ذلك من خلال تخلي المساهم عن أسهم المؤسسة خصوصا في حالة تحقيق الخسائر أو إعادة الهيكلة.

✓ **تسديد الديون المالية:** وهذه العملية خاصة بتسديد مختلف القروض ما عدا الاعتمادات البنكية الجارية ويمكن حسابها من خلال العلاقة التالية:

ديون الدورة الحالية = ديون الدورة السابقة + الارتفاع في الديون - التسديد

✓ **توزيع الأرباح:** تتمثل في أرباح الأسهم (نتيجة الدورة السابقة) الموزعة خلال الدورة المالية الجارية ، ويمكن حساب هذه التوزيعات اعتمادا على معطيات جدول توزيع النتيجة، كما يمكن استخدام العلاقة التالية:

الأرباح الموزعة = نتيجة الدورة السابقة - الإرتفاع في الإحتياطات

3- الجدول الثاني: يبين القسم الثاني من جدول التمويل التغيرات في الإحتياج في

رأس المال

العامل الإجمالي والخزينة الصافية الإجمالية، فهو يبين لنا موارد دورة الاستغلال وخارج الاستغلال واستخداماتها، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

الجزء الثاني من جدول التمويل

التغيرات في رأس المال العامل الصافي الإجمالي $\Delta FRng$			
الرصيد $1-2=3$	الموارد 2	الإحتياجات 1	التغير في عناصر الاستغلال: - التغير في إستخدامات الاستغلال - التغير في موارد الاستغلال
			$A \Delta BFRex$
			التغير في العناصر خارج الاستغلال ● التغير في المدينين الآخرين ● التغير في الدائنين الآخرين
			$B \Delta BFRhex$
			$(A + B = C) \Delta BFRG$
			تغييرات الخزينة. ● التغير في الإستخدامات ● التغير في الموارد
			$D TN$
			$C+D = \Delta FRng$

4- تحليل محتوى الجزء الثاني من الجدول:

يتضمن التغيرات في الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي وتأثير هذا التغير على الخزينة الصافية الإجمالية ونلخص هذه العناصر في النقاط التالية:

-التغير في عناصر الاستغلال: ينتج عن هذه التغيرات التغير في الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال والذي نعبر عنه ب ΔBFR_{ex} ، والتغير في عناصر الاستغلال تعني لنا الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال في الدورة الجارية الناتجة عن التباعد الزمني بين آجال التسديد وآجال الدفع والتي تحسب بالفرق بين الاستخدامات والموارد وفق العلاقة التالية:

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

-التغير في العناصر خارج الاستغلال: ينتج عن التغير في الاحتياج لرأس المال العامل خارج الاستغلال والذي يعبر عنه ب ΔBFR_{hex} ، فالتغير في العناصر خارج الاستغلال تتمثل في الاحتياجات المالية الناتجة عن الأنشطة غير الأساسية والأنشطة وتلك ذات الطابع الإستثنائي، ويتم حساب هذا التغير من خلال العلاقة التالية:

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

-التغير في عناصر الخزينة: يحسب هذا التغير من خلال الفرق بين التغير في موارد الخزينة والتغير في استخدامات الخزينة ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\Delta TN = \Delta E_t - \Delta R_t$$

ومن خلال قيمة الأرصدة السابقة يتم حساب التغير في رأس المال العامل من أسفل الميزانية وفقا للعلاقة التالية:

$$\Delta FR_{ng} = \Delta BFR_{ex} + \Delta BFR_{hex} + \Delta TN$$

المحور العاشر: دراسة وتحليل جدول تدفقات الخزينة

يعتبر جدول تدفقات الخزينة لوحة قيادة أمام قمة الإدارة المالية، بحيث تتخذ على ضوءها القرارات الهامة والإستراتيجية كتغيير النشاط أو توسيعه أو الإنسحاب منه أو النمو أو غيرها، كما يعتبر قائمة من القوائم المالية التي تعطي صورة واضحة للمسير المالي من اجل إعطاء تقييم لمدى قدرة المؤسسة على توليد الأموال وكيفية استخدامها.

أولاً: تعريف جدول تدفقات الخزينة

- جدول تدفقات الخزينة هو ذلك الجدول الذي يتم عرضه من اجل تمكين المؤسسة من تقييم قدرتها على التحكم في تسيير الخزينة وما يعادها أثناء الدورة المحاسبية.
- ويعرف أيضا بأنه الجدول الذي يبرز الحركة التي تبين إدخال وإخراج السيولة إذ يسمح بإظهار أسباب تغيير الخزينة ومكونات هذا التغيير بأسلوب مفصل.

ثانياً: أهداف جدول تدفقات الخزينة

- يمكن إبراز أهم هذه الأهداف من خلال النقاط التالية:
- إبراز مصدر التدفقات النقدية الداخلة التي تحصلت عليها المؤسسة خلال دورة معينة

- إظهار كيفية استخدام التدفقات النقدية الخارجة
- إظهار التغير الذي حصل في الخزينة خلال دورة محاسبية
- إظهار مدى مساهمة كل وظيفة في تغيير الخزينة
- توضيح طريقة تمويل خزينة الاستغلال لمجموع الاستثمارات سواء كانت مادية أو معنوية أو مالية
- إبراز تطور التمويل الخارجي وأيضا مدى قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها عن طريق تدفق الخزينة للاستغلال.

ثالثا: أسس بناء جدول تدفقات الخزينة

يتم بناء جدول تدفقات الخزينة وذلك حسب طبيعة الأنشطة الخاصة بالمؤسسة بحيث توجد هناك ثلاثة أقسام رئيسة من التدفقات وهي:

- 1- وظيفة الاستغلال من خلال الأنشطة التشغيلية:** تنتج هذه العمليات عن نشاط الاستغلال وخارج الاستغلال بحيث يوفر تدفق الخزينة المرتبط بالنشاط إشارة هامة حول طاقة المؤسسة لمواجهة تسديدات ديونها ودفع أقساط الأرباح للمساهمين وأيضا المباشرة في استثمارات جديدة وذلك بدون الاعتماد على التمويل الخارجي وتضم وظيفة الاستغلال من خلال الأنشطة التشغيلية العناصر التالية:

- التحصيل المقبوض من الزبائن.
 - التحصيلات الأخرى والتي تضم حساب 71
 - المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين.
 - المبالغ المدفوعة لمتعاملين آخرين.
 - فوائد ومصاريف مالية أخرى.
- أما تدفقات خارج الاستغلال فهي العمليات التي لا تخص النشاط العادي للمؤسسة كالنواتج والتكاليف الاستثنائية والنواتج المالية المحصلة... الخ.

2- وظيفة الاستثمار من خلال العمليات الاستثمارية: وهي عبارة عن الأنشطة المتعلقة بالحصول أو التخلص من الموجودات طويلة الأجل إضافة إلى الاستثمارات الأخرى، وتشمل عمليات تسديد أموال من اجل اقتناء استثمار وتحصيل للأموال عن طريق التنازل عن أصل طويل الأجل وتتضمن هذه التدفقات المقبوضات والمدفوعات الناتجة عن:

(+) التحصيل الناتج من عمليات التنازل عن القيم الثابتة المالية.

(+) التحصيل الناتج من عمليات التنازل عن القيم الثابتة المادية والمعنوية.

(+) الفوائد المحصلة من توظيفات الأموال.

(+) الحصص والاقساط المقبوضة من النتائج المستلمة.

(-) تسديدات الحيازة للقيم الثابتة المادية والمعنوية وتمثل التغير في القيم الثابتة المادية والمعنوية للسنة المالية إضافة للقيمة المحاسبية الصافية للتنازل عن القيم الثابتة المادية والمعنوية.

(-) تسديدات حيازة قيم ثابتة مالية وتمثل التغير في القيم الثابتة المالية بالإضافة الى القيمة المحاسبية الصافية للتنازل عن القيم الثابتة المادية والمعنوية.

3- وظيفة التمويل المرتبطة بعمليات التمويل: وتشمل الأنشطة التي لها علاقة بحركة القروض و رأس المال سواء بالنقصان أو بالزيادة ومكافآت رأس المال المدفوعة وحركة التسبيقات ذات الطبيعة المالية.

بحيث تعمل هذه التدفقات على تسطير مختلف مصادر التمويل سواء الداخلية أو الخارجية ومختلف المدفوعات المتعلقة بذلك كتوزيع الأرباح وتسديد القروض... الخ، وتتكون عمليات التمويل من:

- المقبوضات الصافية لرأس المال وهو يعكس التحصيل الناتج من إصدار الأسهم.

- المدفوعات الصافية للقروض وتتمثل في التغير في حساب 16 القروض والديون

المماثلة.

- الأرباح الموزعة وتتمثل في الحصة والتوزيعات التي يتم القيام بها وتتمثل في الحساب " 12 نتيجة السنة المالية "غير المسجلة في الاحتياطات.

رابعاً: طرق عرض جدول تدفقات الخزينة

- إن جدول التدفقات النقدية يمكن أن يتم إعداده من ثلاثة مصادر هي:
- ميزانية مقارنة لسنتين متتاليتين من أجل تحديد مقدار التغيرات في الأصول والموارد وحقوق الملكية لأول مدة وآخرها.
 - جدول حسابات النتائج للسنة الجارية من أجل تحديد مقدار صافي الربح وزيادة النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية.
 - معلومات تفصيلية إضافية أخرى من أجل تحديد كيفية استخدام النقدية خلال الفترة.
- يتم اعداد جدول تدفقات الخزينة من المصادر السابقة وفقاً لثلاث خطوات متتالية هي:
- تحديد التغير في النقدية عن طريق إيجاد الفرق بين رصيد النقدية لأول فترة وآخرها.
 - تحديد التدفق النقدي الصافي من الأنشطة التشغيلية بواسطة تحليل حسابات النتائج الحالية وتحويل الدخل من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي.
 - تحديد التدفق النقدي الصافي من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية .

