

- مطبوعة دروس -



جامعة غرداية

Université de Ghardaia
University of Ghardaia



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

أ. د/ عبد الرحمان بن سانية

عنوان المطبوعة

أساسيات التحليل المالي

لطلبة السنة الثالثة علوم اقتصادية وطلبة الماستر

2018

قائمة محتويات المطبوعة

الصفحة	الموضوع	الوحدة
10	المحور الأول: الإدارة المالية: أساسيات نظرية	الوحدة الأولى: عموميات حول الإدارة المالية والتحليل المالي
10	▪ مفهوم الإدارة المالية	
11	▪ أهداف الإدارة المالية	
13	▪ مهام المدير المالي	
17	▪ خلاصة المحور الأول	
18	المحور الثاني: مقدمات أساسية حول التحليل المالي	
18	▪ مفهوم التحليل المالي	
18	▪ أهمية التحليل المالي	
19	▪ المعايير المستخدمة في التحليل المالي	
20	▪ أنواع التحليل المالي	
20	▪ استعمالات التحليل المالي	
21	▪ المجالات التي يغطيها التحليل المالي	
23	▪ الأدوات المستخدمة في التحليل المالي	
24	▪ خلاصة المحور الثاني	
29	المحور الثالث: مكونات قائمة المركز المالي	الوحدة الثانية: دراسة وتحليل قائمة المركز المالي
29	▪ تعريف قائمة المركز المالي	
29	▪ شكل الميزانية	
30	▪ أصول الميزانية وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري	
32	▪ خصوم الميزانية وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري	
37	▪ خلاصة المحور الثالث	
38	المحور الرابع: التحليل المالي بناء على قائمة المركز المالي	
38	▪ أسس بناء الميزانية المالية ومجموعاتها الرئيسية	
39	▪ مفهوم رأس المال العامل (تعريفه، كفاءات حسابه، أنواعه، تحليل الوضعية المالية باستخدامه، وحدود ذلك)	
41	▪ الاحتياج في رأس المال العامل (تعريفه، طريقة حسابه، كفاءات نشوئه، أنواعه، وطرق حسابه)	
44	▪ دراسة التوازن المالي وتحليل الخزينة (المعادلة الأساسية للخزينة وتحليل وضعيات الخزينة الصافية) * خلاصة المحور الرابع	

54	المحور الخامس: مفهوم جدول حسابات النتائج وطرق عرضه	الوحدة الثالثة: دراسة وتحليل حسابات النتائج
54	▪ تعريف جدول حسابات النتائج	
54	▪ جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة	
58	▪ جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة	
62	المحور السادس: الأرصدة الوسيطة للتسيير	
62	▪ مفهوم الأرصدة الوسيطة للتسيير	
62	▪ تحليل الأرصدة الوسيطة للتسيير وفق SCF	
75	المحور السابع: جدول التدفقات النقدية وطرق عرضه	الوحدة الرابعة: دراسة وتحليل التدفقات النقدية
75	▪ أهمية جدول التدفقات النقدية	
76	▪ مختلف أنواع التدفقات النقدية	
77	▪ طرق عرض جدول التدفقات النقدية	
78	▪ جدول التدفقات النقدية وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري	
85	المحور الثامن: التحليل المالي باستخدام جدول التدفقات النقدية	
85	▪ مدخل	
87	▪ تحليل تدفقات الخزينة من أنشطة الاستغلال	
92	▪ تحليل تدفقات الخزينة من أنشطة الاستثمار	
94	▪ تحليل تدفقات الخزينة من أنشطة التمويل	
101	المحور التاسع: النسب المالية: مفهومها، أنواعها ودلالاتها	الوحدة الخامسة: التحليل باستخدام النسب المالية
101	▪ ماهية النسب المالية وهيكلتها أنواعها	
103	▪ النسب المالية المشتقة من قائمة المركز المالي	
105	▪ النسب المالية المشتقة من قائمة الدخل	
106	▪ النسب المالية المشتركة	
112	المحور العاشر: التحليل المتكامل باستخدام النسب المالية: نموذج دي بونت	
112	▪ التعريف بنموذج دي بونت	
113	▪ تقييم هدف تعظيم ثروة المساهمين	
115	▪ تعظيم الربحية	
117	▪ فعالية إدارة الأصول	
117	▪ الاستخدام الأمثل لمضاعف حقوق الملكية	

127	المحور الحادي عشر: أثر الرافعة التشغيلية	الوحدة السادسة: التحليل باستخدام أثر الرافعة
127	▪ تعريف اثر الرافعة التشغيلية	
129	▪ جدول النتائج التفاضلي	
130	▪ عتبة المردودية	
133	▪ قياس خطر الاستغلال	
135	المحور الثاني عشر: أثر الرافعة المالية	
135	▪ مفهوم الرافعة المالية	
135	▪ المردودية الاقتصادية والمردودية المالية	
137	▪ أثر الرافعة المالية	

يعتبر مقياس التحليل المالي من المقاييس المهمة للطلاب الجامعي في مختلف تخصصات الاقتصاد، حيث يفتح مداركه على الكثير من المعارف في المجال المالي، ويفيده جدا في إجراء بحوثه الميدانية وإعداد مذكرة التخرج.

ويشتكي كثير من الطلبة من صعوبة نسبية في هذا المقياس، ومن خلال تجربتي في تدريسه تبين أن الأمر لا يرجع إلى صعوبة حقيقية في المضمون بقدر ما يعود إلى أمور أهمها: تثبيط متوارث بين الدفعات يقضي بصعوبة فهمه والحصول على درجات جيدة فيه، مما يجعل الطالب يدرسه وأثر الانهزامية المتوارثة واضح كلما التقى بمفهوم جديد لا يعرفه، الاختلاف الكبير بين المراجع في تحديد كفاءات الحساب وتسمية المصطلحات مما يجعل الطالب يظن ما هو أمر واحد شيئين مختلفين، وعدم الرجوع إلى النظام المحاسبي المالي الجزائري SCF في التحليل والعرض، حيث يجد الطالب نفسه يتعامل في الدرس مع قوائم ونماذج تختلف في مضمونها عما سيجده في الواقع عند القيام ببحوثه.

من أجل ذلك، عقدت العزم على إعداد هذه المطبوعة البيداغوجية التي تعرض أساسيات التحليل المالي بطريقة منهجية مبسطة، تراعي البرنامج الوزاري للمقياس، مع الاستناد إلى SCF، واستهداف إفادة غير المتخصص ومساعدته في فهم الموضوعات التحليل المالي انطلاقا من أسس مبسطة.

ولقد حرصت على تمييز المواضيع الكبرى في وحدات مستقلة متتابعة، تستهدف كل وحدة منها مجموعة من الأهداف العملية المعلن عنها في بدايتها، وتتضمن محورين بخلاصة تثبت أهم ما تم شرحه، بالإضافة إلى تطبيقات تضم أسئلة للتقويم الذاتي تعتبر أداة للمراجعة الذاتية، وتمارين تطبيقية مع الحلول.

تضمنت المطبوعة ستة وحدات رئيسية، الوحدة الأولى تعرض عموميات حول الإدارة المالية والتحليل المالي في محورين، الأول يستعرض أساسيات نظرية حول الإدارة المالية، والثاني مقدمات أساسية حول التحليل المالي، وتعتبر هذه الوحدة مدخلا هاما يضع الطالب على مسار المقياس.

الوحدة الثانية ركزت على أهم قائمة مالية وهي قائمة المركز المالي، حيث تم التطرق إليها في محورين، الأول تضمن عرضاً للميزانية وتحليل مكوناتها وفق SCF، والثاني كيفية تحليل هذه القائمة باستخدام مؤشرات المعادلة الأساسية للخرينة.

الوحدة الثالثة اعتنت بدراسة القائمة المالية الهامة الثانية وهي جدول حسابات النتائج من خلال التعريف بمحتوياته وطرق عرضه وفق SCF في محور أول، ثم تحليل الارصدة الوسيطة التي يتضمنها في محور ثان.

الوحدة الرابعة ركزت على ثالث أهم قائمة مالية وهي جدول تدفقات الخرينة، حيث تضمن المحور الأول من هذه الوحدة عرضاً لمحتويات هذه القائمة وفق SCF، وتضمن المحور الثاني منها عرضاً مهماً -قلما يتطرق إليه- لكيفية التحليل المالي باستخدام التدفقات النقدية.

أما الوحدة الخامسة فقد تم تخصيصها لموضوع يعتبر بمثابة القلب لمقياس التحليل المالي، وهو التحليل باستخدام النسب المالية، حيث استهدف المحور الأول منها مساعدة الطالب على تلخيص النسب في مجموعات مضبوطة وتقديم عبارات حسابها بما يغنيه عن الرجوع إلى مراجع أخرى، حيث كثيراً ما يضيع الطالب في ذلك بسبب كثرة النسب المالية واختلاف مسميات ما يدخل فيها من مرجع إلى آخر. أما المحور الثاني من هذه الوحدة فقد قدم نموذج دي بونت كنموذج متكامل للتحليل باستخدام النسب المالية.

أخيراً ركزت الوحدة السادسة على جزء هام في التحليل المالي، وهو التحليل باستخدام أثر الرافعة سواء الرافعة التشغيلية أو الرافعة المالية، وذلك في محورين.

وبذلك اكتملت محاور هذه المطبوعة في اثني عشر محورا -كعدة أشهر السنة المالية- ورجائي أن يعم بها النفع لطلابنا، مع العزم -إن شاء الله- على شفعها بمطبوعة أخرى تتضمن ملخصات مقتضبة مع تمارين من مستوى أعمق، وحالات عملية شاملة، إذ أن ما قدم من تطبيقات في هذه المطبوعة لا يتعدى حدود تثبيت المفاهيم وإيضاح الأفكار.

الأهداف العامة للمقرر

1. تزويد الطالب بأساسيات في الإدارة المالية والتحليل المالي لا يسعه عدم إدراكها،
2. تدريب الطالب على التعامل مع القوائم المالية إعدادا وفهما وتحليلا،
3. تزويد الطالب بأدوات تحليلية للتعامل مع المعلومات الخام الموجودة في القوائم المالية،
4. رفع مدارك الطالب في مقياس التحليل المالي إلى مستوى يمكنه من التوسع والمطالعة الذاتية إلى مواضيع أخرى في ذات المقياس.

عموميات حول الإدارة المالية و التحليل المالي

- الإلمام بمفهوم الإدارة المالية وظروف نشأتها وتطورها،
- التمكن من فهم المقصود بتعظيم ثروة الملاك كهدف رئيسي للإدارة المالية ومحدودية هدف الربح،
- إدراك المهام الرئيسية للمدير المالي وتحدياتها،
- الإلمام بمفهوم التحليل المالي وإدراك جوانب أهميته والمستفيدين منه،
- فهم المعايير الأساسية المستخدمة في التحليل المالي، وأنواع التحليل المستخدمة،
- تحديد المجالات الكبرى التي يغطيها التحليل المالي،
- التعرف على الأدوات المستخدمة في التحليل المالي.

محاور الوحدة الأولى

المحور الأول: الإدارة المالية: أساسيات نظرية

- مفهوم الإدارة المالية
- أهداف الإدارة المالية
- مهام المدير المالي
- خلاصة المحور الأول

المحور الثاني: مقدمات أساسية حول التحليل المالي

- مفهوم التحليل المالي
- أهمية التحليل المالي
- المعايير المستخدمة في التحليل المالي
- أنواع التحليل المالي
- استعمالات التحليل المالي
- المجالات التي يغطيها التحليل المالي
- الأدوات المستخدمة في التحليل المالي
- خلاصة المحور الثاني

"إن زيادة ثروة المساهمين مع مرور الزمن هي أساس كل خطوة نقوم بها"

- Roberto Goizueta المدير التنفيذي السابق لشركة كوكا كولا -

1. مفهوم الإدارة المالية

1-1 التطور التاريخي

تطور مفهوم الإدارة المالية تبعاً للتطورات الحاصلة في البيئة الدولية للأعمال:¹

✓ ففي البداية كان مفهوم الإدارة المالية ينحصر في الجوانب المحاسبية والإجرائية فقط، حيث كان الدور البارز فيها للمحاسبين، وكان الاهتمام فيها منصباً على القيام بالأعمال المحاسبية وتحديد النتائج.

✓ بعد الحرب العالمية الأولى، ونتيجة لأزمة الكساد العالمي في ثلاثينيات القرن العشرين أضيف بعد آخر للإدارة المالية وأصبحت تعنى -بالإضافة إلى الجوانب الإجرائية - بالبحث عن الهيكل التمويلي الأمثل من خلال البحث عن مصادر التمويل وتحديد تكلفتها والاختيار بين البدائل المتاحة منها، وقد سادت هذه المرحلة حتى نهاية الحرب العالمية الثانية.

✓ بعد ذلك، ونظراً للتطور الهائل في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصال، واحتدام المنافسة في بيئة الأعمال، توسع مفهوم الإدارة المالية ليشمل كافة القرارات المتعلقة بـ:

- البعد المحاسبي الإجرائي،
- البعد التمويلي (القرار التمويلي)،
- البعد الاستثماري: اتخاذ القرارات الرشيدة في استثمار الأموال وإدارة الأصول (قرار الاستثمار وقرارات إدارة الأصول).

1-2 تعريف الإدارة المالية

كأبسط تعريف للإدارة المالية نقدم تعريف S.C. Kuchal الذي يلقي قبولاً واسعاً:

"الإدارة المالية تعنى بالحصول على الأموال واستخدامها الفعال في الأعمال التجارية"²

فالحصول على الأموال يقتضي ضمناً معرفة احتياجات الشركة وتقديرها بدقة، وكذا معرفة المصادر المتاحة للتمويل وتكلفة كل منها، كما يقتضي أيضاً اختيار البدائل الأفضل

¹ السنفي عبد الله عبد الله، الإدارة المالية، صنعاء: دار الكتاب الجامعي، 2013، ص:16.

² Paramasivan C, Subramanian T. Financial Management. New Delhi: New Age International Pvt. Ltd., Publishers; 2009. p3.

التي تحقق المزيج التمويلي الأمثل. والاستخدام الفعال يقتضي التخصيص الأمثل للأموال بالشكل الذي يحقق أكبر عائد ممكن.

وبنوع من التفصيل يراعي الجوانب المختلفة التي أصبحت تغطيها الإدارة المالية وفق ما وصلت إليه في تطورها التاريخي يمكن أن نعرف الإدارة المالية بأنها:

"مجموعة الوظائف التي تتعلق بتحديد نتائج أعمال المنظمة وتقدير احتياجاتها من الأموال، وتوفيرها بأنسب الشروط وبأقل تكلفة ممكنة، واستخدامها الاستخدام الأمثل وفقا لأهداف المنظمة"¹

ولابد أن يفرق الطالب بين الإدارة المالية كوظيفة مهمتها تحديد الاحتياجات من الأموال ثم تحصيلها ثم استخدامها الاستخدام الأمثل، وبين الإدارة المالية كقسم أو وحدة إدارية في الهيكل التنظيمي تعنى بالأمور المالية وذات ارتباط بمختلف الأقسام كإدارة الأفراد والتسويق والإنتاج والبحث والتطوير.² وهي وظيفة ارتكازية تحتل موقع القلب في هيكل المؤسسة.

2. أهداف الإدارة المالية

عادة ما يتم تحديد هدفين أساسيين يسعى المدير المالي لتحقيقهما:

- تعظيم الربح،
- تعظيم الثروة.

1-2 تعظيم الربح

يقصد بتعظيم الربح تعظيم العائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم، سواء بطريق مباشر وهو صافي الأرباح الموزعة، أو بطريق غير مباشر وهو صافي الأرباح المحتجزة. فالمدير المالي يختار عند تحليل البدائل البديل الذي يتوقع أن يحقق أكبر عائد مالي لحملة الأسهم.

إلا أن هذا الهدف يواجه انتقادان هامين:³

- تجاهل القيمة الزمنية للنقود،
- عدم مراعاة المخاطر.

¹ السنفي عبد الله عبد الله، مرجع سابق، ص: 17.

² سليمان عبد العزيز عبد الرحيم، التمويل والإدارة المالية، السودان، منشورات جامعة السودان المفتوحة، 2005. ص: 3.

³ Voir:

- Paramasivan C, Subramanian T. op cit .p6.
- James C. Van Horne, John M. Wachowicz, Jr. Fundamentals of Financial Management, 13th edition. England: Prentice Hall Inc. 2008. p4.

فبالنسبة للانتقاد الأول، فإن حصول المؤسسة على أرباح لا يعني بالضرورة تحقق تدفقات نقدية لحملة الأسهم لأن ذلك يتوقف على قرار مجلس إدارة المؤسسة بتوزيع الأرباح، وعلى مدى تحقيق فائض في خزينة المؤسسة، لأن الربح مفهوم محاسبي يبين نتيجة الدورة ولا يجب بالضرورة أن يصاحبه تحقيق فائض في الخزينة تبعاً للاختلاف الذي سنشرحه لاحقاً بين النتيجة والخزينة.

وتبعاً لذلك فإن المدير المالي حينما يركز على تعظيم الأرباح فإنه لا يأخذ في الحسبان توقيت توزيع العوائد على الملاك (حملة الأسهم) والذين يفضلون الحصول على عوائد حالية بدلاً من عوائد مستقبلية في ظل وجود عامل التضخم الذي يؤثر على القدرة الشرائية للنقود.

وبالنسبة للانتقاد الثاني، فإن السعي وراء تعظيم الأرباح قد يدفع إلى اتخاذ قرارات استثمار عالية المخاطر تحمّل المؤسسة تكاليف عالية، وهو ما يؤثر سلباً على القيمة السوقية لأسهمها نتيجة لتفضيل المستثمرين الاستثمار في مشاريع ذات مخاطر منخفضة.

تجدر الإشارة إلى وجود انتقادات أخرى لهدف تعظيم الربح كهدف للإدارة المالية نذكر منها:

- أنه يؤدي إلى استغلال العمال وكذا المستهلكين، كما أنه يؤدي إلى ممارسات غير أخلاقية في مجال الأعمال،¹

- لا يسمح بفهم أثر سياسة توزيع الأرباح على السعر السوقي للسهم، فهو (أي تعظيم الربح) يدفع إلى الاحتفاظ بالأرباح واستثمارها بأي عائد موجب،²

- الربح لا يعني في الكل الحالات الاستخدام الأمثل للموارد، فقد تزيد الأرباح مع زيادة الموارد مع كون نسبة الزيادة في الأرباح أقل من نسبة الزيادة في الموارد وهو ما يعني نقصان العائد على الاستثمار وبالتالي التأثير سلباً على القيمة الحالية للمؤسسة.³

2-2 تعظيم ثروة المساهمين (الملاك)

من الانتقادات السابقة الموجهة لهدف تعظيم الربح كهدف يسعى المدير المالي لتحقيقه يتوضح أن "تعظيم العائد على السهم" ليس نفسه "زيادة سعر السوق للسهم". فقد تحقق المؤسسة أرباحاً تعظم العوائد لحملة الأسهم ولكن لا يعني ذلك بالضرورة ارتفاع السعر السوقي لأسهمها

¹ Paramasivan C, Subramanian T. op. cit p 6.

² Hubert deLa Bruslerie, Analyse financière: information financière, évaluation, diagnostic. Paris: Dunod; 2010. p4.

³ سليمان عبد العزيز عبد الرحيم، مرجع سابق، ص19. وأنظر فيه انتقادات أخرى حول هدف تعظيم الربح.

بل قد يترافق تعظيم الأرباح مع انخفاض السعر السوقي للأسهم بسبب عدم مراعاته لتوقيت توزيع العوائد وعدم مراعاته للمخاطر.

لذلك فإن المقاربات الحديثة في مجال الأعمال تشير إلى أن الهدف الذي يلقي قبولا وتوافقا كهدف محوري للإدارة المالية هو تعظيم ثروة المساهمين أو المالكين (وهو الهدف الذي وجدت الشركة في الأساس من أجله)، أو بمعنى آخر تعظيم القيمة الحالية الصافية للشركة، ومؤشر ذلك ارتفاع القيمة السوقية لأسهمها.¹

بل إن البعض يعتبره الهدف الأساسي والوحيد للإدارة المالية.²

إن هدف تعظيم ثروة المساهمين يأخذ في الاعتبار العائد الحالي والمتوقع للسهم، وتوقيت توزيع الأرباح والمخاطر وسياسة توزيع الأرباح ومختلف العوامل المؤثرة على السعر السوقي للسهم، لذلك فإن نجاح قرارات المدير المالي يحكم عليها في نهاية المطاف من خلال تأثيرها على سعر السهم في السوق.³

3. مهام المدير المالي

تبعاً للهدف المحوري الذي يسعى المدير المالي إلى تحقيقه، وهو تعظيم ثروة المساهمين أو القيمة الحالية الصافية للشركة، فإنه يمارس مجموعة من المهام يتمثل أهمها فيما يلي:⁴

- ◀ تقدير الاحتياجات المالية اللازمة للنشاط،
- ◀ التركيز على كيفية الحصول على التمويل من المصادر المتاحة،
- ◀ اتخاذ قرار الاستثمار بالاختيار -وبعناية- بين البدائل الاستثمارية المتاحة، وبالأخذ في الاعتبار العائد المتوقع ومبادئ السلامة والسيولة والربحية،
- ◀ إدارة التدفقات النقدية بما يساعد على تحقيق وضعية سيولة مريحة في المدى القصير،
- ◀ التنسيق مع مختلف الأقسام الوظيفية الأخرى بالمؤسسة.

¹ Paramasivan C, Subramanian T. op. cit p 7.

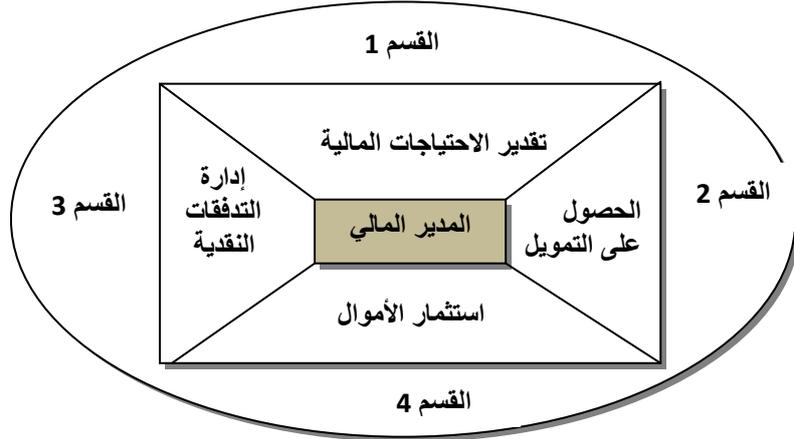
² Hubert deLa Bruslerie . op cit. p2.

³ James C. Van Horne, et autres, op. cit. p 4.

⁴ Paramasivan C, Subramanian T. op. cit p 8.

وفيما يلي شكل يلخص هذه المهام:

شكل رقم 01: مهام المدير المالي



Source : Paramasivan C, Subramanian T. op. cit p 8.

✓ فبالنسبة للمهمة الأولى المتعلقة بتقدير الاحتياجات المالية اللازمة للنشاط، فإن المدير المالي يقوم بتقدير احتياجات النشاط المختلفة (أصول ثابتة، قوى عاملة، ... الخ) ثم ترجمتها في ميزانيات تقديرية، مع وضع برامج زمنية لتوفير الأموال المطلوبة.

✓ وبالنسبة للمهمة الثانية للمدير المالي والمتعلقة بالحصول على الأموال من مصادرها المتاحة، فإنه يمكنه اللجوء:

- إما إلى التمويل بالملكية (التمويل بالمصادر الداخلية): رفع رأس المال، الاحتياطات، الأرباح المحتجزة.

- وإما عن طريق الاقتراض (التمويل بالمصادر الخارجية) سواء بقروض متوسطة أو طويلة الأجل تمول الإنفاق الاستثماري، أو بقروض قصيرة الأجل، كالتسهيلات الائتمانية التي تقدمها المصارف لفترة أقل من سنة (الائتمان المصرفي)، أو التسهيلات التجارية التي يمنحها الموردون في صورة بضائع آجلة (الائتمان التجاري).

✓ أما المهمة الثالثة للمدير المالي فهي اتخاذ قرار الاستثمار بالمفاضلة بين البدائل المتاحة. إن هذه المهمة ظهرت مع الخمسينيات بعدما توسعت مهام المديرين الماليين - بسبب انتشار مفاهيم القيمة الحالية- إلى اختيار المشاريع الاستثمارية، بعدما كانت مهامهم قبل ذلك (في النصف الأول من القرن العشرين) مقتصرة على جمع الأموال وإدارة المراكز

النقدية لشركاتهم.¹ وتتطوي هذه المهمة على "الاستخدام الأمثل للموارد" أو ما يسمى "الكفاءة في تخصيص الموارد". والكفاءة في مفهومها العام ربط النتائج بالوسائل التي ساهمت في تحقيقها، حيث يتوجب على المدير المالي -وهو يسعى إلى تحقيق هدف تعظيم ثروة المساهمين- أن يوجه الموارد المتاحة -والتي تتميز بالندرة والتكلفة- نحو الاستخدامات ذات المردودية الأعلى (وهذا هو المنطق الاقتصادي لخلق القيمة).

✓ **المهمة الرابعة للمدير المالي (إدارة التدفقات النقدية)** تتضمن الحديث عن مفهوم هام في التحليل المالي وهو "الملاءة" وتعني قدرة المؤسسة على ضمان سداد ديونها المستحقة في وقتها وبشكل دائم. أو بعبارة أخرى ضمان الانسجام بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة. إن فقدان المؤسسة لملاءتها معناه السير نحو التوقف عن الدفع للدائنين وبالتالي السير نحو الإفلاس والزوال.

تعتبر مهمة إدارة التدفقات النقدية من المسائل الحرجة التي يواجهها المدير المالي والتي تطرح بالأساس:²

- مشكلة تقدير النقود الواجب الاحتفاظ بها لمواجهة الالتزامات (مشكلة السيولة)،
- مشكلة كفاءات استثمار (توظيف) الفائض النقدي بما يحقق أرباحاً ولا يؤثر على سيولة المؤسسة.

فالزيادة في النقدية، أو النقص فيها كلاهما يؤدي إلى مشاكل تؤثر على العائد أو تعيق استمرار المؤسسة:

- فنقص النقدية المتاحة يعرض المؤسسة إلى عدم القدرة على سداد التزاماتها في مواعيدها المحددة، وهو ما يعرضها إلى مشكلة "عدم السيولة" *illiquidité* " في المدى القصير، أو مشكلة "عدم الملاءة" *insolvabilité* " في المدى البعيد، ويزيد من احتمالات تعرضها للإفلاس.

- كما أن نقص السيولة النقدية يفوت على المؤسسة الفرص التي يمكن أن تتاح في مجال أعمالها وهو ما ينجر عنه ضياع أرباح كان يمكن تحقيقها لو توفر الرصيد النقدي الضروري لاستغلال الفرصة.

¹ James C. Van Horne, et autres, op. cit. p 2.

² خيرى علي الجزيري، إدارة مالية 2، مركز التعليم المفتوح، القاهرة، 1993، ص 2.

- أما زيادة النقدية عن الحد الضروري فمعناه وجود جزء من الأموال مجمد في شكل أرصدة نقدية لم يتم استثماره، وبالتالي تفويت فرصة الحصول على أرباح، وهو ما قد يؤثر على القدرة التنافسية للمؤسسة.

إن قدرة المدير المالي على إدارة التدفقات النقدية بكفاءة تضمن التوازن بين الربحية والسيولة (وفي هذا إشارة ضمنية إلى كفاءة إدارة الأصول المتداولة بالخصوص) هو من المعايير الهامة في الحكم على نجاحه في مجال إدارة أموال الشركة واستثمارها.

✓ أخيرا بالنسبة للمهمة الخامسة للمدير المالي، فإنه تمت الإشارة إلى أن الإدارة المالية كمفهوم تشير أيضا إلى جزء من الهيكل التنظيمي للمؤسسة، وهذا يقتضي من المدير المالي ممارسة مهامه التسييرية من تخطيط وتنظيم وتوجيه ورقابة بالشكل الذي يضمن الأداء الجيد للإدارة التي يشرف عليها:¹

- ففي مجال التخطيط، يقوم بـ:

- السهر على وضع الميزانيات التقديرية وتقدير التدفقات،
- السهر على وضع برامج الاستثمار وخططه،
- تقدير الأرباح المتوقعة وتوزيعاتها المحتملة،
- تقدير التوسعات المخطط لها ...

- وفي مجال التنظيم والتوجيه، يقوم بتوزيع الاختصاصات والمهام على العاملين في الإدارة المالية وتوجيههم بما يضمن فعاليتهم وفاعليتهم.

- وفي مجال الرقابة يسهر على إنجاز مختلف عمليات المراجعة المالية وتقارير تقييم الأداء مع معالجة الانحرافات.

¹ السنفي عبد الله عبد الله، مرجع سابق، ص: 23.

خلاصة المحور الأول

- عرفت الإدارة المالية تطورا تاريخيا وفق الأحداث التي طبعت مشهد بيئة الأعمال دوليا، منتقلة من التركيز على عمليات المحاسبة وإظهار النتائج، ثم تدبير الاموال الضرورية للنشاط إلى مفهوم أوسع يشمل قرارات التمويل والاستثمار وكفاءة إدارة الأصول.
- يعتبر هدف تعظيم الربح كهدف للإدارة المالية هدفا محدودا بالنظر إلى جملة الانتقادات الموجهة إليه، وأهمها انتقادان جوهريان: عدم مراعاته للتوقيت الزمني لصرف التدفقات النقدية لحملة الأسهم وهو ما يشكل تجاهلا للقيمة الزمنية للنقود، وكذا عدم مراعاته للمخاطر.
- إن هدف تعظيم ثروة الملاك والمساهمين، معبرا عنه بالقيمة السوقية لأسهم المؤسسة، هو الهدف الارتكازي الذي يسعى المدير المالي إلى بلوغه.
- يقوم المدير المالي بجملة من المهام المترابطة أهمها: تقدير احتياجات النشاط من الأموال، الحصول على الأموال مع مراعاة تكلفتها وعائدها بما يوفر هيكل التمويل الأمثل، اتخاذ قرار الاستثمار وإدارة التدفقات بما يتلاءم وتحقيق التوازن بين السيولة والربحية، وممارسة المهام التسييرية المختلفة من تخطيط وتنظيم وتوجيه ورقابة على العاملين بالأقسام التابعة للإدارة المالية وتنسيق العمل مع باقي أقسام الوظائف الأخرى من إدارة أفراد وإنتاج وتسويق...الخ.

1. مفهوم التحليل المالي

يمكن تعريف التحليل المالي على أنه¹ "معالجة للبيانات المالية لتقييم الأعمال وتحديد الربحية على المدى الطويل وهو ينطوي على استخدام البيانات والمعلومات؛ لخلق نسب ونماذج رياضية، تهدف إلى الحصول على معلومات تستخدم في تقييم الأداء واتخاذ القرارات الرشيدة كما يعتبر التحليل المالي مكوناً أساسياً من المكونات القوية والمنافسة التي تساعد على فهم أفضل لمواطن القوة والضعف".

أو بتعبير آخر، التحليل المالي هو عملية منظمة تسمح (من خلال أدوات وطرق معينة) وانطلاقاً من دراسة الوثائق المالية والمحاسبية بتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة (نقاط القوة ونقاط الضعف) وترجمة نتائج ذلك التشخيص، وكذا توقع مسار تطور المؤسسة في المدى القصير أو الطويل، وذلك من أجل اتخاذ القرارات التي تبني على هذه العملية.

2. أهمية التحليل المالي

للتحليل المالي أهمية متزايدة منذ ظهوره كوظيفة جديدة في الإدارة المالية في ثلاثينيات القرن الماضي مع أزمة الكساد العالمي وما صاحبها من اكتشاف عمليات العث والخداع في إدارة العديد من الشركات بشكل أضر بمصالح الملاك والدائنين معاً، ومن جوانب هذه الأهمية للمؤسسة نذكر:²

- يعتبر أداة للتحليل الاستراتيجي يسمح بالتعرف على نقاط القوة والضعف في أداء المؤسسة،
- تقييم أداء المؤسسة في جانب الاستغلال وما تم اتخاذه من قرارات استثمار وتمويل، وبالتالي فهو يسمح بمعرفة حسن استخدام الموارد المتاحة بكفاءة،
- المساعدة على التخطيط المالي الجيد،
- المساعدة على الرقابة وتقييم الأداء لاتخاذ الإجراءات التصحيحية الملائمة،

¹ فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط1، SME FINANCIAL، رام الله فلسطين، 2008، ص: 2.

² أنظر: - عبد الله عبد الله السنفي، مرجع سابق، ص 156.
- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق، عمان، 2000، ص ص: 20-22

- تقييم الوضعية المالية والنقدية للمؤسسة،
- التنبؤ باحتمالات تعرض المؤسسة للفشل المالي، وما يجب اتخاذه من إجراءات لتفاديه،
- تحديد العوامل ذات التأثير على السعر السوقي لأسهم المؤسسة باعتباره مؤشرا لقيمة المؤسسة وتعظيم ثروة الملاك والهدف المحوري الذي تسهر الإدارة المالية على تحقيقه.

3. المعايير المستخدمة في التحليل المالي

تختلف المعايير التي يستخدمها المحلل المالي تبعا لطبيعة التحليل والغاية منه، ويمكن تحديد أربعة أنواع من المعايير هي:¹

- المعايير المطلقة،
- معايير الصناعة،
- المعايير التاريخية أو الاتجاهية،
- المعايير المخططة أو المستهدفة.

3-1 المعايير المطلقة

وهي عبارة عن نسب ومعدلات متعارف عليها في مختلف مجالات الأعمال مهما كان نوع المنظمة وعمرها، ومهما كان الغرض من التحليل. ومثالها: أن تكون نسبة التداول = 200% أو 2 مرة، ونسبة التداول السريعة 100% أو 1 مرة.

هذه المعايير لم تعد ذات فائدة كبيرة بسبب قيامها على افتراض غير صحيح يقضي بتجانس المؤسسات في شكلها وحجمها وطبيعة نشاطها وظروفه.

3-2 معايير الصناعة

تعتبر من أكثر المعايير استخداما، وهي عبارة عن نسب تخص قطاع نشاط معين مستخرجة بناء على متوسط حسابي لمجموعة من النسب المأخوذة من مجموعة كبيرة من المؤسسات العاملة في هذا القطاع (أو الصناعة).

تفيد هذه النسب في المقارنة بين أداء المؤسسات العاملة في نفس الصناعة ومعرفة المركز النسبي لكل واحدة منها ومدى انحراف أدائها عن معدل الصناعة.

¹ أنظر: - عبد العزيز عبد الرحيم سليمان، مرجع سابق، ص: 211-212.
- عبد الله عبد الله السفني، مرجع سابق، ص: 163-164.

3-3 المعايير التاريخية (الاتجاهية)

المعيار التاريخي عبارة عن معدل يتم استخراجها على ضوء النشاط السابق للمؤسسة من خلال حساب متوسط لفترات سابقة، ثم مقارنة الأداء الحالي بهذا المعدل.

3-4 المعايير المخططة أو المستهدفة

المعيار المخطط عبارة عن هدف كمي مرصود بغية تحقيقه خلال فترة محددة، يتم بعد انقضائها مقارنة ما تم تحقيقه بما كان مخططا له وتسجيل الانحرافات.

4. أنواع التحليل المالي

عادة ما نميز بين نوعين أساسيين للتحليل المالي: هما التحليل الرأسي والتحليل الأفقي.

4-1 التحليل المالي الرأسي

التحليل المالي الرأسي (أو العمودي) هو تحليل العلاقة بين بنود نفس القائمة المالية (قائمة المركز المالي أو قائمة الدخل) خلال فترة زمنية واحدة، من أجل بيان الوزن النسبي لكل بند منها، لذلك فهو نوع من التحليل الساكن لأنه لا يراعي الزمن.¹

4-2 التحليل المالي الأفقي

التحليل المالي الأفقي (أو ما يسمى تحليل الاتجاه) يهتم بمتابعة تطور بند معين من قائمة مالية معينة خلال عدة فترات زمنية، ويرصد التغير الحاصل فيه بالزيادة أو النقصان، لذلك يعتبر نوعا من التحليل الديناميكي.²

5. استعمالات التحليل المالي

يستخدم التحليل المالي لأغراض مختلفة وحسب الجهة المستفيدة من التحليل، ويمكن أن نميز هنا بين عدة جهات:³

✓ إدارة المؤسسة: تستخدم التحليل المالي في مجالات مختلفة منها: تقييم كفاءة إدارة الموجودات والموارد، تقييم بلوغ الأهداف وتحديد الانحرافات، قياس السيولة والربحية، الخ...

