

جامعة جيلالي لياس - سيدي بلعباس -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



القسم: العلوم المالية والمحاسبة

الرقم التسلسلي:

مطبوعة بيداغوجية بعنوان:

محاضرات في مالية المؤسسة

موجهة لطلبة السنة الثانية علوم مالية ومحاسبة

السداسي الرابع

السنة الجامعية: 2024/2023

قائمة المحتويات:

الصفحة	العنوان
	قائمة المحتويات
	قائمة الأشكال
	قائمة الجداول
1	مقدمة
المحاضرة الأولى: تقديم القوائم المالية حسب النظام المحاسبي المالي (SCF)	
8 - 3	1. الميزانية
3	1.1. تعريف الميزانية
3	2.1. أهمية الميزانية
3	3.1. المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في الميزانية
11 - 8	2. حساب النتائج (قائمة الدخل)
8	1.2. تعريف حساب النتائج
9	2.2. أهمية حساب النتائج
9	3.2. المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في حسابات النتائج
15 - 12	3. قائمة التدفقات النقدية
12	1.3. تعريف قائمة التدفقات النقدية
12	2.3. أهمية قائمة التدفقات النقدية
13	3.3. المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في قائمة التدفقات النقدية
18 - 17	4. جدول تغير الأموال الخاصة
17	1.4. تعريف جدول تغير الأموال الخاصة
18	2.4. أهمية قائمة تغيرات الأموال الخاصة
18	3.4. المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في قائمة تغيرات الأموال الخاصة
20 - 19	5. الملاحق
المحاضرة الثانية: التحليل المالي للميزانية	
25 - 21	1. الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية
21	1.1. تعديل عناصر الأصول

23	2.1. تعديل عناصر الخصوم
25	3.1. الشكل العام والمختصر للميزانية المالية
34 - 26	2. التحليل المالي بطريقة التوازنات المالية
26	1.2. قاعدة التوازن المالي الأدنى
28	2.2. رأس المال العامل
33	3.2. احتياجات رأس المال العامل
34	4.2. الخزينة
39 - 38	3. التحليل المالي باستخدام النسب المالية
38	1.3. تعريف النسب المالية
38	2.3. أنواع النسب المالية
39	3.3. طريقة حساب أهم النسب المالية اعتمادا على الميزانية
المحاضرة الثالثة: التحليل المالي لجدول حسابات النتائج	
41-41	1. عناصر حسابات النتائج
41	1.1. النواتج في حسابات النتائج
41	2.1. الأعباء في حسابات النتائج
43 - 42	2. تحليل جدول حسابات النتائج
43	3. تشخيص نتيجة الاستغلال
44	1.3. معدلات تشخيص نتيجة الإستغلال
المحاضرة الرابعة: جدول التدفقات النقدية (جدول تدفقات الخزينة TFT)	
45-45	1. عناصر جدول تدفقات الخزينة
45	1.1. تدفق خزينة الإستغلال FTE
45	2.1. تدفق خزينة الاستثمار FTI
45	3.1. تدفق خزينة التمويل FTF
45	4.1. الخزينة الصافية FTN
47 - 45	2. أسس بناء جدول تدفقات الخزينة
المحاضرة الخامسة: عتبة المردودية وهامش الأمان (MS&SR)	
55 - 48	1. عتبة المردودية أو نقطة التعادل
48	1.1. تعريف عتبة المردودية
48	2.1. طرق تحديد عتبة المردودية

50	3.1. حساب عتبة المردودية بالكمية والقيمة
54	4.1. أقسام النقطة الميتة
55	5.1. الزمن اللازم لبلوغ عتبة المردودية
62 - 56	2. هامش الأمان
56	1.2. تعريف هامش الأمان
56	2.2. طريقة حساب هامش الأمان
المحاضرة السادسة: تحليل مردودية المؤسسة	
63-63	1. مفهوم المردودية
67 - 63	2. أنواع المردودية وطرق حسابها
63	1.2. المردودية الاقتصادية
64	2.2. المردودية المالية
المحاضرة السابعة: أثر الرافعة المالية	
68 - 68	1. تعريف أثر الرافعة المالية
69 - 68	2. علاقة أثر الرافعة المالية
69	1.2. أثر الرافعة المالية قبل اقتطاع الضريبة
69	2.2. أثر الرافعة المالية بعد اقتطاع الضريبة
73-71	3. حالات أثر الرافعة المالية
71	1.3. حالة المؤسسة عديمة الإستدانة
71	2.3. حالة المؤسسة المستدينة
المحاضرة الثامنة: مخاطر الاستغلال والمخطر المالي	
74-74	1. مخاطر الاستغلال
74	1.1. تعريف مخاطر الاستغلال
74	2.1. تقييم مخاطر الاستغلال
76 - 74	2. المخطر المالي
75	1.2. تعريف المخطر المالي
75	2.2. تقييم المخطر المالي
المحاضرة التاسعة: معايير اختيار الاستثمارات بالمؤسسة	
78 - 77	1. المعايير التي لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود
77	1.1. معيار العائد المتوسط TMR (معدل العائد المحاسبي)

78	2.1. معيار مدة الإسترجاع
85 - 79	2. المعايير التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود
79	1.1. القيمة الحالية الصافية VAN
81	2.2. مؤشر الربحية IP
82	3.2. معدل المردودية الداخلي TIR
المحاضرة العاشرة: مصادر تمويل المؤسسة	
87 - 86	1. مصادر التمويل الكلاسيكية
86	1.1. المصادر الداخلية
87	2.1. المصادر الخارجية
94 - 91	2. مصادر التمويل المتخصصة (الترقيم)
91	1.2. التمويل بالايجار التمويلي Leasing
92	2.2. التمويل عن طريق رأس المال المخاطر Capital-Risque
93	3.2. التمويل بتقنية عقد تحويل الفاتورة Factoring
94	4.2. التمويل الإسلامي
المحاضرة الحادية عشر: معايير اختيار مصادر التمويل	
95 - 95	1. معيار التكلفة
96 - 95	2. معيار التسديدات الحقيقية والوفورات الضريبية
المحاضرة الثانية عشر: مخطط التمويل	
97 - 97	1. مفهوم مخطط التمويل
100 - 97	2- اعداد مخطط التمويل
100 - 100	3- استخدامات مخطط التمويل
المحاضرة الثالثة عشرة: هيكل رأس المال	
101 - 101	1. تعريف الهيكل المالي
101 - 101	2. تعريف قيمة المؤسسة
102 - 102	3. تعريف تكلفة رأس المال
المحاضرة الرابعة عشر: النظريات المفسرة للهيكل المالي:	
104 - 103	1. النظرية التقليدية للهيكل المالي
112 - 105	2. نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل Miller & Modigliani

105	1.2. حالة عدم وجود ضرائب
109	2.2. حالة وجود ضرائب
111	3.2. نتائج تحليل نظرية Miller & Modigliani
113	خاتمة
114	قائمة المراجع

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان
28	شكل رقم 01: رأس المال العامل الصافي (أعلى الميزانية)
29	شكل رقم 02: رأس المال العامل الصافي (أسفل الميزانية)
30	شكل رقم 03: رأس المال العامل الإجمالي
30	شكل رقم 04: رأس المال العامل الصافي
50	شكل رقم 05: التمثيل البياني للنقطة الميتة
57	شكل رقم 06: التمثيل البياني لهامش الأمان
70	شكل رقم 07: أثر الرافعة المالية
83	شكل رقم 08: التمثيل البياني لمعدل العائد الداخلي TIR
104	شكل رقم 09: الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي
107	شكل رقم 10: استقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان
5	جدول رقم 01: النموذج المفصل للميزانية حسب النظام المحاسبي المالي SCF (الأصول)
7	جدول رقم 02: النموذج المفصل للميزانية حسب النظام المحاسبي المالي SCF (الخصوم)
10	جدول رقم 03: جدول حسابات النتائج
13	جدول رقم 04: التدفقات التي تظهر في جدول سيولة الخزينة
15	جدول رقم 05: تدفقات الخزينة وفق SCF (الطريقة المباشرة)
16	جدول رقم 06: تدفقات الخزينة وفق SCF (الطريقة غير المباشرة)
18	جدول رقم 07: تغير الأموال الخاصة وفق SCF
20	جدول رقم 08: المعلومات الموجودة في الملحق

24	جدول رقم 09: الإنتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية
25	جدول رقم 10: النموذج العام للميزانية المالية
25	جدول رقم 11: النموذج المختصر للميزانية المالية
54	جدول رقم 12: طريقة حساب النقطة الميتة للاستغلال والميتة المالية

مقياس مالية المؤسسة هو مقياس أساسي ويعد من أهم المقاييس الموجهة لطلبة السنة الثانية علوم مالية ومحاسبة، يعتمد هذا المقياس على المحاسبة بالدرجة الأولى وعلى الرياضيات من أجل اجراء مختلف العمليات المتعلقة بالبيانات المحاسبية.

من خلاله يتمكن الطالب من التعرف على الوظيفة المالية للمؤسسة وتحديد علاقتها بالوظائف الأخرى، كما يعتبر امتداد لبعض المحاور المدرجة في مقياس المحاسبة المالية وذلك من خلال التعرف أكثر على مختلف القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي وعلى كيفية تحليلها بالاعتماد على مجموعة من الأدوات والأساليب كمؤشرات التوازن المالي والنسب المالية، ليمكن الطالب في الأخير من تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة باستخراج نقاط القوة والضعف فيها.

الى جانب مهمة التشخيص نجد مهام أخرى للوظيفة المالية متمثلة في إدارة وتسيير التدفقات النقدية، البحث عن مصادر التمويل والاستخدام الأمثل للموارد المالية، حيث أن جوهر الوظيفة المالية يتمثل في التوفيق بين مصادر التمويل التي تسعى لتعظيم العائد وتحقيق أعلى مردودية بأقل التكاليف وبأقل المخاطر الممكنة.

وفي الأخير، حاولنا من خلال هذه المطبوعة الإلمام بالجوانب الرئيسية لمقياس مالية المؤسسة حيث تم تقسيم هذا العمل إلى أربعة عشر محاضرة تشمل دروس وتطبيقات حتى يتسنى للطلاب الفهم الجيد.

الأهداف المتوخية من دراسة مقياس مالية المؤسسة:

- ✓ معرفة أسس المالية في المؤسسة.
 - ✓ فهم الوظيفة المالية في المؤسسة.
 - ✓ التمكن من تحليل القوائم المالية في المؤسسة اعتمادا على مجموعة من الأدوات.
 - ✓ القراءة الصحيحة للمؤشرات المالية للمؤسسة من خلال القدرة على التحليل والاستنتاج.
 - ✓ القدرة على اختيار مصادر التمويل وتقييم البدائل التمويلية بكفاءة.
- كل هذا من أجل تحليل الوضعية المالية للمؤسسة والتي تمكنها من الحفاظ على استمراريتها في السوق.

المكتسبات القبلية: لا بد على الطالب أن يكون ملماً بالمقاييس التالية: المحاسبة المالية 1 و 2، الرياضيات المالية، تسيير المؤسسة.

طريقة تقييم الطالب: يعتمد التقييم في الأعمال الموجهة لثلاثة معايير: الحضور، المشاركة، امتحان الأعمال الموجهة 40%، أما التقييم في المحاضرة فيشمل امتحان نهاية السداسي 60%.

المحاضرة الأولى: تقديم القوائم المالية حسب النظام المحاسبي المالي

تعتبر القوائم المالية العناصر الأساسية التي تقدم من خلالها حوصلة نشاط المؤسسة في شكل وثائق شاملة تقدم في نهاية كل دورة محاسبية، ورغم وجود تشابه في طبيعة المعلومات المالية المتعلقة بالمؤسسة، إلا أن هناك بعض الاختلافات في احتياجات الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة، مما يستدعي إعداد مجموعة من القوائم المالية المختلفة حتى تلبى كل منها احتياجات جهة معينة من مستخدمي القوائم المالية.

كما أن تسجيل المعاملات والأحداث الاقتصادية في النظام المحاسبي تسبق عملية إعداد وعرض القوائم المالية، وتوفر المعايير المحاسبية في كل دولة القواعد والأسس الخاصة بتخصيص القيم النقدية للمعاملات والأحداث الاقتصادية وتسجيلها، حيث أن المعايير المحاسبية تختلف من بلد لآخر فان عملية تسجيل (قياس) نفس نوع تلك المعاملات والأحداث الاقتصادية ستختلف تبعاً لذلك، ومن ثم فان القوائم والتقارير المالية (الإفصاحات) ستتأثر مباشرة بالقياس المحاسبي المعمول به في ظل القوانين والتشريعات الخاصة ببيئة كل دولة.

ومن خلال هذا المحاضرة سيتم التطرق إلى مختلف مكونات القوائم المالية، وكيفية عرضها والإفصاح عنها وفق ما نص عليه النظام المحاسبي المالي، حيث تشكل القوائم المالية في مجملها مخرجات النظام المحاسبي المالي، وتنقسم هذه المخرجات إلى قسمين:

القوائم المالية الأساسية وأخرى مكملة أو ملحققة. ولقد حدد النظام المحاسبي المالي مجموعة متكاملة من القوائم المالية التي يتعين على كافة المؤسسات إعدادها بصفة دورية، وهي: الميزانية، جدول حسابات النتائج، قائمة تدفقات الخزينة، جدول تغيرات الأموال الخاصة، ملحق يبين القواعد والطرق المحاسبية المستعملة ويوفر معلومات مكملة عن القوائم المالية السابقة.

1. الميزانية:

1.1. تعريف الميزانية¹:

الميزانية هي تصوير للوضع المالي أو الحالة المالية للمؤسسة وذلك في لحظة زمنية معينة (تاريخ إعداد القائمة)، وعليه فإن محتويات الميزانية هي عناصر لحظية وتعرف محاسبيا بمصطلح الأرصدة تميزا لها عن التيارات أو التدفقات والتي تمثل مكونات القوائم المالية الأخرى: حسابات النتائج، قائمة التدفقات النقدية.

للميزانية جانبان، ويسمى الجانب الأول بالخصوم أو المطلوبات وتدرج فيه كافة البنود الخاصة بخصوم المؤسسة والتزاماتها اتجاه الآخرين والثاني بالأصول أو الموجودات وتدرج فيه كافة البنود الخاصة بأصول المؤسسة وحقوقها على الآخرين.

2.1. أهمية الميزانية:

تبرز أهمية الميزانية من حيث أنها توفر معلومات عن طبيعة ومقدار الاستثمارات في أصول المؤسسة، والتزامات المؤسسة لدائنها وحق الملاك على صافي أصول المؤسسة. ومن خلال مساهمتها في عملية التقرير المالي عن طريق توفير أساس لما يلي:

✓ حساب معدلات العائد؛

✓ تقييم هيكل رأس المال في المؤسسة؛

✓ تقدير درجة السيولة والمرونة المالية في المؤسسة.

وبالتالي فمن أجل الحكم على درجة المخاطرة التي تتعرض لها المؤسسة وتقدير التدفقات النقدية لها في المستقبل، يجب تحليل الميزانية وتحديد مدى سيولة المؤسسة ومرورتها المالية.

3.1. المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في الميزانية²:

فرض النظام المحاسبي المالي عرض عناصر محددة كحد أدنى يجب إدراجها في الميزانية وهي :

¹ إلياس بن ساسي ويوسف القرشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة 1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن ، 2006 ، ص 271.

² Faouzi rassi, l'evaluation des actifs financiers et relation risque – rendement, fresses de l'université de quebec, Canada, 2010, P34.

أ. الأصول :

أ.1. الأصول غير الجارية:

وهي الأصول التي تتم حيازتها لغرض توظيفها على المدى الطويل أو غير الموجهة لأن يتم تحقيقها خلال الاثني عشر شهرا ابتداء من تاريخ الإقفال، أو تلك الأصول الموجهة للاستعمال المستمر لتغطية احتياجات أنشطة المؤسسة مثل الأموال العينية الثابتة أو المعنوية.

وتتمثل أهم هذه الأصول غير الجارية فيما يلي:

- التثبيتات غير المادية.

- التثبيتات المادية؛.

- الاهتلاكات.

- المساهمات.

- الأصول المالية.

أ.2. الأصول الجارية:

تضم الأصول الجارية الأصول التي تتوقع المؤسسة تحقيقها أو بيعها أو استهلاكها في إطار دورة الاستغلال العادية التي تمثل الفترة الممتدة بين اقتناء المواد الأولية أو البضائع التي تدخل في عملية الاستغلال وإنجازها في شكل سيولة الخزينة، والأصول التي تتم حيازتها أساسا لأغراض المعاملات أو لمدة قصيرة والتي تتوقع المؤسسة تحقيقها خلال الاثني عشر شهرا، بالإضافة إلى السيولة أو شبه السيولة التي لا يخضع استعمالها لقيود.

وتتمثل أهم هذه الأصول الجارية فيما يلي:

- المخزونات؛

- أصول الضريبة (مع تمييز الضرائب المؤجلة)؛

- الزبائن، والمدينين الآخرين والأصول الأخرى المماثلة (أعباء مثبتة مسبقا)؛

- خزينة الأموال الإيجابية ومعادلات الخزينة الإيجابية .

يمكن عرض نموذج للميزانية (أصول):

جدول رقم 01 : النموذج المفصل للميزانية حسب النظام المحاسبي المالي SCF (أصول)

البيان	القيمة الإجمالية	الاهتلاكات	ق م ص للسنة ن- 1	ق م ص للسنة ن
الأصول غير الجارية: فارق الشراء التثبيتات غير المادية التثبيتات المادية: أراضي مباني تثبيتات مادية أخرى: تثبيتات ممنوح امتيازها تثبيتات جاري إنجازها: التثبيتات المالية: السندات الموضوعة موضع المعادلة المساهمات الأخرى والحسابات الدائنة الملحققة سندات أخرى مثبتة القروض والأصول المالية الأخرى غير الجارية ضرائب مؤجلة على الأصل				
مجموع الأصول غير الجارية				
الأصول الجارية: المخزونات والجاري إنجازها: الديون الدائنة-الاستخدامات المماثلة: الزبائن المدينون الآخرون الضرائب و ما يماثلها حقوق أخرى و استخدامات مماثلة				

محاضرات في مالية المؤسسة

				الجاهزية و ما يمثليها: توظيفات وأصول مالية جارية الخزينة
				مجموع الأصول الجارية
				المجموع العام للأصول

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 19 الصادرة بتاريخ 25 مارس 2009 المتضمنة للقرار المؤرخ في 23 رجب عام 1429 الموافق ل 26 يوليو سنة 2008، تحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات و قواعد سيرها ، ص 28.

ب. الخصوم :

هي التزامات حالية للمؤسسة ناتجة عن أحداث ماضية، والتي تتطلب عملية سدادها وتسويتها خروج تدفقات من الموارد التي تملكها المؤسسة وتمثل منافع اقتصادية، وتنقسم الخصوم إلى:

ب.1. الخصوم غير الجارية:

هي الالتزامات التي لا يتم تسديدها خلال الدورة العادية التشغيلية للمؤسسة، أو التي لا تستحق خلال اثني عشر شهرا، أو تلك التي قد يكون للمؤسسة حق غير مشروط بتأجيل سدادها لأكثر من اثني عشر شهرا، وكذلك الالتزام الذي يتوقع أن سيتم إعادة تمويله بموجب تسهيلات قروض حالية حتى لو استحق خلال ألاثني عشر شهرا .

- المؤونات والمنتجات المدرجة في الحسابات سلفا: وتتمثل فيما يلي:

- إعانات الاستثمار أو التجهيز: وهي الأموال المخصصة من طرف الدولة والجماعات المحلية من أجل اقتناء أصل جديد، أو تمويل عملياتها على المدى الطويل؛
- المؤونات: تتمثل مؤونات الأخطار والتكاليف في زيادة الخصوم المستحقة لآجال قصيرة أو طويلة، فإنها تعكس وجود مخاطر وخسائر متوقعة عند نهاية الدورة إلا أنها تتضمن عنصر عدم التأكد بشأن مبالغها وتحققها.

-الضرائب:

تتمثل في كل من الضرائب المؤجلة على الأصول، الضرائب المؤجلة على الخصوم ومؤهلات الضرائب. والضرائب المؤجلة على الأصول هي مبالغ الضرائب على النتيجة المتوقع استرجاعها في الفترات المقبلة والمتعلقة بفروقات زمنية قابلة للخصم، أما الضرائب المؤجلة على الخصوم هي مبالغ الضرائب على النتيجة الواجب دفعها في السنوات المقبلة والمتعلقة بالفروقات المؤقتة الخاضعة للضريبة.

-الإقتراضات والديون :

هي الموارد المالية الخارجية التي تحصلت عليها المؤسسة من المؤسسات المالية والبنوك، أو من الجمهور من أجل تمويل عملياتها التشغيلية والاستثمارية بصفة دائمة، وتساهم مع الأموال الخاصة في تغطية الاحتياجات الدائمة للمؤسسة، وتشمل السندات، القروض البنكية طويلة الأجل وأوراق الدفع طويلة الأجل.

ب.2. الخصوم الجارية:

هي الالتزامات التي يتوقع أن يتم تسويتها خلال دورة الاستغلال أو خلال اثني عشر شهرا الموالية لتاريخ الإقفال وتتضمن العناصر التالية :

-الذمم الدائنة:

هو ما على المؤسسة من التزامات تجاه الغير نتيجة لحصولها على البضائع بالأجل، أو حصولها على الخدمات بالأجل أيضا، وتتكون من الموردون، العاملون، ضرائب الدخل المستحقة؛

-القروض قصيرة الأجل:

هي القروض التي حصلت عليها المؤسسات أو الأفراد ويتطلب تسديدها خلال فترة مالية واحدة.

يمكن عرض نموذج للميزانية (خصوم):

جدول رقم 02: النموذج المفصل للميزانية حسب النظام المحاسبي المالي SCF (خصوم)

المبالغ	المبالغ	البيان / السنوات
للسنة المالية ن	للسنة المالية ن-1	

محاضرات في مالية المؤسسة

		<p>الأموال الخاصة:</p> <p>رأس المال الصادر</p> <p>رأس المال غير المطلوب</p> <p>العلاوات والاحتياطات</p> <p>فارق إعادة التقييم</p> <p>فارق المعادلة</p> <p>النتيجة الصافية</p> <p>رؤوس الأموال الخاصة الأخرى-ترحيل من جديد</p>
		مجموع الأموال الخاصة
		<p>الخصوم غير الجارية.</p> <p>القروض والديون المالية</p> <p>الضرائب (المؤجلة والمرصودة لها)</p> <p>الديون الأخرى غير الجارية</p> <p>المؤونات والمنتجات المدرجة في الحسابات سلفا</p>
		مجموع الخصوم غير الجارية
		الأموال الدائمة
		<p>الخصوم الجارية:</p> <p>الموردون والحسابات الملحقة</p> <p>الضرائب</p> <p>الديون الأخرى</p> <p>خزينة الخصوم</p>
		مجموع الخصوم الجارية
		المجموع العام للخصوم

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 19 الصادرة بتاريخ 25 مارس 2009 المتضمنة للقرار المؤرخ في 23 رجب عام 1429 الموافق ل 26 يوليو سنة 2008، تحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات و قواعد سيرها ، ص 29.

2. حساب النتائج (قائمة الدخل):

1.2. تعريف حساب النتائج:³

قائمة الدخل أو جدول حسابات النتائج هي عبارة عن كشف بإيرادات المشروع خلال فترة زمنية والمصروفات التي أنفقت في سبيل الحصول على هذه الإيرادات "حملت عليها" وفقا لمبادئ محاسبية متفق عليها. وحسب النظام المحاسبي المالي الجديد فإن حساب النتائج هو بيان ملخص للأعباء والمنتوجات المنجزة من الكيان خلال السنة المالية ولا يؤخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب ويبرز بالتمييز النتيجة الصافية للسنة المالية (الربح أو الخسارة).

2.2. أهمية حسابات النتائج:

إن حساب النتائج يعتبر الأكثر أهمية من بين القوائم المالية، فهو التقرير الذي يقيس نجاح عمليات المؤسسة لفترة محددة من الزمن، وعليه فإن أهمية هذه القائمة تنبع من:

- ✓ تساعد بالتنبؤ بشكل دقيق لدخل المؤسسة في المستقبل؛
- ✓ تساعد في التقييم الأفضل لإمكانية استلام المشروع لمبالغ نقدية؛
- ✓ تساعد في التأكد من أن المصادر الاقتصادية قد تم استخدامها على أفضل وجه.

3.2. المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في حسابات النتائج:⁴

يتكون حسابات النتائج من عنصرين رئيسيين هما المنتوجات والأعباء، ولقد عرفهما النظام المحاسبي المالي كما يلي:

أ. المنتوجات:

تتمثل منتوجات السنة المالية في تزايد المزايا الاقتصادية التي تحققت خلال السنة المالية في شكل مداخيل، أو زيادة في الأصول، أو انخفاض في الخصوم. كما تمثل المنتوجات استعادة خسارة في القيمة والاحتياطات المحددة بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية.

ب. الأعباء:

³ منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة- المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1999، ص154.

⁴ نبيل بوفليح، دروس وتطبيقات في التحليل المالي حسب SCF، ديوان المطبوعات الجامعية، 2019، ص 68.

تتمثل أعباء السنة المالية في تناقص المزايا الاقتصادية التي حصلت خلال السنة المالية في شكل خروج أو انخفاض أصول، أو في شكل ظهور خصوم وتشمل الأعباء مخصصات الاهتلاكات أو الاحتياطات وخسارة القيمة المحددة بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية.

وكما فرض النظام المحاسبي المالي معلومات دنيا يستوجب إظهارها في حسابات النتائج وهي:

✓ تحليل الأعباء حسب طبيعتها، الذي يسمح بتحديد مجاميع التسيير الرئيسية الآتية: الهامش

الإجمالي، القيمة المضافة، الفائض الإجمالي عن الاستغلال؛

✓ منتجات الأنشطة العادية؛

✓ المنتجات المالية والأعباء المالية؛

✓ أعباء المستخدمين؛

✓ الضرائب والرسوم والتسديدات المماثلة؛

✓ المخصصات للاهتلاكات والخسائر القيمة التي تخص التثبيتات العينية؛

✓ المخصصات للاهتلاكات والخسائر القيمة التي تخص التثبيتات المعنوية؛

✓ نتيجة الأنشطة العادية؛

✓ العناصر غير العادية (منتجات وأعباء)؛

✓ النتيجة الصافية للفترة قبل التوزيع؛

✓ النتيجة الصافية لكل سهم من الأسهم بالنسبة إلى مؤسسات المساهمة.

بالإضافة إلى المعلومات الأخرى المقدمة إما في حسابات النتائج، وإما في الملحق المكمل لحسابات

النتائج :

-تحليل منتجات الأنشطة العادية،

-مبلغ حصص الأرباح لكل سهم مصوتا عليها أو مقترحة والنتيجة الصافية لكل سهم بالنسبة إلى مؤسسات المساهمة، وللمؤسسات أيضا إمكانية تقديم حساب النتائج حسب الوظيفة في الملحق.

فتستعمل إذن زيادة على مدونة حساب الأعباء والمنتجات حسب الطبيعة، مدونة حسابات حسب الوظيفة كيفية مع خصوصيتها واحتياجاتها.

ويمكن عرض نموذج لجدول حسابات النتائج:

السنة المالية ن	السنة المالية ن-1	البيان / السنوات
		رقم الأعمال تغير مخزونات منتجات مصنعة وجاري تصنيعها. الإنتاج المثبت. إعانات الاستغلال.
		إنتاج السنة المالية
		المشتريات المستهلكة الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
		استهلاك السنة المالية
		القيمة المضافة للاستغلال
		أعباء العاملين الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة
		الفائض الخام للاستغلال
		المنتجات العملية الأخرى الأعباء العملية الأخرى مخصصات الإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات
		النتيجة العملية
		المنتوجات المالية الأعباء المالية
		النتيجة المالية
		نتيجة الأنشطة العادية
		عناصر غير عادية (منتجات) عناصر غير عادية (أعباء)
		النتيجة غير العادية
		الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية

المصدر : الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية /العدد 19 في 28 ربيع الاول 1430 هـ . 25 مارس سنة 2009 م,ص30.

