



جامعة غليزان

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم مالية ومحاسبة

مطبوعة بيذاغوجية بعنوان :

## دروس في التسيير المالي

موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس تخصص مالية

من إعداد : أ. بسويح منى

السنة الجامعية: 2024-2025

الفهرس :

المحاور	الصفحات
تمهيد	2
المحور الأول : مدخل للتسيير المالي	6
تمارين مقترحة	
المحور الثاني : التحليل المالي الساكن	10
تمارين مقترحة	
المحور الثالث : التحليل المالي الوظيفي	21
تمارين مقترحة	
المحور الرابع : جدول حسابات النتائج	27
تمارين مقترحة	
المحور الخامس : التحليل المالي الديناميكي	32
تمارين مقترحة	
المحور السادس : رأس مال العامل المعياري	48
تمارين مقترحة	
المحور السابع : تحليل التعادل	53
تمارين مقترحة	
المحور الثامن : تحليل المردودية والرافعة المالية	60
تمارين مقترحة	
المحور التاسع : مخطط التمويل	67
تمارين مقترحة	
المحور العاشر : مدخل للهيكل المالي ونظرياته	80
تمارين مقترحة	
قائمة المراجع	



جامعة غليزان

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم مالية ومحاسبة

مطبوعة بيذاغوجية بعنوان :

## دروس في التسيير المالي

موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس تخصص مالية

من إعداد : أ. بسويح منى

السنة الجامعية: 2024-2025

## المخطط البيداغوجي

المؤسسة: ..... جامعة غليزان

الكلية: ..... العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير.

القسم: ..... علوم مالية ومحاسبة.

مستوى الفئة المستهدفة: ..... السنة الثالثة ليسانس

تخصص الفئة المستهدفة: ..... مالية

المسؤول عن المقياس: ..... أ بسويح منى

الرتبة الوظيفية: ..... أستاذ محاضر-ب

الدرجة العلمية: ..... دكتوراه

البريد الإلكتروني [mouna.bessouyah@univ-relizane.dz](mailto:mouna.bessouyah@univ-relizane.dz)

المقياس: ..... التسيير المالي

طبيعة الحصة: ..... محاضرة + أعمال موجهة

السداسي: ..... الخامس

المعامل: ..... 02

الرصيد: ..... 06

وحدة التعليم: ..... وحدة تعليم أساسية.

المدة الزمنية: ..... 14 أسبوع.

طريقة التقييم: ..... تقييم مستمر، الإمتحان النهائي % 60 للمحاضرة % 40 للأعمال الموجهة.

أهداف التعليم: ..... التعرف على مختلف أدوات التسيير المالي المستخدمة في تحليل القوائم المالية، بالإضافة

إلى التدرب على التعامل بمختلف الأدوات والعلاقات بينها نظريا وفهمها واستعمالها في تحليل وتشخيص الوضعية المالية

لأي مؤسسة، وإستنتاجهم للوضع المالي للمؤسسة ومعالجة مختلف مواطن الضعف والخروج بحلول وتقديم آراء حولها.

**المعارف المسبقة المطلوبة.....:** المفاهيم النظرية لمصطلح التسيير المالي، المحاسبة المالية، لمختلف أدوات التسيير المالي والمعرفة المسبقة لمختلف القوائم المالية.

**نمط التكوين:** ..... حضوري + عن بعد.

**التواصل.....:** عبر البريد الدهني + والتواجد كل يوم الأحد والاثنين في الجامعة من أجل الرد على إنشغالات الطلبة.

**أهداف التعليم:** التعرف على مختلف آليات البحث عن منتجات جديدة في مجال الإبداع والابتكار، بالإضافة إلى التدريب على التعامل بمختلف الأدوات والعلاقات بينها نظريا وفهمها واستعمالها في تطبيق إستراتيجية الإبداع لأي مؤسسة، وتحسين المهارات المتعلقة بالقيادة الابتكارية.

**المعارف المسبقة المطلوبة:** المفاهيم النظرية لمصطلحي الابتكار والإبداع.

**محتوى المقياس:** يحتوي درس التسيير المالي على خمس محاور وكل محور يأتي ضمن تسلسل بيداغوجي يسمح باستيعاب المفاهيم التي تطرق إليها الدرس، دعمت كل المحاور بتمارين تسمح بالقدرة على استيعاب أكثر للمفاهيم، حيث يمثل مخطط الدرس فيما يلي :

I. مقدمة.

II. المحور الأول: يتضمن مدخل لدراسة التسيير المالي بما فيه الإطار المفاهيمي للتحليل المالي والتشخيص المالي مدعمة بأسئلة تقويمية.

III. المحور الثاني: يتضمن التحليل المالي الساكن من خلال بناء الميزانية المختصرة وتحليل الهيكلية المالية من خلال التعرف على مؤشرات ونسب التوازن المالي، متبوعة بسلسلة أعمال موجهة.

IV. المحور الثالث: يتضمن التحليل المالي الوظيفي من خلال بناء الميزانية الوظيفية وحساب مؤشرات التوازن المالي تبعا لهذا التحليل، متبوعة بسلاسل أعمال موجهة.

V. المحور الرابع: يتضمن التحليل الديناميكي في فيه جدول تدفقات الخزينة وتحليل السيولة واليسر المالي من جهة و جدول التمويل من جهة أخرى، متبوعة بسلاسل أعمال موجهة.

VI. المحور الخامس: تحليل رأس مال العامل المعياري ، متبوعة بسلاسل أعمال موجهة.

المحور السادس : تحليل التعادل

المحور السابع : تحليل المردودية وأثر الرافعه المالية

المحور الثامن : السياسة المالية ومصادر التمويل (مخطط التمويل)

المحور التاسع : تحليل الهيكل المالي من خلال تحليل مجموعة من النظريات .

### ➤ مستوى المعرفة والتذكر :

قصد استحضار المعارف والمكتسبات القبلية للطالب، والتي تدعم تهيئته للاندماج في جو المحاضرة واستيعاب مضمونها، قمت بصياغة طرح يدفع الطالب من القيام باسترجاع المفاهيم الخاصة ببعض التقنيات الداخلية الخاصة بأساسيات التسيير المالي، فالطلاب في هذا المستوى يستعدون المعلومات من الذاكرة (المكتسبات القبلية) حيث يقوم الطلاب بحفظ المفاهيم المرتبطة بموضوع التسيير المالي بالإضافة الى تحليل وقراءة مختلف القوائم المالية، ويتم إعطاء الطالب أسئلة اختبار متعددة ويطلب منه الاجابة عليها، كما يمكن اعطائهم أسئلة ملئ الفراغات وبعض التمارين التحليلية هدفها استحضار ما لديه من مكتسبات قبلية تتعلق بتحليل القوائم المالية بشكل خاص وأدوات التحليل المالي المستخدمة في تحليل هذه القوائم بشكل عام.

### ➤ مستوى الفهم والاستيعاب والإدراك :

يتمثل الهدف هنا في تصنيف أهم أدوات التسيير المالي الموجودة على مستوى التحليلات الاقتصادية والمالية لمختلف القوائم المالية التي تحتوي عليها كل مؤسسة أو هيئة خصوصا الأدوات المستخدمة في تحليل الهيكلية المالية للمؤسسات وتحليل النشاط، حيث بعد إدراك الطالب لضرورة التوجو نحو تحليل الهيكلية المالية للمؤسسة للحكم على وضعيتها ومدى نجاحها. تتولد لديه الرغبة في التعرف على التقنيات والأدوات المستخدمة في تحليل مختلف القوائم المالية للمؤسسات مهما كان نوعها وبالأخص المؤسسات التي يكون هدفها تحقيق الربح، لذا يمكن استخدام لمجموعة من الأدوات كالصور والفيديو لتعزيز قدرة استيعاب الطالب من خلال :

-إستعراض عدة مفاهيم متعلقة بمقياس التسيير المالي وأدواته، خصائصه، وأنواعه.

-إثارة القدرة لدى الطالب للوقوف على أهم المصطلحات والأدوات التي يتضمنها التسيير المالي.

-توجيه الطالب لقراءة وتفسير وتحليل قائمة الميزانية، وتمييز بين جانب الإستخدامات وجانب الموارد.

### ➤ مستوى التطبيق :

بعد فهم واستيعاب وإدراك الطالب للإطار العام للتسيير المالي وأدواته المستخدمة في بتحليل الهيكلية المالية وكيفية تحليل الهيكلية المالية (الميزانية أو قائمة المركز المالي) وتكوين رصيد معارفي ومعالوماتي لديه، يجب منحه القدرة على استعمالها أو تطبيقها، من خلال أمثلة توضيحية تتضمن ميزانيات مالية للعديد من المؤسسات، حيث نطلب من الطلاب تشخيص الوضع المالي لأي مؤسسة من خلال تحليل قوائمها المالية بالاعتماد على أدوات التسيير المالي

وكيف يمكنهم الحكم على الوضع المالي للمؤسسة انطلاقا من نتائج التحليلات المالية بالإضافة الى ذلك نطلب من الطلاب اقتراح حلول لمعالجة حالات العاجز المالي التي يمكنها أن يصل اليها الطالب أثناء قيامه بتحليل الهيكلية المالية للمؤسسة.

### ➤ مستوى التحليل :

تمكين الطالب من إستيعاب وإستخلاص المعالجات والتحليلات المالية لمختلف القوائم المالية في قطاع المؤسسات، حيث يقوم الطالب بمعرفة مختلف أدوات التسيير المالي وكيف يمكن استخدامها، بالإضافة الى تمكين الطالب من بتحليل الميزانية المالية لأي مؤسسة مهما كان نوعها وامتلاك رؤية واضحة حول أهداف المؤسسة ووضعها.

### ➤ Synthèse مستوى التركيب

قدرة الطالب على دمج الأجزاء المختلفة مع بعضها البعض لتكوين مركب أو مادة جديدة، تتجلى في تجميع جملة من أدوات التسيير المالي المساعدة على تحليل الميزانية المالية واستنباط العلاقة بين كل نوع منها، بالإضافة الى القدرة على التمييز بين الأدوات المستخدمة في تحليل كل قائمة مالية لكل قطاع أو مؤسسة

### ➤ مستوى الانشاء:

يبحث الطلاب عن دور ومساهمة أدوات التسيير المالي في معرفة والحكم على الوضع المالي للمؤسسة، وهنا يقوم الطلاب بالعاصف الذهني لإيجاد أسباب التعثر المالي للمؤسسات وكيفية معالجتها.

### ➤ évaluation مستوى التقييم

تمليك الطالب القدرة على إعطاء أحكام ( انتقاد تصور، تنبؤ، اقتراح...) على المادة المتعلمة وفقا لمعايير واضحة ويكمن ذلك من خلال ربط التحليلات المالية بنوعية القوائم المالية المطلوب بتحليلها، من خلال تحليل الوضع المالي للمؤسسات في مختلف القطاعات الاقتصادية بناء على المصادر والأدوات المتاحة للطلاب.

## تقديم المطبوعة

يعتبر التسيير المالي من أهم فروع علوم التسيير أهمية خصوصا مع التطورات التي شهدتها البيئة المالية للمؤسسة بصفة خاصة، حيث تعرف أدوات التسيير المالي بصفة عامة على أنها لغة الأعمال والمال التي تمثل العلم الذي يدرس القياس والتحليل للمعلومات والقوائم المالية من خلال تحليل وتلخيص العمليات المالية التي تتضمنها مختلف القوائم المالية للمؤسسات وعرضها والإفصاح عنها في شكل تقارير بغرض الحكم على وضعية المؤسسة وذلك من خلال التعرف على مواطن القوة في المؤسسة لتعزيزها، وعلى مواطن الضعف لوضع العلاج اللازم لذا، وذلك من خلال القراءة الواعية للقوائم المالية ، فنظرا لتعدد نشاطات المؤسسات وتنوعها إلى قطاعات مختلفة تنفرد ببعض الخصوصيات أوجب أن يكون لذا أدوات مالية تمكن من خلالها الحكم وتشخيص وضعيتها المالية، فالتسيير المالي أداة لتشخيص الوضعية المالية الحالية للمؤسسة واتخاذ القرارات المستقبلية من خلال القوائم المالية التي تتضمن كما كبيرا من البيانات المحاسبية الخاصة بالفترات المالية السابقة والحالية، لذلك لا يكفي إعداد القوائم المالية والكشوف المحاسبية وإنما يجب تحليلها باستخدام الأساليب والأدوات المناسبة لتحويل تلك البيانات إلى معلومات مفيدة عن أداء المؤسسة في الماضي إضافة إلى التنبؤ بمستقبلها، ثم تفسر نتائج التحليل لخدمة كافة الأطراف المستخدمة للبيانات المحاسبية،

ويعتبر التحليل باستخدام المؤشرات المالية من أقدم أدوات التحليل المالي وأهمها، وبالتالي فالتسيير المالي هو عملية المعالجة المنظمة للبيانات المالية المتاحة، بهدف الحصول على معلومات تستخدم في اتخاذ القرارات المالية وتقييم الأداء المالي، وتوقع ما ستكون عليه نتائج المؤسسة في المستقبل. ولقد جاء هذا المقياس لتمكين الطالب من إعداد تلخيص وقراءة القوائم المالية للمؤسسة والحكم على توازنها المالي في الأجل القصير والطويل باستخدام مختلف أدوات وتقنيات التسيير المالي مع إقتراح الحلول التي تسمح بدعم أو تصحيح الوضعية المالية للمؤسسة.

حاولنا من خلال هذه المحاضرات تكوين إطار مرجعي للطلبة يمكنهم من إكتساب معارف نظرية حول طرق التسيير المالي والتشخيص المالي إضافة إلى التحليل المالي وأهم القرارات المالية التي يجب إتخاذها في السياسة المالية للمؤسسة، وقد أدرجنا مجموعة من الأمثلة والتطبيقات بشكل جد مبسط الهدف منها بناء تصور لدى الطالب لكيفية تحليل الوضعية المالية للمؤسسة والحكم عليها.