● طرق اعداد جدول تدفقات الخزينة

- 1- الطريقة المباشرة:** في هذه الطريقة يتم تجاهل صافي الربح ويتم تحديد صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية عن طريق تنزيل المبالغ النقدية المدفوعة للموردين والمصاريف النقدية التشغيلية من المقبوضات النقدية المحصلة من العملاء ومن أنشطة تشغيلية أخرى غير متكررة مثل عوائد الاستثمار والفوائد الدائنة وذلك كما يلي:

جدول سيولة الخزينة (الطريقة المباشرة)

الفترة من إلى.....

السنة المالية -N 1	السنة المالية N	ملاحظة	
			<p><u>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية:</u></p> <p>التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب عن النتائج المدفوعة</p>
			<p>تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية</p>
			<p>تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية (يجب توضيحها)</p>
			<p>صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية (أ)</p>
			<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة الإستثمارية</p> <p>المسحوبات عن إقتناء قيم ثابتة عينية أو معنوية التحصيلات عن عمليات التنازل عن القيم الثابتة العينية أو المعنوية المسحوبات عن إقتناء قيم ثابتة مالية التحصيلات عن عمليات التنازل عن القيم الثابتة المالية الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة</p> <p>صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة الإستثمارية (ب)</p>
			<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل</p> <p>التحصيلات في أعقاب إصدار الأسهم الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة</p> <p>صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)</p>
			<p>تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات</p>

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

2- الطريقة غير المباشرة: يتم فيها تحديد التدفق النقدي الصافي من الأنشطة التشغيلية بواسطة إجراء تعديلات على صافي الربح المستخرج من حسابات النتائج لأنه معد على أساس الاستحقاق وليس على الأساس النقدي، ويكون جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة كما يلي:

جدول سيولة الخزينة (الطريقة غير المباشرة)

الفترة من إلى.....

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
			<p><u>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية:</u></p> <p>صافي نتيجة السنة المالية</p> <p>تصحيحات من أجل:</p> <p>الإهتلاكات والأرصدة</p> <p>تغير الضرائب المؤجلة</p> <p>تغير المخزونات</p> <p>تغير الزبائن والحسابات الدائنة الأخرى</p> <p>تغير الموردين والديون الأخرى</p> <p>نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية من الضرائب</p> <p>تدفقات الخزينة الناجمة من النشاط (أ)</p>
			<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة الإستثمارية</p> <p>مسحوبات عن إقتناء القيم الثابتة</p> <p>تحصيلات التنازل عن القيم الثابتة</p> <p>تأثير تغيرات محيط الإدماج (أ)</p>

			تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات الإستثمار(ب)
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل الحصص المدفوعة للمساهمين زيادة رأس المال النقدي إصدار قروض تسديد قروض
			تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ب)
			تغير أموال الخزينة في الفترة (أ+ب+ج)
			أموال الخزينة عند الإفتتاح أموال الخزينة عند الإقفال تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية (1)
			تغير أموال الخزينة

خامسا: تحليل جدول التدفقات النقدية بواسطة النسب المالية

يمكن توزيع وتصنيف النسب والمؤشرات المالية التي يمكن إستنتاجها من جدول التدفقات النقدية إلى كتل متجانسة وذلك لقياس جودة الأرباح، قياس السيولة، وقياس مؤشر تقييم سياسات التمويل كما يلي:

1- مؤشرات تقييم جودة الأرباح:

ومن أهم هذه النسب ما يلي:

- نسبة كفاية التدفق النقدي التشغيلي = التدفقات النقدية الداخلة من النشاط التشغيلي / الإحتياجات النقدية الأساسية
- تشمل الإحتياجات النقدية الأساسية المصاريف التشغيلية النقدية، فوائد مدينة، مصاريف رأسمالية للمحافظة على الطاقة الإنتاجية، نصيب السنة المدفوع من الإلتزامات طويلة الأجل، النقص في الدائنين، إطفاء السندات.
- نسبة النقدية من النشاط التشغيلي = صافي التدفق النقدي التشغيلي / صافي الربح بعد الفوائد والضرائب

- نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي = صافي التدفق النقدي التشغيلي / مجموع الأصول

- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى المبيعات = إجمالي التدفقات النقدية الداخلة في النشاط التشغيلي / صافي المبيعات

2- مؤشرات تقييم السيولة: من أهمها ما يلي:

- نسبة تغطية النقدية: صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي / إجمالي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الإستثمارية والتمويلية

- نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون: صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي / فوائد الديون

- نسبة التدفق النقدي من النشاط التشغيلي: صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي / الإلتزامات المتداولة

3- مؤشرات تقييم سياسات التمويل: من أهم هذه النسب ما يلي:

- نسبة التوزيعات النقدية : التوزيعات النقدية للمساهمين / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

- نسبة التوزيعات النقدية إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلية: صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التوزيعات النقدية للمساهمين

- نسبة التوزيعات والفوائد المقبوضة: المقبوضات النقدية من الفوائد الدائنة والتوزيعات النقدية على الأسهم / التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة

- نسبة الإنفاق الرأسمالي: الإنفاق الرأسمالي الحقيقي (الزيادة في الأصول الثابتة) / التدفقات النقدية الداخلة من القروض طويلة الأجل وإصدارات الأسهم.

المحور الحادي عشر: الرافعة التشغيلية

يعتبر تحليل فاعلية العمل وتحديد درجة الرافعة أحد الإستخدامات المهمة لتحليلات العلاقة بين التكلفة- الحجم-الربح. تشير الرافعة إلى الحالة المفضلة للمشروع في الوصول إلى أكبر قدر ممكن من الثبات والإستقرار في عنصر التكلفة الذي يساعد في دعم مستويات مختلفة من النشاط ، وقياس الرافعة سلوك المتغيرات المترابطة فيما بينها أي أنها تقيس العلاقة بين متغيرين.

تحليل أثر الرافعة التشغيلية:

تقيس الرافعة التشغيلية العلاقة بين المخرجات والأرباح قبل الفوائد والضرائب ، وبشكل محدد فإنها تقيس المستويات المتغيرة من المخرجات على الأرباح قبل الفوائد والضرائب.

وتعرف الرافعة التشغيلية بأنها تضخيم الأرباح عن طريق زيادة الإعتماد على التكاليف الثابتة على حساب التكاليف المتغيرة، لذلك فهي تعتمد على تحليل عتبة المدروسة التي توضح العلاقة بين مستوى التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة مع حجم المبيعات، ولذلك فإن درجة الرافعة التشغيلية يمكن أن تقاس من خلال المقارنة بين عائد المساهمة الحدية وصافي الربح قبل الفوائد والضريبة، أي:

عائد المساهمة الحدية

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب

إن فهم هذا المبدأ يوضح كيفية إرتباط المجالات التشغيلية للنشاط بالتخطيط المالي، كما يسمح في ذات الوقت بتقييم الأثر السلي للرافعة التشغيلية الذي قد يؤثر على مؤشرات ومقارنات التحليل المالي.

إن وجود التكاليف الثابتة يؤدي إلى تعظيم الأرباح عند المستويات العالية من النشاط بعد تغطية التكاليف المتغيرة ، وإعتقادا على نسبة التكاليف الثابتة والمتغيرة في هيكل تكلفة المؤسسة، فإن المساهمة الإضافية الكلية المتحصلة من الوحدات الإضافية يمكن أن تؤدي إلى زيادة كبيرة في الأرباح. وحالما تتم تغطية كافة التكاليف الثابتة من خلال المساهمة من أقل عدد ممكن من الوحدات كاف لذلك فإن الأرباح تبدأ في النمو بصورة متسارعة بنسبة أكبر من النمو في الحجم ، والعكس من ذلك يمكن أن يحدث للأحجام المنخفضة من النشاط.

ويمكن توضيح المعادلات الأساسية لتحليل الرافعة كالتالي:

$$\text{الربح} = \text{العوائد الكلية} - \text{التكلفة الكلية}$$

$$\text{العوائد الكلية} = \text{الحجم (الكمية)} \times \text{السعر}$$

$$\text{التكلفة الكلية} = \text{التكاليف الثابتة} + \text{التكاليف المتغيرة}$$

ولتوضيح حالات الرافعة، فإنه يمكن بيان الأثر على الربح (ر) نتيجة لتغير الحجم

(ك) بموجب المعادلة التالية:

$$R = K S - (K T + T T)$$

$$R = K (S - T) - T T$$

حيث: ر = الربح

ك = الحجم

س = السعر

ت_غ = التكلفة المتغيرة للوحدة من المنتج

ت_ث = التكاليف الثابتة.

أي أن الربح يعتمد على عدد الوحدات المباعة مضروباً في الفرق بين سعر الوحدة والتكاليف المتغيرة لها، والذي يمثل المساهمة التي تستخدم لتغطية عنصر التكاليف الثابتة، وكلما تغير عدد الوحدات المباعة فإن مساهمة الوحدة (س-ت_غ)

ت_غ) مضروباً في التغير في الحجم سيساوي التغير الكلي في الربح.

وهناك طريقة أخرى لإحتساب علاقات الرافعة باستخدام الربح كنسبة من المبيعات حيث تستخدم المعادلة التالية:

الربح

هامش الربح إلى المبيعات =

ك × السعر

ك (س - ت_غ) - ت_ث

هامش الربح إلى المبيعات =

ك × السعر

توضح المعادلة أن نسبة الربح إلى المبيعات تعتمد على مساهمة الوحدة الواحدة من المبيعات مطروحاً منها التكاليف الثابتة كنسبة من عائد المبيعات، والتكاليف الثابتة تسبب إنخفاض هذه النسبة، وكلما كانت هذه التكاليف أكبر كلما أدت إلى تخفيض هذه النسبة، ومن ناحية أخرى، فإن أي تغير في كمية المبيعات أو السعر أو كلفة الوحدة الواحدة سيكون له تأثير غير متجانس على المبيعات لأن التكاليف الثابتة لن تتغير.