3. قائمة التدفقات النقدية:

1.3. تعريف قائمة التدفقات النقدية:

نظرا للقصور في القوائم المالية السابقة الذكر في عرض الملخص التفصيلي لكل من التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، أو مصادر واستخدامات النقدية خلال الفترة المالية، فقد طالبت هيئة معايير المحاسبة المعيار (95) بقائمة مالية جديدة وهي قائمة التدفقات النقدية، وكذلك فعلت اللجنة FASB المالية الدولية للمعايير المحاسبية التي أصدرت المعيار المحاسبي الدولي السابع من العام 1992 والذي عنون باسم قائمة التدفقات النقدية والغرض الرئيسي منها هو توفير معلومات ملائمة عن المتحصلات والمدفوعات النقدية، وذلك لمساعدة المستثمرين والدائنين وغيرهم في تحليلهم للنقدية، وتقرر هذه القائمة عما يلي :⁵

- ✓ الآثار النقدية لعمليات المؤسسة خلال الفترة؛
- ✓ لصفقاتها الاستثمارية؛
- ✓ لصفقاتها التمويلية؛
- ✓ صافي الزيادة أو النقصان في النقدية خلال الفترة.

2.3. أهمية قائمة التدفقات النقدية:

تبرز أهمية قائمة التدفقات النقدية من حيث أنها تقدم معلومات أكثر وضوحا عن مصادر واستخدام الأموال، والتي تعرضها كل من حسابات النتائج والميزانية بصورة مختصرة جدا، إذ أن تلك القائمتين تعد على أساس الاستحقاق، ولكن لا تعرض أي من القائمتين السابقتين منفردة أو مجمعة- الملخص التفصيلي لكل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، أو مصادر واستخدامات النقدية خلال

⁵ Khemissi chiha, Gestion et Stratégie Financière, houma édites, Alger 2005, P32.

الفترة. وتساعد قائمة التدفق النقدي المستثمرين والدائنين والأطراف الأخرى في تقييم التدفقات النقدية المستقبلية، وتوفر معلومات عن التدفقات النقدية الفعلية، كما تساهم في تقييم النقدية المتوفرة لسداد التوزيعات وتمويل الاستثمارات، ومدى القدرة على تمويل النمو المتوقع للمشروع من المصادر الداخلية، وتساعد في تحديد أسباب الاختلاف بين صافي الدخل وصافي التدفق النقدي. وعلى هذا الأساس تتلخص أهمية جدول التدفقات النقدية في نقطتين مهمتين:

- مراقبة الحركات المالية ومراقبة مستوى السيولة؛

- أداة مساعدة على اتخاذ القرارات المتعلقة بالتمويل.

وهكذا، فإن قائمة التدفقات النقدية تقدم الأجوبة عن الأسئلة المهمة التالية :

- من أين أتت النقدية خلال الفترة، وفي أي المجالات استخدمت النقدية خلال الفترة؟

- ما هو التغير الطارئ في رصيد النقدية خلال الفترة؟.

3.3. المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في قائمة التدفقات النقدية: ⁶

أ. الأنشطة التشغيلية (الاستغلال):

الأنشطة التشغيلية الناتجة عن الأنشطة الرئيسية المولدة للدخل، وتلك التي لا تعتبر من النشاطات الاستثمارية أو التمويلية، أي التدفقات النقدية التي تصنف في هذه الفئة تشمل الأموال المستلمة من العملاء أو التي دفعت للموردين بما في ذلك الموردين الداخليين للخدمات وهم العمال.

ب. الأنشطة الاستثمارية:

الأنشطة الاستثمارية الناتجة عن النشاطات المتمثلة في امتلاك الأصول طويلة الأجل أو التخلص منها، وغيرها من الاستثمارات (الأصول المالية) التي لا تدخل ضمن البنود التي تعادل النقدية.

ج. الأنشطة التمويلية:

الأنشطة التمويلية هي تلك الناتجة عن تغيير الأموال الخاصة أو الأموال المقترضة (الاكتتاب في الأسهم، وتسديد القروض).

جدول رقم 04: التدفقات التي تظهر في جدول سيولة الخزينة

⁶ إلياس بن ساسي ويوسف القريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، مرجع سبق ذكره، ص 286.

محاضرات في مالية المؤسسة

التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب عن النتائج المدفوعة	تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية أو العمليات
التدفقات الناجمة عن اقتناء التثبيتات العينية والمعنوية التحصيلات الناجمة عن التنازل عن التثبيتات العينية والمعنوية التدفقات الناجمة عن اقتناء التثبيتات المالية التحصيلات الناجمة عن التنازل عن التثبيتات المالية الفوائد المحصلة من التوظيفات المالية الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستثمرة	تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار
التحصيلات الناجمة عن اصدار أسهم الحصص والتوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض	تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل

المصدر: القرار المؤرخ في 23 رجب عام 1429 الموافق 26 يوليو لسنة 2008، تحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19 الصادرة بتاريخ 25 مارس 2009، ص 35.

هذا التقسيم للتدفقات النقدية يسمح بالحصول على تفسير تغير في النقدية بين بداية ونهاية الدورة المالية، كما لا ننسى أن الملحق يقدم المزيد من المعلومات المفيدة اللازمة لاستكمال تحليل جدول التدفقات النقدية. ويتم عرض جدول تدفقات الخزينة بهدف تمكين المؤسسة من تقييم قدرتها على التحكم في تسيير الخزينة وما يعادها أثناء الدورة المحاسبية، حيث تستخدم طريقتان لعرض قائمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية هما الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة، أما التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية فلا تختلف طرق عرضهما وفق الطريقتين، وقد بين النظام المحاسبي المالي أن التدفقات الناتجة عن الأنشطة التشغيلية يتم عرضها وفق طريقتين هما الطريقة المباشرة والتي يفضلها ويوصي بها في إعداد جدول سيولة الخزينة، كما أن هناك طريقة أخرى يمكن استخدامها وهي الطريقة غير المباشرة، وفيما يلي توضيح لتلك الطريقتين:

- الطريقة المباشرة :

يطلق على هاته الطريقة أيضا طريقة حسابات النتائج، حيث يتم بموجبها تحديد كل من المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية المرتبطة بأنشطة التشغيل، ويكون الفرق بينهما هو صافي التدفقات النقدية المرتبطة بذلك النشاط، ويتم الإفصاح إما من خلال :

- السجلات المحاسبية الخاصة بالمؤسسة؛

- عن طريق تعديل المبيعات، تكلفة المبيعات، وكذلك باقي بنود حسابات النتائج بما يلي:

● التغيرات خلال الفترة في المخزون والمدينين الزبائن والدائنين من العمليات التشغيلية؛

● البنود غير النقدية الأخرى مثل مصروفات الاهتلاك، المؤونات، و خسائر القيمة؛

● البنود الأخرى التي يكون أثرها النقدي مرتبط بالتدفقات النقدية للأنشطة الاستثمارية أو التمويلية.

جدول رقم 05: تدفقات الخزينة وفق SCF (الطريقة المباشرة)

السنة المالية ن	السنة المالية ن-1	ملاحظات	البيان
			تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال تحصيلات المقبوضة من الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين الفوائد والمصايف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب على النتائج المدفوعة تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية(الاستثنائية) تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال(أ) تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار تسديدات لحيازة قيم ثابتة مادية ومعنوية التحصيلات عن عمليات التنازل للقيم الثابتة المادية والمعنوية تسديدات لحيازة قيم ثابتة مالية التحصيلات عن عمليات التنازل عن قيم ثابتة مالية الفوائد المحصلة من التوظيفات المالية الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة

محاضرات في مالية المؤسسة

			<p>صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار(ب)</p> <p>تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل</p> <p>التحصيلات الناتجة عن إصدار الأسهم</p> <p>حصص الأرباح وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها</p> <p>التحصيلات المتأتية من القروض</p> <p>تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة</p> <p>صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل(ج)</p> <p>تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات</p> <p>تغير الخزينة للفترة (أ + ب + ج)</p> <p>الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية</p> <p>الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية</p> <p>تغير الخزينة خلال الفترة</p> <p>المقارنة مع النتيجة المحاسبية</p>
--	--	--	--

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية/العدد19 الصادرة بتاريخ 25مارس 2009، ص35. ص138.

– الطريقة غير المباشرة :

يشار إليها بطريق التوفيق أو التسويات، حيث تبدأ بصافي نتيجة السنة المالية من واقع حسابات النتائج وتحوله إلى صافي تدفقات نقدية مرتبطة بأنشطة التشغيل، أي أن الطريقة غير المباشرة تنطوي على إجراء تعديلات أو تسويات على النتيجة الصافية بالنسبة للبنود التي أثرت على النتيجة الصافية ولكنها لم تؤثر على النقدية، وتضم هذه البنود:

–التغيرات خلال الفترة في المخزون والمدنين والدائنين من العمليات التشغيلية؛

–البنود غير النقدية كاستهلاك الموجودات الثابتة، المخصصات، الضرائب المؤجلة، مكاسب وخسائر

تحويل العملة غير المحققة، والأرباح غير الموزعة من مؤسسات زميلة أو حقوق أقلية؛

–باقي البنود التي تعتبر آثارها النقدية خاصة بالأنشطة الاستثمارية أو التمويلية .

جدول رقم 06: تدفقات الخزينة وفق SCF (الطريقة غير المباشرة)

البيان	ملاحظات	السنة المالية ن-1	السنة المالية ن
--------	---------	-------------------	-----------------

محاضرات في مالية المؤسسة

			<p>تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال</p> <p>صافي نتيجة السنة المالية</p> <p>تصحيحات (تسويات) ل:</p> <p>الاهتلاكات والمؤونات</p> <p>تغير الضرائب المؤجلة</p> <p>تغير المخزونات</p> <p>تغير الزبائن وحسابات الحقوق الأخرى</p> <p>تغير الموردين والديون الأخرى</p> <p>نقص أو زيادة في قيمة التنازل الصافية من الضرائب</p> <p>تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)</p> <p>تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار</p> <p>تسديدات لحيازة قيم ثابتة</p> <p>التحصيلات عن عمليات التنازل عن قيم ثابتة</p> <p>تأثير تغيرات محيط الإدماج (التجميع) (1)</p> <p>تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)</p> <p>تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات التمويل</p> <p>الحصص المدفوعة للمساهمين</p> <p>زيادة رأس المال النقدي</p> <p>إصدار قروض</p> <p>تسديد قروض</p> <p>تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)</p> <p>تغير الخزينة للفترة (أ + ب + ج)</p> <p>الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية</p> <p>الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية</p> <p>تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية (1)</p> <p>تغير الخزينة خلال الفترة</p>
--	--	--	---

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية / العدد 19 الصادرة بتاريخ 25 مارس 2009، ص 36.

4. جدول تغير الأموال الخاصة:

1.4. تعريف جدول تغير الأموال الخاصة:

جدول تغيرات الأموال الخاصة هو جدول يقوم بتحليل الحركات الحاصلة في العناصر المكونة للأموال الخاصة للمؤسسة أثناء القيام بنشاطها، فهو بيان ملخص يعرض نتيجة الفترة، وكذلك الأعباء والنتائج التي تحمل مباشرة في الأموال الخاصة، بحيث يقدم هذا البيان آثار تغيرات الطرق المنتهجة على الدورة المالية، كما يعرض أيضا رصيد الاحتياطات (الأرباح المحتجزة)، وقسائم وحصص تغيرات رأس المال، هذا يسمح بمقارنة بين القيم المحاسبية في بداية ونهاية السنة المالية لكل فئات رأس المال و كل الاحتياط ليشير إلى مختلف العناصر المتغيرة.⁷

2.4. أهمية قائمة تغيرات الأموال الخاصة:

تتبع أهمية قائمة تغيرات الأموال الخاصة من ربطها لحسابات النتائج والميزانية، فتفصح عن التغير الناجم عن حسابات النتائج متمثلا في صورة أرباح أو خسائر الدورة المالية وما ينجم عنه من تغير في الأرباح المحتجزة، كما تقوم برصد التيارات التي تؤثر على بنود الأموال الخاصة من أول الدورة المالية وصولا إلى الأموال الخاصة في آخر الدورة.

3.4. المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في قائمة تغيرات الأموال الخاصة:

لقد قدم النظام المحاسبي المالي معلومات مطلوب تقديمها في هذا البيان تخص الحركات المتصلة بما يأتي:

- ✓ النتيجة الصافية للسنة المالية؛
- ✓ تغيرات الطريقة المحاسبية وتصحيحات الأخطاء المسجل تأثيرها مباشرة كرؤوس أموال؛
- ✓ المنتجات والأعباء الأخرى المسجلة مباشرة في رؤوس الأموال الخاصة ضمن إطار تصحيح أخطاء هامة؛
- ✓ عمليات الرسملة (الارتفاع، الانخفاض، التسديد...)
- ✓ توزيع النتيجة والتخصيصات المقررة خلال السنة المالية.

ويتم عرض جدول تغير الأموال الخاصة كالتالي:

جدول رقم 07: تغير الأموال الخاصة وفق SCF

⁷ الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة : مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر، 2006، ص55

محاضرات في مالية المؤسسة

المجموع	الاحتياطات والنتيجة	فرق إعادة التقييم	فرق التقييم	علاوة الإصدار	رأس المال الاجتماعي	ملاحظات
						<p>الرصيد في 12/31/ن-2</p> <p>تغير الطرق المحاسبية</p> <p>تصحيح الأخطاء الجوهرية</p> <p>تقييم الاستثمارات</p> <p>الأرباح أو الخسائر غير المقيدة</p> <p>في</p> <p>جدول ح /النتيجة</p> <p>قسائم وحصص أرباح مدفوعة</p> <p>الرفع في رأس المال</p> <p>النتيجة الصافية للدورة</p> <p>الرصيد في 12/31/ن-1</p> <p>تغير الطرق المحاسبية</p> <p>تصحيح الأخطاء الجوهرية</p> <p>تقييم الاستثمارات</p> <p>الأرباح أو الخسائر غير مقيدة</p> <p>في</p> <p>جدول النتيجة</p> <p>قسائم وحصص أرباح مدفوعة</p> <p>الرفع في رأس المال</p> <p>النتيجة الصافية للدورة</p> <p>الرصيد في 12/31/ن</p>

المصدر: القرار المؤرخ في 23 رجب عام 1429 الموافق 26 يوليو سنة 2008، يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية و عرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، ص 37.

5 . الملاحق: 8

يحتوي ملحق القوائم المالية على معلومات أساسية ذات دلالة، فهو يسمح بفهم معايير التقييم المستعملة من أجل إعداد القوائم المالية، وكذا الطرائق المحاسبية النوعية المستعملة الضرورية لفهم وقراءة

⁸ محمد صالح الحناوي ، الإدارة المالية والتمويل "الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية ، سنة 2000، ص66.

القوائم المالية، ويقدم بطريقة منظمة تمكن من إجراء المقارنة مع الفترات السابقة. ويشمل الملحق على معلومات تتضمن النقاط التالية:

- القواعد والطرق المحاسبية المعتمدة لمسك المحاسبة وإعداد القوائم المالية؛
- مكملات الإعلام اللازمة لحسن فهم الميزانية، حسابات النتائج، جدول تدفقات أموال الخزينة قائمة تغيرات الأموال الخاصة؛
- المعلومات التي تخص المؤسسات المشتركة، والفروع أو المؤسسة الأم وكذلك المعاملات التجارية التي يحتمل أن تكون حصلت مع تلك المؤسسات أو مسيرتها؛
- المعلومات ذات الطابع العام أو التي تخص بعض العمليات الخاصة لاكتساب صورة وفيه .
- وتخص المعلومات الموجودة في الملحق أربعة أبعاد للمؤسسة، وهي اقتصادية، قانونية، جبائية واجتماعية، كما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم 08: المعلومات الموجودة في الملحق.

اقتصادية	قانونية	جبائية	اجتماعية
- طرق التقييم.	- مبلغ الالتزامات المالية.	- مبلغ الالتزامات المالية.	- عدد العمال.
- تطور بعض البنود.	- هيكل الرأس المال	- هيكل الرأس المال	- مبلغ الأجور الإجمالية
- طرق حساب الاهتلاكات	- الاجتماعي للمؤسسة.	- الاجتماعي للمؤسسة.	- المدفوعة.
- والمؤونات وخسائر القيمة.	- القروض المضمونة.	- القروض المضمونة.	- المبالغ المسددة كامتيازات
- جرد المحفظة المالية للقيم			- اجتماعية.
- القابلة للتوظيف.			

المصدر: Nacer-Eddine Sadi, Analyse financière d'entreprise –Méthodes et outils d'analyse et de diagnostic en normes françaises et internationales IAS/IFRS, L'Harmattan, France, 2009, p66.

مما سبق اتضح لنا أن الميزانية هي تصوير للوضع المالي للمؤسسة وذلك في لحظة زمنية معينة، وتصف بصفة منفصلة عناصر الأصول وعناصر الخصوم. ويوفر حسابات النتائج معلومات عن أداء المؤسسة، وترتب فيه الإيرادات والأعباء حسب الطبيعة أو حسب الوظيفة. ويقدم جدول تدفقات الخزينة معلومات عن المتحصلات و المدفوعات النقدية، وهناك طريقتين لإعداد هذه القائمة و هي

الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة سواء انطلقا من صافي الربح أو من المتحصلات والمدفوعات النقدية . ويشكل جدول تغيرات الأموال الخاصة تحليلا للحركات التي أثرت في كل فصل من الفصول التي تتكون منها رؤوس الأموال الخاصة للمؤسسة. وتضم الملاحق معلومات تكتسي طابعا هاما أو مفيدة لفهم القوائم المالية السابقة الذكر.

المحاضرة الثانية: التحليل المالي للميزانية

يدعى كذلك التحليل الذمي أو تحليل سيولة استحقاق ويعتمد على مفهوم الذمة المالية للمؤسسة، إن الطرق والأساليب المختلفة التي يستخدمها المحلل المالي تساهم في الوصول إلى تقييم الجوانب المختلفة لنشأة المنشأة ونقاط الضعف والقوة في عملياتها المالية والتشغيلية، والتي تمكنه من إجراء المقارنات والاستنتاجات الضرورية للتقييم.

سنحاول من خلال هذا المحاضرة التعرض إلى كيفية التحليل المالي التقليدي للبيانات المالية المتمثلة أساسا في الميزانية المحاسبية.

1. الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية:⁹

إن الميزانية المحاسبية بشكلها الذي رأيناه مسبقا، لا تستجيب لمتطلبات التحليل الجيد للوضع المالية للمؤسسة وإن كانت تستجيب لأهداف محاسبية كتحديد النتيجة وقانونية كمعرفة ذمة المؤسسة وحقوقها لدى الغير واقتصادية كمعرفة الاعتبارات التي توليها المؤسسة اهتماما من أجل الحصول على الإيرادات، إضافة إلى كونها ساكنة حيث تعبر عن الوضعية المالية للمؤسسة في تاريخ محدد، لذلك من أجل جعلها أكثر ديناميكية تستجيب للأهداف المالية ينبغي إعادة صياغتها على شكل آخر يسمى بالميزانية المالية، ويعتمد الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية على مبدئين هما:

- درجة سيولة الأصول؛

- درجة استحقاق الخصوم.

1.1. تعديل عناصر الأصول:

إلى جانب مبدأ السيولة الذي يستعمل في الفصل بين الأصول يوجد مبدأ آخر وهو مبدأ السنوية كمقياس أساسي لتحديد العناصر التي تبقى في المؤسسة لأكثر من سنة (تدخل في أكثر من دورة استغلال)، والعناصر التي تتحرك وتتحول خلال السنة (دورة الاستغلال) فقط، وحسب هذين المبدئين يتم فصل عناصر الأصول إلى قسمين هما:

⁹ Jonathan Berk, Peter Demarzo, Finance d'entreprise, 5eme Editions, publié par Pearson Education, France, 2020, P 40-43.

- قسم أعلى الميزانية (الأصول الثابتة).

- قسم أسفل الميزانية (الأصول المتداولة).

أ. قسم أعلى الميزانية (الأصول الثابتة):

هي العناصر التي تبقى في المؤسسة أكثر من سنة، وتحتوي على قسمين أساسيين هما: الاستثمارات، والقيم الثابتة لأكثر من سنة، وفي كلا القسمين يتم ترتيب العناصر حسب درجة السيولة المتزايدة، حيث تكون للقيم المالية والمعنوية مدة أطول في قيمة الميزانية، تليها القيم الثابتة الأخرى وهي:

- مخزون الأمان: وهو المخزون الأدنى الذي يضمن للمؤسسة الاستمرار في نشاطها العادي ويبقى هذا المخزون في المؤسسة على مدى عدة سنوات ويكون جزء من البضاعة أو المواد الأولية أو المنتجات التامة أو النصف المصنعة؛

- سندات المساهمة: وهي السندات التي تساهم بها المؤسسة في تكوين رأس مال مؤسسة أخرى، فإنه يبقى لدى الغير لمدة تفوق السنة، وهو بمثابة استثمار مالي، تجني من خلاله المؤسسة أرباحاً؛

- الكفالة المدفوعة: يعتبر هذا العنصر من القيم التي تدفعها المؤسسة إلى المصالح المعنية وتبقى لديها لمدة تفوق السنة كضمانات.

وتجدر الإشارة إلى أن سندات المساهمة والكفالات المدفوعة تضم إلى القيم الثابتة في الحالة العادية، إلا إذا كان هناك مؤشر يخالف ذلك، أما المصاريف الإعدادية تعتبر كأعباء وليس كموجودات مادية أو معنوية لديها قيمة وهمية لهذا لا تظهر أصلاً في الميزانية المالية، وتطرح في الجهة المقابلة من الأموال الخاصة، ونفس الشيء بالنسبة لمصاريف البحث والتطوير.

ب. قسم أسفل الميزانية (الأصول المتداولة):

هي العناصر التي تتغير خلال دورة استغلال واحدة وهي تخضع في ترتيبها إلى مبدأ السيولة دائماً وتمثل فيما يلي:

- قيم الاستغلال: هي عبارة عن مخزونات وتأخذ أول مركز للأصول المتداولة نظراً للمدة التي تستغرقها للوصول إلى السيولة، وهي تزيد عن مدة الحقوق التي تأتي بعدها؛

- القيم القابلة للتحقيق: وتشمل جميع حقوق المؤسسة لدى الغير مثل: الزبائن، سندات المساهمة، تسبيقات للغير ولا تتجاوز مدتها السنة بالترتيب التنازلي؛
- القيم الجاهزة: عبارة عن قيم على شكل سيولة لدى المؤسسة وهي البنك والصندوق والحسابات البريدية الجارية.

2.1. تعديل عناصر الخصوم:

بالإضافة إلى مبدأ الاستحقاق لترتيب الخصوم نستعمل كذلك مبدأ السنوية حيث نحصل على مجموعتين أساسيتين وهما الأموال الدائمة، وهي كل الموارد التي تبقى تحت تصرف المؤسسة لأكثر من سنة مهما كان مصدرها وهي تقابل مجموع القيم الثابتة في الأصول والمجموعة الثانية هي العناصر الباقية من الموارد والتي مدتها لا تتجاوز السنة الواحدة.

أ. الأموال الدائمة:

ترتب حسب مدة الاستحقاق، الجزء الأول وهو مجموع العناصر التي تمثل الملكية الخاصة للمؤسسة كرأس المال الجماعي والشخصي، بالإضافة إلى الاحتياطات، النتائج قيد التخصيص، والمؤونات غير المدفوعة بعد طرح نسبة الضريبة منها، أما الجزء الثاني فهو مجموعة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل والتي تفوق مدة استحقاقها السنة الواحدة، كحسابات الشركاء وديون الاستثمار.

- المؤونات على الأعباء والخسائر: إن هذه المؤونات حددت بشكل تقديري لتغطية خسائر يحتمل وقوعها وعند نهاية السنة المالية، تحدد لنا ثلاثة حالات.

● الخسائر التي وقعت فعلا: إذا تحققت خسائر فإن المؤسسة سوف تتحمل العبء في نفس السنة وبالتالي سوف تدفع قيمة الخسارة، أو العبء في حدود لا تزيد عن السنة، إذن تغير هذه القيمة هو دين على المؤسسة لمدة قصيرة؛

● الخسائر التي يمكن وقوعها مستقبلا: قيمة الخسائر سوف تدفعها المؤسسة عند حدوثها أي بعد مدة زمنية معينة أكبر من السنة، لذا تعتبر دين طويل الأجل على المؤسسة؛

● حالة عدم وقوع أو حدوث خسارة: في هذه الحالة المؤونة المخصصة سوف لن يكون لها أي معنى أو هدف مبرر لذا فإنها سوف تعود إلى أصلها وهي ربح إجمالي قبل الضريبة، إذن فالمؤسسة مطالبة بدفع

ضريبة على المؤونة غير المبررة، وتكون النسبة غالباً نفس نسبة الضريبة على الأرباح، والجزء المتبقي بعد الضريبة يضم إلى نتائج قيد التخصيص، أو للاحتياطات.

- ديون الاستثمارات: غالباً ما تدفع ديون الاستثمارات في شكل أقساط سنوية نظراً لطبيعة حجمها، وهذا الحساب يبقى عموماً لمدة تزيد عن السنة، وفي كل سنة يطرح منه القسط الذي تم تسديده وبالتالي نضمها إلى الديون قصيرة الأجل، وتكون مرتبطة بدورة الاستغلال وتعتبر عن الخصوم المتداولة.

ب. الديون قصيرة الأجل:

هي القسم الثاني من الموارد وتشمل مجموعة الديون التي تستفيد منها المؤسسة لمدة تزيد عن السنة وتشمل الموردون أوراق الدفع، التسبيقات والنتيجة الموزعة على العمال والشركاء ذات مدة قصيرة وغيرها من العناصر.

- نتيجة الدورة: توزع النتيجة حسب السياسة المتبعة في المؤسسة بشأن توزيع النتائج، وإن لم تقم المؤسسة بتوزيعها، يتم ضمها إلى حساب نتائج قيد التخصيص وتعتبر في تلك الفترة عن موارد المؤسسة لكن قبل تحويل النتيجة إلى الأموال الخاصة (نتائج قيد التخصيص) فإنها تخضع إلى الضرائب على الأرباح وبالتالي يقطع منها مبلغ الضريبة الذي يسدد خلال الأشهر القادمة وتضم إلى الديون قصيرة الأجل إذا كانت هناك نسبة توزع على عمال المؤسسة والمساهمين من النتيجة فعند توزيعها يضم هذا المبلغ إلى الديون قصيرة الأجل أما الباقي من النتيجة يحول إلى احتياطات المؤسسة ويصبح ملكها، أما في حالة الخسارة تضم إلى الأموال الخاصة بالسالب إلى حساب نتائج قيد التخصيص.

وفيما يلي الجدول رقم 09 يمثل، الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية:

جدول رقم 09: الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية

الأصول	الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية			الخصوم
الاستثمارات	القيم الثابتة	الأصول الدائمة	الأصول الثابتة	الأموال الخاصة
	قيم الاستغلال			ديون طويلة ومتوسطة الأجل
المخزونات الحقوق	قيم محفظة	ديون قصيرة الأجل	ديون قصيرة الأجل	ديون قصيرة الأجل
	القيم المتاحة			

3.1. الشكل العام والمختصر للميزانية المالية:

أ. الشكل العام للميزانية المالية:

جدول رقم 10: النموذج العام للميزانية المالية.

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
	<ul style="list-style-type: none"> - الأموال الدائمة - الأموال الخاصة - أموال جماعية - احتياطات - فرق إعادة التقدير - ديون طويلة ومتوسطة الأجل. - ديون الاستثمار 		<ul style="list-style-type: none"> - الأصول الثابتة - القيم الثابتة (الاستثمارات ما عدا المصاريف الإعدادية) - القيم الثابتة الأخرى - سندات المساهمة - كفالات مدفوعة - مخزون العمل
	مجموع الأموال الدائمة		مجموع الأصول الثابتة
	<ul style="list-style-type: none"> - الأموال المتداولة - ديون قصيرة الجمل (ديون الاستغلال ديون الخزينة...) 		<ul style="list-style-type: none"> - الأصول المتداولة - قيم الاستغلال (المخزونات) - قيم قابلة للتحقيق - قيم جاهزة (متاحات)
	مجموع الخصوم		مجموع الأصول

المصدر: ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره ، ص38.