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 56.

² نفس المرجع، ص 60.

³ منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات المالية، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص ص: 18-19.

✓ المستثمرون وكذا المتعاملون في السوق المالي: يوفر لهم التحليل المالي معلومات عن اتجاهات ربحية المؤسسة مستقبلا، ودرجة يسرها المالي، وكذا ما توفره من فرص استثمارية ملائمة،

✓ المقرضون: يفيدهم التحليل المالي في تقييم قدرة المؤسسات على السداد،

✓ مكاتب الخبرة: يساعدها التحليل المالي في إنجاز المهمة الموكلة إليها بتشخيص وتقييم الوضعية المالية للمؤسسة المدروسة.

6. المجالات التي يغطيها التحليل المالي

إن الإدارة المالية وهي تقوم بنشاطها فإنها تسعى إلى تحقيق أهداف محددة لنشاط المؤسسة، وتتخذ في سبيل ذلك مجموعة من القرارات المالية التي تصنف إلى نوعين:

- **قرارات الاستثمار:** وهي القرارات المتعلقة بتحديد المبالغ الضرورية للاستثمار، وكذا كيفية توزيع هذه المبالغ على الأنواع المختلفة للاستثمارات، ونعني بذلك الاستثمارات طويلة الأجل، والاستثمارات قصيرة الأجل، من أجل تحقيق مستويات مرضية من الربحية. إن الآثار المالية المترتبة عن ما تم اتخاذه من قرارات استثمارية تظهر في بنية هيكل الأصول الذي يظهر في الجانب الأيمن من الميزانية.

- **قرارات التمويل:** وهي القرارات المتعلقة بتدبير الأموال الضرورية لتمويل النشاط من مصادرها المختلفة، سواء كانت مصادر داخلية (حقوق الملكية) أو خارجية (الديون المالية والقروض)، وتنعكس هذه القرارات على بنية هيكل التمويل التي يوضحها الجانب الأيسر من الميزانية.

إن المحلل المالي يدرس مدى التلائم بين ما تم اتخاذه من قرارات مالية وما تم التوصل إليه من نتائج في ضوء الأهداف الموضوعة، لذلك فهو يهتم بـ:

✓ تحليل فعالية قرارات الاستثمار من خلال:

- مدى سلامة تشكيل هيكل الأصول تبعا للنشاط الذي تمارسه المؤسسة (توزيع الاستثمارات بين الأصول الثابتة والأصول المتداولة يختلف -على سبيل المثال- بين المؤسسة الصناعية والمؤسسة التجارية)،

- مدى كفاءة استخدام عناصر الأصول في توليد الأرباح (معدلات دوران الأصول)، والتحكم في التكاليف بدراسة علاقتها بالمبيعات والمخاطر المرتبطة بذلك (الرافعة التشغيلية)، وتسيير الاحتياجات التمويلية التي تولدها دورة الاستغلال من خلال دراسة مدى التحكم في تسيير الذمم المدينة، والمخزونات، والنقدية بما يضمن السيولة ولا يفوت الربحية.

✓ تحليل فعالية قرارات التمويل من خلال:

- التوازن في الهيكل التمويلي بين المصادر الداخلية والمصادر الخارجية،
- تأثير المزيج التمويلي على ربحية الأسهم العادية،
- تأثير المزيج التمويلي على درجة المخاطرة التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة.

✓ تحليل الانسجام بين قرارات الاستثمار وقرارات التمويل:

- فكلما النوعين من القرارات يهيم نفس المؤسسة ويخدم نفس الأهداف، لذلك فإن الفصل بينهما هو لأغراض تحليلية فقط إذ هما مع بعض يشكلان وحدة متكاملة يجب مراعاة الانسجام فيها،
- وإذا كانت قرارات الاستثمار يعكسها الجانب الأيمن من الميزانية (الأصول) وقرارات التمويل يعكسها الجانب الأيسر منها (الخصوم)، فإن العلاقة بين الجانبين (بين الأصول والخصوم، أو بين الاستخدامات والموارد) أمر تتبغى العناية به من طرف المحلل المالي،
- وفي هذا الإطار يجب مراعاة الانسجام بين الأموال الموظفة واستخدامها من زاوية آجال الاستحقاقات لكل منهما، حيث تقضي القاعدة أن يتم تمويل الأصول بأموال لا تقل مدة استحقاقها عن مدة استخدام تلك الأصول. وعليه فإن تمويل أصول ثابتة بديون قصيرة الأجل يعتبر إخلالا بالانسجام بين قرارات التمويل وقرارات الاستثمار يحمل المؤسسة تكاليف عالية،
- كما يجب في هذا الإطار دراسة مردودية الأموال المستخدمة مقارنة بتكلفة التمويل المتعلقة بها، واتخاذ قرار المزيج التمويلي بين التمويل بالملكية والتمويل بالمدىونية تبعا لذلك (أثر الرفع المالي).

من خلال ما سبق ذكره يمكن حصر أربعة مجالات رئيسية مترابطة لعمل المحلل المالي وهي:¹

- تحليل قرارات التمويل،
- تحليل قرارات الاستثمار،
- تحليل السيولة،
- تحليل الربحية.

7. الأدوات المستخدمة في التحليل المالي

تبعاً للمجالات التي يغطيها التحليل المالي السابق بيانها، يستخدم المحلل المالي وهو بصدد قيامه بعمله مجموعة متنوعة من الأدوات حسب طبيعة التحليل والهدف منه، ونذكر منها:

◀ النسب المالية: تعتبر من أهم أدوات التحليل المالي، وهي تقوم على بناء علاقات ذات معنى بين بنود القوائم المالية باستخدام نسب يكون بسطها ومقامها بنوداً من الميزانية أو من جدول حسابات النتائج أو منهما معا (النسب المشتركة)، ثم تفسير النتائج المحصل عليها استناداً إلى معايير محددة.

◀ جدول التمويل، أو ما يسمى جدول الموارد /الاستخدامات الذي يرصد حركة التمويل من خلال التغيرات في بنود قائمة المركز المالي لفترتين على الأقل، وبيان مصادر الأموال وكيفية استخدام تلك الأموال في الفترة المدروسة، بالإضافة إلى حركات الأموال الناتجة عن الدورة التشغيلية لنفس الفترة.

◀ المعادلات والنماذج الرياضية المتعلقة بتحليل المردودية، سواء تعلق الأمر بالمردودية الاقتصادية أو المردودية المالية، وتحليل الاستثمار، تحليل مخاطر التشغيل، الرفع المالي، الاحتياج في رأس المال العامل وتسيير التدفقات النقدية،... الخ.

◀ الموازنات التقديرية النقدية، وتسمى أيضاً كشوف التدفق النقدي، وهي أداة تستخدم للتنبؤ بكميات التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وبالمواعيد التقديرية للتحصيل والإنفاق.²

◀ القوائم المالية التقديرية، وهي أداة توقعية لمختلف عناصر الأصول والخصوم وحجم الأرباح المتوقعة.³

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص: 60.

² عبد الله عبد الله السنفي، مرجع سابق، ص: 166.

³ نفس المرجع ونفس الصفحة.

خلاصة المحور الثاني

- التحليل المالي مكون هام في حقل الإدارة المالية يعنى بتحليل القوائم المالية، وتقييم الأداء وتقديم معلومات هامة لمتخذ القرار في المؤسسة بخصوص وضعها المالي، ووضعها الاستراتيجي ومسارها المستقبلي، وهو ما يساعد على التخطيط المالي الجيد، واتخاذ القرارات التصحيحية الملائمة بما يخدم بلوغ الأهداف المسطرة.
- يستخدم المحلل المالي أربعة أنواع رئيسية من المعايير في تحليل النتائج هي: المعايير المطلقة، معايير الصناعة، المعايير التاريخية والمعايير المخططة.
- كما يستخدم نوعين معروفين من التحليل هما التحليل الرأسي والتحليل الأفقي.
- التحليل المالي يستخدم لأغراض مختلفة وتستفيد منه جهات متعددة من بينها: إدارة المؤسسة، المستثمرون والمتعاملون في السوق المالي، المقرضون، مكاتب الخبرة ..الخ.
- يغطي التحليل المالي أربعة مجالات رئيسية مترابطة تتضمن تحليل: قرارات الاستثمار، قرارات التمويل، السيولة والربحية.
- وهو يستخدم في ذلك مجموعة متنوعة من الأدوات تختلف حسب طبيعة التحليل والهدف منه، أهمها: النسب المالية، جدول التمويل، المعادلات والنماذج الرياضية، الموازنات التقديرية النقدية والقوائم المالية التقديرية.

أسئلة التقييم الذاتي

- اشرح مختلف المراحل التي مرت بها الإدارة المالية في تطورها؟
- أذكر أهم الانتقادات الموجهة للربح كهدف أساسي للإدارة المالية؟ مع الشرح.
- ماذا يعني هدف تعظيم ثروة المساهمين؟
- ما هي أهم المهام التي يمارسها المدير المالي؟
- عرف التحليل المالي؟
- يستخدم التحليل المالي أربعة أنواع رئيسية من المعايير، اذكرها مع الشرح؟
- ما الفرق بين التحليل الرأسي والتحليل الأفقي؟
- ماذا يعني تحليل فعالية قرارات الاستثمار والتمويل؟
- ما هي أهم الأدوات التحليلية المستخدمة في التحليل المالي؟

التطبيق الأول

اشرح معنى الملاءمة في العبارة التالية: "على المؤسسة أن تختار مزيجا تمويليا متلائما مع طبيعة الأصول الممولة" مع إعطاء مثال عن عدم الملاءمة.

التطبيق الثاني

لديك القائمة المالية التالية:

الخصوم				الأصول (بالمبلغ الصافي)			
2013	2012	2011	البيان	2013	2012	2011	البيان
4 489	2 565	2 296	رأس المال	3 008	1 719	1 640	أصول ثابتة
				6 906	3 946	3 390	أصول جارية
2 793	1 596	1 504	ديون مالية	2 413	1 379	1 158	مخزونات
2 632	1 504	1 230	خصوم جارية	3 994	2 282	1 838	زبائن وحسابات ملحقة
				499	285	394	متاحات نقدية
9 914	5 665	5 030	مجموع الخصوم	9 914	5 665	5 030	مجموع الأصول

قم بإجراء تحليل أفقي ورأسي للقائمة المالية المقدمة.

حل التطبيق الأول

معنى أن تختار المؤسسة مزيجا تمويليا متلائما مع طبيعة الأصول الممولة أن تتناسب مدة استحقاق الديون المستخدمة في تمويل الأصول مع درجة سيولة هذه الأصول. فمثلا لا تتحقق هذه الملاءمة عند تمويل الأصول الثابتة بقروض قصيرة الأجل، وهذا مظهر من مظاهر التوازن بين قرارات التمويل وقرارات الاستثمار يُعنى المحلل المالي بدراسته.

حل التطبيق الثاني

الخصوم			الأصول (بالمبلغ الصافي)				
2013	2012	2011	البيان	2013	2012	2011	البيان
%45	%45	%46	رأس المال	%30	%30	%33	أصول ثابتة
				%70	%70	%67	أصول جارية
%28	%28	%30	ديون مالية	%24	%24	%23	مخزونات
%27	%27	%24	خصوم جارية	%40	%40	%37	زبائن وحسابات ملحقه
				%5	%5	%8	مناحات نقدية
%100	%100	%100	مجموع الخصوم	%100	%100	%100	مجموع الأصول

مثال عن التحليل الرأسي:

- يلاحظ أن الاصول الثابتة تمثل مقدار الثلث تقريبا من مجموع الأصول خلال السنوات الثلاث، وأن النسبة الأكبر من تشكيلة الأصول ترجع إلى الأصول الجارية، مما يتطلب فحص ملاءمة ذلك للنشاط الذي تمارسه المؤسسة.
- تحتل الذمم المدينة النسبة الأكبر من بين مكونات الخصوم الجارية وهي في مستوى يتراوح بين 37% و 40%، كما يشكل المخزون نسبة كبيرة تقترب من ربع إجمالي الأصول وهو ما يطرح التساؤل عن كفاءة إدارة المخزون ويتطلب تحليلا أعمق حسب نوع المخزون وارتباط ذلك بالنشاط الذي تمارسه المؤسسة.
- النقديات في حدود ضعيفة وهو أمر مقبول عموما بالنظر إلى ما سيتم شرحه لاحقا.
- تعتمد المؤسسة في تمويل أصولها بنسبة كبيرة على المصادر الخارجية (الديون بمختلف أنواعها) وهو ما يطرح مشكلة استقلاليتها المالية وملاءمتها.

مثال عن التحليل العمودي:

- يلاحظ أن مختلف بنود الميزانية تعرف استقرارا عبر السنوات الثلاث وأن نسبة التغير منعدمة في السنتين الأخيرتين، ولا يمكن الحكم على أن هذا أمر جيد لأن ذلك يتوقف أصلا على مدى سلامة الهيكل المالي والاستثماري للمؤسسة وفق طبيعة النشاط الذي تمارسه.

دراسة وتحليل قائمة المركز المالي

- التعرف على قائمة المركز المالي وأسس بنائها وترتيبها،
- معرفة مكونات قائمة المركز المالي وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري،
- تعلم ماهية رأس المال العامل وكيفية حسابه وأنواعه،
- تحليل الوضعية المالية وفق مفهوم رأس المال العامل الصافي وحدود ذلك،
- تعلم ماهية الاحتياج في رأس المال العامل وكيفية نشوئه، ومختلف أنواعه وطرق حسابها،
- بناء المعادلة الأساسية للخزينة،
- تحليل مختلف وضعيات الخزينة والإجراءات المتخذة إزاءها.

محاور الوحدة الثانية

المحور الثالث: مكونات قائمة المركز المالي

- تعريف قائمة المركز المالي
- شكل الميزانية
- أصول الميزانية وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري
- خصوم الميزانية وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري
- خلاصة المحور الثالث

المحور الرابع: التحليل المالي بناء على قائمة المركز المالي

- أسس بناء الميزانية المالية ومجموعاتها الرئيسية
- مفهوم رأس المال العامل (تعريفه، كيفية حسابه، أنواعه، تحليل الوضعية المالية باستخدامه، وحدود ذلك)
- الاحتياج في رأس المال العامل (تعريفه، طريقة حسابه، كيفية نشوئه، أنواعه، وطرق حسابها)
- دراسة التوازن المالي وتحليل الخزينة (المعادلة الأساسية للخزينة وتحليل وضعيات الخزينة الصافية)
- خلاصة المحور الرابع

1. تعريف قائمة المركز المالي

تعرف الميزانية (أو قائمة المركز المالي) حسب القرار الوزاري المؤرخ في 2008/07/26 كالتالي: الميزانية هي الكشف الإجمالي للأصول والخصوم ورؤوس الأموال الخاصة للكيان عند تاريخ إقفال الحسابات.¹

وهي أهم الكشوف المالية التي تلتزم المؤسسات بإعدادها سنويا، بالإضافة إلى حسابات النتائج، جدول سيولة الخزينة، جدول تغير الأموال الخاصة والملحق الذي بين القواعد والطرق المحاسبية المتبعة ويقدم معلومات مكملة للميزانية وجدول حسابات النتائج.

2. شكل الميزانية

تضم الميزانية جانبين:

- جانب أيمن ويسمى الأصول: وهو يضم مجموعتين كبيرتين، الأصول الثابتة (غير الجارية) التي تبقى بالمؤسسة لمدة تتجاوز سنة وتتميز بسيولة أقل، والأصول المتداولة أو الجارية التي تتعلق بدورة الاستغلال وهي قصيرة الأجل وذات سيولة أعلى،
- وجانب أيسر يضم الخصوم وهي التزامات على المؤسسة تضم رؤوس الأموال وما يتبعها، والخصوم غير الجارية التي تمثل ديون للأجل المتوسط والطويل، والخصوم الجارية التي تمثل التزامات قصيرة الأجل تتم تسويتها في إطار الاستغلال.

¹ ملحق قرار وزير المالية المؤرخ في 2008/07/26 المحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 119، تاريخ 2009/03/25، ص 82.

جدول رقم 1: نموذج مختصر للميزانية المالية

صافي N-1	صافي N	الخصوم	صافي N-1	صافي N	اهتلاك	إجمالي N	الأصول
		رؤوس الأموال الخاصة - رأس المال الصادر - الاحتياطات - نتيجة صافية - ترحيل من جديد خصوم غير جارية - ديون مالية - مؤونات خصوم جارية - موردون وحسابات ملحقة - ضرائب وديون أخرى - قصيرة الأجل - خزينة الخصوم					أصول غير جارية - تشبيطات معنوية - تشبيطات عينية - تشبيطات مالية أصول جارية - مخزونات - زبائن وحسابات - ملحقة - خزينة الأصول
		مجموع الخصوم					مجموع الأصول

المصدر: من إعداد المؤلف.

3. أصول الميزانية وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري

الأصول هي موارد يراقبها كيان معين بسبب أحداث وقعت ويرتقب منها جني مزايا اقتصادية مستقبلية.¹ ويقصد بالمزايا (أو المنافع) الاقتصادية القدرة على المساهمة بصورة مباشرة أو غير مباشرة في تدفقات الخزينة ومقابلات الخزينة.

لكي يكون البند أصلاً ينبغي أن تتوفر فيه الشروط التالية:

- أن يوفر منفعة مستقبلية تمكن من توفير تدفقات نقدية صافية مستقبلاً،
- أن تسيطر عليه المؤسسة وتتمكن من استخلاص منافع منه،
- أن يكون الحدث الذي مكّن من استخلاص منافع منه قد وقع فعلاً.

تتقسم الأصول إلى:

- أصول غير جارية،
- أصول جارية.

¹ ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 2008/07/26 ، ج ر رقم 19 بتاريخ 2009/03/25، ص 81.

2-1 الأصول غير الجارية (الثابتة)

الأصول غير الجارية أو الثابتة أو غير المتداولة هي أصول:¹

- مخصصة للاستعمال بصفة مستمرة لحاجات نشاطات الكيان، مثل التثبيتات العينية والمعنوية،
- أو تتم حيازتها لغايات التوظيف على المدى البعيد،
- أو التي لا ينوي الكيان إنجازها في غضون الأشهر الاثني عشر التي تلي إقفال السنة المالية،

تشمل الأصول غير الجارية حسب النظام المحاسبي المالي (SCF) الجزائري على ما يلي:

✓ **التثبيتات المعنوية:** وهي الأصول التي ليس لها وجود مادي وتستخدم لأكثر من دورة مثل: مصاريف البحث والتطوير، البرمجيات، شهرة المحل، العلامة التجارية ... وتضم: د/20 وما تفرع منه ما عدا د/207.

✓ **التثبيتات العينية:** مثل الأراضي والمباني والمعدات والأدوات....

وتضم: د/21 و د/22 (التثبيتات في شكل امتياز) وما تفرع عنه ما عدا د/229

✓ **التثبيتات الجارية إنجازها:** وهي التثبيتات التي ما تزال غير مكتملة في تاريخ انتهاء كل سنة مالية وكذلك التسبيقات والمدفوعات على الحساب التي تقدمها المؤسسة للغير من أجل اقتناء تثبيت ما، وتضم: د/23.

✓ **التثبيتات المالية:** حسب النقطة 1.122 من ملحق القرار الوزاري المؤرخ في

2008/07/26، تضم التثبيتات المالية الفئات الأربعة التالية:

- سندات المساهمة والحسابات الدائنة الملحقة التي يُعدّ امتلاكها الدائم مفيدا للمؤسسة (أي يسمح بممارسة نفوذ على الشركة المصدرة للسندات والرقابة عليها)،
- سندات مثبتة لنشاط المحفظة (تدرّ مردودية دون التدخل في التسيير)،
- السندات المثبتة الاخرى التي تمثل أقساط رأس المال أو توظيفات طويلة الأجل،
- القروض والحسابات الدائنة التي اصدرتها المؤسسة ولا تتوي أو لا يسعها القيام ببيعها في الأجل القصير: قروض للغير لأكثر من 12 شهرا، حسابات الزبائن الدائنة وغيرها من الحسابات الدائنة للاستغلال التي تفوق 12 شهرا.

¹ ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 2008/07/26، سبقت الإشارة إليه، ص: 81.

تشمل التثبيتات المالية حسب SCF الجزائري الحسابات التالية:
د/26 وما تفرع عنه ما عدا د/269 د/27 وما تفرع عنه ما عدا د/279

2-2 الأصول الجارية (غير الثابتة)

تعرف الأصول الجارية أو المتداولة بأنها أصول:¹

- يرتقب الكيان إمكانية إنجازها أو بيعها أو استهلاكها في إطار دائرة الاستغلال العادي،
- أو تتم حيازتها أساسا لإجراء المعاملات، أو لمدة قصيرة يرتقب الكيان إنجازها في غضون الأشهر الاثني عشر التي تلي إقفال السنة المالية،
- أو تمثل أموال الخزينة التي لا يخضع استعمالها لقيود.

يدخل ضمن الأصول الجارية-حسب النظام المحاسبي المالي الجزائري- ما يلي:

- ✓ المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ (من د/30 إلى د/38)
- ✓ الزبائن والحسابات الملحقة (د/41 وما تفرع عنه ما عدا د/419)
- ✓ المدينون الآخرون (د/409 ومدين: د/42 ود/43 ود/44 ما عدا 444 إلى 448 و د/45 ود/46 و د/486 و د/489)
- ✓ الضرائب (د/444 و د/445 ود/447)
- ✓ الأصول الأخرى الجارية (د/48 مدين)
- ✓ الموجودات وما يماثلها وتضم:
- توظيفات وأصول مالية جارية (د/50 خارج 509)
- أموال الخزينة (د/519 وغيره من المدينين (51 و 52 و 53 و 54))

4. خصوم الميزانية وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري

الخصوم هي الالتزامات الرهنة للمؤسسة والمترتبة عن أحداث وقعت سابقا والتي يترتب على انقضائها خروج موارد تمثل منافع اقتصادية.²

¹ نفس المرجع ونفس الصفحة.

² ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 2008/07/26 ... ج ر رقم 19 بتاريخ 2009/03/25، ص 88.

تتقسم الخصوم إلى:

- الأموال الخاصة،
- الخصوم غير الجارية،
- الخصوم الجارية.

3-1 الأموال الخاصة

وتعني ما يبقى للمساهمين بعد دفع ما على المؤسسة من التزامات خارجية¹.

يدخل ضمن الأموال الخاصة حسب SCF الجزائري:

- ✓ رأس المال الصادر أو حساب المستغل (د/101 ود/108)
- ✓ رأس المال غير المطلوب (د/109)
- ✓ العلاوات والاحتياطات (د/104 و د/106)
- ✓ فارق إعادة التقييم (د/105)
- ✓ فارق المعادلة (د/107)
- ✓ النتيجة الصافية للدورة (د/12)
- ✓ الترحيل من جديد (د/11)

3-2 الخصوم غير الجارية

يعرفها ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 2008/07/26 بطريقة سالبة بأنها: جميع عناصر الخصوم (طبعا الأموال الخاصة غير داخلة) التي لا تمثل خصوما جارية.

تضم الخصوم غير الجارية حسب SCF الجزائري:

- ✓ القروض والديون المالية (د/16 و د/17)
- ✓ الضرائب المؤجلة على الخصوم (د/134 ود/155)
- ✓ الديون الأخرى غير الجارية (د/229)
- ✓ المؤنات والمنتجات المدرجة في الحسابات سلفا (د/15 خارج 155 ود/131 و د/132)

¹ ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 2008/07/26، سبقت الإشارة إليه، ص: 88.

3-3 الخصوم الجارية

وهي الخصوم:¹

- التي ينتظر الكيان انقضاءها في إطار دائرة استغلاله العادي،
- أو التي يجب أن تتم تسويتها في غضون الأشهر الاثني عشر التي تلي إقفال السنة المالية،

تضم الخصوم الجارية حسب SCF الجزائري:

- ✓ الموردون والحسابات الملحقة (د/40 خارج 409)
- ✓ الضرائب (دائن د/444 و د/445 ود/447)
- ✓ الديون الأخرى (د/419 و د/509 ودائن: د/42 ود/43 ود/44 ما عدا 444 إلى 447 ود/45 ود/46 ود/48)
- ✓ خزينة الخصوم (د/519 وغيره من الديون 51 و52)

وفيما يلي محتوى تفصيلي بأرقام الحسابات لفصول الميزانية المالية وفق SCF الجزائري:

¹ نفس المرجع، ص: 88.

جدول رقم 2 : أصول الميزانية وفق SCF

محتوى فصول الميزانية ميزانية الأصول السته المالية المقللة في		
N اهتلاكات / أرصدة	N إجمالي	الأصول المالية
		الأصول المثبتة (غير الجارية)
2907 و 2807	207	فارق الشراء (ou goodwill)
280 (خارج 2807)	20 (خارج 207)	التثبيات المعتوية
290 (خارج 2907)		
281 و 282 و 291 و 292	21 و 22 (خارج 229)	التثبيات العيتية
293	23	التثبيات الجاري إنجازها
		التثبيات المالية
	265	الستدات الموضوعة موضع للعادلة - المؤسسات المشاركة
	26 (خارج 265 و 269)	للساهمات الأخرى و الحسابات الدائنة الملحقه
	271 و 272 و 273	الستدات الأخرى المثبتة
	274 و 275 و 276	القروض و الأصول المالية الأخرى غير الجارية
		مجموع الأصول غير الجارية
		الأصول الجارية
39	30 إلى 38	المخزونات و المنتجات قيد الصنع
		الحسابات الدائنة - الاستخدمات المماثلة
491	41 (خارج 419)	الزبائن
495 و 496	409 مدين [42 و 43 و 44	الديتون الآخرون
	(خارج 444 إلى 448) 45 و 46	
	و 486 و 489]	
	444 و 445 و 447	الضرائب
	مدين 48	الأصول الأخرى الجارية
		للرچودات وما يماثلها
	50 (خارج 509)	توظيفات و أصول مالية جارية
59	519 و غيرها من المدينين(51	أموال الخزينة
	و 52 و 53 و 54)	
		مجموع الأصول الجارية
		المجموع العام للأصول

المصدر: ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 2008/07/26، سبقت الإشارة إليه، ص: 32.

جدول رقم 3 : خصوم الميزانية وفق SCF

محتوى فصول الميزانية ميزاتية الخصوم السنة المالية المغلقة في	
N	الخصوم
	رؤوس الأموال الخاصة
101 و 108	رأس المال الصادر (أو حساب المستغل)
109	رأس المال غير المطلوب
104 و 106	العلاوات و الاحتياطات (الاحتياطات المدمجة) (1)
105	فارق إعادة التقييم
107	فارق المعادلة (1)
12	النتيجة الصافية (النتيجة الصافية حصة المجمع) (1)
11	رؤوس الأموال الخاصة الأخرى، ترحيل من جديد حصة الشركة المدمجة (1)
	حصة نوبي الأقلية (1)
	المجموع 1
	الخصوم غير الجارية
16 و 17	القروض و الديون المالية
134 و 155	الضرائب (المؤجلة و المرصود لها)
229	الديون الأخرى غير الجارية
15 (خارج 155) و 131 و 132	المؤتات و التتوجات المدرجة في الحسابات سلفا
	مجموع الخصوم غير الجارية (2)
	الخصوم الجارية
40 (خارج 409)	الموردون و الحسابات الملحقه
دائن 444 و 445 و 447	الضرائب
419 و 509 دائن [42 و 43 و 44 (خارج 444 إلى 447) 45 و 46 و 48]	الديون الأخرى
519 و غيرها من الديون 51 و 52	خزينة الخصوم
	مجموع الخصوم الجارية (3)
	المجموع العام للخصوم

(1) لا يستعمل إلا في تقديم الكشوف المالية المدمجة.

المصدر: ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 2008/07/26، سبقت الإشارة إليه، ص: 33.

خلاصة المحور الثالث

- قائمة المركز المالي (أو الميزانية) تعتبر أهم قائمة مالية يستخدمها المحلل المالي، وهي عبارة عن كشف إجمالي يوضح إجمالي ما للمؤسسة من أصول وما عليها من خصوم في لحظة زمنية معينة هي تاريخ إقفال الحسابات.
- تضم المؤسسة جانبين هما الأصول والخصوم، تضم الأصول نوعين كبيرين هما الأصول غير الجارية (وتسمى الثابتة وغير المتداولة أيضا) والأصول الجارية (وتسمى غير الثابتة والمتداولة أيضا)، بينما تضم الخصوم نوعين كبيرين أيضا هما الأموال الدائمة التي تتشكل من الأموال الخاصة والخصوم غير الجارية (الديون طويلة ومتوسطة الأجل)، والخصوم الجارية.
- تضم الأصول غير الجارية وفق النظام المحاسبي المالي مختلف أنواع التثبيات: المعنوية، العينية، الجاري إنجازها والمالية. بينما تضم الأصول الجارية: المخزونات، ومختلف الذمم المدينة وخزينة الأصول.
- تضم الأموال الدائمة وفق النظام المحاسبي المالي كلا من: الأموال الخاصة (مختلف أنواع راس المال والاحتياطات ونتيجة الدورة وفارق إعادة التقييم...) والخصوم غير الجارية متمثلة في مختلف أنواع الديون المالية متوسطة وطويلة الأجل والمؤونات والضرائب المؤجلة على الخصوم.... أما الخصوم الجارية فتضم ديون الموردين ومختلف الذمم الدائنة بالإضافة على خزينة الخصوم.
- وفي المتن تفصيل لبنود قائمة المركز المالي وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري وبأرقام الحسابات.

1. أسس بناء الميزانية المالية ومجموعاتها الرئيسية

إن الميزانية المالية بمجموعاتها الكبرى المبينة في الشكل أدناه مرتبة وفق منطق يسمح للمحلل المالي بفحص التوازن المالي وإجراء المقارنات بسهولة ودقة:

✓ فالأصول مقسمة وفق مبدأ السنوية إلى أصول غير جارية تبقى في المؤسسة لفترة تفوق السنة، وأصول جارية تتعلق بالاستغلال دورانها في مدة أقل من سنة. وهي مرتبة وفق مبدأ السيولة المتزايدة من الأقل سيولة (التثبيات) إلى الأعلى سيولة (القيم النقدية الجاهزة). والسيولة معناها هنا زمن التحويل إلى نقود، فالتثبيات مثلا تستغرق وقتا أطول لتتحول إلى نقود فهي أقل سيولة مقارنة بالمخزونات التي تتحول إلى سيولة عند تحويلها وبيعها، وأقل سيولة من الحقوق (الذمم المدينة) التي تتحول إلى سيولة عند تحصيلها، وأقل سيولة من المناحات النقدية التي تعتبر سائلة 100%.

✓ والخصوم مقسمة وفق مبدأ السنوية أيضا إلى مجموعتين كبيرتين هما الأموال الدائمة التي تفوق السنة وتضم كلا من الأموال الخاصة والخصوم غير الجارية. وهي مرتبة وفق مبدأ الاستحقاق المتزايد من الأبعد استحقاقا (الأموال الخاصة) إلى الأقرب استحقاق (السلفات المصرفية التي تمثل خصوم الخزينة).

بيان المجموعات الرئيسية للميزانية المالية المختصرة (نستخدم مفهوم القيم القابلة للتحقيق للتمييز عن النقديات والأصول النقدية وكذا نستخدم السلفات المصرفية).

جدول رقم 4: الميزانية المالية المختصرة

الخصوم	الأصول
<ul style="list-style-type: none"> الأموال الدائمة الأموال الخاصة الخصوم غير الجارية (DLMT) 	<ul style="list-style-type: none"> الأصول غير الجارية التثبيات بمختلف أنواعها
مجموع الاموال الدائمة	مجموع الأصول غير الجارية
<ul style="list-style-type: none"> الخصوم الجارية الموردون وياقي الذمم الدائنة خصوم الخزينة (اعتمادات بنكية جارية) 	<ul style="list-style-type: none"> الأصول الجارية المخزونات الحقوق والذمم المدينة خزينة الأصول (المتاحات)
مجموع الخصوم الجارية	مجموع الاصول الجارية
مجموع الخصوم	مجموع الأصول

2. مفهوم رأس المال العامل

1-2 تعريف رأس المال العامل الصافي وكيفية حسابه

يعرف رأس المال العامل الصافي بأنه فائض الموارد الدائمة على الاستثمار في الموجودات طويلة الأجل المستعمل أثناء دورة الاستغلال، أو هو الزيادة في الأصول الجارية على الخصوم الجارية.¹

إن من أساسيات التوازن المالي في المؤسسة أن تمول الأصول بمراد تتناسب مع مدتها، فالأصول الثابتة مثلا يجب أن يتم تمويلها بالمراد الدائمة التي تفوق مدة استحقاقها سنة، ومن أجل فحص هذا التوازن نحتاج إلى أن نحسب الفرق بين المراد الدائمة والأصول الثابتة لنعرف مدى كفاية الأولى لتغطية الثانية. هذا الفرق نسميه رأس المال العامل الصافي الإجمالي (سميناه الصافي تميزا له عن اصطلاحات مشابهة نذكرها في النقطة الموالية) ونرمز له بـ *FRNG*.

إن يمكن حساب رأس المال العامل الصافي من أعلى الميزانية المالية بالعلاقة التالية:

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

ومن أسفل الميزانية يمكن قراءة رأس المال العامل بأنه فائض الأصول الجارية على الخصوم الجارية، ذلك أن تقلب دورة الاستغلال وصعوبة التنبؤ بآثارها يجعل التوازن المالي في أعلى الميزانية وفي أسفلها أمرا مستحيلا من الناحية العملية، وهذا يستلزم وجود هامش أمان تزيد به الأصول الجارية على التزامات المؤسسة القصيرة الأجل، أي على الخصوم الجارية.²

وبالتالي يمكن حساب رأس المال العامل الصافي بعلاقة أخرى منطقية تنشأ من مبدأ تساوي مجموع أصول الميزانية المالية مع مجموع خصومها وهي:

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

¹ شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي، الأردن: دار زهران للنشر والتوزيع، 2012. ص 117.

² يوسف يومدين وفتح ساهل، تيسير التسيير المالي، دار بلقيس، الدار البيضاء بالجزائر، 2016، ص 14.

2-2 أنواع رأس المال العامل

إضافة إلى رأس المال العامل الصافي الذي شرحناه في النقطة السابقة يمكن ذكر أنواع أخرى لرأس المال العامل من أجل تمييزها فلا تختلط الاصطلاحات على الدارس تبعاً لاختلاف المراجع:

← رأس المال العامل الإجمالي FRG = الأصول الجارية (يصادفه الدارس في بعض النسب المالية ويمكن أن تفهم مباشرة لماذا سمينا $FRNG$ صافياً، حيث هو رأس المال العامل الإجمالي صافياً من الخصوم الجارية (أي مطروحة منه) !).

← رأس المال العامل الخاص FRP = الأموال الخاصة - الأصول غير الجارية وبالتالي فإن FRP يهتم بمدى قدرة المؤسسة على تمويل أصولها الثابتة برؤوس أموالها الخاصة.

← رأس المال العامل الأجنبي FRE = مجموع الديون مهما كان أجل استحقاقها
= الديون ق أ + ديون ط أ ($DLMT$)
= مجموع الخصوم - الأموال الخاصة
 $FRP - FRG =$

وبالتالي فإن رأس المال العامل الإجمالي ما هو مجموع رأس المال العامل الخاص ورأس المال العامل الأجنبي.

2-3 تحليل الوضعية المالية باستخدام مفهوم رأس المال العامل الصافي

إن حساب المحلل المالي لقيمة رأس المال العامل الصافي $FRNG$ تجعله أمام ثلاث حالات:

✓ $FRNG < 0$: وتعني هذه الحالة أن الأموال الدائمة كافية لتمويل استثمارات المؤسسة طويلة الأجل ممثلة في أصولها الثابتة، مع بقاء فائض تستخدمه في دورة الاستغلال كهامش أمان لتمويل عجز الخصوم الجارية عن تغطية الأصول الجارية (وهذا ما تشير إليه القراءة الثانية لهذه الحالة عند حساب $FRNG$ من أسفل الميزانية).