## المحور الأول : مدخل للتسيير المالي

### أولا : التسيير المالي

- **مفهومه :** هو ذلك الفرع من علوم التسيير والذي يعنى بالجوانب المالية للمؤسسة، يهدف إلى تجسيد المخططات المالية ومحاولة التكيف مع عناصر ومتغيرات البيئة المالية.
- **مهامه :** يقوم التسيير المالي على مجموعة من المهام والتي تضمن التفاعل الإيجابي مع عناصر المحيط المالي والتي تشمل :
- **تعظيم قيمة المؤسسة :** من خلال تعظيم قيمة أسهمها في سوق المال، حيث تزداد قيمة المؤسسة كلما تمكنت من تحقيق نتيجة محاسبية بشكل مستمر، حيث أن تراكم هذه النتائج يكون فوائض مالية موجبة من خلال حفاظها على هذه النتائج حاليا ومحاولة السعي إلى تحقيق نتائج مستقبلية، من خلال دراسة مردوديتها المستقبلية وتحديد الجدوى من المشاريع الإستثمارية في المستقبل، ومن ثم التمكن من توقع حم ثروتها عن طريق النتائج التي حققتها سواء الحالية أو الماضية من خلال ما يعرف بالقيمة الحالية VAN .
- **المحافظة على مستويات الأداء المالي للمؤسسة :** من خلال الرفع في مستوى الناتج وتحسين مستوى المردودية والربحية.
- **مواجهة المخاطر المالية :** منها المخاطر التشغيلية، مخاطر الإفلاس، مخاطر ارتفاع التكاليف، مخاطر معدل الفائدة ومخاطر الصرف.
- **تحقيق التوازن المالي :** من خلال تحقيق فوائض في السيولة على مستوى الخزينة (قدرة المؤسسة على تمويل إحتياجاتها دون أن ينتج عن ذلك عجز في التمويل).

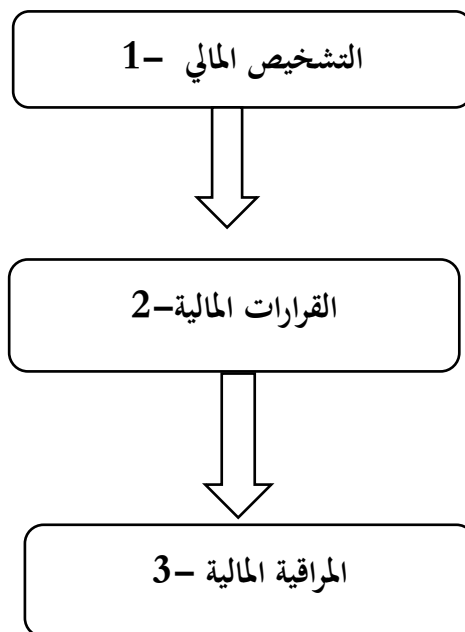
### ➤ خطوات التسيير المالي :

- من أجل تحقيق الأهداف والمهام المذكورة يمر التسيير المالي بمراحل أساسية تشمل :
- **مرحلة التشخيص :** بإستخدام أدوات التحليل المالي من أجل التعرف على مواقع القوة والضعف.

-مرحلة إتخاذ القرار : بعد التشخيص تأتي مرحلة التصحيح، وذلك بإتخاذ مجموعة من القرارات المالية والتي تتفرع إلى : قرار الإستثمار، قرار التمويل، قرارات متعلقة بالخزينة.

-مرحلة المراقبة : التأكد من مدى تطابق القرارات السابقة مع الأهداف المسطرة بعد مرحلة التشخيص .

والشكل الموالي يوضح أهم الخطوات العملية للتسيير المالي :



## ثانيا : التشخيص المالي

قبل قيام المسير المالي بإتخاذ أي قرار يحتاج إلى دراسة تمهيدية تتمثل في تشخيص المشكل، وذلك بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة من خلال نقاط القوة والضعف التي تصف وضعيتها،

### ➤ مفهومه :

عملية تحليل البيئة المالية للمؤسسة أي تحليل الوضعية المالية من خلال مجموعة من المؤشرات والأدوات المالية من أجل معرفة نقاط القوة والضعف بهدف تقديم الحلول الممكنة لتجاوز نقاط الضعف والحفاظ على نقاط القوة يوجد فرعين للتشخيص المالي :

-التشخيص المالي(التحليل المالي) : يهتم بتحليل البيئة الداخلية للمؤسسة.

-التشخيص الإستراتيجي(التحليل الإستراتيجي) : يهتم بتحليل البيئة الخارجية للمؤسسة ويدرس علاقتها بمكونات محيط المؤسسة.

➤ أنواع التشخيص المالي : -التشخيص التطوري : يركز على تحليل الوضعية المالية للمؤسسة عبر الزمن والحكم عليها من خلال مقارنة نتائج التحليل بدورات مالية سابقة.

-التشخيص المقارن : يركز هذا النوع على تحليل الوضعية المالية للمؤسسة والحكم عليها مقارنة بالوضع المالي للمؤسسات من نفس القطاع.

-التشخيص المعياري : يعتبر إمتدادا للتشخيص المقارن يركز على تحليل الوضعية المالية للمؤسسة بناء على معدلات معيارية مثل معدل الفائدة المقدر من قبل المؤسسات البنكية ب 8% .

أسئلة تقويمية : -عرف التسيير المالي مبرزا هدفه المحوري ؟

-فيما يتمثل الفرق بين التسيير المالي والتشخيص المالي ؟

-فيما تتمثل عناصر البيئة المالية؟

-ما المقصود بقيمة المؤسسة؟ - حدد العلاقة بين الموارد المالية والحصة السوقية ؟

## المحور الثاني: التحليل المالي (الساكن)

### ➤ مفهوم التحليل المالي :

هو عملية تهدف إلى فحص القوائم المالية للمؤسسة وبياناتها خلال فترة سابقة، وذلك لإستنتاج معلومات تعبر عن تقدمها في تلك الفترة والتنبؤ بنتائج أعمالها مستقبلا .

### ➤ أهدافه : يهدف التحليل المالي إلى :

- البحث عن شروط التوازن المالي للمؤسسة وقياس ربحية أموالها.
- معرفة المركز المالي للمؤسسة وتحديد ملائمتها المالية.
- تقييم صلاحية السياسة المالية للمؤسسة.
- معرفة إمكانية المؤسسة داخل قطاعها مما يساعدها على كشف الفرص الإستثمارية.

### ➤ أساليب التحليل المالي :

#### ▪ حسب معيار الزمن :

-**التحليل الساكن (الرأسي) :** ينطوي على دراسة العلاقة الكمية بين بنود الميزانية في تاريخ معين عادة ما يكون سنة، يعتمد كلياً على ماتقدمه الميزانية المالية المبنية على أساس المحاسبة، كما يعبر عن صورة ساكنة للوضع المالي للمؤسسة خلال نهاية الدورة المالية.

-**التحليل الوظيفي :** جاء هذا التحليل من أجل تجاوز القصور التي خلفها التحليل الساكن والذي جاء بمفهوم جديد للمؤسسة الاقتصادية معتبرا أنها وحدة إقتصادية تتضمن مجموعة من الوظائف (وظيفة الإستغلال، الإستثمار و التمويل)

-**التحليل الديناميكي :** يوفر رؤى ديناميكية عن الوضعية المالية للمؤسسة، أي يأخذ بعين الإعتبار الزمن والتدفقات النقدية والمالية التي أهلها التحليل الساكن.

## ▪ حسب معيار الشخص المحلل :

- التحليل المالي الداخلي : يسمى داخلي لأنه تقوم به إطارات مختصة داخل المؤسسة نفسها، تتميز مخرجات هذا النوع من التحليل بالدقة واليقين حسب إمكانية الشخص المحلل للولوج إلى مراقع المؤسسة والحصول على معلومات دقيقة تفيد في تشخيص الوضع المالي والحكم على مستوى الأداء.
- التحليل المالي الخارجي : يقوم به إطارات مختصة خارج المؤسسة يهتمها معرفة وضعية المؤسسة ومدى صحتها المالية (المساهمون، البنوك...)

## ➤ أهمية التحليل المالي : يهدف التحليل المالي إلى :

- توفير المؤشرات المختلفة التي تساعد في رسم الأهداف المالية، الاقتصادية والاجتماعية على مستوى المؤسسة.
- معرفة الوضع المالي أي تشخيص الحالة المالية للمؤسسة.
- تمكين الإدارة من تصحيح الانحرافات حالة حدوثها.
- إكتشاف الفرص الإستثمارية الجديدة وتحديد ملاءة المؤسسة.

## ➤ الجهات المستفيدة من التحليل المالي :

### ▪ الأطراف الداخلية :

- إدارة المؤسسة : تعتبره وسيلة لعرض نتائج المؤسسة وأداة للتخطيط المالي.
- المستخدمين : يمكن أن يستخدم من طرف نقابة الأعمال كدليل موضوعي لمطالبة الإدارة برفع الأجور.

### ▪ الأطراف الخارجية :

- المساهمين : ينصب إهتمامهم من أجل التأكد من كفاءة إدارة المؤسسة في تحقيق الأرباح أو العوائد من المبلغ المستثمر.
- الزبائن : يهتم العملاء على مدى قدرة المؤسسة على توريد مستلزمات الإنتاج لهم بشكل مستمر، وقدرتها على منح الائتمان ومقدار الخصم النقدي.
- البنوك : تهتم البنوك بالتحليل المالي بغرض التأكد من سلامة المركز المالي للمؤسسة المقترضة وبالتالي إمكانية تسديدها لمبلغ القرض وفوائد إستحقاقه.

-الدولة : تحتاج الدولة للتحليل المالي لغرض تحديد الضرائب المستحقة والرقابة على الأسعار والأرباح.

### ➤ تحليل الهيكلية المالية : (تحليل الميزانية المالية)

- **الميزانية :** صورة تراكمية تعبر عن الذمة المالية للمؤسسة، أي تلخص ممتلكات وحقوق المؤسسة وماعليها من ديون والتزامات.

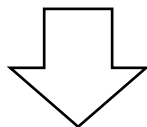
-يتم تحليل الهيكلية المالية من خلال تحليل الميزانية المالية والتي تنقسم إلى قسمين :

جانب الأصول مرتب حسب درجة السيولة (من أقل إلى الأعلى سيولة).

جانب الخصوم مرتب حسب درجة الإستحقاق (من الأكثر إلى الأقل إستحقاق).

الأصول المالية	الخصوم المالية
<u>أصول مالية غير جارية :</u> فارق بين الإقتناء	<u>رؤوس أموال الخاصة :</u> رأس مال تم إصداره إحتياطات فوارق التقييم النتيجة الصافية
<u>الثبتيات غير المادية :</u> علامة تجارية براءة الإختراع	<u>خصوم مالية غير جارية :</u> قروض وديون مدينة مالية ضرائب مؤجلة ديون مدينة أخرى
<u>الثبتيات المادية :</u> <u>أراضي</u> <u>مباني</u>	<u>خصوم مالية جارية :</u> موردون ضرائب ديون أخرى
<u>تثبيتات مادية أخرى :</u> معدات النقل	
<u>تثبيتات مالية :</u> سندات	
<u>أصول مالية جارية :</u> مخزونات	

زبائن	
مدينون آخرون	
البنك والصندوق	خزينة سلبية



## الميزانية المالية المحاسبية حسب النظام المالي المحاسبي scf

➤ إعداد الميزانية المالية المختصرة :

يتم إعداد الميزانية المالية المختصرة لسنة أو عدة سنوات حسب الحاجة، حيث أن كل عناصرها تؤخذ بالقيم الحقيقية.

المبالغ	الموارد	المبالغ	الإستخدامات
	الموارد الدائمة -الأموال الخاصة -ديون طويلة الأجل		الإستخدامات الثابتة
	ديون قصيرة الأجل -ديون قصيرة الأجل للنشاط العادي وغير العادي -خصوم الخزينة		الإستخدامات المتداولة -استخدامات المتداولة للنشاط عادي وغير العادي -النقديات
	المجموع		المجموع

-الإستخدامات الثابتة : تعبر عن الأصول المالية غير الجارية.

-الإستخدامات المتداولة : أصول مالية جارية تتعلق بالنشاط العادي وغير العادي الذي تستخدمه المؤسسة في دورة الإستغلال (تتحول بسهولة لسيولة).

-النقديات : تشمل البنك والصندوق.

-الموارد الدائمة : تشمل الموارد الخاصة بالمؤسسة كالأموال الخاصة والديون التي تستحق لأكثر من سنة، الإحتياطات،التتية الصافية،وفوارق التقييم.

-الديون طويلة الأجل : تشمل قروض وديون مالية،ضرائب مؤجلة،ديون مدينة أخرى غير جارية.

- ديون قصيرة الأجل : تشمل الموردون، ضرائب، ديون مدينة أخرى.

- خصوم الخزينة : التسيقات البنكية والخزينة السلبية.

### ➤ الملاءة والتوازن المالي :

- مفهوم الملاءة : يمكن القول أن المؤسسة متوازنة ماليا إذا إتصفت بصفة الملاءة، أي لها القدرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، ولكي تقدر على ذلك يجب أن يكون لديها القدرة على تحويل عناصر الأصول إلى سيولة. ويتحقق ذلك من خلال هذه الشروط :

- يجب تمويل كل إستخدام بمورد مالي بنفس القيمة والمدة ويعتبر هذا الشرط الحد الأدنى للتوازن المالي وفقا لمالي :

الموارد الدائمة	الإستخدامات الثابتة
ديون قصيرة الأجل للنشاط عادي وغير العادي	الإستخدامات المتداولة للنشاط عادي وغير العادي
خصوم الخزينة	النقديات

- يجب أن تكون الموارد الدائمة كافية لتغطية الإستخدامات الثابتة وتحقيق فائض من أجل تمويل الإحتياجات الدورية للإستغلال وفقا لمالي :

الموارد الدائمة	الإستخدامات الثابتة
رأس المال العامل FR	الإستخدامات المتداولة للنشاط عادي وغير العادي
خصوم الخزينة	

- يجب أن يكون الفائض من الموارد الدائمة كافي لتغطية الإحتياجات الدورية للإستغلال، أي  $T=BFR=FR$

الموارد الدائمة	الإستخدامات الثابتة
FR	BFR
ديون قصيرة الأجل للنشاط عادي وغير العادي	الإستخدامات المتداولة للنشاط عادي وغير العادي
خصوم الخزينة	النقديات

- يجب الحفاظ على الشروط السابقة عبر الزمن.