المحور الثاني عشر: تحليل أثر الرافعة المالية

إن تحليل أثر الرافعة المالية يرتبط بهيكل تمويل المؤسسة حيث كلما إزداد إعتماها على المصادر الخارجية للتمويل كلما إزدادت درجة الرفع المالي، ويصبح الرفع المالي فعالا إذا إستطاعت المؤسسة إستثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفتها (معدل الفائدة)، وإذا لم تنجح في ذلك فإنها ستتعرض لمخاطرة أكبر وتحقق خسارة كبيرة فيما أنها لم تستخدم الرفع المالي (معدل العائد أقل من معدل الفائدة)، وبشكل عام نجد أن المؤسسة تبحث دائما على الإستقلالية المالية عن طريق التقليل من الإقتراض وفي نفس الوقت تعمل على الإستفادة من الأموال المقترضة لرفع المردودية الإقتصادية، لهذا فلتحقيق التوازن بين الإستقلالية المالية والمردودية يجب معرفة الأثر الذي تلحقه الأموال المقترضة بمردودية المؤسسة وهذا ما يعرف بأثر الرافعة المالية.

1- مفهوم الرفع المالي:

هو عبارة عن درجة أو نسبة إستخدام التمويل بالقروض لتمويل جزء من الأصول، ويترب على هذا النوع من التمويل أعباء مالية لا بد من أدائها عند أجل إستحقاقها. إذن يمكن أن نقول أن إسترجاع حجم مردودية الأموال الخاصة أي المردودية المالية التي تعود إلى المساهمين في المؤسسة، بفضل تمويل الأصول الثابتة التي تنتج هي الأخرى مردودية النشاط الذي أنجز بفضلها والتي تدعى بالمردودية الإقتصادية، بقروض يدعى بالرفع المالي أو بالرافعة المالية.

2- مبدأ أثر الرافعة المالية:

على المؤسسة أن تمول إستخداماتها الثابتة التي تكون مجموع الأصول الإقتصادية لها، إن هذه الإستخدامات تسمح بتوليد نتيجة إجمالية تدعى نتيجة الإستغلال أو النتيجة الإقتصادية كما يسميها البعض. إن هذه النتيجة تحسب قبل المصاريف المالية والضريبة على الأرباح ومن المفروض أن توزع على المقرضين، الضرائب والمساهمين الذين قد وظفوا أموالهم بالمؤسسة متحملين بذلك الخطر الذي يمكن أن يحدث، وكذلك بغرض رفع المردودية التي تعود عليهم، إذن إن مفهوم الرفع المالي مرتبط بمفهوم المردودية والهدف هو مقارنة المردودية الإقتصادية بتكلفة الأموال المقترضة.

فدراسة أثر الرافعة المالية يقيس لنا الأثر الموجب أو السالب للإستدانة على المردودية.

3- الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية:

يمكن تحديد علاقة أثر الرافعة المالية إنطلاقاً من المعطيات التالية:

$$R_{exp} = \text{نتيجة الإستغلال (النتيجة العملية)}$$

$$R_{net} = \text{النتيجة الصافية}$$

$$R_e = \text{المردودية الإقتصادية}$$

$$R_{cp} = \text{مردودية الأموال الخاصة}$$

$$cp = \text{الأموال الخاصة}$$

$$D = \text{الإستدانة الصافية}$$

$$i = \text{المصاريف المالية (تكلفة الإستدانة)}$$

$$\text{علما أن المردودية المالية} = \text{ن صافية} / \text{الأموال الخاصة}$$

$$\text{المردودية الإقتصادية} = \text{إجمالي الفائض للإستغلال} / \text{الأصول الإقتصادية}$$

$$\text{الأصول الإقتصادية} = \text{الإستثمارات الصافية} + BFR$$

$$= \text{الأموال الخاصة} + \text{الإستدانة الصافية}$$

$$\text{الإستدانة الصافية} = \text{د ط م أ} + \text{د ق أ} + \text{السلفات المصرفية} - \text{التوظيفات المالية} - \text{ق}$$

جاهزة

لدينا مايلي:

$$R_{net} = R_{exp} - i.D \dots \dots \dots (1)$$

بقسمة طرفي المعادلة (1) على الأموال الخاصة cp نجد:

$$\frac{R_{net}}{cp} = \frac{R_{exp}}{cp} - \frac{iD}{cp}$$

بضرب مقام وبسط الطرف الأول في cp + D نجد:

$$R_{cp} = R_e \times \left(1 + \frac{D}{cp}\right) - \frac{iD}{cp}$$

$$R_{cp} = \frac{R_{exp}}{cp + D} \times \frac{cp + D}{cp} - \frac{iD}{cp}$$

$$R_{cp} = R_e \times \frac{cp + D}{cp} - \frac{iD}{cp}$$

$$R_{cp} = R_e \times \left(1 + \frac{D}{cp}\right) - \frac{iD}{cp}$$

$$R_{cp} = R_e + \left(R_e \times \frac{D}{cp}\right) - \frac{iD}{cp}$$

بإخراج $\frac{D}{cp}$ عامل مشترك نجد:

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

أو بعبارة أخرى:

مردودية الأموال الخاصة = المردودية الإقتصادية + (المردودية الإقتصادية - تكلفة

الإستدانة الصافية)
الإستدانة X
الخاصة الأموال

حيث: $(R_e - i)$ هو الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الإستدانة

$\frac{D}{cp}$ هو الرافعة المالية أو ذراع الرافعة

$(Re - i) \times D/cp$ هو أثر الرافعة المالية.

وعليه فإن:

مردودية الأموال الخاصة = المردودية الاقتصادية + أثر الرافعة المالية

أي أن الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية ينتج عنه أثر الرافعة المالية ، وعليه يمكن إستخلاص الحالات التالية لأثر الرافعة المالية:

أ- رافعة مالية معدومة (أثر حيادي): وذلك عندما تكون المردودية الاقتصادية معادلة لتكلفة الإستدانة (إنعدام الديون) وفي هذه الحالة لا يوجد فرق بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية فهما متساويتان.

ب- رافعة مالية موجبة (أثر إيجابي): عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الإستدانة، وفي هذه الحالة كلما زادت الديون كلما أدى ذلك إلى إرتفاع المردودية المالية.

ج- رافعة مالية سالبة (أثر سلبي): وذلك عندما تكون المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الإستدانة، وفي هذه الحالة كلما زاد حجم الديون كلما تناقصت المردودية.

المحور الثالث عشر: معايير تقييم وإختيار الإستثمارات

يعتبر قرار الإستثمار إحدى القرارات المالية الهامة بالنسبة للمسير المالي، وهو القرار الذي يتم من خلاله تقييم الإستثمار وإختياره من بين مجموعة من البدائل المتاحة، وهذا ما يحمل متخذ القرار مسؤولية النجاح أو الفشل فكل إستثمار له هدف معين وخطورة محتملة، لذلك يجب على متخذ القرار أن يقوم بدراسة معمقة للمشروع الإستثماري ومحاولة تقييمه قبل إنجازه.

أولاً: تعريف الإستثمار

1- التعريف المحاسبي: هو مجموعة من الأصول الثابتة (مادية ومعنوية) تقتنيها المؤسسة أو تنشئها بوسائلها الخاصة، وذلك بإستعمالها بصورة دائمة وليس لغرض بيعها.

2- التعريف المالي: هو إستخدام رأس المال في تمويل نشاط معين قصد تحقيق ربح مستقبلي، بحيث يكون الإستثمار مقبولاً إذا تطابق مع المعايير المعمول بها أو حقق الأرباح المنتظرة .

ثانياً: خصائص المشروع الإستثماري

هناك مجموعة من الخصائص يتميز بها أي مشروع إستثماري ، يمكن حصرها فيما يلي:

1- رأس المال المستثمر: هو النفقة المستعملة في إنجاز المشروع الإستثماري وتتضمن الآتي:

- سعر الشراء خارج الرسم.

- مصاريف الشراء.
 - الرسم على القيمة المضافة غير المسترجعة.
 - الإرتفاع في BFR_{ex} : فأى إستثمار جديد يؤدي عادة إلى الإرتفاع في المخزونات، حقوق العملاء، ديون الموردين.
- 2- مدة المشروع الإستثماري:** تتمثل في مدة حياة هذا المشروع والتي تقدر عادة بمدة الإهتلاك.

3- تدفقات الخزينة المتولدة عن المشروع: تتمثل في العوائد النقدية الناتجة عن الفرق بين التحصيلات المستلمة والنفقات المسددة ، حيث يعرف التدفق النقدي على أنه المدخلات النقدية السائلة للمشروع والذي يحسب من خلال العلاقة التالية:

التدفق النقدي = التحصيلات النقدية - النفقات النقدية

ثالثا: خصائص القرار الإستثماري

- يتميز القرار الإستثماري بمجموعة من الخصائص نوجزها فيما يلي:
- 1- قرار إستراتيجي:** لأنه قرار يحدد مستقبل المؤسسة وبالتالي يدخل ضمن إستراتيجيتها.
 - 2- قرار خطير لكنه حتمي:** يعتبر خطير لأنه قد يؤدي بالمؤسسة إلى الإفلاس في حالة تعرض الإستثمار إلى الفشل ، كما يعتبر حتميا لأن المؤسسة مجبرة على مواجهة المنافسة والتغيرات التي تطرأ على بيئتها الخارجية وهذا ما يستدعي اللجوء إلى الإستثمارات.
 - 3- قرار بقيود مالية:** إن الإستثمار يتطلب موارد قصد تمويله، وتكون هذه الموارد من الأموال الدائمة للمؤسسة والتي تتكون من الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل، وهذا يعني أن سوء تقدير تمويل الإستثمار قد يؤثر سلبا على الوضعية المالية للمؤسسة، كما أن قرار الإستثمار يغير التوازن المالي للمؤسسة وذلك بتأثيره على رأس المال العامل وإحتياجات رأس المال العامل وبالتالي على خزينة المؤسسة.