✓ $FRNG = 0$: وتعني هذه الحالة أن الأموال الدائمة كافية بالضبط لتمويل الأصول الثابتة دون زيادة، وهذا هو الحد الأدنى للتوازن المالي، وهو حالة نادرة.

✓ $FRNG > 0$: وتعني هذه الحالة أن مبلغ الأموال الدائمة أقل من مبلغ الأصول الثابتة، وهو ما يعني عجز الأموال الدائمة عن تغطية الاحتياجات التمويلية للاستثمار، وبالتالي لجوء المؤسسة إلى تمويل الأصول الثابتة بديون قصيرة الأجل، وهو ما يشكل اختلالاً للتوازن المالي الذي يقضي بتمويل الأصول بموارد لا تقل عن فترة استخدامها. وطبعاً بالنظر إلى حساب $FRNG$ من أسفل الميزانية، فإن هذه الحالة تعني عجز المؤسسة عن مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل بما تمتلكه من أصول متداولة وهو ما يعني حالة عسر مالي.

4-2 حدود التحليل المالي باستخدام رأس المال العامل الصافي

على الرغم من الأهمية الكبيرة التي يحتلها مفهوم رأس المال العامل الصافي في التحليل المالي، إلا أن الاعتماد عليه منفرداً يعترضه بعض الحدود نشير إليها فيما يلي:

- يقضي التحليل استناداً إلى $FRNG$ أن المؤسسة تكون في وضع توازن مالي حينما يكون $FRNG$ موجباً. ولكن السؤال الذي يطرح: موجب بكم؟ فقد يصادف المحلل المالي حالات يكون فيها $FRNG < 0$ ولكن المؤسسة في حالة عجز مالي، بسبب أن هامش الأمان الذي وفره رأس المال العامل الصافي الموجب لم يكن في مستوى احتياج دورة الاستغلال من التمويل، لذلك وجب معرفة قيمة هذا الاحتياج لنذكر مدى كفاية $FRNG$ لتمويله، وهذا ما سنبينه في النقطة الموالية.
- ويرتبط بالانتقاد السابق انتقاد آخر وهو أن التحليل باستخدام $FRNG$ وحده لا يسمح لنا بمعرفة وضعية الخزينة، حيث يمكن أن نجد حالات يكون فيها $FRNG < 0$ ولكن الخزينة في حالة عجز.

3. الاحتياج في رأس المال العامل

3-1 تعريف الاحتياج في رأس المال العامل

يشير مفهوم الاحتياج في رأس المال العامل إلى جزء الاحتياجات الضرورية للاستغلال غير المغطاة بالموارد الدورية (الديون قصيرة الأجل)، ذلك أن دورة الاستغلال تنتج احتياجاً

للتمويل مرتبط بسرعة دوران عناصر الاستغلال من مخزونات وحقوق، ويقابله موارد تمويلية قصيرة الأجل مرتبطة بسرعة دوران الديون قصيرة الأجل (باستثناء السلفات المصرفية)¹. إذن في دورة الاستغلال هناك:

- الاحتياجات الدورية للتمويل الناتجة عن دوران عناصر الاستغلال من حقوق ومخزونات وغيرها، دون خزينة الأصول، وبالتالي فهي = الأصول الجارية - خزينة الأصول.
- موارد تمويل الدورية = الخصوم الجارية - خزينة الخصوم.

مفهوم الاحتياج في رأس المال العامل (نرمز له بـ BFR) يشير إلى الاحتياجات التمويلية الدورية غير المغطاة بالموارد التمويلية الدورية، وبالتالي فإن علاقة حسابه هي:

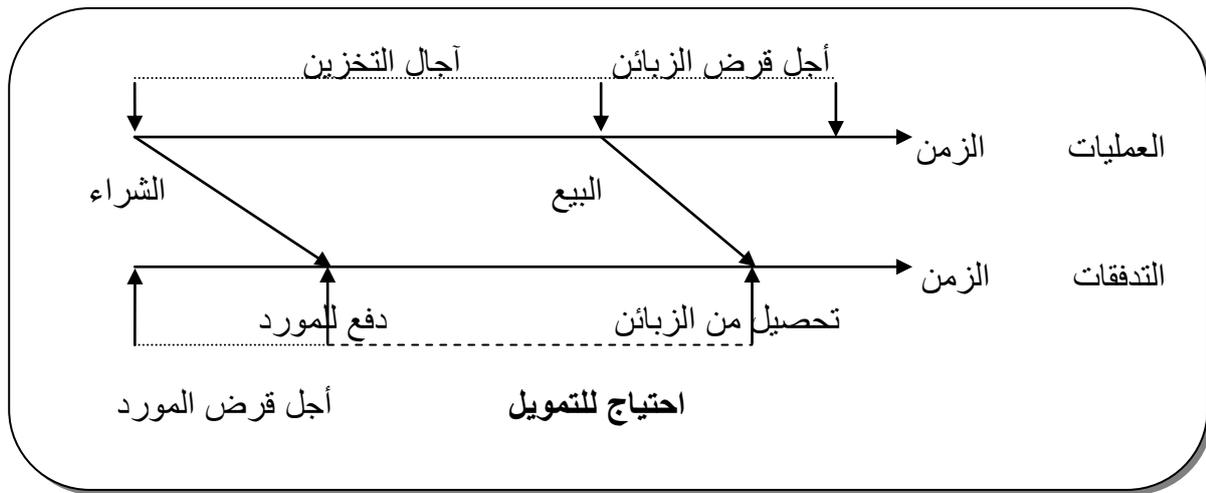
$$\text{الاحتياج في رأس المال العامل} = \text{الاحتياجات الدورية للتمويل} - \text{موارد التمويل الدورية}$$

2-3 كيفية نشوء الاحتياج في رأس المال العامل

تمر دورة الاستغلال بعدة مراحل: تموين، تخزين، تحويل وإنتاج، تخزين، بيع... الخ، وهي تختلف حسب طبيعة نشاط المؤسسة. وتتميز هذه الدورة بوجود تباعدات بين النفقات الضرورية للاستغلال والإيرادات المحصلة منه.

فلو أخذنا المثال التالي عن مؤسسة تجارية، فنلاحظ أنه خلال دورة استغلالها هناك تدفقات متبادلة حقيقية (بضائع) ونقدية بينهما تباعدات زمنية ($décalage$).

شكل رقم 2: يشرح نشوء BFR في مؤسسة تجارية



المصدر: من إعداد المؤلف

¹ شعيب شنوف، مرجع سابق، ص 120.

فمن الشكل نلاحظ:

- هناك تدفقات حقيقية تخص العمليات على البضائع موضحة في المستقيم الأعلى، تقابلها تدفقات نقدية في المستقيم السفلي، ولكنها لا تقع في نفس الوقت، بل توجد بينها تباعدات زمنية.
 - فهناك آجال بين عملية البيع (نشوء الإيراد) والتحصيل من الزبائن (تحقق الإيراد) تتمثل في قرض الزبائن (الآجال الممنوحة لهم لدفع ما عليهم تجاه المؤسسة).
 - وهناك آجال بين عملية الشراء (نشوء التكاليف) والدفع للموردين (النفقة الفعلية) تتمثل في قرض المورد (الآجال الممنوحة من المورد للمؤسسة لدفع ما عليها).
 - ثم هناك آجال لتخزين البضاعة بعد شرائها وقبل بيعها.
 - إن كلا من آجال قرض الزبون و آجال التخزين تنتج لدى المؤسسة احتياجا للتمويل، وبالتالي فإن هذين العاملين في علاقة طردية مع الاحتياج إلى التمويل. بينما آجال قرض المورد فهي تجعل المؤسسة في راحة تمويلية ما دامت لحظة الدفع للمورد لم تكن بعد، وهو ما يجعل هذه الآجال في علاقة عكسية مع الاحتياج للتمويل.
 - إن وجود تباعدات زمنية بين التدفقات الحقيقية والمالية هو السبب في نشوء الاحتياج في رأس المال العامل *BFR* والذي يتمثل (كما هو موضح في الشكل) في الفرق بين العناصر الذي تزيد في الاحتياج للتمويل (حقوق الزبائن والمخزون) من جهة، والعناصر التي تنقص من الاحتياج للتمويل (ديون الموردين) من جهة أخرى.
- ولو افترضنا أن المؤسسة التجارية تشتري وتدفع للمورد حالا، وتبيع مباشرة دون تخزين وتحصل من الزبائن فورا فإنه لا يكون لديها حينئذ أي احتياج للتمويل.

3-3 أنواع الاحتياج في رأس المال العامل

كثيرا ما نصادف الميزانية المالية إشارات إلى أن بعض المبالغ من الأصول المتداولة تتعلق بنشاط خارج الاستغلال، وهذا ما يجعلنا نميز -لأغراض التحليل- بين ثلاثة أنواع رئيسية للاحتياج في رأس المال العامل وهي:

◀ الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي *BFRG* : وهو الذي شرحناه سابقا، وينقسم إلى النوعين الآتيين:

← الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال $BFRex$: وهو الفرق بين احتياجات الاستغلال للتمويل (أو استخدامات الاستغلال Eex) وموارد تمويل الاستغلال Rex .

$$BFRex = Eex - Rex$$

← الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال $BFRhex$: ويشير إلى الفرق بين الاحتياجات التمويل خارج الاستغلال (أو استخدامات خارج الاستغلال $Ehex$) وموارد تمويل خارج الاستغلال $Rhex$.

$$BFRhex = Ehex - Rhex$$

إذن:

$$BFRG = BFRex + BFRhex$$

4. دراسة التوازن المالي وتحليل الخزينة

4-1 المعادلة الأساسية للخزينة

إن تجاوز القصور الذي ذكرناه في تحليل التوازن المالي للمؤسسة باستخدام رأس المال العامل الصافي وحده (الانتقاد الأول) يقتضي مقارنته بحجم الاحتياج في رأس المال العامل، وبذلك تكون المؤسسة متوازنة ماليا متى حققت $FRNG$ موجبا وبالقدر الذي يغطي $BFRG$ ، والقدر الذي يزيد عن ذلك يعطينا صافي الخزينة Tn (وهو ما يحقق توضيح العلاقة بالخزينة المذكور كانتقاد ثان).

وبالتالي نحصل على المعادلة الأساسية للخزينة - وفق تحليل ساكن يركز على قائمة المركز المالي كما هو موضوع هذه الوحدة الثانية - كالتالي:

$$Tn = FRNG - BFRG$$

← ملاحظة: صافي الخزينة يمكن الحصول عليه كما أشرنا سابقا بالفرق بين أصول الخزينة وخصومها.

2-4 تحليل وضعيات الخزينة الصافية

من خلال مقارنة رأس المال العامل بالاحتياج في رأس المال العامل للحصول على الخزينة الصافية، يمكن أن نميز ثلاث وضعيات للخزينة:

✓ $0 < Tn$: تعني هذه الحالة وجود فائض في الخزينة بسبب أن $BFRG < FRNG$ ، أو بعبارة أخرى وجود جزء من الأموال الدائمة مجمد في شكل أرصدة نقدية، وهو ما يضع المؤسسة أمام مشكلة الموازنة بين السيولة والربحية وهما هدفان متعاكسان لأن تحقيق سيولة معناه الاحتفاظ بأموال كان يمكن استثمارها من أجل تحقيق فوائض مالية (تكلفة الفرصة البديلة)، لذلك ينبغي دراسة الحجم الأمثل للسيولة بما يسمح للمؤسسة بمواجهة استحقاقاتها القصيرة الأجل دون تقويت تحقيق ربحية من استثمار الزائد من السيولة عن الحاجة.

وفي هذه الحالة يمكن للمؤسسة أن تقوم بما يلي:¹

- تسديد جزء من الديون الطويلة والمتوسطة الأجل،
- شراء استثمارات جديدة،
- الزيادة من استخدامات دورة الاستغلال بشراء مخزونات جديدة إذا كانت ظروف السوق والتخزين مواتية أو تقديم تسهيلات للزائنين،
- تخفيض موارد الاستغلال بتسديد جزء من ديون الموردين،
- القيام باستثمارات مالية قصيرة الأجل،
- تقديم قروض للغير.

✓ $0 = Tn$: تعتبر هذه الحالة الخزينة المثلى حيث تكون المؤسسة متحكمة في الاستغلال الأمثل لمواردها بتغطية احتياجاتها التمويلية برأس مالها العامل الصافي، وبالتالي تحقيق توازن بين الربحية والسيولة.

✓ $0 > Tn$: تشير هذه الحالة إلى وجود عجز في الخزينة بسبب ارتفاع الاحتياجات التمويلية الدورية وعدم كفاية رأس المال العامل الصافي لتغطيتها، وهو ما يطرح مشكلة في السيولة يمكن للمؤسسة تداركها بمجموعة من الإجراءات منها:²

¹ أنظر : - شعيب شتوف، مرجع سابق، ص 121.
- يوسف بومدين وفاتح ساحل، مرجع سابق، ص 18.
² يوسف بومدين وفاتح ساحل، مرجع سابق، ص 19.

- تعجيل تحصيل الحقوق من الزبائن،
- تقديم حسومات على المبيعات،
- التفاوض مع الدائنين لتمديد آجال تسديد الديون،
- التنازل عن التثبيات غير الضرورية،
- إعادة برمجة مصاريف الاستغلال.

خلاصة المحور الرابع

- تبنى الميزانية المالية على مبدأ السنوية في جانبي الأصول والخصوم، فكل ما تفوق مدة بقائه في المؤسسة سنة يصنف كأصول غير جارية، والباقي أصول جارية، وكل موارد تفوق السنة تصنف كموارد دائمة والباقي خصوم جارية.
- ترتب الأصول على أساس السيولة المتزايدة من الأقل سيولة إلى الأعلى سيولة، وترتب الخصوم على أساس الاستحقاق المتزايد من الأبعد استحقاقا إلى الأقرب استحقاقا.
- رأس المال العامل مفهوم هام في التحليل المالي وهو فائض الموارد الدائمة على الأصول الثابتة والمستعمل - متى كان موجبا- كهامش أمان لتمويل احتياجات الاستغلال، وكمؤشر على التوازن المالي. إلا أنه غير كاف ما لم يقارن بالاحتياج في رأس المال العامل.
- تنتج دورة الاستغلال احتياجا للتمويل بسبب التباعدات بين التدفقات النقدية والحقيقية، ويعرف الاحتياج في رأس المال العامل بأنه جزء الاستخدامات الدورية غير المغطى بالموارد الدورية.
- تربط المعادلة الأساسية للخزينة بين ثلاث مفاهيم هامة هي رأس المال العامل الصافي، والاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، والخزينة الصافية. وتعتبر وضعية الخزينة هامة في التحليل المالي لأنها تعكس نتيجة القرارات التمويلية والاستثمارية المتخذة في المؤسسة.
- يتم التعامل مع الخزينة الموجبة باستغلال الفائض بما يضمن التوازن بين المحافظة على السيولة ولا يفوت الربحية. ويتم التعامل مع العجز في الخزينة بالتأثير إما على متغيرات رأس المال العامل من أجل رفعه، وإما متغيرات الاحتياج في رأس المال العامل من أجل خفضه.

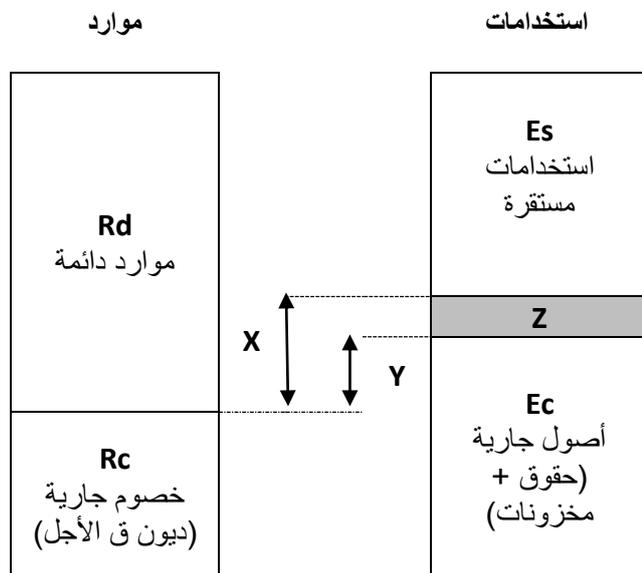
أسئلة التقييم الذاتي

- ما هي القوائم المالية التي تلزم المؤسسة بإعدادها سنوياً؟
- اذكر المجموعات الرئيسية المشكلة للميزانية مع التمييز بينها؟
- اشرح مبدئي السيوولة المتزايدة والاستحقاق المتزايد في بناء الميزانية المالية؟
- عرف مفهوم رأس المال العامل واذكر طريقتي حسابه ومختلف أنواعه؟
- كيف يمكن استخدام رأس المال العامل في تحليل الوضع المالي وما حدود ذلك؟
- عرف مفهوم الاحتياج في رأس المال العامل مبينا طريقة حسابه ومختلف أنواعه؟
- كيف ينشأ الاحتياج في رأس المال العامل؟
- لخص كيف يتم تحليل الوضع المالي للمؤسسة بناء على المعادلة الأساسية للخرينة؟

التطبيق الأول

1. اشرح كيف يمكن اعتبار رأس المال العامل هامش أمان للمؤسسة؟ وما حدود ذلك؟
2. كيف ترى كمحلل مالي وجود احتياج في رأس المال العامل سالب في مؤسسة إنتاجية؟
3. اشرح كيف يؤثر الاحتياج في رأس المال العامل على النتيجة؟
4. هل توافق على أنه عند زيادة نشاط المؤسسة يرتفع رصيد الخرينة بينما يقل التدفق النقدي عند نقصان النشاط؟

التطبيق الثاني



- ماذا يشرح الشكل المقابل؟
- ماذا تمثل المقادير X و Y و Z ؟
- بيّن الوضعية المالية للمؤسسة في الحالات الآتية
 - X ينقص و Y ينقص بنسبة أقل
 - X يرتفع و Y مستقر
 - X مستقر و Y يرتفع
 - X يرتفع و Y يرتفع بمعدل أقل
 - X يرتفع و Y يرتفع بنسبة أكبر

التطبيق الثالث

لديك ميزانية المؤسسة *A-Alpha* بالمبالغ الصافية في نهاية السنة N

الخصوم		الأصول	
N	البيان	N	البيان
	أموال دائمة		أصول غير جارية
51 292	أموال خاصة	18 748	تثبيبات مادية
38 868	خصوم غير جارية	2 512	تثبيبات جاري إنجازها
		4 000	تثبيبات مالية
90 160	مجموع الأموال الدائمة	25 260	مجموع الأصول غير الجارية
	خصوم جارية		أصول جارية
59 252	الموردون	75 992	مخزونات
948	ديون جبائية	42 736	زبائن وحسابات ملحقة
3 708	منتجات معاينة مسبقا	9 136	أعباء معاينة مسبقا
4 076	اعتمادات بنكية جارية	3 720	قيم منقولة للتوظيف
		1 300	متاحات
67 984	مجموع الخصوم الجارية	132 884	مجموع الأصول الجارية
158 144	مجموع الخصوم	158 144	مجموع الأصول

المطلوب:

1. أحسب قيمة رأس المال العامل الصافي بطريقتين، وحدد صافي خزينة المؤسسة.
2. علق على التوازن المالي للمؤسسة.
3. أحسب الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي.
4. وبافتراض أن القيم المنقولة للتوظيف كلها خارج الاستغلال، وأن الأعباء المعاينة مسبقا منها مبلغ 900 خارج الاستغلال، وأن المنتجات المعاينة مسبقا كلها خارج الاستغلال. أحسب الاحتياج في رأس المال العامل بمختلف أنواعه.
5. أحسب الخزينة الصافية للمؤسسة *A-Alpha* بطريقة أخرى.

حل التطبيق الأول

1. يعتبر رأس المال العامل هامش أمان للمؤسسة إذا كان موجبا بسبب أنه يمثل مقدارا تحتاط به المؤسسة للظروف الطارئة التي قد تواجهها مثل جمود في حركة المخزون أو عسر في التحصيل من الزبائن وهو ما ينجم عنه زيادة الاحتياج التمويلي فيكون FRNG ملجأ لتغطية ذلك الاحتياج.

ولكن بالمقابل فإن احتفاظ المؤسسة برأس مال عامل موجب لا يخلو من تكلفة لأنه يضم أموالا دائمة مرتفعة التكلفة، وهذه الأموال الدائمة موجهة أساسا لاقتناء الاستثمارات المنتجة

وليس لتغطية الاحتياج في دورة الاستغلال، لذلك ينبغي الموازنة بين الأمرين: مواجهة أخطار الاستغلال بهامش أمان من FRNG موجب وعامل التكلفة للاحتفاظ به المقابل للفرصة البديلة لاستثمار الفائض من FRNG.

2. وجود BFR سالب في مؤسسة إنتاجية مؤشر على خلل في التسيير بسبب وجود موارد متاحة فائضة لم يتم استخدامها في دورة الاستغلال لتوسيع نشاط المؤسسة.

3. لا علاقة لـ BFR بالنتيجة.

4. العلاقة بين رصيد الخزينة وحالة النشاط ليست طردية دائما:

- فقد ترتفع الخزينة مع ركود النشاط بسبب نقصان التدفق النقدي الخارج (قلة المشتريات، تقليل العمال... الخ)،
- وقد تنخفض الخزينة مع توسع النشاط بسبب الانتعاش والنمو الذي يزيد من التدفق النقدي الخارج .

حل التطبيق الثاني

$$T_n = FR - BFR$$

- يشرح الشكل : المعادلة الأساسية للخزينة

- X يمثل : رأس المال العامل FR

- Y يمثل : الاحتياج في رأس المال العامل BFR

- Z يمثل : الخزينة الصافية Tn

- الوضعية المالية للمؤسسة في الحالات الآتية:

- X ينقص و Y ينقص بنسبة أقل.....تتدهور الخزينة (حالة ركود)
- X يرتفع و Y مستقر.....تتحسن الخزينة (نجاعة تسيير)
- X مستقر و Y يرتفع.....تتدهور الخزينة (عدم التحكم في عناصر BFR)
- X يرتفع و Y يرتفع بمعدل أقل.....تتحسن الخزينة (حالة ركود أو عدم دفع ديون بانتظام)
- X يرتفع و Y يرتفع بنسبة أكبر.....تتدهور الخزينة (حالة توسع سريع)

حل التطبيق الثالث

1. حساب رأس المال العامل الصافي بطريقتين وتحديد صافي الخزينة

$$FRNG = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول غير الجارية}$$

$$= 90\ 160 - 25\ 260 = 64\ 900$$

$$FRNG = \text{الأصول الجارية} - \text{الخصوم الجارية}$$

$$64\ 900 = 67\ 984 - 132\ 884 =$$

$$\text{الخزينة الصافية} = \text{أصول الخزينة (المتاحات)} - \text{خصوم الخزينة (اعتمادات بنكية جارية)}$$

$$- 2\ 776 = 4\ 076 - 1\ 300 =$$

2. نلاحظ أنه بالرغم من كون رأس المال العامل الصافي موجبا، وهو ما يشير إلى أن المؤسسة متوازنة ماليا، إلا أن الخزينة كانت في حالة عجز، وسبب ذلك احتياجات مالية متولدة من دورة الاستغلال (مقدارها 67 676 وستتعرف كيف حسبتها) لم يكف *FRNG* لتغطيتها.

3. حساب الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي

$$BFR = (\text{الأصول الجارية} - \text{خزينة الأصول}) - (\text{الخصوم الجارية} - \text{خزينة الخصوم})$$

$$(4\ 076 - 67\ 984) - (1\ 300 - 132\ 884) =$$

$$63\ 908 - 131\ 584 =$$

$$67\ 676 =$$

4. حساب الأنواع المختلفة لـ *BFR*

قبل الحساب يمكن أن نوضح مختلف العناصر المكونة لـ *BFR* في الجدول التالي:

خارج الاستغلال	للاستغلال		خارج الاستغلال	للاستغلال	
	59 252	الموردون	-	75 992	مخزونات
	948	ديون جبائية	-	42 736	زبائن وحسابات ملحقه
3 708	-	منتجات معاينة مسبقا	900	8 236	أعباء معاينة مسبقا
	60 200	<i>Rex</i>	3 720	-	قيم منقولة للتوظيف
3 708	<i>Rhex</i>			126 964	<i>Eex</i>
			4 620	<i>Ehex</i>	

ومنه نجد:

$$\bullet BFRex = Eex - Rex = 126\ 964 - 60\ 200 = 66\ 764$$

$$\bullet BFRhex = Ehex - Rhex = 4\ 620 - 3\ 708 = 912$$

$$\bullet BFRG = BFRex + BFRhex = 66\ 764 + 912 = 67\ 676$$

5. حساب الخزينة الصافية:

$$Tn = FRNG - BFRG = 64\ 900 - 67\ 676 = - 2776$$

دراسة وتحليل حسابات النتائج

- التعرف على قائمة الدخل كإحدى أهم القوائم المالية،
- التعرف على كيفية عرض جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة وحسب الوظيفة.
- التعرف على حسابات قائمة الدخل وفق النظام المحاسبي الجزائري،
- التعرف على كيفية تحليل قائمة الدخل من خلال الأرصدة التي تتوسط بين رقم الأعمال والربح الصافي.

محاور الوحدة الثالثة

المحور الخامس: مفهوم جدول حسابات النتائج وطرق عرضه

- تعريف جدول حسابات النتائج
- جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة
- جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة

المحور السادس: الأرصدة الوسيطة للتسيير

- مفهوم الأرصدة الوسيطة للتسيير
- تحليل الأرصدة الوسيطة للتسيير وفق SCF

1. تعريف جدول حسابات النتائج

جدول حساب النتائج ثاني أهم القوائم المالية للمؤسسة ويعرف بأنه: "بيان ملخص للأعباء والمنتجات المنجزة من الكيان خلال السنة المالية".¹

يسمح جدول حسابات النتائج بإعطاء النتيجة الصافية للسنة المالية، ولا يراعى عند إعداده تاريخ تحصيل المنتجات (الإيرادات *produits*) أو تاريخ دفع الأعباء (التكاليف *charges*).

2. جدول حساب النتائج حسب الطبيعة

يتم تقديم جدول حساب النتائج بإحدى طريقتين: إما حسب الطبيعة أو حسب الوظيفة، والفرق بينهما أساس تصنيف الأعباء. وترك المعيار المحاسبي IAS 1 للمؤسسة حرية اختيار الطريقة التي تناسبها. أما في الجزائر فيتم اعتماد حسابات النتائج حسب الطبيعة عند التصريح الضريبي الخاص بنهاية الدورة، مع إمكانية تقديم حسابات النتائج حسب الوظيفة في الملحق.²

يتضمن جدول حساب النتائج حسب الطبيعة عرضاً للأعباء والإيرادات حسب طبيعتها وأهم ما يتضمنه من عناصر وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري:

1-2 في جانب الإيرادات:³

- رقم الأعمال الصافي: ويضم مختلف مبيعات المؤسسة من بضائع ومنتجات تامة أو نصف مصنعة، وإيرادات الخدمات مع طرح التخفيضات والحسومات إن وجدت. (د/70 وما تفرع عنه)
- التغيير في الإنتاج المخزن: وهو رصيد التغيير في المنتجات المصنعة أو قيد الصنع بين بداية الفترة ونهايتها. (د/72)

¹ ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 2008/07/26، مرجع سابق، ص: 24

² يوسف يومدين وفتح ساحل، مرجع سابق، ص ص 26-27.

³ لمزيد من التفصيل انظر القرار الوزاري المؤرخ في 2008/07/26، مرجع سابق، ص: 76 وما بعدها.

- **الإنتاج المثبت:** ويضم ما أنتجته المؤسسة لنفسها من أصول ثابتة (مادية أو معنوية) مقيما بتكلفة الإنتاج والمصاريف الملحقة كالنقل والتثبيت... الخ. (د/73)
- **إعانات الاستغلال:** وتضم مبلغ إعانات الاستغلال التي حصلت عليها المؤسسة في الدورة. (د/74)
- **المنتجات العملياتية الأخرى:** مثل الإيرادات المحصلة من براءات الاختراع أو التراخيص وبرامج المعلوماتية، فائض القيمة عن التنازل عن الأصول الثابتة غير المالية (المعنوية أو المادية)، الرواتب المحصلة باسم الوظائف الإدارية لدى كيانات أخرى من نفس المجمع، حصة إعانات الاستثمار المحولة إلى ناتج، إيرادات محصلة من الديون المعدومة، الإيرادات الاستثنائية الناتجة عن تعويضات التأمين، إيرادات التسيير العادية الأخرى مثل عائدات المباني غير المخصصة للنشاطات المهنية، عائدات الغرامات، التبرعات... الخ. (د/75 وما تفرع عنه)
- **المنتجات المالية:** مثل عائدات الأصول المالية، الفوائد من القروض الممنوحة للغير، الربح الصافي الناتج عن التنازل عن الأصول المالية، أرباح الصرف، فائض قيمة فارق التقييم عن الأصول المالية، الإيرادات المالية الأخرى. (د/76 وما تفرع عنه)
- **الإيرادات الاستثنائية:** ويسجل فيها مبلغ الإيرادات غير عادية، والتي لا ترتبط بنشاط المؤسسة الرئيسي. (د/77)
- **الاسترجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات:** وذلك عند تخفيض قيمة المؤونات أو إلغائها بالكلية. (د/78)

2-2 في جانب الأعباء:¹

- **المشتريات المستهلكة:** من مختلف المواد الأولية، ومشتريات البضائع المباعة ومختلف التموينات الأخرى المقومة بتكلفة الشراء وما يلحقها من تكاليف كالنقل والتأمين وما يتعلق بها من تخفيضات وحسوم محصلة. (د/60 ما تفرع عنه)
- **الخدمات الخارجية:** مثل مصاريف الإيجار والصيانة والتوصيلات وأقساط التأمين وتكاليف الدراسات والأبحاث والتوثيق وكل ما يدخل تحت الحساب 61، وأيضا ما

¹ لمزيد من التفصيل أنظر القرار الوزاري المؤرخ في 2008/07/26، مرجع سابق، ص: 73 وما بعدها.

- يتضمنه الحساب 62 مثل أجور العمال الخارجيين عن المؤسسة، أجور الوسطاء والأتعاب، الإشهار، تكاليف نقل السلع والنقل الجماعي للعمال ، مصاريف التنقلات والمهام والاستقبالات، مصاريف البريد والخدمات المصرفية...الخ.
- **أعباء المستخدمين:** ويدخل فيها الرواتب واشتراكات الضمان الاجتماعي والخدمات الاجتماعية. (د/63 ما تفرع عنه)
- **الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة:** أي مختلف الضرائب المتعلقة بالاستغلال كالضرائب على الأجور وعلى رقم الأعمال ومختلف الضرائب الأخرى باستثناء الضريبة على الأرباح. (د/64 ما تفرع عنه)
- **الأعباء العملية الأخرى:** ويدخل فيها مختلف فروع الحساب 65: مثل أتاوى برامج المعلوماتية والبراءات والرخص، نواقص القيمة عن التنازل عن أصول ثابتة غير مالية، الخسائر المرتبطة بديون الزبائن غير القابلة للتحويل، الغرامات، الهبات والتبرعات الممنوحة، ...الخ.
- **الأعباء المالية:** كالقوائد وخسائر الصرف وخسائر التنازل عن الأصول المالية ...الخ. (د/66 وما تفرع عنه)
- **الأعباء الاستثنائية:** وتضم الأعباء المسجلة في ظروف استثنائية مثل حالة نزع الملكية، أو حالة كارثة طبيعية غير متوقعة. (د/67)
- **مخصصات الاهتلاك والمؤونات وخسائر القيمة:** الحساب 68.
- **الضرائب على الأرباح:** الحساب 69.
- إن هذه الإيرادات والأعباء يتم عرضها في جدول حساب النتائج حسب الطبيعة بطريقة تسمح ببيان أرصدة للتسيير - سيتم التطرق لها لاحقاً-، وذلك كالتالي:

جدول رقم 5: جدول حساب النتائج حسب الطبيعة وفق SCF الجزائري

محتوى فصول حساب النتائج حساب النتائج (حسب الطبيعة) الفترة من إلى.....	
N	
70	المبيعات و المتوجات الملحقه
72	تغيرات المخزونات و المتجات المصنعة و المتجات قيد الصنع
73	الإنتاج المثبت
74	إعانات الاستغلال
	1 - إلتاج السنة المالية
60	المشتریات المستهلكة
61 و 62	الخدمات الخارجية و الاستهلاكات الأخرى
	2 - استهلاك السنة المالية
	3 - القيمة للضافة للاستغلال (1 - 2)
63	أعباء المستخدمين
64	الضرائب و الرسوم و المدفوعات المماثلة
	4 - إجمالي فاتخ الاستغلال
75	المتجات العمليانية الأخرى
65	الأعباء العمليانية الأخرى
68	المخصصات للاهتلاكات و المؤونات و خسارة القيمة
78	استرجاع على خسائر القيمة و المؤونات
	5 - التتية العمليانية
76	المتوجات المالية
66	الأعباء المالية
	6 - التتية المالية
	7 - التتية العادية قبل الضرائب (5 + 6)
695 و 698	الضرائب الواجب دفعها عن التتائج العادية
692 و 693	الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن التتائج العادية
	مجموع متجات الأتشطة العادية
	مجموع أعباء الأتشطة العادية
	8 - التتية الصافية للأتشطة العادية
77	عتاصر غير عادية (متتجات) (يجب تبياناتها)
67	عتاصر غير عادية (أعباء) (يجب تبياناتها)
	9 - التتية غير العادية
	10 - صافي تتية السنة المالية
	حصة الشركات الموضوعه موضع المعادلة في التتية الصافية (1)
	11 - صافي تتية المجموع المدمج (1)
	و منها حصه ذوي الأقلية (1)
	حصه المجمع (1)

(1) لا يستعمل إلا في تقديم الكشوف المالية المدمجة.

المصدر: ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 26/07/2008، مرجع سابق، ص: 34.

3. جدول حساب النتائج حسب الوظيفة

يتضمن جدول حساب النتائج حسب الطبيعة تصنيفا للأعباء والإيرادات حسب الوظيفة وحسب خصوصيات كل مؤسسة، وذلك وفق عدة طرق أهمها:¹

- التجميع حسب الوظيفة الاقتصادية أو حسب النشاطات: مثلا تكاليف المشتريات، تكاليف الإنتاج، تكاليف التوزيع وتكاليف الإدارة،
- التجميع حسب وسيلة الاستغلال (مخزن، مصنع، مكتب...)،
- التجميع حسب المنتوجات أو الخدمات،
- التجميع حسب مراكز المسؤولية: المديرية العامة، المديرية التجارية، مصلحة الدراسات، المصلحة التقنية ... ،
- التجميع حسب المنطقة الجغرافية.

ويأخذ جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة الشكل التالي:

¹ ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 26/07/2008، مرجع سابق، ص: 75.

جدول رقم 6: جدول حساب النتائج حسب الوظيفة وفق SCF الجزائري

حساب النتائج (حسب الوظيفة) الفترة من إلى.....			
مثلا			
N - 1	N	ملاحظة	
			رقم الأعمال كلفة المبيعات
			هامش الربح الإجمالي
			منتجات أخرى عملياتية
			التكاليف التجارية
			الأعباء الإدارية
			أعباء أخرى عملياتية
			النتيجة العمليانية
			تقديم تفاصيل الأعباء حسب الطبيعة (مصاريف المستخدمين المخصصات للاهتلاكات)
			منتجات مالية
			الأعباء المالية
			النتيجة العادية قبل الضريبة
			الضرائب الواجبة على النتائج العادية
			الضرائب المؤجلة على النتائج العادية (التغيرات)
			النتيجة الصافية للأنشطة العادية
			الأعباء غير العادية
			النتائج غير عادية
			النتيجة الصافية للسنة المالية
			حصة الشركات الموضوعة موضع المعاملة في النتائج الصافية (1)
			النتيجة الصافية للمجموع الدمج (1)
			منها حصة توي الأقلية (1)
			حصة المجموع (1)
(1) لا تستعمل إلا لتقديم الكشوف المالية الدمجة			

المصدر: ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 26/07/2008، مرجع سابق، ص: 33.