وبالتالي يتم تحليل التوازن المالي والتحقق منه من خلال :

- مؤشرات التوازن المالي.



-نسب التوازن المالي.

➤ تحليل التوازن المالي من خلال مؤشرات التوازن المالي : (حسب التحليل الساكن)

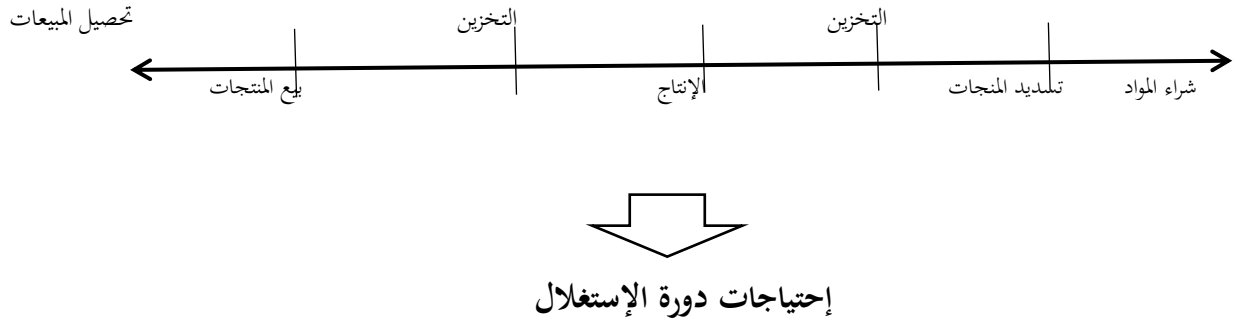
- رأس المال العامل **FR** : يقصد به تلك الموارد الدائمة التي يجب إستخدامها لتمويل الإحتياجات الدورية للإستغلال (الإحتياجات من الموارد لتمويل عناصر الإستغلال) ويحسب كمايلي :

$$\text{الإستخدامات الثابتة} - \text{موارد دائمة} = \text{FR}$$

FR يعتبر كمورد دائم لأنه يعبر عن الجزء المتبقي من الموارد الدائمة بعد تغطية الإستخدامات الثابتة.

FR > 0	الموارد الدائمة تغطي الإستخدامات الثابتة وتحقق فائض لتمويل الإحتياجات الدورية للإستغلال.
FR < 0	المؤسسة حققت عجزا في تمويل أصولها الثابتة من خلال مواردها الدائمة أي أنها عاجزة عن تمويل إحتياجاتها.

- إحتياج رأس المال العامل : **BFR** تلك الإحتياجات المالية من الموارد الدائمة المخصصة لتمويل الإحتياجات الدورية للإستغلال والتي يتم تمويلها من خلال ديون قصيرة الأجل.



إن مدة قيمة BFR ترتبط بمدة وقيمة عناصر دورة الإستغلال والتي تتصف بالإستمرار والديمومة، لذلك يجب تمويلها عن طريق مورد مالي دائم هو FR .

**BFR = الإستخدامات المتداولة للنشاط عادي وغير العادي - ديون قصيرة الأجل للنشاط عادي وغير العادي**

BFR > 0	المؤسسة ليست في وضعية جيدة، لديها إحتياج وهي بحاجة لمورد مالي دائم من أجل تغطية إحتياجاتها، أي ان ديون قصيرة أجل لم تغطي الإستخدامات المتداولة.
---------	---

$BFR < 0$	ديون قصيرة الأجل كافية لتغطية الاستخدامات المتداولة، أي أن المؤسسة تملك مورد مالي دائم قصير الأجل .
$BFR = 0$	المؤسسة ليست بحاجة إلى الموارد الدائمة أي أنها في غنى عن FR

- الخزينة:  $T$  تعبر عن العلاقة بين FR و BFR (قدرة مؤسسة على تسديد ديون قصيرة الأجل) كما تعبر عن الفرق بين الأصول ذات السيولة الفورية وديون ذات الإستحقاق الحالي.

$$T = BFR - FR$$

$$T = \text{النقديات} - \text{خصوم الخزينة}$$

$T > 0$	أي $BFR < FR$ (توازن مالي للمؤسسة) حيث كلما كان الفرق كبير دل على توفر المؤسسة على سيولة كبيرة تؤثر سلباً على مردودية المؤسسة إذا لم تشغلها في إستثمارات جديدة.
$T < 0$	أي $BFR > FR$ (عدم توازن مالي) هنا تلجأ المؤسسة إلى الإقتراض ولكنه سوف يكون مكلف جداً، أو تقوم بالرفع من قيمة FR من خلال التنازل عن بعض القيم الثابتة، أو الرفع من الأموال الدائمة وفي بعض الأحيان يؤدي إلى حدوث الإفلاس.
$T = 0$	$BFR = FR$ (توازن مالي أمثل) هنا تستطيع المؤسسة مواجهة إحتياجات التمويل وفي نفس الوقت لا تتوفر على أموال سائلة ستجمد إذا وجدت.

### ➤ تحليل التوازن المالي عن طريق النسب :

يتم إستخدام النسب المالية لقراءة تركيبة الميزانية المالية في جانبي الأصول والخصوم ومدى توافقتها، دراسة الوضعية المالية للمؤسسة ومراقبة تطور التسيير فيها.

- نسب السيولة :** تقيس قدرة المؤسسة على مواجهة ديون قصيرة الأجل بإستخدام أصولها المتداولة (أي قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في المدى القصير إعتماداً على ما هو تحت تصرفها).

النسب	دلالتها
نسبة سيولة الأصول	$100 \times \frac{\text{أصول المتداولة}}{\text{مجموع الاستخدامات}}$
نسبة السيولة العامة	$\frac{\text{الإستخدامات المتداولة}}{\times 100}$

ديون قصيرة الأجل	
$100 \times \frac{\text{إستخ متداولة للنشاط ع و غ ع}}{\text{ديون قصيرة الأجل}}$	نسبة سيولة المختصرة
$100 \times \frac{\text{التقديرات}}{\text{ديون قصيرة الأجل}}$	نسبة السيولة الفورية

▪ نسب التمويل : تقيس مدى إعتتماد المؤسسة على أموالها الخاصة والأجنبية في تمويلها .

النسب	دالاتها
نسبة التمويل الدائم	$100 \times \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الإستخدامات الثابتة}}$
نسبة التمويل الخاص	$\times 100 \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الإستخدامات الثابتة}}$
نسبة المديونية	$100 \times \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الموارد}}$
نسبة الإستقلالية	$100 \times \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$

## تمارين مقترحة :

**التمرين 01 :** إعتماذا على المعطيات المالية المتمثلة في ميزانية مؤسسة إقتصادية لثلاث سنوات :

البيان	1998	1889	1990
الإستثمارات	428710	640950	790515
المخزونات	103195	170702	228644
العملاء	95928	145630	182320
البنك	78425	65747	51802
الصندوق	22339	15667	14910
<b>مجموع الأصول</b>	<b>728597</b>	<b>1038696</b>	<b>1268191</b>
الأموال الخاصة	270690	359320	451540
المؤونات	12340	26915	38982
ديون طويلة ومتوسطة الأجل	180944	28549	331765
الموردون	85727	107022	135645
ديون أخرى	22165	41913	47518
تسبيقات بنكية	156731	217977	262741
<b>مجموع الخصوم</b>	<b>728597</b>	<b>1038696</b>	<b>1268191</b>

## المطلوب :

1. حساب رأس المال العامل.
2. إعطاء تصور للحلول التي تساعد على تصحيح المسار المالي للمؤسسة.

**التمرين 02 :** لتكن لدينا الميزانية المالية الآتية :

الأصول	إجمالي	إهلاك	رصيد	الخصوم	رصيد
<b>الأصول غير جارية :</b>				<b>رؤوس أموال الخاصة</b>	
تشبيئات معنوية	10000	-	10000	رأس مال تم إصداره	395000
تشبيئات مادية	195500	45000	150500	علاوات	13000
تشبيئات مالية	147500	-	147500	نتيجة صافية	22000
تشبيئات جاري إنجازها	79000	-	79000		
سندات أخرى	5800	-	58000		
<b>المجموع</b>	<b>490000</b>	<b>45000</b>	<b>445000</b>	<b>المجموع</b>	<b>430000</b>

الأصول الجارية :					
مخزونات سلعية	130000	-	130000	الخصوم غير الجارية	97000
الزبائن	75000	-	75000	قروض وديون مالية	34000
الضرائب	35000	-	35000	ديون أخرى غير جارية	
الأموال الموظفة	30000	-	30000	مؤونات	26000
الخزينة	14000	-	14000		
المجموع	284000	-	284000	المجموع	157000
				خصوم مالية الجارية	
				موردون	65000
				ضرائب	32000
				ديون أخرى	45000
				المجموع	142000
مجموع الأصول	774000	45000	729000	مجموع الخصوم	729000

#### المطلوب :

- إعداد الميزانية المالية المختصرة.

- حساب رأس مال العامل .

- التعليق على الوضعية المالية للمؤسسة.

- حساب النسب المالية المستخدمة في التحليل. مع التعليق.

التمرين «03» : لتكن لدينا الميزانية الآتية :

الأصول	إجمالي	إهلاك	رصيد	الخصوم	رصيد
الأصول غير جارية :				رؤوس أموال الخاصة	
تشبيات معنوية	10000	-	10000	رأس مال تم إصداره	395000
تشبيات مادية	195500	45000	150500	علاوات	13000
تشبيات مالية	147500	-	147500	نتيجة صافية	22000
تشبيات جاري إنجازها	79000	-	79000		
سندات أخرى	58000	-	58000		
المجموع	490000	45000	445000	المجموع	430000
الأصول الجارية :				الخصوم غير الجارية	
مخزونات سلعية	130000	-	130000	قروض وديون مالية	97000

34000	ديون أخرى غير جارية	75000	-	75000	الزبائن
	مؤونات	35000	-	35000	الضرائب
26000		30000	-	30000	الأموال الموظفة
		14000	-	14000	الخزينة
157000	المجموع	284000	-	284000	المجموع
65000	خصوم مالية الجارية				
	موردون				
32000	ضرائب				
45000	ديون أخرى				
142000	المجموع				
729000	مجموع الخصوم	729000	45000	774000	مجموع الأصول

المطلوب : - إعداد الميزانية المالية المختصرة.

- حساب رأس مال العامل .

- التعليق على الوضعية المالية للمؤسسة.

- حساب النسب المالية المستخدمة في التحليل. مع التعليق.

### المحور الثالث : التحليل المالي الوظيفي

جاء هذا التحليل لتجاوز القصور التي خلفها التحليل المالي الساكن، حيث جاء بمفهوم جديد للمؤسسة الاقتصادية معتبرا إياها وحدة إقتصادية تتضمن مجموعة من الوظائف.

**-وظيفة الإستغلال :** تعبر وظيفة الإستغلال عن النشاط الرئيسي للمؤسسة، وهي تشمل عدة مراحل : مرحلة الإمداد(التمويل بالمواد الأولية ومستلزمات النشاط) وهي تنشئ علاقة بين المؤسسة والموردين، مرحلة التخزين الأولي، مرحلة التصنيع، مرحلة تخزين منتجات التامة ونصف مصنعة، وذلك لمواجهة إحتياجات العملاء، تجنب مخاطر توقف النشاط، مواجهة حالات إنقطاع التوريد، التحكم في الأسعار...، مرحلة البيع والتحصيل.

**-وظيفة الإستثمار :** يتمثل دور وظيفة الإستثمار في تزويد المؤسسة بمختلف تجهيزات الإنتاج والوسائل الضرورية لممارسة النشاط، وتقوم هذه الوظيفة بعمليتين أساسيتين :

- حيازة الإستثمارات : شراء إحتياجات المؤسسة من التجهيزات والمعدات وغيرها.
- التنازل عن الإستثمارات : فبعد إستخدامها تقوم المؤسسة بالتنازل عن إستثماراتها بسبب إنتهاء عمرها الافتراضي ومن أجل تمويل نشاطها.

**-وظيفة التمويل :** تقوم هذه الوظيفة على تغطية الإحتياجات المالية للمؤسسة سواء المتعلقة بالإستغلال أو الإستثمار إما عن طريق التمويل الذاتي أو مصادر تمويل خارجية، بالإضافة إلى ذلك فإن هذه الوظيفة مسؤولة عن متابعة تلك التمويلات وصرفها بطريقة تحقق عائدا لكل الأطراف الممولة للمؤسسة.

#### ➤ طريقة التحليل وفق المقاربة الوظيفية :

-بناء الميزانية الوظيفية.

-حساب  $FRng$  الصافي الإجمالي.

-حساب  $BFRg$  الإجمالي.

-تكون المؤسسة متوازنة ماليا إذا كان  $FRng > 0$  و  $FRng > BFRg$  و  $T > 0$ .

➤ **الميزانية الوظيفية :** أداة للتحليل المالي صُنفت بنودها حسب إرتباطها بمصدرها ووجهتها الوظيفية، تكمن أهميتها في إظهار تدفقات الموارد والإستخدامات المتراكمة منذ نشأة المؤسسة.

الموارد	الإستخدامات
<b>RD</b> الموارد المستقرة (الأموال الخاصة، ديون طويلة الأجل، مخصصات الإهلاك والمقنونات)	<b>ES</b> الإستخدامات المستقرة (مادية، معنوية، مالية..)
<b>Rex</b> موارد الإستغلال (الموردون..)	<b>Eex</b> إستخدامات الإستغلال (المخزون الإجمالي، حقوق العملاء..)
<b>Rhex</b> موارد خارج الإستغلال (موارد أخرى..)	<b>Ehex</b> إستخدامات خارج الإستغلال (حقوق أخرى..)
<b>RT</b> موارد الخزينة (إعتمادات بنكية، قروض خاصة..)	<b>ET</b> إستخدامات الخزينة (المتاحة)
<b>مجموع الموارد</b>	<b>مجموع الإستخدامات</b>

نلاحظ من خلال الميزانية الوظيفية وجود أربعة مستويات :

- **مستوى رأس مال عامل وظيفي FRng :** يحسب بالفرق بين الموارد الدائمة (رؤوس أموال خاصة + خصوم مالية غير جارية + إهلاكات ومقنونات) والإستخدامات المستقرة (الأصول غير جارية).