4- قرار يؤثر على كل مصالح المؤسسة: إن الإستثمار له أثر مباشر على كل المصالح الوظيفية في المؤسسة، كالوظيفة التموينية، المالية، التسويقية.... الخ.

رابعا: معايير تقييم وإختيار الإستثمارات

ترتكز عملية تقييم المشاريع الإستثمارية على مقارنة رأس المال المستثمر في المشروع بمجموع التدفقات النقدية المحققة خلال مدة المشروع، حيث هناك عدة معايير للتقييم يمكننا إيجاز أهمها فيما يلي:

1- مدة الإسترجاع: هو المدة الضرورية لإسترجاع رأس المال المستثمر في المشروع من خلال تجميع العوائد منه، وتحسب بالعلاقة التايية:

مدة الإسترجاع $D_r =$ (تكلفة الإستثمار / التدفق النقدي السنوي) $360X$ يوم

يستخدم هذا المعيار للفاضلة بين مجموعة من البدائل الإستثمارية ، والبديل الإستثماري المناسب حسبها هو ذلك الذي يسترجع رأسماله في أقصر مدة زمنية ممكنة.

2- القيمة الصافية الحالية (VAN): هي الفرق بين القيمة الحالية وتكلفة الإستثمار، أي الفرق بين التكلفة الأصلية للإستثمار والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والمتوقعة مستقبلا حيث:

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

i: السنة

n: مدة حياة الإستثمار

V_i: التدفق النقدي للسنة **i**

(1+t)⁻ⁱ: معامل الفائدة

t: معدل الفائدة أو الخصم

I: رأس المال المستثمر

الدلالة المالية للقيمة الحالية الصافية:

- $0 < VAN$: يعني أن مجموع التدفقات السنوية المحينة سيغطي نفقات الإستثمار وسينتج عن ذلك فائضا ماليا يتمثل في ربح أو فائض خزينة قدره VAN ، إذا كنا بصدد المفاضلة بين مجموعة من البدائل الإستثمارية فالإستثمار المقبول هو الإستثمار ذو القيمة الحالية الصافية الموجبة الأكبر.

- $0 = VAN$: يعني أن الإستثمار لن يحقق أي جدوى إقتصادية، بحيث لن يتحقق الربح ولا الخسارة، ومن ثم فالإستثمار غير مقبول.

- $0 > VAN$: تكلفة الإستثمار أكبر من الإيرادات التي يمكن أن يحققها ، وبالتالي فالبدائل الإستثمارية ذات القيمة الحالية الصافية السالبة هي إستثمارات غير مقبولة.

3- مؤشر الربحية IR: هو مؤشر يقيس نسبة مجموع التدفقات النقدية المتولدة عن الإستثمار إلى تكلفة الإستثمار، ويحسب اعتمادا على العلاقة التالية:

$$IP = (VAN/I) + 1$$

الدلالة المالية لمؤشر الربحية:

$IP < 1$: إستثمار مقبول

$IP \geq 1$: إستثمار مرفوض

4- معدل المردودية الداخلي (TIR): هو معدل الفائدة الذي يحقق التعادل بين تكلفة الإستثمار ومجموع التدفقات النقدية المتولدة عن الإستثمار أي هو معدل المردودية عند مستوى قيمة حالية صافية معدومة، ويحسب من خلال العلاقة التالية:

$$C = \text{رأس المال المستثمر} / \text{التدفق النقدي السنوي}$$

ثم نبحث في الجداول المالية عن المعدل t الذي يناسب القيمة C ويكون $TIR = t$

المحور الرابع عشر: نماذج التنبؤ بالفشل المالي

إزداد الإهتمام بتطوير نماذج رياضية قادرة على التنبؤ بفشل المؤسسات ، وذلك للتوصل إلى مجموعة النسب المالية الأكثر قدرة وكفاءة على التنبؤ بالمؤسسات التي يمكن أن تكون في خطر الفشل المالي أو في أشد الحاجة إلى لإعادة الهيكلة، وقد أجريت العديد من الدراسات والبحوث لإكتشاف ما إذا كان يمكن إستخدام التحليل المالي النسبي وتحليل الإتجاهات للتنبؤ بالفشل المالي.

1- نموذج ومدخل Zeta-Score:

جرت هذه الدراسة من طرف Altman حيث كان أول من إستخدم التحليل متعدد المتغيرات للتنبؤ بمشكلات الإخفاق المالي، حيث قام بجمع أكثر من متغير لتحقيق هذا الهدف ، وبالدراسة المقارنة بين مجموعة من المؤسسات التي تعاني من الإخفاق المالي، ومجموعة من الشركات الناجحة ماليا، وهذه الشركات متجانسة من حيث النشاط، ويظهر النموذج حسب الصيغة التالية:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.999X_5$$

حيث أن:

X_1 : رأس المال العامل/مجموع الأصول المادية؛

X_2 : الأرباح المحتجزة/مجموع الأصول المادية؛

X_3 : الأرباح قبل الفوائد والضرائب/مجموع الأصول المادية؛

X_4 : القيمة السوقية لحقوق المساهمين/مجموع الخصوم؛

X_5 : صافي المبيعات /مجموع الأصول المادية.

وللتمييز بين المؤسسات الناجحة والمؤسسات المتوقعة أن يواجهها الإخفاق، وضع Altman المعايير التالية:

- إذا كانت قيمة Z تساوي 2.99 أو أكبر فهي مؤسسات قادرة على الإستمرار؛
 - أما إذا كانت قيمة Z تساوي 1.81 أو أقل فهي مؤسسات مهددة بخطر الفشل المالي، والتي يحتمل إفلاسها؛
 - أما المؤسسات التي يصعب قرار حاسم بشأنها والتي تحتاج إلى دراسة تفصيلية، عندما تكون قيمة Z أكبر من 1.81 وأقل من 2.99.
- ومن بين أهم الصعوبات التي واجهت المحللين الماليين هي عدم إمكانية تطبيق النموذج بصيغته الأصلية على المؤسسات غير المسعرة في السوق المالي.

2- نموذج Altman:

قام في سنة 1977 بتطوير نموذج Zeta وهو ما يعرف بالجيل الثاني للشركات في القطاع الخاص، حيث قام بإستخدام طريقتين هما طريقة التحليل التمييزي الخطي وطريقة التحليل التمييزي التربيعي، حيث شمل التحليل 28 نسبة مالية، وكانت النتيجة إستبدال القيمة السوقية لحقوق المساهمين بالقيمة الدفترية، كما أدت الدراسة إلى تعديل معاملات التمييز حسب الصيغة التالية:

$$Z = 0.717X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.420 X_4 + 0.998X_5$$

حيث أن:

X_1 : رأس المال العامل/مجموع الأصول المادية؛

X_2 : الأرباح المحتجزة/مجموع الأصول المادية؛

X_3 : الأرباح قبل الفوائد والضرائب/مجموع الأصول المادية؛

X_4 : القيمة الدفترية لحقوق المساهمين/مجموع الخصوم؛

X_5 : صافي المبيعات /مجموع الأصول المادية.

- إذا كانت قيمة Z تساوي 2.9 أو أكبر فهي مؤسسات قادرة على الإستمرار وغير معرضة لمخاطر الإفلاس؛

- أما إذا كانت قيمة Z أقل 1.23 فهي مؤسسات مهددة بخطر الفشل المالي، والتي يحتمل إفلاسها؛

لقد إعتمدت الصيغ السابقة على عينة من المؤسسات الصناعية حيث سجل نموذج Z أرصدة مختلفة لبعض المؤسسات الخاصة والمؤسسات غير الصناعية، من خلال تصميم نموذج جديد وذلك سنة 1995 بعد حذف معدل دوران الأصول حسب الصيغة التالية:

$$Z = 6.56X_1 + 3.26 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4$$

حيث أن:

X_1 : رأس المال العامل/مجموع الأصول الملموسة؛

X_2 : الأرباح المحتجزة/مجموع الأصول الملموسة؛

X_3 : الأرباح قبل الفوائد والضرائب/مجموع الأصول الملموسة؛

X_4 : القيمة الدفترية لحقوق المساهمين/مجموع الخصوم؛

- إذا كانت قيمة Z تساوي 2.6 أو أكبر فهي مؤسسات قادرة على الإستمرار وغير معرضة لمخاطر الإفلاس؛

- أما إذا كانت قيمة Z تساوي 1.1 أو أقل فهي مؤسسات مهددة بخطر الفشل المالي، والتي يحتمل إفلاسها؛

3- نموذج Taffler's Z- Score:

أجريت هذه الدراسة سنة 1977 حيث هدفت إلى تطوير نموذج رياضي قادر على التنبؤ بفشل المؤسسات البريطانية، وقد إعتمدت على أسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات للتفريق بين العديد من المؤسسات الصناعية مستمرة في عملها وأخرى

أعلنت إفلاسها تم تصنيفها والمجموعتين متشابهتين من حيث الحجم والصناعة، وذلك وفق النموذج التالي:

$$Z = 0.53X_1 + 0.13 X_2 + 0.18 X_3 + 0.16 X_4$$

حيث أن:

X_1 : الأرباح قبل الضرائب/الخصوم المتداولة ؛

X_2 : الأصول المتداولة/مجموع الخصوم؛

X_3 : الخصوم المتداولة/مجموع الأصول ؛

X_4 : فترة التمويل الذاتي = (الأصول السائلة - الخصوم المتداولة) / المصاريف التشغيلية اليومية المتوقعة.

وقد جرى تصنيف المؤسسات إلى فئتين وفقا لقدرتها على الإستمرار، وهي:

- فئة المؤسسات الناجحة أو القادرة على الإستمرار، إذا كانت قيمة Z تساوي 0.3 أو أكبر.