وفيما يلي توضيح لمكونات هذا الجدول:¹

¹ شعيب شنوف ، مرجع سابق، ص 156 وما بعدها.

1-3 هامش الربح الإجمالي: ويمثل الفرق بين رقم أعمال الدورة (مختلف المبيعات من منتجات تامة أو نصف مصنعة أو بضائع أو خدمات مقدمة...) وتكلفة المبيعات (من بضاعة مستهلكة ومواد أولية وغيرها).

هامش الربح الإجمالي = رقم الأعمال - تكلفة المبيعات

2-3 النتيجة العملياتية (أو الوظيفية): وتتمثل في هامش الربح الإجمالي مضافا إليه المنتجات الوظيفية الأخرى مطروحا منه التكاليف التجارية والأعباء الإدارية والأعباء الوظيفية الأخرى.

النتيجة العملياتية (الوظيفية) = هامش الربح الإجمالي + المنتجات الوظيفية الأخرى - (التكاليف التجارية + الأعباء الإدارية + الأعباء الوظيفية الأخرى)

3-3 النتيجة العادية قبل الضريبة = النتيجة الوظيفية + الإيرادات المالية - المصاريف المالية.

4-3 النتيجة الصافية للأنشطة العادية = النتيجة العادية قبل الضريبة - الضرائب الواجبة على النتائج العادية - تغيرات الضرائب المؤجلة على النتائج العادية

5-3 النتيجة الصافية للسنة المالية = النتيجة الصافية للأنشطة العادية + المنتجات الاستثنائية - الأعباء الاستثنائية.

خلاصة المحور الخامس

- جدول حسابات النتائج قائمة مالية هامة، وهي بيان ملخص للأعباء التي تحملتها المؤسسة خلال الدورة والإيرادات التي أنتجتها، يسمح بإعطاء النتيجة الصافية للسنة المالية دون مراعاة تحصيل الإيرادات أو دفع الأعباء.
- تعرض المؤسسة جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة، وهو يتضمن وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري الفرق بين مختلف الإيرادات التي أنتجتها الدورة: رقم الأعمال الصافي، التغير في الإنتاج المخزن من المنتجات التامة ونصف المصنعة، الإنتاج المثبت، إعانات الاستغلال والإيرادات الأخرى للاستغلال، الإيرادات المالية، الإيرادات الاستثنائية والاسترجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات، ومختلف الأعباء التي تحملتها: مختلف أعباء الاستغلال، مخصصات الاهتلاك والمؤونات وخسائر القيمة، الأعباء المالية والأعباء الاستثنائية.
- كما يمكن للمؤسسة عرض جدول حسابات نتائجها وفق الوظيفة متضمنا تفصيل الأعباء حسب الوظيفة التي تختارها المؤسسة معيارا لتصنيف هذه الأعباء، وهو يسمح بحساب: هامش الربح الإجمالي، النتيجة الوظيفية قبل وبعد الضريبة وكذا النتيجة الصافية للسنة المالية.

1. مفهوم الأرصدة الوسيطة للتسيير

يقصد بالأرصدة الوسيطة للتسيير، ونرمزها اختصاراً بـ (SIG) *Soldes Intermédiaires de Gestion*) تلك الحسابات المجمعة المتسلسلة للتدفقات الظاهرة في جدول حسابات النتائج، والتي تتوسط بين رقم الأعمال والنتيجة الصافية.

وتظهر أهمية هذه الأرصدة في كون أن التحليل المالي للنتيجة الصافية المتوجة لقائمة الدخل لا يكون كافياً وحده لفهم الأداء المالي، ونحتاج إلى فهم المحطات التي مرت بها النتيجة في تشكلها عبر الدورات الثلاث من خلال SIG.

2. تحليل الأرصدة الوسيطة للتسيير وفق SCF

إن قائمة الدخل كما يعرضها النظام المحاسبي الجزائري (SCF) وكما وضعناها في المحور السابق تسمح لنا باستخراج تسعة أرصدة وسيطة هي:

- إنتاج السنة المالية
- استهلاك السنة المالية
- القيمة المضافة
- الفائض الإجمالي للاستغلال
- النتيجة العملياتية
- النتيجة المالية
- النتيجة العادية قبل الضرائب
- النتيجة الصافية للأنشطة العادية
- النتيجة غير العادية

والنتيجة الصافية التي تظهر في آخر جدول حسابات النتائج ما هي إلا مجموع الرصيدين الأخيرين.

$$\text{إنتاج السنة المالية} = 70/\text{ح} + 72/\text{ح} + 73/\text{ح} + 74/\text{ح}$$

حيث:

- 70/ح : المبيعات والمنتجات الملحقة (مختلف مبيعات البضائع، المنتجات التامة والوسيطة، مبيعات الأشغال، الدراسات، الخدمات...)
- 72/ح : تغيير المخزون التام وقيود الصنع
- 73/ح : الإنتاج المثبت أي إنتاج المؤسسة لنفسها
- 74/ح : إعانات الاستغلال

✓ يعبر هذا الرصيد عن النشاط الصناعي والخدمي للمؤسسة، ولكن يلاحظ في النظام المحاسبي المالي الجزائري أنه يدخل في حسابه إعانات الاستغلال وهو غير الحال في أنظمة أخرى كالنظام الفرنسي مثلا الذي لا يحتسب إعانات الاستغلال إلا بعد حساب القيمة المضافة للحصول على الفائض الخام للاستغلال.

✓ يعتبر هذا الرصيد قليل الاستعمال في التحليل بسبب عدم تجانس مكوناته في الحساب: فالإنتاج المباع يحتسب بسعر البيع، أما الإنتاج المخزن أو المثبت فيحسبان بتكلفة الإنتاج.

✓ يعتبر رقم الأعمال أكثر استخداما في التحليل المالي من رصيد الإنتاج، حيث يستخدم في حساب نسب الربحية ونسب النشاط كما سنوضحه لاحقا، وفي قياس نمو النشاط، وتقدير المكانة السوقية للمؤسسة... الخ.

⇐ ملاحظة

بالنسبة للمؤسسة التجارية، أو المؤسسة مختلطة النشاط، يمكن حساب رصيد وسيطي يسمى "الهامش التجاري" حيث:

$$\text{الهامش التجاري} = \text{مبيعات البضائع} - \text{تكلفة شراء البضائع المبيعة}$$

- من أهم استخدامات هذا الرصيد قياس الفعالية التجارية للمؤسسة حيث يعطي معلومة سريعة عن الربح الخام من النشاط التجاري،
- وإذا حسبنا نسبة الهامش إلى مبيعات البضائع فإن المعدل المحصل عليه يخبرنا عن نسبة الأرباح التي حصلت عليها المؤسسة من مبيعات البضائع.

2-2 استهلاك السنة المالية

$$\text{استهلاك السنة المالية} = 60/\text{ح} + 61/\text{ح} + 62/\text{ح}$$

حيث:

- 60/ح : مشتريات مستهلكة (مشتريات البضاعة المباعة، المواد الأولية المستهلكة...)
 - 61/ح : الخدمات الخارجية (تقاول عام، إيجارات، صيانة وتصليلات، أقساط تأمينات، دراسات وأبحاث، توثيق، ...)
 - 62/ح : خدمات خارجية أخرى (عاملون خارجيون عن المؤسسة، أجور الوسطاء والأتعاب، الإشهار والنشر والعلاقات العامة، نقل السلع والنقل الجماعي للعمال، التنقلات والمهمات والاستقبالات، مصاريف البريد والاتصالات، ...)
- ✓ يعتبر هذا الرصيد هاما في تحليل التكاليف حيث يدخل في حساب القيمة المضافة ويؤثر عليها بالنقصان.
- ✓ ويمكن استخدام بعض حسابات هذا الرصيد في حساب بعض الهوامش، مثل الهامش التجاري الذي سبقت الإشارة إليه، والهامش على استهلاك المواد الأولية الذي يمثل فائض الإنتاج على المواد الأولية المستهلكة.

2-3 القيمة المضافة

$$\text{القيمة المضافة (VA)} = \text{إنتاج السنة المالية} - \text{استهلاك السنة المالية}$$

- ✓ للقيمة المضافة أهمية كبيرة في التحليل حيث تعبر عن قدرة المؤسسة على خلق ثروة انطلاقا من نشاطها الرئيسي،
- ✓ وهذه الثروة هي التي سيتم توزيعها على المشاركين في العملية الإنتاجية والأطراف ذات العلاقة (العمال: الأجور، الدولة: الضرائب، الشركاء: توزيعات الأرباح، الدائنين: الفوائد على القروض، المؤسسة ذاتها: القدرة على التمويل الذاتي)، لذلك تعتبر VA ذات محتوى اقتصادي أكثر منه مالي، وهي همزة وصل بين الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي حيث أن الناتج الداخلي الخام PIB ما هو إلا مجموع القيم المضافة في الاقتصاد.

✓ تحليلياً، تستخدم القيمة المضافة في حساب الإنتاجية وهي مؤشر هام يقيس نسبة المخرجات إلى المدخلات، حيث يمكن نسبة VA إلى عدد العمال أو كتلة الأجور،

كما أن للقيمة المضافة استعمالات أخرى نذكر منها:¹

$$C = \frac{VA_n - VA_{n-1}}{VA_{n-1}} \quad \checkmark \text{ قياس نمو المؤسسة :}$$

✓ قياس الوزن الاقتصادي P للمؤسسة i مقارنة بالنتائج الداخلي الخام للوطن:

$$P_i = \frac{VA_i}{PIB}$$

✓ التحليل الاستراتيجي، ومن ذلك:

- معرفة درجة التكامل الأمامي والخلفي من خلال نسبة القيمة المضافة إلى رقم الأعمال: $\frac{VA}{CA}$ = درجة التكامل، فإذا كان هذا المعدل ضعيفاً فالاستراتيجية المثلى للمؤسسة هي التوجه نحو التكامل الخلفي، والعكس بالعكس.
- الحكم على مدى نجاح استراتيجية تمييز منتج معين بإضافات جديدة، فحيث لم تُؤدّ هذه الإضافات إلى زيادة في قيمته المضافة فهي فاشلة لأنها لا تعني حينئذ سوى تضخم الاستهلاكات الوسيطة دون زيادة في رقم الأعمال.
- إدارة استراتيجية التنويع ومراقبتها، حيث أنه في ظل وجود حافظة من النشاطات فإن ارتفاع VA يعتبر معياراً للنشاط الأفضل الذي ينبغي التركيز عليه.

2-4 الفائض الإجمالي للاستغلال

الفائض الإجمالي للاستغلال EBE = القيمة المضافة - ح/63 - ح/64

حيث:

- ح/63 : أعباء المستخدمين
- ح/64 : الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة

¹ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي، ج1، ط2، دار وائل، الأردن، 2011، ص ص: 192-195.

✓ يلاحظ أن هذا الرصيد يمثل فائضا تم تحقيقه من النشاط الرئيسي للمؤسسة بعد تعويض أول لأطراف ذات علاقة بالإنتاج (الموردون، العمال، ومقدمو الخدمات الخارجية، والدولة من خلال ضرائب الإنتاج)،

✓ وهذا الفائض يعتبر خاما لأنه مفتوح على اقتطاعات أخرى (مخصصات الاهتلاك والمصاريف المالية)،

✓ وهو رصيد وسيطي يعبر عن خزينة نقدية ممكنة حققتها المؤسسة (يصبح خزينة فعلية بعد طرح BFR) من نشاط استغلالها، وبذلك فهو يقيس تدفقا ماليا خاما،¹

✓ يسمح EBE بإجراء تحليل مالي مقارن وذلك من خلال حساب نسبته إلى رقم الأعمال أو إلى القيمة المضافة، وهذه الأخيرة تسمى "الهامش الصناعي" حيث:

$$\text{الهامش الصناعي} = \frac{EBE}{VA}$$

وهذا الهامش يتم تقييمه حسب كثافة راس المال في قطاع النشاط الذي تتواجد به المؤسسة، حيث يدور معدله حول 10% في الصناعات الخدمية، و40% في الصناعات الثقيلة، و50% في مؤسسات كراء السيارات.²

2-5 النتيجة العملياتية

$$\text{النتيجة العملياتية Rex} = \text{ح/75} - \text{ح/65} + \text{ح/68} + \text{ح/78} + \text{EBE}$$

حيث:

- ح/75 : منتجات عملياتية أخرى
- ح/65 : أعباء عملياتية أخرى
- ح/68 : مخصصات الاهتلاك والمؤونات وخسائر القيمة
- ح/78 : استرجاع عن خسائر القيمة والمؤونات

¹ Hubert de La Bruslerie, Op Cit, p :170.

² Ibid, p :170.

- ✓ إذن يلاحظ أن هذا الرصيد يتم حسابه بعد الأخذ في الاعتبار الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة، أي أن سياسة المؤسسة في هذا المجال تؤثر على Rex.
- ✓ وعليه فإن إجراء تحليل مالي مقارن عبر الزمن باستخدام Rex لا يستقيم إلا في ظل ثبات طريقة حساب الاهتلاكات خلال سنوات التحليل.
- ✓ من النسب التحليلية الهامة التي يخدمها هذا الرصيد الوسيط هامش الربح التشغيلي الذي يعبر عن نسبة النتيجة العملياتية إلى رقم الأعمال خارج الرسم:

$$\text{هامش الربح التشغيلي} = \frac{Rex}{CAHT}$$

6-2 النتيجة المالية

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

حيث:

- ح/76 : منتوجات مالية
- ح/66 : أعباء مالية

- ✓ يلخص هذا الرصيد محصلة العمليات المالية حيث يحسب منفصلا عن الأرصدة السابقة له، ويؤثر في الرصيد اللاحق له،
- ✓ يسمح هذا الرصيد بمراقبة الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات التمويلية بكفاءة.¹

7-2 النتيجة العادية قبل الضرائب

$$\text{النتيجة العادية قبل الضرائب } RCAI = \text{النتيجة العمياتية} + \text{النتيجة المالية}$$

- ✓ يعبر هذا الرصيد الوسيط عن الأداء الكلي للمؤسسة من خلال نشاطها الرئيسي،

¹ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص: 196.

✓ RCAI تأخذ في الحسبان المصاريف المالية الصافية، وبالتالي فإن إجراء تحليل مالي مقارن باستخدامها (كحساب نسبتها إلى رقم الأعمال مثلا) ينبغي أن يراعى فيه اختلاف سياسة الاهتلاك والاستدانة عبر سنوات التحليل.

8-2 النتيجة الصافية للأنشطة العادية

النتيجة الصافية للأنشطة العادية = النتيجة العادية قبل الضرائب - رصيد الضرائب على النتائج

حيث:

- ✓ رصيد الضرائب على النتائج = الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية (الضرائب على الأرباح: ح/695 + الضرائب الأخرى على النتائج: ح/698) + الضرائب المؤجلة على الخصوم (ح/693) - الضرائب المؤجلة على الأصول (ح/692)،
- ✓ يعبر هذا الرصيد عن الثروة الصافية التي تُنشؤها المؤسسة من نشاطها الرئيسي، حيث يتم حسابه بعد الأخذ في الاعتبار كل الاقتطاعات بما فيها الأعباء المالية والضرائب على الأرباح، ودون احتساب النتيجة الاستثنائية،
- ✓ يمكن إجراء تحليل مالي مقارن باستخدام النتيجة الصافية للأنشطة العادية وذلك بحساب تطور معدلها عبر السنوات.

9-2 النتيجة غير العادية

النتيجة غير العادية (الاستثنائية) = ح/77 - ح/67

حيث:

- ح/77 : إيرادات غير عادية
- ح/67 : أعباء غير عادية
- ✓ يأخذ هذا الرصيد في الحسبان كل الأعباء والإيرادات الخارجة عن النشاط المعتاد للمؤسسة.
- ✓ وكما هو واضح فإن هذا الرصيد مستقل في حسابه عن الأرصدة السابقة، وبشكل مع الرصيد السابق النتيجة الصافية للسنة المالية.

خلاصة المحور السادس

- ركز هذا المحور على بيان الأرصدة الوسيطة للتسيير التي تتوسط بين رقم الأعمال وصافي الربح في قائمة الدخل، لما لها من أهمية في التحليل المالي لأداء المؤسسة، لاسيما وأنها تتعلق بثاني أهم قائمة مالية تشرح كيفية تشكل نتيجة السنة المالية بالمقارنة بين المنتجات والأعباء.
- تم استخلاص الأرصدة المذكورة من جدول حسابات النتائج كما يعرضه النظام المحاسبي المالي الجزائري، وهي تسعة أرصدة وسيطية: إنتاج السنة المالية، استهلاك السنة المالية، القيمة المضافة، الفائض الخام للاستغلال، النتيجة العملياتية، النتيجة العادية قبل الضرائب، النتيجة الصافية للأنشطة العادية والنتيجة غير العادية
- وفي متن المحور بيان لكيفية حساب كل رصيد من تلك الأرصدة وبيان للمجالات التحليلية التي يخدمها

أسئلة التقييم الذاتي

- عرف جدول حسابات النتائج؟
- ميز بين أعباء قائمة الدخل بحسب طبيعتها.
- ما هي أهم طرق إعداد جدول حسابات النتائج؟
- بين كيف يمكن الحصول على صافي الربح في جدول حسابات النتائج وفق الوظيفة.
- ما المقصود بالأرصدة الوسيطة للتسيير؟
- بين طرق حساب الأرصدة الوسيطة الواردة في جدول حسابات النتائج وفق SCf الجزائري.

التطبيق الأول

بين الصحيح من الخاطئ في العبارات التالية مع تصحيح الخطأ:

- (أ) تؤثر السياسة الاستثمارية التي تمارسها المؤسسة على فائضها الخام للاستغلال.
- (ب) عمليات الاستدانة لا تؤثر على النتيجة الصافية من حيث الأقساط المسددة.
- (ت) لا تؤثر طرق تقييم المخزون على الفائض الإجمالي للاستغلال.
- (ث) يتأثر الفائض الإجمالي للاستغلال بمعدلات الضرائب.
- (ج) إذا ارتفع معدل الضرائب على الأرباح فإن النتيجة الصافية للدورة الخالية ستتناقص مقارنة بالدورة السابقة.

التطبيق الثاني

نتلخص معطيات السنة الأولى من نشاط المؤسسة G-GROUP في الجدول التالي:

المبالغ	المبالغ	المبالغ	المبالغ
5 000	التكاليف الخارجية للاستغلال	165 000	القيمة الإجمالية للإنتاج
43 000	مخزون نهاية السنة من المنتج التام	51 000	مشتريات المواد الأولية
15 000	مخزون نهاية السنة من المواد الأولية	90 000	فاتورة حيازة الاستثمارات
12 400	قروض بنكية تستحق في 5 سنوات	916	المصاريف الشهرية للمستخدمين
122	إيرادات مالية	140	الأعباء على الأجور شهريا

إذا علمت أن:

- معدل اهتلاك الاستثمارات هو 5% سنويا.
- حصلت على إعانات للاستغلال تقدر بـ 10 000.
- تدفع القروض البنكية بأقساط متساوية وقد سددت المؤسسة القسط السنوي مع الفائدة على القروض التي معدلها 6% وكذا الضرائب على الأرباح التي معدلها 34%.

المطلوب:

- إعداد جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة وفق SCF مع بيان الأرصدة الوسيطة الممكنة (تهمل الأرقام بعد الفاصلة عند الحساب).

حل التطبيق الأول

- (أ) خطأ لأن السياسة الاستثمارية لا تتعلق بأعباء ونواتج الاستغلال المأخوذة في الاعتبار في جدول حسابات النتائج لحساب EBE.
- (ب) صحيح.
- (ت) خطأ بل تؤثر طريقة تقييم المخزون التي تتبعها المؤسسة على EBE تبعا لاختلاف تكلفة المخزون المعتمدة كأعباء في الدورة بين طريقة وأخرى.
- (ث) هناك تفصيل، فضرائب الاستغلال تؤثر على EBE أما الضرائب على النتائج فلا تؤثر عليه لأنها تحسب بعده.
- (ج) خطأ، فليس شرطا أن تنخفض نتيجة الدورة الحالية بسبب ارتفاع IBS لأن ذلك مرتبط بالنتيجة الجارية المحققة بالمقارنة بين السنتين.

حل التطبيق الثاني

إعداد جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة:

المبالغ	الشرح:
122 000	المبيعات والمنتجات الملحقة
43 000	* المبيعات (رقم الأعمال) = الإنتاج + مخ ₁ تام - مخ ₂ تام
10 000	+ Δ مخ المنتجات التامة
	+ إعانات الاستغلال
175 000	= إنتاج السنة المالية (1)
36 000	* التغير في مخ المنتجات التامة هو نفسه مخ نهاية المدة لأن المؤسسة في أول سنة من نشاطها.
5000	* المشتريات المستهلكة
	* المشتريات المستهلكة (استهلاك المواد الأولية)
41 000	= الشراء + مخ ₁ - مخ ₂ = 51 000 - 0 + 15 000 = 36 000
134 000	استهلاك السنة المالية (2)
	القيمة المضافة للاستغلال (2-1)
10 992	* مصاريف المستخدمين
1680	- الأعباء على الأجور
121 328	= الفائض الإجمالي للاستغلال EBE
4500	* أعباء الأجور السنوية = 12 × 140 = 1680
	* الاهتلاك السنوي = 90 000 × 0.05 = 4500
116 828	= النتيجة العملياتية Rex (3)
122	+ إيرادات مالية
744	- المصاريف المالية
(622)	* المصاريف المالية = 12 400 × 0.06 = 744
	= النتيجة المالية Rf (4)
116 206	* الضرائب على الأرباح = 116 206 × 0.34 = 39 510
	= النتيجة العادية قبل الضرائب
	RCAI (4+3)
39 510	- الضرائب على الأرباح
76 696	= RN

دراسة وتحليل التدفقات النقدية

- بيان جوانب أهمية قائمة التدفقات النقدية،
- التمييز بين مختلف أنواع التدفقات النقدية،
- التعرف على كيفية إعداد جدول تدفقات الخزينة وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري بالطريقتين المباشرة وغير المباشرة،
- التمكن من إجراء تحليل مالي لوضعية المؤسسة انطلاقا من جدول تدفقاتها النقدية.

محاوور الوحدة الرابعة

المحور السابع: جدول التدفقات النقدية وطرق عرضه

- أهمية جدول التدفقات النقدية
- مختلف أنواع التدفقات النقدية
- طرق عرض جدول التدفقات النقدية
- جدول التدفقات النقدية وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري

المحور الثامن: التحليل المالي باستخدام جدول التدفقات النقدية

- مدخل
- تحليل تدفقات الخزينة من أنشطة الاستغلال
- تحليل تدفقات الخزينة من أنشطة الاستثمار
- تحليل تدفقات الخزينة من أنشطة التمويل

1. أهمية جدول التدفقات النقدية

تلتزم المعايير المحاسبية الدولية¹ الشركات بعرض المعلومات المتعلقة بالتغيرات الحاصلة في تدفقاتها النقدية المتأتية من مختلف الدورات: الاستغلال، الاستثمار والتمويل.

وتعتبر قائمة التدفقات النقدية من القوائم المالية الهامة بالنظر إلى كونها:²

- تقدم لمستخدمي البيانات المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية والتي تفيدهم في معرفة المركز النقدي للشركة وقياس قدرتها على توليد النقدية وقدرتها على سداد المطلوبات المستحقة من خلال السيولة المتوفرة،
- معرفة قيمة الفجوة بين صافي الدخل المعبر عنه في قائمة الدخل القائم بناؤها على "أساس الاستحقاق"، ورصيد الخزينة الظاهر في قائمة التدفقات النقدية القائم بناؤها على "الأساس النقدي"،
- المساعدة على التنبؤ، حيث أن المعلومات المتوفرة عن التدفقات النقدية السابقة أو التاريخية مؤشر مساعد للتنبؤ بمقادير وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية ومعرفة درجات عدم التأكد المحيطة بهذه التدفقات، وذلك للتكيف مع الظروف المحيطة بالمؤسسة،
- بيان التدفقات النقدية حسب الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية،
- مقارنة المراكز النقدية وفقاً لقائمة التدفقات النقدية بين المنشآت المختلفة وفي المنشأة ذاتها بين الفترات المالية المختلفة،
- تعزيز المقارنة بين المنشآت المختلفة فيما يتعلق بالإبلاغ عن الأداء التشغيلي، كونها تلغي آثار استخدام المعالجات المحاسبية المختلفة للعمليات المتشابهة.

¹ المعيار المحاسبي الدولي السابع.

² أنظر: - فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 15.

- خالد جمال جعارات، مختصر المعايير المحاسبية الدولية، مطبوعة جامعية، مطبعة جامعة ورقلة، 2014، ص 53.

2. مختلف أنواع التدفقات النقدية

يتم تبويب التدفقات النقدية في ثلاثة أنواع، يضم كل نوع منها تدفقات نقدية داخلية (أو موجبة تثري الخزينة) وتدفقات نقدية خارجة (أو سالبة تنقص من الخزينة)، وهذه الأنواع هي:

- التدفقات النقدية المتعلقة بالنشاط
- التدفقات النقدية للعمليات الاستثمارية
- التدفقات النقدية للعمليات التمويلية

وهناك اختلاف بين تصنيف التدفقات بين هذه الأنواع الثلاثة، فمثلا هناك من يحدد تصنيف الفوائد المدفوعة عن القروض ضمن الأنشطة التمويلية¹، وهناك من يعتبرها مرتبطة بالاستغلال كما هو الحال في SCF.

وفيما يلي توضيح لمختلف التدفقات مصنفة حسب الانواع المذكورة أعلاه:²

أ) التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية (الاستغلال):

وتتعلق بمختلف التدفقات النقدية الداخلة والخارجة التي تخص النشاط الرئيسي للمؤسسة، وكذلك الأنشطة الأخرى التي لا تعتبر استثمارية ولا تمويلية.

إن هذه التدفقات تعتبر معيارا هاما للحكم على نجاعة أداء المؤسسة في توليد النقدية من النشاط الرئيسي الذي تمارسه، ومدى كفايتها لتغطية عملياتها الاستثمارية وسداد ديونها وتوزيع أرباح على الشركاء.

يتم حسب رصيد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بالفرق بين:

- التدفقات النقدية الداخلة (الموجبة): وأهمها المبالغ المحصلة فعلا من مبيعات السلع والخدمات للزبائن، مداخيل الاتاوات والأتعاب والعمولات، الإيرادات المالية، تعويضات شركات التأمين، بالإضافة إلى الإيرادات العملياتية الأخرى، والإيرادات الاستثنائية.

¹ عبد المنعم عوض الله، مرجع سابق، ص 236.

² أنظر:

- شعيب شنوف، مرجع سابق، ص ص 169-171.

- يوسف يومدين وفاتح ساحل، مرجع سابق، ص 100.

- Béatrice et Francis GRANDGUILLLOT, Analyse Financière, 10 ed., Gualino, 2015, p 166.

- التدفقات النقدية التشغيلية الخارجة (السالبة): وتتعلق بالمدفوعات الفعلية التي ترتبت عن النشاط مثل تسديدات الأجور وما يتعلق بها، المبالغ المدفوعة للموردين، المصاريف المالية، تسديدات الضرائب، أقساط التامين المدفوعة، وتسديدات الخدمات الخارجية.

ب) التدفقات النقدية لدورة الاستثمار:

تتعلق هذه التدفقات بعمليات اقتناء التثبيتات أو التنازل عنها وتضم:

- تدفقات نقدية موجبة: تتمثل أساسا في تحصيلات التنازل عن التثبيتات المعنوية والعينية والمالية، وتحصيلات الأموال المقرضة للغير من طرف المؤسسة (ودائع وتوظيفات).
- تدفقات نقدية سالبة: وتتمثل أساسا في المدفوعات الفعلية عن عمليات حيازة الاستثمارات بمختلف أنواعها، نفقات التصنيع الداخلي للموجودات الثابتة، القروض المقدمة للغير ومصاريف البحث والتطوير.

ت) التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:

- تخص مختلف حركات الأموال الداخلة والخارجة التي ينتج عنها تغييرات موجبة أو سالبة في حقوق الملكية أو الديون، وتشمل:
- التدفقات الداخلة: القروض الجديدة المتحصل عليها، تحصيلات إصدارات الأسهم (أي رفع رأس المال نقدا)، إعانات الاستثمار والإيرادات المالية.
 - التدفقات الخارجة: تسديدات أقساط القروض، مبالغ الأرباح الموزعة، إعادة شراء الأسهم الخاصة.

3. طرق عرض جدول التدفقات النقدية

يتم عرض جدول التدفقات النقدية بشكل يسمح بمعرفة مساهمة مختلف الأنشطة الثلاث: الاستغلال، الاستثمار والتمويل في توليد النقدية للمؤسسة. ويتم هذا الأمر بإحدى طريقتين: الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة.

يكمن الفرق بين الطريقتين فقط في حساب رصيد التدفقات النقدية التشغيلية، بينما رصيد التدفقات النقدية للأنشطة الاستثمارية أو التمويلية فهو متماثل بين الطريقتين.

وفق الطريقة المباشرة يتم حساب رصيد التدفقات النقدية التشغيلية انطلاقاً من إيرادات دورة الاستغلال المحصلة فعلاً، مطروحاً منها مختلف المصاريف المدفوعة فعلاً ذات العلاقة بالاستغلال.

أما وفق الطريقة غير المباشرة فإن رصيد التدفقات النقدية التشغيلية يتم حسابه انطلاقاً من النتيجة الصافية للسنة المالية مضافاً إليها التعديلات الضرورية لتحويل الربح من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي¹، مثل إضافة الأعباء غير النقدية كالاكتلاكات ومخصصات المؤونات وخسائر القيمة، وخسائر التنازل عن الاستثمارات، وإنقاص مقدار التغير في رأس المال العامل وفائض التنازل عن الاستثمارات.

تعتبر الطريقة المباشرة محبذة وفق المعيار المحاسبي الدولي رقم 7 - وذلك بسبب أنها تقدم معلومات تفصيلية عن التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية تسمح بفهم الوضع النقدي الحالي للمؤسسة، وتقدير التدفقات النقدية المستقبلية.²

4. جدول التدفقات النقدية (جدول الخزينة) وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري

يلاحظ أن SCF الجزائري ينص على أن جدول تدفقات الخزينة يعتبر أحد القوائم المالية التي تلتزم المؤسسة بتقديمها، كما نص على عرضه بإحدى طريقتين: مباشرة وغير مباشرة.

4-1 جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة وفق SCF:

يعرض جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة³ حسب SCF التدفقات النقدية وفق الأنشطة التشغيلية (العملياتية)، الاستثمارية والتمويلية في ثلاث أرصدة كالتالي:⁴

¹ - يرتكز أساس الاستحقاق على استقلالية الدورات حيث تُحمل كل دورة بما يخصها من أعباء بغض النظر عن المبلغ المدفوع منها في نفس الدورة، وتستفيد بما يخصها من إيرادات بغض النظر عن المبلغ المحصل منها في نفس الدورة.

- أما الأساس النقدي فيستند إلى تسجيل التحصيلات النقدية والمدفوعات النقدية التي تحدث خلال السنة المالية بغض النظر عما إذا كانت ترتبط بأحداث تخص تلك السنة أو تخص سنوات سابقة أو لاحقة.

أنظر: عبد المنعم عوض الله، تحليل ونقد القوائم المالية، مركز جامعة القاهرة للتعليم المفتوح، مصر، 2001، ص 99.

² شنوف شعيب، مرجع سابق، ص 180.

³ يذكر الباحثان إلياس بن ساسي ويوسف قريشي (ص 220) أن عرض جدول التدفقات بالطريقة المباشرة قائم على منطوق أن المؤسسة تمول ذاتها من الفوائض المحققة في دورة استغلالها، واعتبار الاستدانة ملجأ استثنائياً، وبالتالي فهو منطوق مناسب للاقتصاديات غير الرأسمالية التي تتميز بشح في الموارد المالية وقلة الإقبال على الاستثمار. ويبقى هذا الرأي مناقشاً على إطلاقه في ظل تفضيل المعايير المحاسبية الدولية للطريقة المباشرة كما أشرنا إليه أعلاه.

⁴ ينظر ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 2008/07/26، والمرجع السابق ص ص 174-177.

✓ الرصيد (أ) صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية (الاستغلال)

الرصيد (أ) =

+ التحصيلات المقبوضة من الزبائن = (د 70 ماعدا د 709 تخفيضات تجارية) - Δ د 411 الزبائن
والحسابات الملحقة بين أول المدة وآخرها

+ التحصيلات الأخرى = (د 74 إعانات الاستغلال + د 757 إيرادات استثنائية عن عمليات التسيير + د
758 إيرادات أخرى للتسيير الجاري + Δ د 487 إيرادات مسجلة مسبقاً)

- المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين = (د 60 مشتريات مستهلكة ماعدا د 609 تخفيضات تجارية
متحصل عليها من المشتريات + د 61 خدمات خارجية + د 62 خدمات خارجية
أخرى + د 63 أعباء المستخدمين) - Δ د 401 مواد ومخزونات وخدمات - Δ د
467 حسابات أخرى دائنة ومدينة

- مدفوعات أخرى للاستغلال = (د 64 الضرائب والرسوم + د 65 أعباء وظيفية أخرى) - Δ د 445
الرسم على القيمة المضافة - Δ د 486 أعباء مسجلة مسبقاً

- مصاريف مالية = د 66...¹

- مدفوعات الضرائب على النتائج = د 695 الضرائب على الأرباح من الأنشطة العادية - Δ د 444
الدولة والضرائب على النتائج²

+ تدفقات الخزينة من الأنشطة غير العادية = د 77 إيرادات غير عادية - د 76 أعباء غير عادية

✓ الرصيد (ب) صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار

الرصيد (ب) =

+ تحصيلات التنازل عن التثبيات المعنوية والعينية والمالية (بسعر التنازل)

+ الفوائد من التوظيفات المالية (د 76 إيرادات مالية)

+ حصص وأقساط مقبوضة من النتائج المستلمة

- المدفوعات الفعلية لتسديد عمليات حيازة الاستثمارات بمختلف أنواعها.

¹ اعتبر SCF الفوائد على القروض تدفقات متعلقة بالأنشطة التشغيلية، وهناك طريقة بديلة تعتبر الفوائد ضمن تدفقات دورة التمويل لأنها تكاليف على التمويل. انظر: - فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 21.

² تبويب الضرائب على النتائج ضمن تدفقات الأنشطة التشغيلية يرجع إلى كونها ناتجة عن كثير من العمليات التي تترتب عنها تدفقات نقدية سواء كانت تشغيلية أو استثمارية أو مالية، وليس من السهل تحديد متعلقات التدفقات النقدية الضريبية منها، بالإضافة إلى كونها تحدث في فترة مالية مختلفة عن الفترة التي حدثت فيها العمليات المنشئة لتدفقات الضريبة. ينظر المرجع السابق ص 21.

✓ الرصيد (ج) صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل

الرصيد (ج) =

$$\begin{aligned} & + \text{القروض الجديدة المتحصل عليها} = \Delta \text{ د } 16 \text{ قروض وديون مماثلة} \\ & + \text{تحصيلات إصدارات الأسهم (أي رفع رأس المال نقدا)} = \Delta \text{ د } 101 + \Delta \text{ د } 103 \\ & - \text{تسديدات أقساط القروض (دون احتساب الفوائد لأنها تسجل كنشاط تشغيلي)} \\ & - \text{الأرباح الموزعة} = \Delta \text{ د } 12 \text{ للسنة السابقة} - \Delta \text{ الاحتياطات} \end{aligned}$$

التغير في الخزينة = الرصيد (أ) + الرصيد (ب) + الرصيد (ج)

رصيد الخزينة في نهاية الفترة = الرصيد في بداية الفترة + Δ الخزينة

ووفقا لذلك فإن جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة وفق SCF الجزائري يأخذ

الشكل التالي:

جدول رقم 7: جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة وفق SCF الجزائري

جدول سيولة الخزينة (الطريقة المباشرة) الفترة من إلى		
السنة المالية N - 1	السنة المالية N	ملاحظة
		<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين و المستخدمين القوائد و المصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب عن النتائج المدفوعة</p>
		<p>تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية (يجب توضيحها)</p>
		<p>صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية (أ)</p>
		<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار المسحوبات عن اقتناء تسيّبات عينية أو معنوية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيّبات عينية أو معنوية المسحوبات عن اقتناء تسيّبات مالية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيّبات مالية القوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية الحصص و الأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة</p>
		<p>صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)</p>
		<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة</p>
		<p>صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج) تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات و شبه السيولات تغير أموال الخزينة في الفترة (أ + ب + ج)</p>
		<p>أموال الخزينة و معادلاتها عند افتتاح السنة المالية</p>
		<p>أموال الخزينة و معادلاتها عند إقفال السنة المالية</p>
		<p>تغير أموال الخزينة خلال الفترة</p>

المصدر: ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 26/07/2008، مرجع سابق، ص: 35.

