

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'enseignement supérieur
Et de la recherche scientifique
Université M'Hamed BOUGARA de Boumerdès
Faculté Des Sciences Economiques, Commerciales Et
des Sciences De Gestion



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة أمحمد بوقرة بومرداس
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

مطبوعة بيداغوجية تحت عنوان:

محاضرات في مقياس التسيير المالي

قسم: العلوم المالية والمحاسبة

موجمة لطلبة: السنة الثالثة

تخصص: مالية البنوك والتأمينات

من إعداد الدكتور: بوعريوة الربيع

السنة الجامعية: 2018/2019

قائمة الجداول

رقم	عنوان	صفحة
01	الميزانية المالية المحاسبية المختصرة	13
02	الميزانية الوظيفية	15
03	مكونات جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة.	35
04	جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة	45
05	مكونات جدول التمويل	64
06	جدول تدفقات الخزينة وفق الطريقة المباشرة	77
07	جدول تدفقات الخزينة وفق الطريقة غير المباشرة	78

قائمة الأشكال

رقم	عنوان	صفحة
01	تعويض المستفيدين من حساب القيمة المضافة	38
02	شجرة اتخاذ القرار	93

الفهرس

04	مقدمة
05	المحور الأول: مدخل للتسيير المالي
11	المحور الثاني: تحليل القوائم المالية
11	أولاً: دراسة الميزانية المالية المحاسبية
14	ثانياً: دراسة الميزانية الوظيفية
16	ثالثاً: دراسة التوازن باستخدام المؤشرات المالية
21	رابعاً: دراسة التوازن باستخدام النسب المالية
35	المحور الثالث: دراسة حساب النتائج حسب الطبيعة والوظيفة
35	أولاً: دراسة حساب النتائج حسب الطبيعة
44	ثانياً: دراسة حساب النتائج حسب الوظيفة
51	المحور الرابع: الرفع المالي (الرافعة المالية والرافعة التشغيلية)
63	المحور الخامس: دراسة جدول التمويل
76	المحور السادس: دراسة جدول تدفقات الخزينة
81	المحور السابع: معايير تقييم و اختيار المشاريع الاستثمارية
103	الخاتمة
104	قائمة المراجع

مقدمة:

بسم الله والصلاة والسلام على أشرف خلق الله، سيدنا محمد رسول الله، وبعد:

تمثل هذه المطبوعة محاضرات لمقياس مدخل التسيير المالي لطلاب السنة الثالثة قسم العلوم المالية والمحاسبة، وفق المقرر المعتمد من طرف وزارة التعليم العالي والبحث العلمي.

حظي التسيير المالي باهتمام منقطع النظير سواء كان من أصحاب المؤسسات أو البنوك، وشركات التأمين بالإضافة إلى الشركاء، نتيجة الدور الفعال والمحوري الذي يمارسه في عملية اتخاذ القرار، في تحديد نقاط القوة والضعف للمؤسسة بشكل صريح ودقيق قائم على أسلوب علمي ضف إلى ذلك يساهم في رسم الخطط المالية المستقبلية والتي تتماشى وتوجهات المؤسسة الاستراتيجية والإنتاجية والاستثمارية.

لأجل ذلك جاءت هذه المطبوعة البيداغوجية لمقياس التسيير المالي والتي يتماشى مضمونها مع النظام المالي المحاسبي المعتمد في الجزائر بأسلوب بسيط وسهل للاستيعاب، ركز الباحث فيها على العديد من العناصر التي تخص هذا المقياس من أبرزها تحديد مصطلحات تخص التسيير المالي والوظيفة المالية والتحليل المالي في المؤسسة بالإضافة إلى تحليل هيكلية الميزانية المالية المحاسبية أو ما يعرف بمضمون الميزانية ثم تحليل التوازن المالي من خلال المؤشرات الرئيسية رأس المال العامل احتياج رأس المال العامل والخزينة الصافية والثانوية وتقديم تفسيرها وفقا لقيمتها وإشارتها، ثم دراسة التوازن المالي باستعمال النسب المالية، وفي المحور الموالي دراسة حسابات النتائج حسب الطبيعة والوظائف من خلال تحليل الأرصدة الوسيطة للتسيير، وكذا التطرق الى دراسة أثر الرافعة المالية والتشغيلية والمردودية الاقتصادية أما في المحورين الخامس و السادس فتم عرض التحليل المالي حسب التدفقات مركزين في ذلك على جدول التمويل وجدول تدفقات الخزينة على اعتبار أنهما من الآليات المساهمة في فعالية القرارات المالية في المؤسسة وفي المحور السابع و الأخير فتم التطرق الى معايير تقييم و اختيار المشاريع الاستثمارية في حالة الظروف المؤكدة و الغير مؤكدة و حالة المخاطرة، كل هاته العناصر التي تم سردها كانت مدعمة بتمارين وأمثلة توضيحية مع حلول نموذجية تزيد من قدرة الاستيعاب والفهم بالنسبة لطلبتنا والمهتمين في مجال التسيير والمالية.

وفي الأخير نرجو من الله عز وجل أن نكون قد وفقنا في إعداد هذا العمل المتواضع والذي يدخل ضمن اهتماماتنا العلمية.

المحور الأول: مدخل للتسيير المالي.

1. تعريف التسيير المالي:

يعتبر التسيير المالي من أهم الأدوات التقنية المعتمدة في تسيير المنظمات، والذي يركز في مضمونها على الجانب المالي لها، بحيث يبين درجة كفاءة الإدارة العليا في أداء وظيفتها من خلال العديد من النقاط منها:¹

- أداة للتخطيط السليم، يعتمد على تحليل القوائم المالية بإظهار أسباب النجاح والفشل.
- أداة لكشف مواطن الضعف في المركز المالي للمؤسسات وفي السياسات المختلفة التي تؤثر في الربح.

- أداة لرسم خطة عمل واقعية للمستقبل، ويساعد الإدارة على تقييم الأداء، كما ينبغي على التسيير المالي أن يساهم في الاستقدام الفعال للموارد.

2. أهداف التسيير المالي:

تتمثل أهداف التسيير المالي في العديد من النقاط أهمها:

- القيام بتشخيص دقيق للوضع المالي من خلال تحليل داخلي أو مراجعة داخلية.
- تقديم توصيات خاصة بالتوظيفات.
- تقدير قيمة المؤسسة.
- توفير أدوات الرقابة للمسيرين للحكم على أثر القرارات التي تم اتخاذها.²
- تحديد نقاط القوة والضعف للمؤسسة في الجانب المالي.
- اتخاذ القرارات المالية للمؤسسة من خلال تشخيص دقيق ومفصل للحالة المالية لها.
- تعظيم ثورة الملاك والمساهمين في المؤسسة.

3. جهات التسيير المالي:³

تتنوع وتتعدد الجهات أو الأطراف المعنية التي تستفيد من التسيير المالي من أهمها:

- الإدارة وأصحاب المشروع ومن مجلس الإدارة والمشرفون لاستخدامها للرقابة والتخطيط والتقييم.
- المستثمرون الأصليون كالمساهمين والمؤسسين.
- المستثمرون المحتملون الجدد الذين سيدخلون من خلال دراسة العوائد المتحققة على الأموال المستثمرة.
- مؤسسات التمويل والإقراض.
- الجهاز الضريبي.
- أجهزة التخطيط المركزي ومؤسسات تنمية الموارد البشرية.
- المؤسسات المعنية حسب قطاعاتها وأهمها السلطة النقدية، والمستهلكون.

1 - خلدون إبراهيم، الأداء والتحليل المالي، دار وائل للنشر، الأردن، 2001، ص 93.
 2 - Stephane Griffiths, Gestion Financier, Chihab, Alger, 1996, P 73.
 3 - خالد توفيق، التحليل المالي والاقتصادي، دار وائل للنشر، طبعة 1، عمان، الأردن، 2010، ص ص 54-55.

4. المسؤوليات العملية للتسيير المالي:¹

من أجل تحقيق أهداف التسيير المالي، هناك خطوات عملية يتولاها المديرون الماليون داخل المؤسسة، نوضحها فيما يلي:

✓ **التشخيص المالي:** يقوم المدير المالي في هذه المرحلة بتحليل الوضعية المالية والخروج بنقاط قوة وضعف الحالة المالية، وذلك بغية تحضير الحلول المناسبة لتجاوز نقاط الضعف والمحافظة على نقاط القوة.

✓ **اتخاذ القرارات المالية:** بعد معاينة الوضع المالي تأتي مرحلة اتخاذ القرارات المالية وتطبيقها، وتشمل قرارات المشاريع الاستثمارية ومصادر تمويلها، وقرارات قصيرة الأجل تتضمن تمويل دورة الاستغلال وتسيير الخزينة، وقرارات مالية مرتبطة بتسيير المخاطر المالية.

✓ **المراقبة المالية:** بعد اتخاذ القرارات المالية وتطبيقها، تأتي مرحلة المراقبة المالية، وذلك من أجل تحديد الانحرافات في التطبيق ووضع الإجراءات التصحيحية بواسطة قرارات مالية جديدة، إذ تتطلب المراحل السابقة إجراءات عملية على الميدان، وبالتالي ينبغي هيكلة المهام والمسؤوليات المالية في إطار الهيكل التنظيمي للمؤسسة.

5. مسار عملية التسيير المالي:

تقوم عملية التسيير المالي في المؤسسة على أسس علمية محضنة ووفق خطوات رئيسية متكاملة ومتناسقة لا يمكن الاستغناء عنها بأي حال من الأحوال نوجزها فيما يلي:

✓ **التشخيص المالي:** يعرف التشخيص المالي على أنه عملية تحليل للوضع المالي باستخدام مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية، بهدف استخراج نقاط القوة والضعف ذات الطبيعة المالية، فهي إذاً تسبق مرحلة اتخاذ القرار وتتجزأ إلى مرحلتين، الأولى عملية فحص داخلي للوضعية المالية والتي على أثرها يتعرف المحلل على كل الجوانب المحيطة بالمشكل المطروح.

والثانية تحليلية خارجية تتمثل في تحليل مكونات محيط المؤسسة ودراسة علاقة كل عنصر بها، ومن ثم مقارنة وضعيتها بعناصر المحيط.²

✓ **إصدار القرار المالي:** بعد القيام بعملية تحديد نقاط القوة والضعف ذات البعد المالي في المؤسسة، تأتي مرحلة اتخاذ القرار المالي والتي تأخذ في مضمونها النواحي التمويلية والاستثمارية، المخاطر المالية وقرارات الخزينة.

✓ **الرقابة المالية:** يقصد بها مقارنة الأداء الفعلي والنتائج المتوصل لها مع الأداء المخطط له (أهداف التخطيط المالي)، بغرض تحديد الانحرافات إن وجدت مع اقتراح حلولها تأخذ شكل قرارات مالية جديدة.

1 - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي والإدارة المالية (الجزء الأول)، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2011، ص 61-62.

2 - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، المرجع السابق أعلاه، ص 65. يتصرف

6. التحليل المالي:

6-1 مفهوم التحليل المالي: هو معالجة المنظمة للبيانات المالية المتاحة لتقييم المشروع القائم أو المراد تطويره وتوسيعه وتشخيص المشاكل لاتخاذ القرارات المستقبلية، والتخطيط لها في ظل روف عدم التأكد، وهي مهمة في مشاريع الدولة المركزية لأن المجتمع هو من يتحمل الخسائر الناجمة عن فشل المشاريع، ويتضمن عملية تفسير القوائم المالية وفهمها، وهو أحد المصادر المهمة للمعلومات، وقد اهتمت جميع الأنظمة الاقتصادية بدراسات التقييم والتحليل المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ولتحقيق الأهداف الأساسية لرفاهية المجتمع.¹ فالتحليل المالي هو موضوع هام من مواضيع التسيير المالي يقوم على تشخيص للحالة المالية خلال فترة زمنية معينة بالاعتماد على تقنيات ووسائل متعددة، ومن أهدافه ما يلي:

- معرفة المركز المالي الحقيقي للمؤسسة.
- الحكم على مدى صلاحية السياسة الإنتاجية والمالية والبيعية للمؤسسة لاتخاذ القرارات المناسبة في الوقت المناسب.
- تحديد قدرة المؤسسة على الاقتراض والوفاء بديونها.
- اتخاذ قرارات الاستثمار، التمويل وتوزيع الأرباح، تغيير رأس المال.

6-2 استعمالات التحليل المالي:²

يستعمل التحليل المالي من العديد من الاستعمالات منها:

- ✓ **التحليل الاستشاري:** يقوم بهذا التحليل المستثمرون من أفراد ومؤسسات، حيث يستخدم في تقييم كفاءة الإدارة في استثماراتهم ومقدار العوائد عليها، كما أنّ هذا النوع من التحليل يستخدم في تقييم كفاءة الإدارة في خلق مجالات استثمار جديدة، بالإضافة إلى قياس ربحية وسيولة المؤسسة.
- ✓ **التحليل الائتماني:** يقوم به المقرضين، وذلك بهدف التعرف على الأخطار التي قد يتعرضون لها الذي في حالة عدم قدرة المؤسسات على سداد التزاماتها في الوقت المحدد لها.
- ✓ **تحليل الاندماج والشراء:** يستخدم هذا النوع من التحليل أثناء عمليات الاندماج بين مؤسستين، فتتم عملية التقييم للقيمة الحالية للمؤسسة المراد سرائها، كما تحدد قيمة الأداء المستقبلي المتوقع للمؤسسة بعد الاندماج في المستقبل.
- ✓ **الرقابة المالية:** تعرف بأنها تقييم ومراجعة للأعمال للتأكد من أنّ تنفيذها يسير وفقاً للمعايير والأسس الموضوعية، وذلك لاكتشاف الأخطاء ومعالجتها.
- ✓ **التخطيط المالي:** يعدّ التخطيط المالي من أهم الوظائف للإدارات، ويتمثل في وضع تصور بأداء المؤسسة في المستقبل، وهنا تلعب أدوار التحليل المالي دوراً مهماً في هذه العملية من حيث تقييم الأداء السابق، وتقدير الأداء المتوقع في المستقبل.

1 - خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والاقتصادي، دار وائل للنشر، طبعة 1، عمان، الأردن، 2010، ص 54.

2 - محمد أحمد الكايد، الإدارة المالية الدولية والعالمية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص ص 160-161.

✓ تحليل تقييم الأداء: يتم من خلال إعادة التقييم الحكم على مستوى الأرباح، وقدرة المؤسسة على السيولة وسداد الالتزامات وقدرتها على الائتمان بالإضافة إلى تقييم الموجودات.

3-6 منهجية التحليل المالي:

تتم عملية التحليل المالي في المؤسسة وفق الخطوات التالية:¹

✓ تحليل الهدف من عملية التحليل المالي: يتحدد الهدف في عملية التحليل المالي على ضوء الموضوع أو المشكلة لدى المؤسسة حتى يتمكن المحلل من جمع المعلومات الخاصة فقط بالموضوع، ويوفر على نفسه الجهد والعناء والتكاليف غير اللازمة. تحديد المعلومات التي يحتاج إليها المحلل للوصول إلى أهدافه؛ أما المعلومات التي يحتاج إليها المحلل فيمكن الحصول عليها من عدة مصادر، فيمكن الحصول عليها من القوائم المالية التي تظهر.

✓ تحديد الفترة الزمنية التي يشملها التحليل المالي:

حتى تتحقق عمليات التحليل المالي أهدافها، فلا بد أن تشمل فترة التحليل للقوائم المالية لعدة سنوات متتالية، حيث أن القوائم المالية لسنة واحدة قد لا تكون كافية للحصول فيها على المعلومات.

✓ اختيار أسلوب وأداة التحليل المناسبة للمشكلة موضوع الدراسة:

من الأساليب المستخدمة نذكر منها نسبة التداول والسيولة، معدل الدوران للمخزون السلعي والرافعة المالية، بالإضافة إلى كشف التدفقات النقدية خلال فترات زمنية متتالية.

✓ استعمال المعلومات والمقاييس التي تجمعت لدى المحلل لاتخاذ القرار أو الاجراء المطلوب²: تعتبر هذه الخطوة الأصعب والأكثر أهمية وتحتاج الى استعمال مقدار كبير من العمل الذهني والحكمة والمهارة والجهد لتقييم ما يقف خلف الأرقام من حقائق فلا يمكن استبدال هذا الجهد بعملية ميكانيكية الا أن الاجراءات السالفة الذكر ستقود بلا شك الى تفسير معقول لنتيجة التحليل.

✓ اختيار المعيار المناسب لقياس النتائج عليه، ولا مانع حين يستدعي الأمر من استعمال أكثر من معيار.

✓ تحديد الانحراف عن المعيار المقاس عليه للوقوف على أهمية الانحراف بالأرقام المطلقة والنسبية.

✓ تحليل أسباب الانحراف وتحديدتها.

✓ وضع التوصية المناسبة بشأن نتائج التحليل.

ومن النادر جدا أن يتاح للمحلل جميع الحقائق عن الحالة التي يقوم بتحليلها لذا نجد أن معظم المحللين يعملون في ظل ظروف غير مؤكدة بسبب عدم كفاية المعلومات وفي مثل هذه الظروف لا يكون دور التحليل المالي الا التقليل من حالة عدم التأكد وليس الغاءها كلياً لذا عند كتابة تقريره والذي يتضمن ابداء رأيه ينبغي أن يشتمل على البنود التالية:

1 - محمد أحمد الكايد، الإدارة المالية الدولية والعالمية، مرجع سبق ذكره، ص 162.
2- أيمن الشنطي وعامر شقر، الإدارة والتحليل المالي دار البداية عمان الاردن 2005 ص ص 177-179 بتصرف

- معلومات عن خلفية المشروع موضوع التحليل والصناعة التي ينتمي إليها والمحيط الاقتصادي الذي يعمل فيه.
- المعلومات المالية وغير المالية المستعملة في التحليل.
- الافتراضات الخاصة بالظروف الاقتصادية والظروف الأخرى التي وضعت استناداً إليها التقديرات الخاصة بالتحليل.
- تحديد الايجابيات والسلبيات الكمية منها والنوعية التي يراها المحلل في عناصر التحليل الأساسية.
- الاستنتاج الذي يخرج به المحلل نتيجة العمل التحليلي الذي قام به.

7 الوظيفة المالية:

- ✓ **مفهوم الوظيفة المالية:** تعتبر الوظيفة المالية من أهم الوظائف الإدارية في المؤسسة نتيجة الدور المنوط بها، بحيث تقوم بالبحث عن الموارد المالية التمويلية مع الحرص على استخدامها بكفاءة عالية في أنشطتها التي تمارسها، كالإنتاج أو الاستغلال، بالإضافة إلى ذلك تساهم في صياغة مختلف القرارات المالية التي تتلاءم وإمكانياتها وتوجهاتها الاستثمارية، وعلى هذا الأساس فالوظيفة المالية هي تلك الإدارة التي تتكون من ثلاثة أجزاء رئيسية في وظائف المدير المالي وهي التخطيط والرقابة، إدارة رأس المال ومعالجة المشاكل المنفردة.¹
- ✓ **دور الوظيفة المالية:**² تقوم الوظيفة المالية في المؤسسة بعدة أدوار رئيسية من أهمها ما يلي:
 - **التخطيط المالي (تقدير الاحتياجات المالية):** وتتضمن هذه الوظيفة قيام المدير المالي بالتعرف على الاحتياجات المالية للمؤسسة طويلة الأجل، وكذلك قصيرة الأجل وذلك في ضوء خططها للمستقبل مستعيناً على ذلك بالموازنات التقديرية.
 - **القرارات الاستثمارية (إدارة الموجودات، استثمار الأموال):** وتشمل هذه الوظيفة جميع القرارات الخاصة باستثمار الأموال في مختلف أنواع موجودات المؤسسة وقرارات تصنيفها.
 - **القرارات التمويلية (الحصول على التمويل):** وتشمل البحث على مصادر التمويل المناسبة لمواجهة الاحتياجات المالية التي تكون قد حددتها مسبقاً، وعندما تحدّد المصدر الذي ستلجأ إليه للتمويل فعليها أن تراعي الملائمة بين طبيعة الاستخدام وأن تهتم أيضاً بالكلفة والزمن والتركيب المناسبة للجانب الأيسر للميزانية.
 - **الرقابة المالية:** وهي عبارة عن مقارنة الأداء الفعلي للخطة المالية مع المتوقع، وذلك لكي يتم معرفة الانحرافات وتقصي أسباب حدوثها، ومن ثم إيجاد الحلول المناسبة لمعالجة هذه الانحرافات.

¹ - محمد الصيرفي، إدارة المال: تحليل هيكلية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص 14.

² - عامر عبد الله وآخرون، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص ص 28-29.

- قرارات توزيع الأرباح: تتضمن سياسة توزيع الأرباح تحديد النسبة التي سيتم دفعها نقدًا للمساهمين، والأرباح التي سيتم دفعها على شكل أسهم مجانية، كما تتضمن العمل على استقرار معدلات التوزيع على المدى الزمني.
 - معالجة بعض المشكلات الخاصة: فطبيعة هذه الوظيفة معالجة بعض المشاكل ذات الطبيعة الخاصة التي لا يتكرر حدوثها كثيرًا.
- ومن المشكلات التي يمكن أن تواجه المؤسسة وتقع ضمن اختصاص الإدارة المالية عمليات التصفية، وكذا عمليات الاندماج والانضمام، كما يقع ضمن اختصاصها إجراء التعديلات المالية لتصحيح أو موضوع المؤسسة المالية وتجنبها الفشل.
- أسئلة نظرية:**

- 1- ما هو الفرق بين التسيير المالي والتحليل المالي؟
- 2- يهدف التسيير المالي الى تعظيم قيمة المؤسسة، كيف ذلك؟
- 3- ماذا يقصد بالتوازن المالي في المؤسسة؟
- 4- ماهي خطوات ومراحل التسيير المالي؟
- 5- تعتبر التغذية العكسية خطوة من خطوات الرقابة المالية اشرح مضمونها ودواعي الاعتماد عليها؟
- 6- ماهي مجالات التشخيص المالي في المؤسسة ؟
- 7- يتضمن عمل المحلل المالي التقيد بخطة منهجية تسمح بأبداء رأيه عن الحالة المالية للمؤسسة ونقاط القوة والضعف متقيدا في ذلك بمجموعة من المعايير اشرحها مبرزاً دور كل معيار في عملية التحليل ؟

المحور الثاني: تحليل القوائم المالية.**أولا : دراسة الميزانية المالية المحاسبية:**

سمح اعتماد النظام المحاسبي المالي (S C F) في الجزائر بإعداد الميزانية المالية المحاسبية، بشكل دقيق وواضح، بحيث أصبحت تأخذ بعين الاعتبار درجة الاستحقاق والسيولة لعناصر الأصول والخصوم، فتشكيلة الأصول تتضمن العناصر التالية¹:

✓ **أصول غير جارية-الثابتة-**: وهي الأصول ذات القيمة الثابتة نسبيا (أي أكثر من سنة) سواء كانت مادية أو معنوية، بالإضافة إلى التثبيات المالية فهي بذلك موجهة لخدمة أنشطة المؤسسة وقد حددها المشرع الجزائري في العناصر التالية:

- **التثبيات العينية:** هي أصل عيني يحوزه الكيان من أجل الانتاج وتقديم الخدمات والايجار والاستعمال لأغراض ادارية والذي يفترض أن تستغرق مدة استعماله الى مابعد السنة المالية كالأراضي والمباني مثلا
- **التثبيات المعنوية :** هو أصل قابل للتحديد غير نقدي وغير مادي مراقب ومستعمل في اطار أنشطته العادية والمقصود منه مثلا المحلات التجارية المكتسبة والعلامات وبرامج المعلوماتية أو رخص الاستغلال الأخرى والاعفاءات ومصارييف تنمية حقل منجمي موجه للاستغلال.
- **التثبيات المالية :** تكون الأصول المالية المملوكة لأي كيان من الكيانات من غير القيم العقارية الموظفة والأصول المالية الأخرى المذكورة في شكل أصول مالية محل ادراج في الحسابات تبعا لنفعيتها وللدواعي التي كانت سائدة عند اقتنائها أو عند تغيير لوجهتها في احدى الفئات المتمثلة في سندات المساهمة والحسابات الدائنة الملحقة، السندات المثبتة الأخرى التي تمثل أقساط رأس مال أو توظيفات ذات أمد طويل، القروض والحسابات الدائنة التي أصدرها الكيان والتي لا ينوي أو لا يسعه القيام ببيعها في الأجل القصير كالحسابات الدائنة لدى الزبائن، السندات المثبتة لنشاط المحفظة لكي توفر للكيان على المدى الطويل مردودية مرضية.
- **أصول ثابتة أخرى:** يختلف هذا النوع عن الأنواع السالفة الذكر، من أمثلتها النفقات طويلة الأجل المسددة مسبقا، الضرائب المؤجلة على الأصول و المتوقع استرجاعها في الفترات المقبلة والخاصة بفروقات زمنية قابلة للخصم.

1 -أنظر الى كلا من :

- بلعور سليمان، التسيير المالي محاضرات وتطبيقات، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2015، ص 26- 27.
- الجريدة الرسمية العدد 19 السنة السادسة والأربعون الموافق ل 25 مارس 2009، ص ص9-11، بتصرف.

✓ أصول جارية: تضم حسابات المخزونات والمتعاملين، بالإضافة إلى الأصول المالية الجارية تختلف هذه الأصول الجارية عن الغير جارية في أنها تحول إلى سيولة بأقل من 12 شهرا بمعنى اخر يتم بيعها أو استهلاكها خلال دورة الاستغلال .
كما أصبحت الخصوم تنقسم إلى:

✓ رؤوس الأموال الخاصة: وهي الأموال المقدمة من طرف المساهمين وقت التأسيس، بالإضافة إلى الجزء المكتسب من خلال النشاط كعلاوات الاصدار والاحتياطات والنتيجة الصافية للسنة.

✓ الخصوم غير الجارية: وتشتمل على جميع القروض والديون المماثلة والتي تستحق في أكثر من سنة، بالإضافة إلى الديون المرتبطة بالمساهمات وهي الناتجة بين المؤسسات الشريكة نتيجة لعلاقات الشراكة وحسابات ربط المؤسسات وشركات خاصة التي تستخدم في حالة الوحدات التابعة للمؤسسة الأم قانونيا وليس لها ذمة مالية مستقلة فهي بذلك تمثل التزامات المؤسسة اتجاه الغير والتي سوف تقوم بتسديدها بعد 12 شهرا ماليا أي تكون طويلة ومتوسطة الأجل .

✓ الخصوم الجارية: وتضم مختلف الحسابات المالية التي تستحق في أجل أقل من سنة كالموردين الضرائب والديون الأخرى، فهي بذلك تكون عكس الخصوم غير الجارية.