ب. الشكل المختصر للميزانية المالية :

جدول رقم 11: النموذج المختصر للميزانية المالية

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
	<ul style="list-style-type: none"> الأموال الخاصة ديون طويلة الأجل ديون قصيرة الأجل 		<ul style="list-style-type: none"> الأصول الثابتة قيم الاستغلال قيم قابلة للتحقيق قيم جاهزة (متاحات)
	مجموع الخصوم		مجموع الأصول

2. التحليل بطريقة التوازنات المالية:¹⁰

بعد أن تمت التعديلات على الميزانية المحاسبية وأصبحت قابلة للدراسة المالية نقوم الآن بدراسة التوازن المالي للمؤسسة باستعمال مؤشرات التوازن المالي التي تعالج وتحلل الميزانية وتمثل هذه المؤشرات فيما يلي:

- رأس المال العامل (Le fonds de roulement : FR)

- احتياجات رأس المال العامل (Le besoin en fonds de roulement : BFR)

- الخزينة (La trésorerie : TR)

يعتبر تحليل المركز المالي قصير الأجل من الوظائف المهمة للتحليل المالي حيث يسلط الضوء على ذلك الجانب من نشاط المؤسسة المتعلق برأس المال العامل وصافي رأس المال العامل وإجمالي رأس المال العامل والمتصل بالتغيرات في الأصول المتداولة والخصوم المتداولة (ديون قصيرة الأجل) وعلاقة ذلك بمصادر تمويل الأصول ومكونات كل منهما ودوره في توفير السيولة النقدية للمؤسسة.

إن دراسة وتحليل المركز المالي قصير الأجل تمثل دراسة وتحليل رأس المال العامل وكيفية احتسابه واستخلاص المؤشرات المرتبطة به، كما أن تحليل المركز المالي قصير الأجل يرتبط بالتمويل قصير الأجل وكيفية قيام المؤسسة بتوفير مصادر الأموال التي تمكنها من توفير السيولة النقدية الضرورية لمواجهة التزاماتها المتداولة قصيرة الأجل.

1.2. قاعدة التوازن المالي الأدنى:¹¹

إن الإدارة المالية في أي مؤسسة تسعى إلى تحقيق التوازن المالي بصفة مستمرة، حتى تتمكن من مواجهة التزاماتها من جهة وتمويل استثماراتها ودورة الاستغلال بدون مشاكل تذكر من جهة أخرى.

¹⁰ شعيب شتوف، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية الإبلاغ المالي، دار وهران للنشر والتوزيع، طبعة 1، سطيّف، 2016، ص 295

¹¹ Philippe Guillermic, la gestion financières de l'entreprise pas à pas, 2 eme edition, Vuilbert, Fevrier 2019, Paris, France, P.112

إن محتوى هذه القاعدة أنه يتوجب إبقاء الموارد المستخدمة في تمويل الأصول لمدة لا تقل عن مدة بقاء الاستثمارات وذلك لتفادي الاضطرابات التي قد تحدث في عناصر الميزانية الأقل من سنة، ولتحقيق هذا الهدف يجب أن يكون رأس المال العامل موجب أي أكبر من الصفر.

- تحقيق التوازن المالي يتم بمقابلة سيولة الأصول واستحقاق الخصوم، بحيث يتحقق التوازن انطلاقاً من الأصول الثابتة التي تساهم طيلة مدة حياتها في خلق موارد يمكن للمؤسسة الحصول عليها مستقبلاً، لذا فإن تمويلها يتم بأموال تسدد على فترات تتناسب مع مدة حياتها، والمتمثلة في الأموال الدائمة. فالتوازن المالي هو مقابلة الأصول التي مدة تحولها إلى سيولة أكثر من سنة بالخصوم التي مدة استحقاقها تفوق السنة، ونفس الشيء بالنسبة للأصول التي مدة تحولها إلى سيولة أقل من سنة والتي نقابلها بالخصوم التي مدة استحقاقها أقل من سنة. وإذا كان التوازن من أعلى الميزانية سهل التحقيق، لكون الوقت في صالح المؤسسة لتحويل الأصول إلى سيولة من أجل مقابلة الاستحقاق في الخصوم، فإن التوازن في أسفل الميزانية صعب التحقيق لأن الوقت ليس في صالح المؤسسة، بل يستحيل أحياناً تحقيق التوازن بسبب الاختلالات والتذبذبات الحاصلة في دورة الاستغلال وذلك بسبب التغيرات التي تحدث في عناصر الأصول المتداولة مثل:

- تدني أسعار المخزون؛
- عدم إمكانية تحصيل بعض المدينين؛
- انخفاض أسعار الأوراق المالية؛
- عدم تحصيل بعض أوراق القبض.

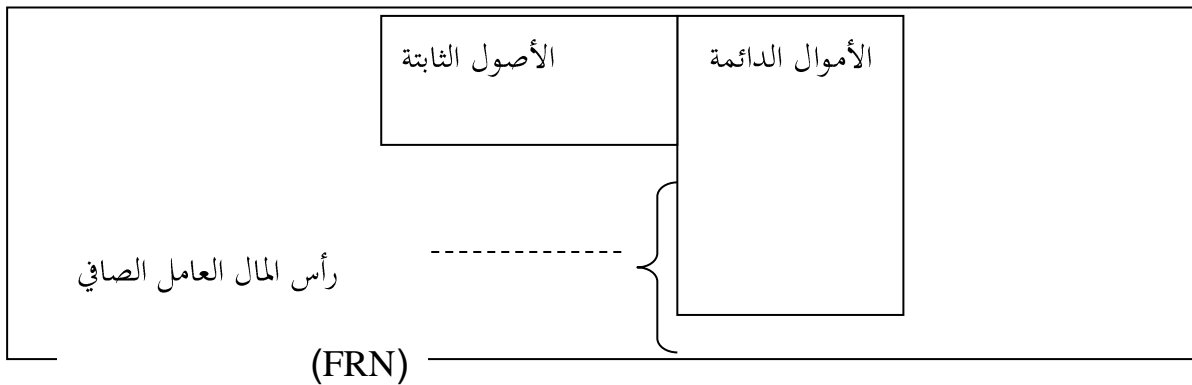
إذن هناك تفاوت بين مدة دوران الأصول المتداولة وتحولها إلى سيولة من جهة، وبين استحقاق الخصوم المتداولة (الديون قصيرة الأجل) من جهة أخرى، مما يؤدي إلى إحداث اضطرابات في تسديد مستحقات المؤسسة في الوقت المناسب، لذلك ولتجاوز هذه الصعوبات، تقوم المؤسسة بتخصيص جزء من أموالها الدائمة كهامش أمان لتمويل ومواجهة اختلالات دورة الاستغلال، ويتمثل في فائض الأصول المتداولة عن الخصوم المتداولة، وهذا الهامش يدعى رأس المال العامل الصافي.

يمثل رأس المال العامل مجموع الأموال المستثمرة في الأصول المتداولة، ويعد رأس المال العامل جزء من الأموال الدائمة المخصصة لتمويل جزء من الأصول المتداولة، وذلك لمواجهة تذبذبات دورة الاستغلال، وهو عبارة عن هامش أمان.

أما صافي رأس المال العامل فيعني الأصول المتداولة ناقص الخصوم المتداولة (الديون قصيرة الأجل) ولذلك فإن تحديد صافي رأس المال العامل ينبغي له الاهتمام بالعناصر المكونة لكل من هاذين الجانبين، ومكونات كل منها وطبيعته وقدرته على التحول السريع إلى نقدية، كما أنه يأخذ بالاعتبار جميع السياسات التي تتبعها المؤسسة في سياسة المدينون، والديون المشكوك في تحصيلها، والمبيعات النقدية والآجلة، والمشتريات النقدية والآجلة وسياسة التحصيل وسياسة الاحتفاظ بالمخزون، وغيرها من السياسات المؤثرة في تكوين عناصر الأصول المتداولة والخصوم المتداولة.

- هناك طريقتان لحساب رأس المال العامل الصافي، الأولى من أعلى الميزانية ويساوي في هذه الحالة (الأموال الدائمة- الأصول الثابتة)، والشكل التالي يوضح ذلك:

شكل رقم 01: رأس المال العامل الصافي (أعلى الميزانية)

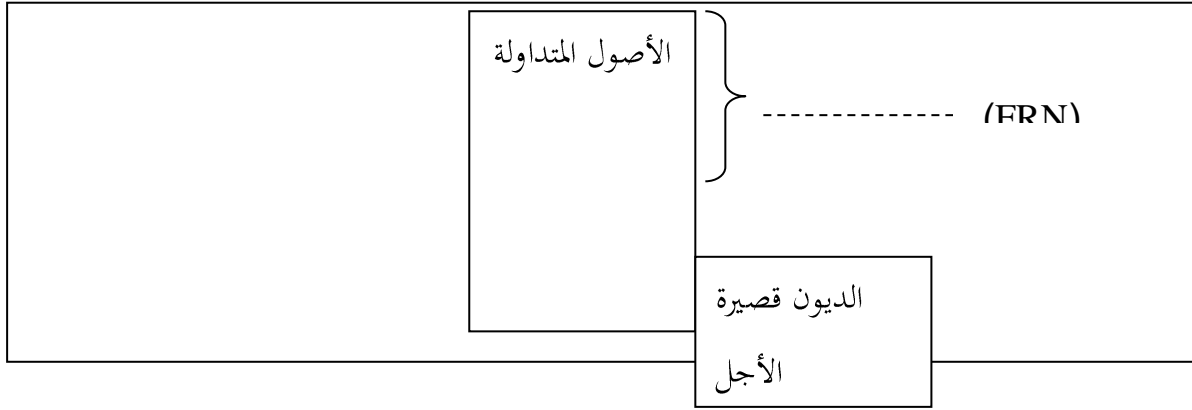


المصدر: وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة 1، عمان ، الأردن، 2009، ص22.

أما الطريقة الثانية فهي من أسفل الميزانية ويساوي في هذه الحالة (الأصول المتداولة- الديون قصيرة الأجل)، والشكل التالي يوضح ذلك:

12 مصطفى يوسف كاني ، إدارة رأس مال العامل، الطبعة الأولى ، دار ألفا للوثائق الجزائر ، 2016، ص 75.

شكل رقم 02: رأس المال العامل الصافي (أسفل الميزانية)



المصدر: وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص 23.

إن التقييم العلوي لرأس المال العامل أفضل من نظيره السفلي كونه يعطينا تفسيرات عن تغيرات رأس المال العامل عكس الجهة السفلية فدورة الاستغلال رغم أنها تتغير دورياً إلا أنها لا تؤثر على رأس المال العامل، غير أن حساب رأس المال العامل من الجهة السفلية له أهمية تكمن في تقديم مقياس كمي لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، وهو يصلح كمقياس يستعمل من قبل الدائنين للتعرف على المركز المالي للمؤسسة ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها عند ميعاد الاستحقاق.

أ. أنواع رأس المال العامل:

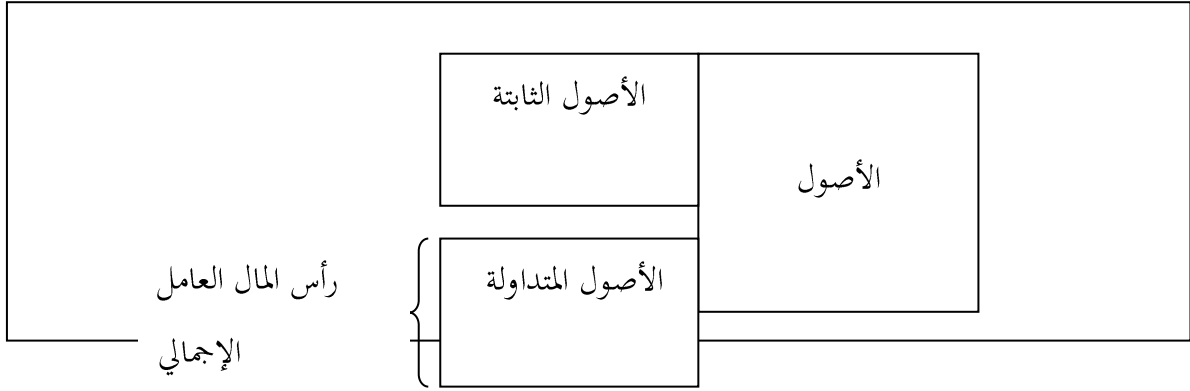
1. رأس المال العامل الإجمالي:

هو ذلك الجزء من الأصول الذي يتعلق بنشاط الاستغلال للمؤسسة أي بمعنى العناصر التي تدخل ضمن دورة الاستغلال وهي مجموعة عناصر الأصول المتداولة، التي تدور في مدة أقل من سنة، وتتحول إلى سيولة في أقل من سنة.

$$\text{رأس المال العامل الإجمالي} = \text{الأصول المتداولة}$$

$$= \text{قيم الاستغلال} + \text{قيم قابلة للتحقيق} + \text{قيم جاهزة}$$

شكل رقم 03 : رأس المال العامل الإجمالي



المصدر: صابر تاج السر محمد عبد الرحمان الكنزي، التحليل المالي الأصول العلمية والعملية، خوارزم العلمية للنشر والتوزيع، ط1، جدة، ص44.

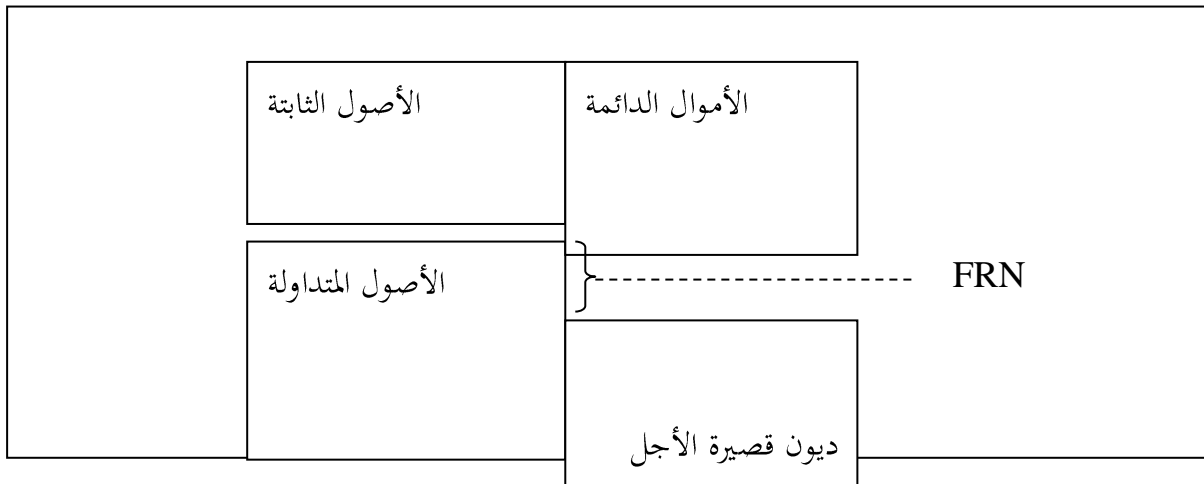
أ.2. رأس المال العامل الصافي:

هو الأكثر استعمالاً وقد سبق التعرض له.

$$\text{رأس المال العامل الصافي (FRN)} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

$$= \text{الأصول المتداولة} - \text{ديون قصيرة الأجل}$$

شكل رقم 04 : رأس المال العامل الصافي



المصدر: صابر تاج السر محمد عبد الرحمان الكنزي، مرجع سابق، ص45.

أ.3. رأس المال العامل الخاص:

وهو عبارة عن رأس المال العامل الصافي (FRN) ولكن بدون ديون طويلة ومتوسطة الأجل الموجهة لتمويل الأصول الثابتة، ويوضح درجة الاستقلالية المالية للمؤسسة، ومدى قدرتها على تمويل استثماراتها بأموالها الذاتية.

رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة.

= الأصول المتداولة - مجموع الديون.

= رأس المال العامل الصافي - ديون طويلة ومتوسطة الأجل.

أ.4. رأس المال العامل الأجنبي:

هو ذلك الجزء من الديون الخارجية التي تمول رأس المال العامل الإجمالي أو الأصول المتداولة.

رأس المال العامل الأجنبي = مجموع الخصوم - الأموال الخاصة.

= ديون طويلة ومتوسطة الأجل + ديون قصيرة الأجل.

ب. العوامل المؤثرة في حجم رأس المال العامل:

يختلف حجم رأس المال العامل من قطاع إلى آخر وحتى بين مؤسسات نفس القطاع، وهذا لعدة

مؤثرات أهمها ما يلي:

ب.1. دورة الاستغلال:

كلما كانت دورة الاستغلال طويلة تطلب ذلك وجود رأس مال عامل أكبر لتغطيتها، والعكس صحيح فمثلا في المؤسسات التجارية دورة الاستغلال تمتد من شراء البضائع إلى غاية بيعها، بينما في المؤسسات الإنتاجية تبدأ دورة الاستغلال عند شراء المواد الأولية وتنتهي ببيع المنتجات تامة الصنع مروراً بالتخزين.

ب.2. التغيرات الموسمية:

بعض المؤسسات يتأثر نشاطها بالتغيرات الفصلية ولهذا فالمؤسسة مجبرة على تخزين المواد الأولية وبعض المنتجات تامة الصنع، وتلجأ إلى استغلال ديون قصيرة الأجل حتى تضبط توازنها المالي، كما يجب توفير جزء من رأس المال العامل حتى تضمن سير نشاطها وتحويل المواد عبر مختلف المراحل الإنتاجية، أما في المؤسسات الخدمية تبدأ الدورة بتقديم الخدمة وتنتهي عند إنهاء هذه الأخيرة، فهي تشمل على أقصر دورة استغلال.

ب.3. القيمة المضافة:

تعبّر القيمة المضافة عن الإنتاج الفعلي للمؤسسة، وعلى المؤسسة تخصيص جزء من أموالها لتحقيق هذا الإنتاج. فالمؤسسات الإنتاجية تكون لديها قيمة مضافة مرتفعة نسبياً فتلجأ إلى الأموال الدائمة لتمويل دورة الاستغلال على عكس المؤسسات التجارية.

ب.4. طبيعة نشاط المؤسسة:

رأس المال العامل مرتبط بنوع وحجم النشاط الاقتصادي للمؤسسة، وكذلك طبيعة الإنتاج وكيفية تصريف الناتج، وتذبذباته وكذلك طبيعة المواد الأولية المستخدمة وطبيعة العملية التسويقية وطبيعة الائتمان والتحصيل.

ج. الحالات المختلفة لرأس المال العامل:

من مزايا حساب رأس المال العامل أسفل الميزانية، هو مقابلة الأصول المتداولة والتي تمثل السيولة الممكن تحقيقها خلال السنة بالديون قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة) والتي تمثل التزامات المؤسسة خلال السنة ويمكن أن تقع عند هذه المقابلة الحالات التالية:

● الأصول المتداولة = ديون قصيرة الأجل (FRN=0) : يشكل التوازن المالي الأدنى

ويعبر عن تأمين قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في تواريخ استحقاقها إلا أنه من الصعب تحقيق هذه

الوضعية بسبب التذبذبات في دورة الاستغلال وكذلك المشاكل غير المتوقعة والتي ينتج عنها عدم المطابقة الجيدة بين الموارد و الاستحقاقات، ويضع المؤسسة في أوضاع حرجة؛

● **الأصول المتداولة < الديون قصيرة الأجل (FRN>0)** : تعبر هذه الحالة عن فائض السيولة في المدى القصير وعن ضمان قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في الآجال المحددة وتفادي تأثيرات اضطرابات دورة الاستغلال؛

● **الأصول المتداولة > ديون قصيرة الأجل (FRN<0)** : هذا يعني أن المؤسسة سوف تواجه مشاكل في التوازن المالي وفي تغطية مستحقاتها في الآجال المحددة ، وهذا يتطلب منها إعادة النظر في التسيير المالي للمؤسسة من أجل تصحيح اختلالاتها.

3.2. احتياجات رأس المال العامل:

إن نشاط المؤسسة في دورة الاستغلال يتميز بالديناميكية ويستوجب عليها توفير مجموعة من العناصر ومقابلتها بمصادر تمويل قصيرة الأجل، هي الديون الممنوحة من طرف الموردين، تخصص تمويل جزء من الأصول المتداولة بموارد تزيد مدتها عن دورة الاستغلال، يطلق عليها احتياجات رأس المال العامل (Le besoin en fonds de roulement : BFR).

أ. تعريف احتياجات رأس المال العامل:

احتياجات رأس المال العامل هي قسط أو جزء من الاحتياجات الدورية الضرورية والمرتبطة ارتباطا مباشرا بدورة الاستغلال والتي لم تغط من طرف الموارد الدورية.

ب. حساب احتياجات رأس المال العامل:

ب.1. على مستوى دورة الاستغلال:

احتياجات رأس المال العامل = احتياجات التمويل - موارد التمويل + رصيد العمليات.

= رأس المال العامل الصافي - الخزينة .

ب.2. على مستوى الميزانية:

احتياجات رأس المال العامل = (قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق) - (ديون قصيرة الأجل - السلفيات المصرفية).

= (الأصول المتداولة - المتاحات) - (ديون قصيرة الأجل - السلفيات المصرفية)

4.2. الخزينة (La trésorerie):¹³

هي مجموعة الأموال التي هي في حوزة المؤسسة لمدة تقدر بدورة الاستغلال، بحيث يكون لديها القدرة على تسديد ديونها في مواعيد استحقاقها، وتشمل القيم الجاهزة (المتاحات) التي هي تحت تصرف المؤسسة، وتستطيع استخدامها فوراً، وهذا ما يجعلها مؤشراً يسمح بمعرفة قدرة المؤسسة على تسديد ديونها في آجال استحقاقها.

أ. مكونات الخزينة:

أ.1. عناصر الأصول:

- أوراق القبض (خصم الأوراق التجارية): تستعمل المؤسسة هذا النوع من أجل تدعيم خزنتها بالأموال وذلك بالاتصال بالبنك الذي تتعامل معه المؤسسة، أو بالبنك المتعامل مع الزبون لخصمها وبالتالي تحصل على قيمة الورقة التجارية بدون عمولة البنك.

- خصم غير مباشر: وهي وسيلة لتمويل مشتريات الزبون نقداً، فيتم الاتصال بالبنك الذي تتعامل معه المؤسسة لخصم ورقته التجارية، أما عمولة البنك فيدفعها الزبون.

¹³ Buissart Chantal, Benkaci Heidi, Analyse financière, édition Berli, Algérie, 2011. P172.

-سندات الخزينة: تقوم المؤسسة بشراء سندات من البنوك وتطرحها للاكتتاب وهذه السندات تسدد قبل تاريخ الاستحقاق الذي لا يزيد عن ثلاثة أشهر، وعند حلول ميعاد الاستحقاق فإنها تسدد للبنك قيمة السند مضافا إليه معدل الفائدة.

- الحسابات الجارية: هي عبارة عن تلك الأموال التي هي تحت تصرف المؤسسة في أي وقت مثل: الصندوق، البنك، والحسابات البريدية الجارية.

أ.2. عناصر الخصوم:

في هذه الحالة يسمح البنك للمؤسسة بسحب أموال، حتى ولو لم يكن لها أموال جاهزة في حساباتها، وهذا حسب الاتفاق بين البنك والمؤسسة، وتمثل فيما يلي:

- تسهيلات الخزينة: عبارة عن مساعدة يقدمها البنك للمؤسسة حيث يتفق البنك مع المؤسسة على حجم هذه التسهيلات والعمولة التي تدفعها خلال هذه العملية.

- تسهيلات بنكية: هذا النوع من القروض يسمح لحساب المؤسسة أن يبقى في حالات مدينة بصفة أطول من الأولى، ومنح هذا الائتمان يتوقف على دراسة البنك لحالة المؤسسة، كما يطلب منها ضمانات في شكل أوراق مالية.

ب. كيفية حساب الخزينة:

$$\text{الخزينة} = \text{رأس المال العامل الصافي} - \text{احتياجات رأس المال العامل}$$

$$= \text{قيم جاهزة} - \text{تسهيلات مصرفية.}$$

ج. أوضاع الخزينة : هناك ثلاثة أوضاع للخزينة:

ج.1. الحالة الأولى :

هذه الوضعية خطيرة بالنسبة للمؤسسة، لأنها في هذه الحالة تضطر إلى تمويل خارجي لتغطية احتياجاتها ن ولتفادي ذلك عليها إما تخفيض أصولها الثابتة، أو توسيع رأسمالها أي الزيادة في الأموال الدائمة؛

ج.2. الحالة الثانية :

و هي الوضعية المثالية حيث استغلت السيولة بعقلانية، ولم تترك أموال مجمدة بالخزينة والتوازن يتحقق هنا؛

ج.3. الحالة الثالثة:

يمكن القول أن وضعية المؤسسة جيدة، ولكن كمية من السيولة بقيت في خزينة المؤسسة ولم تستغل بشكل عقلاي ولذلك لا بد من استعمال تلك السيولة المتبقية في استثمارات أخرى، أي إما الزيادة في الاحتياجات الدورية حتى تصل إلى الوضعية المثلى، وهي $BFR=FRN$ ، والشكل التالي يبين الحالات الثلاثة لوضعية الخزينة.

• مثال:

-إليك الميزانية المحاسبية لمؤسسة صناعية بتاريخ 31-12-2002، -قم بحساب مؤشرات التوازن المالي.

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
700.000	الأموال الخاصة	12.645	استثمارات معنوية
645.652	احتياطات		استثمارات مادية
42.447	التحميل من جديد	245.820	أراضي
128.600	مؤونات الأخطار والتكاليف	1.602.960	أخرى
112.778	نتيجة الدورة	303.490	استثمارات مالية
799.700	ديون طويلة ومتوسطة الأجل		مخزونات
1.105.480	الموردون والحسابات الملحقه	402.568	مواد أولية
428.315	ديون جبائية واجتماعية	1.004.820	منتجات تامة
245.610	قروض قصيرة الأجل		حقوق العملاء والحسابات الملحقه
1.217.556	تسيقات بنكية	1.415.790	
		438.045	المتاحات (النقديات)
5.426.138	المجموع	5.426.138	المجموع

1- إعداد الميزانية المالية:

محاضرات في مالية المؤسسة

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
1.500.877	الأموال الدائمة CP	12.645	الأصول الثابتة AF
799.700	الوضعية الصافية	1.848.780	الاستثمارات المعنوية
128.600	ديون طويلة ومتوسطة الأجل	303.490	الاستثمارات المادية
2.429.177	مؤونات الأخطار والتكاليف	2.164.915	الاستثمارات المالية
	مجموع الأموال الدائمة		مجموع الأصول الثابتة
			AC
2.996.961	ديون قصيرة الأجل DCT	1.407.388	قيم الاستغلال
		1.415.790	القيم القابلة للتحقيق
		438.045	القيم الجاهزة
2.996.961	مجموع ديون قصيرة الأجل	3.261.223	مجموع الأصول المتداولة
5.426.138	المجموع الكلي	5.426.138	المجموع الكلي

2- حساب مؤشرات التوازن المالي:

● حساب رأس المال العامل FR:

$$FR = CP - AF = 2.429.177 - 2.164.915 = 264.262$$

حققت المؤسسة رأس مال عامل موجب من أعلى الميزانية، وهذا يشير إلى قدرتها على تمويل احتياجاتها المتوسطة وطويلة المدى (الاستثمارات) باستخدام مواردها المتوسطة والطويلة المدى، حيث تمكنت المؤسسة من تمويل كافة استثماراتها وتحقيق فائض مالي يمكن استخدامه في تمويل احتياجاتها الأخرى القصيرة الأجل.

● حساب الاحتياج في رأس المال العامل BFR:

الاحتياج في رأس المال العامل = (الأصول المتداولة - المتاحات) - (ديون قصيرة الأجل - التسيقات البنكية).

$$BFR = (AC-D) - (DCT-AB) = (3.261.223-438.045) - (2.996.961-1.217.556) = 2.823.178 - 1.779.405 = 1.043.773.$$

ولد النشاط احتياجا قدره 1.043.773 وذلك لأن أجال دوران كل من المخزون والزبائن أبطء من أجال دفع الموردین و بالتالي ینبغی البحث عن مورد مالی لتمویل هذا الاحتیاج فی رأس المال.

● حساب الخزينة T:

الخبزينة = رأس المال العامل الصافي - احتیاجات رأس المال العامل.

$$T = FR - BFR = 224.262 - 1.043.773 = -779.511.$$

$$T = T.A - T.P = 438.045 - 1.217.556 = -779.511.$$

حققت المؤسسة عجزا فی السيولة قدره 779.511 وذلك لأن سرعة تحول عناصر الأصول إلى سيولة نقدية كانت أقل من سرعة وصول التسبیقات البنكية إلى مواعید استحقاقها.

3. التحليل المالي باستخدام النسب المالية:

1.3. تعريف النسب المالية:

يعبر التحليل باستخدام النسب المالية عن العلاقة بين عنصرین (بندين) أو أكثر من بنود القوائم المالية، كما تساعد النسب المالية على تشخيص الوضع المالي للمؤسسة من خلال تحديد نقاط القوة والضعف من أجل التنبؤ باستمراريتها أو توقف نشاطها وإغلاقها .