- **مستوى الإحتياج في رأس مال العامل للإستغلال BFRex :** يتشكل بحساب بين إستخدامات الإستغلال (إستخدامات دورة الإستغلال المرتبطة مباشرة بالنشاط من مخزون وعملاء)، وموارد الإستغلال (موارد دورة الإستغلال المرتبطة من الموردین وحسابات ملحقة وضرائب وغيرها).



- مستوى الإحتياج في رأس مال العامل خارج الإستغلال **BFR<sub>hex</sub>** : تشكل بحساب بين إستخدامات خارج الإستغلال (إستخدامات غير مرتبطة مباشرة بالنشاط من مخزون وعملاء وغيرها) ،وموارد خارج الإستغلال (موارد غير مرتبطة مباشرة بالنشاط من الموردين وحسابات ملحقة وضرائب وغيرها).

- مستوى الخزينة الصافية **T<sub>ng</sub>** : تمثل الفرق بين إستخدامات وموارد الخزينة.

➤ أدوات التحليل المالي الوظيفي :

$$FR_{ng} = RD - ES$$

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

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

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

$$T_{ng} = ES - RD$$

➤ شروط التوازن المالي الوظيفي :

RD	ES
	FR <sub>ng</sub>

$FR_{ng} > 0$  تعني تغطية الموارد المستقرة لإجمالي الإستخدامات المستقرة وتمويل إحتياجات دورة الإستغلال بالفائض من الموارد وهذا الفائض نعبر عليه ب :  $FR_{ng}$

$$RD > ES \rightarrow 0 > FR_{ng}$$

- تغطية رأس مال العامل الصافي لإحتياج رأس مال العامل الإجمالي  $FR_{ng} > BFR_g$

FR <sub>ng</sub>	BFR <sub>g</sub>
	T <sub>ng</sub>

- تتحقق بتحقيق الشرطين السابقين  $T_{ng} > 0$

➤ البرهان على معادلة الخزينة :

$$FR_{ng} - BFR_g = T_{ng}$$

$$E = R$$

$$ES + E_{ex} = E_{hex} + E_T = RD + R_{ex} + R_{hex} + R_T$$

$$(E_{ex} - R_{ex}) + (E_{hex} - R_{hex}) + (-ES + RD) = R_T - E_T$$

$$BFR_{ex} + BFR_{hex} - FR_{ng} = T_{ng}$$

$$FR_{ng} - BFR_g = T_{ng}$$

➤ أسئلة تقويمية :

- ما المقصود بالمفهوم الوظيفي للمؤسسة ؟
- ماهو السبب في نشوء الإحتياج في رأس المال في المؤسسة ؟
- ماهي الأسس التي قامت عليها الميزانية الوظيفية ؟
- ماهي الحالات الممكنة للعجز في الخزينة حسب المعادلة الأساسية للخزينة ؟
- أذكر أهم الإنتقادات الموجهة للتحليل الوظيفي ؟

تمارين مقترحة :

التمرين 01 : لتكن ميزانية مؤسسة بتاريخ 12.31. n معطاة كما يلي :

الأصول	خام	إهلاك أو مؤونات	الصافي	الخصوم	المبالغ
تثبيتات مادية	3000	1250	1750	رؤوس أموال الخاصة	3210
تثبيتات مالية	965	0	965	ديون مالية	1200
مخزونات	2400	110	2290	ديون أخرى طويلة أجل	800
زبائن	1150	70	1080	موردون	1250
حقوق الإستغلال	640	0	640	ديون الإستغلال	130
حقوق مختلفة خارج	160	0	160	ديون قصيرة الأجل خارج	310
الإستغلال	15	0	15	الإستغلال	
متاحات					
المجموع	8330	1430	6900	المجموع	6900

**المطلوب :** أولا : - تشكيل الميزانية المالية المختصرة . - حساب رأس مال العامل - حساب نسب

السيولة ونسب التمويل لدى المؤسسة ، مع التعليق .

ثانيا : - إعداد الميزانية الوظيفية . - حساب رأس مال العامل الوظيفي . - حساب إحتياج رأس مال العامل

للإستغلال  $BFR_{ex}$  ، خارج الإستغلال  $BFR_{hex}$  ، الإجمالي  $BFR_g$  مع التعليق.

- حساب صافي الخزينة بطريقتين مع التعليق .

**التمرين 02 :** بالإحتفاظ بمعطيات الميزانية المالية الواردة في التطبيق الثاني من السلسلة السابقة علما أن :

-المخزونات السلعية منها 30000 خارج الإستغلال.  
-الزبائن منها 25000 خارج الإستغلال .

-مدينون آخرون منها 5000 خارج الإستغلال.  
خارج الإستغلال.

-ديون أخرى منها 15000 خارج الإستغلال.

**المطلوب :** -إعداد الميزانية الوظيفية -بناء المعادلة الأساسية للخرينة.

-تقييم الوضعية المالية للمؤسسة والتعليق عليها.

## المحور الرابع : جدول حسابات النتائج TCR

يمثل جدول حسابات النتائج أحد القوائم الأساسية التي يجب إعدادها في نهاية كل فترة مالية، كما يوضح كافة العمليات المتعلقة بالأنشطة التي قامت بها المؤسسة خلال الفترة المالية وصولاً إلى تحديد نتيجة تلك العمليات والأنشطة من ربح أو خسارة. والموضح كما يلي :

البيان		
رقم الأعمال CA		
التغير في مخزون المنتجات المصنعة والجاري تصنيعها		
الإنتاج المثبت		
إعانات الإستغلال		
1- إنتاج السنة المالية		
المشتريات المستهلكة		
الخدمات الخارجية والإستهلاكات الأخرى		
2- إستهلاك السنة المالية		
قيمة الإستغلال المضاف (1-2)		
أعباء العاملين		
الضرائب والرسوم والمدفوعات المتشابهة		
4- الفائض الإجمالي للإستغلال		
الحواصل العملياتية الأخرى		
الأعباء العملياتية الأخرى		
مخصصات الإهلاك والأرصدة		
الإستئناف عن خسائر القيمة والأرصدة		

		5- النتيجة العملياتية
		الحواصل المالية
		الأعباء المالية
		6- النتيجة المالية
		7- النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)
		الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
		الضرائب المؤجلة حول نتائج العادية
		مجموع حواصل الأنشطة العادية
		مجموع أعباء الأنشطة العادية
		8- النتيجة الصافية للنشاط العادي
		حواصل غير عادية
		أعباء غير عادية
		9- النتيجة غير العادية
		10- النتيجة الصافية للسنة المالية
		حصة الشركاء الموضوعة موضع المعادلة في النتيجة الصافية
		النتيجة الصافية للمجموع المجدد

تحليل النشاط من خلال نسب النشاط : تقيس هذه النسب مدى فعالية المؤسسة في إستخدام الموارد المتوفرة لديها من خلال تحديد سرعة دوران أصولها المتداولة حتى تحقق أعلى ربح.

النسب	دلالتها
مدة دوران الزبائن	$\frac{\text{الزبائن} + \text{أوراق القبض}}{360 \times \text{تغطي المدة الممنوحة للزبائن لتسديد ماعليهم}}$

رقم الأعمال TTC		
الموردون + أوراق الدفع $\times 360$ المشتريات	تغطي المدة الممنوحة للموردين للتسديد	مدة دوران الموردون
مدة دوران البضائع = متوسط مخزون للبضائع $\times 360$ تكلفة شراء البضاعة المباعة	مدة دوران المنتجات التامة = متوسط مخزون المنتجات $\times 360$ تكلفة الإنتاج المباع	مدة دوران المخزونات
مدة دوران المواد الأولية = متوسط مخزون المواد الأولية $\times 360$ تكلفة شراء المواد المستهلكة		

تحليل النتائج من خلال نسب النتائج : تهتم إدارة المؤسسة بمؤشرات الربحية لأنها تمثل مقاييس لكفاءة الأداء المالي للمؤسسة أمام جميع الأطراف ذات المصلحة.

النسبة	دالاتها
نسبة معدل الربحية	<u>النتيجة الصافية</u> رقم الأعمال
نسبة المردودية المالية	<u>الأموال الخاصة</u> النتيجة الصافية
نسبة المردودية الإقتصادية	<u>النتيجة الاقتصادية</u> الأصول الإقتصادية

تمارين مقترحة :

التمرين الأول : إذا توفرت لديك المعطيات المالية للمؤسسة الخاصة بالميزانية وجدول النتائج للمؤسسة .

## 1-معطيات جدول حسابات النتائج :

2013	2012	2011	البيان
150000	140000	110000	رقم الأعمال
40000	45000	35000	تغير مخزونات المنتجات المصنعة
35000	25000	45000	إعانات الإستغلال
45000	55000	50000	المشتريات المستهلكة
35000	35000	30000	الخدمات
30000	30000	40000	أعباء العاملين
20000	15000	25000	الضرائب والرسوم
40000	45000	65000	الحواصل العملية الأخرى
15000	15000	15000	مخصصات الإهلاك
20000	25000	30000	الحواصل المالية
10000	10000	10000	الأعباء المالية
40000	55000	45000	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
10000	15000	20000	العناصر غير العادية(حواصل)
			العناصر غير العادية (أعباء)

▪ الضريبة على أرباح النشاط العادي تقدر ب 25% ،تقدر الضريبة على القيمة المضافة 17%

▪ تقدر قيمة المشتريات من المواد واللوازم ب

2013	2012	2011	السنة
170000	150000	160000	المشتريات من المواد واللوازم

## 2 -معطيات الميزانية الختامية للمؤسسة :

2013	2012	2011	الخصوم	2013	2012	2011	الأصول
400000	380000	400000	الأموال الخاصة	450000	460000	480000	الإستثمارات
100000	110000	150000	القروض البنكية	70000	60000	50000	المواد الأولية



50000	80000	60000	الموردون	70000	90000	90000	المنتجات المصنعة
50000	50000	40750	أوراق الدفع	80000	80000	90000	الزبائن
127500	130000	111250	النتيجة الصافية	40000	50000	45000	أوراق القبض
12500	20000	18000	التسيقات البنكية	30000	30000	25000	نقديات
<b>740000</b>	<b>770000</b>	<b>780000</b>	<b>المجموع</b>	<b>740000</b>	<b>770000</b>	<b>780000</b>	<b>المجموع</b>

المطلوب : إعداد جدول حسابات النتائج، إعداد الميزانية المالية المختصرة، حساب مؤشرات التوازن المالي.

- حساب نسب النشاط ، حساب نسب النتائج. قدم تحليلا للوضعية المالية للمؤسسة عبر الزمن.

## المحور الخامس :التحليل المالي الديناميكي ( جدول تدفقات الخزينة)

يعتبر جدول تدفقات الخزينة أداة فعالة في دراسة وتحليل السيولة واليسر المالي، حيث يوفر المعلومات المتعلقة بكل أنشطة المؤسسة كما يوضح التدفقات الداخلة والخارجة الناتجة عن تلك الأنشطة.

**-تحليل السيولة :** يعتبر تحليل السيولة هدف مالي تسعى المؤسسة لتحقيقه شرط أن تكون بالقدر الكافي لمواجهة جميع الإلتزامات قصيرة الأجل سواء كانت منتظرة أو غير منتظرة من خلال التدفقات النقدية الناتجة عن مبيعاتها.

لكن يستوجب أن تتوفر بالشكل الكافي من أجل مواجهة جميع الإلتزامات وأية زيادة على هذا المستوى يعد تحميذا للأموال، وبالتالي تقوم المؤسسة بإستغلالها في الأنشطة الإستغلالية للحصول على عوائد.

➤ **أسباب مشكلة السيولة :** يمكن إرجاع مشكلة السيولة إلى :

-إستثمار المؤسسة أموالها في أصول يصعب تحويلها إلى نقد في الوقت المناسب أو تحتاج لمدة زمنية.

-تواجد فرق بين الإلتزامات والتدفقات النقدية الداخلية.

-تحقيق المؤسسة لخسائر في نشاط الإستغلال غالحسارة تعني أن التدفقات الخارجة أكبر من التدفقات النقدية الداخلة.

-عدم وجود توازن بين نمو إلتزامات المؤسسة وقدرتها على تحقيق النقد من عمليات الإستغلال.

-إن إستمرارية مشكلة السيولة يعني إنتقال المؤسسة من السيء للأسوأ، حيث تفقد حريتها في الخيار والحركة فتبيع وتصفى بعض الإستثمارات والموجودات وبالتالي الإفلاس والتصفية.

➤ **مؤشرات قياس السيولة :** تقيس هذه المؤشرات قدرة المؤسسة على الوفاء بإلتزاماتها في المدى القصير من

خلال المقارنة بين مجموع إستخداماتها و مجموع ديونها قصيرة الأجل. وتشمل :

النسبة	دلالتها
نسبة السيولة العامة	تقيس قدرة المؤسسة على تغطية الإستخدامات المتداولة للديون قصيرة الأجل أي مدى قدرتها على تحويل الإستخدامات المتداولة إلى سيولة.
نسبة السيولة المختصرة	تشير إلى قدرة المؤسسة على تغطية ديون قصيرة الأجل من خلال أصولها المتداولة دون المخزونات
نسبة السيولة الفورية	تقيس قدرة المؤسسة على تغطية ديونها قصيرة الأجل فورا

<p>يقاس قدرة المؤسسة على تغطية إحتياجاتها النقدية (قدرة المؤسسة على الإستمرار في نشاطاتها من خلال السيولة المتوفرة لديها)</p> <p>← <math>\frac{\text{الإستخدامات المتداولة للنشاط ع و غ ع - مخزونات} \times 360}{\text{مصاريف الإستغلال اليومية}}</math></p> <p>↓</p> <p>(المشتريات، الخدمات، الضرائب، أعباء العاملين)</p>	<p>مجال الأمان</p>
--	--------------------

- **اليسر المالي** : يعني قدرة المؤسسة على مواجهة إلتزاماتها طويلة الأجل، حيث تلعب السيولة دورا مهما في مواجهة خطر العسر المالي من خلال التحكم في سيولتها في حالة عجزها بسبب العسر المالي.