➤ أهمية تشكيل الميزانية المحاسبية المالية

• توفر السيولة المالية: توفر الميزانية المحاسبية المالية سيولة في خزينة المؤسسة خلال فترة زمنية معينة قصد مواجهة التزاماتها اتجاه الغير (بلوغ تاريخ استحقاق الديون... إلخ)، كما توضح حالة العسر المالي التي قد تواجهها المؤسسة ومدى نجاعة الاجراءات المعتمدة في مواجهة مشكلة عدم السداد، ومن ثم يجب التأكد من سرعة وقدرة المؤسسة على تحويل أصولها إلى سيولة في اجال جد قصيرة.

• احترام اجال الاستحقاق: أي اجال تسديد ديونها للغير .

• الملائمة : بمعنى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية بشكل عام أو في حالة الافلاس، والتي تتوقف بالدرجة الاولى على القيمة الحقيقية لذمة المالية للمؤسسة.

• نجاعة الاجراءات المعمول بها من طرف المؤسسة في تمويل دورتها الاستغلالية:

بحيث أن أي تعطل يؤدي إلى توقف المؤسسة عن ممارسة أنشطتها الرئيسية ، وتتحقق هذه الشروط على العموم، إذا ما كانت الأصول غير جارية (أكبر من سنة) قد مولت بموارد ذات مواعيد استحقاق مماثلة (أكبر من سنة)، ووجود أصول قصيرة الأجل بمقدار يكفي لتسديد الخصوم قصيرة الأجل بمعنى اخر اذا احترمت المؤسسة مبدأ الملائمة.

➤ مكونات الميزانية المالية:

تتضمن الميزانية المالية المحاسبية العناصر الرئيسية التالية :

الجدول رقم (01): الميزانية المالية المحاسبية المختصرة

الأصول	الخصوم
<p>✓ الأصول الغير جارية (الثابتة):</p> <ul style="list-style-type: none"> • فارق بين الاقتناء - المنتج الايجابي أو السلبي. • أراضي ومبان. • تثبيات عينية. • تثبيات معنوية. • تثبيات يجري انجازها. • تثبيات ممنوح امتيازها. • تثبيات عينية أخرى. • سندات موضوعة موضع معادلة: • مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقة بها. • سندات أخرى مثبتة . • قروض وأصول مالية أخرى غير جارية. • ضرائب مؤجلة على الأصل. 	<p>✓ رؤوس الأموال الخاصة</p> <ul style="list-style-type: none"> • رأس مال تم اصداره • رأس مال غير مستعان به • علاوات واحتياطات مدمجة (1) • فوارق اعادة التقييم • فارق المعادلة (1) • نتيجة صافية /نتيجة صافية حصة المجمع (1) • رؤوس أموال خاصة أخرى/ ترحيل من جديد • حصة الشركة المدمجة • حصة ذوي الأقلية (1) <p>الخصوم غير الجارية:</p> <ul style="list-style-type: none"> • قروض وديون مالية • ضرائب (مؤجلة ومرصود لها) • ديون أخرى غير جارية • مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا
<p>✓ الأصول الجارية:</p> <ul style="list-style-type: none"> • مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ. • حسابات دائنة واستخدامات مماثلة. • الزيائن . • المدينون الاخرون. • الضرائب وما شابهها. • حسابات دائنة أخرى واستخدامات مماثلة. • الموجودات وما شابهها. • الأموال الموظفة والأصول المالية الجارية. • الخزينة. 	<p>✓ الخصوم الجارية:</p> <ul style="list-style-type: none"> • الموردون والحسابات الملحقة • الضرائب • الديون الأخرى • خزينة الخصوم

مجموع الأصول:	مجموع الخصوم:
---------------	---------------

المصدر: الجريدة الرسمية العدد 19 السنة السادسة والأربعون الموافق ل 25 مارس 2009، ص 28،
بتصرف.

ثانيا : دراسة الميزانية الوظيفية¹:

الميزانية الوظيفية ليست إلا شكل من أشكال الميزانية ويطلق عليها اسم الوظيفية لأن ترتيب الأقسام فيها يكون على أساس الوظيفة التي تتعلق بكل قسم، إلا أنه عند تشكيلها ينبغي مراعاة العديد من الجوانب من أهمها ما يلي:

- يصطلح على الأصول بالاستخدامات الدائمة و الأصول الجارية للاستغلال و خارج الاستغلال أما الخصوم فيطلق عليها بالموارد الدائمة و الخصوم الجارية .
- تحسب الاستخدامات بالقيم الاجمالية أي دون طرح المؤونات والاهتلاكات مع النظر الى الاهتلاكات والمؤونات على أنها موارد متوسطة وطويلة الأجل .
- ترتيب عناصر الاستخدامات والموارد وتصنيفها تبعا لانتمائها الى وظيفة الاستغلال، ووظيفة خارج الاستغلال أو وظيفة الاستثمار أو وظيفة التمويل.
- تسجل قيمة الاهتلاكات والمؤونات الخاصة بالأصول والخصوم ونتيجة الدورة في حساب الأموال الخاصة حيث تعتبر بمثابة موارد دائمة.
- تضم الأصول الجارية للاستغلال العناصر الرئيسية التالية: المخزونات العملاء و الحسابات المدينة المماثلة، حقوق أخرى الاستغلال (الرسم على القيمة المضافة القابل للطرح على السلع و الخدمات، ديون على الرسم على القيمة المضافة)، أعباء مقيدة سلفا للاستغلال والتي تكون معلن عنها في ملحق الميزانية أما في حالة غياب المعلومة فتخص دورة الاستغلال.
- تضم الأصول الجارية خارج الاستغلال العناصر الرئيسية التالية: القيم المنقولة للتوظيف ، الرسم على القيمة المضافة القابل للطرح على الاستثمارات ، الاعباء المقيدة سلفا خارج الاستغلال ،حقوق متنوعة (نواتج التنازل عن القيم المنقولة للتوظيف نواتج التنازل عن الاستثمارات).

1-انظر الى كلا من :

- سعيدة بورديمة، مطبوعة دروس في التسيير المالي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، 2015، ص27 بتصرف.

- حياة نجار ، محاضرات في التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة جيجل ، 2016، ص32 بتصرف.

الجدول رقم (02): الميزانية الوظيفية

الاستخدامات	الموارد
✓ الاستخدامات الدائمة الاجمالية: • التثبيتات المادية والمعنوية والمالية. • الأصول ذات الطبيعة المستقرة.	✓ الموارد الدائمة: • الأموال الخاصة. • الديون المالية الطويلة والمتوسطة الأجل. • مجموع الاهتلاكات والمؤونات.
✓ أصول جارية اجمالية للاستغلال: • المخزونات الاجمالية. • حقوق العملاء وملحقاتها.	✓ موارد الاستغلال: • مستحقات المورد وملحقاته
✓ أصول جارية خارج الاستغلال: • حقوق أخرى.	✓ موارد خارج الاستغلال: • موارد أخرى
✓ استخدامات الخزينة: • المتاحات.	✓ موارد الخزينة: • الاعتمادات البنكية الجارية
مجموع الاستخدامات (بالقيم الاجمالية):	مجموع الموارد (بالقيم الاجمالية):

المصدر: سعيدة بورديمة، مطبوعة دروس في التسيير المالي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة

08 ماي 1945 قالمة، 2015، ص 27. يتصرف

ثالثا : تحليل التوازن باستعمال مؤشرات التوازن المالي.

1- رأس المال العامل (FRng)¹: تقضي هذه القاعدة بضرورة تمويل الاستخدامات الدائمة (الأصول

غير الجارية) بالموارد الدائمة (رؤوس الأموال الخاصة و الخصوم الغير جارية) ، وبتنموي الأصول

الجارية بالخصوم الجارية ، إلا أن تحقيق هذه القاعدة مرتبط بمجموعة من المخاطر هي:

- مخاطر تباطؤ الأصول الأقل من سنة.

- مخاطر تباطؤ الخصوم الأقل من سنة.

وتبعا لقاعدة التوازن المالي من الضروري توفير هامش إضافي لمواجهة المخاطر الطارئة والذي يتم

تقديره حسب قدرات المؤسسة وطبيعته تطورها، هذا الهامش يتمثل في رأس المال العامل (FRng)، والذي

يحسب على أساس العلاقتين التاليتين:

• من أعلى الميزانية المالية المحاسبية:

رأس المال العامل (FRng) = الموارد الدائمة (الاموال الخاصة و خصوم غير جارية) - الأصول

غير الجارية (الثابتة)

• من أسفل الميزانية المالية المحاسبية:

رأس المال العامل (FRng) = الأصول الجارية - الخصوم الجارية.

1-1 الدلالة المالية لرأس المال العامل:

يمكن تمييز ثلاثة حالات أساسية لرأس المال العامل يكون عليها هي كالتالي:

• رأس المال العام موجب $FRng > 0$: يعبر عن ذلك أن الموارد الدائمة (أموال خاصة وخصوم غير

جارية) استطاعت تمويل جميع أصولها الثابتة وحققت فائضا، وهذه الحالة تسمح للمؤسسة بتسديد

جميع التزاماتها في تاريخ الاستحقاق، وهي جيدة لها حالة وجود فائض معبر عنه بمبلغ ليس كبير

مقارنة بمجموع أصولها (حالة تجميد السيولة)، ويرجع حدوث هذه الحالة إلى العديد من العوامل منها

ارتفاع في الأصول الغير جارية مقارنة بالموارد الدائمة، نتيجة الرفع في رأس المال أو زيادة القروض

الطويلة والمتوسطة الأجل، أو زيادة في معدلات الأرباح المحتجزة.

• رأس المال العامل السالب $FRng < 0$: هذه الحالة عكس الحالة السابقة ويعبر عنها بأن الموارد

الدائمة غير كافية لتمويل الأصول الثابتة (غير الجارية)، مما يتوجب على المؤسسة لبحث عن

مصادر تمويل طويلة الأجل لتغطية العجز المسجل (اللاتوازن مالي)، وتتمحور مجالاتها في اللجوء

الى القروض الطويلة والمتوسطة الأجل، أو تقليص حجم المخزون أو أجال الحقوق المستحقة على

الزبائن أو تمديد اجال الموردين .

1 - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، مرجع سبق ذكره، ص ص 87- 89 بتصرف.

- رأس المال العامل معدوم $FRng = 0$: هي حالة نادرة الوقوع في الجانب العملي، وتعني أن الخصوم الجارية تساوي الأموال الدائمة، وتمثل الحالة المثلى لتسيير عملية الاحتياجات المالية في المؤسسة.

1-2 أنواع أخرى لرأس المال العامل:

يمكن تمييز أنواع عديدة لرأس المال العامل من أهمها نذكر ما يلي:

- رأس المال العامل الخاص: يعبر رأس المال العامل الخاص بالجزء من الأموال الخاصة المخصص لتمويل الأصول غير الجارية و يحسب بالعلاقة التالية:
- رأس المال العامل الخاص = رؤوس الأموال الخاصة- الأصول غير الجارية
- رأس المال العامل الأجنبي = مجموع الديون (طويلة أجل + قصيرة الأجل)
- رأس المال العامل الأجنبي = رأس المالي العامل الإجمالي - رأس المال العامل الخاص
- رأس المال العامل الإجمالي = مجموع الأصول الجارية

1-3 التغيرات في صافي رأس المال العامل¹:

يتغير حجم رأس المال العامل الصافي بين فترة وأخرى بالإيجاب أو السلب لأجل ذلك ينبغي على إدارة المؤسسة من دراسة هذه التغيرات ومعرفة أسبابها وذلك من أجل رسم خططها وسياساتها المستقبلية.

✓ أسباب نقص رأس المال العامل الصافي:

- النقص في قيمة الأموال الدائمة (تخفيض رأس المال، تسديد الديون طويلة الأجل، توزيع جزء من الاحتياطات).
- الاستثمار في أصول ثابتة جديدة غير ممول من أموال دائمة جديدة.
- الخسائر المتحققة لأنها تؤدي الى نقص الأموال الخاصة وبالتالي الأموال الدائمة .

✓ أسباب زيادة رأس المال العامل الصافي:

- الزيادة في الأموال الدائمة (زيادة رأس المال ، الحصول على ديون طويلة الأجل ، تكوين الاحتياطات).
- التخلي والتنازل عن بعض التثبيات غير الجارية بالبيع أو التنازل.
- الأرباح المحققة وغير الموزعة.
- مخصصات استهلاك الأصول (التثبيات) الغير جارية أو الثابتة .

1-4 الانتقادات الموجهة لرأس المال العامل: أحيط هذا التحليل بالكثير من الانتقادات والتحفظات،

وبالأخص مع التطور السريع للمحيط المالي والاقتصادي منها:

1- منير شاكر محمد وآخرون التحليل المالي مدخل صناعة القرار دار وائل للنشر الطبعة الثالثة عمان الأردن 2008 ص ص 116-117

- لم يتم تحديد المجال الأمثل لقيمة رأس المال العامل فشرط التوازن المالي يحدد لنا القيمة موجبة فقط في حين انه اذا كانت قيمته كبيرة فإننا في حالة تجميد للسيولة وهذا ليس في صالح المؤسسة والتي تسعى دوما الى استثمار مواردها المالية قصد تحقيق عوائد مالية كبيرة.
- لا يبني العلاقة بين رأس المال العامل والخزينة، بالرغم من أنه يفترض في الخزينة في حالة توفر رأس المال العامل أنها ستكون موجبة.
- اعتماد التحليل التقليدي على مبدأ سيولة استحقاق يحاط بكثير من الاستثناءات التي لا تدعم هذين المعيارين.

1-5 العوامل المؤثرة في حجم رأس المال العامل¹:

- **طبيعة الإنتاج:** كلما كانت دورة الإنتاج طويلة كانت الحاجة إلى رأس مال العامل أكبر.
- **طبيعة المواد الأولية المستخدمة:** هل أن المواد الضرورية للإنتاج متوفرة في الأسواق بشكل دائم وبالتالي لا يوجد ضرورة لشراء كميات كبيرة منها وتخزينها أم أنها موسمية يجب شرائها عند موسمها وتخزينها كالقطن مثلا.
- **طبيعة العملية التسويقية :** هل تسوق المنتجات بسرعة بمعنى ارتفاع معدل دوران المبيعات و هذا يعني انخفاض حجم رأس المال العامل والعكس صحيح
- **طبيعة الائتمان والتحويل:** هل تحصل الوحدة على فترة ائتمان من الدائنين كما تعطي هي لمدينها فترة ائتمان للسداد؟ ذلك أنه كلما كانت فترة الائتمان الممنوحة للمدينين أقل من الفترة التي تحصل عليها الوحدة كلما كانت الحاجة إلى حجم رأس المال العامل أقل والعكس صحيح.

2- احتياج رأس المال العامل (BFR):

1-2 تعريف احتياج رأس المال العامل (BFR):

تعتبر احتياجات رأس المال العامل في تاريخ معين عن رأس المال العامل الذي تحتاجه المؤسسة بمواجهة ديونها المستحقة في هذا التاريخ، كما يعرف بأنه جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال التي لم تغط من طرف الموارد الدورية²، بمعنى آخر أنه يعبر عن الاحتياج الصافي لدورة الاستغلال (الشرائية، التخزينية، الإنتاجية، البيعية)، وتحدث نتيجة الاختلاف الزمني بين التدفقات الحقيقية و التدفقات التمويلية الموافقة، يحسب احتياج رأس المال (BFR) بالعلاقة التالية:

$$\text{احتياج رأس المال العامل (BFR)} = \text{احتياجات دورة الاستغلال} - \text{موارد دورة الاستغلال}$$

1- منير شاكر محمد واخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرار، مرجع سبق ذكره، ص 115-116 يتصرف
2 - شنوف شعيب، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص 127.

2-2 الدلالات التي يعبر عنها احتياج رأس المال العامل (BFR):

يمكن تمييز الحالات الرئيسية التالية والتي يكون عليها احتياج رأس المال العامل، وهي:

- احتياج رأس المال العامل موجب $BFR > 0$

تتحقق هذه الحالة أن احتياجات دورة الاستغلال أكبر من موارد دورة الاستغلال، وهنا على المؤسسة البحث عن مصادر تمويل قصيرة الأجل لمواجهة هذا الاحتياج في دورة الاستغلال

- احتياج رأس المال العامل سالب $BFR < 0$

يعبر عن هذه الحالة أن المؤسسة استطاعت أن تلبى حاجياتها الاستغلالية من موارد دورة الاستغلال، وهي ليست بحاجة إلى موارد أخرى، لذا يتوجب عليها استعمال هذا الفائض في تنشيط دورة الاستغلال، وهي ليست بحاجة إلى موارد أخرى.

- احتياج رأس المال العامل منعدم $BFR = 0^1$

يعبر عن هذه الحالة أن موارد دورة الاستغلال تساوي احتياجات دورة الاستغلال وفي الواقع العملي يصعب تحقيقها لأن المؤسسة التي تكون في حالة نشاط دائما في حالة احتياج لتمويل أنشطتها الرئيسية.

2-3 أنواع الاحتياج في رأس مال العامل (BFR):

يمكننا تمييز نوعين لاحتياج رأس المال العامل (BFR) هما كالتالي:

- احتياج رأس مال العامل للاستغلال (BFR_{EX}):

تتمثل في احتياجات التمويل الناشئة عن دورة الاستغلال مباشرة بفعل عدم التوازن سواء كانت مخزونات أو حقوق أو ديون وتحسب بالعلاقة التالية:

احتياج في رأس مال العامل للاستغلال " BFR_{EX} " = موارد الاستغلال (مخزونات و حقوق) " R_{EX} " -

استخدامات استغلال (ديون دورة الاستغلال) " E_{EX} "

- احتياج رأس مال العامل خارج الاستغلال (BFR_{HEX}):

يعبر عن الاحتياجات المالية الناتجة عن النشاطات الاستثنائية وغير الرئيسية ويحسب بالعلاقة التالية:

BFR_{HEX} = موارد خارج دورة الاستغلال - استخدامات خارج دورة الاستغلال

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

- الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي (BFR_G):

يتشكل من مجموع الرصيدين السابقين ويعبر عن إجمالي الاحتياجات المالية المتولدة عن الأنشطة

الرئيسية وغيرها ويحسب بالعلاقة التالية:

$$BFR_G = BFR_{HEX} + BFR_{EX}$$

¹ -Biatrice menierrocher. Le diagnostic financière. 3^{ème} édition, ED: D'Organisation. Paris.2003, p 60-63.

3- الخزينة (TR):

3-1 تعريف مؤشر الخزينة (TR): هي إجمالي التدفقات النقدية الداخلة والخارجية من وإلى المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، فهي تتعلق بجميع المؤشرات المالية المتعلقة بدورة الاستثمار أو التمويل، أو دورة الاستغلال. وتتشكل عندما يستخدم رأس المال العامل الإجمالي في تمويل العجز المسجل في دورة الاستغلال والاستثمار والتمويل¹.

وتحسب الخزينة وفق العلاقتين التاليتين:

$$\text{الخزينة} = \text{موارد الخزينة} - \text{استخدامات الخزينة}$$

أو

$$\text{الخزينة "TR"} = \text{رأس المال العامل "FRng"} - \text{احتياج رأس المال العامل "BFR"}$$

3-2 الحالات التي تكون عليها الخزينة (TR):

✓ الخزينة (TR) موجبة تماما ($TR > 0$): يعبر عنها بحالة وجود فائض في الخزينة، بمعنى أن رأس المال العامل أكبر من احتياج رأس المال العامل، وهي وضعية مالية جيدة للمؤسسة، لكن تتوقف على شروط منها أن لا تكون لفترة زمنية قصيرة، بالإضافة إلى ذلك أن لا يكون الفائض (قيمة المبلغ) بقيمة كبيرة ينجر عنها تجميد للسيولة.

✓ الخزينة سالبة ($TR < 0$): في حالة الحالة يكون هناك عجز على المستوى الخزينة بفعل أن الاحتياج في رأس المال العامل أكبر من رأس المال العامل، والمؤسسة هنا في حاجة إلى السيولة لأجل ذلك قد تلجأ هنا إلى طلب سلفات أو تسبيقات للخزينة.

✓ الخزينة الصفرية ($TR = 0$): يعبر عنها بحالة التوازن، إلا أنه في الواقع العملي يصعب تحقيقها يكون على مستواها رأس المال العامل مساو لاحتياج رأس المال العامل.

4 - العلاقة بين رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل:

يمكن بلورة العلاقة بين رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل في النقاط التالية:

- من النادر جدا أن يكون رأس المال العامل مساويا لاحتياجات رأس المال العامل.
- إذا كان رأس المال العامل < احتياجات رأس المال العامل فذلك يعني ان المؤسسة استطاعت أن تغطي أو تمول احتياجات رأس المال العامل والباقي سيوجه إلى الخزينة.
- إذا كان رأس المال العامل > احتياجات رأس المال العامل نستخلص أن رأس المال العامل ممول جزء من احتياجات رأس المال العامل والباقي من احتياجات رأس المال العامل يمول عن طريق القروض البنكية (قروض موسمية، السحب على المكشوف، تسهيلات الصندوق).

1 - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، مرجع سبق ذكره، ص 105 بتصرف.

رابعاً: تحليل التوازن باستعمال النسب المالية.

يسمح التحليل المالي باستعمال النسب المالية بمتابعة تطور المؤشرات المالية للمؤسسة، وذلك من خلال فهم واضح وصريح لسيولة المؤسسة وقدرتها على تسديد التزاماتها الخارجية (القصيرة، والطويلة الأجل)، بالإضافة إلى حدى إدارة أصول المؤسسة بفاعلية عن طريق الكفاءة في استخدام العناصر المشكلة لأصول لأجل تحقيق أكبر عائد ممكن وتحسين مردوديتها المالية.

1- تعريف النسب المالية:

تعرف النسب المالية على أنها دراسة العلاقة بين متغيرين أحدهما يمثل البسط والآخر يمثل المقام، أي دراسة العلاقة بين عنصر أو عدة عناصر وعنصر آخر أو عدة عناصر أخرى، نستطيع وضع عدد كبير من النسب المالية لكن المهم هو وضع النسب ذات الدلالة والتي تقدم معلومات تساعد على تقييم وضع المؤسسة واتخاذ القرارات الإدارية المناسبة¹. كما تعني كذلك نسبة رقم معين من أرقام القوائم المالية إلى رقم آخر من أرقام نفس القائمة المالية، أو من قائمة مالية ثانية، بحيث يكون أحدهم مقاما والثاني بسطا، ولأجل أن تقدم النسبة مدلول ذو معنى، لا بد أن تكون أرقام البسط والمقام ذات علاقة سببية، وبخلافها نحصل على نسبة دون معنى أو مدلول، وعليه فإن اشتقاق النسب تتطلب معرفة جيدة من قبل المحلل حسب الأغراض التحليل المالي²، وبوجه عام يعد تحليل النسب أداة هامة ونافعة لاتخاذ القرارات وحتى يتمكن من استخلاص النتائج المفيدة والتغيرات المرتبطة باستخدام النسب يتعين عمل مقارنات بين النسب الفعلية للسنة الحالية مع تلك التي تخص السنة السابقة، النسب الفعلية مع النسب المقدرة من خلال الموازنات التقديرية وإن كان نادرا ما يكون متاحا للمستخدمين الخارجيين، النسب المالية مع نسب المنافسين أو الصناعة التي تعمل الشركة في مجالها حيث يمكن الحصول على احصائيات الصناعة من مصادر مختلفة. هذا وتوجد عدة معايير هامة تستخدم في مجال التحليل المالي والمؤشرات المالية من أهمها ما يلي:

- **المعايير المطلقة:** وهي تلك النسب أو المعدلات التي أصبح استعمالها في مجال التحليل المالي متعارف عليه في جميع الحالات رغم اختلاف نوع المؤسسة وعمرها، ووقت التحليل وأغراض المحلل، ويؤخذ على هذا المعيار أنه مؤشر مالي ضعيف المدلول لكونه يعتمد على ايجاد صفات مشتركة بين شركات متعددة وبين قطاعات مختلفة في طبيعة عملها .
- **معايير الصناعة :** هو متوسط نسب مأخوذة لمجموعة كبيرة من المؤسسات التي تنتمي الى صناعة واحدة عن فترة زمنية محددة ويؤخذ على هذا المعيار صعوبة تحديد وتصنيف الصناعات بسبب تنوع أنشطتها واختلاف الظروف التاريخية والحجم ونمط الانتاج وشروط الانتماء.
- **معايير تحليل الاتجاه :** هنا تعتبر الاتجاهات التي ارتبطت بأداء المؤسسة في الماضي معيارا هاما لقياس أدائها المستقبلي، يتميز هذا المعيار بالمنطقية طالما أن الماضي معبرا عن المستقبل والعوامل المؤثرة على المؤسسة مستقرة، الا أن نقطة ضعفه تكمن في طريقة حسابه من حيث تقرير

1 - منير شاكر وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة 1، الأردن، 2005، ص 52.

2 - وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 26.

عدد الفترات الماضية الواجب استخدامها ومدى انطباق الماضي على المستقبل في حالة تغيير الظروف نتيجة تغيرات البيئة الخارجية والداخلية للمؤسسة.¹

2- أنواع النسب المالية:

يمكن تمييز العديد من النسب المالية المستخدمة في التحليل، إلا أننا سوف نحاول التركيز على أهمها:

1-2 مجموعات النسب المالية حسب المجال الذي نشئت منه:

عادة ما تقسم النسب المالية فقا للمجال الذي نشئت منه الفئتين²:

- **نسب اتجاهية:** هي تلك النسب التي تمثل حركة أو اتجاه تغير قيمة بند معين من بنود الحسابات الختامية على مدار فترة زمنية، أي أن العلاقة هنا تقوم بين قيم نفس الفترة، ولكن على مدار عدة دورات كأن نقول مبيعات الستة تعادل 160% مبيعات السنة المنظمة.
- **نسب هيكلية الحالية:** هي النسب المالية التي تمثل العلاقة بين قيمة بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية في لحظة زمنية معينة، على مدار نفس الدورة.

2-2 مجموعات النسب المالية حسب صلتها بالواقع:

- **نسب فعلية:** تمثل الأداء الفعلي توضح العلاقات القائمة بين المجموعات المتجانسة والعناصر الواردة في القوائم المالية عن فترة سابقة أو الحالية.
- **نسب معيارية:** تعتبر النسب المعيارية مؤشرات للمقارنة، وذلك من خلال مقارنة هذه النسب مع النسب الفعلية لمشروع ما عن سنة معينة أو سنوات متعددة، ويمكن أن تكون القيم المعيارية لمؤسسات تمارس نفس النشاط أو مؤسسات معينة أو نموذجية، يفضل الاقتداء بها، أو بالنسبة لمعايير أو أهداف تم وضعها من قبل الإدارة وتسعى للوصول إليها. لكن عمليا لا يمكن تثبيت نسب معيارية محددة واعتبارها مؤشرات على حسن الأداء للمؤسسة بتقييم الوضع المالي من خلالها.

3-2 مجموعات النسب حسب المجال الذي تختص به

- **مجموعة نسب السيولة:** هي مجموعة من النسب المالية تهتم بتقييم الوضعية المالية للمؤسسة من خلال دراسة تحليل قدرة الإدارة على الوفاء بتسديد الالتزامات المستحقة في تاريخ استحقاقها، ومن أهمها:

نسبة السيولة (التداول) = $\frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$

الخصوم الجارية

تقيس مدى سيولة المؤسسة بشكل عام فبذلك فإنها تعطي دليل على مقدرة المؤسسة من دفع ديونها من النقد ولدى البنوك والبنود القريبة من النقد وعناصر التدفق النقدي.