2.3. أنواع النسب المالية : هنالك عدة أنواع من النسب المالية نذكر أهمها :

أ. نسب السيولة : Ratios de la liquidité

تستخدم نسب السيولة من أجل قياس امكانية الشركة في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل فكلما زادت نسبة السيولة زادت نسبة امكانية الشركة في سداد ديونها

ب. نسب الربحية : Ratios de profitabilité

تعبّر نسب الربحية مؤشرا هاما على الأرباح إلى صفقتها الشركة من أعمالها الأساسية (أنشطتها ومشاريعها) فكلما زادت هذه النسبة كلما كان أفضل، كما تشكل نسب الربحية معيارا مفيدا للتحليل المالي في حالات المقارنة.

ج. نسب المديونية: ¹⁴ Ratios d'endettement

تعتبر نسب المديونية عن العلاقة بين اجمالي الديون والأصول فهي تحدد مدى اعتماد المؤسسة على مديونتها في تمويل جميع أصولها.

إن استخدام نسب المديونية يساعد على تحديد كمية استخدام أموال الآخرين في تمويل احتياجات المؤسسة، فكلما انخفضت هذه الكمية كلما قلت المخاطر المتدنية على الديون (الأعباء الناتجة عن زيادة الاقتراض) وبالتالي يمكننا القول أنه كلما كانت النتيجة أقل كلما كان أفضل للمؤسسة.

د. نسب النشاط: (الكفاءة) Ratios d'activité

تعتبر نسب النشاط عن مدى قدرة وكفاءة المؤسسة في إدارة مواردها المتمثلة في أصولها المتداولة غير المادية كالمخزن وتحويلها إلى نقديات من خلال توليد المبيعات، وهو ما ينعكس على الأرباح والايرادات ويساهم في الحفاظ على مركزها المالي.

تساعد نسب النشاط على تقييم أداء الكفاءة التشغيلية للمؤسسة، فهي تستخدم لتتبع مركزها المالي، مراقبته وتحليله عبر فترات مختلفة، أو المقارنة بين أوضاع مؤسستين مختلفتين تعمل في نفس المجال ونفس القطاع.

3.3. طريقة حساب أهم النسب المالية اعتماد على الميزانية:¹⁵

أ. نسبة التداول:

تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها (ديونها) قصيرة الأجل بالاعتماد على أصولها المتداولة، فإذا كانت:

- نسبة التداول < 1: هذا يعني أن الاصول المتداولة تغطي اجمالي التزاماتها قصيرة الأجل (مؤشر ايجابي)

¹⁴ Nassima Bouri; Interprétations des ratios de performance du Secteur Import-export: Quelles Analyses?, Revue Nouvelle Economie, volume 10, N° 01, 2019, 699.

¹⁵ la même référence n° 13 P44-50 les ratios

• نسبة التداول > 1 : هذا يعني أن الاصول المتداولة غير كافية لتغطية اجمالي التزاماتها (مؤشر

سلي)

ب. نسبة الملاءة:

تقيس هذه النسبة مدى قدرة أصول المؤسسة (بعد تحويلها إلى سيولة) في تغطية اجمالي ديونها (القصيرة والمتوسطة والطويلة) في تواريخ استحقاقها.

ج. نسبة الاستقلالية المالية:

تشير هذه النسبة إلى مدى اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة لا على الديون.

نسبة الاستقلالية المالية: =

متى تكون المؤسسة استقلالية المالية يجب أن تكون النسبة أكبر من 1 أي:

الأموال الخاصة $<$ مجموع الديون.

المحاضرة الثالثة: التحليل المالي لجدول حسابات النتائج

جدول حسابات النتائج هو إحدى القوائم المالية التي ينص عليها النظام المحاسبي (في شكل جدول) هذه الوثيقة عبارة عن ملخص لأعمال الشركة خلال السنة المالية، تظهر في آخره النتيجة المحاسبية.

يمكن استخراج حسابات النتائج بطريقتين حسب الطبيعة وحسب الوظيفة، محتوى الموضوع هذا يعتمد على الطريقة الأولى حسب الطبيعة لأنها عملية أكثر من الثانية.

1. عناصر حسابات النتائج:

يحتوي حسابات النتائج على الأعباء والنواتج، الفرق بينهما يشكل النتيجة المحاسبية الصافية (ربح أم خسارة)، هذه الأعباء والنواتج مقسمة إلى عدة أصناف مما يسمح بالتحليل الجيد لفعالية الشركة خلال فترة زمنية معينة تكون عادة (سنة كاملة).

1.1. النواتج في حسابات النتائج:

يعتبر رقم الأعمال أهم ناتج في حسابات النتائج حيث أنه يقدم صورة هامة عن الحالة الصحية للشركة، وبصفة عامة يمكن تقسيم النواتج إلى ثلاثة أقسام رئيسية:

- إنتاج السنة المالية أو نواتج الاستغلال وتتمثل في مبيعات البضائع والمنتجات المصنعة والأشغال الجاري إنجازها والخدمات وإعانات الاستغلال المستلمة والإنتاج المثبت والتغيرات في المخزونات والمنتجات المصنعة والمنتجات قيد التصنيع؛

- النواتج المالية وتتمثل أساسا في عائدات ودائع الخزينة والأرباح وأرباح السندات وأسهم الشركة؛

- النواتج الاستثنائية وتتمثل في العائدات الخارجة على الاستغلال العادي للشركة كالتنازل عن الاستثمارات.

2.1. الأعباء في حسابات النتائج:

الأعباء هي أيضا مثل النواتج تصنف لعدة أقسام:

- المشتريات المستهلكة وتتمثل في المخزونات المستهلكة والمواد الأولية المستهلكة؛

-الاستهلاكات الخارجية مثل أعباء الكراء، أعباء الهاتف، أعباء الكهرباء، التأمينات، التصليحات المختلفة...؛

- أعباء المستخدمون وتضم الأجور والأعباء الاجتماعية المتعلقة بالعمال؛
- الضرائب والرسوم وتضمن كل أنواع الضرائب والرسوم التي تتحملها الشركة؛
- الأعباء المالية وتمثل في فوائد القروض المتحصل عليها من طرف الشركة بمختلف أشكالها؛
- الأعباء الاستثنائية وتمثل في المصاريف الخارجة عن النشاط العادي للشركة؛

2. تحليل جدول حسابات النتائج¹⁶:

تحتوي قائمة حسابات النتائج على ستة أقسام أساسية:

-القيمة المضافة: تمثل الثروة الحقيقية التي أضافتها المؤسسة ضمن نشاطها وتعتبر قياسا نقديا لما أضافته المؤسسة بوسائلها الإنتاجية الخاصة.

-الفائض الإجمالي للاستغلال: يقيس الربح الاقتصادي الخام الناجم عن دورة الاستغلال ويعتبر مؤشر دقيق لقياس أداء المؤسسة.

-النتيجة التشغيلية (الاستغلال): تحتوي قسم نتيجة الاستغلال على العمليات الجارية فقط أي العمليات التي تدخل في إطار النشاط العادي للشركة وهي تمثل الناتج الصافي من العمليات التشغيلية التي قامت بها المؤسسة كعملية التموين، الإنتاج والبيع ويدخل في حسابها مخصصات الاهتلاكات والمؤونات ونقص القيمة ومختلف الاسترجاع على خسائر القيمة والمؤونات.

نتيجة الاستغلال = منتوجات الاستغلال - أعباء الاستغلال

-النتيجة المالية تظهر في هذا القسم السياسة المالية للمؤسسة من حيث تمويلها (الأعباء على القروض) والأرباح المحصل عليها من الأموال المودعة لدى الهيئات المالية أو الشركات الأخرى (سندات وأسهم).

النتيجة المالية = الإيرادات المالية - الأعباء المالية.

¹⁶ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات، مرجع سبق ذكره، ص 245.

-النتيجة غير العادية: هي نتيجة استثنائية ناتجة عن منتجات وأعباء ناجمة عن حوادث أو معاملات تتميز عن النشاط العادي للمؤسسة مثل نزع الملكية أو كوارث طبيعية غير متوقعة.

النتيجة الاستثنائية = الإيرادات الاستثنائية - الأعباء الاستثنائية

النتيجة الصافية: تشكل القياس المحاسبي للربح الموزع للمساهمين وأن الجزء من الأرباح الموجه للاحتياجات شكل تمويل ذاتي لنمو المؤسسة.

النتيجة الصافية = النتيجة التشغيلية + النتيجة المالية + النتيجة الاستثنائية - الأرباح على الشركات

ملاحظة:

في جدول حسابات النتائج نجد النتيجة التشغيلية والنتيجة المالية يتم جمعها في النتيجة العادية قبل الضرائب.

أهم ثلاثة معطيات يجب على المسير والمسؤول عن المحاسبة الانتباه لها والتركيز عليها في تحليل حسابات النتائج هي:

-رقم الأعمال المحقق لأنه سبب نشاط الشركة وبقائها في السوق؛

-أعباء الاستغلال التي يجب أن لا تتعدى الحدود المسموح بها لتحقيق الأرباح لسير الشركة كالأجور؛

-نتيجة الاستغلال هي أهم عنصر في وجود الشركة والدليل على فعالية تسيير الشركة؛

ملاحظة:

لا تعتبر النتيجة المالية معيارا لكفاءة الشركة أو فشلها لان معظم الشركات تحقق نتيجة سالبة لكون مبالغ القروض أعلى من الودائع.

3. تشخيص نتيجة الاستغلال:¹⁷ يتم تحليل جدول حسابات النتائج من خلال تشخيص دورة الاستغلال،

عن طريق حساب معدلات النمو في:

¹⁷ la même référence n° 15 P 100

رقم الأعمال، القيمة المضافة، الفائض الخام للاستغلال، النتيجة التشغيلية (نتيجة الاستغلال).

1.3. معدلات تشخيص نتيجة الاستغلال: يكمن تفسير النتيجة باستخدام النسب التالية:

أ. معدل الادمج: القيمة المضافة بالنسبة لرقم الأعمال

ب. نسبة تجزئة القيمة المضافة :

- مصاريف العمال إلى القيمة المضافة

- الضرائب والرسوم إلى القيمة المضافة

- الفائض الاجمالي الاستغلال إلى القيمة المضافة.

حيث أن مجموع النسب الثلاثة يمثل نسبة 100% من القيمة المضافة.

ج. نسبة النتيجة: معدل نتيجة الاستغلال إلى رقم الأعمال

المحاضرة الرابعة: جدول التدفقات النقدية (جدول تدفقات الخزينة TFT)

يمثل جدول التدفقات النقدية الأداة الدقيقة المستخدمة في الحكم على فعالية تسيير الموارد المالية واستخداماتها، وذلك اعتماداً على عنصر الخزينة الذي يعد المعيار الأكثر موضوعية في الحكم على نجاعة التسيير المالي للمؤسسة.

1. عناصر جدول تدفقات الخزينة: 18

يتضمن جدول تدفقات الخزينة مجموعة من التدفقات المالية:

1.1. تدفق خزينة الاستغلال: FTE

يقاس باستخدام عدة مؤشرات منها فائض خزينة الاستغلال ETE، ويعبر عن مستوى السيولة النقدية المتبقي بعد إتمام مختلف العمليات المالية المتعلقة بالنشاط.

2.1. تدفق خزينة الاستثمار: FTI

يتمثل في الفرق بين حيازة الاستثمارات والتنازل عنها، ويمكن قياسه باستخدام تدفق الخزينة المتاح FTD الذي يقيس قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها اعتماداً على تدفق خزينة الاستغلال.

3.1. تدفق خزينة التمويل: FTF

هي الأموال التي جمعتها المؤسسة من مصادر خارجية وتعتمد استخدامها لتغطية الاحتياجات المالية الداخلية، وتتجزأ إلى دورة الاستدانة ودورة رأس المال.

4.1. الخزينة الصافية: FTN

هي مجموع كل التدفقات المالية خلال الدورة المالية ويمكن من خلالها الحكم على قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي.

2. أسس بناء جدول تدفقات الخزينة:

لبناء الجدول لابد المرور بجملة من الخطوات أهمها:

- حساب المؤشرات المالية المتعلقة بالنتيجة انطلاقاً من أسفل جدول حسابات النتائج الى أعلاه؛

- إبعاد التغيرات في التدفقات الوهمية (الاهتلاكات والمؤونات الخ...)؛

- بناء ميزانية الفرق التي تعبر عن الحركة المالية لعناصرها خلال الدورتين الأخيرتين.

• مثال:

N	N-1	المؤشرات المالية
700		النتيجة الصافية للسنة المالية
5200		+مخصصات الاهتلاك و المؤونات
5900		القدرة على التمويل الذاتي CAF (1)
1000		+التغير في المخزونات
5900		+التغير في الزبائن
1100		-التغير في الموردين و الديون الأخرى
8000		التغير في الاحتياج في رأس المال العامل ΔBFR (2)
-2100		تدفق أو فائض خزينة الاستغلال ETE (3) = (2) - (1)
-3040		-حيازة الاستثمارات
0		+التنازل عن الاستثمارات
-3040		تدفق خزينة الاستثمار FTI (4)
-5140		تدفق الخزينة المتاح FTD (5) = (4) + (3)
0		+رفع رأس المال
-400		-مكافآت رأس المال
0		+الحصول على القروض
-1100		-تسديد القروض
-1500		تدفق خزينة التمويل (6)
-6640		التغير في الخزينة الصافية (7) = (6) + (4) + (3)

ملاحظة:

تدفق خزينة الاستغلال (ETE) = القدرة على التمويل الذاتي (CAF) - التغير في الاحتياج في رأس المال

العامل (ΔBFR)

$$ETE = CAF - \Delta BFR$$

- حيازة استثمارات = (القيمة المحاسبية الصافية للدورة + مخصصات الاهتلاك للدورة) - القيمة المحاسبية الصافية للدورة السابقة.

المحاضرة الخامسة: عتبة المردودية وهامش الأمان (SR&MS)

1. عتبة المردودية أو نقطة التعادل:

لها عدة تسميات أو مصطلحات كالتالي: عتبة المردودية، نقطة التعادل، النقطة الميتة، نقطة الصفر، نقطة التوازن، رقم الأعمال الحرج، رقم أعمال التعادل.

1.1. تعريف عتبة المردودية:

تعرف النقطة الميتة بمستوى النشاط الذي تكون فيه مجموع الإيرادات تغطي مجموع التكاليف وعندها تكون النتيجة معدومة، أي لا ربح لا خسارة. كما تعرف على أنها رقم الأعمال الذي تكون عنده التكاليف الثابتة تعادل الهامش على التكاليف المتغيرة المثلثة في الفرق بين رقم الأعمال والتكاليف الثابتة.¹⁹ فالهدف الأساسي من هذه الطريقة هو البحث عن مستوى المبيعات الذي يغطي التكاليف الثابتة، حيث أن:

$$\text{النتيجة} = \text{رقم الأعمال} - \text{مجموع التكاليف}$$

$$\text{النتيجة} = \text{رقم الأعمال} - \text{التكاليف المتغيرة} - \text{التكاليف الثابتة}$$

$$\text{النتيجة} = \text{الهامش على التكاليف المتغيرة} - \text{التكاليف الثابتة}$$

2.1. طرق تحديد عتبة المردودية:²⁰

من أجل حساب النقطة الميتة لا بد من تحديد هيكل التكاليف، أي تجزئة التكاليف إلى تكاليف ثابتة وتكاليف متغيرة.

ننتقل من معطيات المثال التالي:

رقم الأعمال CA	2.000.000 دج	•
التكاليف المتغيرة CV	1.200.000 دج	•

¹⁹ أحمد نور، أحمد حسين علي، مبادئ المحاسبة الادارية، الدار الجامعية، القاهرة، سنة 2003، ص 373.

²⁰ عمار شلابي، تحليل التعادل كأداة ادارية لصنع القرار في المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة برعمس الشرق سكيكدة-، مجلة اضافات اقتصادية، المجلد 4، العدد 02، 2020، ص 153.

التكاليف الثابتة CF500.000 دج

و عليه فان:

الهامش على التكلفة المتغيرة: $2.000.000 - 1.200.000 = 800.000$

$$M_{cv} = CA - CV$$

نسبة الهامش على التكلفة المتغيرة $m = M_{cv} / CA = 800.000 / 2.000.000 = 0.4$

الطريقة الأولى :

تعتبر هذه الطريقة أن نقطة التعادل تتحقق عندما يغطي الهامش على التكلفة المتغيرة التكاليف

الثابتة أي: الهامش على التكلفة المتغيرة = التكاليف الثابتة $M_{cv} = CF$

بأخذ معطيات المثال السابق فانه:

الهامش على التكلفة المتغيرة $(M_{cv}) = 0.4 * P_{Me} = 500.000$

إذن: $P_{Me} = CF / m = 500.000 / 0.4 = 1.250.000$ DA

الطريقة الثانية :

تعتبر هذه الطريقة أن النتيجة معدومة إذا تمت تغطية إجمالي التكاليف عن طريق رقم الأعمال أي:

رقم الأعمال = التكاليف المتغيرة + التكاليف الثابتة

بالرجوع إلى مثالنا السابق نجد أن:

التكاليف المتغيرة تمثل % 60 من رقم الأعمال وعليه فان معادلة نقطة التعادل تكون كما يلي:

$$P_{Me} = 0.6 P_{Me} + 500.000$$

$$P_{Me} = 500.000 / (1 - 0.6) = 1.250.000 \quad DA$$

النتيجة = 0

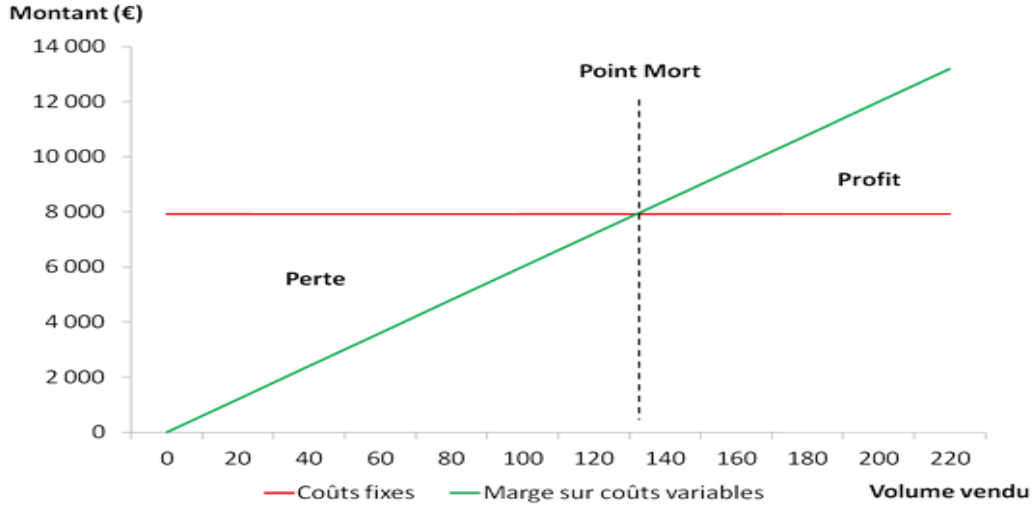
الطريقة الثالثة :

بالرجوع إلى المثال السابق نجد: $R = MCV - CF$

$$R = 0.4 \text{ PMe} - 500.000 = 0$$

$$\text{PMe} = 500.000 / 0.4 = 1.250.000 \text{ DA}$$

شكل رقم 05: التمثيل البياني للنقطة الميتة



Alnassar. N, Shaban. O, Al-Zubi-Z, the effect of using Break-Even-: المصدر: controlling and Decision in the industrial Jordanian Point in Planning- Companies, Internationnal Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, Volume 4 N°05, P 11

من خلال الشكل، يمكن حصر ثلاث حالات حسب تحليل النقطة الميتة Pme :

- عدم تمكن النشاط الوصول إلى النقطة الميتة يعني تحقق خسارة،
- يكون النشاط في نقطة التعادل أي يعادل رقم الأعمال النقطة الميتة يعني النتيجة = صفر،
- يتجاوز النشاط النقطة الميتة أي يتحقق التعادل قبل نهاية الدورة المالية يعني تحقق ربح.

3.1 حساب عتبة المردودية بالكمية والقيمة:²¹

من خلال هذه الطريقة يمكننا حساب نقطة التعادل بالحجم والقيمة كما يلي:

$$\text{رقم الأعمال} = \text{حجم المبيعات} \times \text{سعر البيع الوحدة} \dots\dots (1)$$

²¹ Nisfatur. Rand Agus. S, Breake Event Pointas a Tool for Profit and Sales Planning on Otak - Otak Bandeng Kang Wahab SME, Journal of World Conference, 2019, p220

التكلفة المتغيرة = حجم المبيعات × التكلفة المتغيرة للوحدة (2)

نعوض (1) و (2) في المعادلة السابقة و هي : $CA - CV - CF = 0$

رقم الأعمال - التكاليف المتغيرة - التكاليف الثابتة = 0

نجد : (حجم المبيعات × سعر بيع الوحدة) - (حجم المبيعات × التكلفة المتغيرة للوحدة) - تكاليف ثابتة = 0

حجم المبيعات (سعر بيع الوحدة - تكلفة المتغيرة للوحدة) = التكاليف الثابتة

= حجم المبيعات الأدنى Q

سمي بالأدنى لأنه الحجم الذي تريد المؤسسة أن تتجاوزه حتى تبلغ منطقة الأرباح

$P_u - Q - CV_U - Q = CF$ (+)

$Q (P_u - CV_U) + CF$

Q =

من العلاقة (+) يمكننا استخراج سعر البيع الأدنى كالتالي:

PU =

= سعر البيع الأدنى للوحدة =

وهو السعر الودوي الأدنى الذي تريد المؤسسة أن ترفعه حتى لا تبقى في منطقة الخسارة.

سعر البيع الاجمالي الأدنى = حجم المبيعات الكمية (الأدنى) × السعر الودوي الأدنى

$CA = Q \times PU$

= رقم الأعمال الفعلي .

مما سبق يمكننا إيجاد نسبة عتبة المردودية من خلال قسمة قيمة عتبة المردودية على رقم الأعمال الصافي،

كالتالي:

$$SR(\%) = SR/CA * 100$$

• مثال: لدينا الكميات المنتجة التالية (Q):

2000 ، 4000 ، 6000 ، 8000 ، 10000 ، 12000 ، 14000

اجمالي التكاليف الثابتة تقدر بـ :

$$P_u = 100DA \text{ : سعر البيع الوحدوي}$$

$$CV_u = 97.5DA \text{ : .: التكلفة المتغيرة الثابتة الوحدوي تقدر بـ}$$

المطلوب: حساب نقطة التعادل لهذه المؤسسة

الحل: تعتمد في الحل على العلاقة التالية: رقم الأعمال - التكاليف الكلية = النتيجة

النتيجة $R = CA - CT$	التكاليف الكلية $CT = CV + CF$	التكاليف المتغيرة $CV = P_u \cdot Q$	رقم الأعمال $CA = P_u \cdot Q$	الكميات المنتجة Q
خسارة $CA < CT$	20000+195000 =215000	97.5X2000=195000	2000x100=200.000	2000
00000)				
00000)	410000	390000	400.000	4000
50000)	605000	585000	600.000	6000
نقطة =0	800000	780000	800.000	8000
أرباح التعادل				
CA 5000	995000	975000	1000.000	10000
>CT 10000	1190000	117000	12000.00	12000
15000	1385000	1365000	14000.00	14000

نستنتج من الجدول أن نقطة التعادل تحقق عند إنتاج و بيع "8000 وحدة"، حيث تتعادل

الايرادات الكلية (CA) مع التكاليف الكلية (CT) وعندها النتيجة تساوي "0" وبالتالي إذا كان إنتاج

المؤسسة لوحدة أقل من 8000 وحدة فهي تكون في خسارة، أما إذا تجاوز إنتاجها 8000 وحدة فستحقق الربح.

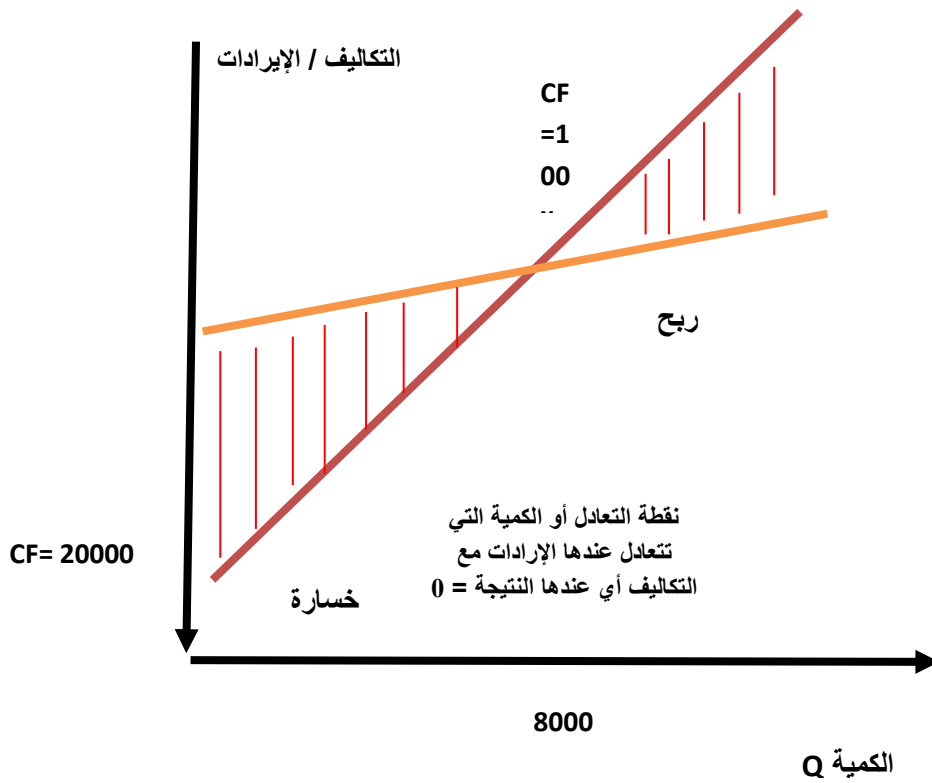
يمكن حل المثال السابق بطريقة أخرى:

حجم المبيعات الأدنى =

$$Q = \frac{CF}{P - U} = 8000$$

ومنه : سعر البيع الوحدوي = حجم المبيعات × سعر البيع الوحدوي

$$P = Q \times PU = 8000 \times 100 = 800.000 = \text{سعر البيع الأدنى}$$



4.1 أقسام النقطة الميتة: 22

²² أحسن عثمان، يزيد تفرات، استخدام أسلوب تحليل التعادل المتقدم في اتخاذ القرارات التشغيلية في المؤسسة الاقتصادية - دراسة ميدانية لمشروع صناعة الأنابيب، مجلة البحوث والدراسات العلمية، العدد 12، 2018، ص 109.

تتخذ النقطة الميتة شكلان لكل منها فائدة تحليلية تستخدم في تفسير التغيرات في النتيجة وهي:

أ. النقطة الميتة للاستغلال **PMe**:

تتضمن تكاليف الاستغلال الثابتة وتكاليف الاستغلال المتغيرة، بحيث تقيس استقرارية نتيجة الاستغلال.

ب. النقطة الميتة المالية **PMf**:

تضاف إليها المصاريف المالية وتقيس استقرارية النتيجة الجارية (تضاف المصاريف المالية إلى المصاريف الثابتة).

جدول رقم 12: طريقة حساب النقطة الميتة للاستغلال والميتة المالية

العلاقة	البيان
CA	رقم الأعمال
CF	تكاليف الاستغلال الثابتة
CV	تكاليف الاستغلال المتغيرة
CFi	تكاليف مالية ثابتة
$m=(CA-CV)/CA$	الهامش على التكاليف المتغيرة
$PMe =CF/m$	النقطة الميتة للاستغلال
CA/PMe	وضعية المؤسسة مقارنة بالنقطة الميتة للاستغلال
$PMf=(CF+CFi)/m$	النقطة الميتة المالية
CA/PMf	وضعية المؤسسة مقارنة بالنقطة الميتة المالية

المصدر: أحسين عثمانى، يزيد تفرات، نفس المرجع، ص 109.

• مثال:

حققت مؤسستان A و B رقم أعمال ونتيجة استغلال متماثلتين على التوالي 1200000 و 150000 إلا أنهما يختلفان من حيث التكاليف:

البيان	العلاقة	A	B
رقم الأعمال	CA	1200000	1200000
تكاليف الاستغلال الثابتة	CF	750000	150000

محاضرات في مالية المؤسسة

900000	300000	CV	تكاليف الاستغلال المتغيرة
0	0	CFi	تكاليف مالية ثابتة
0,75	0,25	$m=(CA-CV)/CA$	هامش على التكاليف
600000	1000000	$PMe = CF/m$	المتغيرة
2	1,2	CA/PMe	النقطة الميتة للاستغلال
			وضعية المؤسسة مقارنة
0	0	$PMf=(CF+CFi)/m$	بالنقطة الميتة للاستغلال
0	0	CA/PMf	النقطة الميتة المالية
			وضعية المؤسسة مقارنة
			بالنقطة الميتة المالية

وضعية المؤسسة B أحسن من وضعية المؤسسة A لأن في المؤسسة A عندما وصل رقم الأعمال 900000 وضعية المؤسسة B بدأت المؤسسة تحقق الأرباح أما في المؤسسة B عندما وصل رقم الأعمال 600000 دج بدأت المؤسسة في تحقيق الأرباح.