- فئة المؤسسات المهددة بخطر الإفلاس، إذا كانت قيمة Z تساوي 0.2 أو أقل.

4- نموذج Gordan Springate :

خلال سنة 1978 إستخدم الباحث أسلوب التحليل التمييزي المتعدد لإختيار أفضل أربع نسب مالية ، حصلت على نسبة 92.5٪ لقدرتها على التمييز بين مجموعة من المؤسسات الناجحة ماليا، ومجموعة أخرى من المؤسسات أعلنت إفلاسها أو تم تصنيفيتها. وذلك حسب الصيغة التالية:

$$Z = 1.03X_1 + 3.07 X_2 + 0.66 X_3 + 0.4 X_4$$

حيث أن:

X_1 : رأس المال العامل/مجموع الأصول المادية؛

X_2 : الأرباح قبل الفوائد والضرائب/مجموع الأصول المادية؛

X_3 : الأرباح قبل الضرائب / الخصوم المتداولة؛

X_4 : صافي المبيعات / مجموع الأصول المادية.

- و كلما إرتفعت قيمة المؤشر Z فإنها تشير إلى سلامة المركز المالي للمؤسسة، أما إذا كانت قيمة Z أقل من 0.862 فإن المؤسسة تصنف على أنها مهددة بخطر الإفلاس.

5- نموذج Zmi jewski:

أجريت هذه الدراسة سنة 1984، حيث إستخدم النموذج تحليل بروييت لتحديد قيمة معاملات التمييز وإيجاد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، حسب الصيغة التالية:

$$Z = -4.803 - 3.599X_1 + 5.406 X_2 - 0.1 X_3$$

إن تطبيق النموذج يحتاج إلى خطوة إضافية عن تلك المستخدمة في نموذج Altman وذلك بضرب المتغيرات الثابتة والمستقلة بالعدد 1.8138، لتصبح الصيغة المعدلة كما يلي:

$$Z = -8.7117 - 6.5279X_1 + 9.8054 X_2 - 0.1814X_3$$

حيث أن:

X_1 : معدل العائد على مجموع الأصول ؛

X_2 : نسبة المديونية؛

X_3 : نسبة التداول.

6- نموذج Zavgren:

يعتبر أحد أهم النماذج الحديثة في التنبؤ بالفشل المالي، حيث يمتلك قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي لخمس سنوات قادمة وكان هذا خلال سنة 1985، ويقوم النموذج على أساس التحليل اللوغاريتمي، وإستخدام النسب المالية التالية:

متوسط المخزون السلعي / صافي المبيعات؛

متوسط الذمم المدينة / متوسط المخزون السلعي؛

النقد وما يعادل النقد/مجموع الأصول؛

الأصول السائلة/الخصوم المتداولة؛

صافي الربح/(الديون طويلة الأجل + مجموع حقوق المساهمين)؛

الديون طويلة الأجل/(الديون طويلة الأجل + مجموع حقوق المساهمين)؛

صافي المبيعات / (الأصول الثابتة المادية + رأس المال العامل).

7- نموذج Kida :

يعتبر من النماذج الحديثة في التنبؤ بالفشل المالي، وهو مبني على خمس متغيرات مستقلة من النسب والمؤشرات المالية وفقا لمعادلة الارتباط لتحديد المتغير التابع Z من خلال المعادلة التالية:

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

حيث أن:

X_1 : الربح الصافي/مجموع الأصول ؛

X_2 : الأموال الخاصة/مجموع الخصوم؛

X_3 : النقديات/الخصوم المتداولة؛

X_4 : المبيعات / إجمالي الأصول؛

X_5 : النقديات /مجموع الأصول.

- إذا كانت النتائج إيجابية فإن المؤسسة في مأمن من الفشل المالي، وإذا كانت سلبية فالمؤسسة تواجه خطر الفشل المالي ومنه الإفلاس.

8- نموذج Altman and mc cough :

يعتمد هذا النموذج على خمس متغيرات مستقلة من النسب والمؤشرات المالية للتنبؤ بالفشل المالي وفق معادلة الارتباط والمتغير التابع Z لتحديد القيم الفاصلة للفشل المالي من خلال معادلة الارتباط التالية:

$$Z = 0.012X_1 + 0.014 X_2 + 0.033X_3 + 0.006 X_4 + 0.010X_5$$

حيث أن:

X_1 : رأس المال العامل/مجموع الأصول ؛

X_2 : الأرباح المحتجزة/مجموع الأصول ؛

X_3 : الأرباح قبل الفوائد والضرائب/مجموع الأصول ؛

X_4 : القيمة السوقية لحقوق الملكية/القيمة الدفترية للديون؛

X_5 : المبيعات /مجموع الأصول.

نلاحظ أن النسب التي إعتدناها هذا النموذج تتناول أهم الأبعاد المالية التي يجب دراستها في المؤسسة وهي السيولة، الربحية، الرفع المالي والنشاط. وبموجب هذا النموذج

تصنف المؤسسات إلى ثلاث فئات هي:

- القيمة الفاصلة لهذا النموذج هي 2.675.

- إذا كانت القيمة أقل من 1.81 تعتبر مؤسسات فاشلة والتي يحتمل إفلاسها.

- إذا كانت القيمة أكبر من 2.99 فإن المؤسسة ناجحة.

- إذا كانت القيمة بين 1.81 و 2.99 فإنه يصعب التنبؤ بوضع المؤسسة.

9- نموذج Sherrod:

يستخدم هذا النموذج لمعرفة مخاطر الائتمان في البنوك عند منح القروض للمؤسسات والتنبؤ بالفشل المالي، ويعتمد النموذج على ستة مؤشرات مالية مستقلة، بالإضافة إلى الأوزان النسبية لمعاملات دالة التمييز التي أعطيت لهذه المتغيرات، حسب الصيغة التالية:

$$Z = 17X_1 + 9 X_2 + 3.5X_3 + 20 X_4 + 1.2X_5 + 0.10 X_6$$

حيث أن:

X_1 : رأس المال العامل/مجموع الأصول ؛

X_2 : النقديات/مجموع الأصول ؛

X_3 : إجمالي حقوق المساهمين/ مجموع الأصول؛

X_4 : الأرباح قبل الضرائب/مجموع الأصول ؛

X₅: مجموع الأصول /مجموع الإلتزامات؛

X₆: إجمالي حقوق المساهمين/القيم الثابتة المادية.

- إذا كانت القيمة الفاصلة للمؤشر Z أكبر أو تساوي 25 فإن القروض ممتازة ولا توجد مخاطر.

- إذا كانت القيمة الفاصلة بين 20 و 25 فإن القروض قليلة المخاطر.

- إذا كانت القيمة الفاصلة بين 5 و 20 فإن القروض متوسطة المخاطر.

- إذا كانت القيمة الفاصلة أقل من 5 فإن القروض عالية المخاطر.

10- نموذج Argenti-Score:

يعتمد هذا النموذج على طرق بديلة للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات، من خلال نظام تسجيل للمتغيرات النوعية والكمية، على أساس الحكم الموضوعي في تحديد النقاط، دون اللجوء إلى التحليل الإحصائي للأوزان، ويعتقد أن عدم كفاءة الإدارة أو عدم توافر الخبرات الإدارية أسباب كافية للفشل المالي، وقد تتجلى تلك العيوب الإدارية في صور متعددة مثل الجمع بين وظيفة المدير العام ورئيس مجلس الإدارة، أو عدم كفاءة النظام المالي، أو عدم الإستجابة للتغيرات وإدراك العوامل المحيطة ، وقد إعتد النموذج على فرضية أن المؤسسات المتوقع فشلها لا بد وأن تمر بأربعة مراحل: العيوب، الأخطاء، الأعراض ثم الفشل.

المحور الخامس عشر: حالات عملية شاملة على التحليل المالي

دراسة حالة رقم (01):

التمرين الأول:

إليك الميزانية المحاسبية التالية لمؤسسة "الأمل" بتاريخ 31-12-

2014:

م.ص	الخصوم	م.ص	إ/م	م.إ	الأصول
240.000	<u>أموال خاصة</u>	290.000		310.000	<u>أصول غير جارية</u>
150000	رأس مال الشركة	120000	16000	136000	معدات و أدوات
60000	إحتياطات	68000	4000	72000	معدات نقل
30000	النتيجة الصافية	32000	-	32000	م وت إجتماعية
		48000	-	48000	سندات المساهمة
		22000	-	22000	كفالات مدفوعة
90.000	<u>خصوم غير جارية</u>	110.000		114.700	<u>أصول جارية</u>
40000	مؤونات الخسائر و	20000	-	20000	بضاعة
50000	التكاليف	40000	4000	44000	مواد و لوازم
70.000	دائنو التثبيات	7000	700	7700	عملاء
40000	<u>خصوم جارية</u>	23000	-	23000	أوراق القبض
20000	موردو المخزون	10000	-	10000	البنك
10000	أوراق الدفع	10000	-	10000	الصندوق
	المستخدمون				
400.000	مجموع الخصوم	400.000	24700	424.700	مجموع الأصول

المعلومات الإضافية:

1- تم إنشاء شهرة المحل فقدرت بـ 5000 دج؛

2- القيمة الحقيقية لمعدات النقل 70000 دج؛

3- قَدَّر المخزون الأدنى للبضاعة بـ4000دج، أما بالنسبة للمواد و اللوازم فبلغ مخزون العمل 30% من القيمة المحاسبية الصافية للإجمالي؛

4- اتضح أن هناك زبون يقدر دينه بـ15% من القيمة المحاسبية الصافية ، سوف لا يدفع إلا بعد 14 شهرا ؛

5- قررت المؤسسة تسديد $\frac{1}{4}$ من ديون التثبيتات بعد شهر و نصف؛

6- سندات المساهمة قيمتها الإسمية 16 دج للسهم الواحد ،يسترجع منها 1000 سهم خلال شهرين ، كما أن أوراق القبض سهلة البيع؛

7- مؤونات الخسائر و التكاليف مبررة تدفع بعد 5 أشهر؛

8- النتيجة الصافية يوزع منها 40% بعد أربعة(4) أشهر و الباقي يضم إلى الإحتياطات.