1 - أمين السيد، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 311.
2 أنظر الى كل من :

- بلعور سليمان، التسيير المالي محاضرات وتطبيقات، مرجع سبق ذكره، ص ص 70-75 بتصرف.

-طلال ابو غزاله وشركاه، دورة تدريبية وورش عمل في التحليل المالي المتقدم، مكتب اليمن 2005 ص ص 52-55 بتصرف.

نسبة السيولة (التداول) السريعة = أصول جارية- البضاعة (مخزون سلعي)

الخصوم الجارية

تقيس هذه النسبة مقدرة المؤسسة على دفع ديونها من النقدية المتوفرة لديها ومن الحسابات القريبة من النقد.

نسبة الخزينة الفورية =

الخزينة

الخصوم الجارية

تقيس هذه النسبة مقدرة المؤسسة على الوفاء بالاستحقاقات من الديون قصيرة الأجل، وذلك باللجوء إلى السيولة المتوفرة في الخزينة.

نسبة فترة الدفاع =

المصاريف الدفاعية

معدل المصاريف اليومية

تقيس هذه النسبة الفترة التي سيكون للمؤسسة القدرة أن تعمل فيها اعتمادا على السيولة الحالية قبل اللجوء إلى الإيرادات من السنة القادمة.

• مجموعة نسب إنتاجية (النشاط):

ينحصر هدفها في قياس كفاءة وفعالية الإدارة في استخدام ما لديها من استثمارات في خلق وتوليد المبيعات، ومن أهم النسب:

معدل دوران مجموع الأصول = صافي المبيعات

صافي الأصول

تعكس هذه النسبة كفاءة الإدارة من خلال استخدامها لمصادر المؤسسة الاستثمارية لغرض توليد المبيعات، أي تقيس مبلغ المبيعات لكل وحدة نقدية من مجموع الأصول

معدل دوران المخزون = صافي المبيعات

مخزون المنتجات التامة

يشير هذا المعدل إلى عدد مرات استخدام المخزون في عملية خلق المبيعات

معدل دوران الأصول الثابتة = المبيعات

متوسط الأصول الثابتة

تقيس الانتاجية لكل وحدة نقدية من الأصول الثابتة بمعنى عدد مرات تغطية المبيعات للأصول الثابتة

فترة البيع =

365

معدل دوران المخزون

يلاحظ من النسبة أن فترة البيع تتناسب عكسياً مع معدل دوران المخزون، أي كلما قلت فترة البيع، زادت قدرة الإدارة على تحريك المخزون من البضاعة.

معدل فترة التحصيل =

365

معدل دوران الحسابات المدينة

يقصد بها تلك الفترة الممتدة من تاريخ تكوين الحسابات المدينة إلى تاريخ تحصيلها، ويشير الارتفاع الكبير في معدل فترة التحصيل إلى فشل سياسات التحصيل التي تبنتها المؤسسة

• مجموعة أهم نسب هيكل رأس المال:

الرافعة المالية = مجموع القروض

الأموال الخاصة

تقيس هذه النسبة مدى مساهمة مالكي المؤسسة مقارنة بالتمويل من القروض المختلفة (طويلة وقصيرة الأجل)

الاستقلالية المالية =

الأموال الخاصة

الأموال الدائمة

تقيس هذه النسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة، وقد حددتها البنوك الفرنسية بأن تساوي أو تفوق 50% حتى يمكنها أن تتحصل على قروض

معدل تغطية الفوائد =

صافي الربح قبل الضريبة + الفوائد

الفائدة

تشير هذه النسبة إلى مدى الانخفاض المسموح به في الربح، قبل أن تفقد إدارة المؤسسة قدرتها على مقابلة الفائدة المستحقة عليها.

• مجموعة نسب الربحية:

تظهر الربحية قدرة المؤسسة على توليد أرباح في مجموعها، وليس لكل استثمار على حدى، ومن أهم هذه النسب:

نسبة هامش الربح =

الربح الصافي بعد الضريبة

صافي المبيعات

ينتج عن هذه النسبة معرفة الربح المحقق عن كل وحدة نقدية في المبيعات، وفي الواقع تحدد هذه النسبة مدى خفض سعر البيع قبل أن تحقق المؤسسة خسائر.

تجدر الإشارة أن هذه النسب المالية لا تمثل كل النسب، نتيجة تقرر أهداف التحليل المالي والعنصر المراد تحليله، فعلة المحلل المالي التركيز على النسب المالية ذات الدلالة والأهمية المرجوة في تحليله.

• مجموعة نسب العائد على حقوق الملكية:

العائد على متوسط حقوق الملكية = صافي الدخل

متوسط حقوق الملكية

تقيس مدى جاذبية العائد المحقق للمساهمين عند مقارنة ذلك مع المؤسسات المماثلة و العاملة في نفس النشاط .

العائد على الأسهم العادية = صافي الدخل - فوائد الأسهم الممتازة

معدل الأسهم العادية

تقيس مدى متاجرة المؤسسة في حقوق الملكية.

التمرين الأول:

- 1- يعتبر رأس المال العامل مؤشرا يستدل من خلاله على المتانة (الصحة) المالية، حل ذلك؟
- 2- كيف يتشكل رأس المال العامل في المؤسسة؟
- 3- ماذا يقصد باحتياج رأس المال العامل بإشارة سألبة؟
- 4- في حالة حساب نسبة التداول وكانت قيمتها أقل من الواحد ماذا يعني لك ذلك؟
- 5- ماذا تعني لك نسبة السيولة أكبر من الواحد؟
- 6- متى يتحقق الاخلال بشرط التوازن في المؤسسة ؟
- 7- يعتمد المسير المالي في دراسة التوازنات على النسب المالية لكن بشكل غير مطلق، لماذا؟
- 8- ماذا يقصد بالعسر المالي؟
- 9- يتأثر حجم رأس المال العامل بالعديد من المتغيرات، أذكر أهم العوامل التي تؤدي الى نقصه ؟

التمرين الثاني:

يمثل الجدول التالي الميزانية الوظيفية لمؤسسة(س) خلال نهاية السنة المالية المحاسبية 12/31/ن:

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
	*الخصوم غير جارية:		* الأصول غير جارية:
9000000	- الاموال الخاصة	8.000.000	التثبيات (المادية المالية المعنوية)
6000000	- الديون المالية	8.000.000	* الأصول الجارية:
3000000	* الخصوم الجارية:	5.000.000	- الأصول الجارية للاستغلال
4000000	- الخصوم الجارية للاستغلال	3600000	- الأصول الجارية خارج
2800000	- الخصوم الجارية خارج	600000	الاستغلال
700000	الاستغلال	800000	- أصول الخزينة
500000	- خصوم الخزينة		
13.000.000	مجموع الخصوم	13.000.000	مجموع الأصول

المطلوب:

- 1- أحسب مؤشرات التوازن المالي في المؤسسة؟
- 2- أحسب احتياج رأس العامل الاستغلال وخارج الاستغلال؟
- 3- أحسب النسب المالية التالية: نسبة تمويل الاستخدامات الثابتة، نسبة الرافعة المالية؟

الحل:

1- حساب مؤشرات التوازن المالي:

$$\text{R} \text{ رأس المال العامل الاجمالي} = \text{FRng} = \text{الخصوم الغير جارية} - \text{الأصول غير جارية.}$$

$$= 9000000 - 8.000.000 = 1000000 \text{ دج.}$$

* احتياجات رأس المال العامل BFR:

$$\text{BFR} = \text{الأصول الجارية (للاستغلال وخارج الاستغلال)} - \text{الخصوم الجارية (للاستغلال وخارج الاستغلال).}$$

$$\text{BFR} = (3600000 + 600000) - (700000 + 2800000) = 700000 \text{ دج.}$$

2- احتياج رأس المال العامل للاستغلال BFRhex و BFRex

$$\text{BFRex} = \text{الأصول الجارية للاستغلال} - \text{الخصوم الجارية للاستغلال.}$$

$$\text{BFRex} = (3600000) - (2800000) = 800000 \text{ دج.}$$

* احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال BFRhex

$$\text{BFRhex} = \text{الأصول الجارية خارج الاستغلال} - \text{الخصوم الجارية خارج الاستغلال.}$$

$$\text{BFRhex} = (600000) - (700000) = -100000 \text{ دج.}$$

* الخزينة الصافية:

$$\text{TR} = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياجات رأس المال العامل.}$$

$$TR = 1000000 - 700000 = 300000 \text{ دج.}$$

$$\text{أو } TR = \text{اصول الخزينة} - \text{خصوم الخزينة}$$

$$TR = 800000 - 500000 = 300000 \text{ دج.}$$

3- حساب النسب المالية التالية:

- نسبة تمويل الاستخدامات الدائمة = الخصوم الغير جارية \ الاصول غير جارية

$$= \frac{900000}{800000}$$

$$= 1,125 \text{ أو } 112,5\%$$

• نسبة الرافعة المالية:

الرافعة المالية = الديون المالية الثابتة + الخزينة الموجبة.

$$= 500000 + 3000000$$

$$= 3500000 \text{ دج.}$$

• نسبة الرافعة المالية = الرافعة المالية \ الاموال الخاصة

$$= \frac{3500000}{6000000}$$

$$= 0,58$$

التمرين الثالث:

قدمت مؤسسة (ماركر) المعطيات المحاسبية المالية لسنة (ن):

- المخزونات 20000 دج - ديون الاستثمارات الصافية 100000 دج

- اجمالي حقوق العملاء 70000 دج - الاموال الجماعية 90000 دج

- اجمالي الاهتلاكات 40000 دج - مؤونات الخسائر والتكاليف 7000 دج

- الديون طويلة الأجل 9000 دج - الموردون 16000 دج

- اجمالي مؤونات المخزون والعملاء 10000 دج - المتاحات 8000 دج

- الاعتمادات البنكية الجارية 6400 دج

المطلوب :

✓ حساب عناصر المعادلة الأساسية للخزينة علما أن المؤسسة ليس لها عناصر خارج الاستغلال؟

الحل:

المؤشر	طريقة الحساب	المبلغ
الموارد الدائمة	الأموال الجماعية + مؤونات الخسائر والتكاليف + اجمالي الاهتلاكات + اجمالي مؤونات المخزون والعملاء + الديون الطويلة الأجل	+7000+90000 +40000 =9000+10000 156000
الاستخدامات الدائمة الاجمالية	الاستثمارات الصافية + الاهتلاكات	=40000+100000 140000
رأس المال العامل	الموارد الدائمة - الاستخدامات الدائمة	=140000-156000 16000
أصول جارية للاستغلال	اجمالي المخزون + اجمالي حقوق العملاء	=70000+14000 84000
موارد الاستغلال	ديون المورد	16000
احتياج رأس المال للاستغلال	استخدامات الاستغلال - موارد الاستغلال	=16000-84000 68000
الخزينة	رأس المال العامل - احتياج رأس المال العامل للاستغلال	=68000-16000 52000-

التمرين الرابع:

النيك الميزانية المالية المحاسبية لمؤسسة (أمهيد) AMNHIDE بتاريخ 2018:

المبلغ	الخصوم	قيمة الصافية	اهتلاك/مؤونات	قيمة اجمالية	الأصول
6420	✓ أموال خاصة				✓ أصول ثابتة
	▪ خصوم غير جارية	3500	2500	6000	▪ تثبيبات مادية
2400	- ديون مالية	1930	0	1930	▪ تثبيبات مالية
1600	- ديون أخرى طويلة				

المجموع	7930	2500	5430	المجموع	10420
✓ الأصول الجارية				✓ خصوم جارية	
▪ مخزونات	4800	220	4580	▪ موردون	2500
▪ زبائن	2300	140	2160	▪ ديون الاستغلال	260
▪ حقوق	1280	0	1280	▪ ديون قصيرة	620
الاستغلال	320	0	320	الأجل خارج	
▪ حقوق مختلفة				الاستغلال	
خارج	30	0	30		
الاستغلال					
▪ متاحات					
المجموع	8730	360	8370	المجموع	3380
مجموع الأصول	16660	2860	13800	مجموع الخصوم	13800

المطلوب:

1. أحسب رأس المال العامل FRng بطريقتين مختلفتين. مع تفسير قيمته؟
2. قم بإعداد الميزانية الوظيفية ؟
3. أحسب رأس المال العامل FRng الوظيفي ، احتياج رأس المال العامل BFR، للاستغلال، وخارج الاستغلال والاجمالي؟
4. حساب صافي الخزينة بطريقتين، مع تفسير قيمتها؟

الحل:

1- حساب رأس المال العامل FRng:

ط 1/ رأس المال العامل FR = أموال خاصة + خصوم جارية - أصول ثابتة

$$4990 = 5430 - 10420 =$$

ط 2/ رأس المال العامل FR = أصول جارية - خصوم جارية

$$4990 = 3380 - 8370 =$$

التعليق:

رأس المال العامل موجب $FRng > 0$ معناه أن المؤسسة قد احترمت شرط التوازن المالي والذي كان مصدره من تغطية الموارد الدائمة لأصولها الثابتة.

2- اعداد الميزانية الوظيفية:

المبالغ	الموارد	المبالغ	الاستخدامات
	✓ موارد دائمة :		استخدامات دائمة اجمالية (مستقرة)

6420	▪ أموال خاصة	6000	▪ تثبيبات مادية
4000	▪ خصوم غير جارية	1930	▪ تثبيبات مالية
2860	▪ اهتلاك ومؤونات		
13280	المجموع	7930	المجموع
	✓ موارد الاستغلال		اصول جارية للاستغلال
2500	▪ موردون	4800	▪ مخزون
260	▪ ديون الاستغلال	2300	▪ زبائن
		1280	▪ حقوق الاستغلال
2760	المجموع	8380	المجموع
	✓ موارد خارج الاستغلال		اصول جارية خارج الاستغلال
620	▪ ديون قصيرة الأجل خارج الاستغلال	320	▪ حقوق خارج الاستغلال
620	المجموع	320	المجموع
0	✓ موارد الخزينة	30	استخدامات الخزينة
16660	مجموع الموارد	16660	مجموع الاستخدامات

3- حساب رأس المال العامل الوظيفي، احتياج رأس المال العامل للاستغلال (BFRex)، وخارج الاستغلال (BFRhex)، والاجمالي:

- رأس المال العامل الوظيفي FRng = الموارد الدائمة - الاستخدامات الدائمة الاجمالية (المستقرة)

$$7930 - 13280 =$$

$$5350 =$$

- احتياج رأس المال العامل للاستغلال (BFRex) = اصول جارية للاستغلال - موارد الاستغلال

$$2760 - 8380 =$$

$$5620 =$$

- احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال (BFRhex) = اصول جارية خارج الاستغلال - موارد خارج الاستغلال

$$300 = 620 - 320 =$$

- احتياج رأس المال العامل الاجمالي (BFRng) = BFRhex + BFRex

$$300 - 5620 =$$

$$5320 =$$

4- حساب صافي الخزينة (Tr) بطريقتين:

ط 1/ صافي الخزينة (Tr) = استخدامات الخزينة - موارد الخزينة

$$0 - 30 =$$

$$30 =$$

ط 2/ صافي الخزينة = Tr = BFRg - FRng

$$5320 - 5350 =$$

$$30 =$$

التعليق: يلاحظ أن قيمة الخزينة موجبة ب 30 بحسب الطريقتين وهذا يفسر بوجود فائض في خزينة المؤسسة ناتج عن تغطية رأس المال العامل الاجمالي لاحتياج رأس المال العامل الاجمالي بمعنى اخر أن المؤسسة في حالة توازن مالي.

تمارين مقترحة تخص المحور الثاني :

التمرين الأول:

أعطيت لك الميزانية المبعثرة لمؤسسة "أ" بتاريخ 12/31/ن والمطلوب منك إعداد الميزانية المالية وحساب مؤشرات التوازن المالي.

شهرة المحل 15000، سندات المساهمة 27500، سندات التوظيف 9000، النتيجة الصافية 15000، مؤونة مكونة لقضية في المحكمة وينتظر اصدار الحكم بعد شهرين 10000، حسابات جارية بنكية للمؤسسة 3500، ديون الاستغلال 20000، قروض بنكية 45000، الجزء المستحق خلال السنة 10000. أراضي 30000، بضائع 40000، تجهيزات 10000، احتياطات 40000، سلفات مصرفية 20000، حقوق الملكية الصناعية والتجارية 10000، مباني 40000، زبائن 30000، إقراضات 15000 يتم تسديد 5000 من هذا المبلغ خلال الـ 12 شهر القادمة، رأس المال 30000، ديون الموردون 40000.

التمرين الثاني:

تستعمل المؤسسة الوطنية للأشغال العمومية معدات تم اقتناءها بواسطة الايجار التمويلي -قرض ايجاري- شروط العقد كما يلي: القيمة الأصلية للمعدات 200 ون، القيمة في نهاية العقد (12/31/ن+2) هي 20 ون، مدة العقد 6 سنوات، تاريخ بداية العقد 01/01/ن-3. لدينا ميزانية المؤسسة في 12/31/ن كما يلي:

الأصول	المبلغ الاجمالي	الاهتلاكات	المبلغ الصافي	الخصوم	المبلغ الصافي
الأصول الثابتة	1000	540	460	الأموال	500
حقوق الاستغلال	600	130	470	الجماعية	60
حقوق مختلفة	120	-	120	المؤونات	320
نقديات	40	-	40	ديون مالية*	160
مصارف مقيدة	9	-	9	ديون الاستغلال	59
سلفا				ديون مختلفة	
المجموع	1769	670	1099	المجموع	1099

*منها قروض بنكية جارية 90 دج.

المطلوب: 1- اعداد الميزانية الوظيفية بعد معالجة الايجار التمويلي. 2- حساب كل من: FRNG.

BFRE. BFRHE. TR

التمرين الثالث:

لديكم الميزانيات وفقا للنظام المحاسبي والمالي لمؤسسة "س" والمقدمة كما هو مبين في الأسفل. والمطلوب منك هو:

- بعد إجراء التعديلات الضرورية قم بإعداد الميزانية المالية؟
- حساب مؤشرات التوازن المالي؟
- حساب النسب المالية؟
- تقديم تقرير حول الوضعية المالية للمؤسسة؟
- تم الحصول على تثبيات مادية بقيمة 1000 دج في 2017/01/01 عن قرض إيجاري لمدة 05 سنوات، في حين أن مدة استعمال (المنفعة) هذا التثبيت هي 10 سنوات.
- أوراق القبض المخصومة الغير المستحقة. بحيث أن سقف الخصوم لكل سنة هو 800 دج.

2017	2016	2015
800	600	500

- نسبة الضريبة على الأرباح 25%.

2017	2016	2015	الخصوم	2017	2016	2015	الأصول
25550	17800	5220	أموال دائمة	21700	15200	2300	أصول ثابتة
16330	11100	3720	أموال خاصة	900	---	---	تثبيات
15300	10000	3000	رأس المال				بقرض
(1500)	(1000)	(500)	رأس المال	20100	15000	2000	إيجاري
			المكتتب غير	700	200	300	تثبيات
1500	1000	300	مطلوب				عينية أخرى
1330	1100	920	احتياطيات				ضرائب
9220	6700	1500	نتيجة الدورة				مؤجلة اصول
7900	6400	1400	خصوم غير				
800	-	---	جارية				
520	300	100	قروض بنكية				
35420	24540	13020	قرض ايجاري	39270	27140	15940	
100	-	-	ضرائب مؤجلة	12310	7730	5720	
14610	11200	7830	خصوم	26850	19250	10210	الأصول
4050	2650	1390	خصوم جارية	18725	13335	6937	المتداولة

6820	5000	1780	مؤونة	8025	5715	2973	مخزونات
1310	1116	840	موردو السلع	100	200	300	قيم قابلة
8530	4580	1180	والخدمات	110	160	10	للتحقيق
			تسييق من				زبائن
			الزبائن				أوراق القبض
			أوراق الدفع				أعباء مسجلة
			ديون استغلال				سلفا
			أخرى				قيم جاهزة
			مساهمات بنكية				
			جارية				
60970	42340	18240	مجموع الخصوم	60970	42340	18240	مجموع
							الأصول

- يتم تحليل الزبائن كما يلي:

2017	2016	2015	
16475	13335	6937	الزبائن العاديون
			الزبائن المشكوك فيهم
4500	-	-	- القيم الإجمالية
2250	-	-	- خسائر القيمة
2250	-	-	- القيمة المحاسبية الصافية
187250	13335	6937	المجموع

الحقوق المشكوك فيها سنة 2017 تتعلق بزبائن ليس لديهم القدرة على التسديد. الشئ الذي دفع بالمؤسسة الى تكوين مؤونة نقص القيمة بـ 50% من القيمة الإجمالية للحقوق. بعد ذلك أصبح الزبائن لهم القدرة على التسديد فقام بتسديد 100% من الحقوق في 2018.

- 50% من المؤونة في 2017 أصبحت دون هدف.

- القرض البنكي مجزئ إلى:

2017	2016	2015	
7400	6000	1000	جزء طويل الأجل
500	400	400	جزء قصير الأجل

المحور الثالث: دراسة حسابات النتائج حسب الطبيعة وحسب الوظائف.

تعريف جدول حسابات النتائج (TCR):

يعرف جدول حسابات النتائج بالقائمة المالية التي تستخدم في التحليل المالي كمتعم للميزانية المالية، الغرض منه تحليل نتيجة السنة، فإن كانت الميزانية تعطي وضعية للمؤسسة في لحظة معينة عادة مع أية دورة معينة فإن جدول حسابات النتائج يحلل أنشطة المؤسسة للحكم على نجاح أو فشل القرارات المالية المتخذة من طرف المؤسسة للوصول إلى القرارات التقويمية، ويبين الجدول مصادرا الأموال واستخداماتها، من أين أتت وأين صرفت خلال الدورة، سواء داخل المؤسسة أو خارجها، فجدول حسابات النتائج يترجم نشاط المؤسسة خلال دورة معينة، هذا النشاط ينتج رؤوس أموال ويستهلك رؤوس أموال، فالإنتاج تطرح منه استهلاكاته وفي الأخير نحصل على نتيجة الدورة التي قد تكون ربحا أو خسارة¹، كما عرفه القانون الجزائري الصادر في الجريدة الرسمية بتاريخ 25 مارس 2009 في مادته 1.230 بالبيان الملخص للأعباء المالية و المنتوجات المنجزة من المؤسسة خلال السنة المالية و لا يؤخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب و يبرز بالتميز النتيجة الصافية للسنة المالية الريح أو الخسارة²

أولا: جدول حساب النتائج (TCR) حسب الطبيعة

1- تعريف جدول حساب النتائج (TCR) حسب الطبيعة يتضمن جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة

عرض تاريخي لمختلف الأنشطة التاريخية التي مارستها المؤسسة خلال دورتين متتاليتين، بحيث يجمع كل من النفقات أو التكاليف الخاصة بكل دورة والنواتج الخاصة بها والتي تتعلق بكل من دورة الإستغلال والدورة المالية، الغير عادية)، ويوضح مجاميع التسيير الرئيسية التالية: الهامش الاجمالي، القيمة المضافة، الفائض الاجمالي للاستغلال، منتجات الأنشطة العادية المنتجات المالية والأعباء المالية، أعباء المستخدمين، الضرائب و الرسوم و التسديدات المماثلة، نتيجة الأنشطة العادية، مخصصات الاهتلاك و خسائر القيمة التي تخص التثبيتات المعنوية....

جدول رقم (03): مكونات جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة.

البيان	ملاحظة	السنة ن	السنة ن+1
رقم الأعمال تغير مخزونات منتجات المصنعة و التي قيد التصنيع الانتاج المثبت اعانات الاستغلال 1- انتاج السنة المالية			

مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص25 بتصرف.¹
² الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، المؤرخ في 25 مارس 2009، ص 24.

			<p>المشتريات المستهلكة</p> <p>الخدمات الخارجية و الاستهلاكات الأخرى</p> <p>2- استهلاك السنة المالية</p> <p>3- القيمة المضافة للاستغلال (1-2)</p> <p>أعباء المستخدمين</p> <p>الضرائب و الرسوم و الأعباء المشابهة</p> <p>4- الفائض الاجمالي عن الاستغلال</p> <p>المنتجات العملياتية الأخرى</p> <p>الأعباء العملياتية الأخرى</p> <p>المخصصات للاهتلاكات و المؤونات</p> <p>استئناف عن خسائر القيمة و المؤونات</p> <p>5- النتيجة العملياتية</p> <p>المنتجات المالية</p> <p>الأعباء المالية</p> <p>6- النتيجة المالية</p> <p>7- النتيجة العادية قبل الضرائب</p> <p>الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية</p> <p>الضرائب المؤجلة (تغيرات) حول النتائج العادية</p> <p>مجموع منتجات الأنشطة العادية</p> <p>مجموع أعباء الأنشطة العادية</p> <p>8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية</p> <p>العناصر غير العادية - المنتوجات-</p> <p>العناصر غير العادية- الأعباء-</p> <p>9- النتيجة غير العادية</p> <p>10- النتيجة الصافية للسنة المالية</p> <p>حصة الشركات الموضوعة موضع المعادلة في النتيجة الصافية</p>
--	--	--	--

المصدر: الجريدة الرسمية العدد 19 مرجع سبق ذكره ص 30

2- تحليل أرصدة جدول حساب النتائج - حسب الطبيعة¹:

يتضمن جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة العديد من الأرصدة من أهمها ما يلي:

❖ إنتاج السنة المالية : يتعلق هذا المؤشر بالمؤسسات ذات الطابع الصناعي والتجاري فقط، أما في حالة المؤسسات المختلطة فيجب الأخذ بعين الاعتبار عند تقييم وحساب قيمة المبيعات والخدمات مجموع رقم الاعمال المتمثل في مبيعات البضائع وإنتاج مباع بالإضافة الى الخدمات المقدمة. وتتضمن التركيبة الرئيسية لمؤشر إنتاج الدورة في العناصر الرئيسية التالية:

- رقم الأعمال : يحسب بسعر البيع في السوق.
- تغير مخزونات المنتجات المصنعة و المنتجات قيد التصنيع : يقيم بتكلفة الإنتاج.
- الإنتاج المثبت: المقيم بتكلفة الإنتاج.
- إعانات الاستغلال.

❖ استهلاك السنة المالية: يعبر عنها بجميع المواد واللوازم المستعملة في الإنتاج والاستهلاكات الأخرى، بالإضافة إلى المصاريف الخارجية الأخرى التي تتحملها المؤسسات كمصاريف الايجار والتأمينات...إلخ.