- **العسر المالي** : يعني عدم قدرة المؤسسة على مواجهة إلتزاماتها من ديون طويلة الأجل ويشمل :

- **العسر المالي المؤقت** : يكشف عن الأزمات المؤقتة أو المرحلية والتي تعجز فيها المؤسسة عن تسديد جزء من إلتزاماتها خلال فترة مؤقتة أو مرحلية تعجز فيها عن سداد جزء من إلتزاماتها خلال فترة معينة، فتتدخل المؤسسة إما بتمديد فترة سداد الديون مع تحمل أعباء إضافية نتيجة هذا التمديد أو اللجوء إلى الإقتراض.
- **العسر المالي الفني** : تواجه المؤسسة هذا النوع عندما تعجز عن الوفاء بإلتزاماتها كاملة فتواجه خطر الإفلاس المالي.

➤ **مؤشرات قياس العسر المالي** :

النسبة	دالاتها
نسبة تغطية الفوائد	$\frac{RE \text{ (نتيجة النشاط العادي قبل ض + المصاريف المالية)}}{\text{الفوائد (المصاريف المالية)}}$

تقيس قدرة المؤسسة على دفع فوائد قروضها من الأرباح المحققة من النشاط العادي لدورة الإستغلال.	
<p>نتيجة الصافية + أقساط الإهلاك والمؤونات</p> <hr/> <p>القسط الواجب سداؤه من ديون ط الأجل + الفوائد</p> <p>تقيس قدرة التدفقات النقدية العادية للمؤسسة على مواجهة أقساط القروض طويلة الأجل التي حان موعد إستحقاقها.</p>	نسبة تغطية لخدمة ديون طويلة الأجل
<p>النتيجة الصافية العادية + مخصصات الإهلاك والمؤونات</p> <hr/> <p>فائدة القروض + أقساط الدين + أقساط قرض إجاري + فوائد سندات + أرباح أسهم ممتازة</p> <p>تقيس قدرة المؤسسة على تسديد فوائد قروضها من خلال أرباحها المحققة من نشاطها العادي.</p>	نسبة التغطية الشاملة

- **مفهوم جدول تدفقات الخزينة :** يفسر جدول تدفقات الخزينة مجموع تغيرات الخزينة التي تنتج من الأنشطة المرتبطة بالإستغلال والإستثمار والتمويل، وهذه التغيرات تمثل مؤشرات هامة لدراسة سيولة المؤسسة ويسرها المالي كما توضح أدائها المالي ككل وتنقسم إلى :
- **التدفق النقدي لنشاط الإستغلال :** ينتج من النشاط العادي للمؤسسة ويوضح قدرتها على تسديد القروض وتوزيع الأرباح والقيام بالإستثمارات الجارية، كما يعبر عن الفرق بين مقبوضات الإستغلال ومدفوعاتها.
  - **مقبوضات الإستغلال :** - جميع الإيرادات الناتجة عن بيع السلع والخدمات.
  - **بقية الإيرادات.**
  - **فوائد وأرباح القروض.**
  - **مدفوعات الإستغلال :** - جميع المبالغ المسددة لشراء البضاعة والمواد واللوازم.
  - **الضرائب والرسوم.**
  - **تسديد الفوائد.**

-المبالغ المسددة لقاء خدمات المؤسسة وبقية المصاريف غير المرتبطة بنشاط الإستثمار والتمويل.

- **التدفق النقدي لنشاط الإستثمار :** يشمل التدفقات النقدية المتعلقة ببيع وشراء الأصول الثابتة ويتطلب تحديدها تحليل عناصر الميزانية في جانب الأصول التي لم تحدد عند تحديد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

-**مقبوضات الإستثمار :** تتمثل في المتحصلات النقدية الناتجة عن بيع الإستثمارات(القيم الثابتة).

-**مدفوعات الإستثمار :** تشمل النقد المدفوع لشراء معدات وأدوات الأسهم والسندات.

- **التدفق النقدي لنشاط التمويل :** تتمثل في الأموال التي جمعتها المؤسسة من مصادر خارجية وسوف تستخدمها لتغطية إحتياجاتها المالية الداخلية.

-**مقبوضات التمويل :** تتمثل في النقد المتحصل عليه من إصدار السندات، الأسهم الجديدة، وزيادة رأس المال أو من القروض.

-**مدفوعات التمويل :** تتمثل في النقد المدفوع على توزيع الأرباح لتسديد القروض والسندات.

مجموع التدفقات النقدية السابقة = التدفق النقدي خلال الدورة المالية.

➤ **إعداد الجدول :** يتطلب إعداد جدول تدفقات الخزينة ميزانيتين متتاليتين لبداية المدة ونهايتها بالإضافة إلى جدول حسابات النتائج لتلك الفترة، إضافة إلى بعض المعلومات المتوفرة في سجلات والتقارير المالية للمؤسسة ،من خلال الخطوات الآتية :

-تحديد صافي التدفقات النقدية لكل نشاط على حدى.

-تحديد صافي التدفق النقدي للفترة من خلال تجميع صافي التدفقات النقدية للأنشطة الثلاثة.

-تحديد صافي النقد في نهاية الفترة بإضافة النقد في أول فترة إلى صافي التدفقات النقدية للفترة المدروسة.

- **تحديد التدفق النقدي لنشاط الإستغلال :** يتم تحديد التدفق النقدي الصافي ثم يضاف إليه تغيرات عناصر الأصول والخصوم المتداولة عدا الخزينة.

صافي الربح

+ مصارف غير النقدية(الإهتلاكات والمؤونات)

+النقص في المدينين

+ النقص في البضاعة

+النقص في المدفوعات نقدا.

+الزيادة في الدائنين

+الزيادة في المصاريف المستحقة

-الزيادة في المدينين

- الزيادة في البضاعة

-الزيادة في المدفوعات نقدا.

-النقص في الدائنين

-النقص في المصاريف المستحقة

+ضريبة الأرباح المدفوعة

= صافي التدفق النقدي من نشاط الإستغلال.

▪ تحديد التدفق النقدي لنشاط الإستثمار :

النقد المدفوع لشراء الإستثمارات :

الكلفة الغجمالية للمعدات في نهاية الفترة

-الكلفة الإجمالية للمعدات في بداية الفترة.

النقد المحصل من بيع الإستثمارات :

القيمة المحاسبية المتبقية للمعدات المباعة

+أرباح بيع المعدات

-خسارة بيع المعدات

▪ تحديد التدفق النقدي لنشاط التمويل : يشمل

-النقد المحصل من زيادة رأس المال :

يساوي الزيادة في رأس المال

-النقد المدفوع على الأرباح :

الأرباح المقترح توزيعها في بداية الفترة(الميزانية)

-الأرباح المقترح توزيعها في نهاية الفترة

+الأرباح المقترح توزيعها خلال الفترة (جدول حسابات النتائج)

-النقد من القروض :

رصيد القروض في نهاية الفترة

-رصيد القروض في بداية الفترة.

البيان	N-1	N
نشاط الإستغلال		
CAF طاقة التمويل الذاتي		
التغير في المخزون		
التغير في العملاء وحقوق الأخرى		
النقد من نشاط الإستغلال		
نشاط الإستثمار		
إقتناء إستثمارات المادية		
الإستثمار في الأوراق المالية		
التنازل عن الإستثمارات المادية		

		بيع الأوراق المالية
		النقد من نشاط الإستثمار
		نشاط التمويل
		الزيادة الصافية في رأس المال
		توزيع الأرباح
		قروض مالية جديدة
		تسديد ديون طويلة الأجل
		النقد من نشاط التمويل
		التغير في الخزينة
		الخزينة في بداية المدة
		الخزينة في نهاية المدة

CAF = رقم الأعمال + إعانات الإستغلال + إيرادات مالية + العمليات - المشتريات - أعباء العاملين - الضرائب -  
الخدمات - المصاريف المالية - الإهلاكات = النتيجة العادية - الضرائب = النتيجة الصافية + الإهلاكات = CAF

#### تمارين مقترحة :

**التمرين الأول :** إذا قدمت إليك المعطيات التالية والمتعلقة بمؤسسة ذات مسؤولية محدودة الخاصة بجدول حسابات النتائج وكذا معطيات من الميزانية المالية للمؤسسة.

#### 1- معطيات جدول حسابات النتائج :

البيان	السنة 2011	السنة 2012	السنة 2013
رقم الأعمال HT	110000	140000	150000
إعانات الإستغلال	45000	25000	35000
المشتريات المستهلكة	50000	55000	45000
الخدمات	30000	35000	35000



30000	30000	40000	أعباء العاملين
20000	15000	25000	الضرائب والرسوم
40000	45000	65000	الإيرادات العملية الأخرى
15000	15000	15000	مخصصات الإهلاك والمؤونات
20000	25000	30000	الإيرادات المالية
10000	10000	10000	المصاريف المالية

-الضريبة على أرباح النشاط العادي تقدر ب 25%

-تقدر قيمة المشتريات من المواد واللوامز :

2013	2012	2011	السنة
170000	150000	160000	المشتريات من المواد واللوامز

2-معطيات الميزانية المالية للمؤسسة :

2013	2012	2011	الموارد	2013	2012	2011	الإستخدامات
500000	480000	500000	الأموال الخاصة	450000	460000	480000	الإستثمارات المادية
120000	110000	150000	القروض البنكية	70000	60000	50000	المواد الأولية
50000	80000	60000	الموردون	70000	90000	90000	المنتجات المصنعة
50000	80000	52000	أوراق الدفع	110000	110000	115000	الزبائن
20000	20000	18000	التسيقات البنكية	40000	50000	45000	أوراق القبض
740000	770000	780000	المجموع	740000	770000	780000	المجموع

معلومات إضافية : -إن نصف مبيعات ومشتريات المؤسسة تمت نقدا.

-إن كل الإيرادات الخاصة بالإستغلال التي تحصلت عليها المؤسسة تمت نقدا.

-إن عملية شراء الإستثمارات تمت نقدا وكلك التنازل عنها.

-في سنة 2012 تم إنسحاب أحد الشركاء من المؤسسة،وفي سنة 2013 إنضمشريك جديد للمؤسسة حيث قدم نصف حصته نقدا والباقي في شكل آلات.

المطلوب : -حساب مؤشرات اليسر المالي للمؤسسة عبر الزمن.

-حساب التدفق النقدي لمختلف أنشطة المؤسسة.

-إعداد جدول تدفقات الخزينة للسنة 2012 و 2013 .

-قدم تحليلا لمصادر النقد في المؤسسة.

**التمرين الثاني :** ليكن لدينا المعطيات المحاسبية الآتية لمؤسسة خلال الفترتين N و N-1

**الميزانية :**

N	N-1	الخصوم (بالإجمالي)	N	N-1	الأصول (بالإجمالي)
1500	1000	رأس المال	260	200	إستثمارات معنوية
200	-	علاوات الإصدار	2400	1800	إستثمارات مادية
500	400	إحتياطات	800	700	إستثمارات مالية
180	150	نتيجة الدورة	980	800	المخزونات
350	240	مؤونات الأخطار والتكاليف	1320	900	حقوق الدورة التشغيلية
1300	1210	الإهتلاكات والمؤونات	390	500	حقوق أخرى
1500	1200	القروض والديون المالية 1	10	30	النقديات
500	400	ديون الدورة التشغيلية			
130	330	ديون أخرى			
<b>6160</b>	<b>4930</b>	<b>مجموع الخصوم</b>	<b>6160</b>	<b>4930</b>	<b>مجموع الأصول</b>

100 200 1 إعمتادات بنكية جارية

**جدول الإستثمارات :**

البيان	القيمة الإجمالية في بداية الدورة	الإرتفاع	الإلتفاض	القيمة الإجمالية في نهاية الدورة
إستثمارات معنوية	200	60	-	260
إستثمارات مادية	1800	800	200	2400
إستثمارات مالية :				
أوراق المساهمة	500	-	-	500
الإقراض	200	200	100	300

**جدول الإهتلاكات :**

البيان	الإهتلاكات في بداية الدورة	المخصصات	الإلتفاض	الإهتلاكات في نهاية الدورة
إستثمارات معنوية	120	50	-	170
إستثمارات مادية	900	200	130	970

**جدول المؤونات :**

البيان	المؤونات في	المخصصات	الإسترجاع	المؤونات في
--------	-------------	----------	-----------	-------------

نهاية الفترة			بداية الفترة	
60	40	-	100	مؤوونات تدني الإستثمارات المالية
100	10	20	90	مؤوونات تدني الأصول المتداولة
350	50	160	240	مؤوونات الأخطار والتكاليف
<b>510</b>	<b>100</b>	<b>180</b>	<b>430</b>	<b>المجموع</b>

إليك المعلومات التالية المتعلقة بالدورة n : :

-تعرض رأس المال المؤسسة للزيادة بشكل نقدي.

-سعر التنازل عن الإستثمارات المادية 80 دج

-تسديد الديون المالية قدر ب 200 دج

-قامت المؤسسة بتوزيع الأرباح.

**المطلوب :**

- حساب القدرة على التمويل الدائي CAF .

-إعداد الجزء الأول من جدول التمويل.

-حساب رأس مال العامل الصافي الإجمالي للدورتين.

-إعداد الجزء الثاني من الجدول .

-قدم تحليلا لوضع التوازن المالي على المدى القصير والمتوسط والطويل.

## التحليل المالي الديناميكي (جدول التمويل)

لقد إعتد التحليل المالي التقليدي (الساكن) على الميزانية وتصوير الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، مما يؤدي إلى إعطاء صورة غير واضحة في مختلف الحركات المالية خلال دورة معينة، من هنا أتت ضرورة البحث عن تحليل يوفر رؤية ديناميكية عن الوضعية المالية للمؤسسة.

➤ **مفهوم جدول التمويل :** هو جدول يتضمن الموارد المالية للمؤسسة وإستخداماتها خلال فترة معينة، ينجم عن هذا التغير في حركة مالية لكل دورة مالية على حدى، إرتكز هذا الجدول على مفهومي الإستخدام والمورد حيث يظهر التدفقات المالية التي لم يظهرها التحليل الساكن من خلال حساب النتيجة في عناصر الميزانية لدورتين ماليتين. ينقسم جدول التمويل إلى قسمين :

➤ **الجزء الأول لجدول التمويل :** يعبر عن التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي، ويدرس التوازن المالي طويل الأجل، حيث يوضح إستخدامات الدورة كحيازة الإستثمارات، تسديد الديون، توزيع الأرباح من جهة والموارد من جهة أخرى، وتتضمن الرفع في رأس المال، القدرة على التمويل الذاتي، القروض الجديدة والتنازل عن الإستثمارات.