5.1. الزمن اللازم لبلوغ عتبة المردودية:

هو المدة الزمنية التي تستغرقها المؤسسة من أجل إنتاج وبيع الكمية التي تحقق عندها التوازن، أو هو الزمن المستغرق لتغطية إجمالي التكاليف بواسطة رقم الأعمال الصافي و يتم حسابها كالتالي:

$$PM = \frac{CF + CF_i}{m}$$

حيث كلما كانت المدة الزمنية اللازمة لبلوغ عتبة المردودية أقصر كلما كان أحسن للمؤسسة.

2. هامش الأمان:

1.2. تعريف هامش الأمان:²³

يعتبر هامش الأمان بالنسبة للمؤسسة كنقطة قياس يجب أن تصل إليها المؤسسة في أقرب وقت خلال دورة استغلال ويمثل الفرق بين رقم الأعمال الصافي المحقق (الفعلي) ورقم أعمال التعادل (عتبة المردودية).

2.2. طريقة حساب هامش الأمان:

$$\text{هامش الأمان (MS)} = \text{رقم الأعمال الصافي (CA)} - \text{رقم الأعمال التعادل (SR)}$$

$$\text{Marge de sécurité} = \text{CA} - \text{SR}$$

- إذا كانت نتيجة هامش الأمان موجبة هذا يعني أن المؤسسة تحقق هامش الربح (منطقة الربح) عليها أن تحافظ عليها مستقبلا بأن تقوم بتخفيضه وتسعى إلى رفعه دائما.

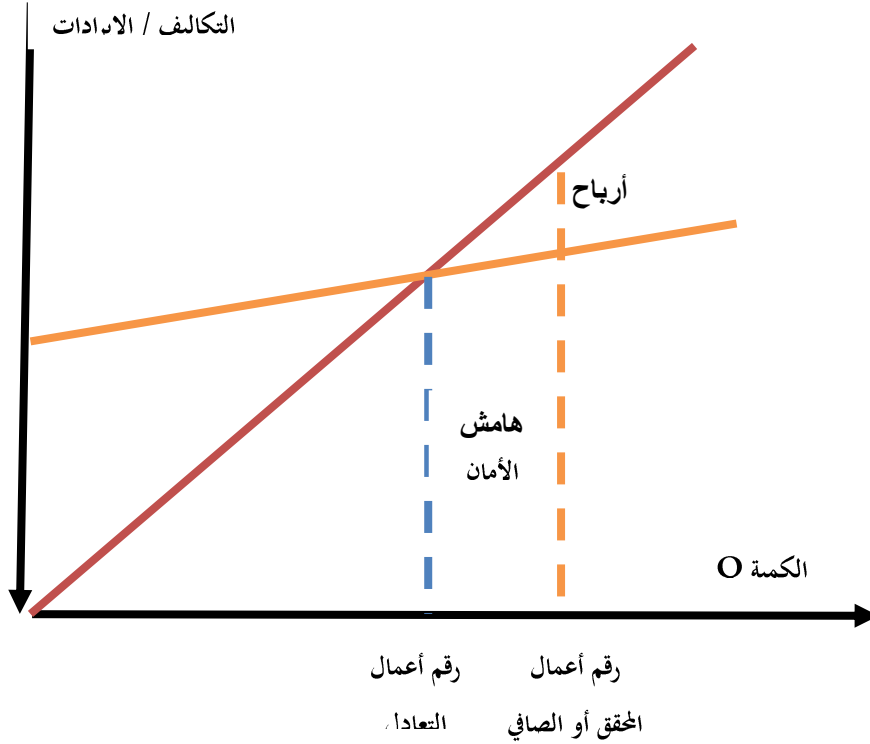
- أما إذا كانت نتيجة هامش الأمان سالبة، هذا يعني أن المؤسسة واقعة في منطقة الخسارة، عليها أن تخطط لتجاوزها.

$$\text{نسبة هامش الأمان (مؤشر الأمان)} = 100 \times$$

$$\text{MS} = 100 \times \%$$

شكل رقم 06: التمثيل البياني لهامش الأمان

²³ سليمة سلام ، أبو بكر بوسالم، دور المحاسبة التحليلية في تحديد هامش الربح - دراسة حالة لمؤسسة التفضيل الجديدة بسعيدة - مجلة اضافات اقتصادية، العدد 02، 2017، ص 140.



المصدر: من إعداد المؤلف

• مثال:

تنتج مؤسسة SUMUNG نوع من أجهزة الهاتف المحمول وقد كانت المعلومات المحاسبية لشهر جوان 2012 كما يلي:

- سعر البيع الوحدوي: 5000 دج
- التكلفة المتغيرة للوحدة: 3000 دج
- اجمالي التكاليف الثابتة السنوية: 24.000.000 دج
- عدد الوحدات المباعة: 1600 هاتف محمول

-أحسب لشهر جوان ما يلي:

1. اجمالي الهامش على التكلفة المتغيرة، الهامش الوحدوي، نسبة (معدل) الهامش على التكلفة المتغيرة.
2. أكتب معادلة الربح، وارسم المنحنى الخاص بها وأحسب النتيجة.
3. أحسب المردودية بطريقتين.

4. أوجد القيمة المباعة التي تحقق نقطة التعادل ورقم الأعمال المرافق لها.
5. حدد تاريخ تحقيق عتبة المردودية.
6. أحسب نسبة عتبة المردودية.
7. قم بحساب هامش الأمان ومؤشر هامش الأمان.
8. مثل في دائرة نسبة كل من عتبة مردودية وهامش الأمان.

الحل:

1.

- حساب اجمالي الهامش على التكاليف المتغيرة:

أولاً: يحسب رقم الأعمال = سعر البيع الوحدوي × عدد الوحدات المباعة

$$CA = PU \times Q = 5000 \times 1000 = CA = 8.000.000 \text{ DA}$$

حساب التكاليف المتغيرة = التكلفة المتغيرة للوحدة × عدد الوحدات المباعة

$$CA = CV_u \times Q = 3000 \times 1600 = CV = 4.800.000 \text{ DA}$$

الهامش على التكلفة المتغيرة = رقم الأعمال - التكاليف المتغيرة

$$Mcv = CA - CV = 8.000.000 - 4.800.000$$

$$Mcv = 3.200.000 \text{ da}$$

- حساب الهامش الوحدوي بطريقتين:

ط 1: عن طريق الهامش الإجمالي:

$$PM = \text{عدد الوحدات (حجم النشاط)}$$

ط 2: الهامش الوحدوي = سعر البيع الوحدوي - التكلفة المتغيرة الوحدوية

$$Mcv = PU - CV_u = 5000 - 3000 = 2000 \text{ da}$$

- حساب معدل الهامش على التكلفة المتغيرة =

$$PM =$$

أو يمكن حساب كالتالي: معدل الهامش على ت م.

$$100 \times$$

$$PM =$$

- كتابة المعادلة الربح:

$$R = CA - CV - CF$$

$$R = Mcv - CF$$

$$R = Mcv - CF$$

Mcv : تكاليف متغيرة مع حجم النشاط

CF : تكاليف ثابتة

نعوض Q بـ X :

$$R = Mcv - Q - CF$$

Mcv: معدل هامش الوحدة

$$R = Mcv .x - CF = 2000 x -$$

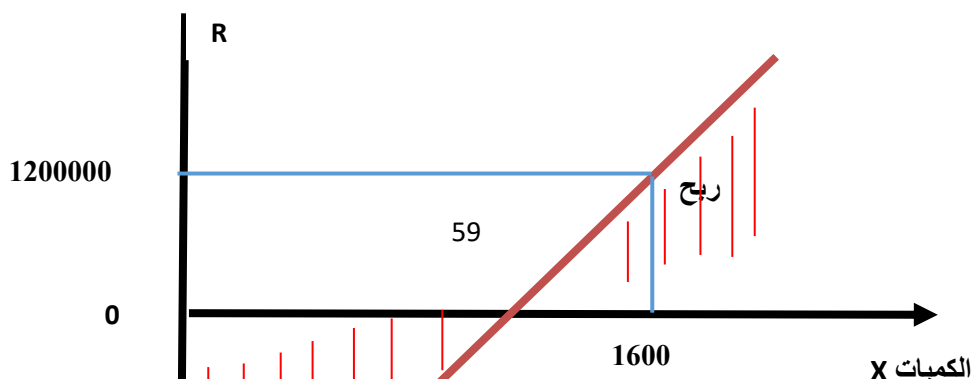
= معادلة الربح

$$R = 2000x - 2.000.000$$

-رسم المنحنى الخاص بدالة الربح:

نقوم باختيار قيمتين:

الكميات X	0	1600
النتيجة R	2000000-	1.200.000



- حساب النتيجة:

$$R = 2000 x - 2.000.000 = 2000(1600) - 2000000$$

3. حساب عتبة المردودية بطريقتين: (النقطة الميتة للاستغلال)

ط 1:

$$SR =$$

ط 2:

$$SR =$$

نقطة التعادل أو رقم الأعمال الذي تبدأ عنده المؤسسة بتحقيق الأرباح.

4. حساب الكمية المباعة ورقم الأعمال الذي تحقق عنده نقطة التعادل انطلاقاً من معادلة الربح، نقوم

بالبحث عن الوضعية التي تكون فيها النتيجة معدومة:

$$PU \cdot Q = CU_v - CF = 0$$

$$5000 \cdot Q - 3000Q = 2.000.000$$

$$2000 Q = 2.000.000$$

$$Q = 1000 \text{ unités}$$

1000 وحدة تعبر عن المبيعات الأدنى الذي يتحقق عنده التوازن بين الإيرادات والتكاليف

$$CA = Q \times PU = 1000 \times 5000 \quad \text{رقم الأعمال المرافق لهذه الكمية هو:}$$

$$CA = 5.000.000 \text{ da} = \text{SR.}$$

وتمثل السعر الأدنى الذي تريد المؤسسة أن تتجاوزه حتى لا تبقى في منطقة الخسارة وهو رقم الأعمال الذي تبدأ عنده المؤسسة بتحقيق الأرباح ويعبر عن رقم الأعمال الصافي (الفعلي / المحقق).

5. تاريخ بلوغ عتبة المردودية: (النقطة المثبتة)

$$PM =$$

2012 /4

0 février 29

Le reste des 30 mois

أقصر مدة لازمة لبلوغ عتبة المردودية هي عند تاريخ : 16 اوت 2012

6. حساب هامش الأمان:

$$MS = CA - SR = 8.000.000 - 5.000.000 = 3.000.000 \text{ da}$$

7. نسبة هامش الأمان (مؤشر الأمان):

$$PM =$$

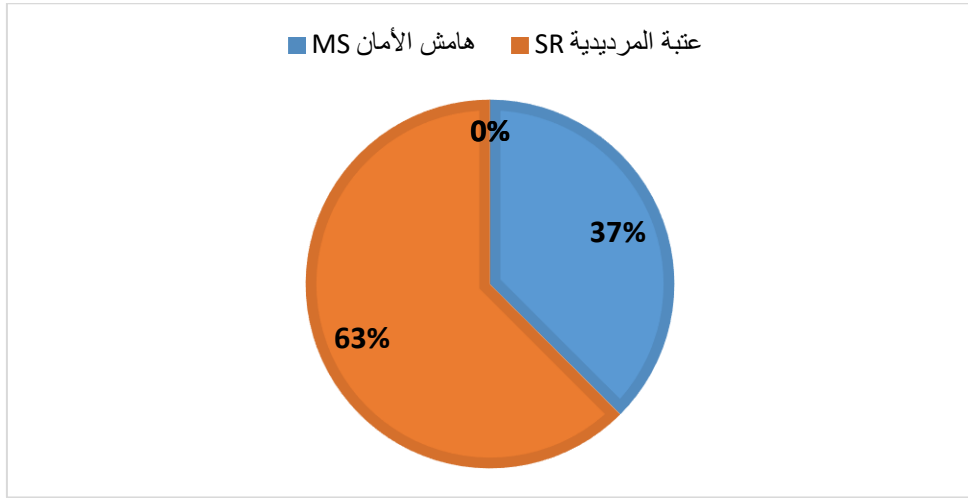
8. التمثيل البياني لنسب عتبة المردودية وهامش الأمان:

$$MS + SR = CA \quad \text{ملاحظة: دائما يكون:}$$

$$3.000.000 + 5.000.000 = 8.000.000$$

$$MS\% + SR\% = CA\%$$

$$37.5\% + 62.5\% = 100\%$$



المحاضرة السادسة: تحليل مردودية المؤسسة

تتعدد استخدامات المردودية من كونها أداة لقياس الفعالية الاقتصادية للنشاط إلى كونها معيارا لاتخاذ بعض القرارات الهامة، إلى كونها وسيلة في يد متخذ القرار المالي تستخدم في قياس أثر الاستدانة والإقراض على المردودية.

1. مفهوم المردودية:

تعرف المردودية على أنها ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.

2. أنواع المردودية وطرق حسابها:²⁴

هناك نوعان من المردودية، الأول يتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المؤسسة (المردودية الاقتصادية) أما الثانية تتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المساهمين في رأسمالها (المردودية المالية).

1.2. المردودية الاقتصادية:

تعبّر عن قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من بيع منتوجاتها في السوق، بشكل مستقل عن كل سياسة تمويل أو اهتلاك أو ضرائب على الأرباح، أي الكفاءة الصناعية والتجارية للمؤسسة. وتمثل هذه النسبة حاصل قسمة نتيجة الاستغلال على الأموال المستثمرة سواء الأموال الخاصة أو الديون، فهي معدل العائد على مجموع الأصول. والتي يجب أن تكون معتبرة في حالة انتماء المؤسسة إلى قطاع صناعي يتطلب توظيف أصول ثابتة ضخمة، أي تراجع في هذه النسبة يؤدي حتما إلى زيادة الاستدانة وتدهور التوازن المالي للمؤسسة. ويمكن حسابها وفق العلاقة التالية:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{نتيجة الاستغلال} / \text{الأموال المستثمرة (الأصول الاقتصادية)}$$

²⁴ Patrick Topsacalian, Jacques Teulie, Finance, 7 eme edition Vuibert, 2015, P65.

$$RE = Re/ AE$$

ويمكن تحليل المردودية الاقتصادية الصافية إلى نسبتين كما يلي:

$$\text{نتيجة الاستغلال} / (\text{الثبتيات الصافية} + \text{احتياجات رأس المال العامل}) = (\text{نتيجة الاستغلال} / \text{رقم الأعمال}) \times (\text{رقم الأعمال} / \text{الثبتيات الصافية} + \text{احتياجات رأس المال العامل})$$

- تمثل النسبة (نتيجة الاستغلال / رقم الأعمال) نسبة هامش نتيجة الاستغلال، وتعبّر هذه النسبة عن مقدرة دينار واحد من رقم الأعمال على توليد هامش من نتيجة الاستغلال؛

- تمثل النسبة (رقم الأعمال / الثبتيات الصافية + احتياجات رأس المال العامل) معدل دوران الأصول الاقتصادية، ويشير هذا المعدل إلى مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الاقتصادية الخاصة بالمؤسسة لتوليد رقم الأعمال.

وبالتالي فإن الأصول الاقتصادية تحسب بطريقتين:

$$\text{ط1: الأصول الاقتصادية} = \text{الأموال الخاصة} + \text{الديون} \quad AE = CP + D$$

$$\text{ط2: الأصول الاقتصادية} = \text{الثبتيات} + \text{احتياج رأس مال العامل} \quad AE = I + BFR$$

2.2. المردودية المالية:

تعرف أيضا بأنها مردودية الأموال الخاصة، بحيث تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة، وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية، حيث نأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية.

ويمكن حساب مردودية الأموال الخاصة بالعلاقة التالية:

$$\text{مردودية الأموال الخاصة} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة} \quad RF = RN / CP$$

حيث تحدد العلاقة أعلاه، مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأموال الخاصة، ويمكن بقراءة معمقة تعريف مردودية الأموال الخاصة على أنها، معدل المردودية الاقتصادية بعد الضريبة عند مستوى استنادة معدوم.

كما يمكن تحليل المردودية المالية إلى ثلاثة نسب مالية كما يلي:

$$\text{النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة} = (\text{النتيجة الصافية/ رقم الأعمال}) \times (\text{رقم الأعمال/ إجمالي الأصول}) \times (\text{إجمالي الأصول/ الأموال الخاصة})$$

وفيما يلي نقدم شرح مختصر لكل نسبة من النسب المالية السابقة:

- تمثل النسبة (النتيجة الصافية/رقم الأعمال) نسبة هامش الربح الصافي للمؤسسة، حيث يعبر عن السياسة التجارية للمؤسسة، وكما يأخذ بعين الاعتبار الوضعية التنافسية على سوق السلع والخدمات المنتجة من طرف المؤسسة؛

- أما النسبة (رقم الأعمال/إجمالي الأصول) هي معدل دوران الأصول، و تقدم لنا معلومات حول الفعالية الإنتاجية للمؤسسة و تسمح بمقارنة الخيارات الصناعية والتكنولوجية للمؤسسات المنتمية إلى نفس القطاع؛

-وأخيرا فإن النسبة (إجمالي الأصول/الأموال الخاصة) تعبر عن السياسة المالية للمؤسسة، وبمعنى آخر فهي تقيس معدل المديونية الكاملة للمؤسسة وذلك لكون إجمالي الأصول يساوي الخصوم مضافا إليه الأموال الخاصة.

• مثال:

لدينا ميزانية وجدول حسابات النتائج لمؤسسة في 2017/12/31.

المؤسسة معفية من الضرائب وأن نسبة الإستنادة تقدر ب 10%.

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
تثبيثات	220.000	أموال خاصة	340.000
مخزونات	110.000	ديون متوسطة وطويلة الأجل	50.000

محاضرات في مالية المؤسسة

60.000	موردون	140.000	زبائن
50.000	ديون أخرى	30.000	خزينة
500.000	المجموع	500.000	المجموع

المبالغ	الحسابات
600.000	رقم الأعمال
170.000	تكلفة المواد المشتراة
50.000	مصاريف الإيجار
40.000	ضرائب ورسوم
150.000	تكاليف أخرى
25.000	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات
45.000	
120.000	نتيجة الإستغلال

- حساب المردودية الاقتصادية: $RE = Re/AE$

حساب AE بطريقتين:

$$ط1: AE = I + BFR + T$$

و بالتالي: $AE = 220.000 + ((110.000 + 140.000) - (60.000 + 50.000))$

$$AE = 390.000$$

$$ط2: AE = CP + D$$

و بالتالي: $AE = 340.000 + 50.000 = 390.000$

$$إذن: RE = 120.000 / 390.000 = 30.77\%$$

- حساب المردودية المالية: $RF = RN/CP$

حساب النتيجة الصافية: $RN = Re - Cfi - IBS$

$$Cf_i = i \times D = 50.000 \times 0.1 = 5.000 : \text{حساب } Cf_i$$

$$RN = 120.000 - 5.000 - 0 = 115.000 : \text{وبالتالي}$$

$$RF = 115.000 / 340.000 = 33.82\% : \text{إذن}$$

1. تعريف أثر الرافعة المالية:²⁵

نعتبر عن أثر الرافعة المالية بالعلاقة التي نقيس بها مردودية الأموال الخاصة بدلالة المردودية الاقتصادية وتكلفة الديون.

يقوم مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط، فهي نتائج المرونة المكافئة المخصصة لرأس المال الخارجي عن المؤسسة، فإذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين، يكون هذا الفائض في فائدة المساهمين، حيث يكون الحديث هنا عن أثر رافعة إيجابي، أما في الحالة العكسية، أي إذا كانت هذه المردودية غير كافية من أجل تغطية التكاليف تنخفض مردودية المساهمين، ويصبح أثر الرافعة سلبي.

للضريبة أثر واضح في حساب أثر الرافعة المالية حيث أن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي وهذا لأن الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب الضرائب، فالمؤسسات التي تدفع معدل مرتفع تفصل مثلا عن الأموال الخاصة لأن الوفرة الضريبية لهذه المؤسسات سيكون أكبر.

2. علاقة أثر الرافعة المالية:

يمكن تحديد علاقة أثر الرافعة المالية، انطلاقا من المعطيات التالية:

Re : نتيجة الاستغلال.

RN : النتيجة الصافية.

RE : المردودية الاقتصادية.

RCP : مردودية الأموال الخاصة.

D : الاستدانة الصافية.

i : معدل الإستدانة.

²⁵ Ait Sahed Imene, Ait Mohammed Mourad, " L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise, Revue d'Etudes Economiques et Financières, Tome 11, N°01, Université d'Echahid Lakhdar, Elouad, Algeria, 2018, P295.

Cfi: المصاريف المالية

IS: معدل الضريبة على أرباح الشركات.

AE: الأصول الاقتصادية

RF: المردودية المالية

$$RE = Re / CP + D$$

$$Rcp = RN / CP$$

ويمكن صياغة أثر الرافعة المالية رياضيا كما يلي:

1.2. أثر الرافعة المالية قبل اقتطاع الضريبة:

$$RN = Re - cfi$$

$$RN = Re - (ixD)$$

$$RN / CP = (RE \times AE) / CP - (ixD) / CP$$

$$RF = RE(CP + D) / CP - (ixD) / CP$$

$$RF = RE + RE \times (D / CP) - i \times (D / CP)$$

إذن:

$$R_{CP} = [RE + (RE - i) \times D / CP]$$

2.2- أثر الرافعة المالية بعد اقتطاع الضريبة:

$$R_{CP} = [RE + (RE - i) \times D / CP] \times (1 - IS)$$

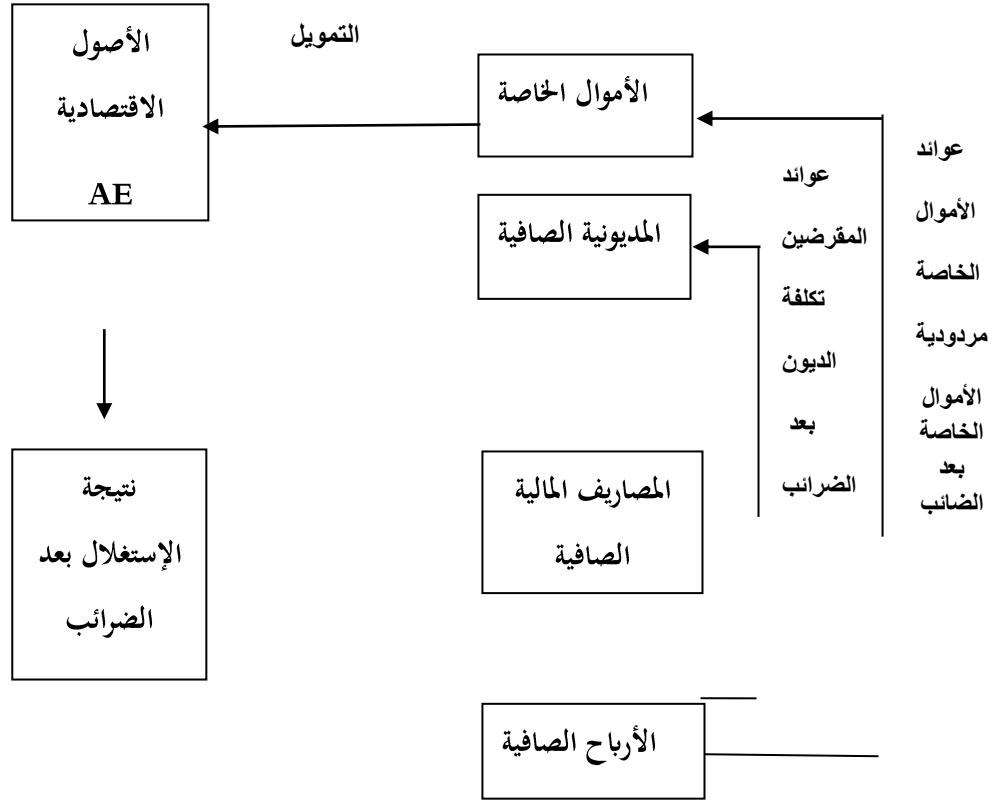
حيث:

(RE - i): الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة؛

le bras de D/CP : الرافعة المالية وتقيس تركيبة الهيكل المالي يصطلح على تسميته "ذراع الرفع" "le bras de levier"

.effet de levier financier الرافعة المالية $(RE - i) \times D/CP$: أثر الرفع المالي

شكل رقم 07: أثر الرفع المالية



المصدر: الياس بن ساسي، يوسف القريشي، مرجع سبق ذكره، ص 287.

يوضح الشكل أن مجموعة الأموال الخاصة والمديونية الصافية تمثل مجموعة موارد المؤسسة والتي يعبر عنها بالأصل الاقتصادي أو مجموعة الاستخدامات التي تولد نتيجة الاستغلال والتي هي بدورها تساهم من جديد في تمويل وتغطية تكلفة الديون المقترضة من الدائنين في شكل مصاريف مالية. أضف إلى ذلك الأرباح الصافية والتي هي في الواقع تكلفة الأموال الخاصة من المنظور المحاسبي وأرباح المساهمين من المنظور الاقتصادي.

3. حالات أثر الرافعة المالية: 26

يهدف المحلل المالي من خلال حساب أثر الرافعة المالية، أي دراسة أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة، ومنه تكون الاستدانة ذات أثر إيجابي على المردودية المالية، كما تكون ذات أثر سلبي في حالات معينة.

1.3. حالة المؤسسة عديمة الاستدانة :

وهي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع، وعندها تمول الاحتياجات المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي والرفع في رأس المال:

$$D = 0 \Rightarrow R_{FP} = RE (1 - IS)$$

في هذه الحالة، لا يوجد أثر للرافعة المالية، وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

2.3. حالة المؤسسة المستدينة :

تعد الاستدانة أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي، والتي تعتبر أهم وسائل التمويل.

يمكن أن نميز ثلاث حالات يمكن أن تتعرض لها المؤسسة:

- حالة المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة: في هذه الحالة يكون الرفع المالي في غير صالح المؤسسة، أي بزيادة الاعتماد على القروض تنخفض المردودية المالية.
- حالة المردودية الاقتصادية تساوي تكلفة الاستدانة: في هذه الحالة يكون الرفع المالي بدون أثر على المردودية المالية.
- حالة المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة: في هذه الحالة يكون الرفع المالي في صالح المؤسسة، نظرا للأثر الإيجابي للرفع المالي على المردودية المالية.
- مثال:

²⁶ Jonathan Berk, Peter Demarzo, finance d'entreprise, 2eme edition, Person Education, Paris, 2008, P132

لتوضيح علاقة الرافعة المالية، أخذنا في الاعتبار تأثير الضرائب، سنأخذ مثالا عن مؤسستين؛ مؤسسة "أ" تعتمد على الأموال الخاصة فقط في تمويلها، ومؤسسة "ب" تعتمد على التمويل المزدوج (أموال خاصة والديون).

البيان	رموز المتغيرات	مؤسسة "أ"	مؤسسة "ب"
مجموع الأصول الاقتصادية	$AE = CP + D$	200.000	200.000
الأموال الخاصة	CP	200.000	50.000
الديون	D	-	150.000
الفائض الإجمالي للاستغلال	EBE	40.000	40.000
معدل المردودية الاقتصادية قبل الضريبة	RE	20%	20%
معدل الضرائب على الأرباح	IS	40%	40%
معدل المردودية الاقتصادية بعد الضريبة	$RE(1-IS)$	12%	12%
تكلفة الديون	I	-	10%
المصاريف المالية	cfi	-	15.000
النتيجة الإجمالية	$RG = EBE - (Dxi)$	40.000	25.000
معدل المردودية المالية قبل الضريبة	RG/FP	20%	50%
النتيجة الصافية	$Rn = RG (1-IS)$	24.000	15.000
معدل المردودية المالية بعد الضريبة	$Rcp = RN / CP$	12%	30%

ملاحظة:

إن العلاقة التي تربط معدل المردودية الاقتصادية بمعدل المردودية المالية تتلخص في الآتي:

● بالنسبة للمؤسسة غير المستدينة:

$$R_{CP} = RE (1-IS) = 20\% \times (1 - 0.4) = 12\%$$

المردودية المالية هي المردودية الاقتصادية عند مستوى استنادة معدوم.