❖ القيمة المضافة للاستغلال: تمثل الثروة الحقيقية التي اضافتها المؤسسة مهما كان نوعها بفعل عمليات استغلالها فهي تترجم ما اضافته المؤسسة ضمن نشاطها وتعكس الفعالية التي تم بها دمج عناصر الإنتاج من رأس مال ويد عاملة وغيرها، عند حساب هذا المؤشر يمكن تمييز حالتين:

- حالة مؤسسة إنتاجية: تتمثل القيمة المضافة في الفرق بين إنتاج الدورة واستهلاكات نفس الدورة.
- حالة مؤسسة تجارية: تحسب القيمة المضافة بطرح قيمة الهامش التجاري من الإستهلاكات والأعباء الوسيطة الأخرى التي تخص الدورة محل الدراسة . يسمح هذا المؤشر بالوقوف على العديد من العناصر من أهمها ما يلي:

- تعتبر القيمة المضافة من أحسن المؤشرات المعبرة عن حجم المؤسسة.
- تسعى أغلب المؤسسات الى بلوغ مستويات قياسية في القيمة المضافة.
- تقيس الوزن الاقتصادي للمؤسسة وتشكل أحسن معيار لقياس حجمها ونموها وتكامل هياكلها الإنتاجية .

¹ أنظر الى كل من :

- حياة النجار، محاضرات في التسيير المالي مرجع سبق ذكره ص ص 40-41 بتصرف
- لسوس مبارك، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره، ص 27

- تعتبر قياسا نقديا لما اضافته المؤسسة بوسائلها الانتاجية الخاصة فاذا كانت قيمتها كبيرة فذلك يعني اننا قد حصلنا على قيمة انتاج كبير من استخدامات وسيطة محدودة أو قيمة الانتاج المحدود استلزم استخدامات وسيطة قليلة.
- التغير في هذا المعدل عد تطبيق خيارات استراتيجية معينة يدل على نجاح هذه الخيارات أو فشلها وخصوصا استراتيجية التمييز التنوع التكامل العمودي الى الخلف والى الامام
- تحقيق نمو في هذا المعدل خلال فترة زمنية يشير الى تحسن في الأداء الانتاجي والتسويقي.¹

أما بالنسبة الى الأطراف المهمة بحساب القيمة المضافة لدى المؤسسات فنوضحها من خلال الشكل الموالي التالي:

الشكل رقم (1): تعويض المستفيدين من حساب القيمة المضافة²

العمال	تكاليف المستخدمين + مساهمات العمال.
الدولة	الضرائب والرسوم + الضرائب على الرباح - إعانات الاستغلال
المقرضين	الفائدة المدفوعة على الديون.
الشركاء	الأرباح + الفوائد على الحسابات الجارية.
المؤسسة	التمويل الذاتي = القيمة المضافة - نصيب المستفيدين الآخرين.

تعويض المستفيدين من القيمة المضافة

لكن بالرغم من الاهتمام المتزايد من قبل مديري المؤسسات في جعل قيمتها عالية الا أنها تتخضع بفعل العديد من العوامل من أهمها نقص في قيمة المبيعات نتيجة لضعف السياسة الداخلية للمؤسسة كالتسويقية مثلا أو مشكل صرفي في قيمة المبيعات كالتوقف عن شراء منتجات المؤسسة بفعل التوقف عن عملية الانتاج لفترة معينة. بالإضافة الى ذلك فان القيمة المضافة تتأثر بارتفاع سعر المواد الأولية المستعملة في عملية الانتاج مقابل ثبات رقم أعمال المؤسسة.

❖ **الفائض الإجمالي للإستغلال (E B E):** يسمح هذا المؤشر باتخاذ قرارات حيوية في المؤسسة كالدخول في سوق جديد أو الانسحاب منه، ففي دورة الاستغلال يتشكل رصيد الفائض الاجمالي للاستغلال من خلال الفرق بين ايرادات الاستغلال ونفقات الاستغلال، دون حساب المصاريف غير المستهلكة والتي

¹الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التقييم المالي الادارة المالية الجزء الثاني، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2011 ص 126

² Zambotto christin et mireille, **Gestion financière, finance d'entreprise**, 2edition, ED: DUNOD, Paris, 1997, P15.

تظهر في شكل مخزون يرفع من قيمة أصول المؤسسة، وعليه يجب الأخذ بعين الاعتبار التغير في مخزون الاستهلاكات الوسيطة عند حساب مصاريف الاستغلال المستهلكة¹، فهو بذلك مؤشر لا يتأثر بالقرارات المالية و الجبائية التي تتخذها المؤسسة، ويحسب كالآتي:

$$\text{الفائض الإجمالي للاستغلال} = \text{إيرادات الاستغلال} - \text{مصاريف الاستغلال}$$

الفائض الإجمالي للاستغلال = القيمة المضافة - أعباء المستخدمين - الضرائب والرسوم المشابهة.

يقيس الفائض الاجمالي للاستغلال قدرة المؤسسة على خلق سيولة صافية من خلال تدفقات الاستغلال، كما يعتبر القاعدة الأساسية للتمويل الذاتي الذي يضمن تجديد النشاط، ويفيد أيضا في قياس الاداء الاقتصادي للمؤسسة من خلال مردودية نشاط الاستغلال (نتيجة الاستغلال بعد الضريبة على الأصل الاقتصادي)²، صف الى ذلك فهو مؤشر لقياس التقدم الصناعي والتجاري للمؤسسة وقياس المردودية الاقتصادية.

يحدث العجز في الفائض الاجمالي للاستغلال نتيجة العديد من العوامل والأسباب من أهمها ما يلي:

- ارتفاع التكاليف الثابتة مقارنة بإيراداتها: نتيجة ضعف السياسة التجارية، أو مرحلة الركود الاقتصادي وما ينتج عنه من ضعف للإيرادات، أو عرض منتج رديء الجودة في السوق.
- ارتفاع أجور عمال المؤسسة نتيجة وجود عدد كبير من مستخدمي المؤسسة أو ارتفاع الكتلة الأجرية. لأجل ذلك ينبغي على ادارة المؤسسة القضاء على التكاليف الزائدة من الأجور كتسريح العمال أو تخفيض الأجور.
- ضعف المساهمة في القيمة المضافة: بسبب ارتفاع تكلفة تأجير الاصول غير جارية، تراجع في رقم الأعمال بسبب ارتفاع السعر أو عدم فعالية السياسة التجارية.
- ❖ النتيجة العملياتية قبل العمليات المالية: تتمثل النتيجة العملياتية قبل العمليات المالية فيما يعرف بنتيجة النشاط العادي الذي تمارسه المؤسسة دون حساب الأنشطة المالية والذي يتعلق بالنشاط الصناعي والتجاري. فهو بذلك مؤشر رئيسي يقاس من خلاله عن مدى فعالية الامكانيات المعتمدة في نشاطات المؤسسة.

الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي مرجع سبق ذكره ص.152¹
بلعور سليمان، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره، ص 145²

النتيجة العملياتية قبل العمليات المالية = الفائض الاجمالي للاستغلال + المنتجات العملياتية الأخرى - الأعباء العملياتية الأخرى - مخصصات الإهلاكات والمؤونات - استثناءات عن خسائر القيمة و المؤونات.

❖ **النتيجة المالية** : يفيد حساب النتيجة المالية في تحسين ادارة الديون للمؤسسة، وهي تعبر عن رصيد العمليات المالية الناتجة عن عمليات المنتجات المالية (التوظيفات المالية) و الأعباء المالية (مصاريف الاستدانة) ، وتحسب النتيجة المالية حسب العلاقة التالية:

النتيجة المالية = المنتجات المالية - الأعباء المالية

❖ **النتيجة العادية قبل الضرائب**: تعبر النتيجة العادية قبل الضريبة على نتيجة النشاط العادي للمؤسسة بما فيه نشاطها المالي ماعدا العمليات غير العادية كمساهمة العمال. وتحسب وفق العلاقة التالية :

النتيجة العادية (الجارية) قبل الضرائب = النتيجة العملياتية + النتيجة المالية

تتأثر النتيجة العادية قبل الضرائب بالزيادة أو النقصان بسبب التغير في نتيجة العملياتية (الإستغلال) أو في النتيجة المالية والذي يرجع بدوره إلى انخفاض التكاليف المالية، تحسن في الإنتاجية الإقتصادية للمؤسسة.

❖ **النتيجة غير العادية (الاستثنائية)**: تقاس النتيجة غير عادية بالفرق بين الإيرادات أو النواتج الغير العادية التي تتحملها المؤسسة خلال الدورة (ن) والتكاليف الغير عادية لنفس السنة ، وتمثل طابعا استثنائيا مثل نزع الملكية ، الكارثة الطبيعية النتيجة غير المتوقعة.

❖ **النتيجة الصافية للسنة المالية**: تعكس النتيجة الصافية للسنة المالية مردودية أداء المؤسسة من خلال ممارستها لأنشطتها الرئيسية وهي صافي ما تحققه المؤسسة من ربح أو خسارة بعد طرح جميع التكاليف، ويعبر عنها بالعلاقة التالية:

النتيجة الصافية للسنة المالية = النتيجة العادية قبل الضرائب + النتيجة الغير عادية - مساهمات العمال - الضرائب المستحقة (+) - الضريبة المؤجلة لأصول.

التمرين الأول: لديك معلومات مالية لشركة "X" نوضحها كمايلي :

إنتاج مباع	950.000	خدمات مقدمة للغير	130.000
مخزون أول مدة للمنتجات	45000	استرجاع على التدهورات	9.000
مخزون آخر مدة للمنتجات	65.000	مساهمات العمال	5.250
المؤونات	10.000	مخزون أول مدة للمواد الاولية	25.000
مشتريات مواد الاولية	150.000	نواتج مالية مقبوضة	40.000
مخزون آخر مدة للمواد الاولية	75.000	خدمات خارجية مدفوعة	90.000
فوائد مدفوعة على القرض	30.000	أجور العمال	40.000
فائض القيمة المحقق من التنازل	5.000	ضرائب ورسوم	1.250
الإهتلاكات	22.500	نواتج غير عادية	37.600
مصاريف أخرى	7750	اشتراكات الضمان الاجتماعي	10.000
مصاريف غير عادية	27500	ضرائب IBS	1875

المطلوب : 1 - احسب الفائض الاجمالي للاستغلال. ؟

2 - احسب طاقة التمويل الذاتي بالاعتماد على الفائض الاجمالي للاستغلال. ؟

حل تمرين 1:

المبالغ	البيان
1080000	انتاج مباع + خدمات مقدمة (130000 + 950.000)
20.000	انتاج مخزون (65000 - 45000)
1.060000	انتاج السنة المالية
100000	مواد اولية مستهلكة (مخ 1 +مشتريات - مخ 2) (75000-150000+25000)
90.000	خدمات خارجية مدفوعة
190.000	استهلاك السنة المالية
870.000	القيمة المضافة
50.000	مصاريف المستخدمين (10.000 + 40.000)
1250	ضرائب ورسوم
818750	الفائض الاجمالي للاستغلال

المبالغ	طاقة التمويل الذاتي
818750	الفائض الاجمالي للاستغلال
0	+ نواتج اخرى
7750	- مصاريف اخرى
40.000	+ نواتج مالية مقبوضة
60.000	- مصاريف مالية مدفوعة
37600	+ نواتج غير عادية
27500	- مصاريف غير عادية
1875	- ضرائب IBS
5250	- مساهمات العمال
793.975	المجموع

التمرين الثاني:

من خلال جدول النتائج لمؤسسة زاقر « zagare » تمكنا من استخراج المعلومات التالية:

350000	الهامش الاجمالي للاستغلال EBE
100000	- نواتج الاستغلال الاخرى
70000	- مصاريف الاستغلال الاخرى
160000	- مخصصات الإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة
40000	- استرجاع المؤونات وخسائر القيمة
260000	النتيجة العملياتية(الاستغلال)
55000	- نواتج المالية
30000	- مصاريف المالية
25000	النتيجة المالية
285000	نتيجة العادية قبل الضرائب
54150	- الضرائب المستحقة على النتيجة العادية
230850	النتيجة الصافية على الأنشطة العادية

- من ضمن نواتج الاستغلال الاخرى 15.000 دج من فائض القيمة على تنازل عن التثبيتات الغير مالية.

- من ضمن مصاريف الاستغلال الاخرى 27.500 دج من ناقص القيمة على تنازل عن التثبيات الغير مالية.

- يتضمن حساب المصاريف المالية:

• فرق تقييم للأصول المالية - ناقص قيمة: (5.000 دج).

• خسارة صافية للأصول المالية : (25,000 دج)

المطلوب:

• أحسب طاقة التمويل الذاتي بالاعتماد على الفائض الاجمالي للاستغلال.

حل تمرين الثاني:

انطلاقا من الفائض الاجمالي للاستغلال EBE:

المبالغ السالبة	المبالغ موجبة	البيان
	000350	الفائض الاجمالي للاستغلال EBE
	00085	+ نواتج الاستغلال الاخرى (15.000 - 100.000)
	27500	+ نواتج المالية (225,000 + 5.000) - 55.000
85000		- مصاريف الاستغلال الاخرى (27000 - 70.000)
17500		- مصاريف المالية (7500 + 5.000) - 30.000
54150		- الضرائب على النتيجة
	305850	CAF طاقة التمويل الذاتي

التمرين الثالث:

اليك المعلومات التالية الخاصة بمؤسسة ماركر:

ايرادات مالية 18000 دج

خدمات خارجية واستهلاكات أخرى 30000 دج

استرجاع على الاهتلاكات والمؤونات 10000 دج

مخصصات الاهتلاك والمؤونات 50000 دج

مصاريف المستخدمين 100000 دج

مصاريف مالية 30000 دج

انتاج مخزن 100000 دج

رقم الأعمال 240000 دج

ضرائب مستحقة على الأرباح 4000 دج

أعباء عملية أخرى 30000 دج

أنتاج مثبت 40000 دج

ضرائب مؤجلة 3000 دج

ايرادات عملية أخرى 20000 دج

ضرائب ورسوم ومدفوعات مماثلة 40000 دج

مشتريات مستهلكة 120000 دج

المطلوب:

اعداد جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة؟

ثانيا: جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة:

يسمح جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة بإظهار نتائج الدورة التي تحققها المؤسسة والتي نوجز فيما يلي:

- الهامش التجاري.
- النتيجة العملياتية.
- النتيجة العادية قبل الضريبة.
- النتيجة الصافية للسنة المالية.

ويمكن توضيح مكونات جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة أو الوظيفي بشكل دقيق كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (04): جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة

الفترة من السنة(ن)...الى السنة (ن+1).

البيان	ملاحظة	السنة ن	السنة ن+1
رقم الأعمال			
كلفة المبيعات			
هامش الربح الاجمالي(الهامش التجاري)			
منتجات أخرى عملياتية			
التكاليف التجارية			
الأعباء الادارية			
أعباء أخرى عملياتية			
النتيجة العملياتية			
تقديم تفاصيل الأعباء حسب الطبيعة			
(مصاريف المستخدمين المخصصات للاهتلاكات)			
منتجات مالية			
الأعباء المالية			
النتيجة العادية قبل الضريبة			
الضرائب الواجبة على النتائج العادية			
الضرائب المؤجلة على النتائج العادية (التغيرات)			

			<p>النتيجة الصافية للأنشطة العادية</p> <p>الأعباء غير العادية</p> <p>المنتجات غير العادية</p> <p>النتيجة الصافية للسنة المالية</p> <p>حصة الشركاء الموضوعة موضع المعادلة في النتائج الصافية (1)</p> <p>النتيجة الصافية للمجموع المدمج (1)</p> <p>منها حصة ذوي الأقلية (1)</p> <p>حصة المجمع (1)</p>
--	--	--	---

المصدر: الجريدة الرسمية العدد 16 للسنة السادسة والأربعون الموافق ل 25 مارس 2009، مرجع سبق

ذكره.ص31

التمرين الأول: اليك المعطيات الخاصة بمؤسسة (زقار) للجبائن :

- إنتاج الدورة 2000 دج ، تكاليف الانتاج 220 دج (منها 160 دج تكاليف المواد الأولية، أجور مستخدم في الانتاج 30 دج، 30 دج اهتلاكات)
- مخزون من المبيعات = 0 مبيعات الدورة 1800 دج سعر البيع 400 دج للقطعة
- أجور العمال الادارية والتجارية 45340 دج ، منها 30500 دج متعلقة بالإدارة
- الخدمات الخارجية 99875 دج مصاريف مالية 25676 دج
- مخصصات الاهتلاك والمؤونات خارج الانتاج 71430 دج
- أعباء عمليات أخرى 12850 دج نفقات غير عادية 1200 دج
- ضرائب ورسوم 12000 دج ضرائب مؤجلة 5100 دج
- ضرائب مستحقة على النتيجة 5209 دج

المطلوب:

- 1- قم بتشكيل كلا من جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة والوظيفة اذا علمت أن قيمة الضريبة على الأرباح تقدر ب 33,33%؟

الحل:

• جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة:

المبلغ	البيان
7200000	رقم الأعمال: 1800.400
0	انتاج مثبت :
44000	انتاج مخزون :220*200
764000	انتاج الدورة الأولى
(320000)	- مشتريات مستهلكة 160.2000
(99875)	- خدمات خارجية
(99875)	استهلاك الدورة الثانية
344125	القيمة المضافة للاستغلال (انتاج الأولى - استهلاك الثانية)
105340	مصاريف المستخدمين
12000	ضرائب ورسوم
226785	الفائض الاجمالي للاستغلال
0	- ايرادات الاستغلال
(112850)	- مصاريف متنوعة أخرى
71430	- مخصصات الاهتلاك والمؤونات
42505	نتيجة العملية
0	ايرادات مالية
(25676)	مصاريف مالية
(25676)	النتيجة المالية
16829	النتيجة قبل الضريبة (ن عملية - ن مالية)
5209	الضريبة المستحقة على النتيجة(33%)
5100	ضرائب مؤجلة خصوم (نفقة)
6250	النتيجة الصافية العادية
(1200)	النتيجة الاستثنائية
5320	النتيجة الصافية للأنشطة العادية

• جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة:

المبلغ	البيان
720000	ايرادات الأنشطة العادية
396000	- تكلفة المبيعات
324000	= الهامش التجاري (هامش الربح الاجمالي)
0	+ ايرادات أخرى عادية
14840	- مصاريف تجارية
153805	- مصاريف ادارية
112850	- مصاريف عملية أخرى
42505	= النتيجة العملية
0	ايرادات مالية
25676	- مصاريف مالية
(25676)	النتيجة مالية
16829	النتيجة العادية قبل الضرائب
5209	- الضرائب المستحقة على الأرباح
5100	- ضرائب مؤجلة
6250	النتيجة العادية الصافية
0	+ ايرادات غير عادية
1200	- أعباء غير عادية
(1200)	النتيجة غير العادية
5320	النتيجة الصافية النهائية

تمارين مقترحة تخص المحور الرابع - جدول حسابات النتائج وحساب الأرصدة الوسيطة للتسيير -
التمرين الأول:

اليك المعلومات التالية الخاصة بمؤسسة ماركر:

ايرادات مالية 18000 دج ضرائب مستحقة على الأرباح 4000 دج خدمات خارجية واستهلاكات أخرى
30000 دج أعباء عملية أخرى 30000 دج
استرجاع على الاهتلاكات والمؤونات 10000 دج إنتاج مثبت 40000 دج
مخصصات الاهتلاك والمؤونات 50000 دج ضرائب مؤجلة 3000 دج
مصاريف المستخدمين 100000 دج ايرادات عملية أخرى 20000 دج
مصاريف مالية 30000 دج ضرائب ورسوم ومدفوعات مماثلة 40000 دج
إنتاج مخزن 100000 دج مشتريات مستهلكة 120000 دج
رقم الأعمال 240000 دج

المطلوب

اعداد جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة؟

- التمرين الثاني :

الهدف الأساسي من هذا التمرين هو محاولة تقييم الأداء المالي للمؤسسة من خلال ما يلي:

- إعداد جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة وحسب الوظيفة.
- استخراج الأرصدة الوسيطة للتسيير.
- تحليل الأداء المالي للمؤسسة من خلال حساب أهم النسب الربحية والنشاط والمردودية الخاصة بها.

- المعطيات

إنتاج الدورة 2000 قطعة، تكلفة الإنتاج 220 للقطعة منها 160 للمواد الأولية المشتريات و 30
اهتلاكات و 30 لأجور الإنتاج. مخزون أول المدة 00. مبيعات الدورة 1800 وحدة. سعر البيع 400.
أجور إدارية وتجارية 45340 منها 30500 تتعلق بالدارة. خدمات خارجية 99875 خارج الإنتاج -
أتعاب وأعباء إدارية أخرى. مصاريف مالية 25676. مخصصات الإهلاك والمؤونات خارج الإنتاج
11430 - أعباء إدارية. أعباء عملية أخرى 112850 - مدفوعات أخرى وخسائر التنازل... مصاريف
استثنائية 1200. ضرائب ورسوم - أعباء إدارية - 12000. ضرائب مستحقة على الأرباح 5209.
ضرائب مؤجلة - أعباء - 5100.

- التمرين الثالث :

إذا توفرت لديكم المعلومات التالية بالنسبة للسنة N.

تكاليف الاستغلال	
350000	مشتريات بضاعة
35000	تغير مخزون البضائع
76000	مشتريات مواد أولية
1000	تغير مخزون مواد أولية
78000	مشتريات أخرى ومصاريف خارجية
16000	ضرائب ورسوم
80000	أجور
40000	تكاليف اجتماعية
93000	مخصصات الاهتلاك والتدهورات
7000	تكاليف أخرى
769700	المجموع 1

مصاريف مالية	
9000	مخصصات الاهتلاكات المخزونات
14000	فوائد ومصاريف مشابهة
23000	المجموع 2

مصاريف غير عادية على عمليات التسيير	
2500	مصاريف غير عادية على عمليات رأس المال
67000	القيمة المتبقية لعناصر الأصول المتنازل عنها
12000	مخصصات الاهتلاك والمؤونات
81500	المجموع 3
15000	مساهمات العمال (4)
49500	الضرائب على الأرباح (5)
938700	المجموع (5+4+3+2+1)

نتيجة الربح	42400
-------------	-------

نواتج الاستغلال	
مبيعات بضاعة	900000
استرجاعات على التدهورات	10000
نواتج أخرى	1500
المجموع 1	911500

نواتج مالية	
فوائد ونواتج مشابهة	900
استرجاع على التدهورات والمؤونات	700
المجموع 2	1600

نواتج غير عادية على عمليات التسيير	8000
سعر التنازل	53000
استرجاع المؤونات	7000
المجموع 3	68000
مجموع النواتج (3+2+1)	981100

المطلوب:

1- حساب الفائض الإجمالي للاستغلال EBE

2- حساب مبلغ طاقة التمويل الذاتي CAF.

المحور الرابع: الرفع المالي (الرافعة المالية والرافعة التشغيلية).

تستخدم المردودية في تحليل أداء المؤسسة في العديد من الجوانب كالاقتصادية (درجة فعالية النشاط الاقتصادي للممارس)، والمالية (تحديد أثر التمويل الخارجي على المردودية)، والتجارة (مقارنة الهامش التجاري مع رقم أعمال المؤسسة خارج الرسم). فيعبر عنها بمقارنة الوسائل المستعملة والنتائج المتوصل إليها حيث تؤخذ العلاقة العامة التالية:

$$\frac{(R) \text{ النتائج}}{(M) \text{ الوسائل}} = (r) \text{ المردودية}$$

1. نسب المردودية:

يمكن تمييز ثلاث نسب للمردودية:

• المردودية التجارية:

تهتم المردودية التجارية بدراسة الفائض النقدي المحقق المعبر عنه بالنتيجة الصافية التي تحققها المؤسسة والمتأتية في الأنشطة التي تمارسها، بحيث يعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية (RN)}}{\text{رقم الأعمال (CA)}} = \text{المردودية التجارية}$$

فإذا كانت قيمة المردودية التجارية منخفضة فإن ذلك يعني أن المؤسسة لا تتحكم في التكاليف (تكاليف مرتفعة) وهي ضعيفة الكفاءة.

• المردودية الاقتصادية:

تركز المردودية الاقتصادية على الأنشطة الرئيسية التي تمارسها المؤسسة أو ما يعرف بنتيجة الاستغلال مقارنة بالأصول الاقتصادية ويعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$\frac{Rex (1 - IS)}{AE} = \frac{\text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة}}{\text{الأصول الاقتصادية}} = (Re) \text{ المردودية الاقتصادية}$$

تسهم العلاقة السابقة بالوقوف على مدى مساهمة كل وحدة نقدية في تشكيل نتيجة الاستغلال. يمكن تحليل هذا المعدل كما يلي¹:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{الهامش الاقتصادي (هامش الاستغلال)} \times \text{معدل دوران الأصل الاقتصادي}$$

بلعور سليمان، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره، ص 179.

أي:

$$Re = \frac{Rex(1-IS)}{A.E} = \frac{Rex(1-IS)}{CA} \times \frac{CA}{AE}$$

تهم المسيرين أكثر

كما تشير المردودية الاقتصادية إلى مدى تحقيق رأسمال اقتصادي إلى فائض نقدي حيث يعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE)}}{\text{الأموال المستثمرة (أخ + ديون)}} = (Re) \text{ المردودية الاقتصادية}$$

تعتبر المردودية الاقتصادية بشكل عام على ما يعرف بالكفاءة الصناعية والتجارية للمؤسسة، أي مدى الاستغلال الأمثل لأصولها فإذا كانت أصول المؤسسة غير مستغلة فالأجدر بها أن توسع نشاطها (إذا كان القطاع قابل للتوسع) أو تقوم بإيجار أصولها الثابتة غير المستغلة (حالة تشبع للسوق) أو تنازلها لجزء من أصولها قصد الحصول على سيولة نقدية.

• المردودية المالية:

يطلق إليها أيضا اسم مردودية الأموال الخاصة، وتعتبر عن مردودية الأموال الخاصة أو المشتهرة في تحقيق العائد المتوقع (نتائج صافية)، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} = (R.F \text{ المالية}) \text{ مردودية الأموال الخاصة}$$

تكون هذه النسبة محل اهتمام من قبل المساهمين، بحيث تمثل القدرة المالية للمؤسسة للتعويض للمساهمين في تشكل أرباح موزعة أو احتياطات، أما بالنسبة لمجالها فيكون حسب الحالات التالية:

* $R.F < 0$: لا توجد مردودية مالية.

$0 < R.F \leq 5$: مردودية مالية ضعيفة.

$5 < R.F \leq 10$: مردودية مالية متوسطة.

$R.F \leq 10$: مردودية مقبولة.

وتعود الأسباب المؤدية إلى انخفاض في قيمة المردودية المالية إلى التراجع الكبير في رقم الأعمال أو ارتفاع قيمة التكاليف الثابتة والمتغيرة مقارنة مع الإيرادات المحصلة (حالة عرض منتج جديد أو حصول سوق جديد)، أو ارتفاع في قيمة التمويل الخارجي (ديون كبيرة).