4-2 جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة وفق SCF:

جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة حسب SCF يقدم التدفقات النقدية أيضا في ثلاث أرصدة وفق الأنشطة المختلفة للمؤسسة: استغلال، استثمار وتمويل، ولكن بطريقة أخرى تركز على التحول من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي تنطلق من النتيجة الصافية للسنة المالية ثم القيام بتصحيحات تتعلق بـ:

- استبعاد أثر العمليات التي لا تؤثر على الخزينة: اهتلاك، مؤونات، خسائر قيمة، ديون مشكوك في تحصيلها، فائض/نقص التنازل عن الاستثمارات...،
- التسويات المتعلقة بالضرائب المؤجلة،
- احتساب التغير في الاحتياج في رأس المال العامل.

ثم تتم إضافة رصيد التدفقات النقدية لكل من عمليات الاستثمار والتمويل، حيث أن الاختلاف بين الطريقتين المباشرة وغير المباشرة - كما ذكرنا - يكمن فقط في كيفية حساب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

وتوضيح ذلك كما يلي:

✓ الرصيد (أ) صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية

الرصيد (أ) = النتيجة الصافية - الاهتلاكات والمؤونات \pm قيمة التنازل الصافية من الضرائب \pm الضرائب المؤجلة - التغير في المخزونات - التغير في الزبائن والحسابات الدائنة الأخرى + التغير في الموردين والحسابات الأخرى.

✓ الرصيد (ب) صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار

الرصيد (ب) = تحصيلات التنازل عن التثبيتات المعنوية والعينية والمالية - المدفوعات الفعلية عن عمليات حيازة الاستثمارات بمختلف أنواعها.

✓ الرصيد (ج) صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل

الرصيد (ج) = القروض الجديدة المتحصل عليها + رفع رأس المال نقدا - تسديدات أقساط القروض - الأرباح الموزعة.

ووفقا لذلك فإن جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة وفق SCF الجزائري يأخذ

الشكل التالي:

جدول رقم 8: جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة وفق SCF الجزائري

جدول سيولة الخزينة (الطريقة غير المباشرة) الفترة من إلى		
السنة المالية N - 1	السنة المالية N	ملاحظة
		<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية</p> <p>صافي نتيجة السنة المالية تصحیحات من أجل : - الاهتلاكات و الأرصدة -تغير الضرائب المؤجلة -تغير المخزونات - تغير الزبائن و الحسابات الدائنة الأخرى -تغير الموردين و الديون الأخرى -نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية من الضرائب</p>
		تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)
		<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار</p> <p>مسحوبات عن اقتناء تقييقات تحصيلات التنازل عن تقييقات تأثير تغيرات محيط الإدماج (1)</p>
		تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)
		<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل</p> <p>الحصص المدفوعة للمساهمين زيادة رأس المال النقدي (المنقوبات) إصدار قروض تسديد قروض</p>
		تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)
		<p>تغير أموال الخزينة للفترة (أ + ب + ج)</p> <p>أموال الخزينة عند الافتتاح أموال الخزينة عند الاقفال تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية (1) تغير أموال الخزينة</p>
		(1) لا يستعمل إلا في تقديم الكشوف المالية المدمجة.

المصدر: ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 2008/07/26، مرجع سابق، ص: 36.

خلاصة المحور السابع

- جدول التدفقات النقدية من القوائم المالية بالغة الأهمية بالنظر إلى ما تقدمه لمستخدمي البيانات من معلومات حول المركز النقدي للشركة، وما تسمح به من تقييم لجودة الأرباح المعبر عنها في قائمة الدخل، ومن تحليل لأداء المؤسسة و تنبؤ مستقبلي بمقدار وتوقيت التدفقات لديها.
- تبوب التدفقات النقدية في ثلاثة أنواع هامة هي: التدفقات النقدية التشغيلية، التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار والتدفقات النقدية من أنشطة التمويل، وكل نوع من هذه الأنواع يضم رصيذا للتدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة التي تتبعه.
- وفي المتن تفصيل للحسابات التي تدخل في هذه الأنواع الثلاثة، وفق نموذج جدول الخزينة المقدم من النظام المحاسبي المالي الجزائري، وذلك بالطريقتين المباشرة وغير المباشرة.

1. مدخل

أشرنا في المحور السابق إلى الأهمية الكبيرة التي يكتسبها تحليل تدفقات الخزينة باعتبارها مصدرا للمعلومة المالية (المساعدة في تحليل الأداء وتقييم المركز المالي، والمقارنة، والتنبؤ)، وأداة مساعدة في اتخاذ القرار، من أجل ذلك يستعمل الأنجلوساكسونيون تعبيراً ملخصاً عن تلك الأهمية هو: "cash is king"، ويعبر بعض الباحثين عنها بالجملة التالية:

" l'analyse des flux de trésorerie est l'alpha de la finance à moins que ce ne soit l'oméga".¹

وأشرنا أن جدول تدفقات الخزينة (TFT) يعرض ثلاث أنواع من التدفقات هي:

• تدفقات الخزينة المتأتية من الاستغلال FTPE

• تدفقات الخزينة المتأتية من الاستثمار FTPI

• تدفقات الخزينة المتأتية من التمويل FTFP

وعرضنا كيف يتم تشكيل هذه الأنواع الثلاثة من التدفقات وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري كحصيلة للفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وبالطريقتين المباشرة وغير المباشرة، حيث تختلفان فقط في كيفية حساب التدفقات النقدية للاستغلال FTPE.

وفي تحليلنا TFT سوف نعتمد جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة لأنه يقدم معلومات أعمق في التحليل، وشكله المختصر هو كالتالي:

¹ Pascale Revault, Focus sur le tableau des flux de trésorerie, <https://creg.ac-versailles.fr/Focus-sur-le-tableau-des-flux-de-tresorerie>, 21/03/2018.

جدول رقم 9: جدول مختصر للخزينة بالطريقة غير المباشرة

xxx xx	Rn (النتيجة الصافية)
xxx xx	DAP + (مخصصات الاهتلاكات والمؤونات)
xxx xx	RAP - (مسترجعات الاهتلاكات المؤونات)
xxx xx	± فائض/نقص التنازل عن الاستثمارات
xxx xx	CAF = (القدرة على التمويل الذاتي)
xxx xx	- ΔBFR (الاحتياج في رأس المال العامل)
xxx xx	= FTPE (تدفق الخزينة الناتج عن أنشطة الاستغلال)
xxx xx	تحصيلات التنازل عن الاستثمارات
xxx xx	- مدفوعات حيازة الاستثمارات
xxx xx	= FTPI (تدفق الخزينة الناتج عن أنشطة الاستثمار)
xxx xx	القروض الجديدة المتحصل عليها
xxx xx	- تسديدات أقساط القروض
xxx xx	+ تحصيلات رفع رأس المال
xxx xx	- الأرباح الموزعة
xxx xx	= FTPF (تدفق الخزينة الناتج من التمويل)
xxx xx	التغير في الخزينة $\Delta Tn = FTPE + FTPI + FTPF$
xxx xx	رصيد الخزينة في أول الدورة $Tn-1$
xxx xx	رصيد الخزينة في نهاية الدورة $Tn = Tn-1 + \Delta Tn$

المصدر: من إعداد المؤلف

وقبل تحليل مختلف أنواع التدفقات النقدية لجدول الخزينة نشير إلى أنه لا يمكن القيام بتحليل دقيق للتدفقات النقدية إلا في مدة زمنية كافية كخمس سنوات مثلا، مع الأخذ في الاعتبار الأمور الهامة التالية:¹

- تؤثر المرحلة التي تتواجد فيها المؤسسة من دروة حياتها على وضعية خزينتها، فالمؤسسة التي توجد في مرحلة النضج تمتلك قدرة أعلى تمويل احتياجاتها التمويلية بصفة أساسية من نشاطها، بينما المؤسسة التي هي في مرحلة نمو فإنه من المتوقع أن تحقق مستويات سالبة -أو ضعيفة على الأقل- من التدفقات النقدية التشغيلية، وتعتمد على دورة التمويل بشكل كبير في تغطية احتياجاتها التمويلية،

¹ شعيب شنوف، مرجع سابق، ص ص 193-195.

- تؤثر طريقة المعالجة المحاسبية التي تتبعها المؤسسة بشكل غير مباشر على التدفقات النقدية، كطريقة تقييم المخزون -مثلا- التي تؤثر على التكاليف المحسوبة في الاستغلال، وبالتالي على النتيجة الصافية التي تعتبر رصيذا رئيسيا لحساب التدفق النقدي التشغيلي،

- توجد بعض المؤشرات التي تدل المحلل المالي على وجود مشاكل تعاني منها المؤسسة في جانب تدفقاتها النقدية مثل: ارتفاع BFR الذي يدل على وجود مشاكل في التحصيل من الزبائن أو ضعف في القدرة التفاوضية مع الموردين أو صعوبة في تصريف المبيعات وارتفاع الخزون، تدفق نقدي تشغيلي سالب بصفة مستمرة، ارتفاع بيع الاستثمارات في الأوراق المالية قصيرة الأجل الذي يعتبر مؤشرا على عدم القدرة على توليد تدفقات نقدية كافية من النشاط الرئيسي، ارتفاع الديون قصيرة الأجل مقارنة بالديون متوسطة وطويلة الأجل مما يوحي بصعوبة المؤسسة في الحصول على هذه الأخيرة لعدم ثقة الدائنين في أدائها ومستقبلها، التوقف عن دفع توزيعات نقدية للمالكين،... الخ،

- التحليل التفصيلي لكل نوع من التدفقات الثلاثة لجدول الخزينة يحتاج إلى استكمالته بتحليل مقارن بين هذه الأنواع، كمقارنة FTPE بـ FTPI -على سبيل المثال- حيث ينبغي أن يكون الأول أكبر لضمان كفاية التدفقات النقدية لتسديد التدفقات النقدية الخارجة لأنشطة التمويل.

2. تحليل تدفقات الخزينة من أنشطة الاستغلال FTPE

من الجدول السابق عرضه يلاحظ أن تحليل تدفقات الخزينة من أنشطة الاستغلال FTPE يتأثر برصيدين هامين هما:

- القدرة على التمويل الذاتي CAF
- والاحتياج في رأس المال العامل BFR

2-1 القدرة على التمويل الذاتي

تقيس CAF الفائض النقدي الممكن تحقيقه من النشاط الطبيعي للمؤسسة، لذلك فهي تمثل الفرق بين الإيرادات القابلة للتحصيل والتكاليف القابلة للدفع، وتحسب انطلاقا من نتيجة السنة المالية مع عدم في الاعتبار:

- مخصصات الاهتلاك والمؤونات،
- المسترجعات عن الاهتلاكات والمؤونات،
- فائض أو نقص التنازل عن الاستثمارات والذي يحسب بالمعادلة:

$$\text{فائض/نقص التنازل عن الاستثمار} = \text{سعر التنازل عن الاستثمار} - \text{القيمة المحاسبية الباقية}$$

$$= \text{سعر التنازل} - (\text{سعر الحيازة} - \text{الاهتلاك المتراكم})$$

$$\text{CAF} = \text{Rn} + \text{DAP} - \text{RAP} \pm \text{ECI}$$

حيث:

- ✓ CAF : القدرة على التمويل الذاتي
- ✓ DAP: مخصصات الاهتلاكات والمؤونات
- ✓ RAP: مسترجعات مخصصات الاهتلاكات والمؤونات
- ✓ ECI: فائض/نقص التنازل عن الاستثمارات

تعتبر CAF مؤشرا يؤخذ باهتمام خاص من طرف المستثمرين لأنه مؤشر عن مبلغ متاح للمؤسسة من أجل التوسع في النشاط، وتمويل احتياجها في رأس المال العامل، وتسديد ديونها، ومكافآت المساهمين.

2-2 التغير في الاحتياج في رأس المال العامل

إن CAF هي خزينة ممكنة محسوبة انطلاقا من قائمة الدخل، وحتى يتم تحويلها إلى خزينة فعلية لابد من طرح الآجال المتعلقة بالزبائن والموردين والمخزون، بعبارة أخرى أن الانتقال من CAF إلى FTE يحتاج إلى طرح ΔBFR :

$$\text{FTPE} = \text{CAF} - \Delta\text{BFR}$$

علما أن $\Delta\text{BFR} = \Delta \text{ح/الزبائن} + \Delta \text{ح/المخزون} - \Delta \text{ح/الموردين}$

2-3 تحليل FTPE

تدفق الخزينة المتأتي من النشاط الرئيسي للمؤسسة يعتبر المصدر الأساس والهام للنقدية، وتحليله يدور حول تساؤل رئيسي هو: هل النشاط العادي للمؤسسة سمح لها بتوليد تدفقات نقدية كافية؟

والمقصود بكفاية التدفقات النقدية المتولدة من الاستغلال تغطيتها لثلاث مستويات من الاحتياجات التمويلية:¹

- تجديد وتوسيع الاستثمارات، ونرمز له بـ RI
 - سداد الأقساط المستحقة من الديون السابقة، ونرمز له بـ RD
 - مكافأة المساهمين (التوزيعات)، ونرمز لها بـ DIV
- ومن أجل قياس كفاية FTPE يمكن أن نستخدم النسبة التالية:²

$$coef_{FTPE} = \frac{FTPE}{RI + RD + DIV}$$

- عند حساب FTPE نكون أمام حالتين:
- الحالة 1: FTPE موجب وبمقدار كاف للاحتياجات الثلاث المذكورة.
 - الحالة 2: FTPE سالب، أو موجب ولكن بمقدار غير كاف.

الحالة 1: FTPE موجب وبمقدار كاف للاحتياجات الثلاث المذكورة

في هذه الحالة يكون لدينا $Coef_{FTPE} \geq 1$ أي أن المؤسسة تمكنت من تحقيق تدفق نقدي من نشاطها الرئيسي كاف:

- لسداد الديون التي حان أجل استحقاقها، وهذه يمكن تحديدها بسهولة،
- لمكافأة المساهمين، وهذه يمكن معرفتها أيضا من خلال سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها المؤسسة،
- لتجديد استثماراتها، وهذه ليس من السهل تحديدها، ولكن يمكن اعتبار مخصصات الاهتلاك لآخر دورة مؤشرا جيدا لتحديدها في ظل استقرار معدلات التضخم عند معدلات ضعيفة.

¹ تحليل FTPE اعتمدا فيه بشكل رئيسي على منهجية المرجع التالي مع التصرف وتغيير الرموز المستعملة:

- Louise St-Cyr et David Pinsonneault, Analyse de l'état des flux de trésorerie, Document pédagogique, École des Hautes Études Commerciales (HEC), Montréal, Canada : neumann.hec.ca/sites/cours/4-212-95/Fichiers/Fluxdetresorerie.pdf (21/03/2018).

² تسمى هذه النسبة بمعدل التغطية النقدية، حيث تبحث مدى كفاية التدفق النقدي التشغيلي لتغطية التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التمويلية والاستثمارية. أنظر شعيب شنوف، مرجع سابق، ص 186.

إن حصول المؤسسة على $coef_{FTPE} \geq 1$ يعني:

- تحقيق نتيجة صافية Rn جيدة، وبالتالي قدرة مرتفعة على التمويل الذاتي CAF،
- أن المؤسسة تعرف استقرارا في حسابات المخزون والزبائن والموردين مما يجعل ΔBFR ضعيفا.

الحالة 2: FTPE سالب، أو موجب ولكن بمقدار غير كاف

في هذه الحالة يكون لدينا $coef_{FTPE} < 1$ ، وننتقل إلى التساؤل التالي: ما مدى سوء الوضعية التي تتواجد فيها المؤسسة في هذه الحالة؟

الأمر يرتبط ببيئة الأعمال التي تعمل فيها المؤسسة، ويمكن تقديم أربعة تفسيرات لهذه الحالة:¹

- أ- مردودية غير كافية للأصول،
- ب- نمو في المبيعات لم تقدر المؤسسة على تمويله ذاتيا،
- ج- ضعف في إدارة الأصول معبرا عنه بطول فترة النقدية،
- د- ظروف استثنائية.

الوضعيتان أ و ج تطرحان مشكلة حقيقية، بينما الوضعيتان ب و د فتحتاجان إلى تحليل أعمق للحكم على مدى وجود مشكلة كامنة فيهما.

← الوضعيتان أ و د:

في هاتين الوضعيتين سيظهر تحليل قائمتي الدخل والمركز المالي:

- وجود رقم اعمال ضعيف جدا أو تكاليف عالية،
- ارتفاع في التكاليف المالية،
- معدلات دوران ضعيفة للأصول،
- Caf سالبة أو بمقدار ضعيف.

وسيؤكد تحليل تدفقات الخزينة ذلك من خلال حساب النسبة التالية:

$$coef_{CAF} = \frac{CAF}{RI + RD + DIV}$$

حيث سيكون $coef_{CAF} < 1$ وهو ما يشير إلى أن نشاط المؤسسة لم يستطع توليد

أموال كافية، ومؤشر ذلك ضعف مبلغ CAF أو كونه بمقدار سالب.

¹ Louise St-Cyr et David Pinsonneault, Op. Cit. p 6.

- إن الوضعية أ تعتبر مؤشر إنذار سالب عن وضعية المؤسسة وأدائها،
- بينما الوضعية ج فينظر إلى مدى استدامة الظروف الاستثنائية المسببة لتدهور CAF فإذا سجل احتمال تكرارها فيعتبر ذلك مؤشر مشكلة كامنة، وإلا فالوضع غير مقلق بشكل كبير.

◀ الوضعيتان ب و ج :

في هذه الوضعية لا يرجع السبب إلى ضعف CAF حيث سنجد أن $coef_{CAF} \geq 1$ وبالتالي فإن السبب الذي جعل $coef_{FTPE} < 1$ أي جعل تدفق الخزينة من الاستغلال غير كاف يعود إلى ارتفاع ΔBFR ويمكن تحديد سببين لذلك:

✓ نمو في المبيعات سبب ارتفاع ح/الزبائن والمخزون دون أن يعوض ذلك نمو في القروض الممنوحة من الموردين، وهذا يقابل الحالة ب، وتلجأ المؤسسة إلى الديون الطويلة أو المتوسطة الأجل أو لرفع راس المال من أجل تمويل احتياجاتها في رأس المال العامل،

✓ عدم التحكم في إدارة الأصول، وهي الحالة ج، حيث يتم تشخيص هذه الوضعية من خلال ملاحظة طول فترة تحويل النقدية (آجال طويلة للتحويل من الزبائن، وآجال طويلة لتحريك المخزون)، وهذا مؤشر إنذار على ضعف المردودية (بسبب ضعف معدلات دوران الأصول الجارية) يستدعي تحليل هامش الربح الإجمالي فإذا كان ضعيفا فالوضعية تطرح مشكلة.

ملاحظات

1. تتبغي الإشارة إلى أنه حتى في الحالة 1 التي تسجل فيها المؤسسة تدفقا موجبا وكافيا من الاستغلال لتغطية احتياجاتها، من المفيد حساب المعدل $coef_{CAF}$ فإذا كان أكبر أو يساوي الواحد فوضعية المؤسسة جيدة ماليا وأداء، أما إذا كان أقل من الواحد فهذا معناه أن $coef_{FTPE} \geq 1$ يرجع إلى كون ΔBFR سالبا وهذه وضعية تحتاج إلى تشخيص وتحليل أكثر من أجل تفادي وجود مشاكل محتملة.
2. أخذنا في تحليلنا لـ FTPE منطق الأداء الكلي للمؤسسة إزاء تغطية الاحتياجات الثلاث التي ذكرناها (تسديد الديون، توزيعات الأرباح وتجديد الاستثمارات)، ويمكن أن يُنتهج في تحليله منهج جزئي باستخدام نسب مالية تربط FTPE بمتغير آخر مثل¹:

¹ أنظر : - فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص ص: 38-40.
- شعيب شنوف ، مرجع سابق، ص ص: 184-190.

✓ نسبة تغطية الخصوم الجارية = FTPE / الخصوم الجارية: وهذه النسبة تبحث عن مدى كفاية التدفقات المتولدة عن النشاط الرئيسي للمؤسسة لتسديد التزاماتها قصيرة الأجل.

✓ نسبة تغطية توزيعات الأرباح = FTPE / توزيعات الأرباح نقداً، وتعرف أيضاً باسم "نسبة التوزيعات النقدية"، وهي تحلل مدى مقدرة الشركة على دفع أرباح للمالكين من الفوائض النقدية الناتجة عن نشاطها دون اللجوء إلى الاستدانة أو مصادر أخرى لتغطية تلك التوزيعات.

✓ نسبة المصروفات الرأسمالية = FTPE / المصروفات الرأسمالية، ويقصد بالمصروفات الرأسمالية نفقات تجديد الاستثمارات حيث تبحث هذه النسبة عدد مرات تغطية التدفق النقدي التشغيلي لتلك النفقات.

✓ نسبة سداد الديون متوسطة وطويلة الأجل = DLMT / FTPE . تقيس هذه النسبة مدى كفاية التدفق النقدي التشغيلي لسداد الديون متوسطة وطويلة الأجل، حيث يعتبر ارتفاعها مؤشراً إيجابياً.

✓ نسبة النشاط التشغيلي = Rex / FTPE ، تقيس هذه النسبة جانباً هاماً وهو جودة أرباح المؤسسة، أي قدرتها على تحويل الأرباح إلى فوائض نقدية (من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي)، وهي تربط بين FTPE ونتيجة الاستغلال (الربح من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضرائب) ويعتبر ارتفاعها مؤشراً جيداً.

✓ نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي = FTPE / متوسط مجموع الأصول، وهي نسبة لتقييم جودة الأرباح أيضاً.

✓ نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد الفوائد = FTPE / الفوائد، وتهدف إلى قياس قدرة المؤسسة على دفع فوائد الديون المستحقة عليها من تدفقات دورتها التشغيلية. يعتبر انخفاض هذه النسبة مؤشراً سلبياً ينذر بمشاكل في سيولة المؤسسة.

3. تحليل تدفقات الخزينة من أنشطة الاستثمار FTPI

يركز تحليل التدفقات النقدية من دورة الاستثمارات على حركة الاستثمارات التي حدثت في الدورة وما ترتب عنها، لاسيما ما تعلق بـ:

- مدى كفاية الاستثمارات الجديدة التي قامت بها المؤسسة للمحافظة أو الزيادة من ربحيتها: وهنا يتم فحص معدل دوران الأصول (رقم الأعمال خارج الرسم/متوسط مجموع الأصول)

ومعدل ربحية الاستغلال (نتيجة الاستغلال/رقم الأعمال خارج الرسم) لمعرفة هل المؤسسة - في حالة استقرار رقم أعمالها - تحافظ على مردوديتها (المردودية = معدل دوران الأصول × معدل ربحية) بنسب متوازنة من المعدلين عبر سنوات المقارنة، أم أنها تحصل على نفس المردودية ولكن بمعدل مرتفع لربحية الاستغلال، وفي هذه الحالة يمكن التفكير أن الاستثمار في الأصول غير كاف.

- دراسة مدى التوازن بين الاهتلاكات والاستثمارات الجديدة، ففي حالة استقرار رقم الأعمال، يجب أن يكون تجديد الاستثمارات مساويا على الأقل لمبلغ أقساط الاهتلاكات الظاهرة في آخر قائمة دخل حتى تحافظ المؤسسة على مردودية استغلالها.¹

- الدوافع التي كانت وراء التنازل عن الاستثمارات: هل التخفيض من الديون، أم إعادة انتشار استراتيجي، ... الخ

- توقيت تجديد الاستثمارات، فافتتاءات الاستثمارات التي تكون في آخر الدورة تخفض من معدل دوران الأصول ولكن هذا الأثر مؤقت.

- مصادر تمويل اقتناءات الاستثمارات، ويمكن تحليل ذلك بالعلاقات والنسب التالية:

✓ هامش "التدفق النقدي الحر **Free Cash Flow**": وهو يقيس كفاية التدفق النقدي التشغيلي FTPE لتغطية احتياجات المؤسسة من اقتناءات الاستثمارات، حيث:

$$\text{التدفق النقدي الحر} = \text{FTPE} - \text{النفقات الرأسمالية}$$

إن هذا الهامش يمثل النقد المتوفر بعد تسديد الاحتياجات المالية اللازمة للصيانة وتوسيع قاعدة الأصول، وهو مهم في قياس قدرة الشركة على تطوير منتجات جديدة، وخفض الديون وتوزيع أرباح على الشركاء. إذا كان هذا المعدل سالبا فهو مؤشر غير جيد إلا في حالة قيام المؤسسة باستثمارات كبيرة تتجاوز تدفقها النقدي التشغيلي ولكن في إطار استراتيجية تستهدف الحصول على عوائد مستقبلية عالية.²

✓ نسبة الإنفاق الرأسمالي = الإنفاق الرأسمالي/التدفقات النقدية الدتخلة من القروض طويلة الأجل وإصدارات الاسهم والسندات.

¹ Louise St-Cyr et David Pinsonneault, Op. Cit. p 11.

² فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 39.

تقيس هذه النسبة الأهمية النسبية للمصادر الخارجية في تمويل الاستثمارات، ومدى نجاح إدارة المؤسسة في تحقيق توازن مالي بتمويل الأصول الثابتة بمصادر طويلة الأجل.¹

4. تحليل تدفقات الخزينة من أنشطة التمويل FTPF

تدفقات الخزينة من دورة التمويل تتعلق بنوعين من التدفقات:

- تدفقات ذات علاقة بالاستدانة: القروض الجديدة أو تسديدات أقساط القروض،
 - تدفقات ذات علاقة بالملكية: رفع رأس المال أو توزيعات الأرباح
- وتوجد هذه التدفقات في الجزء الثالث من TFT استنادا إلى كونها تعتبر ملجأ عند عدم كفاية تدفقات الاستغلال والاستثمار.

ويكتسي تحليل الاستدانة (سنتطرق إليه بتفصيل أكثر في محور الرافعة المالية) وسياسة توزيع الأرباح أهمية خاصة للمحلل المالي بسبب ما لهما من آثار على وضعية خزينة المؤسسة:

- فتوسع المؤسسة في الاستدانة بالرغم من أنه يغذي الخزينة بأموال جديدة إلا أنه يرفع من التكاليف المالية التي تؤثر سلبا على النتيجة الصافية وبالتالي على FTPE الذي يمول الاستثمارات وتسديد الديون، وله أثر على ضعف الاستقلالية للمؤسسة وعلى ملاءمتها،
- وسياسة توزيع الأرباح لها تأثيرها السلبي في حالة كون المؤسسات لم تحقق تدفقات نقدية كافية من دورة استغلالها ($coef_{CAF} < 1$) وقامت بتوزيع أرباح، مما يعني أن تمويل تلك التوزيعات كان:

✓ بانخفاض في الاحتياج في رأس المال العامل،

✓ أو على حساب اقتناء الاستثمارات الجديدة،

✓ أو باللجوء إلى الاستدانة،

✓ أو برفع رأس المال.

وفي كل الأحوال فإن ذلك لم يرجع إلى فوائض نقدية متولدة من النشاط الرئيسي للمؤسسة، وهذه الحالة مقلقة إذا كانت توزيعات الأرباح من طبيعة عادية (وفق سياسة مستقرة) حيث يعني الأمر حينئذ أن تدفقات الخزينة لم تواكب سياسة توزيع الأرباح التي رسمتها المؤسسة لنفسها، بمعنى آخر أن المؤسسة تعوض مالكيها بأموال لم يخلقها نشاطها.

¹ شعيب شنوف، مرجع سابق، ص 190.

- يعتبر جدول تدفقات الخزينة قائمة مالية هامة للمحلل المالي بالنظر لما توفره من معلومات مالية تساعد في تقييم الأداء والتنبؤ بالوضع المستقبلي للمؤسسة.
- يضم جدول التدفقات النقدية ثلاثة أنواع متميزة من التدفقات هي: التدفقات النقدية من أنشطة الاستغلال، التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار والتدفقات النقدية من أنشطة التمويل.
- يعتبر التدفق النقدي التشغيلي أهم تدفق نقدي، حيث يعبر عن جودة أداء المؤسسة في تحويل ما حققته من أرباح إلى تدفقات نقدية، كما أنه المصدر الرئيس لتغطية مختلف الاحتياجات المالية لاسيما ما تعلق باقتناء الاستثمار، توزيع الأرباح، و سداد الأقساط الواجبة الأداء من الديون. ويتم تحليل هذا النوع من التدفقات من خلال مؤشرين مهمين هما: القدرة على التمويل الذاتي والتغير في الاحتياج في رأس المال العامل، ويتم تحليل مدى كفايته بالمقارنة بثلاث احتياجات رئيسية هي: تجديد الاستثمارات، سداد أقساط الديون وتوزيع الأرباح، دون غهمال التحليل باستخدام بعض النسب المالية.
- تدفق الخزينة من أنشطة الاستثمار هو المحصلة بين التدفقات النقدية الاستثمارية الداخلة والخارجة، ويتم تحليله من جوانب مختلفة أهمها: مدى كفاية الاستثمارات للمحافظة على الربحية وزيادتها، معدلات الاهتلاك، ومصادر تمويل تجديد الاستثمارات.
- أما التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية فيعتبر ملجأ للمؤسسة لتدارك احتياجاتها التمويلية حيث يتعلق بجانبين هما: التدفقات ذات العلاقة بالاستدانة وتخص القروض الجديدة وتسديدات القروض، والتدفقات ذات العلاقة بالملكية وتخص رفع رأس المال وتوزيعات الأرباح.

أسئلة التقييم الذاتي



- ما هي الجوانب التي تشرح أهمية جدول التدفقات النقدية؟
- ما هي أنواع التدفقات النقدية في المؤسسة؟
- ما هو الفرق بين الطريقتين المباشرة وغير المباشرة في عرض جدول التدفقات النقدية؟
- راجع الفرق من خلال عرضهما وفق SCF؟
- هل يعتبر وجود تدفق نقدي تشغيلي سالب مؤشرا سلبيا دائما؟ حلل
- هل تتأثر التدفقات النقدية بالمعالجات المحاسبية المتبعة؟
- ما المقصود بكفاية التدفقات النقدية التشغيلية؟
- يتم تحليل FTPE من خلال مؤشرين هما CAF و ΔBFR :
 - وضح كيفية حساب كل مؤشر منهما
 - اشرح كيف يؤثر كل جانب منهما على FTPE
- أذكر بعض النسب المالية المستعملة في تحليل جودة التدفق النقدي التشغيلي؟
- ما العلاقة بين FTPE وتمويل الاستثمارات وما هو المؤشر المساعد على تحليل ذلك؟
- كيف تعلق على وضعية مؤسسة سجلت $coef_{CAF} < 1$ وقامت بتوزيعات نقدية للمساهمين؟

التطبيق الأول

- بين الصحيح من الخاطئ في العبارات التالية مع تصحيح الخطأ:
- (أ) صافي الربح والتغير في الخزينة يتطابقان دائما
- (ب) يمكن أن يكون الرصيد "أ" في جدول الخزينة سالبا
- (ت) التدفق النقدي الحر في مرحلة التوسع سالب
- (ث) هناك تناسب طردي بين ارتفاع الآجال الممنوحة للزبائن و FTPE

التطبيق الثاني

- بالرجوع إلى معطيات السنة الأولى من نشاط المؤسسة G-GROUP في تطبيقات الوحدة السابقة، وعلمنا أن:

- المؤسسة ابتدأت نشاطها برأس مال قدره 70 000 دفع نقدا
- مصاريف المستخدمين تدفع قبل نهاية الشهر بينما تدفع الأعباء على الأجور في الشهر الموالي،
- المؤسسة سددت فاتورة شراء المواد الأولية مع التكاليف الخارجية للاستغلال بينما سددت لموردي الاستثمارات مبلغ 85 000 ،
- تدفع القروض البنكية بأقساط متساوية وقد سددت المؤسسة القسط السنوي مع الفائدة على القروض التي معدلها 6 % وكذا الضرائب على الأرباح التي معدلها 34 %، أما الإيرادات المالية فلم يتم تحصيلها بعد.
- وزعت المؤسسة على الشركاء نصف الأرباح المحققة في السنة.

المطلوب:

- جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة وفق SCF

حل التطبيق الأول

- (أ) خطأ فالربح يتم إعداده على أساس الاستحقاق، بينما التغير في الخزينة فيتم حسابه على الأساس النقدي.
- (ب) صحيح وذلك عندما تكون مقبوضات الاستغلال أقل من مدفوعاته
- (ت) صحيح مع مراعاة حجم التدفق النقدي التشغيلي وحجم تطوره مع حجم الإنفاق الاستثماري.
- (ث) خطأ بل عكسي لأن ذلك يعني ارتفاع ΔBFR وبالتالي انخفاض FTPE.

حل التطبيق الثاني

- إعداد جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة وفق SCF:

المبالغ	
122 000	التحصلات المقبوضة من الزبائن
10 000	تحصيلات أخرى (إعانات الاستغلال)
56 000	المبالغ المدفوعة للموردين والخدمات الخارجية
10 992	المبالغ المدفوعة للمستخدمين (12 شهرا)
1 540	أعباء اجتماعية (11 شهرا)
744	المصاريف المالية
39 510	الضرائب على النتائج
23 214	= الرصيد أ (تدفقات الخزينة من الأنشطة العملية)
85 000	- حيازة الاستثمار
0	+ التنازل عن الاستثمار
0	+ فوائد التوظيفات المالية (لم تقبض)
(85 000)	= الرصيد ب (تدفقات الخزينة من أنشطة الاستثمار)
70 000	+ تحصيلات رأس المال
12 400	+ القروض الجديدة المتحصل عليها
2 480	- تسديدات القروض (5 ÷ 12400)
38 348	- التوزيعات
41 572	= الرصيد ج (تدفقات الخزينة من أنشطة التمويل)
- 20 214	= Δ أموال الخزينة (أ + ب + ج)

التحليل باستخدام النسب المالية

- التمكن من فهم تصنيف النسب المالية،
- فهم أنواع النسب المشتقة من قائمة المركز المالي وكيفية حسابها وتفسيرها،
- فهم أنواع النسب المشتقة من قائمة الدخل وكيفية حسابها وتفسيرها،
- فهم أنواع النسب المشتركة بين القائمتين وكيفية حسابها وتفسيرها،
- التدريب على التحليل باستخدام نموذج "دي بونت".