● بالنسبة للمؤسسة المستدينة:

$$R_{CP} = [RE + (RE - i) \times D/CP] \times (1 - IS)$$

$$R_{CP} = [20 + (20 - 10) \times 150.000/50.000] \times (1 - 0.4) = 30\%$$

عند مستوى استنادة معين، المردودية المالية هي المردودية الاقتصادية مضافا إليها أثر الرفع المالي.

المحاضرة الثامنة: مخاطر الاستغلال والمخاطر المالي

1. مخاطر الاستغلال:

1.1. تعريف مخاطر الاستغلال:

هو التغيير العشوائي في رقم الأعمال خارج الرسم والذي يحدث تأثيرا سلبيا على تحقيق الأهداف المسطرة، يقاس بمجموعة من المعايير من بينها نتيجة الاستغلال، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية.

2.1. تقييم مخاطر الاستغلال:

يمكن تقييمه عن طريق الرافعة التشغيلية *levier d'exploitation* ويعبر عن حساسية نتيجة الاستغلال إلى الانخفاض في رقم الأعمال قد تكون صغيرة أو كبيرة حسب المؤسسات، هذه الظاهرة يعبر عنها بواسطة مرونة نتيجة الاستغلال إلى رقم الأعمال، والتي يرمز لها بالرمز LE. تحسب بالعلاقة

$$LE = CA / (CA - PMe) \quad \text{التالية:}^{27}$$

حسب هذه العلاقة فان مخاطر الاستغلال يرتفع كلما اقترب رقم الأعمال خارج الرسم CA hors tax من النقطة الميتة للاستغلال PMe وكلما اتسع الفرق بينهما دل ذلك على انخفاض مخاطر الاستغلال.

• مثال:

حققت مؤسسة رقم أعمال قدره 1000ون، وأن PMe قدره بـ 500ون

المطلوب: حساب الرافعة التشغيلية علما أن رقم الأعمال انخفض بـ 20% مع تقدير مخاطر الاستغلال.

$$\text{-حساب الرافعة التشغيلية: } LE = 1000 / (1000 - 500) = 2$$

-تقدير مخاطر الإستغلال: كلما انخفض رقم الأعمال بـ 20% انخفض معه نتيجة الاستغلال بـ 2

مرة من نسبة انخفاض رقم الأعمال، أي بنسبة (2×20%=40%)

2. المخاطر المالي:

²⁷ عبد الله ابراهيم الشهري ، أثر الرفع التشغيلي على الركية في الشركات الصناعية - دراسة تطبيقية على شركات صناعة الاسمنت في المملكة العربية السعودية لمجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات ، العدد 24 ، ماي 2020، ص 15.

هو تعاضم مخطر الاستغلال بسبب الارتفاع في مستوى الديون مما يؤدي حتما إلى ارتفاع المصاريف المالية، الأمر الذي قد يؤدي إلى انخفاض المردودية المالية. من خلال هذا التعريف نستخلص بأن ارتفاع المخطر المالي قد يعود إلى انخفاض المردودية الاقتصادية وارتفاع تكاليف مستوى الاستدانة.

2.2. تقييم المخطر المالي:

يمكن تقييم المخطر المالي بواسطة التغير في أثر الرافعة المالية:

أ. حالة المؤسسة غير المستدينة:

هي المؤسسة التي يتكون هيكلها المالي (التركيبية المالية) من الأموال الخاصة فقط، وتكتب علاقة التغير في المردودية المالية RF كالتالي:

$$\Delta RF = \Delta RE (1-IS)$$

تشير هذه العلاقة إلى أن المخطر المالي منعدم حيث أن الانخفاض والارتفاع في RF مرتبط فقط بالتغير في RE أي يتعلق فقط بمخطر الاستغلال.

ب. حالة المؤسسة المستدينة:

هي المؤسسة التي يتشكل هيكلها المالي من مزيج متباين من الأموال الخاصة والديون، وتكتب علاقة التغير في كما يلي:

$$\Delta RF = \Delta RE (1-IS) + \Delta RE.D/CP (1-IS)$$

تشير هذه العلاقة على أن المخطر المالي يرتفع عند ارتفاع مستوى الاستدانة الذي قد يحدث أثرا سلبيا على المردودية المالية.

²⁸ Bodie Zvi, Merlon Robert et Thibierge Christophe, Finance, 3eme édition, Pearson, 2011

• مثال:

نسبة الهيكل المالي D/CP تتغير كالأتي: 0، 1، 1.5 أما التغير في المردودية الاقتصادية يقدر بـ . -
10%، الضريبة على الأرباح تقدر بـ 1/3.

1,5	1	0	نسبة الهيكل المالي D/CP
-6,67%	-6,67%	-6,67%	$\Delta RE (1-IS)$ (مخطر الاستغلال)
-10%	-6,67%	0	$\Delta RE \times D/CP (1-IS)$ (المخطر المالي)
-16,67%	-13,34%	-6,67%	ΔRF الانخفاض الإجمالي

نستنتج من الجدول أنه كلما ارتفعت نسبة الهيكل المالي كلما زاد تأثير المردودية المالية بانخفاض في المردودية الاقتصادية.

المحاضرة التاسعة: معايير اختيار الاستثمارات بالمؤسسة

1. المعايير التي لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود:

يفترض هذا المعيار أن الوحدة النقدية متساوية خلال مدة حياة المشروع.

1.1. معيار العائد المتوسط TMR (معدل العائد المحاسبي):²⁹

يعرف على أنه نسبة متوسط صافي الربح BNM التي سيحققها المشروع خلال عمره المفترض إلى متوسط الاستثمار MI، ويحسب بالعلاقة التالية:

$$TMR = (BNM/MI) \times 100\%$$

• مثال:

مشروع استثماري تكلفته الأولية 10000 دج مدة حياته 5 سنوات مع افتراض عدم وجود قيمة متبقية عند نهاية المشروع و يجني تدفقات نقدية و أرباح صافية كالتالي:

البيان – السنوات	1	2	3	4	5
تدفقات نقدية cash-flow	3000	3000	3000	3000	3000
أرباح صافية BN	1000	1000	1000	1000	1000

$$BNM = (1000+1000+1000+1000+1000) / 5 = 1000$$

$$MI = (10000+8000+6000+4000+2000) / 5 = 6000$$

نلاحظ أن قيمة الاستثمار تتناقص من سنة لأخرى بفعل الاهتلاك الذي يساوي 2000 دج :

$$Dotation d'amortissement = Inv/durée de vie = 10000/5 = 2000$$

$$TMR = (1000/6000) \times 100\% = 16,66\%$$

²⁹ بوفلسي نجمة، عثمان شهيرة، المعايير المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الوطني السادس حول دور الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة 2009.

2.1. معيار مدة الاسترجاع Dr: ³⁰

نقصد بمدة الاسترجاع المدة اللازمة لكي تتعادل صافي التدفقات النقدية مع التكاليف الاستثمارية المبدئية للمشروع، أو هي المدة الزمنية اللازمة ليتمكن المشروع من استرجاع تكاليفه الاستثمارية، ووفقا لهذا المعيار فإن المشروع الذي يقوم باسترداد أمواله أو تكاليفه الاستثمارية في أقل مدة زمنية ممكنة يكون هو الأحسن والمرغوب فيه.

أ. حساب مدة الاسترجاع Dr في حالة ثبات التدفقات النقدية FNT:

$$Dr = Inv/FNT$$

ب. حساب مدة الاسترجاع Dr في حالة عدم ثبات التدفقات النقدية FNT:

يجب حساب التدفق النقدي التراكمي الداخل حتى تغطية التكلفة الأولية للمشروع.

• مثال:

مشروع A و B لهما نفس التكلفة الأولية للمشروع 400

البيان - السنوات	1	2	3	4	5
cash-flow A	100	100	100	100	100
cash-flow B	80	90	110	120	130

- حساب مدة الاسترجاع Dr للمشروع A (ثبات التدفقات النقدية):

$$Dr = Inv/FNT$$

$$Dr (A) = 400/100 = 4 \text{ ans}$$

³⁰ يريش السعيد، بشكر إهام، وبن علي سمية: نماذج تقييم الاستثمارية بين النظرية والتطبيق - مع الإشارة إلى حالة الجزائر - ورقة بحثية مقدمة في ملتقى دولي بعنوان " صنع القرار في المؤسسات الاقتصادية " جامعة محمد بوضياف ، الجزائر ، أبريل، 2009 .

-حساب مدة الاسترجاع Dr للمشروع B (عدم ثبات التدفقات النقدية):

التدفقات النقدية المتراكمة-cash- flow cumulés	التدفقات النقدية-cash- flow	السنوات
-400	-400	0
-320	80	1
-230	90	2
-130	100	3
-20	110	4
+100	120	5

من خلال الجدول يتضح لنا أن مدة الاسترجاع هي ما بين أربع وخمس سنوات أي أربع سنوات وبضعة أشهر

$$Dr (B) = 4 \text{ ans} + \frac{20 \times 12 \text{ mois}}{20+100} = 4 \text{ ans} + 2 \text{ mois}$$

2. المعايير التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود:

هي أدوات تركز على التحيين وهو تقيم الزمن أي تحديد أثر التغير في الزمن على القيمة النقدية لأصل مالي معين.

1.2. القيمة الحالية الصافية VAN: ³¹

هي الفرق بين مجموع التدفقات النقدية الناجمة عن الاستثمار والمحنة (المستحدثة) إلى زمن بداية النشاط مع رأس المال المستثمر في المشروع، وتحسب من خلال العلاقة التالية:

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

i=1

حيث:

³¹ رحيم حسين : أساسيات نظرية القرار والرياضيات المالية ، منشورات مكتبة اقرأ ، الطبعة الأولى ، ، قلمة ، الجزائر ، 2011 ، ص330.

$$(1+t)^{-i} = \text{معامل التحيين}$$

$$t = \text{معدل التحيين أو الاستحداث (تكلفة التمويل)}$$

$$n = \text{العمر الافتراضي للمشروع}$$

$$V_i = \text{التدفق النقدي للسنة } i$$

$$I = \text{تكلفة الاستثمار}$$

- إذا كانت صافي القيمة الحالية أكبر من الصفر، فذلك ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة أكبر من التكلفة الاستثمارية، وعليه يقبل المشروع.

- إذا كانت صافي القيمة الحالية أصغر من الصفر، فذلك ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة أصغر من التكلفة الاستثمارية، وعليه يرفض المشروع.

- إذا كانت صافي القيمة الحالية تساوي الصفر، فذلك ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة تساوي التكلفة الاستثمارية، وعليه هذا ما يمثل الحد الأدنى لقبول المشروع.

أما بالنسبة لمعامل التحيين المستخدم فإنه يهدف إلى:

- إزالة تأثير الزمن على التدفقات النقدية للمشروع من بداية تنفيذه حتى نهايته.

• مثال:

مشروع تكلفته الأولية 100 وحدة نقدية يجني السنة الأولى تدفق نقدي بـ 60 والسنة الثانية تدفق نقدي بـ 80 ومع العلم أن معدل التحيين هو 5% .

$$VAN = 60(1,05)^{-1} + 80(1,05)^{-2} - 100 = 29,70$$

نلاحظ أن صافي القيمة الحالية أكبر من الصفر، فذلك ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة أكبر من التكلفة الاستثمارية، و عليه يقبل المشروع.

2.2. مؤشر الربحية Indice de profitabilité³²:

يهدف تجنب التأثيرات السلبية لمؤشر VAN استحدث مؤشر الربحية لتحديد أثر الحجم على VAN ويعرف على أنه نسبة مجموع التدفقات النقدية المحينة إلى تكلفة الاستثمار الأولية، ويحسب اعتماداً على العلاقة التالية:

$$IP = \sum_{i=1}^n Vi (1+t)^{-i} / I = VA / I$$

إن هذا المؤشر يقيس ربحية كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع، ويمكن المقارنة أو المفاضلة بين عدة مشاريع استثمارية حتى لو اختلفت في حجمها.

وفيه نجد ثلاث حالات:³³

* إذا كان الناتج أكبر من الواحد فذلك يعني أن المشروع ذو ربحية وبالتالي فهو مقبول اقتصادياً.

* إذا كان الناتج أصغر من الواحد فذلك يعني أن المشروع ليست له ربحية، وبالتالي فهو مرفوض اقتصادياً.

* إذا كان الناتج يساوي الواحد، فذلك يعني أن المشروع ليس له لا ربح ولا خسارة.

• مثال:

لدينا بديلين استثماريين (أ)، (ب)، قدرت تكلفتها الاستثمارية ب 100000 دج، 130000 دج على التوالي، وكانت التدفقات النقدية على النحو التالي:

السنوات	1	2	3	4	5
المشروع (أ)	25000	10000	30000	40000	70000
المشروع (ب)	10000	50000	40000	60000	80000

³² أوسرير منور، بن حاج جيلالي، مغراوة فتيحة : دراسة الجدوى البيئية للمشاريع الاستثمارية ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا المجلد 5 ، العدد 7، جوان 2009، ص 340 .

³³ سهيلة عبد الله سعيد، الجديد في الأساليب الكمية والبحوث العملياتية، دار حامد للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن ، 2007 ، ص 11

-إذا كان معدل التحيين (الخصم أو الاستحداث) هو 14 %، فما هو البديل الأفضل؟

-حساب مؤشر الربحية:

المشروع (ب)		المشروع (أ)		معامل التحيين	السنوات
القيم الحالية	التدفقات النقدية	القيم الحالية	التدفقات النقدية	14 %	
(130000)	(130000)	(100000)	(100000)	1	0
8770	10000	21925	25000	0.877	1
38450	50000	7690	10000	0.769	2
26960	40000	20220	30000	0.674	3
35520	60000	23680	40000	0.592	4
41520	80000	36330	70000	0.519	5
133680		50615		صافي القيمة الحالية VAN	

$$IP = VA / I = 50615 / 100000 = 0,50 \text{ DA}$$

مؤشر الربحية (أ) = **0.50**

$$IP = VA / I = 133680 / 130000 = 1,02 \text{ DA}$$

مؤشر الربحية (ب) = **1.02**

ومنه فالبديل (ب) أحسن من البديل (أ) لأن مؤشر الربحية أكبر من الواحد.

مؤشر الربحية (ب) = 1.02 يعني ذلك أن كل 1 دج مستثمر في المشروع الاستثماري يدر عائدا قدره 0,2 دج .

3.2. معدل المردودية الداخلي (TRI) Taux de rentabilité interne: ³⁴

ويقصد به المعدل الذي يخفض صافي القيمة الحالية إلى الصفر، أي هو ذلك المعدل الذي يجعل القيم الحالية أو المحينة للتدفقات النقدية الداخلة مساوية لقيمة الاستثمار المبدئي.

³⁴ Nadjib Ibn Abdeljalil; Evaluation et financement des investissements l'entreprise (manuel études de cas édition, de l'a editcoussiting, 2 eme Casablanca, maroc, 2004, P102.

وذلك وفق العلاقة التالية :

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

ومنه:

$$I - \sum_{i=1}^n V_i (1+t)^{-i} = 0$$

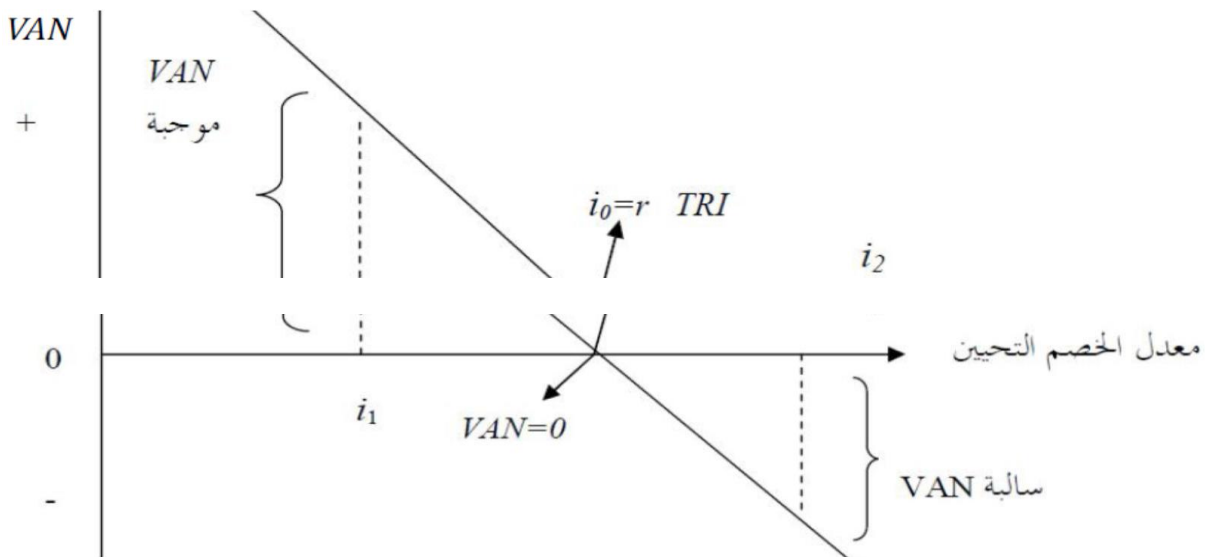
عندما تكون القيمة المحيئة للتدفقات النقدية الداخلة = قيمة الاستثمار المبدئي فان $t = TRI$

وفيه نجد حالتين :

* إذا كان معدل المردودية TRI أكبر من معدل الحصول على الأموال t فإن المشروع يكون مقبول.

* إذا كان معدل المردودية TRI أصغر من معدل الحصول على الأموال t فإن المشروع يكون مرفوض.

شكل رقم 08: التمثيل البياني لمعدل العائد الداخلي TRI



ملاحظة:

في الشكل: i يقصد به t أي معدل التحيين. ومنه نستخلص كذلك أن TRI هو التكلفة الحدية لرأس المال الذي يتحملة المشروع الاستثماري.

و يمكن حساب TRI عن طريق عدة محاولات عن طريق آلة حاسبة أو باستخدام Feuil Excel حتى نتحصل على $VAN=0$.

$$TRI = t_1 + (t_2 - t_1) \frac{VAN(t_1)}{[VAN(t_1) + VAN(t_2)]}$$

• مثال:

لدينا مشروع استثماري قدرت تكاليفه المبدئية 100000 دج وكان معدل تكلفة الأموال (t) يقدر بـ 14% وكانت التدفقات النقدية مبينة في الجدول التالي:

السنة	1	2	3	4	5
التدفقات النقدية	20000	40000	30000	40000	20000

يجاد معدل المردودية الداخلي:

-نفترض عدة معدلات، ونوضح ذلك في الجدول التالي:

-حساب صافي القيمة الحالية VAN

السنوات	التدفقات النقدية	المعدل t	المعدل t	المعدل t	القيمة الحالية الصافية عند 10%	القيمة الحالية الصافية عند 15%	القيمة الحالية الصافية عند 20%
1	20000	0.909	0.870	0.833	18180	17400	16660
2	40000	0.826	0.756	0.694	33040	30240	27760
3	30000	0.751	0.658	0.579	22530	19740	17370
4	40000	0.683	0.572	0.482	27320	22880	19280
5	20000	0.621	0.497	0.402	12420	9940	8040
صافي القيمة الحالية VAN					3490	200	-10890

$$\text{معدل المردودية الداخلي} = \frac{200}{|10890| + 200} = 15.09\%$$

$$|10890| + 200$$

وبما أن معدل المردودية الداخلي TRI أكبر من معدل تكلفة الأموال t فإن المشروع مقبول اقتصاديا.

المحاضرة العاشرة: مصادر تمويل المؤسسة

تنقسم مصادر التمويل إلى قسمين:

1. مصادر التمويل الكلاسيكية:³⁵

1.1 المصادر الداخلية:

نقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج، أي مصدرها ناتج عن دورة الاستغلال للمؤسسة، وتمثل أساسا في التمويل الذاتي.

-التمويل الذاتي :

يعرف التمويل الذاتي على أنه إمكانية المؤسسة لتمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها، وهذه العملية لا تتم إلا بعد الحصول على نتيجة الدورة، هذه النتيجة يضاف إليها عنصرين هامين يعتبران موردا داخليا للمؤسسة وهما الإهلاكات والمؤونات .

إن مبلغ النتيجة الصافية المحصل عليها في نهاية الدورة المالية والتي تكون أحد عناصر التدفق النقدي الصافي ليست نهائية أو تحت تصرف المؤسسة النهائي لأنها سوف توزع على الشركاء، ولهذا فالمقدار الذي تستطيع المؤسسة أن تتصرف فيه فعلا بعد نهاية الدورة يتكون من قيمة النتيجة الصافية غير موزعة، إذن فهذه القيمة تعبر عن قدرة المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها.

التدفق النقدي الصافي = الأرباح + الاحتياطات + مخصصات الإهلاكات + مخصصات المؤونات.

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية قبل توزيع الأرباح + مخصصات الإهلاك + مؤونات ذات طابع احتياطي

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة .

³⁵ وليد نقاش، عمر بن دادة ، حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية ، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 04، العدد 01، 2019، ص 10.

2.1. المصادر الخارجية :

من الممكن أن المؤسسة لا يمكنها تمويل استثماراتها بوسائلها الخاصة، مما يجعلها تلجأ إلى البحث عن مصادر خارجية لتمويلها، وتتمثل هذه المصادر فيما يلي:

1.2.1. مصادر التمويل قصيرة الأجل:³⁶

يقصد بالأموال قصيرة الأجل كمصدر تمويلي، تلك الأموال التي تكون متاحة للمستثمر أو للمؤسسة قصد تمويل الفرص الاستثمارية المتاحة كونها تمثل التزاما قصير الأجل على المؤسسة يتعين الوفاء به خلال فترة زمنية لا تزيد عن سنة، وتتضمن ما يلي:

أ. الائتمان التجاري:

يقصد به قيمة البضاعة المشتراة على الحساب بغرض بيعها، وبعبارة أخرى يتمثل الائتمان التجاري في رقم أوراق الدفع والحسابات الدائنة التي تنشأ نتيجة لشراء البضاعة دون دفع ثمنها نقدا على أن يتم سداد قيمتها بعد فترة محددة. تتوقف تكلفة الائتمان التجاري على شروط الموردين، ويعتبر تمويلا مجانيا إذا استطاعت المؤسسة استثماره أو استخدامه بالشكل الملائم والعكس صحيح، حيث يصبح تمويلا ذا تكلفة عالية إذا فقدت المؤسسة السيطرة في استخدامه لصالحها.

ب. الائتمان المصرفي:

يقصد بالائتمان المصرفي تلك القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المنشأة من البنوك بغرض تمويل التكاليف العادية والمتجددة للإنتاج ومتطلبات الصندوق والتي تستحق عادة عندما تحصل المنشأة على عوائد مبيعات منتجاتها. ويأتي هذا النوع من الائتمان في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري وذلك من حيث درجة اعتماد المنشأة عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل، هذا ويأخذ الائتمان المصرفي إحدى صورتين:

- الصورة الأولى: مبلغ إجمالي تحصل عليه المنشأة مرة واحدة على أن تقوم بالوفاء بقيمة الائتمان والفوائد في التواريخ المتفق عليها.

³⁶ مصطفى يوسف كاني ، مرجع سبق ذكره، ص 105.

-أما الصورة الثانية فهي مبلغ إجمالي يمثل حد أقصى لما يمكن أن تحصل عليه المنشأة خلال فترة متفق عليها على أن يكون لها الحق في الحصول على المبلغ كله مرة واحدة أو على دفعات.

والقاعدة العامة أن الائتمان المصرفي قصير الأجل يستخدم في تمويل الأغراض التشغيلية للمؤسسة ويستبعد استخدامه في تمويل الأصول الثابتة.

● أنواع القروض المصرفية :

تقوم البنوك التجارية بمنح مجموعة من القروض وتميز نوعين أساسيين هما:

-القروض الغير مكفولة بضمان:

من خلالها يقوم البنك بالموافقة ولمدة معينة من الزمن على إقراض المشروع ما يلزمه من أموال، بشرط أن لا تزيد الكمية المقترضة على مبلغ معين يسمى "الاعتماد"، وهو عبارة عن الحد الأقصى الذي لا يمكن تجاوزه في أي وقت، وعادة ما تعتمد البنوك عند منح هذا النوع من القروض بوجود شرطين وهما:

✓ وجوب احتفاظ المقرض في حسابه الجاري لدى البنك على نسبة مئوية معينة تتراوح بين 10% و20% من قيمة الاعتماد أو على الأقل من قيمة القرض الممنوح فعلا.

✓ وجوب قيام المقرض بسداد ديونه مرة واحدة على الأقل كل سنة، وذلك لإظهار أن هذه القروض من النوع القصير الأجل وأنها لا تستعمل كمصدر لتمويل الاحتياجات الدائمة.

- القروض المكفولة بضمان :

يتطلب هذا النوع من القروض وجود ضمان يقدمه المقرض إلى البنك قبل حصوله على الائتمان إما في شخص آخر يتعهد بسداد القرض في حالة توقف المقرض عن الدفع، وإما في أصل من أصول المؤسسة مثلا: أوراق القبض، الحسابات المدينة للعملاء، الأوراق المالية، بضاعة... الخ، وفي حالة توقف المقرض عن سداد ديونه يحق للبنك الاستيلاء على الأصل المرهون.

2.2.1. مصادر التمويل متوسطة الأجل:

يعرف التمويل متوسط الأجل بأنه ذلك النوع من القروض الذي يتم سداؤه خلال فترة تزيد عن السنة وتقل عن 10 سنوات، ويتمثل في قروض مباشرة ومتوسطة الأجل:

يستعمل هذا النوع من القروض في تمويل الأصول الثابتة التي لا يتجاوز عمرها الاقتصادي 10 سنوات، وتمثل البنوك والمؤسسات المالية المختصة المصدر الرئيسي لها، وغالبا ما يسدد القرض على شكل أقساط سنوية أو نصف سنوية، مع وجوب تقديم ضمان للحصول عليه حيث يمثل الضمان عادة من 60% إلى 30% من قيمة القرض، كما أن سعر فائدته أعلى من سعر فائدة القرض قصير الأجل.

3.2.1. مصادر التمويل طويلة الأجل:

أ. الأسهم: يمكن تصنيفها إلى نوعين هما:

- الأسهم العادية: تمثل مستند ملكية لحاملها، أي أنه يملك حصة في رأس مال الشركة، ولها قيم مختلفة هي:

✓ قيمة إسمية: تتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية

✓ قيمة سوقية: تتمثل في قيمة السهم في سوق رأس المال، وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الإسمية أو الدفترية.

وتعتمد شركات المساهمة اعتمادا يكاد يكون تاما على الأسهم العادية في تمويلها الدائم خصوصا عند بدء تكوينها لأن إصدار هذا النوع من الأسهم لا يحمل الشركة أعباء كثيرة كما هو الحال بالنسبة للأسهم الممتازة أو السندات، إضافة إلى أن الشركة غير ملزمة بدفع عائد ثابت أو محدد لحملة الأسهم العادية.

فإذا حققت الشركة أرباحا كثيرة يمكن لحملة الأسهم العادية الحصول على عائد مرتفع، أما إذا حققت الشركة خسائر أو قررت عدم توزيع الأرباح فإن حملة الأسهم العادية لن يحصلوا على شيء.

- الأسهم الممتازة:

يتميز هذا المصدر الهام من مصادر التمويل طويلة الأجل بجمعه بين صفات أموال الملكية والاقتراض، وتعرف الأسهم الممتازة بأنها شكل من أشكال رأس المال المستثمر في الشركة، ويحصل مالكي الأسهم الممتازة على

ميزتين متمثلتين في ميزة العائد وميزة المركز الممتاز اتجاه حملة الأسهم العادية.

ومن أسباب لجوء الشركات إلى إصدار الأسهم الممتازة كمصدر تمويلي نذكر ما يلي:

-زيادة الموارد المالية المتاحة للشركة من خلال ما يلقاه هذا النوع من الأسهم من إقبال لدى المستثمرين.

-المتاجرة بالملكية لتحسين عائد الاستثمار من خلال الفارق الإيجابي بين كلفة الأسهم الممتازة وعائد الاستثمار.

استعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة، باعتبار أنه ليس لهم الحق في التصويت.

ب. الاقتراض طويل الأجل: وينقسم إلى: ³⁷

✓ القروض المباشرة طويلة الأجل: هي الأكثر شيوعاً كمصدر من مصادر التمويل طويل الأجل، ويحصل عليها مباشرة من البنوك أو المؤسسات المالية المختصة ومدتها تتراوح بين 10 و15 سنة، ويمكن أن تصل إلى 20 سنة أما حجمها فيجب أن لا يتجاوز 70% من المصاريف الاستثمارية.