يوضح هذا الجزء :

- الموارد المالية طويلة الأجل التي جلبتها المؤسسة والتي تتمثل في التغير في الموارد الدائمة بين الدورتين الحالية والسابقة.  
- الإستخدامات التي كونتها المؤسسة والتي تتمثل في التغير في الإستخدامات المستقرة بين الدورتين السابقة والحالية .  
وفقا للجدول الموالي :

الجزء الأول من جدول التمويل : التمويل متوسط وطويل الأجل

الإستخدامات المستقرة ES	الموارد المستقرة RD
-حيازة إستثمارات جديدة	CAF-
-الإنخفاض في الأموال خاصة	-التنازل عن الإستثمارات
-المصاريف الموزعة على سنوات	-الرفع في الأموال الخاصة
-تسديد ديون مالية	-الحصول على قروض
-توزيع الأرباح	

مجموع الاستخدامات	مجموع الموارد
$FRng\Delta$	

وبالتالي يظهر لنا هذا الجزء التغير في  $FRng$

$$FRng = \Delta RD - \Delta ES$$

▪ عناصر الجزء الأول : تتضمن :

-CAF قدرة المؤسسة على تمويل إحتياجاتها المستقبلية بإستخدام الفوائض المالية التي حققتها والمتمثلة في الأرباح ومختلف الإهلاكات والمؤونات المحصل عليها من الدورات الماضية،أي أنها توضح مدى إعتداد المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها ولا تتم هذه العملية إلا بعد الحصول على نتيجة الدورة .

القدرة على التمويل الذاتي CAF = نتيجة صافية + مخصصات الإهلاك والمؤونات + القيمة المحاسبية للإستثمارات المتنازل عنها -إرادات التنازل-مؤونات مسترجعة

-الرفع في الأموال الخاصة : عبارة عن الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة بمختلف الطرق كإصدار الأسهم (التغير في راس المال + علاوة الإصدار)

-الحصول على القروض المالية : تتمثل في القروض المتحصل عليها خلال الدورة الحالية من المؤسسات المالية والمصرفية عدا الإعتمادات البنكية الجارية وتحسب كمايلي :

قروض دورة حالية= قروض دورة سابقة+ حصول على قروض-تسديد القروض

-التنازل عن التثبيتات : تشمل كل التثبيتات المتنازل عنها بسعر السوق.

-حيازة الإستثمارات : تشمل التثبيتات المادية،المعنوية والمالية التي تم حيازتها خلال الدورة الحالية والتي تحسب من خلال :

تثبيتات دورة حالية= تثبيتات دورة سابقة+ حيازة-تنازل

-توزيع الأرباح : تشمل الأرباح التي حققتها المؤسسة في الدورة السابقة والتي تم توزيعها خلال الدورة الحالية وتشمل :

الأرباح الموزعة =نتيجة دورة سابقة -الإرتفاع في الاحتياطات

-الإنخفاض في الأموال الخاصة :التخلي عن الأسهم خصوصا في حالة الخسائر (خروج مساهمين) .

**-المصاريف الموزعة على سنوات :** مصاريف موزعة على خمس سنوات قادمة.

**-تسديد ديون مالية :** تتمثل في الأقساط السنوية للقروض والديون خلال الدورة الحالية والتي تحسب من خلال :

ديون دورة حالية = ديون دورة سابقة + حصول على ديون - سداد الديون

➤ **الجزء الثاني لجدول التمويل :** إذا كان الجزء الأول يتناول التغير في من أعلى الميزانية فإن الجزء الثاني يتناول التغير في من أدنى الميزانية والذي يحتوي على مجموعة من العناصر :

-الموارد قصيرة الأجل التي جلبتها المؤسسة خلال الدورة الحالية والتي تشمل  $R_{t\Delta}$  و  $R_{hex\Delta}$  و  $R_{ex\Delta}$

-الإستخدامات التي كونتها المؤسسة خلال الدورة الحالية والتي تشمل  $E_{t\Delta}$  و  $E_{hex\Delta}$  و  $E_{ex\Delta}$

كما يعبر عن التغيرات في الإحتياج في رأس مال العامل الإجمالي والخزينة الصافية الإجمالية، حيث يظهر موارد الدورة التشغيلية وخارج الدورة التشغيلية وإستخداماتها، مما يمكن المحلل المالي عن طريق الجزء الثاني من الجدول والتغيرات في الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، تحديد التغيرات في الخزينة الصافية الإجمالية من خلال تحديد مواردها وإستخداماتها للدورة الحالية.

قدم جدول التمويل مفهوما للإستخدامات والموارد من خلال حساب التغيرات في عناصر المعادلة الأساسية للخزينة، حيث يمكن أن يكون المورد إستخداما والإستخدام موردا تبعا لحالة كل عنصر، فالإنخفاض في الإستخدام يعتبر موردا داخليا للمؤسسة، والإرتفاع في المورد يعتبر كزيادة في الإستخدامات، كما ان الإنخفاض في الموارد يعد إستخداما والإنخفاض في الإستخدام يعد موردا.

**الجزء الثاني من جدول التمويل : التمويل قصيرة الأجل**

البيان	إحتياجات	موارد	الرصي د
التغير في عناصر الإستغلال :			
-التغير في أصول الإستغلال			
(مخزونات ، عملاء وحساباتها)	.....		
-التغير في ديون الإستغلال			
(الموردون)		.....	

			<b>BFRex</b> <b>AΔ</b>
		.....	التغير في عناصر خارج الإستغلال -التغير في المدينون الآخرون -التغير في الدائنون الآخرون
	..... .		
			<b>B</b> <b>BFRΔ</b> <b>hex</b>
			<b>BFRg</b> <b>cΔ</b>
		.....	تغيرات الخزينة -التغير في المتاحات -التغير في ديون أخرى (إعتمادات جارية)
	.....		
			<b>Tng</b> <b>D Δ</b>
			<b>FRng</b> <b>C+DΔ</b>

▪ الإنتقادات الموجهة لجدول التمويل :

رغم الإضافات التي قدمها جدول التمويل للتحليل المالي من خلال تجاوزه للتحليل المالي الساكن وإعتماده في تحليل الوضعية المالية على تفسير التغيرات في  $FRng$  ومن بين الإنتقادات الموجهة له : إعتماده في تحليل التغير في رأس مال العامل على مفهوم القدرة على التمويل الذاتي، والذي لا يميز عند حسابه بين عناصر الإستغلال وخارج الإستغلال بالرغم من أنه مؤشر يعبر على قدرة المؤسسة التمويلية من خلال نشاطها الأساسي.

التغير في الخزينة المحصل عليه لا يعطي صورة واضحة حول الدورة المسؤولة عن الفائض أو العجز، حيث يعطي الجدول قيمة  $Tng$  دون التمييز بين دورة الإستغلال والتمويل والإستثمار وهي المسؤولة للعجز أو الفائض في الخزينة.

تمارين مقترحة :

التمرين الأول : ليكن لدينا المعطيات المحاسبية الآتية لمؤسسة خلال الفترتين N و N-1

الميزانية :

N	N-1	الخصوم (بالإجمالي)	N	N-1	الأصول (بالإجمالي)
1500	1000	رأس المال	260	200	إستثمارات معنوية
200	-	علاوات الإصدار	2400	1800	إستثمارات مادية
500	400	إحتياطات	800	700	إستثمارات مالية
180	150	نتيجة الدورة	980	800	المخزونات
350	240	مؤونات الأخطار والتكاليف	1320	900	حقوق الدورة التشغيلية
1300	1210	الإهتلاكات والمؤونات	390	500	حقوق أخرى
1500	1200	القروض والديون المالية 1	10	30	النقديات
500	400	ديون الدورة التشغيلية			
130	330	ديون أخرى			
<b>6160</b>	<b>4930</b>	<b>مجموع الخصوم</b>	<b>6160</b>	<b>4930</b>	<b>مجموع الأصول</b>

100 200 1 إعمادات بنكية جارية

جدول الإستثمارات :

البيان	القيمة الإجمالية في بداية الدورة	الارتفاع	الإنخفاض	القيمة الإجمالية في نهاية الدورة
إستثمارات معنوية	200	60	-	260
إستثمارات مادية	1800	800	200	2400
إستثمارات مالية :				
أوراق المساهمة	500	-	-	500
الإقراض	200	200	100	300

جدول الإهتلاكات :

البيان	الإهتلاكات في بداية الدورة	المخصصات	الإنخفاض	الإهتلاكات في نهاية الدورة
إستثمارات معنوية	120	50	-	170



970	130	200	900	إستثمارات مادية
-----	-----	-----	-----	-----------------

### جدول المؤونات :

المؤونات في نهاية الفترة	الإسترجاع	المخصصات	المؤونات في بداية الفترة	البيان
60	40	-	100	مؤونات تدني الإستثمارات المالية
100	10	20	90	مؤونات تدني الأصول المتداولة
350	50	160	240	مؤونات الأخطار والتكاليف
<b>510</b>	<b>100</b>	<b>180</b>	<b>430</b>	<b>المجموع</b>

إليك المعلومات التالية المتعلقة بالدورة n : :

-تعرض رأس المال المؤسسة للزيادة بشكل نقدي.

-سعر التنازل عن الإستثمارات المادية 80 دج

-تسديد الديون المالية قدر ب 200 دج

-قامت المؤسسة بتوزيع الأرباح.

### المطلوب :

- حساب القدرة على التمويل الدائي CAF .

-إعداد الجزء الأول من جدول التمويل.

-حساب رأس مال العامل الصافي الإجمالي للدورتين.

-إعداد الجزء الثاني من الجدول .

-قدم تحليلا لوضع التوازن المالي على المدى القصير والمتوسط والطويل.

## المحور الخامس : أدوات إتخاذ القرارات التشغيلية : تحليل إحتياج رأس المال العامل المعياري BFRN

يعتبر الإحتياج في رأس المال العامل مؤشرا هاما يحدد إحتياجات الدورة التشغيلية التي تتوسع نتيجة لنمو النشاط، ونتيجة لذلك يزداد مستوى الإحتياج في رأس المال العامل، حيث تمتد آثار هذه الزيادة إلى الخزينة ومستوى السيولة على المدى القصير .

في عملية التقدير والتخطيط المالي فإن الوضعية المثلى للتوازن المالي هي  $FR=BFR$  وتشمل الوضعية المثلى للخزينة والتي تعبر عن الإستغلال الأمثل للموارد المتاحة دون تجميد للأموال أو عجز . إذن فإن تقدير BFR هو تقدير ل FR لذلك نسميه BFRN .

### ➤ طبيعة الإحتياج في رأس مال العامل :

تحتل الدورة التشغيلية مكانة هامة في تشخيص نمو المؤسسة، إذ تتوسع إحتياجات الدورة التشغيلية نتيجة لنمو النشاط، ويظهر هذا الإحتياج من خلال التباعد الظرفي بين زمن إتمام عمليات البيع وزمن التسوية المالية (تحصيل المبيعات)، أثناء هذه الفترة تقوم المؤسسة بتمويل المخزونات وتسديد تكاليف الإنتاج والتشغيل ومنح إتمادات مالية في شكل آجال ممنوحة للعملاء، وهذا يمثل إحتياج في تمويل الدورة التشغيلية .

وبالمقابل تتلقى المؤسسة إتمادات مالية في شكل آجال يمنحها المورد لها والتي تتمثل في مورد لتمويل الدورة التشغيلية ومنه فإن الفرق بين إحتياجات وموارد الدورة التشغيلية يعطي رصيد الإحتياج في رأس المال العامل للعمليات التشغيلية .

### ➤ الإحتياج في رأس مال العامل المعياري :

تهدف الطريقة المعيارية إلى تفادي الإختلال في نسبة النمو، وذلك بحساب الإحتياج في رأس مال العامل للعمليات التشغيلية بما يتناسب مع الإمكانيات المالية للمؤسسة ويكون ذلك على ضوء معلومات تقديرية في إطار مخطط النمو المستقبلي .

➤ مفهوم BFRN: يعبر BFR عن إحتياجات دورة الإستغلال والتي تشمل كل المصاريف التي تنفقها المؤسسة لممارسة نشاطها وهي تؤثر من خلال قيمها ومددها على قيمة ومدة BFR وبالتالي يتم تقديره من خلال تقدير العناصر المكونة له.

وبالتالي إن تقييم الإحتياج في رأس مال العامل يتم بالإعتماد على حسابات النتائج وأجزاء الميزانية المكونة للدورة التشغيلية (مخزون، عملاء، موردون)، ويتم التقييم على أساس النسبة  $BFR / CA$  أي حساب مكونات الإحتياج في رأس مال العامل بأيام من رقم الأعمال وذلك حسب الخطوات التالية :

-تقييم أزمدة الدوران لمكونات الإحتياج في رأس مال العامل بوحدات قياس موحدة خاصة لكل مكون.

-تقدير معاملات الترجيح التي تسمح بإعادة تقدير أزمدة الدوران المتحصل عليها في الخطوة السابقة بوحدات قياس موحدة (يوم من رقم الأعمال).

-حساب أزمدة دوران الإحتياج في رأس مال العامل للعمليات التشغيلية بأيام برقم من رقم أعمال.

➤ **الطريقة المباشرة لتقدير BFRN :** وفق هذه الطريقة يتم تحديد BFRN من خلال تقدير رقم الأعمال.

**مثال :** إذا كان FR للسنة 200000 N و رقم الأعمال للسنة 200000 N ، حدد BFR للسنة N+1 إذا علمت أن رقم الأعمال ل N+1 هو 250000 .

هناك علاقة طردية بين BFR و CA أي :

$$BFRN = k \times AC_{N+1}$$

$$BFRN = \frac{200000}{250000 \times 200000}$$

➤ **طريقة الخبراء المحاسبين :** وضعت هذه الطريقة من طرف الخبراء المحاسبين بفرنسا وتسمى أيضا الطريقة

المعيارية، بنيت على أساس وجود فوارق زمنية بين التدفقات الداخلة والخارجة، وليس كل تدفق له علاقة مع الخزينة يأخذ بعين الإعتبار لكن تدفقات الخزينة المعنية هي التي لها علاقة مع عناصر BFR وتتمثل هذه العناصر في (بضاعة، مواد أولية، منتجات تامة ونصف مصنعة، عملاء، أوراق القبض، موردون، أوراق الدفع).