المطلوب:

1- إنجاز الميزانية المالية بعد إجراء التعديلات .

الحل:

$$\left. \begin{array}{l} \text{شهرة المحل: ق م ص} = 0 \\ \text{ق ح} = 5000 \end{array} \right\} \text{ق م} = 5000$$

$$\left. \begin{array}{l} \text{معدات النقل: ق م ص} = 68000 \\ \text{ق ح} = 70000 \end{array} \right\} \text{ق م} = 2000$$

$$\left. \begin{array}{l} \text{البضاعة} = 20000 \\ \text{ق م} = 4000 \text{ (أ ثابتة)} \\ \text{ق إ} = 16000 \text{ (أ متداولة)} \end{array} \right\} \text{ق م} = 20000$$

$$\left. \begin{array}{l} \text{مواد ولوازم} = 40000 \\ \text{ق م} = (60000) \times 0.3 = 18000 \text{ (ق م ث أ)} \\ \text{ق إ} = 22000 \text{ (أ متداولة)} \end{array} \right\} \text{ق م} = 40000$$

$$\left. \begin{array}{l} \text{الزبائن} = 7000 \\ \text{ق م} = (7000) \times 0.15 = 1050 \text{ (ق م ث أ)} \\ \text{ق إ} = 5950 \text{ (أ متداولة)} \end{array} \right\} \text{ق م} = 7000$$

$$\left. \begin{array}{l} \text{دائنو التثبيتات} = 50000 \\ \text{ق م} = 12500 \text{ (د ق أ)} \\ \text{ق م} = 37500 \text{ (د ط م أ)} \end{array} \right\} \text{ق م} = 50000$$

$$\left. \begin{array}{l} \text{سندات المساهمة} = 16/48000 = 3000 \text{ سهم} \\ \text{سهم} = 1000 \text{ سهم} \\ \text{دج} = 16000 \text{ (ق م ث أ)} \end{array} \right\} \text{ق م} = 3000$$

2000 سهم = 32000 دج (أ ثا)

- مؤونات الخسائر والتكاليف = 40000 (د ق أ)

- النتيجة الصافية = 30000 ← 40% = 12000 أرباح موزعة (د ق أ)

18000 إحتياطات (أ خا)

- فرق إعادة التقدير: ح / 105

إعادة التقدير		ق ح	ق م ص	البيان	ر ح
ق ⁺	ق ⁻				
5000	—	5000	0	شهرة المحل	20
2000	—	70000	68000	معدات نقل	218

ح / 105 = 7000

الميزانية المالية بعد التعديل: الميزانية المالية بتاريخ 2014/12/31

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
272500	الأموال الدائمة:	304050	الأصول الثابتة:
235000	الأموال الخاصة:	227000	التشبيات
150000	رأس مال الشركة	5000	شهرة المحل
78000	الإحتياطات	120000	معدات وأدوات
7000	فرق إعادة التقدير	70000	معدات النقل
37500	د ط م أ:	32000	تجهيزات إجتماعية
37500	د التشبيات	77050	قيم ثابتة أخرى:
134500	د ق أ:	32000	سندات مساهمة
40000	مؤونات الخسائر والتكاليف	22000	مخزون العمل
12500	د التشبيات	1050	زبائن < سنة
40000	موردو المخزون	22000	كفالات مدفوعة
20000	أوراق الدفع	102950	الأصول المتداولة
10000	ضريبة على الأرباح	38000	قيم الإستغلال
12000	أرباح موزعة	16000	البضاعة
		22000	مواد ولوازم
		21950	ق ق ت:
		5950	عملاء

		16000	سندات مساهمة
		43000	قيم جاهزة:
		23000	أوراق القبض
		10000	البنك
		10000	الصندوق
407000	مج الخصوم	407000	مج الأصول

دراسة حالة رقم (02):

إليك الميزانيات المالية لثلاث سنوات متتالية للشركة "ص":

الخصوم			الأصول				
المبالغ			البيان	المبالغ			البيان
السنة 3	السنة 2	السنة 1		السنة 3	السنة 2	السنة 1	
1100000	1000000	900000	أموال خاصة	1200000	1000000	1000000	أصول ثابتة
1200000	650000	850000	د.ط.م.آ	800000	700000	800000	قيم استغلال
450000	800000	750000	د.ق.آ	550000	600000	500000	قيم محققة
				200000	150000	200000	قيم جاهزة
2750000	2450000	2500000	المجموع	2750000	2450000	2500000	المجموع

المطلوب:

قارن بين الميزانيات المالية الثلاثة باستخدام:

أ- النسب المالية الرئيسية التالية (نسبة التمويل الذاتي، نسبة التمويل الدائم، نسبة الاستقلالية

المالية، نسبة قابلة السداد، نسبة السيولة الحالية)؛

ب- رؤوس الأموال العاملة؛

ج- ما هي السنة التي توجد فيها المؤسسة في أحسن وضعية مالية؟

الحل:

- المقارنة بين الميزانيات الثلاثة:

- استخدام أهم النسب:

السنة 3	السنة 2	السنة 1	السنوات
			النسب

$0.92 = \frac{1100000}{1200000}$	$1 = \frac{1000000}{1000000}$	$0.9 = \frac{900000}{1000000}$	- ن التمويل الذاتي
$1.92 = \frac{2300000}{1200000}$	$1.65 = \frac{1650000}{1000000}$	$1.75 = \frac{1750000}{1000000}$	- ن التمويل الدائم
$0.66 = \frac{1100000}{1650000}$	$0.69 = \frac{1000000}{1450000}$	$0.56 = \frac{900000}{1600000}$	- ن الإستقلالية المالية
$1.6 = \frac{2750000}{1650000}$	$1.69 = \frac{2450000}{1450000}$	$1.55 = \frac{2500000}{1600000}$	- ن قابلية السداد
$0.44 = \frac{200000}{450000}$	$0.18 = \frac{150000}{800000}$	$0.27 = \frac{200000}{750000}$	- ن الخزينة الحالية

2- باستخدام رؤوس الأموال العاملة:

السنة 3	السنة 2	السنة 1	السنوات رؤوس الأموال العاملة
=1200000-2300000 1100000	=1000000 -1650000 650000	=1000000 -1750000 750000	- ر م ع الدائم
=1200000-1100000 100000-	=1000000-1000000 0	=1000000-900000 100000-	- ر م ع الخاص
1550000	1450000	1500000	- ر م ع الإجمالي
1650000	1450000	1600000	- ر م ع الأجنبي

- التعليق على نتائج الجدولين:

ن 1: هذه النسبة تدل على أن هناك رأس مال عامل خاص سالب في السنتين الأولى والثالثة (كما يظهر ذلك في جدول رؤوس الأموال العاملة)، بينما في السنة الثانية رأس المال العامل الخاص معدوما، هذا يدل على أن السنة الثانية أحسن وضعياً.

ن 2: موجبة في السنوات الثلاثة أي أن الأموال الدائمة تغطي نسبة معينة من المخزونات في السنتين الأولى والثانية بينما تغطي جميع المخزونات في السنة الثالثة.

ن 3: هذه النسبة تدل على أن الإستقلالية المالية سيئة في السنوات الثلاثة، إلا أن السنة الثانية أحسن وضعياً، لأن نسبة ضمان ديون الغير أكبر بالمقارنة مع السنتين الأولى والثالثة.

ن 4: هذه النسبة تدل على أن المؤسسة يمكنها أن تحصل على القروض في السنوات الثلاثة إلا أن السنة الثانية هي أحسن ضماناً لديون الغير.

ن 5: هذه النسبة تدل على أن إستغلال الأموال الجاهزة في السنة الثالثة أسوأ بينما في السنتين الأولى والثانية أحسن.

الخلاصة:

على ضوء هذا التحليل يبدو لنا أن السنة الثانية هي التي توجد فيها المؤسسة في أحسن وضعية مالية مقارنة بالسنتين الأولى والثالثة.

دراسة حالة رقم (03):

إليك الميزانية الوظيفية لمؤسسة "الأمل" في 2014/12/31

المبالغ	الموارد	المبالغ	الإستخدامات
—	الموارد الثابتة	—	الإستخدامات الثابتة
160000	الموارد الخاصة	—	الإستخدامات المتداولة
—	الديون المالية	80000	للإستغلال
—	الموارد المتداولة	15	خارج الإستغلال
—	للإستغلال	35000	خزينة الأصول
—	خارج الإستغلال	—	—
—	خزينة الخصوم	—	—
100	المجموع	100	المجموع

المعلومات الإضافية:

- نسبة تمويل الإستخدامات الثابتة 1.5، نسبة الإستدانة المالية 0.4375

- الخزينة الصافية TN هي 15000، $BFR_E = 35000$.

المطلوب:

1- إتمام الميزانية الوظيفية.

2- حلل الميزانية الوظيفية بإستخدام مؤشرات التوازن المالي.