وتتمثل تكلفة هذه القروض في سعر الفائدة الذي يمكن أن يكون ثابتاً كل فترة قرض أو متغيراً طبقاً لظروف سوق المال، وحسب الشروط الموضوعية في العقد.

✓ السندات: تعتبر السندات جزءاً من القروض طويلة الأجل تصدرها المؤسسات بهدف الحصول على أموال لتمويل نفقاتها الاستثمارية والتشغيلية، وتنقسم السندات إلى:

-سندات غير مضمونة برهن أصول:

³⁷ أمين عويسي، المؤسسة والأسواق المالية - دروس و محاضرات جامعة فرحات عباس ، سطيف1، على الموقع التالي :

<https://www.researchgate.net/Publication/358861288>

هي تلك التي يصبح فيها حامل السند دائما دائما في حالة التصفية، حيث أن هذا النوع من السندات له الأولوية على أصول بذاتها، وتكون القدرة على تحقيق أرباح هي الضامن على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

-سندات مضمونة برهن أصول:

ويكون الضامن في الغالب هو الأصول الثابتة التي تمتلكها المؤسسة، على أن ينص في السند ذاته على نوع أو أنواع الأصول الضامنة في حالة عدم وفاء المؤسسة بالتزاماتها.

-سندات الدخل:

تلتزم المؤسسة بدفع فوائد هذه السندات فقط في حالة تحقيقها لأرباح كافية لدفع هذه الفوائد بما يعني أن الفوائد نفسها لا تعتبر من قبيل الالتزامات الثابتة.

2. مصادر التمويل المتخصصة: (الترقيم): يمكن تلخيصها في:

1.2. التمويل بالإيجار التمويلي **leasing**:³⁸

1.1.2. الإيجار التمويلي العملي أو التشغيلي **leasing opérationnel** :

حسب المادة الثانية من المرسوم 96-09، "يعتبر اعتمادا إيجاريا عمليا إذا لم يتم تحويل كل الحقوق، الالتزامات، المنافع، المساوي والمخاطر المترتبة عن ملكية الأصل إلى المستأجر، وهذا ما يسمح بالقول بأن جزء من كل هذا يبقى على عاتق المؤجر، وبالتالي فإن فترة العقد غير كافية لكي يسترجع المؤجر كل نفقاته وهذا يؤدي إلى انتظاره لفترة أخرى لاستعادة ما تبقى من النفقات سواء بتجديد العقد أو بيع الأصل". وتعتبر الحاسبات الآلية، آلات لتصوير المستندات، السيارات، وما شابهها من أهم أنواع المعدات التي يتم استئجارها في ظل هذا النوع من الإيجار الذي يسمى أحيانا باستئجار الخدمات. ويتميز الإيجار التمويلي العملي بالخصائص التالية:

✓ يلتزم مالك الأصل بصيانة وخدمات الأصل المؤجر للغير على أن تدخل تكاليف الصيانة ضمن

المدفوعات الثابتة التي يقوم المستأجر بسدادها؛

³⁸ مصطفى بالمقدم ، حنان بنا عائق ، زهيرة صاري ، التمويل عن طريق الإيجار كاستراتيجية لتغيير العمل المصري ، المؤتمر العلمي الرابع الريادة والابتكار، استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة جامعة فيلاديلفيا ، 2009، ص 75.

✓ يستمر هذا النوع من الإيجار لفترة زمنية قصيرة نسبيا تكون عادة اقل من الحياة الإنتاجية للأصول، وبالتالي فان قيمة الإيجار لا تغطي تكلفة الأصل ومن ثم يتوقع مالك الأصل استعادة قيمة الاستثمارات الموظفة في هذا الأصل من خلال تكرار عمليات تأجيرها، إما لنفس المؤسسة أو لأخر ؛

✓ تشمل عقود الإيجار التمويلي التشغيلي عادة ما يفيد بإمكانية إيقاف عملية الاستئجار قبل المدة المتفق عليها، ومن الواضح أن هذا الشرط يتقابل مع مصلحة المستأجر إلى حد كبير حيث يمكنه في هذه الحالة إعادة الأصل إلى المؤجر طالما انتهت الحاجة إليه أو في حالة ظهور معدات أحدث وبصفة خاصة في حالة الأصول والمعدات التكنولوجية التي تتطور بشكل سريع كالحاسب الآلي مثلا.

2.1.2. الإيجار التمويلي المالي leasing financier:

يعتبر الإيجار التمويلي مالي إذا تم تحويل كل الحقوق الالتزامات والمساوي والمخاطر المرتبطة بملكية الأصل المعني إلى المستأجر، ويعني ذلك أن مدة عقد الإيجار التمويلي كافية لكي تسمح للمؤجر باستعادة كل نفقات رأس المال مضاف إليه مكافأة هذه الأموال المستثمرة. ويتميز الإيجار التمويلي المالي عادة بالخصائص التالية:

✓ تقع الأعباء الخاصة بصيانة وخدمة الأصول المستأجرة على عاتق المؤسسة التي تقوم بالاستئجار؛
✓ لا يستطيع المستأجر إيقاف عملية الاستئجار إنما عليه الاستمرار في سداد أقساط الاستئجار حتى

نحاية العقد؛

✓ يستمر عقد الإيجار المالي لفترة زمنية طويلة نسبيا، تتفق عادة مع الحياة الإنتاجية للأصل وبالتالي يستهلك الأصل بالكامل خلال هذه الفترة فيحصل مالك الأصل على قيمة الأموال المستثمرة في الأصل.

2.2. التمويل عن طريق رأس المال المخاطر: Capital-risque

يفتح أسلوب التمويل برأسمال المخاطر أفاقا واعدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، حيث أنه يعد بديلا هاما لأسلوب التمويل المصرفي، الذي يعتمد على القروض حيث أن شركات رأسمال المخاطر تقوم، بمشاركة صاحب المشروع أو المؤسسة دون ضمان العائد ولا المبلغ الأصلي، وهذا النوع من التمويل يناسب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرا لانعدام الضمانات في هذه التقنية، كما أن دراسة جدوى المشروع تكون أكثر دقة عندما يشترك فيها طرفان مختلفان يتوجب على كل منهما تحقيق الربح، والأساس الذي يقوم عليه هذا النوع من الشركات هو مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، وهي تقنية لا تقوم على تقديم الأموال اللازمة بل تتعداها إلى تقديم المساعدة لإدارة الشركة بما يحقق استمرار المؤسسة وتطورها .

لتجسيد تلك المساعدات وتأطيرها ميدانيا، أنشأت شركات رأس مال الاستثمار في الجزائر بموجب القانون 06/11 المؤرخ في 24/06/2006 الخاص بشركات رأس مال الاستثمار الموجهة خصوصا لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ولتساهم في إرساء قواعد السوق، دون أن يعني عدم إمكانية تمويل مؤسسات اقتصادية أخرى في مختلف مراحلها من إنشاء تطوير، تحويل خصوصية، وممارسة نشاطها تخضع شركات رأسمال الاستثمار لتصريح من وزارة المالية بضمان من مسيرها الذين يجب أن يمتازوا بالاحترافية وأن تدخل في السوق المالية لتكون وتسير القيم المتداولة وبالتالي لرقابة لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة COSOB مع إمكانية الاستفادة من تخفيضات مالية كالإعفاء من الضرائب على الأرباح الشركات لمدة 5 سنوات، وتأخذ شركات رأسمال الاستثمار شكل شركات أسهم برأسمال أدنى محرر 50% عند التأسيس وتقوم بتمويل لأعلى الميزانية للمؤسسات الاقتصادية بالتمويل الضروري لها لحد أقصى، ثم تشغيل إلا 15% من أموالهم الخاصة واحتياطياتهم للمشاركة في رأس مال نفس المؤسسة، ولا تقدم إلا في حدود 10% من رأس مالها الصافي.

3.2. التمويل بتقنية عقد تحويل الفاتورة Factoring:

حسب المادة 543 مكرر من المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أفريل 1993 فإن عقد تحويل الفاتورة هو عقد تحل بمقتضاه شركة متخصصة ، تسمى "وسيط" محل زبونها المسمى "المتنمي" عندما تسدد فورا لهذا الأخير المبلغ التام لفاتورة لأجل محدد ناتج عن عقد و تتكفل بتبعية عدم التسديد، وذلك مقابل أجر .

من هذا التعريف نستنتج أن عقد تحويل الفاتورة هو إجراء وتقنية مالية لتحويل دائنية تجارية من الفواتير المتمثلة في حقوق على الزبائن في:

✓ أداة تمويل قصيرة مدى لحقوق المؤسسة مقابل تخليها عن الحقوق كلياً أو جزئياً بسعر تفاوضي يدفع مسبقاً؛

✓ تقنية لضمان وتأمين ضد مخاطر عدم التسديد أو عدم القدرة على الوفاء؛

✓ عملية لاسترجاع وتسيير حسابات زبائن المؤسسة من قبل المصرف المختص (الوكيل) الذي يتحصل على ملكية الحقوق باختيار عدد من الزبائن بدقة و بعد تحريات واسعة عن ملاءتهم.

4.2. التمويل الاسلامي: من أنواعه:

1.4.2. الإستصناع:

هو عقد بين المصرف والمتعامل يتعهد فيه المصرف بصناعة عين موصوفة في الذمة بسعر محدد على أن تسلم في تاريخ معين (ويكون المصرف هنا صانعا والمتعامل مستصنعا)، ويقوم المصرف بإبرام عقد إستصناع مواز مع طرف ثالث (عقد مقاول) يكون فيه المصرف مستصنعا والمقاول صانعا.

4.2.2. المشاركة:

هو عقد بين طرفين أو أكثر يقدم كل منهما حصة مالية ويتكون من الحصتين رأس مال الشركة.

الربح يوزع بينهما حسب الإتفاق والخسارة على حسب نسبة المشاركة، وهي نوعان:

أ. المشاركة المستمرة: وهي التي تبقى إلى نهاية مدتها.

ب. المشاركة المتناقصة: وفيها يمتلك أحد الشريكين حصة الآخر على دفعات أو دفعة واحدة خلال مدة المشاركة المنتهية بالتملك.

3.2.4. المضاربة:

هي عقد بين طرفين يدفع من خلاله رب المال مبلغا من المال للمضارب للمتاجرة به مقابل مقدار من الربح شائع مشترك بينهما حسب ما إشتراطا، فإن خسر دون تعد ولا تقصير ولا مخالفة فالخسارة تقع على المصرف وحده ولا يخسر المضارب إلا جهده وعمله، وقد تنقسم المضاربة إلى قسمين:

أ. مضاربة مطلقة: يفوض فيها المضارب بالإستثمار وفق ضوابط تتماشى مع مبادئ المصرف.

ب. مضاربة مقيدة: يقيد بمشروع معين أو نشاط خاص

المضاربة إذن شركة في الربح بمال من جانب يسمى (رب المال)، و عمل من جانب آخر يسمى (المضارب).

المحاضرة الحادية عشر: معايير اختيار مصادر التمويل

1. معيار التكلفة:

من أجل خفض من تكلفة التمويل لا بد من قياس تكلفة كل مصدر على حدا، ومن ثم يمكن البحث عن الهيكل المالي المناسب حيث تستخدم التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال CMPC كآلية لاتخاذ القرار التمويلي حيث يمكن الأخذ بمبدأ التكلفة الدنيا لتشكيلة التمويل.

$$CMPC = K_{CP} (CP/CP+D) + K_D (D/CP+D)$$

• مثال:

مصدر الأموال	المبلغ بالمليون	% التكلفة
CP	60	10
D	40	8
المجموع	100	

$$CMPC = 10(60/100) + 8(40/100) = 6 + 3,2 = 9,2\%$$

2. معيار التسديدات الحقيقية والوفورات الضريبية:

يمكن استخدامه كآلية لاتخاذ القرار التمويلي، حيث يمكن الأخذ بعين الاعتبار التسديدات المتعلقة بمصادر التمويل والوفورات الضريبية التي قد يستفيد منها المشروع.

• مثال:

البديل الأول: تريد مؤسسة تمويل مشروع استثماري قيمته 60 (وحدة نقدية = كيلو دج، بقرض بنكي بنسبة 50% بفائدة قدرها 10% يسدد بعد سنتين، ويهتك المشروع في سنتين.

معدل التحيين 12%، الضريبة على أرباح الشركات 1/3.

البيان - السنة	0	1	2
-التكلفة الأولية للمشروع	-60	/	/
-القرض	+30	/	/

محاضرات في مالية المؤسسة

+10	+10	/	-الوفرة الضريبية الناتجة عن الاهتلاك = $(60/2) \times (1/3) = 10$
+1	+1	/	-الوفرة الضريبية الناتجة عن الفوائد = $(3/3) = 1$
-3	-3	/	مصاريف مالية (فوائد)
-30	/	/	-تسديد القروض
-22	+8	-30	التكلفة الإجمالية للمشروع قبل التحيين

$$C = -30 + 8(1,12)^{-1} - 22(1,12)^{-2} = 40,46$$

البديل الثاني: تريد مؤسسة تمويل مشروع استثماري قيمته 60 (وحدة نقدية = كيلو دج)، بقرض بنكي بنسبة 100% بفائدة قدرها 10% يسدد بعد سنتين ويهتك المشروع خلال سنتين.

معدل التحيين 12%، الضريبة على أرباح الشركات 1/3.

2	1	0	البيان - السنة
/	/	-60	-التكلفة الأولية للمشروع
/	/	+60	-القرض
+10	+10	/	-الوفرة الضريبية الناتجة عن الاهتلاك = $(60/2) \times (1/3) = 10$
+2	+2	/	-الوفرة الضريبية الناتجة عن الفوائد = $(6/3) = 2$
-6	-6	/	مصاريف مالية (فوائد) = 6
-60	/	/	-تسديد القروض
-54	+6	0	التكلفة الإجمالية للمشروع قبل التحيين

$$C = 6(1,12)^{-1} - 54(1,12)^{-2} = 5,35 + 43,2 = 48,55$$

تختار المؤسسة البديل الأول لأنه أقل كلفة لمصادر التمويل.

المحاضرة الثانية عشر: مخطط التمويل

1. مفهوم مخطط التمويل:

هو خطة مالية تتضمن بعض التفاصيل الكيفية لاستخدام الأموال بصفتها كموارد، كما تتضمن كيفية الحصول على هذه الموارد، ويستخدم مخطط التمويل لوضع خطط جزئية خاصة بالمؤسسة وتمثل إدارة للتخطيط العام للمؤسسة وإدارة للرقابة على إدارتها الفرعية.

ويقصد بمخطط التمويل أيضا استثمار الأموال في أصول تستخدمها المؤسسة في فترات زمنية مطولة فرغم أن الاستخدام قد لا يحدث في الفترة الحالية إلا أن المكاسب التي يحققها والآثار المترتبة عنه تستمر لفترة زمنية طويلة، كما يبرز مخطط التمويل مستوى التنسيق الداخلي بين العمليات المختلفة، وكذلك بين فروع المؤسسة.

يعرف مخطط التمويل على أنه جدول مالي تقديري متعدد السنوات يعد لتجسيد السياسة المالية خلال فترة مستقبلية تمتد من ثلاث إلى خمس سنوات غالبا، ويتضمن:

- ✓ الموارد الدائمة التي سخرتها المؤسسة لتمويل أنشطتها سنويا خلال فترة زمنية محددة.
- ✓ الاستخدامات الدائمة أو المستقرة التي يتوجب على المؤسسة تغطيتها سنويا خلال نفس الفترة.

2. إعداد مخطط التمويل:

5	4	3	2	1	البيان - السنوات
					<u>الاستخدامات:</u> - الأرباح التي ستوزع - حيازة الاستثمارات المادية، المالية، المعنوية - تسديد الديون والمصاريف المالية - الارتفاع في الاحتياج في رأس المال BFR
					مجموع الاستخدامات (a)
					<u>الموارد:</u> - القدرة على التمويل الذاتي CAF - التنازل عن التثبيتات

محاضرات في مالية المؤسسة

					- الارتفاع في رأس المال
					- الإعانات
					- الديون المالية الجديدة
					مجموع الموارد (b)
					الانحراف السنوي (b-a)
					الخزينة الأولية
					الخزينة النهائية

ملاحظة:

الانحراف السنوي = الموارد - الاستخدامات

الخزينة في نهاية الدورة = الخزينة في بداية الدورة - انحراف الدورة

يتطلب إعداد مخطط التمويل على الأقل مرحلتين هما:

- إعداد مخطط تمويل أولي يتضمن فقط المصادر الداخلية حيث يسمح ذلك ومن خلال الانحراف السنوي المحصل عليه من تقدير الاحتياجات التمويلية القادمة من مصادر خارجية؛
- إعداد مخطط تمويل نهائي يتضمن كافة المصادر بما فيها الخارجية.

• مثال:

تريد مؤسسة انجاز مشروع استثماري يتمثل في شراء آلات بـ 10 مليون دج في السنة n و شراء آلات أخرى بـ 12 مليون دج في السنة n+1 وتقديرات الاستغلال هي كالتالي:

البيان - السنة	n	n+1	n+2
CAF	8	8	8
Variation BFR	0	5	6

- يرتقب تنازل المؤسسة عن آلة بـ 4 مليون دج في السنة n؛
- يرتقب رفع في رأس المال في السنة n+1 بـ 12 مليون دج؛
- يرتقب اللجوء إلى الاستدانة ابتداء من السنة n بـ 6 مليون دج لمدة ثلاث سنوات، تكلفة الاستدانة (الفائدة) 10% يكون تسديد القرض عند نهاية كل سنة؛

محاضرات في مالية المؤسسة

- الضريبة على أرباح الشركات $IBS = 1/3$ ؛

- يرتقب توزيع أرباح بـ 2 مليون دج؛

- الخزينة الأولية تقدر بـ 2 مليون دج.

إعداد مخطط تمويل أولي:

3	2	1	البيان - السنوات
			<u>الاستخدامات:</u>
2	2	2	- الأرباح التي ستوزع
/	12	10	- حيازة الاستثمارات المادية، المالية، المعنوية
/	/	/	- تسديد الديون والمصاريف المالية
6	5	/	- الارتفاع في الاحتياج في رأس المال BFR
8	19	12	مجموع الاستخدامات (a)
			<u>الموارد:</u>
8	8	8	- القدرة على التمويل الذاتي CAF
/	/	4	- التنازل عن التثبيات
/	/	/	- الارتفاع في رأس المال
/	/	/	- الإعانات
/	/	/	- الديون المالية الجديدة
8	8	12	مجموع الموارد (b)
0	-11	0	الانحراف السنوي (b-a)
-9	2	2	الخزينة الأولية
-9	-9	2	الخزينة النهائية

اعداد مخطط تمويل نهائي:

3	2	1	البيان - السنوات
			<u>الاستخدامات:</u>
2	2	2	- الأرباح التي ستوزع
/	12	10	- حيازة الاستثمارات المادية، المالية، المعنوية
2	2	2	- تسديد الديون

محاضرات في مالية المؤسسة

0,2	0,4	0,6	- المصاريف المالية
6	5	/	- الارتفاع في الاحتياج في رأس المال BFR
10,2	21,4	14,6	مجموع الاستخدامات (a)
			الموارد:
8	8	8	- القدرة على التمويل الذاتي CAF
/	/	4	- التنازل عن الثببتات
/	12	/	- الارتفاع في رأس المال
/	/	/	- الإعانات
/	/	6	- الديون المالية الجديدة
8	20	18	مجموع الموارد (b)
-2,2	-1,4	3,4	الانحراف السنوي (b-a)
4	5,4	2	الحزينة الأولية
1,8	4	5,4	الحزينة النهائية

التعليق: قمنا بإعداد مخطط تمويل أولي يتضمن فقط مصادر تمويل داخلية وأثبت هذا المخطط عدم توازنه وضرورة لجوء المؤسسة إلى مصادر تمويل خارجية، حيث قمنا بإعداد مخطط تمويل نهائي يتضمن كل من مصادر تمويل داخلية و خارجية. وتبين لنا أن المؤسسة يمكنها الاستغناء عن توزيع الأرباح ويمكنها اللجوء إلى الاستدانة ولكن بنسبة أقل. ومن خلال هذا المخطط يمكننا البحث عن أفضل التوفيقات الممكنة من الموارد والاستخدامات حتى نتحصل على مخطط متوازن.

3. استخدامات مخطط التمويل:

يستخدم مخطط التمويل لتحقيق الأهداف التالية:

- ✓ اختيار فعالية الإستراتيجية العامة وتعديل الخطط العملية تبعاً لمتغيرات المحيط وإجراء التصحيحات المناسبة على مستوى التوازن الإجمالي للمخطط؛
- ✓ البحث عن أفضل التوفيقات الممكنة بين الموارد والاستخدامات وتحقيق ذلك أثناء تصحيح الانحرافات السنوية في المخطط؛
- ✓ تبرير اللجوء إلى المصادر التمويلية الخارجية؛
- ✓ تقدير إمكانية المؤسسة في مجال قدرتها على توزيع الأرباح على المساهمين مستقبلاً.

1. تعريف الهيكل المالي:

يعرف الهيكل المالي على أنه تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثماراتها وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم حقوق الملكية. وحسب هذا التعريف فإن الهيكل المالي هو مجموع قرارات التمويل التي تنعكس في الجانب الأيسر في الميزانية وهذا من الناحية المحاسبية.

ويعرف أيضا بأنه " يتكون من جميع أشكال أنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض، أيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل، وبالتالي عرف الهيكل المالي هنا على أساس مصادر التمويل التي تمول المؤسسة لنشاطها، من أموال قصيرة وطويلة الأجل، والأموال المقترضة والمملوكة.

أما الهيكل التمويلي الأمثل يعرف بأنه ذلك المزيج من التمويل بالديون والأموال الخاصة الذي يجعل تكلفة رأس المال في أدنى حد ممكن لها فإنها بذلك تعظم ثروة مالكي المؤسسة (تعظيم قيمة المؤسسة).

2. تعريف قيمة المؤسسة:

يمكن النظر إلى قيمة المؤسسة من جانبين مختلفين:

أ. **جانب الأصول:** هي القيمة السوقية للوسائل الصناعية والتجارية التي تحوزها المؤسسة من أجل تحقيق أهدافها.

ب. **جانب الخصوم:** هي القيمة السوقية للأموال الخاصة (إذا كانت المؤسسة مسعرة في البورصة) والقيمة السوقية لمجموع ديون المؤسسة الصافية.

إن العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للمؤسسة هي:

- ✓ ارتفاع عائد السهم الذي يؤدي إلى زيادة تلقائية في قيمته وقيمة المؤسسة.
- ✓ الأرباح الموزعة على المساهمين.
- ✓ سعر الفائدة يؤثر على الأرباح.

✓ المخاطر المتوقعة.

✓ استعمال المؤسسة للدين أثر إيجابي وأثر سلبي (ارتفاع المخاطر المالية).

3. تعريف تكلفة رأس المال: 39

تعرف تكلفة رأس المال على أنها المردودية الدنيا الواجب تحقيقها، أي أن كل مصدر تمويلي تستخدمه المؤسسة يكلفها أموالا لذا يجب عليها كأقل شيء تفعله هو أن تسترجع هذه التكاليف. على هذا الأساس يمكن اعتبارها المعدل الذي يسمح بالمحافظة على قيمة الأموال المستخدمة من قبل المستثمر، أو هي معدل المردودية الأدنى المطلوب تحقيقه من قبل المشاريع الاستثمارية بالطريقة التي تضمن لصاحب رأس المال مردودية قابلة للمقارنة مع مردودية أخرى يمكن الحصول عليها من السوق، أو تبعا لمعدل مردودية يحدد مسبقا .

بالنظر إلى مكونات هيكل رأس المال لمعظم الشركات نجده يشمل على قروض طويلة الأجل متمثلة في أسهم عادية، أسهم ممتازة وأرباح محتجزة، وبذلك فإن تكلفة رأس المال تكون عبارة عن التكلفة المتوسطة المرجحة بالأوزان بهذه المكونات، وبالتالي وجب حساب تكلفة كل مكون على حدا.

³⁹ لوابية فوزي ، أثر هيكل رأس المال على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2011 - 2014 ، مجلة

دراسات اقتصادية ، المجلد 16 ، العدد 02 ، 2022 ، ص 147

المحاضرة الرابعة عشر: النظريات المفسرة للهيكل المالي

بدأت الدراسات حول الهيكل المالي بالتبلور بشكل علمي مع بداية الخمسينيات عندما ظهرت أول نظرية في هذا المجال التي أصبحت تعرف الآن بالنظرية التقليدية للهيكل المالي، ثم تلتها باقي النظريات، حيث تنصب أغلبها حول إمكانية وجود هيكل مالي أمثل، إذ يقصد بأمثلية الهيكل المالي مدى إمكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون، بالشكل الذي يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، وبالتالي تعظيم قيمة المؤسس. ومن ثم طرح السؤال التالي: هل يوجد هيكل مالي أمثل؟ للإجابة عليه سنتطرق فيما يلي بشيء من التفصيل لكل من هذه النظريات.

1. النظرية التقليدية للهيكل المالي:

يجب الكلاسيكيون على السؤال السابق بـ "نعم"، لأن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الاقتراض، إذ أن المخاطرة المتأتية من التمويل الذاتي أعلى من المخاطرة الناجمة عن الاستدانة، من جهة أخرى تكلفة الاقتراض والتي تدرج ضمن المصاريف المالية لها خاصية الاقتصاد في الضريبة، ويبرز ذلك في تخفيض الوعاء الضريبي لحساب الضريبة على الأرباح، بينما عوائد رأس المال الناجمة عن التمويل الذاتي لا تتميز بتلك الخاصية لكونها تأتي بعد حساب النتيجة، وبالتالي فإن الديون تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال.

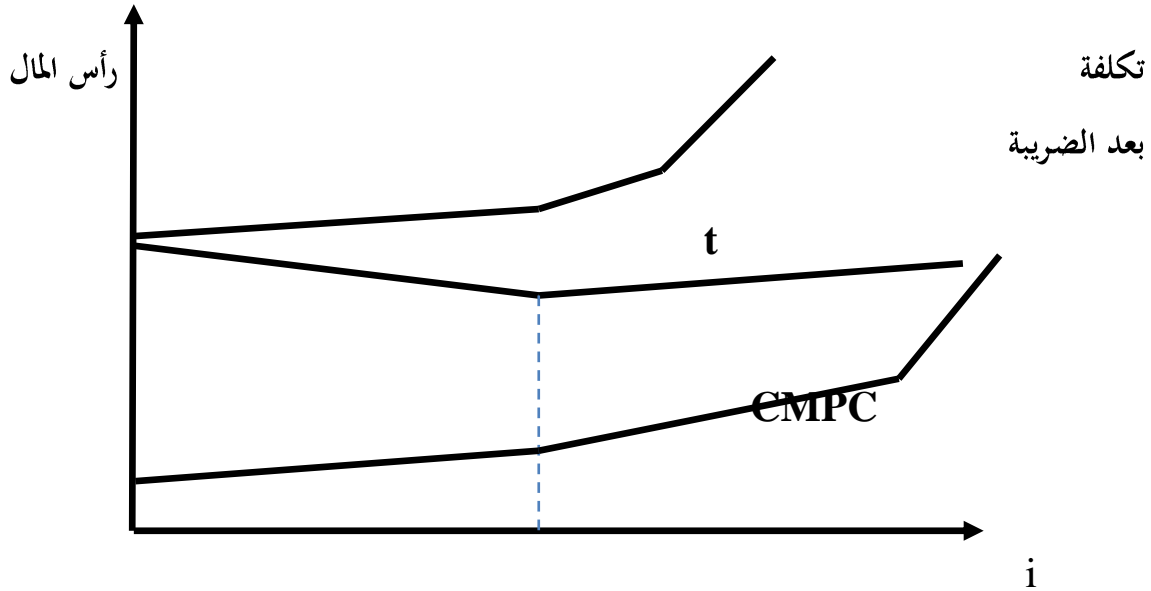
فبإمكان المؤسسات من خلال هذه النظرية الوصول إلى مزيج أمثل لعناصر الهيكل التمويلي وذلك من خلال استخدام الاقتراض بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية للمؤسسة، ولم توضح هذه النظرية كمية الاقتراض المعقولة، وإنما دعت المؤسسات إلى المحافظة على التوازن بين درجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون و بين الانتفاع من مزاياها، وذلك لأن الخطر التمويلي سيزداد إلى درجة يهدد وجود المؤسسة ومستقبلها في حالة زياد الديون عن الحد المعقول. وقد مثلت هذه النظرية بدايات تكوين ما أصبح يعرف لاحقاً بمفهوم الرفع المالي، ولم تكن لهذه النظرية أبعاد تطبيقية تذكر.