حسب هذه الطريقة يجب حساب نسبتي لكل عنصر من عناصر BFR وهما :

-متوسط مدة دوران أو مدة تسديد (بالأيام).

-معامل الترجيح (يعبر بالنسبة المئوية لكل عنصر إلى رقم الأعمال خارج الرسم).

حساب مدد الدوران ومدد التسديد :

النسبة	دالاتها
مدة دوران البضاعة	$\frac{\text{متوسط البضاعة}}{360 \times \text{البضاعة المستهلكة}}$
مدة دوران المواد الأولية	$\frac{\text{متوسط المواد الأولية}}{360 \times \text{المواد الأولية المستهلكة خلال الدورة}}$
مدة دوران المنتجات نصف المصنعة	$\frac{\text{متوسط مخزون المنتجات نصف المصنعة}}{360 \times \text{قيمة إنتاج الدورة}}$
مدة دوران المنتجات التامة	$\frac{\text{متوسط مخزون المنتجات التامة}}{360 \times \text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$
مدة تسديد العملاء	$\frac{\text{العملاء + أوراق القبض}}{360 \times \text{رقم الأعمال بالرسم}}$
مدة تحصيل الموردين	$\frac{\text{الموردون + أوراق الدفع}}{360 \times \text{مشتريات بالرسم}}$

حساب معاملات الترجيح :

المعاملات	دالاتها
معامل ترجيح البضاعة	$\frac{\text{تكلفة شراء البضاعة}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$
معامل ترجيح المواد الأولية	$\frac{\text{تكلفة شراء المواد المستهلكة}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$
معامل ترجيح المنتجات نصف المصنعة	$\frac{\text{تكلفة المنتجات نصف المصنعة}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$

معامل ترجيح المنتجات التامة		رقم الأعمال خارج الرسم	
معامل ترجيح العملاء		<div>تكلفة إنتاج المنتجات المباعة</div> رقم الأعمال خارج الرسم	
معامل ترجيح الموردون		<div>رقم الأعمال بالرسم</div> رقم الأعمال بدون رسم	
		<div>المشتريات بالرسم</div> رقم الأعمال بدون رسم	
عناصر BFR		مدة دوران	معدل دوران
مخزون المواد الأولية			×
المنتجات التامة			×
المنتجات نصف المصنعة			×
الزبائن			×
TVA المسترجعة			×
الموردون	×		
الأجور الصافية	×		
الهيئات الإجتماعية	×		
TVA المجمعة	×		
المجموع			

BFRE يوم من CA يساوي مجموع مدد دوران كل عنصر من عناصر BFR ضرب

معدل دوران كل عنصر.

أما بالقيمة يحسب بالعلاقة الموالية :

$$\text{BFRN بالقيمة} = \text{BFRN بالزمن} \times (\text{رقم الأعمال خارج الرسم} / 360 \text{ CAHT يوم})$$

تمارين مقترحة :

التمرين الأول :

قدمت لك المؤسسة X هيكل إستغلالها كالآتي :

-رقم الأعمال = 100 ون .

-إستهلاك المواد الأولية=المشتريات = 30 ون .

-المصاريف المباشرة للإنتاج = 40 ون .

-المصاريف العامة = 20 ون .

-دورة الإستغلال : مخزون المواد الأولية = 15 يوم، مدة دورة الإنتاج = شهر ، مخزون المنتجات التامة = 15 يوم.

-آجال الدفع بالنسبة للموردين = شهرين، وبالنسبة للعملاء = شهر، أما التكاليف الأخرى تدفع فورا.

-نشاط المؤسسة خال من الرسم على القيمة المضافة.

المطلوب :

أحسب BFR بيوم من رقم الأعمال، شرط أنه إذا كانت دورة الإنتاج شهرا واحدا، فإن هذا يعني أن مخزون منتجات قيد التنفيذ يمثل شهرا واحدا للمواد الأولية و 15 يوم لمصاريف الإنتاج.\*

التمرين الثاني :

تتميز مؤسسة تجارية بالمعطيات الإقتصادية التالية للإستغلال :

-مخزون البضائع يدور 4 مرات في السنة.

-سعر تكلفة البضاعة المباعة يمثل 60 % من رقم الأعمال خارج الرسم.

-يدفع العملاء في مدة 45 يوم نهاية الشهر .

-تتم تسوية ديون الموردين في مدة 30 يوما.

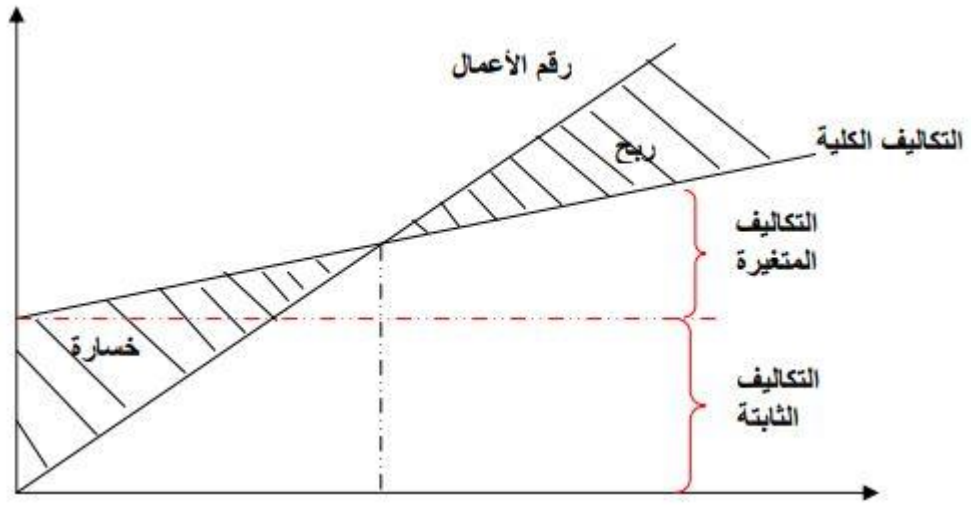
- تمثل الاجور 10% من رقم الأعمال خارج الرسم، وتدفع نهاية كل شهر.
  - التكاليف الإجتماعية تمثل 50% من الأجور تتم تسويتها كل 15 يوم من الشهر الموالي
  - التكاليف الأخرى (غير تكلفة البضائع ومصاريف المستخدمين) تدفع فورا.
  - معدل الرسم على القيمة المضافة المطبق على المشتريات والمبيعات تمثل في 19.6%
- المطلوب :** إستنادا إلى المعلومات الواردة أعلاه حدد مقدار BFR لهذه المؤسسة بيوم من رقم الإمال خارج الرسم.

### التمرين الثالث :

- مؤسسة تجارية لها الخصائص الآتية :
- يدور مخزون البضائع 12 مرة في السنة.
  - أجل قرض الموردون 20 يوم.
  - أجل قرض العملاء 15 يوم.
  - تكلفة البضاعة المباعة 70% من رقم الأعمال خارج الرسم. ومعدل TVA هو 14% .
- المطلوب :** حساب BFR المعياري .

## المحور السادس : تحليل التعادل

يعرف تحليل التعادل بمستوى النشاط الذي تكون فيه مجموع الإيرادات ويغطي مجموع التكاليف، وعندها تكون النتيجة حيادية، أي وضعية لاربح ولاخسارة، ويسمى أيضا بنقطة التعادل التي تعرف على أنها رقم الأعمال الذي تكون عنده التكاليف الثابتة تعادل الهماش على التكاليف المتغيرة المتمثلة في الفرق بين رقم الأعمال والتكاليف المتغيرة، حيث يمكن تمثيل نقطة التعادل كالآتي :



يمكن حصر ثلاث حالات للنشاط حسب تحليل نقطة التعادل :

- عدم تمكن النشاط من الوصول إلى نقطة التعادل، حيث لا يكف رقم الأعمال لتغطية مجموع المصاريف في نهاية الدورة المالية، وبالتالي تحقق الخسارة.
- يكون النشاط في نقطة التعادل أي حالة لاربح ولاخسارة إذا كان رقم الأعمال الحقيقي يعادل نقطة التعادل.
- إذا تجاوز النشاط نقطة التعادل، يتحقق التعادل قبل نهاية الدورة المالية وعليه تحقق المؤسسة ربحا.



### ➤ حساب نقطة التعادل :

من أجل حساب نقطة التعادل من الضروري تحديد هيكل التكاليف، أي تجزئة التكاليف إلى تكاليف ثابتة وأخرى متغيرة خلال الدورة. من خلال تعريفنا لنقطة التعادل نجد أنها تتحقق عندما تتساوى التكاليف الثابتة مع الهامش على التكاليف المتغيرة.

$$CF=CA-CV=M$$

ومنه نجد :

$$Pme=(CF /m)$$

حيث :

CF : التكاليف الثابتة.

CA : رقم الأعمال.

CV : التكاليف المتغيرة.

M : الهامش على التكاليف المتغيرة.

m : معدل الهامش على التكاليف المتغيرة  $m=M /CA$

PMe : نقطة التعادل أو رقم الأعمال الحرج.

### ➤ أقسام نقطة التعادل :

تتخذ نقطة التعادل عدة أشكال لكل منها فائدة تحليلية تستخدم في تفسير التغيرات في النتيجة وهي :

- **نقطة التعادل التشغيلية** : وتتضمن التكاليف التشغيلية الثابتة والمتغيرة للإنتاج، وتستخدم في قياس إستقرارية النتيجة التشغيلية.

- **نقطة التعادل المالية** : ويدخل في حسابها المصاريف المالية، وتستخدم في قياس إستقرارية النتيجة الجارية.

–نقطة التعادل الإجمالية : ويدخل في حسابها كل الإقطاعات الممنوحة لمختلف المتعاملين بما فيها مكافآت رأس المال.

والجدول الموالي يوضح أقسام نقطة التعادل وكيفية حسابها :

البيان	العلاقة
رقم الأعمال	CA
التكاليف التشغيلية الثابتة	CF
التكاليف المالية الثابتة	Cfi
التكاليف المتغيرة	CV
تكلفة الأموال الخاصة	Kcp
الأموال الخاصة	CP
سعر بيع الوحدة الواحدة	PV
عدد الوحدات	NU
الهامش على التكاليف المتغيرة	$M=CA-CV$
الهامش على التكاليف المتغيرة الوحدوي	$MU=M/NU$
معدل الهامش على التكاليف المتغيرة	$m=(CA-CV) /CA$
نقطة التعادل التشغيلية	$Pme=CF/m$
وضعية المؤسسة مقارنة بنقطة التعادل التشغيلية	$(CA/Pme)-1$
نقطة التعادل بالكمية	$PMq=CF/MU$
نقطة التعادل بالأيام	$PMej=(Pme/CA)*360$
نقطة التعادل المالية	$PMf=(CF+Cfi)-1$
وضعية المؤسسة مقارنة بنقطة التعادل المالية	$CA/PMf -1$
نقطة التعادل الإجمالية	$PMt=(CF+Cfi+ Kcp \times CP / (1-IS) /m$
وضعية المؤسسة مقارنة بنقطة التعادل الإجمالية	$CA/PMt -1$

## ➤ إستخدامات نقطة التعادل :

توجد عدة إستخدامات لآلية نقطة التعادل في مجال التحليل المالي وأهمها :

- قياس إستقرارية الربح أخذا في الحسبان خصائص السوق وهيكل تكاليف الإنتاج وذلك بتحديد الأيام أو الوحدات الإنتاجية الكافية لتغطية التكاليف الثابتة، ومن ثم تحديد مجال الربحية الذي كلما كان طويلا كلما أدى ذلك إلى إستقرار في الربح.

- قياس القدرة الربحية الحقيقية للمؤسسة، ويتوضح ذلك إعتقادا على عنصر الزمن، حيث إذا تمكنت المؤسسة من تغطية تكاليفها بواسطة رقم الأعمال منذ الأشهر الأولى، فذلك يعني أن معظم الإيرادات هي عبارة عن أرباح خلال الأشهر المتبقية وإذا طالت مدة تغطية التكاليف قلت القدرة الربحية وسوف تمتد إلى أشهر معدودة من السنة المالية.

- تحليل الفروقات بين التقديرات والإنجازات، وهذا أحد أهم الوظائف العملية التسييرية، وذلك بمراقبة مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها من خلال مقارنة ماتم التخطيط له بما تم إنجازه، وحينها يمكن إجراء عملية تقييم شاملة وإجراء التصحيحات اللازمة الهادفة لتجاوز الأخطاء والانحرافات في الإنجاز.

- تساعد نقطة التعادل على إختيار الإستراتيجية الصناعية وذلك باللجوء إلى تكثيف الجهود الإستثمارية من أجل تدنية نقطة التعادل إلى أكبر حد ممكن وذلك بغية مضاعفة الإنتاج وإمتصاص التكاليف الثابتة للوحدة الواحدة وبالتالي تحقيق الربحية والسيطرة على السوق.

## تمارين مقترحة :

التمرين الأول : إليك المعطيات المالية لأربع مؤسسات تحقق رقم أعمال متماثل قدره 100 دج إلا أنها تختلف في تكاليف الإنتاج والهيكل المالي.

الحسابات	أ	ب	ج	د
رقم الأعمال	100	100	100	100
التكاليف المتغيرة	65	55	36	30
التكاليف الثابتة التشغيلية	25	29	50	55
الفائض الإجمالي عن العمليات التشغيلية	10	16	14	15
مخصصات الإهلاك	2	8	4	6
النتيجة التشغيلية	8	8	10	9
المصاريف المالية	2	6	1.5	6
النتيجة الجارية قبل الضريبة	6	2	8.5	3

## المطلوب :

-أحسب نقطة التعادل التشغيلية والمالية لكل مؤسسة .

-حدد وضعية كل مؤسسة إتجاه كل من نقطة تعادل محسوبة.

-رتب المؤسسات الأربع حسب الوضعية المالية من الأحسن إلى الأسوء.