الحل:

1- إتمام الميزانية الوظيفية:

- حساب خزينة الخصوم:

خزينة الخصوم = خزينة الأصول - الخزينة الصافية

$$20000 = 15000 - 35000 =$$

- حساب الموارد الثابتة:

$$\text{الديون المالية} + \text{خزينة الخصوم} \\ \text{نسبة الإستقلالية المالية} = \frac{\text{التمويل الخاص}}{\text{الديون المالية}} = 0.4375$$

$$\text{الديون المالية} = 50000 = 20000 / 160000 \times 0.4375$$

الموارد الثابتة = التمويل الخاص + الديون المالية

$$210000 = 50000 + 160000 =$$

- حساب الإستخدامات الثابتة:

الموارد الخاصة

$$\text{نسبة تمويل الإستخدامات الثابتة} = \frac{\text{الموارد الخاصة}}{\text{الإستخدامات الثابتة}} = 1.5$$

الإستخدامات الثابتة = الموارد الثابتة / 1.5

$$140000 = 1.5 / 210000 =$$

إحتياجات رأس المال العامل للإستغلال = أصول متداولة للإستغلال - خصوم متداولة للإستغلال

خصوم متداولة للإستغلال = أصول متداولة للإستغلال - إحتياجات رأس المال العامل للإستغلال

$$45000 = 35000 - 80000 =$$

مجموع نسب الإستخدامات الثابتة والأصول المتداولة للإستغلال وخزينة الأصول = 100 - نسبة

الأصول المتداولة خارج الإستغلال = 100 - 15

$$= 85 \text{ أي } 85\%$$

الإستخدامات الثابتة + الأصول المتداولة للإستغلال + خزينة الأصول = 255000 وهي تمثل

85% من مجموع الأصول

$$\text{مجموع الأصول} = (255000 \times 100) / 85 = 300000$$

الأصول المتداولة خارج الإستغلال = مجموع الأصول $\times 15\% = 45000$
 - الخصوم المتداولة خارج الإستغلال = مجموع الأصول (أو الخصوم) - (موارد ثابتة + خصوم متداولة للإستغلال + خزينة الخصوم)
 $= -300000$
 $25000 = (20000 + 45000 + 210000)$
 تصبح الميزانية الوظيفية كالآتي:

الإستخدامات	المبالغ	%	الموارد	المبالغ	%
الإستخدامات الثابتة	140000	46.66	الموارد الثابتة	210000	70
الإستخدامات المتداولة للإستغلال	160000	53.34	الموارد الخاصة	160000	53
خارج الإستغلال	80000	26.66	الديون المالية	50000	17
خزينة الأصول	45000	15	الموارد المتداولة للإستغلال	90000	30
	35000	11.67	خارج الإستغلال	45000	15
	25000	8.33	خزينة الخصوم	25000	8.33
	20000	6.67		20000	6.67
المجموع	300000	100	المجموع	300000	100

2- تحليل الميزانية الوظيفية:

$$70000 = 140000 - 210000 = \text{FRNG}$$

$$55000 = (25000 + 45000) - (45000 + 80000) = \text{BFR}$$

$$15000 = \text{TN}$$

نلاحظ أن راس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG) موجب وأن $\text{BFR} < \text{FRNG}$ و $\text{TN} < 0$ وهذا يدل على التوازن المالي الجيد.

دراسة حالة رقم (04):

أ- ليكن لدينا المعطيات المحاسبية للمؤسسة في فترتين 2014 و 2015 كالآتي:

2015	2014	الخصوم	2015	2014	الأصول
1700	1000	رأس المال	3460	2700	التشبيات
500	400	إحتياطات	980	800	مخزونات
180	150	نتيجة السنة	1320	900	حقوق الإستغلال
1300	1210	إهتلاكات ومؤونات	390	500	حقوق أخرى
1500	1200	ديون مالية طويلة ¹	10	30	قيم جاهزة
650	500	ديون الإستغلال			
330	470	ديون أخرى			
6160	4930	المجموع	6160	4930	المجموع

¹ تتضمن إعمادات بنكية جارية 100 200

وبالإعتماد على المعلومات الإضافية التالية والخاصة بالمؤسسة ذاتها:

- 1- إقتناء تشبيات (معدات مكتب) القيمة الإجمالية 1120 وحدة نقدية
- 2- تنازل عن تشبيات (معدات للإعلام الآلي) بسعر 350 وحدة نقدية القيمة الإجمالية للتشبيات المتنازل عنها 360 و.ن
- 3- تسديد الديون المالية بـ 200 وحدة نقدية
- 4- قامت المؤسسة بتوزيع الأرباح
- 5- جدول الإهتلاكات

إهتلاكات في بداية السنة	مخصصات إهتلاكات السنة	إنخفاض الإهتلاكات	إهتلاكات في نهاية السنة
-------------------------	-----------------------	-------------------	-------------------------

1140	130	250	1020
------	-----	-----	------

6- جدول المؤونات

مؤونات في بداية السنة	مخصصات المؤونات	إسترجاع المؤونات	المؤونات في نهاية السنة
190	20	50	160

المطلوب:

1- حساب القدرة على التمويل الذاتي للسنة 2015.

2 - إعداد جدول التمويل للسنة 2015.

الحل:

1- جدول التغيرات:

الأصول	2014	2015	التغير	الخصوم	2014	2015	التغير
التشبيات	2700	3460	760	رأس المال	1000	1700	700
مخزونات	800	980	180	إحتياطات	400	500	100
حقوق	900	1320	420	نتيجة السنة	150	180	30
الإستغلال	500	390	(110)	إهتلاكات ومؤونات	1210	1300	90
حقوق أخرى	30	10	(20)	ديون مالية طويلة	1000	1400	400
قيم جاهزة				ديون الإستغلال	500	650	150
				ديون أخرى	470	330	(140)
				إعتمادات بنكية	200	100	(100)
المجموع	4930	6160	1230	المجموع	4930	6160	1230

2- جدول الموارد والإستخدامات:

المبالغ	الموارد	المبالغ	الإستخدامات
700	رأس المال	760	تثبيات
100	إحتياطات	180	مخزونات
30	نتيجة الدورة	420	حقوق الإستغلال
90	إهتلاكات ومؤونات	140	ديون أخرى
400	قروض وديون مالية	100	إعتمادات بنكية
150	ديون الإستغلال		
110	حقوق أخرى		
20	قيم جاهزة		
1600	المجموع	1600	المجموع

- قدرة التمويل الذاتي:

المبالغ	البيان
180	نتيجة السنة
250	مخصصات إهتلاكات
20	مؤونات
(50)	إسترجاع المؤونة

فائض	(120)
المجموع	280

- جدول التمويل (الجزء العلوي):

المبالغ	الموارد الثابتة	المبالغ	الإستخدامات الثابتة
280	قدرة التمويل الذاتي	50	الأرباح الموزعة خلال الدورة
350	التنازل على التثبيتات	1120	تثبيتات
700	الأموال الخاصة	200	تسديد الديون المالية
600	الديون المالية		
1930	المجموع	1370	المجموع

$$\Delta FR_{ng} = \text{الموارد الثابتة} - \text{الإستخدامات الثابتة}$$

$$= 1370 - 1930 = 560 \text{ دج}$$

- جدول التمويل (الجزء السفلي):

المبالغ	موارد الإستغلال	المبالغ	إستخدامات الإستغلال
150	ديون الإستغلال	180	مخزونات
		420	حقوق الإستغلال
150	المجموع	600	المجموع

$$\Delta BFR_{EX} = \text{إستخدامات الإستغلال} - \text{موارد الإستغلال}$$

$$= 600 - 150 = 450 \text{ دج}$$

المبالغ	موارد خارج الإستغلال	المبالغ	إستخدامات خارج الإستغلال
---------	----------------------	---------	--------------------------

110	حقوق أخرى	140	ديون أخرى
110	المجموع	140	المجموع

$\Delta BFR_{hex} = \text{إستخدامات خارج الإستغلال} - \text{موارد خارج الإستغلال}$

$$= 110 - 140 = 30 \text{ دج}$$

$$\Delta BFR = 450 + 30 = 480 \text{ دج}$$

المبالغ	موارد الخزينة	المبالغ	إستخدامات الخزينة
20	قيم جاهزة	100	إعتمادات بنكية جارية
20	المجموع	100	المجموع

$\Delta TN = \text{إستخدامات الخزينة} - \text{موارد الخزينة}$

$$= 20 - 100 = 80 \text{ دج}$$

$$\Delta TN + \Delta BFR = \Delta FR_{ng}$$

$$= 480 + 80 = 560 \text{ دج}$$

دراسة حالة رقم (05):

إنطلاقاً من المعطيات التالية، قم بإعداد حساب النتائج حسب الطبيعة مع حساب الأرصدة الوسيطة:

إنتاج السنة المالية يقدر بـ 2000 وحدة، تكلفة إنتاج الوحدة (و) 200 دج تنقسم إلى: 150 دج مواد أولية مستهلكة 30 دج إهلاكات و 20 دج أجور إنتاج، سعر البيع 500 دج، مخزون أول مدة = 200 وحدة، مخزون آخر مدة = 400 وحدة، أجور المستخدمين إدارية وتجارية تقدر بـ 54000 دج (وحسب مكتب مراقبة التسيير فإنها تنقسم إلى إدارية 35000 دج والباقي أجور إدارية)، خدمات خارجية تقدر بـ 90000 دج، منتجات مالية 2500 دج، مصاريف مالية 10000 دج، مخصصات مؤونات وإهلاكات خارج الإنتاج تقدر بـ 12000 دج، أعباء عملياتية أخرى 120000 دج، منتجات عملياتية أخرى 60000 دج، مصاريف إستثنائية (أعباء غير عادية) 5000 دج، ضرائب ورسوم 12000 دج، ضريبة على أرباح الشركات 25%.

- إذا علمت أن الأصول الإقتصادية = 1000000 دج و أنها تمثل $\frac{3}{4}$ الأصول الإقتصادية، أحسب المردودية التجارية، الإقتصادية والمالية.

الحل:

لدينا: إنتاج مخزن = مخ2 - مخ1

$$= 200 - 400 = 200 \text{ وحدة.}$$

إنتاج السنة = 2000 وحدة

إنتاج مباع = 2000 - 200 = 1800 وحدة

ومنه: ر ع = $1800 \times 500 = 900000$ دج

إنتاج مخزن = $200 \times 200 = 40000$ دج

مشتريات مستهلكة = $150 \times 2000 = 300000$ دج

مصاريف المستخدمين هي أجور إنتاج + أجور إدارية وتجارية
أجور إنتاج = $20 \times 2000 = 40000$ دج
ومنه مصاريف المستخدمين = $40000 + 54000 = 94000$ دج
مخصصات الإهلاكات هي: إهلاكات إنتاج + إهلاكات خارج إنتاج
إهلاكات إنتاج = $30 \times 2000 = 60000$ دج
مج = $60000 + 12000 = 72000$ دج
ضرائب على الأرباح = $0.25 \times 304500 = 76125$ دج.