2- تحليل اثر الرافعة:

تعرف الرافعة بشكل عام بمضاعفة التغيير في المبيعات الذي يؤدي إلى مستوى أكبر من التغيرات في الأرباح المحققة¹، أي حدوث زيادة أو نقصان في متغير معين يؤدي إلى التأثير بالإيجاب أو السلب على متغير آخر، ونميز في هذا المجال (الرافعة) ما يلي:

1-2: الرافعة التشغيلية:

تعرف الرافعة التشغيلية بأنها درجة حساسية النتيجة الجارية قبل الضرائب لأي تغير في مستوى رقم الأعمال، ويعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$\text{الرافعة التشغيلية } LE = \frac{\Delta \text{ التغير (\%)} \text{ للنتيجة الجارية قبل الضرائب}}{\Delta \text{ التغير (\%)} \text{ حجم نشاط المؤسسة (رقم الأعمال)}}$$

تسمح الرافعة التشغيلية بدراسة تغير مستوى النشاط على مستويات النتائج، بحيث نميز ما يلي:

- حالة زيادة مستوى الأداء، نقصد به كلما زاد رقم الأعمال فإن ذلك يؤدي إلى زيادة النتيجة ونعبر عنه بمصطلح الفعالية.
- حالة انخفاض مستوى الأداء أو ما يعرف بالخطر الاقتصادي أي انخفاض في رقم الأعمال يؤدي إلى انخفاض النتيجة.

2-2 الرافعة المالية:

يفسر أثر الرافعة المالية بمعدل مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل مردودية الأصول الاقتصادية وكلفة الدين، فإذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين يكون هذا الفائض في فائدة المساهمين حيث تكون أما حالة أثر رافعة مالية إيجابي، أما حالة العكس (حالة

أيمن الشنطي وآخرون، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص 193.

المردودية غير كافية من أجل تغطية التكاليف تتخضع مردودية المساهمين)، ويصبح أثر الرافعة المالية سلبية.¹ كما يقصد بالرفع المالي أيضا استخدام أموال الغير بتكاليف ثابتة (قروض أو أسهم على أن تلتزم المؤسسة بدفعها، أي أن الرفع المالي مرتبط بهيكل تمويل المؤسسة حيث كلما ازداد اعتماد المؤسسة على المصادر الخارجية للتمويل كلما ازدادت درجة الرفع المالي ويصبح فعّالا إذا تمكنت من استثمار الأموال المقترضة بمعدل العائد الذي يزداد عن تكلفة الأموال المقترضة.² ومن بين الآثار المتوقع للرفع المالي على المؤسسة والمتعاملين معها نجد زيادة الدخل لأصحابها نتيجة المتاجرة بأموال الغير بالإضافة إلى زيادة العائد المتحقق عن استخدام الأموال المقترضة، وعلى هذا الأساس حتى يكون الدور الفعال لزيادة الديون ينبغي أن تكون المردودية المالية أكبر من الاقتصادية حتى يتم تغطية النفقات الخاصة بالتمويل.

ومن بين دلالات ومؤشرات ارتفاع درجة الرفع المالي في المؤسسة نذكر ما يلي:

- زيادة في المداخل الصافية لملاك المؤسسات أو المساهمين والشركاء بفعل المتاجرة بأموال الغير.
- ارتفاع في قيمة العائد الناتج عن استخدام أموال الغير (الاقتراض) عن فائدة ذلك الاقتراض.
- ارتفاع في قيمة العوائد المتأتية عن الاستثمار.
- زيادة في معدل العائد على حقوق الشركاء والمساهمين.
- يسمح أثر الرافعة بمكافأة رأس المال وتمويل أصولها الاقتصادية.

2-3 حساب أثر الرافعة المالية:

تتأثر الرافعة المالية بشكل مباشر بمردودية الأموال الخاصة، والتي هي بدورها تكون نتيجة التأثير بمعدل مردودية الأصول الاقتصادية وكلفة الدين، وفي هذا المجال يسمح التعرف على أثر الرفع المالي بالتعرف على الأثر الإيجابي أو السلبي لديون المؤسسة على مردوديتها، ويعبر عن أثر الرافعة المالية من خلال العلاقة التالية:

$$\text{مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية)} =$$

$$\frac{\text{المردودية الاقتصادية} + (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{تكلفة الاستدانة}) \times \frac{\text{الاستدانة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}}{}$$

$$Rf = Re + (Re - i) \cdot \frac{D net}{cp}$$

اللياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره، ص 284 بتصرف.¹
أيمن الشنطي وآخرون، مرجع سابق، ص 197.²

بحيث أن:

Rf: المردودية المالية. **i**: تكلفة الاستدانة.

cp: الأموال الخاصة. **Re**: المردودية الاقتصادية.

D net: الاستدانة الصافية.

المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة) = المردودية الاقتصادية + أثر الرافعة.

ونميز حسب العلاقة السابقة الحالات التالية:

- **أثر الرافعة موجبا**: إذا كان $(Re - i) > 0$ ، بذلك يكون للاستدانة أثر إيجابي، وتتحقق هذه الحالة إذا كان $Re > i$ ، أي أن المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة كما تتحقق أيضا لما يكون $Rf > Re$ ، وتؤدي زيادة الاستدانة في هذه الحالة إلى زيادة المردودية بسبب انخفاض تكلفة الاستدانة.
- يكون أثر الرافعة معدوما إذا كانت الاستدانة معدومة في المؤسسة، أي: $D = 0$ أو إذا كانت $Re = i$ ، وفي هذه الحالة يكون $Re = Rf$ ، ومعنى ذلك أنه ليس للاستدانة أثر.
- يكون أثر الرافعة سلبيا: إذا كان $(Re - i) < 0$ وفي هذه الحالة يكون للاستدانة أثر سلبي، وتتحقق هذه الحالة لما يكون: $Re < i$ ، أي أن المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة $Re < Rf$ ، وفي هذه الحالة تؤدي زيادة الاستدانة إلى نقصان المردودية المالية بسبب ارتفاع تكلفة الاستدانة.

التمرين الأول:¹

نفترض نشاط اقتصادي يتطلب رأس مال اقتصادي يقدر بـ 400 م.دج. لاقتناء هذا رأس مال، عدة

فرضيات للتمويل ممكنة :

ف 1	ف 2	ف 3	ف 4	
400	320	240	100	الأموال الخاصة
-	80	160	300	الديون

مع : نسبة المديونية = 12%، نسبة الضريبة = 30%

تتغير المردودية الاقتصادية حسب ثلاث فرضيات : 14%، 12%، 11%

أحسب المردودية المالية لكل فرضية.

¹ شريحة خميسي التسيير المالي مرجع سبق ذكره ص 80-81 بتصرف

الحل :

الحالة الأولى: (م إ = 14 %) < (ف = 12 %)

فرضية 4	فرضية 3	فرضية 2	فرضية 1	
100	240	320	400	الأموال الخاصة (أ خ)
300	160	80	-	الديون (د)
56	56	56	56	نتيجة قبل المصاريف المالية والضرائب
36	19.2	9.6	-	المصاريف المالية
06	11.04	13.92	16.3	الضريبة على الأرباح
14.00	25.76	32.48	39.20	النتيجة الصافية
% 14	% 10.73	%10.15	% 9.8	نسبة المردودية المالية

تحقيق: الفرضية 3:

$$R_f = r_e + (r_e - i) D/C (1 - IBS)$$

مردودية المالية = [م إ + (م إ - ف) × (د \ أ خ)] (1 - ضريبة على أرباح الشركات)

$$= 14 \% + (14 \% - 12\%) 160 / 240 (1 - 0.30) = 10.73 \%$$

في غياب المديونية، تصبح المر دودية المالية تتوافق مع المر دودية الاقتصادية المحسوبة بعد الضريبة. عندما تكون م إ < ف، تتحسن المر دودية المالية علما ارتفع مستوى المديونية. هذه الحالة تتسم بأثر إيجابي للرافعة المالية.

الحالة الثانية: (م إ = 12 %) = (ف = 12 %)

ف 4	ف 3	ف 2	ف 1	
100	240	320	400	الأموال الخاصة
300	160	80	-	الديون
48	48	48	48	النتيجة قبل المصاريف المالية والضرائب
3.6	19.2	9.6	-	المصاريف المالية
3.6	8.64	11.52	14.4	الضريبة على الأرباح
8.4	20.16	26.88	33.6	النتيجة الصافية
% 8.4	% 8.4	% 8.4	% 8.4	المردودية المالية

تحقيق الفرضية 2:

$$R_f = r_e + (r_e - i) D/C (1 - IBS)$$

مردودية المالية = [م إ + (م إ - ف) × (د \ أ خ)] (1 - ضريبة على أرباح الشركات)

$$= 12 \% + (12 \% - 12\%) 80/ 320 (1 - 0.30) = 8.4 \%$$

• في حالة م إ = ف، يزول أثر الرافعة المالية، هذا يعني أنه مهما كانت هيكل التمويل، تبقى

المردودية المالية ثابتة في مستوى 8.4 %

الحالة الثالثة: (م إ = 11 %) > (ف = 12 %)

ف 4	ف 3	ف 2	ف 1	
100	240	320	400	الأموال الخاصة
300	160	80	-	الديون
44	44	44	44	النتيجة قبل المصاريف المالية والضرائب
36	19.2	9.6	-	المصاريف المالية
2.4	7.44	10.32	13.2	الضريبة على الأرباح
5.6	17.36	24.48	30.8	النتيجة الصافية
% 5.6	% 7.23	%7.65	% 7.7	المردودية الاقتصادية

تحقيق: الفرضية 4:

$$R_f = r_e + (r_e - i) D/C (1 - IBS)$$

مردودية المالية = [م إ + (م إ - ف) × (د \ أ خ)] (1 - ضريبة على أرباح الشركات)

$$= 11 \% + (11 \% - 12\%) 100/ 300 (1 - 0.30) = 5.6 \%$$

عندما تكون نسبة المردودية الاقتصادية أقل من نسبة المديونية، تنخفض المردودية المالية كلما زاد

مستوى المديونية؛ تتسم هذه الحالة بأثر سلبي للرافعة المالي

التمرين الثاني: يتضمن الجدول التالي معطيات خاصة بمؤسسة الزعاطرة :

السنة 3	السنة 2	السنة 1	
190	225	200	الأموال الخاصة بما فيها النتيجة الصافية
130	110	90	الاستدانة
42,5	33	31	المصاريف المالية

النتيجة الصافية	40	52,5	-28,5
-----------------	----	------	-------

إذا علمت أن معدل الضريبة يقدر ب 20%.

المطلوب: أحسب أثر المردودية المالية والاقتصادية وأثر الرافعة مع التعليق؟

الحل:

النتيجة الصافية = النتيجة الجارية قبل الضريبة (1-0,2)

النتيجة الجارية قبل الضريبة = النتيجة الصافية / (1-0,2)	50	65,62	-35,62
ن الاستغلال = النتيجة الجارية قبل الضريبة + المصاريف المالية	81	98,62	6,88
الأصل الاقتصادي AE = أموال خاصة + الاستدانة الصافية	290	335	320
م اقتصادية = ن الاستغلال (1-0,2) / الأصل الاقتصادي	0,223	0,235	0,0172
م المالية = نتيجة صافية / الأموال الخاصة	0,2	0,23	-0,15

وبهذا يمكننا تشكيل الجدول الموالي الذي يبرز فيه أثر الرافعة المالية:

السنة 3	السنة 2	السنة 1	
-0,15	0,23	0,2	المردودية المالية R_f
0,0172	0,235	0,223	المردودية الاقتصادية R_e
-0,1672	-0,005	-0,023	أثر الرافعة $R_f - R_e$

التعليق :

من خلال الجدول يلاحظ أنه في جميع الحالات المردودية المالية أصغر من المردودية الاقتصادية إذا أثر الرافعة سالب ومنه أثر الاستدانة سلبي

التمرين الثالث: يتضمن الجدول التالي المعطيات المالية المحتملة لتمويل مؤسسة باشباش

البيانات المالية	الاحتمال الأول	الاحتمال الثاني
الأصول الاقتصادية	2000	2000
الاستدانة المالية	1500	0
الأموال الخاصة	500	2000

13333,4	3333,4	رقم الأعمال
666	241,6	نتيجة الاستغلال
0	75	المصاريف المالية
-	-	الضريبة على الأرباح %
400	100	النتيجة الصافية

المطلوب:

1. أحسب نسبة الضريبة على الأرباح في الاحتمالين الأول والثاني؟
2. أحسب كلا من : المردودية المالية والاقتصادية أثر الرافعة المالية؟
3. بالاعتماد على أثر الرافعة المالية أي الاحتمالين أفضل لتمويل مؤسسة باشباش ؟

تمارين مقترحة تخص المحور الرابع - الرفع المالي (الرافعة المالية والرافعة التشغيلية) :-

التمرين الأول:

يتضمن الجدول التالي المعطيات المالية المحتملة لتمويل مؤسسة باشباش :

البيانات المالية	الاحتمال الأول	الاحتمال الثاني
الأصول الاقتصادية	2000	2000
الاستدانة المالية	1500	0
الأموال الخاصة	500	2000
رقم الأعمال	3333,4	13333,4
نتيجة الاستغلال	241,6	666
المصاريف المالية	75	0
الضريبة على الأرباح %	-	-
النتيجة الصافية	100	400

المطلوب :

4. أحسب نسبة الضريبة على الأرباح في الاحتمالين الأول والثاني؟
5. أحسب كلا من : المردودية المالية والاقتصادية أثر الرافعة المالية؟
6. بالاعتماد على أثر الرافعة المالية أي الاحتمالين أفضل لتمويل مؤسسة باشباش ؟

التمرين الثاني

إذا توفرت لديكم المعلومات التالية المتعلقة بمؤسسة مالية.

أ- نسبة التكاليف الثابتة في التكاليف الكلية

خدمات خارجية	33.33%
ضرائب ورسوم	75%
مصاريف العمال	50%
مخصصات الاهتلاك	100%
مصاريف مالية	90%

المبالغ	النواتج	المبالغ	التكاليف
7000000	انتاج مبيع	2000000	مشتريات مواد أولية
		-73000	تغير المخزون المواد
		260000	الاولية
		-12000	مشتريات بضائع
		300000	تغير المخزون البضائع
		100000	خدمات خارجية
		300000	ضرائب ورسوم
		900000	مصاريف العمال
		200000	مخصصات
		325000	الاهتلاكات
			مصاريف مالية
			نتيجة
7000000		4300000	المجموع

المطلوب:

- 1- حدد مبلغ التكاليف الثابتة، ثم أحسب نسبة الهامش من التكاليف المتغيرة.
- 2- حساب عتبة المردودية.
- 3- حساب هامش ومؤشرات الأمان.
- 4- علق على النتائج المتحصل عليها.

التمرين الثالث:

حققت مؤسسة مالية استثمارا بمبلغ 250000 ون خلال الدورة N، تم تحويل هذا بواسطة قرض سندي بنفس المبلغ، المعلومات المتوفرة لديكم:

الميزانية العامة (بعد عملية التخصيص في 31/12/?)

N-1	N	الخصوم	N-1	N	الأصول
450000	450000	راس مال	610000	860000	أصول غير
250000	250000	جماعي			جارية
300000	550000	احتياطات	150000	140000	أصول جارية
152000	165000	ديون مالية	387000	411000	مخزونات
		ديون	5000	4000	قيم قابلة
		الاستغلال			للتحقيق

					متاحات
1152000	1415000		1152000	1415000	المجموع

حساب النتائج 12/31؟

N-1	N	النواتج	N-1	N	التكاليف
345000	480000	المبيعات	48000	40000	استهلاكات المواد
35000	40000	نواتج أخرى	77000	60000	الاولية
2500	-	للاستغلال	100000	125000	مصاريف العمال
		نواتج عادية	30000	55000	مخططات
			142500	80000	الاستهلاك
			85000	160000	مصاريف مالية
					ضرائب على
					الأرباح
					نتيجة
382500	520000	المجموع	382500	520000	المجموع

المطلوب:

- 1- أحسب نسبة المديونية المالية للسنتين.
- 2- احسب نسبة المردودية الاقتصادية والمالية بعد الضرائب للسنتين.
- 3- كيف تفسر الزيادة في المردودية.

المحور الخامس: جدول التمويل

يسمح جدول التمويل بتقسيم حركات الخزينة والنتيجة وإظهار جميع التدفقات المالية التي عجز التحليل المالي الساكن عن إبرازها بشكل مفصل، بالإضافة إلى ذلك يوضح لنا كيفية استخدام الموارد وقدرة التمويل الذاتي الخاصة بالمؤسسة في مختلف الدورات.

1- مفهوم جدول التمويل (الموارد والاستخدامات):

هو جدول يتضمن الموارد المالية للمؤسسة واستخدامها خلال فترة زمنية محددة، كما يبين التغيرات في ثروة المؤسسة لنفس الدورة، من هنا جاء جدول التمويل ليتجاوز التحليل الساكن إلى التحليل الوظيفي، وذلك من خلال تحديد التدفقات المالية بين كل الموارد والاستخدامات اعتمادًا على تحديد الفرق بين ميزانيتين متاليتين¹، فيما عرّفه مركز الميزانيات لبنك فرنسا على أنه جدول الموارد والاستخدامات يوضح الاستخدامات الجديدة للدورة، بمعنى احتياجات التمويل الناشئة خلال تلك الدورة، ووسائل التمويل المستخدمة لذلك، ويوضح التأثير النهائي لمختلف العمليات المحققة على خزينة المؤسسة²، ويسمى كذلك جدول التمويل بجدول الموارد والاستخدامات أو جدول التغيرات في القيم بالزيادة أو النقص، والتي قد تكون موردًا أو استخدامًا بحيث يتكون من:

- الموارد: تتكون من النقص في الأصول والزيادة في الخصوم بما فيها الأموال الخاصة.
- الاستخدامات: تتكون من الزيادة في الأصول والنقص في الخصوم بما فيها الأموال الخاصة.³

2- إعداد جدول التمويل:

يتشكل جدول التمويل من جزأين رئيسيين هما

✓ الجزء الأول: يحتوي الجزء الأول من جدول التمويل على الموارد الدائمة التي تحصلت عليها المؤسسة خلال الدورة المالية والاستخدامات المستقرة التي شكلتها خلال نفس الدورة، ويعبّر عنها بالمعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \text{الموارد} &= \text{الأصول غير الجارية}(-\Delta) + \text{الأصول غير الجارية} + (\Delta) \\ \text{الاستخدامات} &= \text{الأصول غير الجارية}(\Delta+) + \text{الخصوم غير الجارية} + (\Delta) \end{aligned}$$

✓ الجزء الثاني: يتضمن الجزء الثاني من جدول التمويل

التغيير في رأس المال العامل من أسفل الميزانية ويشتمل على:

$$\Delta bfr(ex) = \text{التغير في عناصر دورة الاستغلال}$$

$$\Delta bfr(hex) = \text{التغير في عناصر خارج دورة الاستغلال}$$

¹ - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، مرجع سبق ذكره، ص 126.

² - George Depallens et Jean Pierre Jabard, *Gestion Financiers*, Sery 10, édition Paris, 1990, P353.

³ - بلعور سليمان، التسيير المالي محاضرات وتطبيقات، مرجع سبق ذكره، ص 115.

التغير في الخزينة الإجمالية = ΔTR

والجدول التالي يوضح العناصر الرئيسية المشكلة للجزئين الأول والثاني:

الجدول رقم (05): مكونات جدول التمويل

الموارد	الاستخدامات
<ul style="list-style-type: none"> • طاقة التمويل الذاتي CAF = نتيجة الدورة + مخصصات الاهتلاك والمؤونات للدورة - استرجاعات على التدهورات (+ -) + أو (-) فائض قيمة التنازل عن الاستثمار • التنازل عن التثبيات (المادية والمالية ، المعنوية الثابتة أخرى) بسعر البيع. • القروض المسددة من الغير. • زيادة نقدية الأموال الخاصة (بزيادة أموال خاصة أو رأس المال). • ارتفاع الديون المالية (الاقتراضات الجديدة) الطويلة الأجل. 	<ul style="list-style-type: none"> • الأرباح الموزعة لـ (n-1) خلال سنة (n) • الزيادة في التثبيات: المادية، المالية، المعنوية ، الثابتة أخرى. • انخفاض في الأموال الخاصة • تسديد الديون المالية. • منح القروض.
مجموع الموارد:	مجموع الاستخدامات:
Δfr استخدام: الاستخدامات أكبر من الموارد. التغير في الأصول الجارية للاستغلال (سالبة) زيادة الخصوم الجارية للاستغلال (ما عدا التسبيقات المصرفية)	Δfr مورد: الموارد أكبر من الاستخدامات. التغير في الأصول الجارية للاستغلال (موجب) نقص الخصوم الجارية للاستغلال (ما عدا التسبيقات المصرفية)
$\Delta bfr(hex)$ استخدام	$\Delta bfr(hex)$ مورد
<ul style="list-style-type: none"> • التغير في الأصول الجارية خارج الاستغلال السالب. 	<ul style="list-style-type: none"> • التغير في الأصول الجارية خارج الاستغلال موجب • نقص الخصوم الجارية خارج الاستغلال (ما عدا التسبيقات المصرفية)
$\Delta bfr(hex)$ استخدام	$\Delta bfr(hex)$ مورد
<ul style="list-style-type: none"> • نقص في أصول الخزينة. • زيادة التسبيقات المصرفية. 	<ul style="list-style-type: none"> • زيادة في أصول الخزينة. • نقص التسبيقات المصرفية.

TRΔ مورد	TRΔ استخدام
----------	-------------

المصدر: من إعداد الباحث

3- أهمية جدول التمويل:

يعتبر جدول التمويل أداة تحليلية تقدم معلومات لها أهميتها خاصة فيما يتعلق بالعناصر التالية:

- إبراز التغيرات المالية التي لا تستطيع الميزانية المحاسبية المالية إظهارها.
- إظهار صافي التمويل الذاتي (CAF) كمصدر أساسي للتمويل.
- مساعدة المسير في اتخاذ القرارات المستقبلية التي تخص المؤسسة في الاستخدام الأمثل للأموال التي تحت تصرف المؤسسة، وفي اختيار الاستثمارات مستقبلاً واللجوء إلى مصادر التمويل المناسبة.¹

إلا أنه يواجه العديد من الانتقادات من أهمها: تركيزه في دراسة التغير في رأس المال العاجل (FRΔ) على التمويل الذاتي الذي لا يميز بين عناصر دورتي الاستغلال وخارج الاستغلال، بالإضافة إلى أنه لا يوضح بشكل مفصل أسباب حدوث عجز أو فائض في السيولة (الخزينة).

4- مصادر التمويل حسب منطق جدول التمويل²:

انطلاقاً من العناصر المشكلة لجدول التمويل يمكن تصنيف مصادر التمويل الى العناصر التالية:

4-1 مصادر التمويل المالية: هي تلك الموارد المالية التي ترفع وبشكل مباشر من مستوى

السيولة النقدية على مستوى الخزينة، و تتجزأ الى:

- ✓ **مصادر داخلية:** هي تلك الموارد الناتجة من اعادة استثمار الفوائض المالية التي حققها النشاط خلال الدورات السابقة والمتمثلة في التمويل الذاتي التنازل عن الاستثمارات الأرباح غير الموزعة.....
- ✓ **مصادر خارجية:** هي تلك الموارد القادمة من خارج المؤسسة، والتي تتخذ الصور التالية:

- **الرفع من رأس المال:** هو الارتفاع النقدي في رأس المال في مستوى الأموال الخاصة الناتج عن طرح أسهم جديدة و/أو تحويل السندات.....

- **الاستدانة من البنوك والوسطاء الماليين:** تتحصل بموجبها المؤسسة على قروض قصيرة، متوسطة، طويلة الأجل موجهة لتمويل مختلف الأنشطة

4-2 مصادر التمويل المادية: هي تلك الموارد المادية (سلع مواد أولية خدمات مستلزمات الانتاج) التي

تتحصل عليها المؤسسة دون أن يؤدي ذلك الى خروج السيولة النقدية من الخزينة وتدعى بقروض المورد حيث يمنح الأخير للمؤسسة اجال دفع لتسديد مستحقات التموين بمدخلات النشاط

1 - مبارك لسلوس، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره ص 62.
الياس بن ساسي ويوسف فريشي، التسيير المالي أجوبة وتمارين، مرجع سبق ذكره، ص 982

3-4 مصادر تمويل الخزينة: هي تلك الموارد المالية التي لا تحدث تأثيرا مباشرا على مستوى السيولة النقدية للخزينة، وتلجأ إليها المؤسسة في حال عجزها عن سداد مستحقات دائنيها (عادة الموردين) في أجل استحقاقها بسبب نقص السيولة اذ تستفيد المؤسسة من تغطية بنكية يقوم البنك بموجبها بتقديم سيولة نقدية للدائن مقابل عمولات تدفعها المؤسسة للبنك وتظهر في القوائم المالية تحت عدة مسميات منها التغطية البنكية السحب على المكشوف قروض الخزينة الاعتمادات البنكية الخارجية.....