محاور الوحدة الخامسة

المحور التاسع: النسب المالية: مفهومها، أنواعها ودلالاتها

- ماهية النسب المالية وهيكلتها أنواعها
- النسب المالية المشتقة من قائمة المركز المالي
- النسب المالية المشتركة

المحور العاشر: التحليل المتكامل باستخدام النسب المالية:

نموذج دي بونت

- التعريف بنموذج دي بونت
- تقييم هدف تعظيم ثروة المساهمين
- تعظيم الربحية
- فعالية إدارة الأصول
- الاستخدام الأمثل لمضاعف حقوق الملكية

1. ماهية النسب المالية وهيكلتها أنواعها

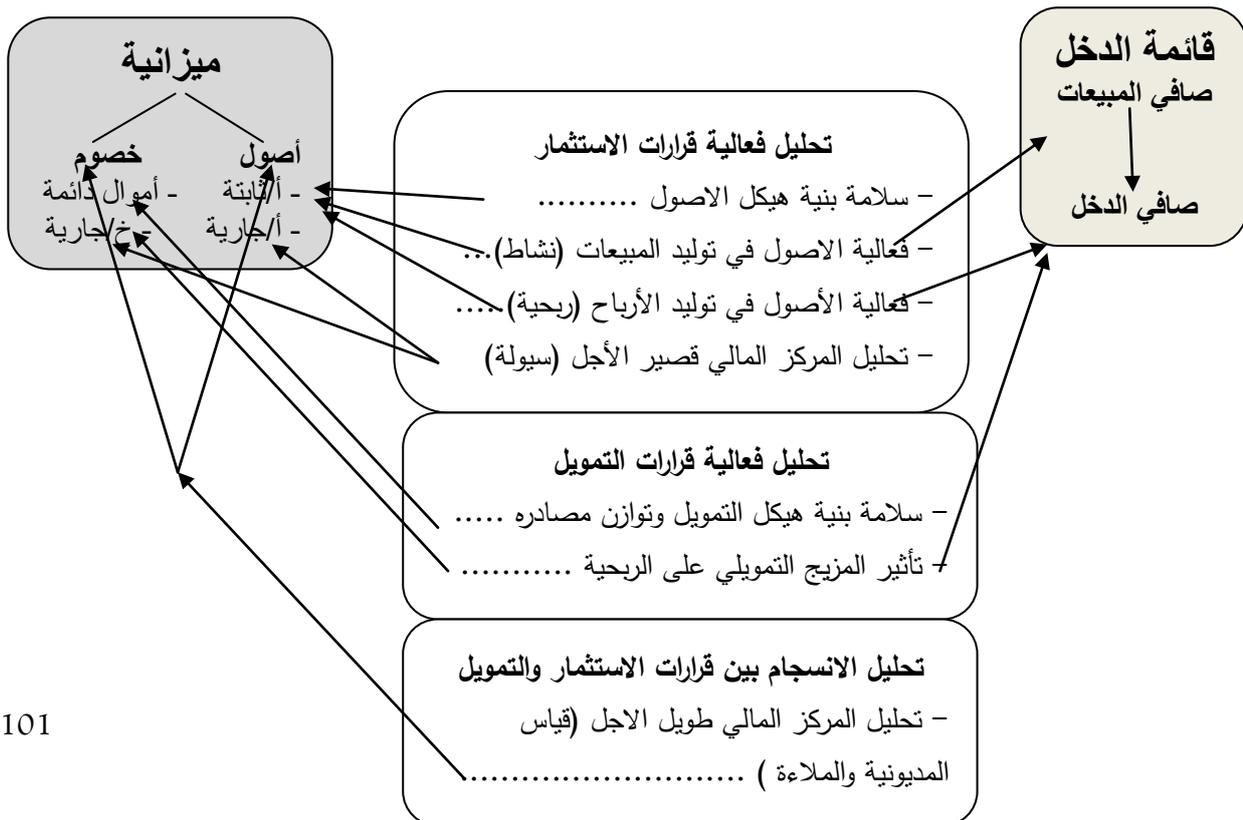
يعتبر التحليل بالنسب المالية من المواضيع الهامة في التحليل المالي والتي يحتاجها الطالب بكثرة عند قيامه بالبحوث الميدانية. ذلك أن الأرقام المطلقة الواردة في الحسابات الختامية لا تسمح بفهم الوضع المالي للمؤسسة لأنها لا تعطي فكرة عن العلاقة بين حجم المؤسسة وما تستخدمه من موارد والنتائج المحققة، بمعنى أخرى لا تعطي فكرة واضحة عن الأداء.

يمكن تصنيف النسب المالية حسب مصدر اشتقاقها إلى ثلاثة أنواع كبرى، يندرج تحتها أنواع عديدة من النسب، وهي:

- النسب المشتقة من قائمة المركز المالي (الميزانية)،
- النسب المشتقة من قائمة الدخل (جدول حسابات النتائج)،
- والنسب المشتركة التي يتم اشتقاقها من القائمتين المذكورتين معا.

إن استخدام النسب المالية يندرج ضمن تحليل فعالية قرارات الاستثمار وقرارات التمويل المتخذة ومدى الانسجام بينهما، وهو ما يخلق تشابكات بين كل من قائمة الدخل وقائمة المركز المالية يتطلبها التحليل. وفيما يلي شكل توضيحي بذلك:

شكل رقم 3: التشابكات بين قائمتي الدخل والميزانية

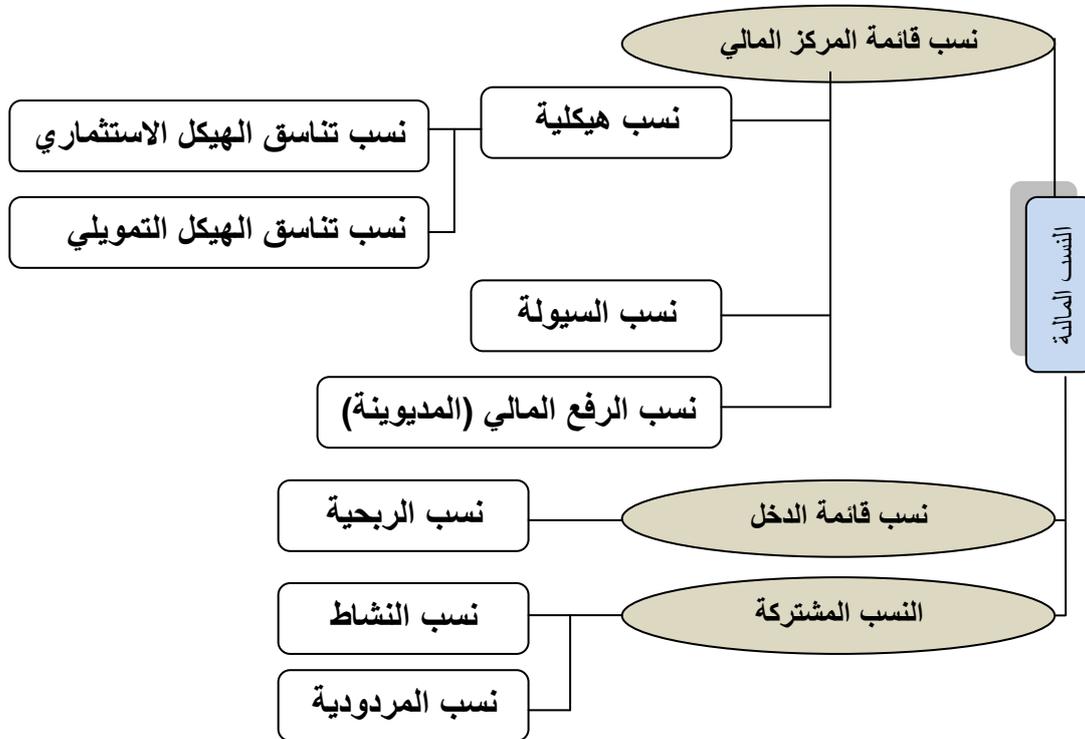


من خلال الشكل السابق نلاحظ أن النسب المالية -بعض النظر عن مصدر اشتقاقها- تعالج موضوعات مختلفة تطرح تصنيفا آخر لها، حيث نجد:

- نسب هيكلية: تعنى بتحليل بنية الأصول وبنية هيكل التمويل،
- نسب السيولة: وتعنى بسيولة المؤسسة في الأجل القصير والتحكم في احتياجات الاستغلال،
- نسب النشاط: وتركز على قياس فعالية استخدام الاصول في توليد المبيعات، ولذلك فهي تركز على معدلات دوران عناصر الأصول،
- نسب الربحية: وهدفها تحليل عوائد استخدام الاصول في توليد الأرباح الصافية،
- نسب المديونية: وتعنى بتحليل الهيكل المالي وبنيته، ومردودية الاموال المستخدمة، ومدى انسجام قرارات التمويل مع قرارات الاستثمار.

وفيما يلي سنحاول الدمج بين النوعين (تصنيف النسب المالية حسب مصدر الاشتقاق وتصنيفها حسب موضوع التحليل الذي تخدمه) وفق المخطط التالي:

شكل رقم 4: أنواع النسب المالية



المصدر: من إعداد المؤلف.

2. النسب المشتقة من قائمة المركز المالي

بالنظر إلى المكونات الأربع الرئيسية للميزانية (أصول ثابتة، أصول جارية، أموال دائمة وخصوم جارية) نجد أن هناك:

- نسب مالية تركز على تحليل جانب واحد (أصول أو خصوم) فقط، وهي النسب التي تعنى بسلامة بنية الأصول، وتتناسق هيكل التمويل، وقد تسمى أحيانا النسب الهيكلية.
- ونسب ترتبط بين الجانبين، وأهمها نسب السيولة ونسب المديونية أو الرفع المالي.

1-2 نسب تناسق الهيكل الاستثماري

تعنى هذه المجموعة من النسب المالية بتحليل جانب أصول الميزانية، ويمكن بناء العديد منها وذلك بحساب الوزن النسبي لكل مكون من مكونات الأصول بالنسبة لإجمالي الأصول، أو بالنسبة للمجموعة الفرعية من الأصول التي ينتمي إليها (أصول ثابتة أو أصول جارية)، ومن ذلك مثلا:

$$\checkmark \text{ معدل كثافة الأصول الثابتة} = \frac{\text{الأصول الثابتة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$\checkmark \text{ معدل كثافة الأصول الجارية} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

✓ حساب الوزن النسبي لكل مكون من الأصول الثابتة ضمن مجموعها الكلي (مثلا الاستثمارات المادية ووزنها النسبي = مجموع التثبيتات المادية / مجموع الأصول الثابتة)

✓ حساب الوزن النسبي لكل مكون من الأصول الجارية ضمن مجموعها الكلي (مثلا المخزونات ووزنها النسبي = مجموع المخزونات / مجموع الأصول الجارية)

2-2 نسب تناسق الهيكل التمويلي

بنفس الفكرة السابقة في تحليل الأصول، يمكن تحليل الخصوم بمعرفة الوزن النسبي لكل مكون منها إما بالنسبة للإجمالي أو للمجموعة الفرعية أو لأحد المكونات الأخرى من الخصوم، ومن النسب المالية التي يمكن حسابها في هذا الشأن:

$$\bullet \text{ الوزن النسبي لمصادر التمويل الداخلي} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{مجموع الخصوم}}$$

تسمى هذه النسبة أيضا نسبة الأموال الخاصة وقد تعطى بعبارة مطابقة للسابقة وهي =
الأموال الخاصة / مجموع الأصول

$$\bullet \text{ الوزن النسبي لمصادر التمويل الخارجي} = \frac{\text{الديون بأنواعها}}{\text{مجموع الخصوم}}$$

- النسبة النسبية لكل نوع من أنواع الديون بالنسبة لمجموع الديون
- نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون
- من المستحسن أن تكون قيمة هذه النسبة < 1 . ويمكن حساب هذه النسبة بمقلوب الكسر على أن تكون قيمتها > 1 .
- معدل الاداء الأولي = (الاحتياطيات + الأرباح المحتجزة) / رأس المال
- تعتبر هذه النسبة من النسب الهامة وهي تبيّن مقدار العائد المحتجز من رأس المال في صورة أرباح محتجزة واحتياطيات، وهو يتعلق بالأرباح المحققة في السنوات السابقة.

2-3 نسب السيولة

- تهتم نسب السيولة بالعلاقة بين جانبي الميزانية في الاجل القصير (أصول جارية وخصوم جارية)، لذلك تُسمى أحيانا " نسب تحليل المركز المالي قصير الأجل "
- ✓ نسبة السيولة العامة = الأصول الجارية / الخصوم الجارية
 - تسمى هذه النسبة أيضا "نسبة التداول"، وينبغي أن تكون أكبر من 1
 - ✓ نسبة السيولة السريعة = (الأصول الجارية - المخزون السلعي) / الخصوم الجارية
 - تركز هذه النسبة على سيولة المؤسسة بافتراض استبعاد المخزون بالنظر إلى مخاطر دورانه، لذلك يلزم قبل التوجه إلى حسابها فحص معدل دوران المخزون قبل استبعاده.
 - القيمة المفضلة لهذه النسبة هي ما بين 0.5 و 0.6.
 - ✓ نسبة النقدية = المتاحات النقدية / الخصوم الجارية
 - هذه النسبة قليلة الاستعمال، لأن ارتفاعها معناه وجود متاحات نقدية غير مستغلة وهو ما يطرح جدلية المفاضلة بين السيولة والربحية، ونسبة 30% تعتبر مريحة جدا للمؤسسة.

2-4 نسب الرفع المالي (أو المديونية)

- تهتم نسب الرفع أيضا بالعلاقة بين جانبي الميزانية ومن أهمها:
- نسبة المديونية (أو الاستدانة) = مجموع الديون / مجموع الأصول
 - تهتم هذه النسبة (والمشابهة تماما لنسبة الوزن النسبي للديون) بقياس مستوى التمويل بالديون باختلاف آجال استحقاقها، ويعتبر ارتفاعها غير محبذ، إذ من الأفضل أن تكون قيمتها $> 50\%$ من أجل رفع ثقة الدائنين في قدرة المؤسسة على السداد.

ملاحظة: نسبة المديونية + نسبة الأموال الخاصة = 1

- نسبة التمويل بالديون قصيرة الأجل = مجموع الديون قصيرة الأجل / مجموع الأصول
 - نسبة التمويل بالديون ط ومتوسطة الأجل = مجموع الديون ط وم الأجل / مجموع الأصول
 - نسبة الملاءة العامة (solvabilité générale) = مجموع الأصول / مجموع الديون
- يعتبر قياس الملاءة من الأمور الهامة في التحليل المالي كما أشرنا، وتُعنى هذه النسبة بقياس قدرة المؤسسة على تسديد ديونها (القصيرة، المتوسطة والطويلة الأجل) ببيع كل ما تمتلكه من أصول. وينبغي دائما أن يرفق تحليل الملاءة بتحليل السيولة، لأن الملاءة لا تعني بالضرورة قدرة المؤسسة على مواجهة استحقاقاتها قصيرة الأجل.
- نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة / الأصول غير الجارية
- تسمى أيضا نسبة رأس المال العامل، أو نسبة تغطية الاستخدامات المستقرة *ratio de couverture des emplois stables* وهي تشرح سياسة تمويل الاستثمارات. وينبغي أن تكون أكبر أو تساوي الواحد. في حالة كونها تساوي الواحد فهذا معناه انعدام رأس المال العامل الصافي.
- نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة / الأصول غير الجارية
- توضح هذه النسبة مدى مساهمة الأموال الخاصة في تمويل الأصول الثابتة، وبالتالي فهي تعطي ضمنا مساهمة الديون في تمويل الأصول الثابتة، وأيضا في تمويل الأصول الجارية.

3. النسب المشتقة من قائمة الدخل¹

تهتم قائمة الدخل بحساب النتائج (صافي الربح) انطلاقا من المقارنة بين الإيرادات (وأهمها صافي المبيعات) والأعباء. لذلك فإن النسب المالية المستخرجة منها تدور حول "الربحية"، ويكون "صافي المبيعات مقاما لها.

¹ نظرا لاختلاف المراجع في تسمية المصطلحات مما يخالط على الطالب النسب فيظن نفس النسبة نسبيا مختلفة تشير إلى ترادف بعض المصطلحات كما يلي:

- نتيجة الاستغلال = ربح العمليات قبل الفوائد والضريبة ونرمز لها بالفرنسية بـ Rex وباللغة الإنجليزية رمزها Earnings Before (Interest and Taxes)
- المبيعات = رقم الأعمال (CA) ويعبر عنها بالمبيعات الصافية أو رقم الأعمال خارج الرسم
- الربح الصافي (أو صافي الربح) = النتيجة الصافية (Rn)

- يمكن أولاً أن نجري تحليلاً رأسياً لقائمة الدخل لمعرفة الوزن النسبي لكل نوع من التكاليف بالنسبة لإجمالي التكاليف، من أجل معرفة أيها أكثر استنزافاً للأرباح.
 - كما يمكن أيضاً قياس نسبة التكاليف الإجمالية إلى صافي المبيعات. أو تحليل أنواع الربح قياساً إلى صافي المبيعات أيضاً كالتالي:
 - هامش الربح الإجمالي = الربح الإجمالي / صافي المبيعات = I - (تكلفة المبيعات / ص المبيعات)
 - هامش الربح الصافي = صافي الربح / صافي المبيعات
- تعبر هذه النسبة عن مساهمة كل وحدة نقدية من المبيعات الصافية في توليد الأرباح الصافية.

- هامش الربح التشغيلي = الربح قبل الفوائد والضرائب / صافي المبيعات
- تعتبر هذه النسبة مقياساً عاماً لكفاءة التشغيل.

إن نسب هامش الربح المشار إليها يتم اختيار بسطها على أساس النتيجة الإجمالية أو الصافية بالنسبة للمؤسسات التي ليس لها نشاط مالي، وبالنسبة للمؤسسات الإنتاجية تختار النتيجة العملية لتقادي أثر النتيجة المالية على النشاط الكلي. إن انخفاض هذه النسب معناه أن المؤسسة ضعيفة الأداء في جانب التحكم الجيد في التكاليف.¹

- إنتاجية العامل = إحدى أنواع النتائج (CA أو VA أو EBE) / عدد العمال

- معدل تغطية الفوائد = الربح قبل الفوائد والضرائب (Rex) / فوائد القروض

يشير هذا المعدل إلى عدد مرات تغطية الفوائد اعتماداً على الربح الإجمالي، وهو يقيس المستوى الذي يمكن أن ينخفض إليه صافي الدخل دون أن يؤثر على مقدرة المؤسسة على دفع الفوائد السنوية المستحقة عليها.²

4. النسب المالية المشتركة

نقصد بالنسب المشتركة تلك التي يكون أحد مكوناتها (بسطها أو مقامها) من قائمة الدخل والمكوّن الآخر من قائمة المركز المالي، وأهم النسب في هذه المجموعة "نسب النشاط" والتي تُعنى بتحليل الأداء التشغيلي، أي بكيفية استخدام المؤسسة لأصولها في توليد الإيرادات، وذلك

¹ يوسف بومدين، فاتح ساحل، مرجع سابق، ص 37.

² يوسف بومدين، فاتح ساحل، مرجع سابق، ص 36.

من خلال ما يُسمّى "معدلات الدوران" أي عدد مرات استخدام الأصل. لذلك يلاحظ وجود صافي المبيعات في بسط نسب النشاط، وقد يعبر عنه برقم الأعمال خارج الرسم CAHT.

كما نجد ضمن النسب المشتركة "نسب المردودية" وهي نسب تدخل ضمن قياس الربحية لأنها تدرس العائد، وأهمها المردودية الاقتصادية (أو القوة الإيرادية)، العائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE.

⇨ **ملاحظة هامة:** باعتبار أن الحسابات الموجودة في الميزانية تعبر عن أرصدة، وتلك الموجودة في قائمة الدخل تعبر عن تدفق، فإن النسب المشتركة تطرح مشكلة معاملة الرصيد والتدفق بنفس المنطق، لذلك يفضل أن نأخذ الحسابات المأخوذة من الميزانية بالمتوسط ((رصيد بداية الفترة + رصيد نهاية الفترة / 2)) عند حساب النسب المالية المشتركة.

1-4 نسب النشاط

✓ **معدل دوران الأصول = صافي المبيعات / متوسط مجموع الأصول**

يقيس هذا المعدل عدد مرات استخدام إجمالي الأصول في توليد المبيعات، أو بعبارة أخرى حجم المبيعات المتولد عن كل وحدة نقدية من قيمة الأصول وهي مفيدة في استراتيجية التسعير حيث تعتمد المؤسسة أسعارها منخفضة مع معدل دوران مرتفع لأصولها، والعكس بالعكس.

✓ **معدل دوران الأصول الجارية = صافي المبيعات / متوسط الأصول الجارية**

يقيس هذا المعدل عدد مرات استخدام الأصول الثابتة في توليد المبيعات

✓ **معدل دوران الأصول الجارية = صافي المبيعات / متوسط الأصول الجارية¹**

يقيس هذا المعدل أداء دورة الاستغلال عموماً، حيث يعتبر ارتفاعه دليلاً للاستثمار الجيد، ومؤشراً لارتفاع هامش الربح، ويمكن تجزئته لمزيد من التفصيل والتدقيق في التحليل كالتالي:

⇨ **تحليل المخزون:**

✓ **معدل دوران المخزون = صافي المبيعات / متوسط المخزون (مرة)**

¹ قد تسمى هذه النسبة أيضاً بـ "معدل دوران رأس المال العامل الإجمالي" حيث تسمى الأصول الجارية أحياناً برأس المال العامل الإجمالي تمييزاً لها عن رأس المال العامل الصافي.

تقيس هذه النسبة عدد مرات قيام المؤسسة ببيع المخزون أو استبداله، وانخفاضها مؤشر على تراكم المخزون وطول مدة الاحتفاظ به وبالتالي ارتفاع الاحتياج في رأس المال العامل.

اعتبارا لاختلاف طرق تقييم الأنواع المختلفة للمخزون، يمكن تفصيل معدل دوران المخزون وفق مكونات المخزون المختلفة، فنحسب معدل دوران كل منها بقسمة التكلفة على متوسط المخزون وذلك كالتالي:

▪ معدل دوران البضاعة = تكلفة شراء البضاعة / متوسط مخزون البضاعة

▪ معدل دوران المواد الأولية = تكلفة شرائها / متوسط المخزون منها

▪ معدل دوران المنتجات التامة = تكلفة إنتاجها / متوسط المخزون منها

✓ فترة التخزين = 365 / معدل دوران المخزون (يوم)

إن هذه النسبة تعطينا فكرة عن فترة الاحتفاظ بالمخزون باليوم، ويلاحظ أن التناسب عكسي بين فترة التخزين ومعدل دوران المخزون فكلما زاد هذا الأخير دل على كثرة تحريك المخزون وبالتالي قصر فترة التخزين. وإذا كان الأمر يخص مخزون البضاعة أو المنتجات التامة فإن ارتفاع معدل الدوران معناه تحريك المخزون لخلق المبيعات.

◀ تحليل الحسابات المدينة:

✓ معدل دوران الزبائن = (صافي المبيعات الآجلة بالرسم) / متوسط حساب الزبائن
يعتبر ارتفاع هذا المعدل أمرا جيدا لأنه يدل على كفاءة المؤسسة في إدارة احتياجها من رأس المال العامل والذي يشكل حساب الزبائن مكونا هاما منه، وكلما ارتفع هذا المعدل كلمت انخفضت فترة التحصيل وزادت تغذية المؤسسة بالسيولة.

✓ فترة التحصيل = 365 / معدل دوران الزبائن

◀ تحليل الحسابات الدائنة:

✓ معدل دوران الموردين = (المشتريات السنوية الآجلة بالرسم) / Achats TTC
متوسط حساب الموردين

✓ فترة السداد = 365 / معدل دوران الموردين

4-2 نسب المردودية

◀ المردودية الاقتصادية

- المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال / الأصل الاقتصادي (AE)

حيث:

- الأصل الاقتصادي = رأس المال المستثمر = الأموال الخاصة + الاستدانة الصافية
- نتيجة الاستغلال تستخدم قبل أو بعد الضريبة، وفي الحالة الثانية = نتيجة الاستغلال قبل الضريبة (1- معدل الضريبة على الأرباح)

- يمكن تحليل هذه النسبة إلى جداء نسبتين كالتالي:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{معدل ربحية الاستغلال} \times \text{معدل دوران الأصل الاقتصادي}$$

حيث:

$$\checkmark \text{ معدل ربحية الاستغلال} = \text{هامش الربح التشغيلي} = \text{نتيجة الاستغلال} / \text{CAHT}$$

$$\checkmark \text{ معدل دوران الأصل الاقتصادي} = \text{CAHT} / \text{الأصل الاقتصادي}$$

◀ المردودية المالية أو العائد على حقوق الملكية

- العائد على حقوق الملكية ROE = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

- يمكن تحليل هذه النسبة إلى جداء ثلاث نسب كالتالي:¹

$$\text{المردودية المالية} = \text{معدل الربحية الإجمالية} \times \text{معدل دوران الأصل الاقتصادي} \times$$

المعدل الهيكلي

حيث:

$$\checkmark \text{ معدل الربحية الإجمالية (أو هامش الربح الصافي)} = \text{النتيجة الصافية} / \text{CAHT}$$

$$\checkmark \text{ معدل دوران الأصل الاقتصادي} = \text{CAHT} / \text{الأصل الاقتصادي}$$

$$\checkmark \text{ المعدل الهيكلي} = \text{الأصل الاقتصادي} / \text{الأموال الخاصة}. \text{ يقيس هذا المعدل عدد}$$

مرات دوران الأموال الخاصة لتغطية الأصل الاقتصادي، ويسمى أيضا

مضاعف حقوق الملكية.

¹ لمزيد من التفصيل انظر معادلة "دي بونت" في المحور اللاحق.

العائد على الاستثمار

العائد على الأصول (أو الاستثمار) (ROA) Retrn Of Assests¹ = صافي الربح بعد الضرائب / متوسط الأصول

هذه النسبة هامة للمقارنة بين المؤسسات وهي تقيس مدى فعالية استخدام مجموع الأصول في توليد الأرباح الصافية. ويمكن حسابها أيضا باستخدام "الربح قبل الفوائد والضرائب" بدلا من صافي الربح.

يلاحظ أنه يمكننا حساب هذه النسبة من خلال جداء نسبتين كالتالي:

العائد على الاستثمار = (صافي الربح/صافي المبيعات) × (صافي المبيعات/متوسط الأصول)

= هامش الربح الصافي × معدل دوران الأصول.

¹ ويسمى أيضا العائد على الأصول (ROA) Return Of Assets

خلاصة المحور التاسع

- يكتسي التحليل المالي باستخدام النسب المالية أهمية كبيرة ومتزايدة بالنظر إلى ما يوفره من استبعاد لأثر الأرقام المطلقة ومن قراءة سريعة للوضع المالي للمؤسسة من جهة، وأدائها من جهة أخرى.
- يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من النسب المالية وفق معيار مصدر اشتقاقها ، وهي: النسب المشتقة من قائمة المركز المالي (الميزانية)، النسب المشتقة من قائمة الدخل (جدول حسابات النتائج) والنسب المشتركة التي يتم اشتقاقها منهما معا.
- وحسب معيار موضوع التحليل الذي تخدمه النسب المالية يمكن تصنيفها إلى نسب هيكلية تعنى بتحليل بنية الأصول وبنية هيكل التمويل، نسب السيولة التي تعنى بتحليل سيولة المؤسسة في الأجل القصير والتحكم في احتياجات الاستغلال، نسب النشاط التي تركز على قياس فعالية استخدام الاصول في توليد المبيعات، نسب الربحية التي تهدف تحليل عوائد استخدام الاصول في توليد الأرباح الصافية ونسب المديونية التي تعنى بتحليل الهيكل المالي وبنيته، ومردودية الاموال المستخدمة، ومدى انسجام قرارات التمويل مع قرارات الاستثمار.
- في المتن تم تقديم مقارنة تدمج بين معياري التصنيف السابقين، وتقديم كيفية حساب أهم النسب المالية التي يكثر استخدامها في التحليل وبيان دلالاتها.

1. التعريف بنموذج دي بونت

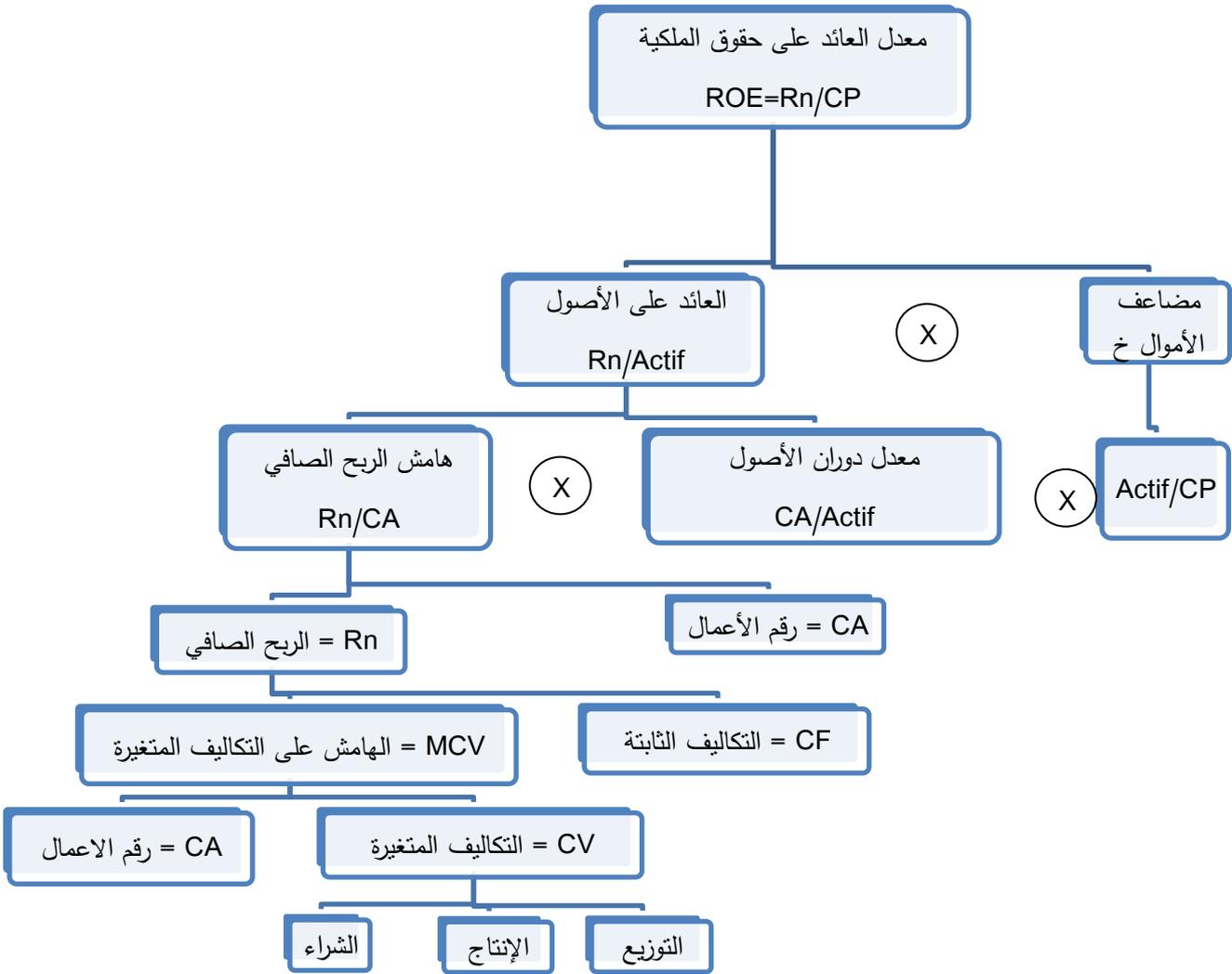
تعرفنا في المحور السابق إلى أهم النسب المالية ودلالاتها، ونركز في هذا المحور على استخدام النسب المالية في منهج متكامل لتقييم الأداء المالي الكلي للمؤسسة. وفي هذا الصدد، فقد طورت الشركة الأمريكية للصناعات الكيماوية « DuPont de Nemours » في الستينات نمودجا متكاملًا سُمِّي باسمها.

يرتكز هذا النموذج على توظيف المعلومات المحاسبية المتاحة في شكل هرمي، ينطلق من تقييم الهدف الرئيسي للمؤسسة متمثلاً في تعظيم ثروة المساهمين وذلك بحساب نسبة العائد على حقوق الملكية أو ما يسمى المردودية المالية¹، وهي حاصل قسمة الربح الصافي على الأموال الخاصة المساهمة في النشاط، ثم يتم تعميق التحليل بالنزول إلى مستوى ثانٍ يفصل هذه النسبة إلى جداء ثلاث نسب كما سيتم بيانه لاحقاً، ثم إلى مستويات أدنى.

وقبل تفصيل مستويات هذا النموذج، نقدم الشكل التالي الذي يوضح بناء النموذج:

¹ سنفصل في الوحدة اللاحقة أنواع المردودية وطرق حسابها وتحليلها.

الشكل رقم 5: نموذج دي بونت



المصدر: عبد العزيز محمد المخلافي، أساسيات الإدارة المالية، جامعة صنعاء، 2012، ص 84، بتصرف.

- CA: يمثل رقم الأعمال
- CP: الأموال الخاصة أو حقوق الملكية
- Rn: النتيجة الصافية للسنة المالية
- Actif: مجموع الأصول

2. تقييم هدف تعظيم ثروة المساهمين

إن تقييم مدى تقدم المؤسسة في تعظيم ثروة المساهمين يقيسه نموذج دي بونت مباشرة بنسبة

$$ROE = \frac{Rn}{CP} \quad (\text{أو العائد على حقوق الملكية})$$

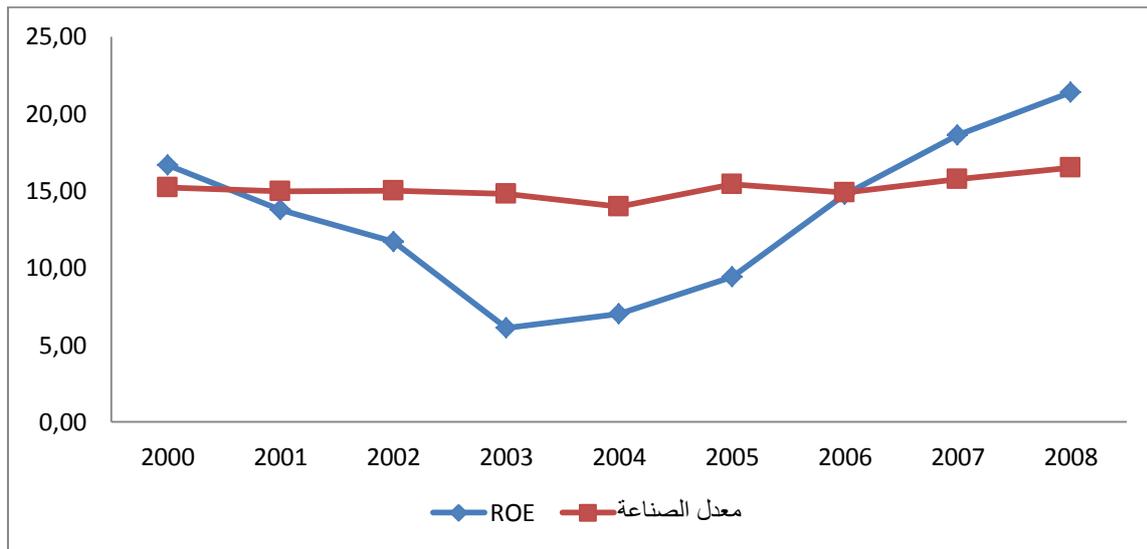
إن هذه النسبة المحورية تخبر المحلل المالي بالربح الصافي العائد على كل وحدة نقدية مستثمرة من طرف المالكين، ويتم تحليل هذه النسبة بمقارنتها بمتوسط قطاع الصناعة الذي تنشط فيه المؤسسة، أو بدراسة تطورها التاريخي في السنوات السابقة.

مثال:

في الجدول التالي معطيات عن مؤسسة تنشط في صناعة النسيج:

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Rn	12500	10200	8600	4500	5200	7000	11000	14000	16200
CP	75000	74000	73500	73600	74000	74200	74500	75200	75800
ROE	16,67	13,78	11,70	6,11	7,03	9,43	14,77	18,62	21,37
معدل الصناعة	15,22	14,98	15,02	14,8	13,98	15,44	14,899	15,75	16,5

يمكن تحليل المردودية المالية لهذه المؤسسة من خلال تمثيلها بيانيا كالتالي:



نلاحظ أنه بينما كان معدل المردودية المالية في الصناعة يعرف استقرارا، إلا أن هذه المردودية في المؤسسة المدروسة، أو بعبارة أخرى العائد على حقوق الملكية فيها، كان متأرجحا، يقل عن معدل الصناعة سنوات 2001-2005 وقريبا منه جدا سنة 2006، وأعلى منه في بقية السنوات.

إن نموذج دي بونت المبين في الشكل رقم ... يسمح بكتابة معادلة دي بونت بالشكل التالي:¹

$$ROE = \frac{Rn}{CA} \times \frac{CA}{Actif} \times \frac{Actif}{CP}$$

◀ النسبة $\left(\frac{Rn}{CA}\right)$ تمثل هامش الربح الصافي: أي كم هو نصيب الوحدة النقدية من المبيعات من الأرباح الصافية، وهي تعتمد على التكاليف وسعر البيع.

◀ النسبة $\left(\frac{CA}{Actif}\right)$ تمثل معدل دوران الأصول: أي كم هي كمية المبيعات المحصلة من استعمال الوحدة النقدية الواحدة من الأصول.