المبالغ	البيان
900000	70 رقم الأعمال
40000	72 إنتاج مخزن
940000	إنتاج السنة المالية
300000	60 مشتريات مستهلكة
90000	62 خدمات خارجية
390000	إستهلاك السنة المالية
550000	القيمة المضافة للإستغلال
94000	63 أعباء المستخدمين
12000	64 ضرائب ورسوم
444000	الفائض الإجمالي للإستغلال
60000	75 منتوجات عملياتية أخرى
120000	65 أعباء عملياتية
72000	68 مخصصات الإهلاكات والمؤونات
312000	النتيجة العملياتية
2500	76 منتوجات مالية
10000	67 أعباء مالية
(7500)	نتيجة مالية

304500	نتيجة عادية قبل الضرائب
76125	69 ضرائب على النتائج
228375	ن الصافية للأنشطة العادية
--	77 منتوجات غير عادية
5000	67 أعباء غير عادية
(5000)	نتيجة غير عادية
223375	صافي نتيجة السنة المالية

223375 النتيجة الصافية

$$0.25 = \frac{223375}{900000} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{ر ع خارج الرسم}} = \text{المردودية التجارية}$$

444000 الفائض الإجمالي للإستغلال

$$0.44 = \frac{444000}{1000000} = \frac{\text{الفائض الإجمالي للإستغلال}}{\text{مج الأصول الإقتصادية}} = \text{المردودية الإقتصادية}$$

223375 النتيجة الصافية

$$0.30 = \frac{223375}{750000} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{أموال خاصة}} = \text{المردودية المالية}$$

دراسة حالة رقم (06):

يحتاج نشاط إنتاجي إلى رأس مال قدره 5000 وحدة نقدية، وفي مرحلة البحث عن مصادر لتمويل الإحتياجات المالية وضعت أمام متخذ القرار البدائل التمويلية التالية:

إختيار 4	إختيار 3	إختيار 2	إختيار 1	البيان
1250	3000	4000	5000	أ خا
3750	2000	1000	0	الإستدانة

نفترض أن معدل الفائدة يقدر بـ 12%، كما أن معدل الضريبة على الأرباح 50%، أما معدل المردودية الإقتصادية (معدل العائد) فيختلف حسب الإختيارات (15%، 12%، 11%)، أما النتيجة الإجمالية فهي كالتالي:

معدل العائد	15%	12%	11%
نتيجة إجمالية	800	600	500

المطلوب:

إعتمادا على معدلات العائد أعلاه متى يكون اللجوء إلى الإقتراض أفضل بالنسبة للمؤسسة ومتى يكون من غير المفيد الإعتماد على ذلك؟.

الحل:

1- الإختيار الأول: معدل المردودية < معدل الفائدة: 15% < 12%

إختيار 4	إختيار 3	إختيار 2	إختيار 1	البيان
1250	3000	4000	5000	أموال خاصة
3750	2000	1000	0	الإستدانة

3	2/3	1/4	/	معدل التمويل الخارجي = $\frac{\text{الإستدانة}}{\text{أخا}}$
800	800	800	800	النتيجة الإجمالية
450	240	120	-	الفائدة
350	560	680	800	ن بعد الفائدة
175	280	340	400	ضريبة على الأرباح
175	280	340	400	النتيجة الصافية
%14	%9.33	%8.5	%8	المردودية المالية = $\frac{\text{ن صافية}}{\text{أخا خاصة}}$
%9	%2	%0.75	--	أثر الرافعة

أثر الرافعة = معدل التمويل الخارجي (معدل العائد - معدل الفائدة)

أثر الرافعة (إختيار 2) = $1/4 = (0.12 - 0.15)$ = 0.075 %

أثر الرافعة (إختيار 3) = $2/3 = (0.12 - 0.15)$ = 0.2 %

أثر الرافعة (إختيار 4) = 0.9 %

من خلال الجدول نلاحظ أنه عندما يكون معدل المردودية الإقتصادية (معدل العائد) أكبر من معدل الفائدة يكون أثر الرافعة موجب، وهذا يدل على أن زيادة اللجوء إلى الإقتراض يؤدي إلى زيادة مردودية الأموال الخاصة.

2- الإختيار الثاني: معدل المردودية = معدل الفائدة = 0.12 %

إختيار 4	إختيار 3	إختيار 2	إختيار 1	البيان
1250	3000	4000	5000	أموال خاصة
3750	2000	1000	0	الإستدانة
3	2/3	1/4	/	معدل التمويل الخارجي = $\frac{\text{الإستدانة}}{\text{أخا}}$
600	600	600	600	النتيجة الإجمالية
450	240	120	-	الفائدة
150	360	480	600	ن بعد الفائدة

75	180	240	300	ضريبة على الأرباح
75	180	240	300	النتيجة الصافية
%6	%6	%6	%6	المردودية المالية = $\frac{\text{ن صافية}}{\text{أحاصة}}$
--	--	--	--	أثر الرافعة

لا وجود لأثر الرافعة لأن معدل المردودية = معدل الفائدة أي أن المؤسسة عديمة الإستدانة لأن المردودية المالية تكون مساوية للمردودية الإقتصادية.

3- الإختيار الثالث: معدل المردودية > معدل الفائدة : 11% > 12%

إختيار 4	إختيار 3	إختيار 2	إختيار 1	البيان
1250	3000	4000	5000	أموال خاصة
3750	2000	1000	0	الإستدانة
3	2/3	1/4	/	معدل التمويل الخارجي = $\frac{\text{لإستدانة}}{\text{أحاصة}}$
500	500	500	500	النتيجة الإجمالية
450	240	120	-	الفائدة
50	260	380	500	ن بعد الفائدة
25	130	190	250	ضريبة على الأرباح
25	130	190	250	النتيجة الصافية
%2	%4.33	%4.75	%5	المردودية المالية = $\frac{\text{ن صافية}}{\text{أحاصة}}$
%3-	%0.66-	%0.25-	--	أثر الرافعة

أثر الرافعة سالب وهذا يدل إلى أن زيادة اللجوء إلى الإقتراض يؤدي إلى إنخفاض مردودية الأموال الخاصة والإقتراض ليس في صالح المؤسسة.

دراسة الحالة رقم (07):

بصفتك مسير مالي في مؤسسة تقوم بإنتاج وتوزيع مادة الجبن، وقصد توسيع نشاط المؤسسة تقرر شراء شاحنة توزيع (إستثمار)، ولديك الخيارين التاليين:

- شاحنة من النوع (harbin) سعرها 670.000 دج ومدة حياتها 5 سنوات، تعود على المؤسسة بقيمة مضافة (تدفق نقدي) قدرها 200000 دج سنويا
- شاحنة من نوع (kia) سعرها 1450000 دج ومدة حياتها 5 سنوات، تعود على المؤسسة بقيمة مضافة (تدفق نقدي) قدرها 362500 دج سنويا.

المطلوب:

- 1- إتخذ قرار الإستثمار بإستخدام مدة الإسترجاع
- 2- إذا كان معدل الفائدة $t=10\%$ إتخذ قرار الإستثمار بإستخدام القيمة

الحالية الصافية

الحل:

- 1- نقوم بحساب مدة الإسترجاع في الحالتين ونأخذ الإستثمار الأقل من حيث المدة الحالة (01): $DR = 200000/670000 = 3.35$ (ثلاث سنوات وأربعة أشهر)
 - الحالة (02): $DR = 362500/1450000 = 4$ (أربع سنوات)
- نختار الإستثمار الأول وهو الذي نسترجع فيه رأس المال المستثمر في مدة ثلاث سنوات وأربعة أشهر.
- 2- نقوم بحساب القيمة الحالية الصافية لكلا الحالتين ثم نأخذ الإستثمار الذي قيمته الحالية الصافية أكبر .

$$\begin{aligned}
& - (1.1)^2 200000 + (1.1)^1 200000] = (01) \text{ VAN} \\
& 670000 - [(1.1)^5 200000 + (1.1)^4 200000 + (1.1)^3 \\
& 670000 - (0.62 + 0.683 + 0.751 + 0.826 + 0.909) 200000 = \\
& 87800 = 670000 - 757800 =
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& 1450000 - (3.789) 362500 = (02) \text{ VAN} \\
& 76487.5 - = 1450000 - 1373512.5 =
\end{aligned}$$

نختار الإستثمار الأول (قيمة حالية صافية موجبة)، الإستثمار الثاني مرفوض لأن قيمته الحالية الصافية سالبة.

قائمة المراجع

- إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل، عمان، 2011.
- مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- زغيب مليكة وبوشنقيير ميلود، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث، دار زهران، عمان، 2011.
- محمد السعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار حامد، عمان، 2008.
- نعيم نمر داوود، التحليل المالي، دار البداية، عمان، 2012.
- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2006.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 19 ، الصادرة يوم الأربعاء 28 ربيع الأول عام 1430 هـ، الموافق ل 25 مارس 2009 .
- ELIE COHEN, **ANALYSE FINANCIERE**, EDITION ECONOMICA, PARIS, 2006
- KHEMISSI CHIHA, **GESTION ET STRATEGIE FINANCIERE**, HOUMA EDITION , ALGER, 2005.
- HUBERT DE LA BRUSLERIE , **ANALYSE FINANCIERE**, DUNOD, PARIS,2010.
- CLAUDE ANNIE DUPLAT, **ANALYSER ET MAITRISER LA SITUATION FINANCIERE DE SON ENTREPRISE** , LIBRAIRIE VUILBERT, PARIS,2004.