التمرين الأول: اليك الميزانية الوظيفية المالية لمؤسسة (التوري) :

2018	2017	الخصوم	2018	2017	الاصول
		الأموال الخاصة:			أصول ثابتة:
3000	2000	رأس المال	12000	10000	القيمة الاجمالية
200	140	احتياطات	7200	6000	الاهتلاكات
80	100	نتيجة الدورة الصافية-ربح-			
2400	2000	ديون طويلة الأجل			
			4800	4000	القيمة الصافية
		ديون قصيرة الأجل:	3000	2000	المخزونات
4160	3160	ديون الاستغلال	2000	1600	الحقوق
1560	1200	تسبيقات مصرفية	1600	1000	المتاحات
11400	8600	مجموع الخصوم	11400	8600	مجموع الأصول

اليك المعلومات التالية:

- تم توزيع النتيجة الصافية لسنة 2017 حسب التوزيع التالي: 60 دج احتياطات، 40 دج أرباح موزعة لسنة 2018
- تم التنازل عن استثمارات قيمتها الاجمالية 1000 دج، القيمة المحاسبية الصافية 200 دج، سعر التنازل 240 دج
- تم تسديد قروض مصرفية لسنة 2018 بقيمة 600 دج

المطلوب

1- قم بإعداد جدول التمويل لسنة 2018؟

الحل:

- حساب قدرة التمويل الذاتي:

قدرة التمويل الذاتي CAF = نتيجة الدورة + الاهتلاكات والمؤونات - استرجاع الاهتلاكات والمؤونات - قيمة التنازل عن الاستثمارات المتنازل عنها + القيمة المحاسبية الصافية

الاهتلاكات = القيمة الاجمالية للاستثمار - القيمة المحاسبية الصافية

$$200 - 1000 =$$

$$= 800 \text{ دج}$$

$$\Delta \text{التغير في الاهتلاكات} = 7200 - (6000 - 800)$$

$$= 2000 \text{ دج}$$

$$\text{قدرة التمويل الذاتي: CAF} = 200 + 240 - 0 - 2000 + 80 =$$

$$\text{CAF} = 2040 \text{ دج}$$

وعليه فان جدول التمويل لسنة 2018 يكون كما يلي:

الموارد	الاستخدامات
موارد دائمة <ul style="list-style-type: none"> • قدرة التمويل الذاتي CAF: 2040 • التنازل عن الاستثمارات: 240 • ارتفاع رأس المال: 1000 • ارتفاع الديون: 400 	استخدامات دائمة <ul style="list-style-type: none"> • توزيع الأرباح: 40 • زيادة الاستثمارات: 2380 • تسديد الديون: 600
مجموع الموارد الدائمة = 3680	مجموع الاستخدامات = 3020
	Δ رأس المال العامل Fr : 660
موارد مؤقتة <ul style="list-style-type: none"> • ديون الاستغلال: 1000 	استخدامات مؤقتة <ul style="list-style-type: none"> • المخزونات: 1000 • الحقوق: 400
مجموع الموارد المؤقتة = 1000	مجموع الاستخدامات المؤقتة = 1400
Δ احتياج رأس المال العامل BFR = 400	
تسبيقات مصرفية: 360	المتاحات: 600
Δ الخزينة TR = 240	

التمرين الثاني: اليك الميزانية المحاسبية لمؤسسة (X) للسنة (ن-1) والسنة (ن):

ن	ن-1	الخصوم	ن	ن-1	الأصول
2500	2500	رأس المال	1150	800	التثبيبات المعنوية
750	600	احتياطات	2450	2400	التثبيبات المادية
600	400	د.ط.م.الأجل	(600)	(450)	الاهتلاكات
350	200	ديون الاستغلال	700	500	المخزونات
			420	300	حقوق الاستغلال
			80	150	أصول الخزينة
4200	3700	مجموع الخصوم	4200	3700	مجموع الأصول

فيما يلي معلومات إضافية خاصة بالدورة ن:

- 1- قامت المؤسسة باستثمار جديد في التثبيبات المعنوية والمادية جديد.
- 2- تم التنازل عن التثبيبات المادية بقيمة 170 وحققت من هذا التنازل ربح بقيمة 30.
- 3- مخصصات الاهتلاك لدورة (ن) تقدر بـ240.
- 4- قامت المؤسسة خلال السنة (ن) بتسديد ديونها المتوسطة والطويلة في حدود 120.
- 5- قامت المؤسسة بتوزيع 70% من ربحها الصافي.

المطلوب: جدول التمويل لسنة (ن)؟

الحل:

- زيادة الاحتياطات من السنة N $150 = N - 1$ $30\% =$ من النتيجة $150/30\% = 500$ ، إذن
- فالأرباح الموزعة من السنة N $350 = N - 1$ $70\% \times 500 =$
- د.ط.م.أ=الديون الحالية (N) - ديون (N-1) - تسديدات (N)
- د ط أجل = $600 - (400 - 120) - 280 = 320 +$
- Δ رأس المال = 0
- Δ الاحتياطات = $150 +$
- Δ الاهتلاكات = $150 -$
- د.ط.م.أ = $200 +$
- Δ ديون الاستغلال = $150 +$
- Δ المتاحات = $70 -$

• Δ الأصول الإجمالية = 400

• Δ المخزونات = 200+

• Δ حقوق الاستغلال = 120+

وعليه يكون جدول التمويل على الشكل التالي:

ن	الموارد	ن	الاستخدامات
710	1- طاقة التمويل الذاتي	350	1- الأرباح الموزعة
500	*- النتيجة الصافية	630	2- زيادة الاستثمار
240	*-مخصصات الاهتلاك	120	3- تسديد القروض
(30)	*-(فائض القيمة)		
170	2- التنازل عن الاستثمارات		
320	3- د.ط.م.أ ¹		
1200	مجموع الموارد الدائمة	1100	مجموع الاستخدامات المستقرة
		100	ΔFR مورد
150	ديون الاستغلال	200	المخزونات
		120	حقوق الاستغلال
150	مجموع الموارد قصيرة الأجل	320	مجموع الاستخدامات المتداولة
170	ΔBFR		
70	المتاحات		أصل الخزينة
70	مجموع موارد الخزينة	70	ΔTR مورد

التمرين 2: فيما يلي ميزانيتين ماليتين خاصة بمؤسسة تم إنشاءها:

المطلوب:

• إعداد جدول التمويل بالاستناد مع المعطيات الموجودة في الميزانية:

الميزانية الافتتاحية:

الخصوم		الأصول	
600	الأموال الجماعية	8,5	تثبيات معنوية
170	د.ط.م.أ	750	تثبيات مادية
180	موردون	42,5	تثبيات مالية
50	ديون على الأصول الثابتة	180	المواد الأولية
		19	متاحات
1000	مجموع الخصوم	1000	مجموع الأصول

الميزانية الختامية 12/31/ن:

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الاهتلاكات	القيم الإجمالية	الأصول
600	الأموال جماعية	251	57,5	308,5	تثبيات معنوية
(29)	النتيجة	700	120	820	تثبيات مادية
200	إعانات التجهيز	40	20	60	تثبيات مالية
791	أموال خاصة	140		140	المواد الأولية
70	د.ط.م.أ	200		200	منتوج تام
200	موردون	500		500	الزبائن
150	تسبيقات	50		50	المتاحات
40	ديون على أصول ثابتة				
1881	مجموع الخصوم الثابتة	1881	197,5	2078,5	مجموع الأصول الثابتة

ملاحظة: بالنسبة للديون 45 تم تسديدها خلال الدورة (ن).

الحل:

$$CAF = \text{النتيجة قبل التوزيع} + \text{مخصصات الاهتلاك} = (29) + (20+120+57,5) = 168,5$$

$$= 226,5$$

$$\text{ارتفاع الديون} = 700 - (45 - 170) = 575.$$

زيادة الاستثمارات من: 01/01 ن إلى 12/31 ن+1:

12/31 ن	12/31 ن+1	01/01 ن	
300	308,5	8,5	تثبيات معنوية
70	820	750	تثبيات مادية

17,5	60	42,5	تثبيات مالية
------	----	------	--------------

زيادة مخصصات الاهتلاك م 01/01 ن 01/12/31 ن+1 :

البيان	ن/01/01	ن/12/31
إعانات التجهيز (تضاف إلى الأموال الخاصة)	-	200

جدول التمويل النهائي:

ن	الاستخدامات	ن	الموارد
168,5	1- الأرباح الموزعة	-	1- طاقة التمويل الذاتي:
(29)	2- زيادة الاستثمار	387.5	النتيجة الصافية
197,5	*-تثبيات معنوية	300	مخصصات الاهتلاك والأعباء المتنازل عنها لعدة سنوات
-	*-تثبيات مادية	70	- (فائض القيمة)
-	*-أصول ثابتة مالية	17.5	2-التنازل عن الاستثمارات
200	3-تسديد القروض	45	3-رفع رأس المال (إعانات التجهيز)
575			4- د.ط.م.أ
943,5	مجموع الاستخدامات الثابتة	432.5	مجموع الموارد الدائمة
	ΔFR مورد	511	
40	منتوج تام	200	مخزون المواد الأولية
40	حقوق على الزبائن	500	موردون
150	تسديد الديون على الأصول الثابتة	10	تسبيقات وسلفات مقبوضة من الزبائن
230	مجموع الاستخدامات المتداولة	710	مجموع الموارد الخزينة
480			ΔBFR استخدام
	المتاحات	31	
-	مجموع استخدامات الخزينة	31	مجموع موارد الخزينة
31			ΔTR استخدام

تمارين مقترحة تخص المحور الخامس - جدول التمويل:-

التمرين الأول

أعطيت لك ميزانيتين قبل التوزيع والمطلوب منك هو حساب مؤشرات التوازن المالي مع إعداد جدول التمويل للسنة (ن+1).

الأصول	ن	1+ن	الخصوم	ن	1+ن
أصول ثابتة	2000	2400	الأموال الدائمة	2120	2840
التثبيات	5000	6000	رأس المال	1000	1500
الاهتلاكات	3000	3600	الاحتياطات	70	100
			نتيجة الدورة	50	40
			خصوم غ جارية	1000	1200
			قروض مصرفية	1000	1200
أصول متداولة	2300	3300	ديون قصيرة	2180	2860
قيم استغلال	1000	1500	أجل	1580	2080
قيم قابلة لتحقيق	800	1000	موردون	600	780
متاحات	500	800	الاستغلال		
			سلفات		
مجموع الأصول	4300	5700	مجموع الخصوم	4300	5700

معلومات إضافية:

1- توزيع النتيجة	ن	1+ن
احتياطات	30	20
أرباح موزعة	20	20

2- الاستثمارات والتنازل عن الاستثمار في سنة ن+1

استثمارات 1500، مخصصات الاهتلاك 1000، سعر التنازل 120، القيمة المتبقية للاستثمار المتنازل عنه 100.

3- الاقتراض والتسديد في السنة ن+1

قروض 500، تسديد 300.

المطلوب:

1- إعداد جدول التمويل للمؤسسة.

2- حساب مؤشرات التوازن المالي.

التمرين الثاني:

من خلال المعلومات المستخرجة من الميزانيتين وبعض المعلومات الإضافية قدم جدول التمويل مع إعداد تقريراً حول تطور الحالة المالية للمؤسسة.

1- تخصيص نتيجة N-1 هي : 100000 ون احتياطات مع توزيع الرصيد.

- 2- مخصصات الاهتلاكات في 31/12/N هي 96738.96 ون، مخصصات التدهورات في نفس الفترة 1960 ون، الاسترجاعات على التدهورات في نفس الفترة هي 2224 ون.
- 3- تنازلت المؤسسة خلال السنة N عن معدات بسعر 5700 ون تم شرائها 9050 ون. الاهتلاك المطبق 2000 ون.
- 4- قرض جديد 17000 ون تم تحريره في السنة N.

الميزانية العامة 31/12/N-1

المبلغ الصافي	الخصوم	المبلغ الصافي	الاهتلاكات	المبلغ الاجمالي	الاصول
700000	رأس المال				قيم معنوية
150000	احتياطات				مصاريف
126136	نتيجة الدورة				تمهيدية
976136	مجموع الأموال	111000		111000	قيم مادية
	الخاصة	150000	450000	600000	أراضي
	المؤونات	22529	17596	40125	مباني
	مؤونات الاخطار	176867	65133	242000	تجهيزات تقنية
42000	ديون مالية				أخرى
100000	قروض لدى هيئات	528650	16350	545000	قيم مالية
224600	القروض *	236770	4230	241000	مخزونات
	قروض مختلفة	19020	1980	21000	مدينو
	موردون	97900		97000	الاستغلال
					سندات
					التوظيف
					نقديات
1342736	المجموع	1342736	555289	1898025	المجموع

الميزانية العامة 31/12/N

المبلغ الصافي	الخصوم	المبلغ الصافي	الاهتلاكات	المبلغ الاجمالي	الاصول
700000	رأس المال				قيم معنوية

250000	احتياطات				مصاريف
131031.14	نتيجة الدورة				تمهيدية
1081087.14	مجموع الأموال	287000		287000	قيم مادية
	الخاصة	126000	474000	600000	أراضي
	المؤونات	42311.8	17588.2	59900	مباني
	مؤونات	106120.34	135879.66	242000	تجهيزات
21500	الاحطار				تقنية
80000	ديون مالية	493300	16700	510000	أخرى
147995	قروض لدى	193910	3090	197000	قيم مالية
	هيئات القرض*	13300	2500	15800	مخزونات
	قروض مختلفة	68640		68640	مدينو
	موردون				الاستغلال
					سندات
					التوظيف
					نقديات
1330582.14	المجموع	1330582.14	649757.86	1980340	المجموع

المحور السادس: جدول تدفقات الخزينة.

1. مضمون جدول تدفقات الخزينة:

يسمح جدول تدفقات الخزينة بإظهار التغيرات التي تطرأ على الخزينة وأسباب حدوثها، فهو بذلك يعتبر أكثر وضوحاً من جدول التمويل، ويتضمن تدفقات الخزينة ما يلي:¹

• الأنشطة التشغيلية أو وظيفة الاستغلال :

تتمثل في الأعباء والنواتج والنشاطات الأخرى التي ليست لها علاقة بنشاط التمويل والاستثمار.

• الأنشطة الاستثمارية أو وظيفة الاستثمار:

تتضمن المبالغ المدفوعة من أجل اقتناء استثمارات طويلة الأجل، وكذلك التحصيل الناتجة عن التنازل عن الاستثمارات.

• الأنشطة التمويلية أو وظيفة التمويل:

تشمل الأنشطة التي لها علاقة بحركة القروض ورأس المال سواء بالنقصان أو الزيادة ومكافآت رأس المال المدفوعة، وحركة التسبيقات ذات الطبيعة المالية.

2. تعريف جدول تدفقات الخزينة:

يعرّف جدول تدفقات الخزينة بالجدول الذي يوضح التغيرات التي تطرأ على الخزينة بشكل تفصيلي، ويبرز التدفقات المالية التي تبين الآليات المالية للمؤسسة، بحيث يهدف هذا التحليل إلى تجزئة الخزينة الإجمالية حسب الدورات الأساسية لنشاط المؤسسة (دورة الاستغلال، دورة الاستثمار، دورة التمويل)، فالخزينة عنها بالعلاقة التالية:

$$\text{الخزينة الصافية (TR)} = \text{خزينة دورة الاستغلال} + \text{خزينة الاستثمار} + \text{خزينة التمويل}$$

3. مكونات جدول تدفقات الخزينة:

يتكون جدول تدفقات الخزينة من ثلاثة مجموعات رئيسية نوضحها كالتالي:

✓ تدفقات الخزينة المرتبطة بالاستغلال:

إنّ مفهوم تدفق خزنة الاستغلال يرتبط أساساً بالخزينة، وبالتالي فهو مؤشر لا يتأثر بالتدفقات المالية غير النقدية، كمخصصات الاهتلاك والمؤنات، وإعادة تقييم المخزون، وفي الحالات العادية يكون تدفق خزينة الاستغلال موجباً، إذ تسعى المؤسسة إلى تعظيم تحصيلات الاستغلال وتدنية نفقات الاستغلال. وتقاس تدفق خزينة الاستغلال بالعلاقة التالية:

$$\text{رصيد خزينة الاستغلال (ETE)} = \text{إيرادات الاستغلال} - \text{نفقات الاستغلال}$$

حيث تتمثل نفقات الاستغلال في الفرق بين المصاريف لحظة الشراء وآجال التسديد، أمّا مبالغ البيع فهي عبارة عن إيرادات الاستغلال.²

✓ تدفقات دورة الاستثمار:

1 - شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي، مرجع سبق ذكره، ص 177.

2 - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير، مرجع سبق ذكره، ص 40.

تتأثر الخزينة في حالة حياة المؤسسة لاستثمارات من خلال أنها تعتبر تدفق مالي سالب يتمثل في دفع قيمة الاستثمارات، ومن ناحية أخرى تتأثر بالقيمة المحصلة للاستثمارات المتنازل عنها.

✓ تدفقات دورة التمويل:

تتأثر الخزينة بعمليات دورة التمويل المتمثلة في حياة القروض الجديدة، تسديدات القروض، دفع المصاريف المالية، دفع الضرائب على الأرباح، دفع مكافآت رأس المال (التوزيعات)، رفع رأس المال نقدًا.

4. تشكيل أرصدة جدول تدفقات الخزينة:

يتم تشكيل جدول تدفقات الخزينة وفق طريقتين مختلفتين المباشرة والغير مباشرة.

4-1 جدول تدفقات الخزينة وفق الطريقة المباشرة: يتضمن هذا الجدول العناصر التالية:

الجدول رقم (06): جدول تدفقات الخزينة وفق الطريقة المباشرة

التدفقات	المبالغ	السنة n	السنة (n+1)
الفائض الاجمالي للاستغلال (EBE) = تحصيلات الاستغلال - نفقات الاستغلال (محصلة + قابلة للتحويل) (مدفوعة + قابلة للدفع) التغير في احتياج رأس المال العامل (BFRΔ)			
فائض خزينة الاستغلال			
قيمة حياة الاستثمارات (المادية، المالية، المعنوية) + قيمة التنازل عن الاستثمارات (المادية، المالية، المعنوية)			
تدفق الخزينة المتاح قبل الضرائب المصاريف المالية			
المصاريف المالية. ضرائب على الأرباح. + رفع رأس المال نقدًا. مكافآت رأس المال (التوزيعات).			
الاستدانة			
+ القروض الجديدة، تحصيلات إصدار الأسهم. تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة.			
التغير في الخزينة			

المصدر: بلعور سليمان، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره، ص 95.

4-2 جدول تدفقات الخزينة وفق الطريقة غير المباشرة:

يتضمن جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة ما يلي:

الجدول رقم (07): جدول تدفقات الخزينة وفق الطريقة غير المباشرة

التدفقات	المبالغ
النتيجة الصافية (+) مخصصات الاهتلاك والمؤونات (+) أو (-) فائض أو نقصان قيمة التنازل عن الاستثمارات (المادية، المالية، المعنوية) = القدرة على التمويل الذاتي (CAF) (-) التغير في الاحتياج في رأس مال العامل (ΔBFR)	
تدفق الخزينة الناتج عن عمليات الاستغلال FTPE (A)	
+ الاستثمارات (قيمة الحياة). (-) قيمة التنازل عن الاستثمارات.	
تدفق الاستثمار (B).	
(A) - (B): تدفق الخزينة المتاح بعد الضرائب والمصاريف المالية (FTD)	
(+) رفع رأس المال نقدًا. (-) مكافئات رأس المال.	
اللاستدانة + القروض الجديدة - تسديدات القروض	
التغير في الخزينة.	

المصدر: بلعور سليمان، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره، ص96.

تمارين مقترحة تخص المحور السادس - جدول تدفقات الخزينة-:

التمرين الأول: لديك الميزانية الوظيفية لسنتين متتاليتين:

التغير	2021	2020	الخصوم	التغير	2021	2020	الاصول
			الخصوم الغير جارية:	500 +	3500	3000	الاصول الغير جارية
			الاموال الخاصة:				
+ 500	3000	2500	الاموال الجماعية				
+100	1100	1000	احتياطات				
+480	730	250	نتيجة الدورة				
+100	1350	1250	الاهتلاكات				
+65	365	300	خسائر القيمة				
+60	310	250	مؤونة الاعباء و الخسائر				
+400	700	300	اعانات الاستثمار				
			ديون ط و م أ:				
(1100)	350	1450	قروض بنكية				
+50	150	100	ضرائب مؤجلة خصوم.				
			خصوم جارية:				الاصول الجارية:
			الخصوم الجارية				الاصول الجارية
+70	325	255	للاستغلال:	200 +	1900	1700	للاستغلال:
+16	125	109	موردو السلع و الخدمات	+	3700	2200	المخزونات
			ديون الاستغلال الاخرى	1500	30	100	العملاء
+9	45	36	خصوم الجارية خ	(70)			حقوق الاستغلال
			الاستغلال:		20	900	الاخرى
+500	600	100	أرباح موزعة لتسديد	(880)			أصول الخزينة:
			خصوم الخزينة:				المتاحات
			مساهمات بنكية جارية				
1250	9150	7900	مج	1250	9150	7900	مج
+				+			

المعلومات الإضافية:

- مخصصات الاهتلاكات 490 دج.
 - مخصصات المؤونات ب 150 دج.
 - مخصصات الخسائر القيمة ب 145 دج.
 - إيرادات مالية (فوائد محصلة و حصص الارباح الموزعة على المساهمات) 100 دج.
 - تسديد قرض ب 1350.
 - إعانات الاستثمار سنة 2021 ب 475 دج
 - أرباح موزعة لسنة 2020 ب 50 دج
 - سعر التنازل عن التثبيات سنة 2021 ب 250 دج.
 - خسارة القيمة لتنازل عن التثبيات 2021 ب 50 دج.
- المطلوب:**
- إعداد جدول التمويل ل 2021.
 - إعداد جدول تدفقات الخزينة ل 2021.

يعتبر قرار الاستثمار إحدى القرارات الاستراتيجية التي يتخذها المسير المالي في ظل المخاطرة المتزايدة و الرغبة الملحة للأصحاب رؤوس الأموال في تحقيق أرباح و مداخيل كبيرة ، لأجل ذلك أصبح من الضروري القيام بدراسة تقييمية دقيقة تهدف الى ترشيد القرارات ومحاولة الوصول الى قرار استثماري ناجح ، يضمن تحقيق الأهداف المسطرة و بأقل تكلفة و مخاطرة ممكنة .

فالدراصة المالية تقوم بتحديد قدرة المستثمر على تمويل رأس المال اللازم لبدء التنفيذ و تجهيز الطاقة الانتاجية و التسويقية للمشروع ، كما تشمل على معلومات حول توقيت الحاجة الى السيولة النقدية و مدى التوازن بين النفقات المطلوبة و رأس المال المتوفر ، ووضوح التقديرات الخاصة برأس المال ، ووضوح خطط للتمويل خلال مرحلتي التشييد و الاستغلال .

و تعود أهمية التقييم المالي أو ما يعرف الجدوى المالية للمشروع الى العديد من الأسباب من أهمها ما يلي:

- تحديد الأفضلية النسبية التي تتمتع بها الفرص الاستثمارية المتاحة بما يتفق مع مفهوم الربحية التجارية و اختيار الفرصة التي تحقق هدف المستثمر
- انها وسيلة عملية لمساعدة المستثمرين على اتخاذ القرار في الاستثمار في مشروع معين و بقدر محدد من رأس المال يتناسب مع امكانياتهم في ظل مستوى محدد من المخاطر
- وسيلة لا قناع الدائنين بتقديم وسائل تمويل مناسبة و بالشروط الملائمة
- وسيلة عملية وعلمية لتقييم المشروعات المقترحة وفقا لمعايير مالية و اقتصادية موضوعية و بعيدة كل البعد عن العشوائية و الذاتية¹

1- مفهوم الاستثمار: يعرف الاستثمار بأنه توظيف الأموال المتاحة في تكوين أصول بقصد استغلالها

لتحقيق أغراض المستثمر. و من ثم فإن الاستثمارات تبنى على أربعة دعائم هي:²

- ✓ الموارد المتاحة: و هي كل الأموال التي يمكن توفيرها من مدخرات المستثمر، أو ما يمكن اقتراضه من السوق، أو الأموال الموجودة في شكل احتياطات أو أرباح غير موزعة في المؤسسة، أو مخصصات نقدية لاهتلاكات الأصول الثابتة أو غيرها....
- ✓ المستثمر: و هو الشخص الطبيعي أو المعنوي الذي يقبل قدرا من المخاطرة لتوظيف موارده الخاصة، و ذلك من أجل تحقيق أغراضه المادية و غير المادية.
- ✓ الأصول: و هي الاستثمارات التي يوظف فيها المستثمر أمواله متمثلة في شتى الأصول كالعقارات و المشروعات الاستثمارية في الزراعة و الصناعة و الخدمات الاستثمارية، و محافظ الأوراق المالية كالأسهم و السندات، و غيرها من الاستثمارات التي تنعكس آثارها على الإنتاج.

1 فهمي محمد الشيخ ، التحليل المالي ، الطبعة الأولى ، بدون ذكر دار النشر، رام الله ، فلسطين، 2008 ص ص 105-106.

2 حامد العربي الحضيري ، تقييم الاستثمارات ، دار الكتب العلمية ، القاهرة، 2000 ، ص 19

✓ **غرض المستثمر:** هو ما يتوقعه المستثمر من استثماراته، و التي تحمل قدرا من المخاطرة من أجلها، و قد يكون العائد ماديا أو مصلحة عامة، و قد تنمو الاستثمارات و قد تنقلص وفقا للظروف التي تمر بها في مراحلها المختلفة بدءا من المرحلة السابقة للاستثمار، و التي تشمل دراسة الفرص البديلة، دراسة الجدوى المبدئية، دراسة الجدوى التفصيلية، تقييم الاستثمار، و مرحلة الاستثمار التي يتم خلالها إنفاق قدر هائل من الموارد، و مرحلة التشغيل و هي المرحلة التي يتم خلالها تنسيق مكونات المشروع الاستثماري و تشغيلها لتحقيق أغراضه.

- أما النظام المحاسبي المالي في الجزائر فقد حدده بالأصل الميثاق والذي ينقسم الى العناصر التالية¹:
- **تثبيبات مادية:** هي أصول مملوكة للمؤسسة من أجل استعمالها في الانتاج او تقديم خدمة أو للأغراض ادارية أو لتأجيرها، مدة استعمالها تتعدى سنة تأخذ شكل مباني، معدات تجهيزات ...
 - **تثبيبات معنوية:** هي أصول غير قابلة للتمييز غير نقدية و غير مادية مراقبة و مستعملة من قبل المؤسسة في اطار أنشطتها العادية تأخذ شكل براءات اختراع، امتيازات، أموال مملوكة...
 - **تثبيبات مالية أخرى:** التي تضم التثبيبات المالية و حافظة السندات.

فيما يقصد بمفهومه في الجانب المحاسبي بمجموعة الأصول أو التثبيبات المادية و المعنوية و المالية الأخرى التي تستخدمها في المؤسسة في أنشطتها الرئيسية و بصفة مستمرة و ليس لغرض البيع.

2- القرار الاستثماري: يعرف القرار الاستثماري بذلك القرار الذي تتخذه الادارة العليا في المؤسسة بعد القيام بدراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية المتاحة والذي يضمن لها تحقيق أكبر عائد أو ايراد ممكن مع درجة مخاطرة ضعيفة، و بذلك يمكننا تمييز لعدد من الأنواع من أهمها ما يلي²:

- **القرارات الاستراتيجية:** وتتميز بتوجهها المستقبلي، و يتطلب اتخاذ هذه القرارات أساسا وضع الأهداف المحددة للمؤسسة و الخطط الطويلة الأجل، و تشمل القرارات المتعلقة بمصادر رأس المال و القرارات الخاصة بالمنتجات اللازم إنتاجها.
- **القرارات التكتيكية:** يعنى اتخاذ القرارات التكتيكية بتطبيق القرارات المتخذة على المستوى الاستراتيجي، و تتضمن تخصيص الموارد لتحقيق أهداف الشركة، و الأمثلة الأخرى على هذه القرارات تشمل تصميم المصانع و القرارات المتعلقة بالعاملين، و تخصيصات الميزانية، وجدولة الإنتاج.