◀ النسبة $\left(\frac{Actif}{CP}\right)$ تسمى "مضاعف حقوق الملكية *equity multiplier*": أي كم مرة تساوي الأصول من حقوق الملكية.

وبالتالي فإن ضرب هذه النسب الثلاث مع بعضها معناه، ما هو هامش الربح الذي تحصل عليه المؤسسة من مبيعاتها (النسبة الأولى)، وكم من مرة في السنة يتكرر هذا الهامش (النسبة الثانية)، وكم يعود على المساهمين من هذا الهامش بحسب ما تشكل مساهتهم من إجمالي الأصول.

من هذه المعادلة يتضح أن العائد على حقوق الملكية يتحقق من خلال ثلاث وسائل هي:

- ربحية العمليات: أي البحث عن تعظيم هامش الربح الصافي
- فعالية إدارة الأصول
- الاستخدام الأمثل لمضاعف حقوق الملكية و(بالتالي مقدار حصة الديون في تمويل الأصول من وجه آخر)

وفيما يلي بيان لهذه الجوانب والتي تمثل المستوى الثاني من نموذج دي بونت:

3. تعظيم الربحية

الربحية مفهوم يختلف عن الربح. فالربح هو ذلك المفهوم المحاسبي الذي يشير إلى زيادة قيمة المبيعات عن التكاليف المتحملة في الاستغلال، بينما الربحية فهي تشير إلى علاقة:

¹ Eugene F. Brigham and Joel F. Houston , FUNDAMENTALS OF FINANCIAL MAN, 6th Edition, South-Western Cengage Learning, USA, 2009, p p 101-102.

إما بين الربح والمبيعات (هامش الربح)، وإما بين الربح والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقه (العائد على الاستثمار أو ما يسمى القوة الإيرادية).

كما هو واضح في نموذج دي بونت فإن هامش الربح الصافي يتأثر بمكونات النتيجة الصافية وهي:

- رقم الأعمال: وهو يتأثر بكل من كمية المبيعات Q وسعر البيع الوحدوي Pu
- تكاليف الاستغلال وهيكلتها: تكاليف الشراء، الإنتاج، التوزيع، الإدارة، الاهتلاك، الفوائد، الضرائب على الأرباح...

إن المدير المالي يسعى إلى جعل معدل الربحية أقصى ما يمكن، لذلك فإنه سيركز على الجوانب التي ترفع من النتيجة الصافية والقابلة للتأثير عليها وفق ما يخدم رفع المردودية المالية.

وفي هذا الإطار فإن هناك ثلاث جوانب رئيسية ينبغي تحليلها ومتابعتها:

- نتيجة الاستغلال قبل الفوائد والضرائب Re، حيث يتم حساب نسبتها إلى رقم الأعمال وهذه النسبة تسمى -كما ذكرنا- هامش الربح التشغيلي أو "المردودية التجارية" = الربح قبل الفوائد والضرائب/صافي المبيعات = CA/Rex
- تحليل أثر المصاريف المالية وذلك بقياس نسبتها إلى رقم الأعمال أيضا (CA/FF)، فهذه النسبة قد ترتفع بارتفاع معدلات الفائدة على القروض، أو بزيادة حجم المديونية.

- تحليل أثر الضرائب على الأرباح لأن الوضعية الجبائية لها تأثيرها على مردودية المؤسسة، وهنا نحسب "معدل الضريبة الفعلي TEI" بالنسبة التالية:

$$TEI = \frac{IBS}{RCAI}$$

حيث:

IBS : قيمة الضريبة على الأرباح

RCAI : النتيجة الجارية قبل الضريبة = Re - المصاريف المالية = IBS + Rn

إن تأثير تلك الجوانب الثلاثة المذكورة (نتيجة الاستغلال، المصاريف المالية والضرائب على الأرباح) على الهامش الصافي يمكن بيانه من خلال المعادلة التالية:

$$\text{هامش الربح الصافي} = \frac{Rn}{CA} = \left(\frac{Re}{CA} - \frac{IBS}{CA} \right) (1 - TEI)$$

البرهان:

$$\left(\frac{Re}{CA} - \frac{IBS}{CA} \right) (1 - TEI) = \left(\frac{Re - CA}{CA} \right) \left(1 - \frac{IBS}{RCAI} \right) = \left(\frac{RCAI}{CA} \right) \left(\frac{RCAI - IBS}{RCAI} \right) = \frac{Rn}{CA}$$

إضافة إلى هذه الجوانب، فإنه من المهم تحليل مكونات قائمة الدخل بحساب وزنها النسبي حتى نحصل على هذه القائمة في شكل نسب مئوية، مع متابعة تطورها السابق، وذلك من أجل فهم البنود التي ينبغي مراقبتها للتأثير على النتيجة.

4. فعالية إدارة الأصول

الوسيلة الثانية التي يعتمد عليها نموذج دي بونت في تعظيم المردودية المالية هي الإدارة الفعالة للأصول، أي الاستخدام الأمثل للأصول من أجل تحقيق أكبر مبيعات، وهو ما يعتبر عنه بمعدل دوران الأصول كما أشرنا إليه، والذي يعتبر نقطة ربط بين قائمة الدخل وقائمة المركز المالي.

إن تحليل معدلات دوران الأصول يكون للأجل القصير، وهو ما يعرف بمعدلات دوران الأصول الجارية بمختلف مكوناتها التي سبقت الإشارة إليها في المحور السابق (دوران المتاحات، دوران الزبائن وفترة التحصيل، دوران الموردين وفترة التسديد، دوران المخزون وفترة التخزين)، كما يكون للأجل الطويل أيضا من خلال حساب معدلات دوران الأصول الثابتة.

وفقا لطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة فإنها تختار المزيج الملائم من المعدلين (معدل الربحية ومعدل دوران الأصول) والذي يحقق لها أكبر مردودية مالية، كأن تختار مثلا معدل ربحية منخفض ولكن بمعدل مرتفع لدوران الأصول أو العكس، وذلك وفق قطاع النشاط الذي تتواجد فيه ومميزات محيطها.

5. الاستخدام الأمثل لمضاعف حقوق الملكية

النسبة الثالثة في معادلة نموذج دي بونت هي "الأصول/حقوق الملكية"، وهي مضاعف يؤثر على المردودية المالية، حيث ترتفع قيمته كلما ارتفعت الديون، حيث يمكن أن نكتب:

$$\frac{\text{Actif}}{CP} = \frac{CP + D}{CP} = 1 + \frac{D}{CP}$$

حيث D هي الدين، ويلاحظ أهمية النسبة $\frac{D}{CP}$ والتي تشير إلى أن الرافعة تزداد كلما ازداد لجوء المؤسسة إلى الاستدانة، ولكن هل يكون ذلك بدون حد؟

الجواب أنه كما أن للاستدانة مزاياها في كون أن كلفتها تكون أقل من تكلفة رأس المال غالباً، وأن الفوائد على القروض تخصم عند حساب الربح الجبائي مما يسمح بتحقيق وفورات ضريبية، فإن لها مخاطر تتمثل في كونها تنقص من الربح الصافي بفعل المصاريف المالية، زيادة على رفع خطر عدم ملاءة المؤسسة.

وكقاعدة -سيتم بيانها في الوحدة اللاحقة- فإن للاستدانة أثر موجب على المردودية المالية ما دامت المردودية الاقتصادية التي تحققها المؤسسة من استثمار الموارد التي تشكل الاستدانة جزءاً منها أكبر من تكلفة الأموال المقترضة، والعكس بالعكس.

خلاصة المحور العاشر

- نموذج دي بونت الذي طوره الشركة الأمريكية للصناعات الكيماوية DuPont « de Nemours في الستينات يعتبر نموذجا متكاملًا سُمِّي لتقييم الأداء المالي للمؤسسة باستخدام النسب المالية.
- فكرة هذا النموذج تركز على توظيف المعلومات المحاسبية المتاحة في شكل هرمي، من أجل تقييم الهدف الرئيسي للمؤسسة متمثلاً في تعظيم ثروة المساهمين.
- يقيس نموذج دي بونت أداء المؤسسة في تعظيم العائد على حقوق الملكية من خلال ثلاثة جوانب هي: ربحية العمليات، فعالية إدارة الأصول والاستخدام الأمثل لمضاعف حقوق الملكية، وهذه الجوانب الثلاثة تتضح مباشرة من معادلة النموذج.
- لتعظيم الربحية (هامش الربح الصافي) لابد من الاهتمام بالجوانب المؤثرة على ربحية الاستغلال (هامش الربح التشغيلي)، تحليل أثر المصاريف المالية وتحليل أثر الضرائب على الأرباح.
- إن فعالية المؤسسة في إدارة أصولها يتوقف على طبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والذي يتحكم في اختيار المزيج الملائم من المعدلين (معدل الربحية ومعدل دوران الأصول) الذي يحقق لها أكبر مردودية مالية، كأن تختار معدل ربحية منخفض ولكن بمعدل مرتفع لدوران الأصول أو العكس.
- يرتبط مضاعف الأموال الخاصة ضمنياً وطردياً بالرفع المالي، وهو ما يفرض تحليل حدود اللجوء إلى الاستدانة من خلال ما تحققه من مزايا وما يستتبعها من مخاطر.

أسئلة التقييم الذاتي



- ما هي فائدة استخدام النسب المالية في التحليل المالي؟
- أذكر أهم النسب المالية المستخرجة من قائمة المركز المالي؟
- أذكر أهم النسب المالية المستخرجة من قائمة الدخل؟
- أذكر أهم النسب المالية المشتركة؟
- اشرح كيفية بناء نموذج "دي بونت"؟
- من خلال المعادلة الرئيسية لهذا النموذج اشرح الجوانب الثلاث التي يركز عليها لتعظيم العائد على حقوق الملكية؟

التطبيق الأول

لديك المعطيات التالية عن مؤسسة ما (الوحدة بمئات الآلاف):

النقدية وما يعادلها = 200 ، الاصول الثابتة = 567 ، المبيعات الصافية = 2000 ، الربح الصافي = 100 ، الخصوم المتداولة = 211 ، نسبة التداول = 3 ، فترة التحصيل = 40.55 يوم ، ROE = 12%.

المطلوب:

أحسب النسب المالية التالية:

نسبة السيولة السريعة، نسبة النقدية، معدل العائد على الأصول، نسبة المديونية، نسبة الاستقلالية المالية، معدل دوران الأصول الثابتة، معدل دوران الأصول الجارية، معدل دوران إجمالي الأصول، معدل دوران الزبائن، معدل دوران المخزون وفترة التخزين.

التطبيق الثاني

فيما يلي معطيات المؤسسة Segma-A لسنة 2013:

الميزانية إلى غاية 2013/12/31

الخصوم			الأصول (بالمبلغ الصافي)		
2013	2012	البيان	2013	2012	البيان
2 311	2 130	رأس المال	1 719	1 640	أصول ثابتة
254	166	نتيجة الدورة	3 946	3 390	أصول جارية
1 596	1 504	ديون مالية	1 379	1 158	مخزونات
1 504	1 230	خصوم جارية	2 282	1 838	زبائن وحسابات ملحقة
			285	394	متاحات نقدية
5 665	5 030	مجموع الخصوم	5 665	5 030	مجموع الأصول

خلال سنة 2013 كانت معطيات نشاط المؤسسة كالتالي:

المبلغ	أعباء	المبلغ	إيرادات
9 458	استهلاك مواد أولية	18 027	مبيعات صافية
3 300	تكاليف خارجية		
350	ضرائب ورسوم		
4 264	تكاليف المستخدمين		
286	مخصصات الإهلاك		
62	أعباء مالية		
53	ضرائب على الأرباح		

تنشط المؤسسة في قطاع صناعي يتميز بالمعدلات المعيارية التالية:

نسبة التداول = 2.4 ، نسبة السيولة السريعة = 1.6 ، معدل دوران الاصول الثابتة = 6 ، معدل دوران إجمالي الأصول = 3 ، نسبة المديونية = 30% ، هامش ربح العمليات = 3% ، ROA = 9% ، ROE = 13% ، معدل تغطية الفوائد = 7 ، معدل دوران المخزون = 10.

المطلوب:

1. قم بإعداد جدول حسابات النتائج لسنة 2013

2. قارن اداء المؤسسة بمعدلات الصناعة التي تنشط فيها

3. اكتب معادلة "دي بونت" لهذه المؤسسة مع التحليل.

حل التطبيق الأول

لتسهيل الحل نقوم بإعداد الميزانية المالية وذلك بعد حساب مجاميعها الناقصة:

• الأصول الجارية = نسبة التداول × الخصوم المتداولة = 3 × 211 = 633

• الزبائن = (فترة التحصيل × المبيعات) ÷ 365 = (2000 × 40.55) ÷ 365 =

222.2

• المخزون = الأصول الجارية - الزبائن - المتاحات النقدية = 200 - 222.2 - 633 = 210.8

• الأموال الخاصة = صافي الربح / ROE = 0.12/100 = 833.34

• الديون طويلة ومتوسطة الأجل (DLMT) = مجموع الخصوم (أو الأصول) - الأموال الخاصة - الخصوم الجارية = (633 + 567) - 833.34 - 211 = 155.66

الخصوم		الأصول (بالمبلغ الصافي)	
المبلغ	البيان	المبلغ	البيان
833,34	الأموال الخاصة	567	أصول ثابتة
156	DLMT	633	أصول جارية
211	خصوم جارية	210,8	مخزونات
		222,2	زبائن وحسابات ملحقه
		200	متاحات نقدية
1 200	مجموع الخصوم	1 200	مجموع الأصول

✓ نسبة السيولة السريعة = (الأصول الجارية - المخزون) / الخصوم الجارية

$2 = 211 / (210.8 - 633) =$

✓ نسبة النقدية = المتاحات النقدية / الخصوم الجارية = 211/200 = 0.95

✓ ROA = صافي الربح / مجموع الاصول = 1200/100 = 8.34%

✓ نسبة المديونية = مجموع الديون / مجموع الاصول = 1200/(211+156) = 30.6%

✓ نسبة الاستقلالية المالية = الاموال الخاصة / مجموع الديون = 367/833.34 = 2.27 (227%)

✓ معدل دوران الاصول الثابتة = صافي المبيعات / الأصول الثابتة = 567/2000 = 3.53 مرة

✓ معدل دوران الاصول الجارية = صافي المبيعات / الأصول الجارية = 633/2000 = 3.16 مرة

✓ معدل دوران إجمالي الاصول = صافي المبيعات / مجموع الأصول = 1200/2000 = 1.67 مرة

✓ معدل دوران الزبائن = صافي المبيعات / الزبائن = 222.2/2000 = 9 مرة

أو معدل دوران الزبائن = 365 / فترة التحصيل = 40.55/365 = 9 مرة

✓ معدل دوران المخزون = صافي المبيعات / المخزون = 210.8/2000 = 9.5 مرة

✓ فترة التخزين = 365 / معدل دوران المخزون = 9.5/365 = 38.42 يوم

حل التطبيق الثاني

1. جدول حسابات النتائج لسنة 2013

رقم الأعمال (CA) (صافي المبيعات)	18 027
تكاليف الاستغلال	17 372
تكاليف خارجية	3 300
ضرائب ورسوم الاستغلال	350
مشتريات المواد الأولية	9 458
تكاليف المستخدمين	4 264
الفائض الخام للاستغلال	655
مخصصات الاهتلاك	286
نتيجة الاستغلال Rex	369
أعباء مالية	62
النتيجة الجارية قبل الضريبة RCAI	307
الضرائب على الأرباح	53
النتيجة الصافية (صافي الربح)	254

2. مقارنة أداء المؤسسة بمعدلات الصناعة

معيار الصناعة	قيمتها لدى المؤسسة	النسبة المالية
2.4	$2.62 = 1504/3649$	ن التداول = أصول جارية/خصوم جارية
1.6	$1.7 = 1504/(1379-3946)$	ن السيولة السريعة = أصول جارية - مخ / خ جارية
%30	$\%54.7 = 5665/(1504+1596)$	ن المديونية = الديون/متوسط الأصول
%3	$\%2.05 = 18027/369$	هـ الربح التشغيلي = CA/Rex
%2	$\%1.41 = 18027/254$	هـ الربح الصافي = CA/Rn
7	$5.95 = 62/369$ مرة	معدل تغطية الفوائد = Rex/الفوائد
6	$10.73 = (2 \div (1719+1640))/18027$	معدل دوران الأصول الثابتة = CA/متوسط أ ث
3	$3.38 = (2 \div (5665+5030))/18027$	معدل دوران إجمالي الأصول = CA/م الأصول
10	$14.21 = (2 \div (1379+1158))/18027$	معدل دوران المخزون = CA/متوسط المخزون
36.5	$25.68 = 14.21/365$	فترة التخزين = 365/معدل دوران المخزون
%9	$\%4.75 = 5347.5/254$	ROA = Rn / متوسط الأصول
%13	$\%11 = 2311/254$	ROE = CP/Rn

التعليق:

- تعتبر نسب السيولة مريحة للمؤسسة مقارنة جدا مع المعدلات السائدة في الصناعة
- تعتمد المؤسسة على المديونية بشكل كبير وبمعدل يفوق معدل الصناعة بفارق كبير، وحيث أن العائد على حقوق الملكية منخفض مقارنة بالمعدل المعياري للصناعة فإنه

ينبغي على المؤسسة مراجعة سياسة الاستدانة لديها، لاسيما وأنها تسجل معدلا أقل من المعدل المعياري في تغطية الفوائد، وهو ما يرفع المخاطر لديها ويقلل من ملاءمتها.

- بالرغم من أن المؤسسة تحقق نسبا جيدة في النشاط من خلال ارتفاع معدلات دوران الأصول وارتفاع معدل دوران المخزون، إلا أنه يلاحظ أن العائد على الأصول ROA منخفض بما يفوق الربع مقارنة بالصناعة ويرجع السبب في ذلك إلى انخفاض هامش الربح التشغيلي لديها بسبب الارتفاع الكبير في تكاليف الاستغلال.

3. معادلة "دي بونت"

$$ROE = \frac{Rn}{CA} \times \frac{CA}{Actif} \times \frac{Actif}{CP}$$

$$ROE = 1.41\% \times 3.38 \times 2.314 = 11\%$$

- يلاحظ أن المؤسسة تحقق عائدا منخفضا على حقوق الملكية ROE مقارنة بمعدل الصناعة (13%)، والسبب يرجع إلى ضعف هامش الربح الصافي لديها بالنظر إلى الارتفاع في تكاليف الاستغلال واعتمادها على المديونية مما يرفع التكاليف المالية ويقلل من الربح، وذلك بالرغم من ارتفاع معدل دوران الأصول.

التحليل المالي باستخدام أثر الرافعة

- تعرف الطالب على المقصود بأثر الرافعة في التحليل المالي،
- التمكن من فهم أثر الرافعة التشغيلية،
- معرفة كيفية إعداد جدول النتائج التفاضلي،
- التمكن من التحليل باستخدام عتبة المردودية،
- التمييز بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية،
- التمكن من حساب أثر الرافعة المالية واستخدامه في التحليل.

محاوِر الوحدة السادسة

المحور الحادي عشر: أثر الرافعة التشغيلية

- تعريف أثر الرافعة التشغيلية
- جدول النتائج التفاضلي
- عتبة المردودية
- قياس خطر الاستغلال

المحور الثاني عشر: أثر الرافعة المالية

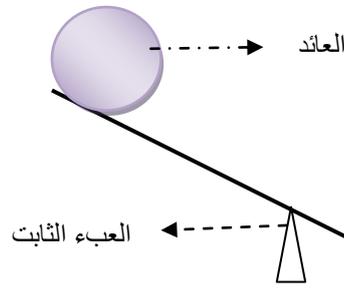
- مفهوم الرافعة المالية
- المردودية الاقتصادية والمردودية المالية
- أثر الرافعة المالية

1. تعريف أثر الرافعة التشغيلية

1-1 ما معنى رافعة Levier؟

الرافعة في الفيزياء تشير إلى استخدام أداة صغيرة لرفع أشياء ثقيلة، وفي ذات المنحى فإن استخدام مصطلح "رافعة" في التحليل المالي يشير إلى استخدام عبء ثابت للتأثير على العائد المتوقع، وهذا العبء الثابت قد يُوَجَّع إلى الأصول (تكاليف ثابتة)، وبالتالي نتكلم عن رافعة تشغيلية، أو إلى التمويل الخارجي (فوائد على القروض) فننتكلم عن رافعة مالية. إن العبء الثابت يعتبر نقطة ارتكاز الرافعة وتعتبر قيمته محددة لموضع هذه النقطة، فزيادته تعني زيادة الرافعة، والعكس بالعكس.

شكل رقم 6: رسم توضيحي لأثر الرافعة



المصدر: من إعداد المؤلف

1-2 تعريف الرافعة التشغيلية وعلاقتها حسابها

الرافعة التشغيلية تشير إلى درجة استجابة صافي الربح قبل الفائدة والضرائب عند كل تغيير يحصل في صافي المبيعات.¹

أي أنها تقيس مرونة نتيجة الاستغلال Rex قبل الضرائب والفوائد بالنسبة لرقم الأعمال

CA، وبالتالي نكتب:

$$ELop = \frac{\Delta Rex / Rex}{\Delta CA / CA}$$

¹ يوسف بومدين، فاتح ساحل، مرجع سابق، ص 47.

حيث:

E_{Lop} : أثر الرافعة التشغيلية (*Effet de Levier opérationnel*)

Rex : نتيجة الاستغلال قبل الفوائد والضرائب (أو الربح التشغيلي)

CA : رقم الأعمال (صافي المبيعات)

ويمكن تبسيط هذه العلاقة لتصبح:

$$E_{Lop} = \frac{Q (Pu - CVu)}{Q(Pu - CVu) - CF}$$

حيث:

Q : الكمية المنتجة أو حجم الإنتاج

Pu : سعر البيع للوحدة الواحدة من المنتجات

CVu : التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة من المنتجات ($CVu = CV/Q$)

CF : التكاليف الثابتة الكلية

البرهان على العلاقة الثانية:

$$R = CA - CT \quad CA = Q.Pu \quad CT = CV + CF \quad CV = CVu \times Q$$

$$R = Q.Pu - Q.CVu - CF \Rightarrow R = Q.(Pu - Cvu) - CF$$

$$E_{Lop} = \frac{\Delta Rex / Rex}{\Delta CA / CA} = \frac{(Rex2 - Rex1) / Rex1}{(CA2 - CA1) / CA1}$$

$$E_{Lop} = \frac{\frac{(Q2(Pu - CVu) - CF) - (Q1(Pu - CVu) - CF)}{Q1(Pu - CVu) - CF}}{\frac{(Q2.Pu - Q1.Pu)}{Q1.Pu}}$$

$$E_{Lop} = \frac{\frac{(Pu - CVu)(Q2 - Q1)}{Q1(Pu - CVu) - CF}}{\frac{(Q2 - Q1)}{Q1}} = \frac{Q1(Pu - CVu)}{Q1(Pu - CVu) - CF}$$

2. جدول النتائج التفاضلي *compte de resultat différentiel*

توجد عدة طرق لعرض جدول حسابات النتائج، إذ نجد جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة، وحسب الوظيفة، كما يمكن بناؤه أيضا بطريقة أخرى تفاضلية أي تميز بين التكاليف حسب نوعها.

2-1 تحليل أنواع التكاليف

تتحمل المؤسسة عند قيامها بنشاطها مجموعة من التكاليف الكلية (CT) التي يمكن تصنيفها إلى نوعين:

(أ) تكاليف ثابتة (CF) تتميز بأنها:

4. لا تتغير مع حجم الإنتاج، (CF ثابتة لحجم الإنتاج الكلي)،

5. متغيرة بالنسبة للوحدة الواحدة من الإنتاج، فكلما زاد حجم الإنتاج نقصت التكلفة الثابتة للوحدة، والعكس بالعكس (CFu متغيرة).

(ب) تكاليف متغيرة (CV) تتميز بأنها:

6. تتغير مع حجم الإنتاج في علاقة طردية (CV متغيرة)،

7. ثابتة بالنسبة للوحدة الواحدة من الإنتاج (CVu ثابتة)؛

والمثال التالي يوضح هذه الخصائص لنوعي التكاليف المذكورين:

التكاليف المتغيرة الكلية $CV=CVu.Q$	التكاليف المتغيرة للوحدة CVu	التكاليف الثابتة للوحدة $CFu=CF\div Q$	التكاليف الثابتة الكلية CF	حجم الإنتاج بالوحدة Q
11500	2.3	0.9	4500	5000
17250	2.3	0.6	4500	7500
23000	2.3	0.45	4500	10000
28750	2.3	0.36	4500	12500
34500	2.3	0.3	4500	15000

2-2 عرض جدول النتائج التفاضلي

يأخذ شكل جدول النتائج التفاضلي الشكل الموضح أدناه، حيث ينطلق من رقم الأعمال (CA) وصولاً إلى النتيجة قبل الضرائب والفوائد (Rex)، مروراً برصيد هام هو الهامش على التكاليف المتغيرة (MCV) والذي يتغير مع حجم النشاط.

		المبالغ	%
رقم الأعمال	CA	680	100
- التكاليف المتغيرة	- CV	384	56.47
= الهامش على التكاليف المتغيرة	= MCV	296	43.53
- التكاليف الثابتة	- CF	240	35.3
= نتيجة الاستغلال قبل الفوائد والضرائب	= Rex	56	14.7

TMCV

8. النسب في الجدول يتم حسابها بالنسبة إلى رقم الأعمال.

9. إن نسبة الهامش على التكلفة المتغيرة (MCV) إلى رقم الأعمال تعتبر مؤشراً هاماً

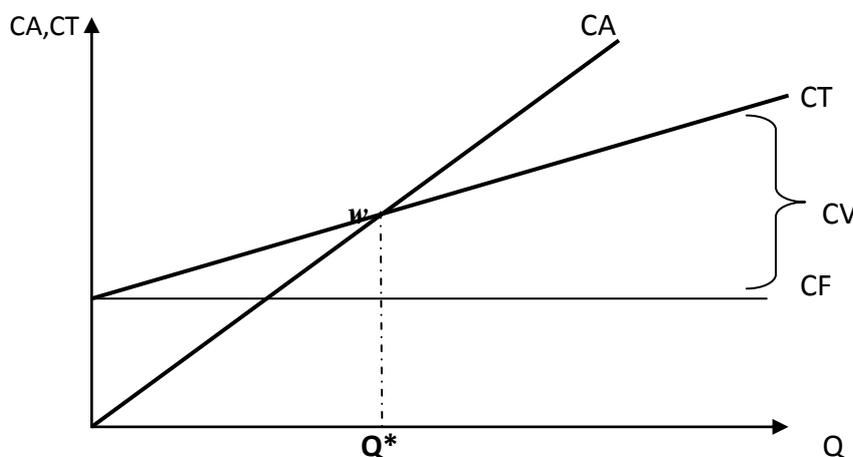
$$TMCV = \frac{MCV}{CA} \times 100\% \quad \text{ونرمز لها بالرمز TMCV حيث:}$$

3. عتبة المردودية

1-3 ماهية عتبة المردودية *Seuil de Rentabilité*

عتبة المردودية (أو نقطة التعادل أو النقطة الميتة) هي مستوى رقم الأعمال الذي تتعدم عنده النتيجة (أي أنه عند هذه العتبة يتساوى رقم الأعمال مع التكاليف الكلية فلا ربح ولا خسارة) ويمكن توضيحه بالشكل التالي:

الشكل رقم 7 : تحديد عتبة المردودية بيانياً



المصدر: من إعداد المؤلف

إن النقطة w المقابلة للكمية المباعة Q^* تمثل عتبة المردودية أو النقطة الميتة، حيث أنه قبل هذه النقطة تحقق المؤسسة خسارة في نشاطها ولا تبدأ في تحقيق أرباح إلا بعد تجاوزها، لذلك يعتبر بلوغ النقطة الميتة في تاريخ مبكر مؤشر جيدا.

2-3 حساب عتبة المردودية SR

يمكن حساب عتبة المردودية حسابيا (بالكميات أو بالقيمة)، أو بيانيا، وتوضيح ذلك كما يلي:

(أ) حساب عتبة المردودية بالكميات SR_Q

كمية التعادل Q^* المقابلة لعتبة المردودية هي الكمية التي تنعدم عندها النتيجة، ويمكن حسابها كما يلي:

$$CT = CA \Rightarrow Q \times CV_u - CF = Q \times P_u \Rightarrow CF = Q (P_u - CV_u)$$

$$\Rightarrow \boxed{SR_Q = Q^* = \frac{CF}{P_u - CV_u} = \frac{CF}{MCV_u}}$$

حيث أن MCV_u هو الهامش على التكلفة المتغيرة للوحدة.

(ب) حساب عتبة المردودية بالقيمة SR_v

من جدول حسابات النتيجة التفاضلي يمكن أن نحسب عتبة المردودية بالقيمة بالعلاقة التالية:

$$\boxed{SR_v = \frac{CF}{TMCV} = \frac{CF \times CA}{MCV}}$$

والبرهان على هذه العلاقة كالتالي:

$$R = CA - CT = CA - CV - CF$$

بما أن التكاليف المتغيرة تتغير تبعا لحجم النشاط فيمكن التعبير عنها بنسبة من رقم الاعمال:

$$CV = a \times CA \Rightarrow R = CA - a \times CA - CF$$

$$\Rightarrow R = (1-a) CA - CF$$

إن القيمة $(1-a)$ ما هي إلا معدل الهامش على التكلفة المتغيرة $TMCV$ وتوضيح ذلك كالتالي:

$$TMCV = MCV/CA = (CA - CV)/CA = 1 - CV/CA = 1 - (a \times CA/CA) = 1-a$$

إن تصبح علاقة النتيجة المحصل عليها أخيرا كما يلي:

$$R = (1-a) CA - CF \Rightarrow R = TMCV \times CA - CF$$

عتبة المردودية هي رقم الأعمال الذي تتعدم عنده النتيجة ومنه نحصل على:

$$R=0 \Rightarrow TMCV \times CA - CF = 0 \Rightarrow CA^* = CF/TMCV$$

مثال:

من الجدول التفاضلي في المثال السابق

$$SR = 250 \div 0.4353 = 574.32$$

ملاحظة: يمكن أن نجد عتبة المردودية بالكميات SR_Q انطلاقاً من عتبة المردودية بالقيمة SR_V وذلك بقسمة هذه الأخيرة على السعر الوحدوي:

$$SR_Q = SR_V / Pu$$

واستنتاج ذلك يمكن بيانه كما يلي:

$$\begin{aligned} SR_V/Pu &= (CF \times CA)/(MCV \times Pu) = (CF \times Q.Pu)/(MCV \times Pu) \\ &= CF / (MCV \div Q) = CF / MCV_u = SR_Q \end{aligned}$$

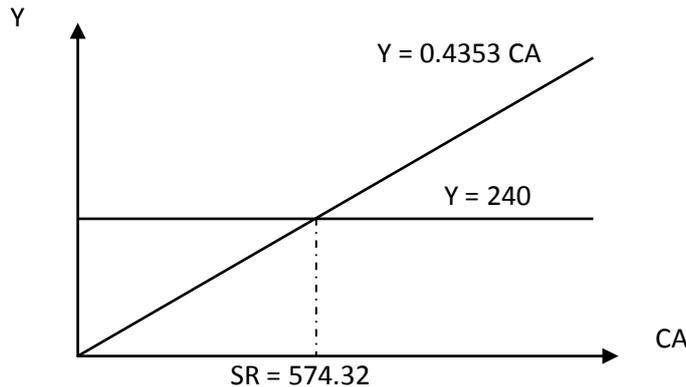
ت) تحديد عتبة المردودية بيانياً

10. نمثل التكاليف الثابتة بخط أفقي معادلته $y = cf$ (في المثال المعطى سابقاً $y=240$)

11. نمثل الهامش على التكاليف المتغيرة بخط مائل معادلته $y = TMCV \cdot CA$ (في المثال

السابق $y = 0.4353 CA$)

12. المستوى المقابل لنقطة تقاطع هذين الخطين هو قيمة عتبة المردودية.



3-3 تاريخ بلوغ النقطة الميتة

لمعرفة تاريخ بلوغ المؤسسة نقطتها الميتة نستعمل العلاقة التالية:

$$\frac{SR}{CA} \times 360j$$

مثال:

في المثال السابق إذا افترضنا أن المؤسسة عملت بانتظام يكون تاريخ بلوغها لنقطتها الميتة في عدد من الأيام هو: $SR = (574.32 \div 680) \times 360j = 304j$ أي بعد 10 أشهر و 4 أيام أي في 04 نوفمبر N .

4. قياس خطر الاستغلال

1-4 هامش الأمان *marge de sécurité*

هامش الأمان هو مقدار الانخفاض في رقم الأعمال الذي يمكن أن تقبله المؤسسة دون الوقوع في خسارة، وبالتالي فإنه يُحسب بالعلاقة:

$$M_{s\acute{e}cu} = CA - SR$$

1-4 مؤشر الأمان *indice de sécurité*

مؤشر الأمان يعبر عن نسبة الانخفاض في رقم الأعمال الذي يمكن أن تتحمله المؤسسة دون الوقوع في خسارة، وبالتالي فهو نسبة هامش الأمان إلى رقم الأعمال:

$$I_{s\acute{e}cu} = (CA - SR) / CA$$

يفيد مؤشر الأمان أيضا في حساب الرافعة التشغيلية حيث تمثل مقلوبه أي:

$$ELop = \frac{\Delta Rex / Rex}{\Delta CA / CA} = \frac{1}{I_{s\acute{e}cu}}$$

البرهان:

$$I_{s\acute{e}cu} = \frac{CA - SR}{CA} = 1 - \frac{SR}{CA} = 1 - \frac{CF \times CA}{MCV \times CA} = 1 - \frac{CF}{MCV}$$

$$\Rightarrow I_{s\acute{e}cu} = 1 - \frac{CF}{CA - CV} = 1 - \frac{CF}{Q.Pu - Q.CVu} = 1 - \frac{CF}{Q(Pu - CVu)} = \frac{Q(Pu - CVu) - CF}{Q(Pu - CVu)}$$

$$\Rightarrow \frac{1}{I_{s\acute{e}cu}} = \frac{Q(Pu - CVu)}{Q(Pu - CVu) - CF} = ELop$$

- استخدام مصطلح "رافعة" في التحليل المالي يشير إلى استخدام عبء ثابت للتأثير على العائد المتوقع.
- يشير مفهوم الرافعة التشغيلية إلى درجة استجابة صافي الربح قبل الفائدة والضرائب عند كل تغيير يحصل في صافي المبيعات، وتحسب بناتج قسمة التغير النسبي في نتيجة الاستغلال على التغير النسبي في المبيعات أو رقم الأعمال.
- يسمح جدول النتائج التفاضلي بعرض نتيجة الاستغلال بالتمييز بين مختلف أنواع التكاليف، ويسهل حساب عتبة المردودية.
- عتبة المردودية (أو نقطة التعادل أو النقطة الميتة) هي مستوى رقم الأعمال الذي تنعدم عنده النتيجة، وتحقيق المؤسسة للأرباح يتوقف على تجاوز هذه العتبة، لذلك يعتبر بلوغ المؤسسة عتبة مردوديتها في وقت مبكر من السنة المالية مؤشرا جيدا على أدائها وتحكمها في التكاليف.
- من مؤشرات قياس خطر الاستغلال "هامش الأمان" الذي يشير إلى مقدار الانخفاض في رقم الأعمال الذي يمكن أن تقبله المؤسسة دون الوقوع في خسارة، ويحسب بفائض رقم الأعمال عن عتبة المردودية.
- ومن مؤشرات أيضا "مؤشر الأمان" يعبر عن نسبة الانخفاض في رقم الأعمال الذي يمكن أن تتحمله المؤسسة دون الوقوع في خسارة، ويحسب بنسبة هامش الأمان إلى رقم الأعمال، أو هو مقلوب الرافعة التشغيلية.

1. مفهوم الرافعة المالية

يشير مفهوم الرافعة المالية إلى استخدام المؤسسة لأموال الغير ذات التكلفة الثابتة من أجل تحقيق أكبر عائد ممكن للمالكين، مع تحمل درجة من المخاطرة.