وقد بنيت النظرية التقليدية على أساس مجموعة من الفرضيات أهمها:

✓ توزيع الأرباح داخل المؤسسة يكون قبل الضريبة.

- ✓ خطر الاستغلال الذي تتحمله المؤسسة ثابت حتى في حالة القيام باستثمارات جديدة.
 - ✓ توقعات العوائد من طرف المساهمين معروفة و متجانسة.
 - ✓ في حالة تغير نسبة: الأموال المقترضة / الأموال الخاصة، فإن مورد التمويل الجديد يتم اللجوء إليه من أجل التقليل من المصدر الآخر.
 - ✓ المؤسسة تعمل في محيط تنعدم فيه الضرائب ولا توجد تكاليف المعاملات.
- ويمكن توضيح المنظور الكلاسيكي بياناً كما يلي:

شكل رقم 09: الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي



D/CP نسبة المديونية

المصدر: بن العاربية حسين، بن العاربية احمد، أمثلية هيكل رأس المال في المؤسسة بين النظري وواقع التطبيق ، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال ، مجلد 1، العدد 1 ، 2017 ، ص 124.

وما يلاحظ من الشكل أن تكلفة رأس المال (CMPC) تتناقص طالما أن تكلفة الاستدانة (i) والتي تمثل سعر الفائدة منخفضة، بعدها تميل إلى الثبات إلى حد ما، ثم تتزايد.

2. نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل⁴⁰: Miller & Modigliani

يقوم هذا المنظور على ما يسمى بنظرية أرباح الاستغلال الذي تولد عنها أعمال كلا Miller & Modigliani حيث نميز هنا بين مرحلتين في تصور هذا النموذج الذي يعتمد على نظرية السوق المالي البحت، لذلك تسمى نظريتهما أيضا بنظرية "السوق المتوازنة". وتعتبر هذه النظرية من أبرز الإنجازات في دراسات التمويل، إذ تنفي هذه النظرية أي علاقة للهيكل المالي بالقيمة السوقية للمؤسسة، وذلك يعني أن القرار التمويلي لا يرتبط بانخفاض القيمة السوقية للمؤسسة، وإنما يحدده القرار الاستثماري فقط، وقد جاءت هذه النظرية على شكل مقترحين، ظهر أولهما في العام 1958 وظهر الثاني في العام 1963.

يرى هذان الاقتصاديان أنه لا وجود لهيكل مالي أمثل، حيث أن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلتان عن هيكلها المالي، ففي ظل تواجد سوق مالية كفؤ، وغياب الجباية يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، وقد بنيت نظريتهما على ما يسمى بـ "التحكيم".

نميز في هذه النظرية بين حالتين: حالة وجود الضرائب وحالة عدم وجودها، حيث أن هذه الأخيرة تعتبر وهمية.

1.2. حالة عدم وجود الضرائب⁴¹:

ويقوم هذا المقترح على مجموعة من الفرضيات النظرية البحتة أهمها :

✓ وجود في السوق توقعات متماثلة بخصوص مستقبل أداء الأسهم.

وقد استخلص هذا المقترح من خلال استخدامه للبراهين الرياضية، إلى استنتاج مفاده أن المؤسسات المتماثلة في كل أنشطتها وتمايز في هياكل تمويلها، تتساوى في القيمة السوقية، و بالتالي لن يؤثر الرفع المالي على القيمة السوقية للمؤسسات، كما ذهب إلى ذلك النظرية التقليدية.

تكتب في هذه الحالة الصيغة العامة لأثر الرافعة كما يلي :

⁴⁰ Ait Sahed Imene, Ait Mohammed Mourad, " L'effèt de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise, Revue d'Etudes Economiques et Financières, Tome 11, N°01, Université d'Echahid Lakhdar, Elouad, Algerie, 2018, P299.

⁴¹ Madigliani Franco, Hiller Merton, the cost of capital; corporation finance and the theory of investment, American Economic Reviend, volume 48 N° 3, 1958, P270

$$K_{cp} = RE + (RE - i).D/CP \dots\dots\dots(1)$$

حيث أن:

R_{cp} : معدل مردودية الأموال الخاصة المفروض من طرف المساهمين، وبالتالي فهي عبارة عن تكلفة الأموال الخاصة؛ فعلمنا أن :

$$CMPC = K_{cp} [CP/(CP+D)] + i[D/(CP+D)] \dots\dots\dots(2)$$

وبما أن $CMPC$ هي تكلفة رأس المال، فإنه يمكننا تعويض K_{cp} بقيمتها حسب العلاقة (1) في العلاقة (2) فنحصل على المعادلة : $CMPC = RE$.

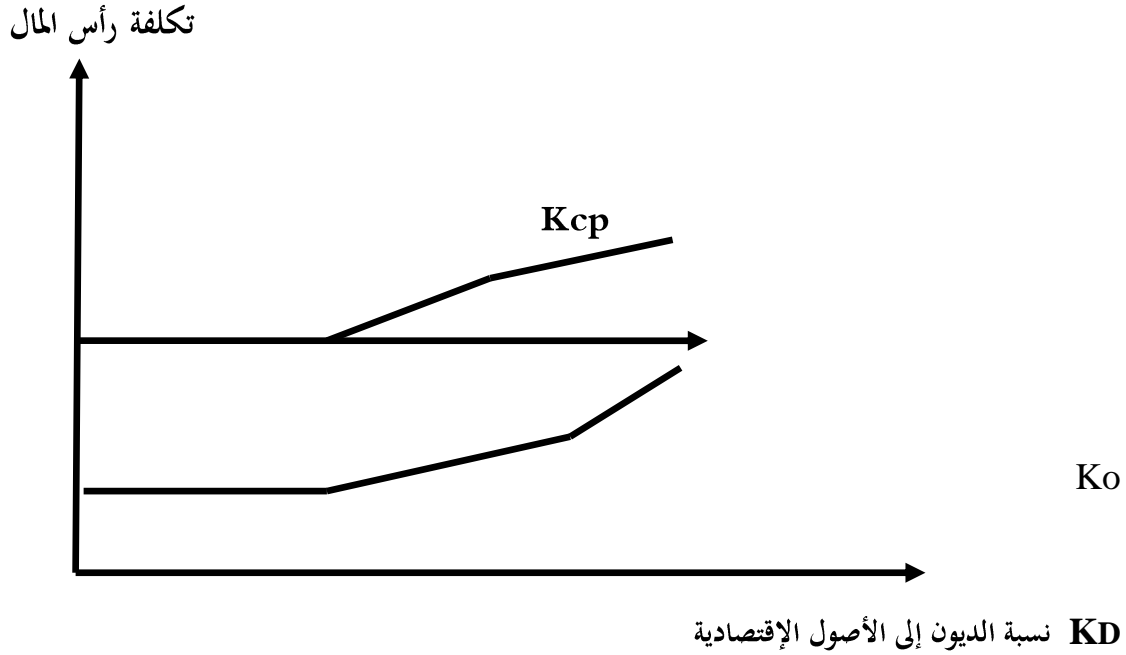
وعليه فإن تكلفة رأس المال عبارة عن معدل المردودية الاقتصادية الأدنى، وهي مستقلة بالتالي عن الهيكل المالي.

قاما الاقتصاديان Miller & Modigliani بإجراء دراسة على مؤسستين متماثلتين ولهما نفس البيانات المالية، إلا أنهما مختلفتان من حيث الهيكل المالي، لكنهما متماثلين فيما يتعلق بمجموع الديون والأموال الخاصة، أي لهما نفس الحجم من الأصول الاقتصادية. وهذا ما أدى بهما فعلا إلى استخلاص النتيجة التالية :

أنه لا يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة في قيمتها، كما أن التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي.

والمنحنى البياني الموالي يبين ذلك:

شكل رقم 10: استقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي



المصدر: بن العاربية حسين، بن العاربية احمد، أمثلية هيكل رأس المال في المؤسسة بين النظري وواقع التطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 126.

حيث نلاحظ أنه عندما يكون K_D في حالة ارتفاع فان وتيرة الزيادة في K_{cp} تتباطأ بالقدر الذي تظل فيه K_0 ثابتة، وذلك يعود إلى أن المساهمين يتخلصون من جزء من مخاطر المؤسسة الذي يتحول إلى المدينين بمجرد أن يصبح مبلغ الدين كبيراً، وبالتالي ففي سوق متوازنة يكون الارتفاع في المردودية المنتظرة مرتبط بآثر رافعة الاستدانة والارتفاع في المخاطرة يقل بالقدر الذي يجعل من قيمة السهم ثابتة. وبالتالي فان الارتفاع في مستوى استدانة المؤسسة يزيد من مخاطر المساهمين، إلا أنه أيضا يرفع من المردودية المنتظرة من قبل المساهمين بالشكل الذي تبقى فيه ثروة المساهمين دون تغيير.

• مثال:

لدينا المؤسسة X غير مستدينة والمؤسسة Y متشابهة كلياً مع X، لكنها مستدينة بشكل أمثل بمقدار 80000 بمعدل 5%، إذا صحت النظرية التقليدية فان التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال لـ Y أقل من نظيرتها في X حين أن لكل المؤسستين نفس درجة المخاطرة الاقتصادية وأن الأصول الاقتصادية لـ Y لها قيمة أقل من نظيرتها في X .

قيمة المؤسسة المستدينة وقيمة المؤسسة غير المستدينة

المؤسسة y	المؤسسة x	البيان
20000	20000	نتيجة الاستغلال
4000	0	المصاريف المالية 5%
16000	20000	النتيجة الصافية
16000	20000	مكافأة رأس المال
12%	10%	تكلفة الأموال الخاصة: K_{cp}
133333	200000	قيمة الأموال الخاصة: V_{cp}
80000	0	قيمة الديون: V_D
213333	200000	قيمة الأصول الاقتصادية: V_0
9,4%	10%	التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال: K_0
60%	0%	الرافعة المالية: V_D/V_{cp}

من خلال الجدول نجد أن تكلفة الأموال الخاصة لـ y أعلى من نظيرتها في x على اعتبار أن المساهم في y يتحمل مخاطرة الأصول الاقتصادية و مخاطرة الهيكل المالي (الاستدانة) ، في حين أن المساهم في x لا يتحمل إلا مخاطرة الأصول الاقتصادية، فقد قام كل من موديقلياني و ميلر بالبرهنة على أن المستثمر في السهم y يستطيع الحصول بنفس المبلغ من المال على مردودية أعلى بشراء أسهم x دون تحمل مخاطرة إضافية أخرى، فإذا كان المساهم في y يملك مثلاً 1% من الأسهم، أي 1333 وحدة نقدية من أجل تحقيق أفضل مردودية لاستثماره عليه:

- بيع أسهمه من y .

- يسقط على مستواه الهيكل المالي لـ y أي يفترض 800 (60% x 1333) .

- استثمار المجموع (2133=1333+800) في أسهم المؤسسة x.

حيث أن درجة المخاطرة قبل وبعد الصفقة تبقى ثابتة، وحينها يتحمل فقط مخاطرة الأصول الاقتصادية (بالنسبة لـ x و y بنفس الدرجة) وله دائماً نفس درجة مخطر الاستدانة على y بصفته مساهماً وحالياً بصفته الشخصية، لكن تبقى المحصلة ثابتة وبالتالي فإن الوضعيتين متشابهتين (1% من 80000 أو 800).

قبل ذلك كان المستثمر يحصل كل سنة على 160 وحدة نقدية كمكافأة رأس المال من المؤسسة Y

($1333 \times 12\%$ أو 1% من 16000)، حاليا سيحصل على عائد صافي من أجل استثمار نفس المبلغ قدره:

$$\text{مكافأة رأس المال المؤسسة } X = 2133 \times 10\% = 213 \text{ وحدة نقدية}$$

$$\text{-المصاريف المالية} = 800 \times 5\% = 40 \text{ وحدة نقدية}$$

$$\text{-عائد صافي} = 173 \text{ وحدة نقدية}$$

من أجل نفس المستوى من المخاطرة ومن أجل نفس المبلغ المستثمر، يتحصل المستثمر كل سنة على 173 وحدة نقدية بدل 160 .

ومنه فان المساهمين في المؤسسة Y سيبيعون أسهمهم في المؤسسة Y من أجل شراء أسهم المؤسسة X ، حيث تنخفض قيمة الأموال الخاصة لـ Y ، في حين ترتفع تلك الخاصة بـ X ، هذا الترجيح يتوقف بمجرد أن تصبح قيمة الأصول الاقتصادية للمؤسستين متساويتين، و أن قيمة الأصول الاقتصادية مستقلة عن شكل تمويلها، و بالتالي قيمة (مصنع أو فرع من مؤسسة أو منزل... الخ) هو نفسه سواء كانت ممولة باستدانة أو بأموال خاصة أو بمزيج منهما.

2.2. حالة وجود الضرائب⁴²:

أدرك Miller & Modigliani في دراستهما عام 1963 أن إسقاط فرضية عدم وجود ضريبة على دخل المؤسسات من شأنه ألا يحافظ على ما توصلا إليه قبل ذلك من ثبات تكلفة الأموال ومن ثم القيمة السوقية للمؤسسة المستخدمة للاقتراض، وأن وجود ضريبة على دخل المؤسسات سوف يترتب عليه أن تنخفض تكلفة الأموال، وترتفع القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة عن القيمة السوقية لمؤسسة أخرى مماثلة وتنتمي لنفس شريحة الخطر غير أنها ممولة الكامل عن طريق الملاك، وسوف ترتفع القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة بمقدار الوفورات الضريبة الناتجة عن الاقتراض.

إلا إنهما يؤكدان على أن هذا الفرق بين القيمة السوقية للمؤسستين لا ينبغي أن يزيد أو يقل عن القيمة الحالية للوفورات الضريبية المحققة، أما إذا زاد أو نقص الفرق عن ذلك فان عملية المرجحة كفيفة

⁴² Modigliani Franco, Hiller Merton, Corporate income and the cost of capital. correction, American Economic, Review Volume 53 N°3, 1963, P. 438

بإعادة التوازن بين قيمة المؤسستين على الأساس المذكور، فقابلية تخفيض المصاريف المالية من الوعاء الضريبي على الشركات، تمثل في واقع الأمر مساعدة من قبل الدولة للمؤسسة ومن أجل أن تستطيع هذه الأخيرة الاستفادة منها يكفي أن تكون خاضعة للضريبة على الربح ومحقة له.

فإذا كانت المؤسسة تستعمل الاستدانة بشكل دائم، فمنها تستفيد من وفورات ضريبية يجب أن تلحقها بقيمة أصولها الاقتصادية، و في هذه الحالة الربح بعد الضريبة يصبح $X(1-T)$ ، فعندما تكون هناك ضريبة على الأرباح فإن القيمة الاقتصادية للمؤسسة مستدينة يساوي إلى القيمة الاقتصادية للمؤسسة غير مستدينة زائد القيمة الحالية للوفورات الضريبية المرتبطة بالاستدانة.

التحيين الذي يتم من أجله حساب قيمة المؤسسة: $VN = X(1-T)/R'$ حيث R' يمثل معدل التحيين بعد الأخذ في الاعتبار الأثر الضريبي، بالنسبة للمؤسسة المستدينة فإن الربح بعد الضريبة و قبل التكاليف المالية هو $X(1-T)$

$$. + rTD:$$

حيث rTD تمثل الوفورات الضريبية بفعل الاستدانة.

ومنه فإن قيمة المؤسسة المستدينة تعطى بالعلاقة التالية:

$$VE = X(1-T)/R' + rTD/r = VE + TD$$

من خلال العلاقة أعلاه قد يطرح التساؤل حول أي معدل تحيين يستخدم لحساب القيمة الحالية للوفورات الضريبية المرتبطة بالاستدانة: تكلفة الاستدانة، التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال، أو تكلفة الأموال الخاصة؟

الجواب هو أغلب الآراء منصب حول التحيين بتكلفة الأموال الخاصة، لأن الوفورات الضريبية تعود في النهاية إلى المساهمين، و منه تتحصل على العلاقة التالية:

$$\text{قيمة الوفورات الضريبية} = \text{قيمة الديون} \times \text{معدل الفائدة} \times \text{معدل الضريبة} / \text{تكلفة الأموال الخاصة}$$

لكن من الملاحظ الوفورات الضريبية لا تتحقق إلا إذا كانت القدرة على تحقيق الربحية كافية، وحسب هذا المنطق فان هيكل التمويل الأمثل هو ذلك الذي تكون فيه نسبة الاستدانة أكبر ما يمكن، ومنه وفي ظل وجود الضريبة على الأرباح فان يتوجب على المؤسسة تعظيم حجم الديون في هيكلها المالي من أجل الاستفادة القصوى من ميزات الضرائب الملحقمة.

3.2. نتائج تحليل نظرية Miller & Modigliani⁴³:

إذا حاول كل من Miller & Modigliani وضع نظرية لهيكل التمويل في غياب الضرائب في ظل سوق كاملة أين تكون كل المؤسسات مصنفة على أساس فئات مخاطرة على أساس الفرضيات التالية:

- ✓ أن للمستثمرين كامل الحرية في بيع وشراء الأوراق المالية وبشكل لا يؤثر على أسعار تلك الأوراق المالية.
- ✓ إمكانية قيام الأفراد (المستثمرين) بالاقتراض بنفس أسعار الفائدة وبنفس الشروط التي تحصل المؤسسات بها على القروض.
- ✓ إن كافة المؤسسات تعمل في ظل السوق الكفاء بمعنى أن المعلومات عن المؤسسات العاملة في السوق متاحة وللجميع ومجانبة.
- ✓ إن كافة المستثمرين في السوق يتمتعون بالرشد، هذا يتضمن أن تكاليف العمليات (تكاليف الشراء وبيع الأوراق المالية) غير موجودة.
- ✓ يمكن تقسيم المؤسسات إلى مجموعات تنتمي إلى شرائح خطر متجانسة، حيث تنتمي المؤسسات إلى شرائح خطر متجانسة إذا كانت أرباحها المتوقعة لها نفس خصائص الخطر وهذا يعني وفق مودكلياني وميلر أن المؤسسات التي تعمل في نفس الصناعة تكون شريحة متجانسة من حيث الخطر.
- ✓ تتبع المؤسسات سياسة توزيع تقتضي بتوزيع كل أرباحها، بمعنى آخر لا توجد أرباح محتجزة.
- ✓ لا توجد ضريبة على دخل المؤسسات ولا تكاليف الإفلاس.

⁴³ Bau Mol William, the transactions Demand for Cash: An Inventory theoretic Approach, The Quartely Journal of Economics, Volume 66, N° 4, 1952, P550

انطلاقاً من هذه الفرضيات خلص كل من Miller & Modigliani إلى البرهنة على النتيجة التاليتين:

- ✓ قيمة المؤسسة تتحدد بشكل مستقل عن هيكلها المالي.
- ✓ المساهمون في مؤسسة مستدينة يطلبون معدل مردودية رأس المال معادل المعدل التحيين مضاف إليه علاوة مخاطرة.

من خلال هذه المطبوعة الجامعية قمنا بالتطرق إلى أهم المفاهيم الأساسية المتعلقة بمقياس مالية المؤسسة المبرمج في السداسي الرابع لطلبة شعبة العلوم المالية والمحاسبة.

ومن أجل الإلمام بكل جوانب المقياس تم تقسيمه على أربعة عشر محاضرة تحتوي على دروس وأمثلة في شكل تمارين من أجل تبسيط الفهم، حيث أن أول ما ينبغي التعرف عليه هو القوائم المالية بكل أنواعها.

إن الغاية من هذا المقياس هو تمكين الطالب من تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية بالاعتماد على أدوات التحليل المالي، كما أن دراسة وتحليل مردودية المؤسسة تمكنها من معرفة المخاطر التي تتعرض لها والمتعلقة بمخطر الاستغلال والمخطر المالي، إضافة إلى تحديد أثر الرافعة المالية والتي لها القدرة على التنبؤ بالفشل المالي.

وقد تجأ بعض المؤسسات عند التخطيط للأهداف على المدى البعيد، إلى الاعتماد على عتبة المردودية باعتبارها من أحسن الطرق وأكثرها واقعية لمعرفة مدى قوة أداءها ومقدار هامش الأمان الذي يساعدها في تقييم مستويات المخاطر واتخاذ قرارات مستنيرة.

كما ارتأينا من خلال هذه المطبوعة أهم معايير اختيار الاستثمارات ومصادر التمويل، باعتبار أن قرار الاستثمار مرتبط بقرار التمويل في المؤسسة الاقتصادية. حيث تقوم المؤسسة أولاً بتحديد المشاريع الاستثمارية المرجحة ثم تحدد طرق ومصادر التمويل المناسبة ذات التكلفة المنخفضة وبالمقابل تهدف إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة وهو ما جاء في المحاضرة المعنونة بميكلة رأس المال، بحيث تم التطرق إلى النظريات التي فسرت الهيكل المالي على رأسها نظرية مودigliاني وميلر التي تعتبر أحد الركائز الأساسية للفكر المالي.

قائمة المصادر والمراجع

المراجع باللغة العربية:

1. أحسين عثمانى، يزيد تفرات، استخدام أسلوب تحليل التعادل المتقدم في اتخاذ القرارات التشغيلية في المؤسسة الاقتصادية - دراسة ميدانية لمشروع صناعة الأنايب، مجلة البحوث والدراسات العلمية ، العدد 12، 2018.
2. أحمد نور، أحمد حسين علي، مبادئ المحاسبة الادارية، الدار الجامعية ، القاهرة، سنة 2003.
3. إلياس بن ساسي ويوسف القريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة 1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن ، 2006.
4. أمين عويسي، المؤسسة والأسواق المالية - دروس و محاضرات جامعة فرحات عباس ، سطيف1، على الموقع التالي :
<https://www.researchgate.net/ Publication/358861288>
5. أوسير منور، بن حاج جيلالي، مغراوة فتيحة : دراسة الجدوى البيئية للمشاريع الاستثمارية ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا المجلد 5 ، العدد 7، جوان 2009.
6. بن العارية حسين، بن العارية احمد، أمثلية هيكل رأس المال في المؤسسة بين النظري وواقع التطبيق ، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال ، المجلد 1، العدد 1 ، 2017.
7. بوفلسي نجمة، عثمان شهيرة، المعايير المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الوطني السادس حول دور الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة سكيكدة 2009
8. الجديدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 19 الصادرة بتاريخ 25 مارس 2009 المتضمنة للقرار المؤرخ في 23 رجب عام 1429 الموافق ل 26 يوليو سنة 2008، تحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات و قواعد سيرها.

9. الجديدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 19 الصادرة بتاريخ 25 مارس 2009 المتضمنة للقرار المؤرخ في 23 رجب عام 1429 الموافق ل 26 يوليو سنة 2008، تحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات و قواعد سيرها.
10. خميسي شيحة ، التسيير المالي للمؤسسة ، دار هومة ، الجزائر ، 2011.
11. رحيم حسين : أساسيات نظرية القرار والرياضيات المالية ، منشورات مكتبة اقرأ ، الطبعة الأولى ، ، قلمة ، الجزائر ، 2011.
12. سليمة سلام ، أبو بكر بوسالم، دور المحاسبة التحليلية في تحديد هامش الربح - دراسة حالة لمؤسسة التفضيل الجديدة بسعيدة - مجلة اضافات اقتصادية، العدد 02، 2017.
13. سهيلة عبد الله سعيد، الجديد في الأساليب الكمية والبحوث العمليات، دار حامد للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن ، 2007.
14. شعيب شتوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية الابلاغ المالي، دار وهران للنشر والتوزيع، طبعة 1، سطيف، 2016.
15. عبد الله ابراهيم الشهراني ، أثر الرفع التشغيلي على الزكية في الشركات الصناعية - دراسة تطبيقية على شركات صناعة الاسمنت في المملكة العربية السعودية لمجلة الاللكترونية الشاملة متعددة التخصصات ، العدد 24 ، ماي 2020
16. عمار شلابي، تحليل التعادل كأداة ادارية لصنع القرار في المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة بريمكس الشرق سكيكدة-، مجلة اضافات اقتصادية، المجلد 4 ، العدد 02، 2020.
17. الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة : مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر 2006
18. القرار المؤرخ في 23 رجب عام 1429 الموافق 26 يوليو سنة 2008، يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية و عرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها.

19. القرار المؤرخ في 23 رجب عام 1429 الموافق 26 يوليو لسنة 2008، تحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19 الصادرة بتاريخ 25 مارس 2009.
20. لوأبيبة فوزي ، أثر هيكل رأس المال على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2011 - 2014 ، مجلة دراسات اقتصادية ، المجلد 16 ، العدد 02 ، 2022.
21. محمد صالح الحناوي ، الإدارة المالية والتمويل "الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية ، سنة 2000.
22. مصطفى بالمقدم ، حنان بنا عائق ، زهيرة صاري ، التمويل عن طريق الإيجار كاستراتيجية لتغيير العمل المصرفي ، المؤتمر العلمي الرابع الريادة والابتكار، استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة جامعة فيلاديلفيا ، 2009.
23. مصطفى يوسف كافي ، إدارة رأس مال العامل، الطبعة الأولى ، دار ألفا للوثائق الجزائر ، 2016.
24. منير ابراهيم ضدي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة السادسة - المكتب العربي الحديث، الإسكندرية ، مصر، 2007.
25. نبيل بوفليح، دروس وتطبيقات في التحليل المالي حسب SCF ، ديوان المطبوعات الجامعية، 2019.
26. هاشم حسن حسين ، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الارباح في الشركات المساهمة ، محله كلية.
27. وليد نقاش، عمر بن دادة ، حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية ، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 04، العدد 01، 2019.
28. الياس بن ساسي، يوسف قريشي ، التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات ، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن ، 2011

29. يريش السعيد ، بشكر إلهام، وبن علي سمية : نماذج تقييم الاستثمارية بين النظرية والتطبيق - مع الإشارة إلى حالة الجزائر - ورقة بحثية مقدمة في ملتقى دولي بعنوان " صنع القرار في المؤسسات الاقتصادية" جامعة محمد بوضياف ، الجزائر ، أفريل ، 2009 .

المراجع باللغة الأجنبية:

30. Ait Sahed Imene, Ait Mohammed Mourad," L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise, Revue d'Etudes Economiques et Financières, Tome 11, N°01, Université d'Echahid Lakhdar, Elouad, Algerie, 2018.
31. Alnassar. N, Shaban. O, Al-Zubi-Z, the effect of using Break-Even-Point in Planning- controlling and Decision in the industrial Jordanian Companies, Internationnal Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, Volume 4 N°05, P 11
32. Bau Mol William, the transactions Demand for Cash: An Inventory theoretic Approach, The Quartely Journal of Economics, Volume 66, N° 4, 1952
33. Bodie Zvi, Merlon Robert et Thibierge Christophe, Finance, 3eme édition, Pearson, 2011
34. Buissart Chantal, Benkaci Heidi, Analyse financière, édition Berli, Algérie, 2011. P172.
35. Faouzi rassi, l'evaluation des actifs financiers et relation risque - rendement, fresses de l'université de quebeq, Canada, 2010, P34.
36. Jonathan Berk, Peter Demarzo, finance d'entreprise, 2eme edition, Person Education, Paris, 2008, P132
37. Jonathan Berk, Peter Demarzo, Finance d'entreprise, 5eme Editions, publié par Pearson Education, France, 2020, P 40-43 TFT.

38. Khemissi chiha, Gestion et Stratégie Financière, houma édites, Alger 2005, P32.
39. Madigliani Franco, Hiller Merton, the cost of capital; corporation finance and the theory of investment, American Economic Revient, volume 48 N° 3, 1958
40. Modigliani Franco, Hiller Merton, Corporate income and the cost of capital. correction, American Economic, Review Volume 53 N°3, 1963.
41. Nadjib Ibn Abdeljalil; Evalution et financement des investissements l'entreprise (manuel études de cas édition, de l'a editcoussiting, 2 eme Casablanca, maroc, 2004, P102.
42. Nassima Bouri; Interprétations des ratios de performance du Secteur Import-export: Quelles Analyses?, Revue Nouvelle Economie, volume 10, N° 01, 2019, 699.
43. Nisfatur. Rand Agus. S, Breake Event Pointas a Tool for Profit and Sales Planning on Otak - Otak Bandeng Kang Wahab SME, Journal of World Conference, 2019, p220
44. Patrick Topsacalian, Jacques Teulie, Finance, 7 eme edition Vuibert, 2015, P65.
45. Philippe Guillermic, la gesti3n financières de l'entreprise pas à pas, 2 eme edition, Vuilbert, Fevrier 2019, Paris, France, P89-134.