القرارات التشغيلية: تعنى القرارات التشغيلية بتنفيذ مهام محددة لضمان إجراء التنفيذ بكفاءة و فاعلية

3- تعريف تقييم المشاريع³:

1 سعيدة بورديمة، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره، ص 87 بتصرف.
2 جمال الدين لعويسات، الإدارة و عملية اتخاذ القرار، دارهومة، الجزائر 2003، ص 36.
3 أنظر في هذا الصدد الى:

تُعرف مرحلة تقييم المشاريع بأنّها سلسلة من العمليات القياسية الممارسة على مجموعة من المؤشرات التي تؤكد على أنه تم تحقيق ما تم التخطيط له مسبقاً بشكل فعلي. وتحظى مرحلة التقييم والتخطيط بأهمية بالغة في حياة المشروع إذ إنّها ترتبط فيما بينها بعلاقة وثيقة كونها عمليات إجرائية وذات أبعاد إدارية وفنية، بالإضافة إلى ذلك فإنّها عمليتان معقدتان ومركبتان تتطلبان زمناً وجهداً كبيرين لإتمامهما لذلك لا بد من توفر جهد جماعي لذلك. يُشترط في أي مشروع قيد الإنشاء أن يُسلط الضوء على مرحلة تقييم المشروع؛ وذلك بتحديد جدول تُدرج فيه أسماء الأشخاص المقيمين له والمؤشرات المستخدمة في الفحص، والمصادر التي ستستمد منها المعلومات الضرورية لذلك. كما أنّ المشروع يخضع للتقييم مرتين خلال فترة إقامته، مرة أثناء التنفيذ ويتم خلالها مقارنة الوضع الراهن مع مخطط سير المشروع وتعرف هذه الخطوة بمتابعة المشروع، والثانية بعد التنفيذ وفيها يتم مقارنة ما تم التوصل إليه نهائياً من نتائج.

كما يمكن أن تعرف عملية تقييم المشاريع بأنها عبارة عن "عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة واستناداً إلى أسس علمية."

حيث يتضح من هذا التعريف ، أن عملية تقييم المشروعات، ما هي إلا وسيلة ممكن من خلالها المفاضلة بين عدة مشروعات مقترحة وصولاً إلى اختيار البديل الأفضل الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة. وعادة فإن عملية المفاضلة هنا، ليست كأية مفاضلة أخرى، وإنما مفاضلة يترتب عليها تبني قرار استثماري يتطلب استثمار أموالاً كبيرة، وهذه الأموال لا بد وأن تواجه مستوى معين من الخطر، نظراً لأن تلك القرارات تتعامل مع مستقبل مجهول تكتفه العديد من المتغيرات منها الداخلية ومنها الخارجية، لذا ومن أجل تحقيق مستوى من الأمان للأموال المستثمرة، سواء كانت عامة أو خاصة، فإنه لا بد أن تستند عملية تقييم المشروعات على دراسات الجدوى الاقتصادية والفنية التي تكون الأساس في نجاح تلك العملية في تحقيق أهدافها

وعلى هذا الأساس يمكن القول بأن جوهر عملية تقييم المشروعات تتمثل في المفاضلة بين المشروعات المقترحة لاختيار البديل الأفضل، تلك المفاضلة التي تتمثل بما يلي:

- المفاضلة بين توسيع المشروعات القائمة أو إقامة مشروعات جديدة.
- المفاضلة بين إنتاج أنواع معينة من السلع.
- المفاضلة بين أساليب الإنتاج وصولاً لاختيار الأسلوب المناسب.
- المفاضلة بين المشروعات استناداً إلى الأهداف المحددة لكل مشروع.
- المفاضلة بين المواقع البديلة للمشروع المقترح.

- المفاضلة بين الأحجام المختلفة للمشروع المقترح.
- المفاضلة بين البدائل التكنولوجية.

من ناحية أخرى، يمكن القول، أن عملية تقييم المشروعات والتي تعتبر جزءا من عملية التخطيط سواء كانت على مستوى المشروع أو على مستوى الاقتصاد القومي، ما هي إلا مرحلة لاحقة لدراسات الجدوى الاقتصادية والفنية للمشروع ومرحلة سابقة لمرحلة تنفيذ المشروع، تلك المرحلة التي يترتب عليها اتخاذ قرار أما بتنفيذه أو التخلي عنه أو تأجيله إلى فترة أخرى.

3-1- طبيعة وأهمية تقييم المشاريع: يعتبر موضوع تقييم المشاريع من المواضيع الاقتصادية الحديثة، وقد حظي هذا الموضوع باهتمام كبير في الدول المتقدمة لاهتمامها بضرورة تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة ، وقد نال على اهتمام كبير في الدول النامية كذلك لما له من علاقة وثيقة بدفع عملية التنمية الاقتصادية من جهة، وفي تحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل للموارد المتاحة والنادرة من جهة أخرى .

تجدر الإشارة إلى أن عملية التقييم لا تشمل تقييم المشروع من حيث الربحية التي يحصل عليها صاحب المشروع فقط، وإنما يتم تقييم المشروع على مستوى القطاع أي مدى مساهمته في دعم القطاع الذي يعمل به ، وعلى مستوى الإقليم وعلى المستوى القومي أو الكلي ، وتعتبر عملية تقييم المشروع الاستثماري عن العمليات الخاصة بدراسة وتحليل جدوى المشروع بهدف اتخاذ قرار تنفيذه أو عدم تنفيذه ، وتشتمل الجهات التي تقوم بعملية تقييم المشاريع على المستثمرين والجهات الممولة (مثل البنوك) والمانحين ، وتعرف عملية تقييم المشاريع الاستثمارية كذلك بأنها "عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة بشكل يضمن تحقيق الأهداف المحددة واستناداً إلى أسس علمية " ، وتعرف كذلك بأنها "طريقة أو عملية للتعرف على مدى النفع الذي سيتحقق من خلال المشروع وفقا لمقاييس مالية، اقتصادية، اجتماعية وقومية وبيئية ، كما تساعد في عملية المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية المختلفة" .

تلقي عملية تقييم المشاريع أهمية بالغة لعدة أسباب أهمها:

- ندرة الموارد الاقتصادية خاصة رأس المال.
 - تعدد مجالات الموارد الاقتصادية .
 - التقدم العلمي والتكنولوجي الذي يوفر العديد من البدائل في مجال وسائل الإنتاج .
 - سرعة تناقل المعلومات من خلال ثورة الاتصالات والمعلومات التي يشهدها العالم حالياً.
- 3-2- أهداف تقييم المشاريع:**

إن الاهتمام الكبير بموضوع تقييم المشاريع ، ما هو إلا انعكاس للوظائف أو الأهداف العديدة لذلك الموضوع والتي تتمثل بما يلي:

أ -تعتبر بمثابة وسيلة يمكن أن تساعد في تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، حيث كما قلنا سابقا، أن جوهر هذه العملية يتمثل بمحاولة تبني قرار استثماري يتعلق باختبار مشروع معين من بين عدة مشروعات مقترحة، ولكي يكون ذلك القرار ناجحا، لا بد أن يستند على دراسة علمية وشاملة، أما القرارات العفوية والفردية، فلا بد أن تقود إلى ظهور مشاريع فاشلة، ذلك الفشل الذي يمثل هدرا للموارد المتاحة والنادرة.

من هنا تظهر طبيعة العلاقة الوثيقة بين عملية تقييم المشاريع وتحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل للموارد المتاحة، تلك العلاقة التي تظهر بصورة واضحة بين المشروعات وأثرها على مسار وحركة الاقتصاد القومي، إذا أخذنا بنظر الاعتبار أن لكل مشروع هدف أو عدة أهداف، وهذه الأهداف قد تتعارض مع أهداف خطة التنمية القومية، لذا فعن طريق عملية تقييم المشاريع يمكن تجاوز ذلك التعارض، وهذا يعني أن عملية تقييم المشاريع يمكن أن تساعد على تحقيق الانسجام والتوافق بين أهداف المشاريع وبين أهداف خطة التنمية القومية وبذلك الشكل الذي يضمن تحقيق مصالح جميع الأطراف، سواء كان المستثمرين أو الاقتصاد القومي.

ففي بعض الأحيان يتم تجاوز بعض المشاريع، نظرا لتعارضها مع أهداف خطة التنمية القومية، لذا يمكن القول، أن عملية تقييم المشاريع لا يمكن فصلها عن محل العملية التخطيطية، بل هي جزء أساسي منها.

ومن أجل تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، لا بد أن تتضمن عملية تقييم المشاريع العلاقات الترابطية بين المشروع المقترح والمشروعات القائمة، إذ أن فشل بعض المشاريع من تحقيق أهدافها يعود إلى تجاهل مثل تلك العلاقات.

ب -كما تعتبر بمثابة وسيلة تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة، حيث من خلال عملية تقييم المشروعات يمكن اختيار البديل المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، البديل الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة، كما يضمن مستوى معين من الأمان لتلك الأموال.

وكم تظهر أهمية هذه المسألة، إذا أخذنا بعين الاعتبار، بأن تلك الأموال والتي قد تصل إلى الملايين وحتى أحيانا إلى المليارات خاصة بالنسبة للمشاريع الكبيرة والعلاقة، ذلك الإنفاق الذي لا بد أن يواجه مستوى معين من المخاطرة، لكن عن طريق تلك العملية والتي لا بد وأن تستند على دراسة علمية وشاملة وعلى

أسس ومبادئ علمية وعلى معايير معينة ، تلك الدراسة التي لا بد وأن تأخذ في الاعتبار كافة الاحتمالات سواء في ظل ظروف التأكد أو عدم التأكد، يمكن أن تقضي إلى تجاوز تلك المخاطرة أو على الأقل تخفيفها وبذلك الشكل الذي يضمن مستوى معين من الأمان للأموال المستثمرة.

وعلى هذا الأساس، يلاحظ أن مؤسسات التمويل الدولية، كصندوق النقد الدولي، لا يقوم بتقديم أي قرض إلى أية دولة، وخاصة للدول النامية، التي تتميز بارتفاع درجة المخاطرة فيها نتيجة لعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي، إلا بعد دراسة وافية عن المجال الذي يستخدم فيه القرض وبضمانات وبشروط معينة تضمن استعادة ذلك القرض إضافة إلى الفوائد المترتبة عليه، وكذلك الحال بالنسبة للاستثمارات الأجنبية للشركات متعددة الجنسية، لا تتم إلى بعد إخضاع تلك المشاريع أو الاستثمارات لدراسات الجدوى الاقتصادية، من أجل تجاوز المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الأموال المستثمرة في تلك الدول، إضافة إلى مستوى معين من الأمان.

ج- كما تساعد عملية تقييم المشاريع إلى توجيه المال المراد استثماره إلى ذلك المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة، فمن خلال المفاضلة بين المشاريع المقترحة، يمكن التوصل إلى اختيار الفرصة الاستثمارية المناسبة، أما في حالة عدم الاعتماد على عملية تقييم المشاريع وما تتطلبه من دراسات حول المشاريع المقترحة، فقد يؤدي ذلك إلى توجيه الأموال المتاحة إلى مشروعات قد تكون فاشلة، أو إلى فرصة استثمارية قد لا تكون هي الفرصة المثلى التي تضمن تحقيق الأهداف المحددة، وهذا ما يظهر واضحا في البلدان النامية، ذلك الفشل، الذي ما هو إلا تبذير وهدر للموارد النادرة التي تكون تلك البلدان بأمس الحاجة إليها.

د- كما يمكن أن تكون بمثابة وسيلة تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية.

- و القرارات التشغيلية غالبا ما تكون مبرمجة حسب معايير مسبقة لأغراض التنفيذ .

4- طرق تقييم المشاريع الاستثمارية: يقصد بطرق تقييم المشاريع الاستثمارية تلك المؤشرات المعتمدة من قبل المؤسسة التي من خلالها يمكن التوصل الى اختيار المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة التي تضمن تحقيق الأهداف المحددة بالاعتماد على الأسس العلمية¹، بحيث أن

¹ سعيدة بورديمة ، التسيير المالي ، مرجع سبق ذكره، 91 بتصرف.

تلك المؤشرات تبرز لنا نقاط القوة و الضعف الخاصة بكل مشروع ، وفي هذا الصدد يمكن تمييز نوعين من المؤشرات نوضحها كما يلي:

4-1 معايير اختيار المشاريع الاستثمارية في ظروف التأكد: تعتمد هذه المعايير على تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد حيث نميز بين معايير لا تركز على القيمة الزمنية للنقود وأخرى تركز على القيمة الزمنية للنقود ومن أهم تلك الطرق والمعايير نذكر:

4-1-1 المعايير التي لا تعتمد على الاستحداث: من أهمها ما يلي:

✓ **معييار فترة السداد¹:** تعتبر فترة الاسترداد من الطرق القديمة لتقييم المشاريع الاستثمارية، كما تعتبر من أبسط الطرق ، و هي تبين عدد السنوات اللازمة لتغطية تكلفة الاستثمار الأولي، أو مقارنة التكلفة الأولية للاستثمار مع متوسط صافي التدفقات النقدية السنوية ،على أن يتم اختيار المشروع الاستثماري من بين أقل المشاريع التي فترة سدادها هي الأصغر، ويعبر عنها بالعلاقة التالية :

$$\text{معايير فترة السداد} = \frac{\text{التكلفة الأولية للاستثمار}}{\text{صافي التدفق النقدي السنوي}}$$

صافي التدفق النقدي السنوي

✓ **معييار العائد المحاسبي:** يتميز هذا المعيار ببساطته وسهولة حسابه، وذلك من خلال مقارنة متوسط صافي الربح السنوي بمتوسط تكلفة الاستثمار، ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\text{معييار العائد المحاسبي} = \frac{\text{متوسط صافي الربح السنوي}}{\text{متوسط تكلفة الاستثمار}}$$

متوسط تكلفة الاستثمار

4-1-2 المعايير التي تعتمد على الاستحداث: تتميز هاته المعايير عن السابقة بأنها تأخذ بعين الاعتبار تغير القيمة النقدية عبر الزمن بفعل التضخم ومن أهمها نذكر ما يلي :

✓ **معييار صافي القيمة الحالية للاستثمار² VAN:** يعالج هذا المعيار تأثير تباعد الفترات الزمنية على قيمة التدفق النقدي حسب تسلسلها الزمني مع افتراض ثبات الظروف الأخرى كتجاهل عامل المخاطرة هذا المعيار على علاقة بمعدل تكلفة التمويل الذي يستخدم كمعدل لاستحداث التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة لذلك يستند على استحداث التدفقات النقدية الناتجة الأموال المستثمرة في طرح الاستثمار من التدفقات النقدية المستحدثة وإذا استمرت قيم التدفقات النقدية الصافية الداخلة خلال عمر المشروع الاستثماري فتستحدث هي أيضا و تعتبر استثمار يضاف الى قيمة الاستثمار الابتدائي حسب معيار صافي القيمة الحالية لا يكون المشروع مقبولا الا اذا حقق قيمة موجبة واذا تعددت المشروعات فيقبل من بينها صاحب أكبر قيمة موجبة و يعبر عن معيار صافي القيمة الحالية بالعلاقة التالية كما يلي :

n

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2001 ، ص 156 بتصرف.
² لسوس مبارك، التقييم المالي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 121-124 بتصرف.

$$VAN = \sum_{t=1} CF_t (1+K)^{-t} - I_0$$

بحيث يمثل كلا من:

VAN: القيمة الحالية الصافية

I₀: الاستثمار الأولي

CF_t: التدفقات النقدية الصافية للفترة

T: زمن التدفق النقدي

K: معدل الاستحداث

أما إذا كان عمر المشاريع الاستثمارية غير متماثلا فان صافي التدفق النقدي يحسب كما يلي:

$$VAN(A) [T,N] = \frac{1-(1+K)^{-t.n}}{1-(1+K)^{-t}}$$

حيث تمثل:

T: عمر المشروع

N: عدد مرات تجديد المشروع

VAN(t.n): صافي القيمة الحالية لمشروع عمره **t** قابل للتجديد **n** مرة

أو تحديد الدفعة المكافئة المناسبة ل **VAN** و استخدام العلاقة التالية:

$$AE = VAN \cdot \frac{K}{1-(1+K)^{-t}}$$

AE: تمثل الدفعة المكافئة، ويتم اختيار أحسن مشروع على أساس أكبر قيمة للدفعة المكافئة.

أما أهم مزايا طريقة صافي القيمة الحقيقية فتكمن فيما يلي¹:

- تستخدم التدفقات المالية للمشروع وليس الأرباح حيث أن النقد هو المهم في الموازنات الرأس مالية.
- تأخذ القيمة الزمنية للنقود في الاعتبار
- تستخدم جميع التدفقات النقدية للمشروع خلافا لطريقة فترة الاسترداد التي تهمل التدفقات بعد فترة الاسترداد.

من بين أهم الانتقادات الموجهة لمعيار صافي القيمة الحالية ما يلي:

- لا يعطي ترتيبا سليما للمشروعات الاستثمارية في حالة اختلاف العمر الاقتصادي لكل مشروع عن الآخر.

¹ طلال أبو غزاله وشركاه، التحليل المالي المتقدم، مرجع سبق ذكره ص148.

- تطبيق هذا المعيار يثير مشكلة تحديد المعدل المناسب لخصم التدفقات النقدية (وهو المعروف بتكلفة التمويل) فلا يوجد اتفاق محدد .
- لا تأخذ بعين الاعتبار حالة عدم التأكد التي تتميز بها بيئة الأعمال اليوم، بالإضافة الى العوامل الداخلية في المؤسسة والمؤثرة على سيرورة و مردودية المشاريع الاستثمارية كاستقرار العمال و معدل الدوران .

مثال :

مؤسسة قامت بشراء آلة عمرها الإنتاجي 5 سنوات بمبلغ 15.000 دج، وكانت الأرباح المتولدة عن استخدامها من السنة الأولى إلى السنة الخامسة على الترتيب كما يلي :

2.500 دج، 3.000 دج، 4.500 دج، 5.000 دج، 6.500 دج، والقيمة المتبقية للمشروع في نهاية السنة الخامسة معدومة، ومعدل العائد على الاستثمار يساوي 11%.

المطلوب: إيجاد صافي القيمة الحالية VAN .

الحل:

$$VAN = 15000 - (1 + m)^{-1} 2500 + (1 + m)^{-2} 3000 - (1 + m)^{-3} 4500 + (1 + m)^{-4} 6500 - (1 + m)^{-5} 5000$$

$$= 128,95$$

وعليه نقبل المشروع الاستثماري لأن صافي القيمة الحالية موجب .

✓ معيار دليل الربحية I.P¹: هو مقارنة صافي القيمة الحالية المتحققة برأس المال الابتدائي المستخدم ، وهنا أيضا كما في المعيار السابق تقام الحسابات على أساس معدل استحداث K من طرف صاحب الاستثمار و يمثل تكلفة التمويل المستخدم في الاستثمار، ويعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{معايير دليل الربحية} = \frac{\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية}}{\text{تكلفة التمويل للاستثمار}}$$

النقدية

تكلفة التمويل للاستثمار

حيث أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية تعطى كما يلي :

$$V.A = CF_1 (1+K)^{-1} + CF_2 (1+K)^{-2} + \dots + CF_t (1+K)^{-t}$$

وتمثل المتغيرات ما يلي:

K : معدل الاستحداث

CF : التدفق النقدي

¹ لسلوس مبارك، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره، ص 127 بتصرف.

VA : القيمة الحالية

يكون المشروع الاستثماري الواحد مجديا اذا كانت القيمة الحالية للتدفقات النقدية أكبر من تكلفة تمويل الاستثمار ($I.P > 1$) ، فهو يبرز مردودية الوحدة النقدية الواحدة المستثمرة أي ما يعطيه الدينار المستثمر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية ، أما في حالة تعدد الاستثمارات المنافسة فان المفضل هو ذلك الذي يحقق أكبر ربحية

مثال:

مؤسسة تتردد بين مشروعين:

أ. كلفة الاستثمار الاول مليون دج مسددة تماما في بداية السنة الاولى، الايرادات الصافية السنوية المتوقعة هي 230.000 دج لمدة 12 سنة.

ب. تكلفة الاستثمار 650.000 دج مسددة تماما في بداية السنة الاولى، الايرادات السنوية الصافية المتوقعة لمدة 6 سنوات تقدر ب 170.000 دج، علما بأنه تضاف قيمة إضافية قيمتها 23000 دج لسنوات المتبقية للمشروع الثاني، معدل التحيين 10 %.

فما هو المشروع الممكن قبوله على اساس صافي القيمة الحالية ؟ علل على الاختيار بالبحث عن مؤشر الربحية.

الحل:

أولا: صافي القيمة الحالية.

$$VAN_A = - I_0 + CF_t (1+K)^{-t}$$

$$VAN_A = -1.000.000 + [230.000 (1 - (1.1)^{-12}/0.1)] = 567149,16.$$

$$VAN_B = - I_0 + CF_t (1+K)^{-t}$$

$$VAN_B = - 650.000 + [170.000 (1 - (1.1)^{-6}/0.1) + 23.000 (1 - (1.1)^{-6}/0.1) (1.1)^{-6}]$$

$$VAN_B = 146938.28.$$

و منه : $VAN_A > VAN_B$

ثانيا: مؤشر الربحية IP .

$$- \text{المشروع أ: } 1.56 = (1.000.000 \setminus 567149.16) + 1$$

$$- \text{المشروع ب: } 1.22 = 650.000 \setminus (146938.28) + 1$$

و منه : $IP_A > IP_B$

✓ معيار المعدل الداخلي للمردودية TRI: يعتبر هذا المعيار من بين المعايير الهامة التي تستخدم في المفاضلة بين المشاريع و البدائل الاستثمارية المقترحة، ذلك أن هذه الطريقة تأخذ بعين الاعتبار و في

آن واحد التدفقات النقدية الصافية و القيمة الزمنية للنقود¹، و يعرف بأنه ذلك المردود الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة بمعنى اخر هو معدل الخصم الذي تصبح صافي القيمة الحالية للاستثمار مساوية للصفر، ويسمى في بعض الأحيان بمعدل عائد المشروع أو معدل العائد للتدفقات المخصوصة أو معدل العائد للتدفقات المعدلة زمنياً². و يعبر عنه حسب العلاقة الرئيسية التالية:

$$TRI = K / \sum_{t=1}^n CF_t (1+k)^{-t} - I_0 = 0$$

حيث تمثل كلا من:

I_0 : الاستثمار الأولي.

K : معدل العائد الداخلي.

ويتم مقارنة المعدل الداخلي للعائد بمعدل العائد في الفرصة البديلة حسب الحالات التالية:

- إذا كان معدل العائد الداخلي للمشروع أكبر من معدل العائد الفرصة البديلة فإنه يمكن النظر في المشروع
- إذا كان معدل العائد الداخلي للمشروع مساوي لمعدل العائد في مشروع اخر فإن ايداع الأموال في البنك بمعدل فائدة يكون أفضل
- إذا كان معدل العائد الداخلي أقل من معدل الفائدة على الودائع أو من معدل العائد في الفرصة البديلة فإنه يفضل ايداع الأموال في البنك أو الاستثمار في الفرصة البديلة.

مثال:

مشروع تكلفته 2000 دج ، يعود بالتدفقات النقدية الصافية التالية :

200 دج في السنة الأولى

200 دج في السنة الثانية

2900 دج في السنة الثالثة

المطلوب: أحسب معدل العائد الداخلي مع العلم أن $K = 10\%$

الحل:

من أجل معدل استحداث يساوي 10%:

$$VAN_1 = - I_0 + \sum CF_t (1+K)^{-t}$$

$$VAN_1 = 525,9$$

و بتغيير معدل الاستحداث الى 20% نجد :

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك مرجع سبق ذكره ص 159 بتصرف.
² فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي مرجع سبق ذكره. ص ص 112-114 بتصرف.

$$VAN 2 = - 2000 + [200(1,2)^{-1} + 200 (1,2)^{-2} + 2900 (1,4)^{-3}]$$

$$VAN 2 = - 16,2$$

وعليه فإن المعدل الداخلي للمردودية TRI

$$TRI = 525,9 \cdot (20-10\%) + 10\%$$

$$525,9 + 16,2$$

$$TRI = 0.197$$

4-2 معايير اختيار المشاريع الاستثمارية في ظروف عدم التأكد و المخاطرة:

ان الاعتقاد القائم على تقييم الاستثمارات في ظل ظروف التأكد أمر نادر التطبيق وهذا في ظل صعوبة التنبؤ و التحكم في الأحداث المستقبلية و ارتفاع درجة المخاطرة و عدم التأكد، وفي هذا الصدد يمكن تمييز نوعين من معايير اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية وهي :

✓ معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في حالة عدم التأكد:

يقصد بحالة عدم التأكد تلك الظروف التي تتعلق بالحالة التي يكون توزيعاتها الاحتمالية غير معروفة، وبالتالي ففي هذه الحالة فإن متخذ القرار يصعب عليه التعرف على المستقبل ويشعر أنه بحاجة ماسة إلى معلومات أخرى من أجل الوصول إلى تقديرات احتمالية¹، ويمكننا تمييز العديد من هاته المعايير، تحليل الحساسية ، أسلوب شجرة القرار ، أعظم الأعظم ، أعظم الأقل ، معيار لابلاس ، معيار هيروتز ، معيار سافاج،

• **معيار شجرة القرار²**: تمثل شجرة القرار شكلا بيانيا موضحا عليه الكثير من الأفعال أو البدائل الممكنة و الحالات الطبيعية ونستخدم شجرة القرار عندما تكون هناك صعوبة أمام متخذي القرار ببناء جدول النتائج الشرطية سواء كان تعبيرا عن هذه النتائج بالأرباح أو الخسائر أو المنفعة و للتوضيح أكثر هناك من يرى أن اتخاذ القرار الاستثماري يجب أن يسبقه تمثيل للمعلومات المتعلقة بالمشكلة و التي تظهر في شكل شجرة توضح المسارات التي عن طريقها تحقق النتائج العديدة و الممكنة ووضع المشكلة في شكل صورة شجرة من القرارات معناه التحليل الرياضي لعامل درجة المخاطرة في استثمار القرار ، أما في حالة استخدام النموذج الرياضي نترجم عدد الفروع الى متغيرات مؤثرة ثم نعطي تقديرات لكل متغير من المتغيرات كما يمكن اللجوء الى طرق المتتالية الهندسية لتحديد الفروع في الشجرة بافتراض أن كل متغير له نفس عدد التقديرات بعد اتمام عناصر المسألة ندخلها الى الحاسوب لنتحصل على الحل ولاستخدام هذا المعيار ينبغي التقيد بالخطوات التالية:

- تحديد نقاط اتخاذ القرار (تمثل البداية الزمنية) ونقاط التابع (مختلف نقاط التفرع).