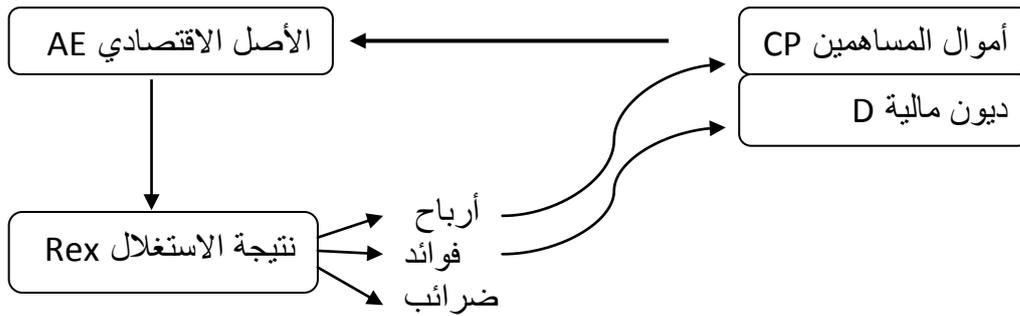
ويمكن تحليل أثر الرافعة المالية من خلال دراسة العلاقة بين المردودية الاقتصادية التي تحلل العائد على الأموال المستثمرة، والمردودية المالية التي تدرس العائد على الأموال الخاصة.

2. المردودية الاقتصادية والمردودية المالية

1-1 تشكل النتيجة وتوزيعها

يشير مفهوم المردودية في عمومها إلى الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها. ومن خلال نظرة إلى طريقة تشكل نتيجة الدورة وكيفية توزيعها نلاحظ ان هناك أموال مستثمرة في شكل أصول (وسائل) أدت إلى تحقيق النتيجة، كما يشرحه المخطط التالي:

شكل رقم 8: تشكل النتيجة وتوزيعها



Source : Hubert de la Bruslerie, *Analyse Financière*, 4^e édition, DUNOD, Paris, 2010, p 2016.

- إن الاموال المستثمرة تضم أموال المساهمين والديون، وقد ساهمت في تشكيل النتائج وهذا ما يشكل نوعا من المردودية نسميها المردودية المالية أو مردودية الأموال الخاصة.
- الأصول الاقتصادية ساهمت في تحقيق نتيجة الاستغلال وهو ما ينتج نوعا من المردودية نسميها المردودية الاقتصادية.

1-2 المردودية الاقتصادية

المردودية الاقتصادية (ويعبر عنها أحيانا بالقوة الإيرادية) تقيس مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال، وهي تهتم بالنشاط الرئيسي وتستبعد الأنشطة الثانوية والاستثنائية.¹ بمعنى آخر، المردودية الاقتصادية تقيس ربحية المؤسسة من خلال العلاقة بين الربح والاستثمارات (الأصول) التي ساهمت في تحقيقه.

$$Re = \frac{Rex}{AE}$$

وعليه فإن علاقة حسابها هي:

حيث:

Rex : نتيجة الاستغلال

Re : معدل المردودية الاقتصادية

ملاحظات:

✓ قد يتم حساب المردودية الاقتصادية بنتيجة الاستغلال بعد الضريبة - كما أشرنا إليه سابقا بمناسبة الحديث عن التحليل المالي باستخدام النسب المالية-، ولكن ذلك لا يسعف في استنتاج علاقة المردودية المالية - كما سنرى قريبا- وبالتالي تحليل أثر الرافعة المالية بالمقارنة بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية.

✓ يمكن تحليل العلاقة السابقة إلى جداء نسبتين كالتالي:

$$Re = \frac{Rex}{AE} = \frac{Rex}{CA} \times \frac{CA}{AE}$$

حيث أن النسبة $\frac{Rex}{CA}$ تمثل معدل هامش الاستغلال، بينما تمثل النسبة $\frac{CA}{AE}$ معدل دوران الأصول.

أي أن المردودية الاقتصادية هي حاصل ضرب معدل هامش (أو ربحية) الاستغلال في معدل دوران الأصول، وهو ما يعني أنه يمكن الحصول على نفس المستوى منها إما بربحية منخفضة ولكن بمعدل دوران مرتفع للأصول يسمح برفع قيمة رقم الأعمال خارج الرسم، أو بربحية مرتفعة في حال دوران منخفض للأصول.

¹ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص ص 218-282.

1-3 المردودية المالية

المردودية المالية تقيس مدى مساهمة الأموال الخاصة في تشكيل الأرباح الصافية، لذلك

فإن نسبة قياسها هي:

$$Rf = ROE = \frac{Rn}{CP}$$

وعليه فإن علاقة حسابها هي:

حيث:

Rn : النتيجة الصافية للسنة المالية

CP : قيمة الأموال الخاصة المساهمة في النشاط (أي المستثمرة في بداية الدورة)

Rf : معدل المردودية المالية

وكما لاحظنا في نموذج دي بونت فإنه يمكن تحليل علاقة المردودية المالية إلى جداء هامش الربح الصافي ومعدل دوران الأصول ومعدل مساهمة الأموال الخاصة في تمويل الأصول، وهو ما يجعل المردودية المالية تعبر عن الأداء الكلي للمؤسسة.

3. أثر الرافعة المالية

3-1 تعريف أثر الرافعة المالية

يشير مفهوم أثر الرافعة المالية إلى الأثر الذي يحدثه اللجوء إلى الاستدانة في الرفع من مردودية الأموال الخاصة من خلال الفائض الناجم عن الفرق الموجب بين مردودية الديون المستثمرة وتكلفتها مادامت هذه الأخيرة بمعدل أقل من معدل المردودية الاقتصادية.

ولتوضيح ذلك نأخذ المثال التالي:

نفترض أنه يوجد خياران أمام مؤسسة ما لتمويل أحد مشاريعها، الأول بمواردها الذاتية (الخيار "أ") والثاني باللجوء إلى الاستدانة (الخيار "ب")، بافتراض أن نتيجة الاستغلال المتوقعة في السنة هي 1700، فما هو أثر الاستدانة على المردودية المالية للمؤسسة؟

سنحاول تحليل الأثر من خلال الجدول التالي:

الخيار "ب"	الخيار "أ"	
8 500	8 500	رأس المال المستثمر (CI)
4 250	8 500	الأموال الخاصة (CP)
4 250	0	الديون (D)
1 700	1 700	نتيجة الاستغلال (Rex)
%20	%20	المردودية الاقتصادية (Re)
255	0	المصاريف المالية (i = 6%)
1 445	1 700	النتيجة الجارية قبل الضريبة (RCAI)
361.25	425	الضريبة على الأرباح (IBS = 25%)
1083.75	1 275	النتيجة الصافية (RN)
%25.5	%15	المردودية المالية (Rf)

نلاحظ أن المردودية المالية في حالة اللجوء إلى الاستدانة بشكل كبير، والسبب يعود إلى أثر الرافعة المالية الموجب بسبب أن تكلفة الاستدانة أقل من المردودية الاقتصادية. فلجوء المؤسسة إلى الاستدانة سمح بتحقيق وفورات ضريبية، وبالرغم من انخفاض النتيجة الصافية إلا أن المردودية المالية ارتفعت بسبب نقصان قيمة الأموال الخاصة المساهمة في تمويل المشروع.

2-3 العلاقة الرياضية لحساب أثر الرافعة المالية

يمكن صياغة أثر الرافعة المالية رياضياً بالعلاقة التالية:

$$Rf = \left[(Re + (Re - i) \left(\frac{D}{CP} \right)) \right] (1 - t)$$

البرهان:

$$Rf = \frac{Rn}{CP} = \frac{(Rex - iD)(1 - t)}{CP} = \frac{(Re \times AE - iD)(1 - t)}{CP}$$

$$Rf = \frac{(Re(CP + D) - iD)(1 - t)}{CP} = \frac{Re(CP)(1 - t)}{CP} + \frac{Re(D)(1 - t)}{CP} - \frac{(iD)(1 - t)}{CP}$$

$$Rf = Re(1 - t) + Re(1 - t) \left(\frac{D}{CP} \right) - (i)(1 - t) \left(\frac{D}{CP} \right)$$

$$Rf = \left[(Re + (Re - i) \left(\frac{D}{CP} \right)) \right] (1 - t)$$

حيث:

• iD يمثل المصاريف المالية وهي حاصل ضرب معدل الفائدة i في قيمة الديون D ،

• AE الاصل الاقتصادي وهو يساوي راس المال المستثمر أي $(CP+D)$ ،

• t معدل الضريبة على الأرباح،

• Re هي المردودية الاقتصادية بينما Rex هي نتيجة الاستغلال

➤ إن المقدار $(\frac{D}{CP}) (Re - i)$ هو الذي نسميه أثر الرافعة المالية، أي أن:

المردودية المالية = المردودية الاقتصادية + أثر الرافعة المالية

3-3 تحليل أثر الرافعة المالية وعلاقته بهيكل التمويل

واضح من العلاقة الرياضية السابقة أن أثر الرافعة يتوقف على إشارة المقدار $(Re - i)$

i)، حيث يمكننا تمييز ثلاث حالات:

✓ $Re > i$ ، في هذه الحالة يكون أثر الرافعة المالية موجبا أي أن اللجوء إلى الاستدانة له أثر موجب على المردودية المالية للمؤسسة.

✓ $Re < i$ ، في هذه الحالة يكون أثر الرافعة المالية سالبا أي أن اللجوء إلى الاستدانة له أثر سلبي على المردودية المالية للمؤسسة.

✓ $Re = i$ ، في هذه الحالة يكون أثر الرافعة المالية معدوما أي أن اللجوء إلى الاستدانة لا يغير من قيمة المردودية المالية للمؤسسة.

إن التحليل ينبغي أن لا يهمل أثر المقدار $(\frac{D}{CP})$ والذي نسميه ذراع الرافعة، فطبقا لقواعد التوازن المالي فإن الديون ينبغي ألا تتجاوز الأموال الخاصة، وهو ما يعني أن هذه النسبة ستبقى في حدود الواحد (أي $(\frac{D}{CP}) \leq 1$).

وبالتالي يتوقع أن ترفع المؤسسة هذه النسبة إلى 1 في حال أثر رافعة موجب، وأن تعدمها (عدم اللجوء إلى الاستدانة) في حال أثر رافعة سالب. ولكن التحليل لا يقع فقط في الحدين 0-1 (استدانة أو عدمها)، لأن هناك جانبا هاما ينبغي عدم إغفاله وهو المخاطر المرتبطة بالاستدانة، فإذا كانت الرافعة المالية الموجبة تسمح برفع المردودية المالية، فإنها في الوقت نفسه ترفع المصاريف المالية وتقلل من الأرباح.¹

¹ Hubert de la Bruslerie, Op. Cit, p 219.

لذلك فإن المؤسسة يمكنها اختيار سياسة تمويل تعتمد على الديون ولكنها متوسطة بين المردودية والخطر، ويمكن توضيحها كما يلي:¹

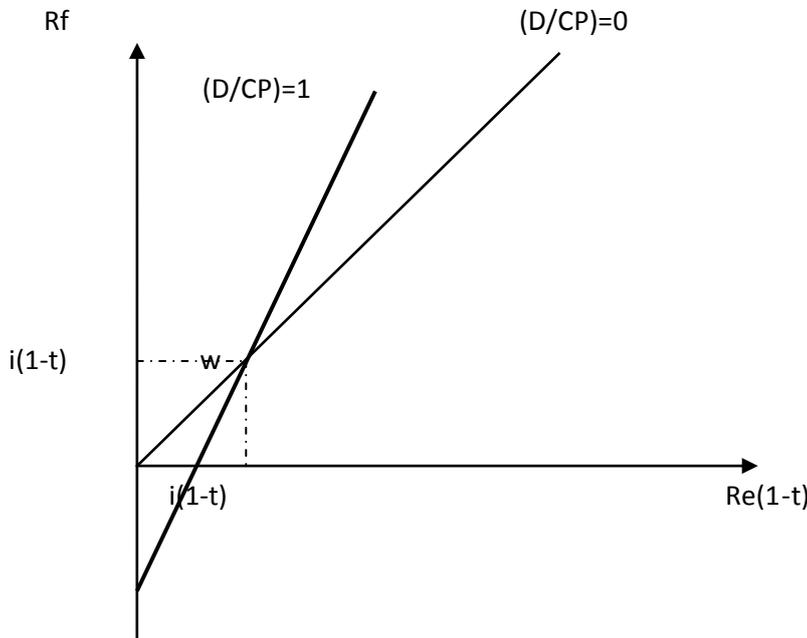
علاقة المردودية المالية بدلالة الرافعة يمكن كتابتها بالشكل التالي (بعد النشر):

$$Rf = \left(1 + \frac{D}{DP}\right) (1 - t)Re - (1 - t)(i)\left(\frac{D}{CP}\right)$$

وهذه العلاقة خطية بين Rf و Re بعد الضريبة يلاحظ عليها ما يلي:

- ميلها هو $\left(1 + \frac{D}{DP}\right)$ ومجاله بين 1 (عدم اللجوء إلى الاستدانة أي $D=0$) و 2 (عند أقصى حد ممكن للاستدانة أي $D=1$)
- المقدار له دور هام في تمييز العلاقة الخطية بين Rf و Re
- كل الخطوط الممثلة للعلاقة تمر بالنقطة $w[i(1-t) , i(1-t)]$ وهي النقطة التي تمثل حالة خاصة وهي انعدام أثر الرافعة المالية.
- يمكن توضيحها بالشكل التالي:

شكل رقم 9: العلاقة بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية



Source : Hubert de la Bruslerie, Op. Cit, p 221.

نلاحظ أنه إذا كانت المردودية الاقتصادية بعد الضريبة أقل من $i(1-t)$ فإنه كلما زاد المقدار (D/CP) كلما كانت المردودية المالية سالبة أكثر.

¹ IBID, p 221.

خلاصة المحور الثاني عشر

- يشير مفهوم الرافعة المالية إلى استخدام المؤسسة لأموال الغير ذات التكلفة الثابتة من أجل تحقيق أكبر عائد ممكن للمالكين، مع تحمل درجة من المخاطرة
- تقيس المردودية الاقتصادية مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال، وتحسب من خلال قسمة نتيجة الاستغلال (أو الربح قبل الفوائد والضرائب) على الأصول الاقتصادية المساهمة في تحقيق تلك النتيجة.
- تقيس المردودية المالية الأداء الكلي للمؤسسة من خلال تقييم هدف تعظيم ثروة الملاك، وهي تدرس العائد على هؤلاء الملاك من الربح الصافي.
- يشير مفهوم أثر الرافعة المالية إلى الأثر الذي يحدثه اللجوء إلى الاستدانة في الرفع من مردودية الأموال الخاصة من خلال الفائض الناجم عن الفرق الموجب بين مردودية الديون المستثمرة وتكلفتها مادامت هذه الأخيرة بمعدل اقل من معدل المردودية الاقتصادية.

أسئلة التقييم الذاتي



- إلى ماذا يشير مفهوم أثر الرافعة في عمومه؟
- عرف الرافعة التشغيلية مبينا كيفية حسابها؟
- اشرح لماذا يتغير الهامش على التكلفة المتغيرة مع حجم النشاط؟
- ما المقصود بعتبة المردودية؟ كيف يتم حسابها؟
- كيف تستخدم عتبة المردودية في قياس خطر الاستغلال؟
- ما المقصود بأثر الرافعة المالية؟
- ما الفرق بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية؟
- برهن رياضيا على علاقة أثر الرافعة المالية؟
- حلل أثر الرافعة المالية من خلال المقارنة بين المردودية الاقتصادية وتكلفة التمويل؟

التطبيق الأول

معطيات نشاط الاستغلال لمؤسسة تجارية للسنة N معطاة كما يلي:

- مبيعات السلع قدرت بـ 2 324 036 أورو
- مشتريات السلع قدرت بـ 1 034 880 أورو
- مخزون أول المدة من السلع قدر بـ 119 900 أورو
- مخزون نهاية المدة من السلع قدر بـ 145 992 أورو
- التكاليف الثابتة تقدر بـ 449 460 أورو
- التكاليف المتغيرة تتمثل فيما يلي:

- تكلفة شراء السلع المباعة في السنة N
- تكاليف التمويل وتقدر بـ 199 710.5 أورو
- تكاليف التوزيع وتقدر بـ 345 136 أورو

المطلوب:

1. إعداد جدول حسابات النتائج التمايزي (التفاضلي)
2. حساب عتبة المردودية

3. حساب التاريخ الذي بلغت فيه المؤسسة نقطتها الميتة في الحالتين التاليتين:

- بافتراض أن نشاط المؤسسة كان منتظما خلال السنة N ولم يعرف انقطاعا
- بافتراض أن نشاط المؤسسة عرف توقفا خلال شهر سبتمبر كاملا.

التطبيق الثاني

بتاريخ N/12/31 كانت ميزانية الشركة MB وجدول حسابات نتائجها كالتالي:

الميزانية في N/12/31

المبلغ الإجمالي	الخصوم	المبلغ الصافي	اهتلاك/مؤونات	المبلغ الخام	الأصول
330000	رأس المال الاجتماعي				أصول ثابتة
99000	احتياطات	880000	440000	1320000	- تشيئات مادية
67567.5	نتيجة الدورة الحالية				أصول متداولة
321200	قروض بنكية	165000	2200	167200	- مخزونات
51232.5	ديون مختلفة متوسطة	335500	8800	344300	- حقوق الزبائن
539000	الأجل ديون موردين	22000		22000	- حقوق مختلفة للاستغلال
		5500		5500	- متاحات نقدية
1408000	المجموع	1408000	451000	1859000	المجموع

جدول حسابات النتائج (ملخص) في N/12/31

المبلغ	البيان
117469	نتيجة الاستغلال
(27544)	النتيجة المالية
(27544)	الفوائد على القروض
6600	النتيجة الاستثنائية
(28957.5)	الضريبة على الأرباح
67567.5	نتيجة الدورة

(1) أحسب المردودية المالية باعتبارها علاقة بين الأموال المساهمة في النشاط والنتائج المحققة.

(2) بافتراض أن مسيري الشركة - وسعيا منهم إلى رفع المردودية المالية - قاموا برفع رأس مال الشركة عن طريق ضم القروض البنكية إلى الأموال الخاصة.
أ- ما هو حكمك على هذه السياسة المنتهجة من طرف المسيرين بعد حساب المردودية المالية الجديدة؟

ب- تأكد من نتيجة إجابتك على السؤال السابق من خلال حساب عناصر فرق الرافعة وبعد حساب قيمة الأصل الاقتصادي؟

(3) بافتراض أن مسيري الشركة اختاروا سياسة أخرى تركز على رفع المديونية قامت الشركة باقتراض مبلغ 53900 بمعدل فائدة 9.5%. كما وزعت على الشركاء مبلغ 45100 من الاحتياطات.

أ- ما هي آثار هذه السياسة على المردودية المالية؟

ب- هل هذه السياسة أفضل من السياسة السابقة؟ ولماذا؟

حل التطبيق الأول

1. إعداد جدول حسابات النتائج التمايزي:

%		رقم الأعمال
100	2 324 036	
	1 008 788	التكاليف المتغيرة: • مشتريات السلع = مشتريات السلع + مخ1 - مخ2 = 1 034 880 + 119 900 - 145 992 = 1 008 788 =
	199 710.5	• تكاليف التمويل
	345 136	• تكاليف التوزيع
43.4	1 553 634.5	مجموع CV
33.15	770 401.5	الهامش على التكلفة المتغيرة MCV
19.34	449 460	التكاليف الثابتة CF
13.81	320 941.5	النتيجة RE

2. حساب عتبة المردودية : $SR = CF \div TMCV = 449460 \div 0.3315$

$$= 1\ 355\ 837$$

3. التاريخ الذي بلغت فيه المؤسسة نقطتها الميتة:

$$PM = (SR \div CA) \times 360j$$

أ/ بافتراض انتظام نشاط المؤسسة:

$$= 210 j = 07 \text{ mois}$$

التاريخ هو : نهاية جويلية من السنة N

ب/ بافتراض انقطاع نشاط المؤسسة لمدة شهر:

$$PM = (SR \div CA) \times 330 j$$
$$= 192.5 j = 06 \text{ mois} + 12 j + 12 h$$

التاريخ هو : منتصف يوم 12 جوان من السنة N

حل التطبيق الثاني

1. حساب المردودية المالية:

$$Rf = \frac{RN}{CP} = \frac{67567.5}{429000} = 15.75\%$$

ملاحظة: الأموال الخاصة المأخوذة في الاعتبار عند حساب المردودية المالية هي تلك الأموال الموجودة في بداية النشاط (رأس مال + احتياطات) ولا يؤخذ في الحسبان نتيجة الدورة التي تحققت لاحقاً.

2. دراسة سياسة رفع رأس المال بدمج القروض البنكية:

أ- النتائج المتوقعة على معدل المردودية المالية

ستؤدي هذه السياسة إلى اختفاء القروض من الميزانية وبالتالي اختفاء المصاريف المالية من جدول حسابات النتائج فتتغير النتيجة الصافية، هذا من جهة، ومن جهة أخرى ستؤدي إلى رفع الأموال الخاصة.

• حساب النتيجة الصافية الجديدة:

المبلغ	البيان
117469	نتيجة الاستغلال
6600	النتيجة الاستثنائية
124069	النتيجة قبل الضريبة
(37220.7)	الضريبة على الأرباح (30%) *
86848.3	النتيجة الصافية

* ملاحظة: معدل الضرائب على الأرباح (IBS) يتم استنتاجه من جدول حسابات النتائج المعطى في التمرين:

$$IBS = 1 - \frac{\text{نتيجة الدورة}}{\text{النتيجة قبل الضريبة}} = 1 - \frac{67567.5}{96525} = 30\%$$

• حساب القيمة الجديدة للأموال الخاصة CP:

$$CP \text{ الجديد} = CP \text{ قبل رفع رأس المال} (429000) + \text{قيمة رفع رأس المال}$$

$$750200 = (321200)$$

• حساب القيمة الجديدة للمردودية المالية:

$$Rf = \frac{RN}{CP} = \frac{86848.3}{750200} = 11.57\%$$

ب- التحقق من أن مستوى المردودية الاقتصادية (RE) مقارنة بتكلفة الاستدانة

(i) تبرر النتيجة المحصل عليها في السؤال السابق:

النتيجة المحصل عليها في السؤال السابق تبين انخفاض معدل المردودية المالية من 15.75% إلى 11.75% وهو ما يعني أن السياسة المنتهجة غير ناجحة.

إن مقارنة RE بالمعدل i هو ما يسمى بفرق الرافعة ($RE - i$)، حيث أن هذا الفرق إذا كان موجبا (بمعنى أن المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة) فإنه من مصلحة المؤسسة اللجوء إلى الاستدانة عوضا عن رفع رأس المال لأن مردوديتها المالية سترتفع حينئذ.

نلاحظ أن لجوء المؤسسة إلى رفع رأسمالها كان له أثر سلبي على مردوديتها المالية، مما يدفعنا إلى توقع أن فرق الرافعة موجب وأن خيار الرفع المالي هو الأنسب للمؤسسة. ويتم التحقق من ذلك بحساب كل من RE و i والمقارنة بينهما.

$$RE = \frac{Rex}{AE}$$

$$AE = In + BFR = 880000 + (165000 + 335500 + 22000 - 539000)$$

$$= 863500$$

$$RE = \frac{Rex}{AE} = \frac{117469}{863500} = 13.6\%$$

$$i = \frac{27544}{321200} = 8.6\%$$

نلاحظ أن $RE < i$ وهو ما يؤكد النتيجة المحصل عليها في السؤال السابق.

3. دراسة سياسة الاستدانة:

أ- آثار هذه السياسة على المردودية المالية :

• حساب النتيجة الصافية الجديدة:

المبلغ	البيان
117469	نتيجة الاستغلال
(32664.5)	النتيجة المالية (27544 + 53900 × 9.5%)
6600	النتيجة الاستثنائية
91404.5	النتيجة قبل الضريبة
(27421.35)	الضريبة على الأرباح (30%) *
63983.15	النتيجة الصافية

حساب القيمة الجديدة للأموال الخاصة CP:

CP الجديد = CP قبل التوزيع (429000) - قيمة التوزيعات (45100)

383900

حساب القيمة الجديدة للمردودية المالية:

$$R_f = \frac{RN}{CP} = \frac{63983.15}{383900} = 16.6\%$$

تقييم السياسة الجديدة:

نلاحظ أن هذه السياسة أنجع من السياسة السابقة بسبب أنها أدت إلى ارتفاع معدل المردودية المالية من 15.75% إلى 16.6%.

الخاتمة

استهدفت هذه المطبوعة تقديم قاعدة معلومات أساسية لطالب الاقتصاد في مقياس التحليل المالي، بمنهجية تراعي التبسيط والترتيب والتدرج في عرض المفاهيم.

ومن خلال ما تم تقديمه في وحداته الستة ومحاوره الاثني عشرة، سيجد الطالب غنية عن كثير من تعقيدات المراجع في فهم مقياس التحليل المالي وفق البرنامج المقرر من وزارة التعليم العالي والبحث العلمي بالجزائر، والتدرب على حل مسائله العملية.

ومن الأمور التي تميزت هذه المطبوعة، المقاربة بالأهداف، واستهداف التعلم والتقويم الذاتيين، مع التركيز على ربط الطالب بالنظام المحاسبي المالي عند بيان طرق تحليل القوائم المالية، وهو الأمر الغائب كثيرا في مناهج تدريس هذا المقياس، حيث يجد الطالب فجوة أو اختلافا بين ما تدرب عليه نظريا، وما هو بصدد تحليله من قوائم تقدمها له المؤسسات التي يجري فيها دراسة الحالة عند إعداد مذكرة التخرج.

وحيث لم تستهدف هذه المطبوعة الاستقصاء التام لموضوعات التحليل المالي، فإن الطالب يمكنه بعد التمكن مما قدم في هذه المطبوعة أن ينطلق في تعلم موضوعات أخرى في هذا المقياس الهام والممتع في الآن ذاته.

وأخيرا فإن تحقيق مستوى أعمق في فهم التحليل المالي، واكتساب مهارات أكثر فيه يحتاج إلى التدرب على حل مسائل وتمارين نوعية، وتحليل حالات عملية شاملة، وهو ما سيكون هدف مطبوعة لاحقة -إن شاء الله- تكون تكملة لما قدم في هذه المطبوعة.

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
30	نموذج مختصر للميزانية المالية	1
35	أصول الميزانية وفق SCF	2
36	خصوم الميزانية وفق SCF	3
38	الميزانية المالية المختصرة	4
57	جدول حساب النتائج حسب الطبيعة وفق SCF الجزائري	5
59	جدول حساب النتائج حسب الوظيفة وفق SCF الجزائري	6
81	جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة وفق SCF الجزائري	7
83	جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة وفق SCF الجزائري	8
86	جدول مختصر للخزينة بالطريقة غير المباشرة	9

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
14	مهام المدير المالي	1
42	يشرح نشوء BFR في مؤسسة تجارية	2
101	التشابهات بين قائمتي الدخل والميزانية	3
102	أنواع النسب المالية	4
113	نموذج دي بونت	5
127	رسم توضيحي لأثر الرافعة	6
130	تحديد عتبة المردودية بيانيا	7
135	تشكل النتيجة وتوزيعها	8
140	العلاقة بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية	9

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

أ- الكتب

1. السنفي عبد الله عبد الله، الإدارة المالية، صنعاء: دار الكتاب الجامعي، 2013
2. سليمان عبد العزيز عبد الرحيم، التمويل والإدارة المالية، السودان: منشورات جامعة السودان المفتوحة، 2005
3. خيري علي الجزيري، إدارة مالية 2، مركز التعليم المفتوح، القاهرة، 1993
4. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط1، SME FINANCIAL، رام الله فلسطين، 2008
5. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق، عمان، 2000
6. منير شاکر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات المالية، دار وائل للنشر، عمان، 2005
7. شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي، الأردن: دار زهران للنشر والتوزيع، 2012
8. يوسف بومدين وفاتح ساهل، تيسير التسيير المالي، دار بلقيس، الدار البيضاء بالجزائر، 2016
9. إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي، ج1، ط2، دار وائل، الأردن، 2011
10. عبد المنعم عوض الله، تحليل ونقد القوائم المالية، مركز جامعة القاهرة للتعليم المفتوح، مصر، 2001
11. عبد العزيز محمد المخلافي، أساسيات الإدارة المالية، جامعة صنعاء، 2012

ب- المطبوعات الجامعية

12. خالد جمال جعارات، مختصر المعايير المحاسبية الدولية، مطبوعة جامعية، مطبعة جامعة ورقلة، 2014

ت- النصوص القانونية

13. ملحق قرار وزير المالية المؤرخ في 26/07/2008 المحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية عدد 19 بتاريخ 25/03/2009

المراجع باللغات الأخرى

a. Livres :

1. Béatrice et Francis GRANDGUILLOT, Analyse Financière, 10 ed., Gualino, 2015

2. Eugene F. Brigham and Joel F. Houston , FUNDAMENTALS OF FINANCIAL MAN, 6th Edition, South-Western Cengage Learning, USA, 2009
3. Hubert deLa Bruslerie . Analyse financière: information financière, évaluation, diagnostic. Paris: Dunod; 2010.
4. James C. Van Horne, John M. Wachowicz, Jr. Fundamentals of Financial Management, 13th edition. England: Prentice Hall Inc. 2008
5. Paramasivan C, Subramanian T. Financial Management. New Delhi: New Age International Pvt. Ltd., Publishers; 2009

b. Sites internet

6. Louise St-Cyr et David Pinsonneault, Analyse de l'état des flux de trésorerie, Document pédagogique, École des Hautes Études Commerciales (HEC), Montréal, Canada : *neumann.hec.ca/sites/cours/4-212-95/Fichiers/Fluxdetresorerie.pdf*
7. Pascale Revault, Focus sur le tableau des flux de trésorerie, <https://creg.ac-versailles.fr/Focus-sur-le-tableau-des-flux-de-tresorerie>

الفهرس التفصيلي للمحتويات

الصفحة	
5	مقدمة
7	الأهداف العامة للمقرر
8	الوحدة الأولى: عموميات حول الإدارة المالية والتحليل المالي
9	أهداف الوحدة الأولى ومحاورها
10	المحور 1: الإدارة المالية : أساسيات نظرية
10	1. مفهوم الإدارة المالية
10	1-1 التطور التاريخي
10	2-1 تعريف الإدارة المالية
11	2. أهداف الإدارة المالية
11	1-2 تعظيم الربح
12	2-2 تعظيم ثروة المساهمين
13	3. مهام المدير المالي
17	خلاصة المحور الأول
18	المحور 2 : مقدمات أساسية حول التحليل المالي
18	1. مفهوم التحليل المالي
18	2. أهمية التحليل المالي
19	3. المعايير المستخدمة في التحليل المالي
19	1-3 المعايير المطلقة
19	2-3 معايير الصناعة
20	3-3 المعايير الاتجاهية
20	4-3 المعايير المستهدفة
20	4. أنواع التحليل المالي
20	1-4 التحليل المالي الرأسي
20	2-4 التحليل المالي الأفقي
20	5. استعمالات التحليل المالي
21	6. المجالات التي يغطيها التحليل المالي
23	7. الأدوات المستخدمة في التحليل المالي
24	خلاصة المحور الثاني
25	تطبيقات الوحدة الأولى
27	الوحدة الثانية: دراسة وتحليل قائمة المركز المالي
28	أهداف الوحدة ومحاورها
29	المحور 3: مكونات قائمة المركز المالي
29	1. تعريف قائمة المركز المالي

29	2. شكل الميزانية
30	3. أصول الميزانية وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري
32	4. خصوم الميزانية وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري
37	خلاصة المحور الثالث
38	المحور 4: التحليل بناء على قائمة المركز المالي
38	1. أسس بناء الميزانية المالية ومجموعاتها الرئيسية
39	2. مفهوم رأس المال العامل
39	1-2 تعريف رأس المال العامل الصافي وطرق حسابه
40	2-2 أنواع رأس المال العامل
40	2-3 تحليل الوضعية المالية باستخدام مفهوم رأس المال العامل الصافي
41	2-4 حدود التحليل المالي باستخدام رأس المال العامل الصافي
41	3. الاحتياج في رأس المال العامل
41	1-3 تعريف الاحتياج في رأس المال العامل
42	2-3 كيفية نشوء الاحتياج في رأس المال العامل
43	3-3 أنواع الاحتياج في رأس المال العامل
44	4. دراسة التوازن المالي وتحليل الخزينة
44	1-4 المعادلة الأساسية للخزينة
45	2-4 تحليل وضعيات الخزينة الصافية
47	خلاصة المحور الرابع
48	تطبيقات الوحدة الثانية
52	الوحدة الثالثة: دراسة وتحليل حسابات النتائج
53	أهداف الوحدة ومحاورها
54	المحور 5: مفهوم جدول حسابات النتائج وطرق عرضه
54	1. تعريف جدول حسابات النتائج
54	2. جدول حساب النتائج حسب الطبيعة
58	3. جدول حساب النتائج حسب الوظيفة
61	خلاصة المحور الخامس
62	المحور 6: الأرصدة الوسيطة للتسيير
62	1. مفهوم الأرصدة الوسيطة للتسيير
62	2. تحليل الأرصدة الوسيطة للتسيير وفق SCF
69	خلاصة المحور السادس
70	تطبيقات الوحدة الثالثة
73	الوحدة الرابعة: دراسة وتحليل التدفقات النقدية
74	أهداف الوحدة ومحاورها
75	المحور 7: جدول التدفقات النقدية وطرق عرضه

75	1. أهمية جدول التدفقات النقدية
76	2. مختلف أنواع التدفقات النقدية
77	3. طرق عرض جدول التدفقات النقدية
78	4. جدول التدفقات النقدية (جدول الخزينة) وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري
78	1-4 جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة وفق SCF
82	2-4 جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة وفق SCF
84	خلاصة المحور السابع
85	المحور 8: التحليل المالي باستخدام جدول التدفقات النقدية
85	1. مدخل
87	2. تحليل تدفقات الخزينة من أنشطة الاستغلال
92	3. تحليل تدفقات الخزينة من أنشطة الاستثمار
94	4. تحليل تدفقات الخزينة من أنشطة التمويل
95	خلاصة المحور الثامن
96	تطبيقات الوحدة الرابعة
99	الوحدة الخامسة: التحليل باستخدام النسب المالية
100	أهداف الوحدة ومحاورها
101	المحور 9: النسب المالية: مفهوما، أنواعها ودلالاتها
101	1. ماهية النسب المالية وهيكله أنواعها
103	2. النسب المشتقة من قائمة المركز المالي
103	1-2 نسب تناسق الهيكل الاستثماري
103	2-2 نسب تناسق الهيكل التمويلي
104	3-2 نسب السيولة
104	4-2 نسب الرفع المالي (أو المديونية)
105	3. النسب المشتقة من قائمة الدخل
106	4. النسب المالية المشتركة
107	1-4 نسب النشاط
109	2-4 نسب المردودية
111	خلاصة المحور التاسع
112	المحور 10: التحليل المتكامل باستخدام النسب المالية: نموذج دي بونت
112	1. التعريف بنموذج دي بونت
113	2. تقييم هدف تعظيم ثروة المساهمين
115	3. تعظيم الربحية
117	4. فعالية إدارة الأصول
117	5. الاستخدام الأمثل لمضاعف حقوق الملكية
119	خلاصة المحور العاشر

120	تطبيقات الوحدة الخامسة
125	الوحدة السادسة: التحليل المالي باستخدام أثر الرافعة
126	أهداف الوحدة ومحاورها
127	المحور 11: أثر الرافعة التشغيلية
127	1. تعريف الرافعة التشغيلية
129	2. جدول النتائج التفاضلي
130	3. عتبة المردودية
133	4. قياس خطر الاستغلال
134	خلاصة المحور الحادي عشر
135	المحور 12: أثر الرافعة المالية
135	1. مفهوم الرافعة المالية
135	2. المردودية الاقتصادية والمردودية المالية
137	3. أثر الرافعة المالية
137	1-3 تعريف أثر الرافعة المالية
138	2-3 العلاقة الرياضية لحساب أثر الرافعة المالية
139	3-3 تحليل أثر الرافعة المالية وعلاقته بهيكل التمويل
141	خلاصة المحور الثاني عشر
142	تطبيقات الوحدة السادسة
148	الخاتمة
149	قائمة الجداول وقائمة الأشكال
150	قائمة المراجع
152	الفهرس