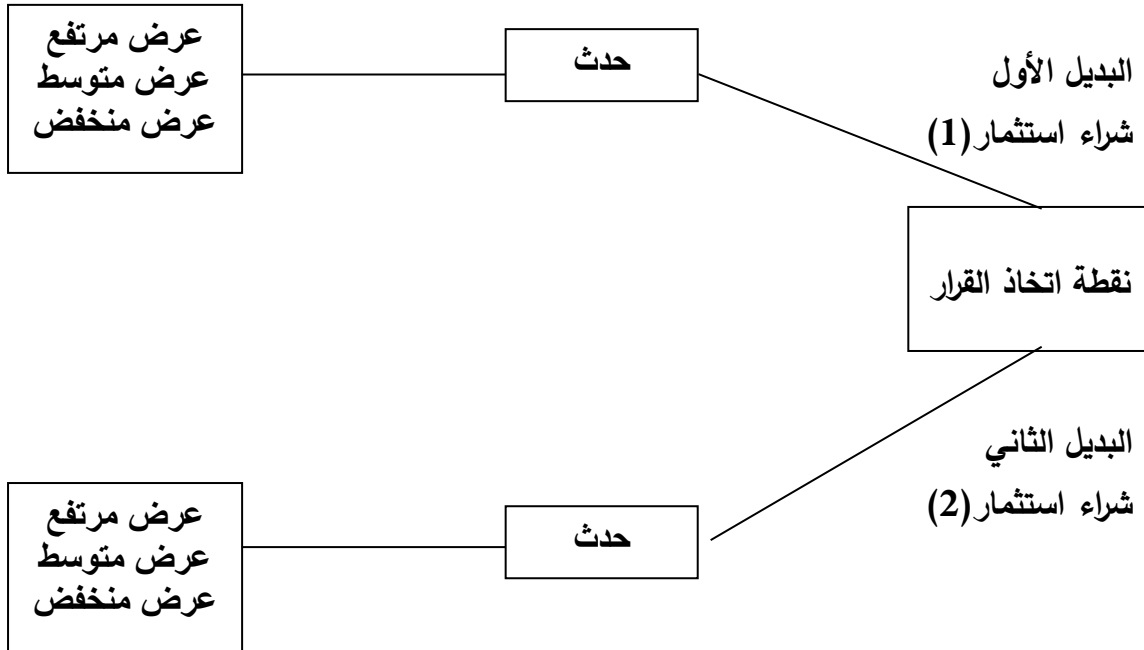
- تحديد عدد البدائل الاستثمارية ويمثل كل بديل من هذه البدائل فرعا من الفروع الرئيسية للشجرة.

- تحديد عدد الفروع الكلية لكل فرع رئيسي.

1 سمير عبد العزيز ، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ص 289
2 لسلوس مبارك ، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره، ص151 بتصرف.

والشكل الموالي يوضح لنا شكل شجرة اتخاذ القرار في وضعية معينة:

الشكل رقم(02): شجرة اتخاذ القرار



- **معيار أعظم أعظم max max¹**: هو معيار التفاؤل التام من خلاله يختار متخذ القرار الحدث يحقق أقصى صافي قيمة حالية أي أننا نختار الفعل ذو المنفعة الكبرى حيث يتوقع حدوثه حالة الطبيعة التي تعطي أعظم ربح ممكن
- **معيار أعظم الأقل max min**: تبعا لهذا المعيار يتم ايجاد أقل منفعة لكل فعل ثم نختار من جملة أقل المنافع الفعل ذو المنفعة الكبرى (العظمى) ، أو الذي يحقق أدنى قيمة أو أقل قيمة صافية حالية و يمثل هذا المعيار وجهة نظر متخذي القرار المتشائم بحيث عند حدوث أسوأ الظروف يعطي هذا المعيار أقل الخسائر، و بالتالي فإننا نفاضل بين البدائل الاستثمارية وفق مبدأ الحيطة والحذر.
- **معيار أدنى أدنى min min**: يمثل معيار التشاؤم التام وفيه يحدد كل بديل الحدث الذي يحققه أدنى قيمة ثم يختار متخذي القرار البديل الذي يحقق أدنى قيمة حالية محققة من بين البدائل.
- **معيار لا بلاس (Laplace)²**: يسمى أيضا تساوي الاحتمالات أو معيار عدم كفاية الأسباب ، حيث يفترض متخذ القرار تساوي احتمالات حالات الطبيعة فهي متكافئة الاحتمال ويعادل احتمال تحقق كل واحدة $n/1$ حيث n تمثل عدد حالات الطبيعة ويكتب بالعلاقة التالية:

$$\text{Max}_i (G_{i1}+G_{i2}+\dots+G_{in})/n$$

فنحسب التوقع الرياضي لكل بديل و الذي يمثل هنا صافي القيمة الحالية المتوسطة ، من ايجابيات هذا المعيار سهولة حسابه أما سلبياته فهو بعيد عن الواقع.

¹ سعيدة بورديمة ، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره ، ص ص 95-96 بتصرف.
² لسوس مبارك ، التسيير المالي ، مرجع سبق ذكره، ص 159 بتصرف.

• **معيار تأثير الحساسية¹**: يقصد بتحليل الحساسية، مدى تأثير ربحية المشروع أو حساسيته للتغيرات التي تطرأ على العوامل المختلفة التي تؤثر على المشروع، حيث يلاحظ أن التدفقات النقدية (الداخلة أو الخارجة) التي يتم على أساسها تحديد صافي القيمة الحالية، ودليل الربحية و معدل العائد الداخلي تتأثر بعوامل عديدة:

- أسعار المواد و المنتجات
- كميات المبيعات
- مستوى الطاقة الإنتاجية
- الحياة الإنتاجية للمشروع
- مدى ثبات عناصر التكاليف الأخرى.

فكلما كانت درجة حساسية الربحية للمتغير في أي من المتغيرات الأساسية منخفضة، كلما كانت درجة تأكد التوقعات مرتفعة، و كلما كان احتمال نجاح المشروع أعلى، و العكس صحيح.

و يمكن قياس درجة الحساسية باستخدام مقياس المرونة، و يتمثل مقياس المرونة فيما يلي:

مرونة الربحية = التغير النسبي في أحد معايير الربحية / التغير النسبي في أحد المتغيرات الأساسية

و نفرق في هذا الصدد بين الحالات التالية:

- **حساسية الربحية لمعدل الخصم**: يعتبر معدل الخصم من المتغيرات الأساسية التي تؤثر على جدوى المشروع، فإذا أخذنا صافي القيمة الحالية كمؤشر لقياس الربحية فإننا نجد أن ارتفاع معدل الخصم يؤثر سلبا على هذا المقياس، و لذا يتعين إجراء تحليل الحساسية لاختبار درجة تأثير صافي القيمة الحالية بارتفاع معدل الخصم.

- **حساسية الربحية للتغيرات في الإيرادات و التكاليف**: من المتغيرات الأساسية التي تؤثر على ربحية المشروع التغيرات في كل من الإيرادات و التكاليف.

و يمكن تحديد درجة حساسية ربحية المشروع للتغيرات في التكاليف و الإيرادات باستخدام مقياس المرونة على النحو التالي:

مرونة الربحية للإيراد = التغير النسبي في صافي القيمة الحالية / التغير النسبي في الإيراد الكلي

مرونة الربحية للتكاليف = التغير النسبي في صافي القيمة الحالية / التغير النسبي في التكاليف الكلية.

✓ **معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في حالة المخاطرة**: يعد ثبات المتغيرات المحيطة بالمشاريع الاستثمارية لدى المؤسسات في الواقع العملي أمر نادر الوقوع و بالأخص في الفترة الحالية نتيجة الأزمات المالية و الاقتصادية التي تميزت بها بيئة الأعمال يرى ملتون Milton أن حالة المخاطرة هي

¹ أنظر الى كل من

- سمير عبد العزيز دراسة الجدوى الاقتصادية مرجع سبق ذكره ص 193 بتصرف.
- حكمت أحمد الراوي، البعد المحاسبي لجدوى تقييم المشروعات الاستثمارية، جامعة آل البيت، الأردن، بدون ذكر السنة ص501.

الحالة التي تمكن متخذ القرار أن يحدد ويضع فيها توزيعات احتمالية للحدث على ضوء الدراسات السابقة ، وفي نفس السياق يمكن تمييز العديد من المعايير من أهمها الالمعايير الاحصائية تحليل المخاطرة ، تحليل التعادل....

- **تحليل التعادل:**¹ هذا المعيار يحدد الحد الأدنى من النشاط الذي يسمح للمشروع الاستثماري بالاستمرار في نشاطه، بمعنى تحديد أقل سعر بيع و تحديد الحد الأقصى للتكلفة اللذان يسمحان للمشروع بالاستمرار، و من ثم نصل إلى حد الأمان المتعلق بالمتغيرات الأساسية المؤثرة و المتحكم في الربح و هي سعر البيع و حجم الإنتاج و متوسط التكلفة. و يتم تحديد نقطة التعادل رياضيا على النحو التالي:

$$\text{نقطة التعادل} = \text{إجمالي التكاليف الثابتة} / [1 - (\text{إجمالي التكاليف المتغيرة} / \text{إجمالي المبيعات})]$$

مثال:

إذا كانت التكاليف الثابتة لمشروع ما هي 25 ألف وحدة نقدية، و التكاليف المتغيرة 60 % من حجم المبيعات المقدرة ب: 100 ألف وحدة نقدية، تصبح نقطة التعادل:

$$\text{نقطة التعادل} = 25000 / [(100000/60000) - 1] = 62500 \text{ وحدة.}$$

و هو ما يعني انه على المشروع أن يبيع ما قيمته 62500 وحدة على الأقل حتى يغطي تكاليفه فقط. كما يمكن استخدام العلاقة التالية:

$$\text{نقطة التعادل} = \text{التكاليف الثابتة} / (\text{ثمن بيع الوحدة} - \text{التكلفة المتغيرة للوحدة})$$

و توجد استخدامات أخرى لنقطة التعادل و تتمثل في:

- تحديد الأرباح التي تتحقق عن حجم معين من المبيعات.
- تحديد حجم المبيعات اللازم لتحديد حجم معين من الأرباح.
- تحديد حجم الزيادة في المبيعات اللازم لمقابلة مصروفات مقترحة.
- **معيار الاحتمال التوزيع الاحتمالي:**² يقوم على أساس تقدير الاحتمالات المتعلقة بالتدفقات النقدية المحتملة ، ومن ثم تحديد فرص و احتمالات حدوث كل تدفق نقدي مما يمكن من الحصول على القيمة المتوقعة لهذه التدفقات، ومن ثم يعكس التوزيع الاحتمالي صورة الاحتمالات المتوقعة لمعيار التقييم المستخدم في ظل هذه الظروف اما بقيم متفائلة أو قيم متشائمة وحتى بقيمة أكثر احتمالا للحدث ثم اعطاء احتمالات معينة للحدوث لكل القيم المتوقعة الممكنة ، مع ملاحظة أن مجموع الاحتمالات يجب أن يساوي الواحد الصحيح ، ومنه يمكن الحصول على $E(VAN)$ بجمع توقعات هذه التدفقات مطروحا منها التكلفة الأولية للاستثمار لتصبح العلاقة يعبر عليها كما يلي : n

1 عبد القادر محمد عبد القادر عطية، دراسات الجدوى التجارية و الاقتصادية و الاجتماعية، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص 512.
2 سعيدة بورديمة، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره ،ص94 بتصرف

$$E(VAN) = \sum_{i=1}^n F \cdot T \cdot N \cdot P - I_0$$

• تحليل المخاطرة¹: يستخدم الانحراف المعياري للقيم في قياس المخاطرة في ظل هذا التحليل: و في

حالة الاحتمال متساوي بالنسبة لجميع القيم فإن الانحراف المعياري يأخذ الصيغة التالية:

$$\delta = \sqrt{\frac{1}{n} \sum (x_i - u)^2}$$

حيث أن $n \geq 1$ يشير إلى احتمال كل قيمة.

أما في حالة أن يكون الاحتمال مختلفا من قيمة لأخرى (P_i) فإن الانحراف المعياري يأخذ الصيغة

التالية:

$$\delta = \sqrt{\sum p_i (x_i - u)^2}$$

تمارين مقترحة تخص المحور معايير تقييم و اختيار المشاريع الاستثمارية.

التمرين الأول:

¹ عبد القادر محمد عبد القادر عطية، دراسات الجدوى التجارية و الاقتصادية و الاجتماعية، مرجع سبق ذكره ص 491

لديكم مشروعان استثماريان "أ" و "ب" متنافيان فيما بينهما، الدراسة التقني اقتصادية والتقييم المالي سما بالوصول إلى التدفقات النقدية:

السنة	0	1	2	3
المشروع "أ"	50.000 -	40.000	20.000	10.000
المشروع "ب"	50.000 -	2.000	30.000	50.000

معدل المردودية الأدنى المرغوب فيه للمشروع هو 12%.

المطلوب:

1- ما هي فترة الاسترداد المقيمة حاليا للمشروعين؟ ماذا نستنتج (مع العلم أن فترة الاسترداد المعيارية هي 2,5 سنوات)؟

2- ما هو المشروع الذي سيتم اختياره حسب معيار صافي القيمة الحالية؟

3- ما هو المشروع الذي سيتم اختياره حسب معيار معدل العائد الداخلي؟

حل التمرين الأول:

1- فترة الاسترداد المقيمة حاليا:

• المشروع أ: السنة 1: $35714 = 1^{-1}(0.12+1) \times 40.000$

السنة 2: $15943 = 2^{-1}(0.12+1) \times 20.000$

القيمة المتبقية لاسترجاع المشروع في السنة الثانية هي: $14286 = 35714 - 50.000$.

و عليه: $12 \times 14286 \setminus 15943 = 10.75$ أي 10 أشهر و 22 يوم تقريبا.

مدة استرجاع المشروع هي سنة و 10 أشهر و 22 يوم تقريبا.

• المشروع ب: السنة 1: $1785.71 = 1^{-1}(0.12+1) \times 2.000$

السنة 2: $23915.81 = 2^{-1}(0.12+1) \times 30.000$

القيمة المتبقية لاسترجاع المشروع في السنة الثالثة هي: $(23915.81 + 1785371) - 50.000$

$= 24298.48$ دج.

و عليه: $12 \times 24298.48 \setminus 35589.01 = 8.19$ أي 8 أشهر و 5 أيام تقريبا.

مدة استرجاع المشروع هي 2 سنة و 8 أشهر و 5 أيام تقريبا.

و بما ان فترة الاسترداد المعيارية هي 2.5 سنة، فإن الشروع الثاني غير مقبول، لذلك يتم اختيار

المشروع أ.

2- القيمة الحالية الصافية للمشروع:

أ	ب
---	---

التدفقات	معدل التقييم	القيمة الحالية	التدفقات	معدل التقييم	القيمة الحالية
-50.000	1	-50.000	-50.000	1	-50.000
40.000	0,8928571	2.000	35714	0,8928571	1785,71
20.000	0,7971939	30.000	15943	0,7971939	23915,81
10.000	0,7117803	50.000	7117,80	0,7117803	35589,01
-	-	-	8775,97	-	11290,54

المشروع الذي يتم اختياره حسب طريقة القيمة الحالية هو المشروع ب، لأنه الاكبر قيمة.

3- المعدل العائد الداخلي للمشروع TRI:

المشروع أ:

التدفقات	معدل التقييم 24%	القيمة الحالية VAN	معدل التقييم 25%	القيمة الحالية VAN
-50.000	1	-50.000	1	-50.000
40.000				
20.000				
10.000				
-	-	510,22	-	-80

$$\begin{aligned}
 & \text{وعليه: } 24\% \longleftarrow 510,22 = \text{van} \longleftarrow \text{الفرق } 590,22 \longrightarrow T=1\% \\
 & \text{وعليه: } 25\% \longleftarrow -80 = \text{van} \longleftarrow 510,22 \longrightarrow \text{س؟} \\
 & \text{س} = 0,8644 \quad \text{ومنه} \quad t=24,8699
 \end{aligned}$$

المشروع ب:

التدفقات	معدل التقييم 21%	القيمة الحالية VAN	معدل التقييم 22%	القيمة الحالية VAN
-50.000	1	-50.000	1	-50.000
2.000				
30.000				
50.000				
-	-	366,99	-	-669,44

وعليه:

$$\begin{aligned}
 & \text{وعليه: } 21\% \longleftarrow 366,99 = \text{van} \longleftarrow \text{الفرق } 1036,43 \longrightarrow T=1\% \\
 & \text{وعليه: } 22\% \longleftarrow -669,44 = \text{van} \longleftarrow 366,99 \longrightarrow \text{س؟} \\
 & \text{س} = 0,3510 \quad \text{ومنه} \quad t=21,3510
 \end{aligned}$$

ومنه المشروع الذي يتم اختياره حسب طريقة TRI هو المشروع أ، لأنه يحقق اكبر معدل.

التمرين الثاني:

فيما يلي البيانات المتوفرة عن بعض المشروعات الاستثمارية المقترحة والمطلوب مساعدة الإدارة في اختيار المشروع الذي يحقق أقل فترة استرداد.

المشروع	تكلفة المشروع	السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	المجموع	فترة الاسترداد
أ	400000	80000	160000	320000	560000	2.5 سنة
ب	400000	200000	160000	160000	520000	2.25 سنة
ج	400000	100000	165000	180000	445000	2.75 سنة
د	400000	160000	240000	140000	540000	2 سنة

من هذا يتبين أن أفضل المشاريع الاستثمارية هو المشروع (د) ، يليه (ب) ، يليه (أ) ، يليه (ج) .

$$\text{أ} = \text{تكلفة الاستثمار} / 400000$$

$$\text{التدفق النقدي للسنة الأولى} 80000 + \text{الثانية} 160000 = 240000$$

$$\text{كم تبقى حتى نصل لتكلفة المشروع} = 400000 - 240000 = 160000$$

$$\text{إذا فترة الاسترداد} = 160000 / 320000 = 0.5 \text{ سنة}$$

$$\text{إذا فترة الاسترداد للمشروع أ} = 1 + 2 + 0.5 = 2.5 \text{ سنة وهكذا للمشاريع الأخرى}$$

$$\text{ب} = 20000 + 160000 = 360000$$

$$40000 = 360000 - 400000$$

$$0.25 = 40000 / 160000$$

$$2.25 = 2 + 0.25 \text{ سنة}$$

$$\text{ج} = 10000 + 165000 = 265000$$

$$135000 = 265000 - 400000$$

$$0.75 = 135000 / 180000 \text{ إذا } 2.75 \text{ سنة}$$

$$\text{د} = 160000 + 240000 = 400000 \text{ إذا } 2 \text{ سنة}$$

تقييم المعيار :

المزايا : تمتاز طريقة فترة الاسترداد بكثير من المزايا منها :

1- أنها سهلة التطبيق لذلك فهي شائعة الاستخدام.

2- تهتم بمدى السرعة في استرداد رأس المال

العيوب : ويعاب عليها :

- 1- لا تعكس ربحية المشروع، لأنها تعكس السرعة في استرداد التكلفة فقط.
2- تهمل التدفقات النقدية الداخلة للمنشأة بعد فترة الاسترداد .

التمرين الثالث :

لفترض أن الكلفة الاستثمارية الأولية لمشروع معين تساوي 60000 دج، و أن قيمة المشروع في نهاية عمره الإنتاجي كخردة تقدر بـ 20000 دج، مع العلم أن العمر الإنتاجي لهذه الآلة هي خمس (05) سنوات، و أن التدفقات النقدية التي حققها المشروع خلال عمره الإنتاجي كانت كالتالي:

السنة	التدفقات
1	10000 دج
2	10000 دج
3	10000 دج
4	10000 دج
5	10000 دج

المطلوب : إيجاد معدل العائد الداخلي.

الجواب:

الكلفة الاستثمارية الأولية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة

$$20000 + 10000 \frac{1}{(1+f)^1} + 10000 \frac{1}{(1+f)^2} + 10000 \frac{1}{(1+f)^3} + 10000 \frac{1}{(1+f)^4} + 10000 \frac{1}{(1+f)^5} = 60000$$

يلاحظ في السنة الأخيرة أنه تمت اضافة الى قيمة الخردة الى أصل التدفق باعتباره يمثل عائدا قد حقق في السنة الأخيرة من العمر الإنتاجي.

و هكذا، يلاحظ أن المجهول هنا هو "ف" و أن المهمة تنحصر في إيجاد قيمته و ليس هناك أسلوب آخر الا من خلال استخدام أسلوب التجربة و الخطأ، و في هذه الحالة، سوف يتم استخدام سعر خصم افتراضي و يعوض بدلا من "ف"، و في هذه الحالة تكون: % و ليكن 4

$$20000+10000 \frac{1}{(1+f)^1} + 10000 \frac{1}{(1+f)^2} + 10000 \frac{1}{(1+f)^3} + 10000 \frac{1}{(1+f)^4} + 10000 \frac{1}{(1+f)^5} = 60000$$

$$^5(0,04+1) \quad ^4(0,04+1) \quad ^3(0,04+1) \quad ^2(0,04+1) \quad (0,04+1)$$

يعني أن: $60958,769 = 60000$

و نظرا لكون التكلفة الأولية أقل من القيمة الحالية للتدفقات الداخلة فإننا نتمتع بسعر خصم أكبر و تعاد التجربة ، و ليكن: 5%

$$\frac{20000+10000}{^5(0,05+1)} + \frac{10000}{^4(0,05+1)} + \frac{10000}{^3(0,05+1)} + \frac{10000}{^2(0,05+1)} + \frac{10000}{(0,05+1)} = 60000$$

يعني أن: $59953,854 = 60000$

نعيد الكرة باستعمال سعر خصم 4,48%

$$\frac{20000+10000}{^5(1,048)} + \frac{10000}{^4(1,048)} + \frac{10000}{^3(1,048)} + \frac{10000}{^2(1,048)} + \frac{10000}{(1,048)} = 60000$$

يعني أن: $59990,558 = 60000$

التمرين الرابع:

مؤسسة قامت بشراء آلة عمرها الإنتاجي 5 سنوات بمبلغ 15.000 دج، وكانت الأرباح المتولدة عن استخدامها من السنة الأولى إلى السنة الخامسة على الترتيب كما يلي :
2.500 دج، 3.000 دج، 4.500 دج، 5.000 دج، 6.500 دج، والقيمة المتبقية للمشروع في نهاية السنة الخامسة معدومة، ومعدل العائد على الاستثمار يساوي 11%.

المطلوب: إيجاد صافي القيمة الحالية.

التمرين الخامس:

أحسب معدل العائد الداخلي لمشروع استثماري تدفقاته النقدية المنتظرة هي : 100 ، 150 ، 200 ، 140، علما أن تكلفته الابتدائية هي 400.

تمرين 3: مشروع تكلفته 2000 دج يعود بالتدفقات النقدية الصافية التالية:

200 دج في السنة الأولى، 200 دج في السنة الثانية ، 2900 دج في السنة الثالثة

مع العلم أن: $K = 10\%$

التمرين السادس: مؤسسة تتردد بين مشروعين:

ت. كلفة الاستثمار الاول مليون دج مسددة تماما في بداية السنة الاولى، الايرادات الصافية السنوية المتوقعة هي 230.000 دج لمدة 12 سنة.

ث. تكلفة الاستثمار 650.000 دج مسددة تماما في بداية السنة الاولى، الايرادات السنوية الصافية المتوقعة لمدة 6 سنوات تقدر ب 170.000 دج، علما بأنه تضاف قيمة إضافية قيمتها 23000 دج لسنوات المتبقية للمشروع الثاني، معدل التحيين 10 %.

فما هو المشروع الممكن قبوله على اساس صافي القيمة الحالية ؟ علل على الاختيار بالبحث عن مؤشر الربحية.

الخاتمة:

تهدف هذه المطبوعة الى ابراز الجوانب الأساسية بمقياس التسيير المالي والموجهة لطلاب السنة الثالثة قسم العلوم المالية والمحاسبة تخصص مالية البنوك والتأمينات وفق المقرر الوزاري المعتمد.

ويقع في هذه المطبوعة سبعة محاور أساسية حاول الباحث توضيحها بأسلوب ولغة سهلة ، بسيطة و مدعمة بأمثلة توضيحية وحلول نموذجية تساعد في زيادة الفهم على اعتبار أن التسيير المالي يعد من المقاييس الكمية والكيفية التي تساهم في تشخيص وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة وتحديد نقاط القوة والضعف في ظل عجز ومحدودية العناصر والأدوات الأخرى كالمحاسبة بجميع أنواعها ومراقبة التسيير والتدقيق. ف ضمان شفافية الحالة المالية للمؤسسة يعد من أولوياتها وأولوية الأطراف التي تتعامل معها في ظل الغموض وارتفاع درجة المخاطرة للبيئة التي تمارس أنشطتها فيها، لأجل ذلك ينبغي على المسير المالي أن يعطي الصورة الصادقة للمؤسسة من دون غش أو تدليس بالاعتماد على الأدوات التي تم التطرق لها كمؤشرات التوازن المالي الرئيسية أو الفرعية أو النسب المالية قصد التعبير عن الصورة الحقيقية والصادقة للمؤسسة.

و في الأخير أشكر الله عز وجل على عونه وتوفيقه في تقديم هذا العمل المتواضع لخدمة طلابنا الأعزاء وزملائي الأساتذة وباقي المهتمين، فان أصبت فذلك توفيقا من الله وان أخطأت أو قصرت فذلك من نفسي والله المستعان.

قائمة المراجع:

أ- باللغة العربية:

1. أمحمد محمد الكايد، الإدارة المالية الدولية والعالمية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
2. أمين السيد، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2007.
3. الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي الادارة المالية الجزء الثاني، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2011.
4. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي والإدارة المالية (الجزء الأول)، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2011.
5. أيمن الشنطي وآخرون، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.
6. بلعور سليمان، التسيير المالي محاضرات وتطبيقات، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2015
7. خلدون إبراهيم، الأداء والتحليل المالي، دار وائل للنشر، الأردن، 2001.
8. خالد توفيق، التحليل المالي والاقتصادي، دار وائل للنشر، طبعة 1، عمان، الأردن، 2010.
9. سعيدة بورديمة، مطبوعة دروس في التسيير المالي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2015.
10. شنوف شعيب، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.
11. شيخة خميسي التسيير المالي ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر بدون ذكر السنة.
- عامر عبد الله وآخرون، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.
12. محمد الصيرفي، إدارة المال: تحليل هيكلية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
13. مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
14. منير شاکر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرار، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، عمان الأردن 2008.

15. منير شاكر وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة 1، الأردن، 2005
16. طلال أبو غزالة وشركاه، التحليل المالي المتقدم ، دورة تدريبية وورش عمل ، مكتب اليمن ،2005.
17. وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
18. حياة نجار، محاضرات في التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير ، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2016.
19. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، دراسات الجدوى التجارية و الاقتصادية و الاجتماعية، الدار الجامعية، مصر، 2000
20. حكمت أحمد الراوي، البعد المحاسبي لجدوى تقييم المشروعات الاستثمارية، جامعة آل البيت، الأردن.
21. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ،2001
22. حامد العربي الحضيبي ، تقييم الاستثمارات ، دار الكتب العلمية ، القاهرة، 2000.
23. فهمي محمد الشيخ ، التحليل المالي ، الطبعة الأولى ، بدون ذكر دار النشر، رام الله ، فلسطين، 2008
- ب- باللغة الأجنبية:**

- 1 - Béatrice menierrocher. Le diagnostic financière.3^{ème} édition, ED: D'Organisation. Paris.2003
- 2- George Depallens et Jean Pierre Jabard, Gestion Financiers, Sery 10, édition Paris, 1990.
- 3 Stéphane Griffiths, Gestion Financier, Chihab, Alger, 1996 -
- 4- Zambotto Christen et Mireille, Gestion financière, finance d'entreprise, 2édition, ED: DUNOD, Paris, 1997

ج- القوانين والتشريعات:

- الجريدة الرسمية العدد 19 للسنة السادسة والأربعون الموافق ل 25 مارس 2009