التمرين الثاني : قدمت إليك مؤسسة المعطيات التقديرية التالية لشهر جانفي من سنة 2000 :

الحسابات	2000	2001	2002	2003
الإنتاج=CA	70.2	106	132	161
إستهلاك المواد	29.4	35.4	44.3	53.8
مصاريف المستخدمين	22.2	29.4	36.7	41.1
ضرائب ورسوم	0.5	0.7	7.0	0.8
مصاريف خارجية أخرى	13.5	19.8	24.6	30.5
المقاوله من الباطن	2.5	8.9	11.2	11.3
مخصصات الإهلاك	1.4	2.7	3.6	5

## المطلوب :

-أحسب نقطة التعادل التشغيلية لكل سنة، علما أن هيكل التكاليف هو كالآتي :

- التكاليف المتغيرة : المواد المستهلكة، المقاوله من الباطن (المناوله)، نصف المصاريف الخارجية الأخرى.
- التكاليف الثابتة : التكاليف الأخرى.

-ترغب المؤسسة في إنجاز برنامج إستثمار يؤدي إلى مضاعفة القدرة الإنتاجية 3 مرات ، حيث يستأنف الإنجاز إبتداء من سنة 2001 ،ويستلزم ذلك إنشاء أربع وحدات إنتاج جديدة والإنطلاق في منتجات جديدة،ويمكن ملاحظة العوائد الأولية للبرنامج في الفترة 2001 حتى 2003 ،ماحكمك على البرنامج الإستثماري ؟

-من ناحية الإحتياجات المالية يتطلب البرنامج غلاف مالي قدره 30 مليون دج بعد التمويل الذاتي، إذا علمت أن المصاريف المالية قبل برنامج الإستثمار هذا قدرت ب 1.6 مليون دج وأن المؤسسة ستضطر إلى تمويل الإحتياجات المالية للبرنامج اعتمادا على الإستدانة فقط، وأن التكلفة المتوسطة للإستدانة تقدر ب 10% قبل الضريبة، ماهو تشخيصك لسياسة الإستدانة التي إعتمدتها المؤسسة لتمويل برنامج الإستثمار ؟

### التمرين الثالث :

إليك المعلومات المالية الخاصة بمؤسسة صناعية خلال سنتي 2004 و 2005 :

تنتج المؤسسة في سنة 2004 مامقداره 16000 وحدة، سعر بيع الوحدة الواحدة من المنتجات 79

دج، تتوزع التكاليف المتغيرة كما يلي :

-المواد الأولية المستهلكة 467800 دج.

-مصاريف المستخدمين 202000 دج.

-مصاريف التوزيع 8% من سعر البيع.

أما التكاليف الثابتة في هذه السنة فبلغت 341400 دج.

كانت توقعات المؤسسة لسنة 2005 كالآتي :

-إرتفاع عدد الوحدات المباعة بنسبة 10% .

-إنخفاض سعر البيع ب 5% .

-إنخفاض سعر الوحدة الواحدة من المواد الأولية ب 3% .

تنخفض التكاليف الثابتة إلى 307000 دج مع بقاء التكاليف الأخرى دون تغيير.

المطلوب : حساب نقطة التعادل التشغيلية بالقيمة والكمية وبالأيام لكل سنة مع التعليق على النتائج.

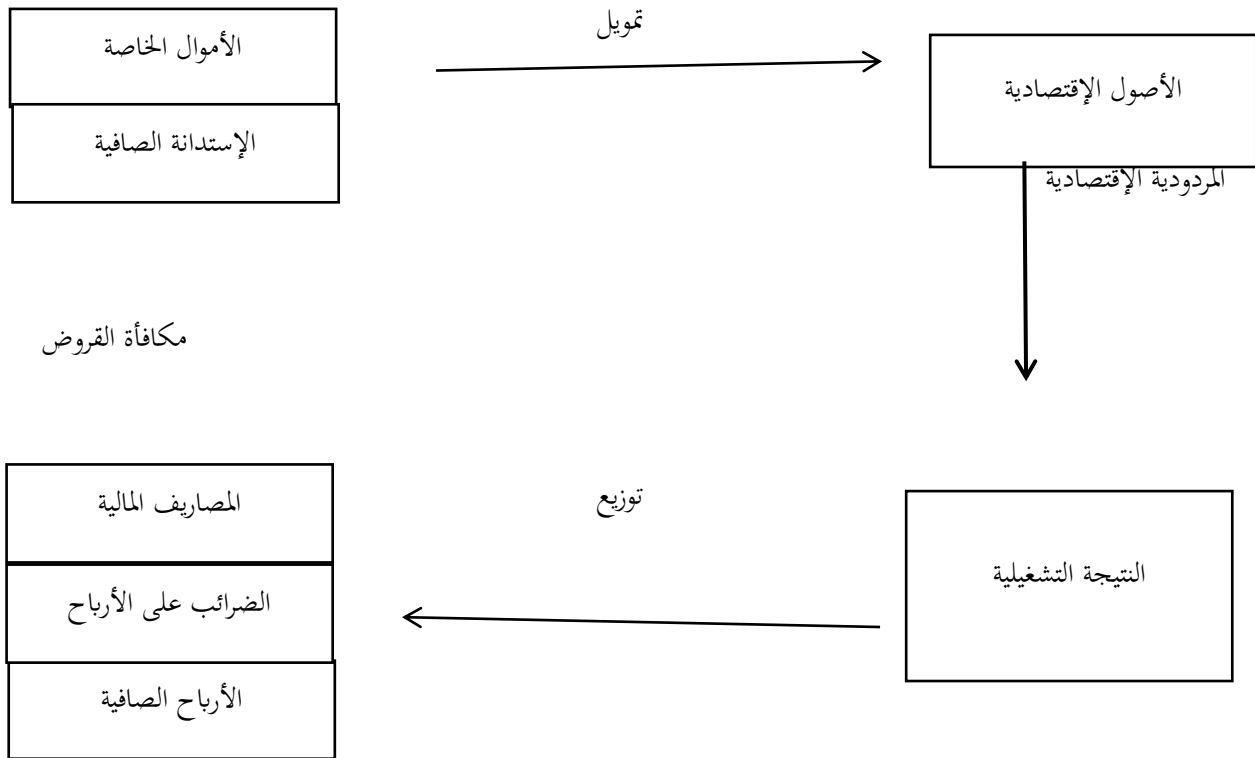
## المحور السابع : مبدأ أثر الرافعة المالية

يقوم مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط، فهي نتاج المرونة المكافئة المخصصة لإس المال الخارجي عن المؤسسة (الديون) فإذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين يكون هذا الفائض في فائدة المساهمين، حيث نكون أمام أثر رافعة إيجابي، أما في الحالة العكسية أي إذا كانت هذه المردودية غير كافية من أجل تغطية التكاليف تنخفض مردودية المساهمين ويصبح أثر الرافعة المالية سلبى.

يمكن قياس أثر الرافعة المالية بمعدل مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل مردودية الأصول الإقتصادية وتكلفة الدين.

بهدف التبسيط سوف نعتبر في منهجيتنا أن الأموال المستخدمة في مجملها تأخذ إما في شكل أموال خاصة أو شكل إستدانة، هذه الأموال المستثمرة في شكل أصول ينتظر منها توليد نتائج كما هو مبين في الشكل الموالي :

### توزيع الثروة في المؤسسة :



المصدر : p290 ,OP CIT 2019.p vernimmen

فمجموع الأموال المقدمة من قبل المقرضين و المساهمين يمول مجموع الإستخدامات أي الأصول الإقتصادية وهذه الإستخدامات تولد نتائج توزع بدورها على التكاليف المالية (مكافأة المقرضين) والنتيجة قبل الضريبة التي تعود على المساهمين.

فعندما نريد المقارنة بين مردودية الأموال الخاصة والمردودية الإقتصادية نجد أن الفرق يعود إلى أثر الهيكل المالي، ومنه يمكننا معرفة الفرق بين مردودية الأموال الخاصة والمردودية الإقتصادية بأنه أثر رافعة الإستدانة أو بعبارة أخرى أثر الرافعة المالية.

يفسر أثر الرافعة المالية كيفية تحقيق مردودية أموال خاصة تكون أعلى من مردودية مجمل الأموال المستثمرة التي نعبر عنها بالمردودية الإقتصادية، ومن هذا المنطلق يستوجب علينا ألا ننساق مع هذا المنطلق الذي يقدمه أثر الرافعة المالية، وهو أنه بإمكاننا أن نحصل على ربح من الأموال بفعل الإستدانة، لأن أثر الرافعة المالية يمكنه التأثير بإتجاهين متعاكسين، فإذا كان بإمكانها أن ترفع من مردودية الأموال الخاصة بالمقارنة مع المردودية الإقتصادية، فإنه يمكن أن يكون لها أثر عكسي في بعض الأحيان وتخفض من مردودية الأموال الخاصة بالمقارنة مع المردودية الإقتصادية.

وبالتالي يمكن القول أن مبدأ أثر الرافعة المالية يعني أن تقوم المؤسسة بالإستدانة وإستثمار الأموال المقترضة في مجال نشاطها الصناعي والتجاري، وجراء هذا تحصل على نتيجة إقتصادية التي من المفروض أن تكون أعلى من التكاليف المالية للإستدانة، ففي هذه الحالة تحقق المؤسسة فوائض مالية تتمثل في الفرق بين المردودية الإقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة، هذا الفائض سوف يعود على المساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة، وبالتالي أثر الرافعة الإستدانة يرفع مردودية الأموال الخاصة ومن هذه الخاصية يسمى [أثر الرافعة المالية].

### الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية :

يمكن تحديد علاقة أثر الرافعة المالية أنطلاقاً من المعطيات التالية :

- Re : النتيجة التشغيلية.

- Rnet : النتيجة الصافية.

- Re : المردودية الإقتصادية.

- Rcp : مردودية الأموال الخاصة

Cp- : الأموال الخاصة.

D- : الإستدانة الصافية.

i- : تكلفة الإستدانة.

IS- : معدل الضريبة على أرباح الشركات.

لدينا :

نحدد النتيجة الصافية بدلالة النتيجة التشغيلية :

$$R_{net} = (R_e - iD)(1 - IS)$$

وبقسمة طرفي المعادلة السابقة على الأموال الخاصة CP نجد :

$$\begin{aligned} R_{cp} &= \frac{R_{net}}{CP} = \frac{(R_e - iD)(1 - IS)}{CP} \\ &= \frac{(R_e - iD)(1 - IS) \times \frac{CP + D}{CP + D}}{CP + D} \\ &= (R_e \times \frac{CP}{CP + D} + R_e \times \frac{D}{CP + D} - i \times \frac{D}{CP + D}) (1 - IS) \end{aligned}$$

وبالتالي يمكن صياغة أثر الرافعة المالية رياضيا كالتالي :

$$R_{cp} = (R_e + (R_e - i) \frac{D}{CP}) (1 - IS)$$

حيث :

$(R_e - i)$  تمثل الهامش بين المردودية الإقتصادية وتكلفة الإستدانة.

$D/CP$  الرافعة المالية وتقاس تركيبة الهيكل المالي.

$D/CP \times (R_e - i)$  أثر الرافعة المالية.



يمكن البرهنة على هذه العلاقة باستخدام المعادلات المحاسبية التالية :

-الإستدانة الصافية+ الأموال الخاصة= الأصول الإقتصادية.

-النتيجة التشغيلية بعد الضريبة -التكاليف المالية بعد الضريبة =النتيجة الصافية.

-النتيجة الصافية / الأموال الخاصة =المردودية الأموال الخاصة

-النتيجة التشغيلية بعد الضريبة / الأصول الإقتصادية= المردودية الإقتصادية

تدعى العلاقة (الإستدانة الصافية/ الأموال الخاصة) بالرافعة المالية.

والعلاقة ( المردودية الإقتصادية-تكلفة الإستدانة)×الإستدانة الصافية / الأموال الخاصة) بأثر الرافعة المالية

فيكون لدينا مردودية الأموال الخاصة = المردودية الإقتصادية+ أثر الرافعة المالية

#### ➤ حالات أثر الرافعة المالية :

يهدف المحلل المالي من خلال حساب أثر الرافعة المالية إلى دراسة أثر الإستدانة على مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية) ومنه يمكن أن تكون الإستدانة ذات أثر إيجابي على المردودية المالية كما يمكن أن تكون ذات أثر سلبي.

-حالة المؤسسة عديمة الإستدانة :

هي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع،وعندما تمول الإحتياجات المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي والرفع في رأس المال.

$$D=0 \quad R_{cp}=R_e(1-IS) \quad \longrightarrow$$

هنا لا يوجد أثر للرافعة المالية،ويالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الغقتصادية بعد إقتطاع الضريبة على الأرباح.

-حالة المؤسسة المستدينة : تعد الإستدانة من أهم مصادر التمويل،كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية المالية،الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي والتي تعتبر أهم وسائل التمويل،لكن من الضروري مراقبة مستويات الإستدانة،وهذا ما تحاول تحقيقه من خلال دراسة أثر الرافعة المالية،بهدف التوضيح والتبسيط.

### ➤ حالة المردودية الإقتصادية أقل من معدل الفائدة $Re > i$

عندما تكون المردودية الإقتصادية أكبر من معدل الفائدة، يكون أثر الرافعة المالية موجب :

$$(Re - i) > 0 \quad R_{cp} - Re = (Re - i) D > 0$$

CP

ومنه يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة بزيادة الرافعة المالية، أي أن الزيادة اللجوء إلى الإستدانة يؤدي إلى زيادة مردودية الأموال - الخاصة.

### - حالة المردودية الإقتصادية تساوي معدلا لفائدة $Re = i$

هذه الوضعية تؤدي إلى تحديد أثر الرافعة المالية وحينها تتوحد دلالة كل من مردودية الأموال الخاصة والمردودية الإقتصادية وهي حالة نفس إنعدام الإستدانة.

### - حالة المردودية الإقتصادية أقل من معدل الفائدة $Re < i$

عند تحقق هذه الحالة، يكون أثر الرافعة المالية سالب ويعطى بالعلاقة الآتية :

$$(Re - i) < 0 \quad R_{cp} - Re = (Re - i) D < 0$$

CP

حيث تنخفض مردودية الأموال الخاصة بزيادة اللجوء إلى الإستدانة، وذلك بسبب إرتفاع المصاريف المالية، وهي حالة أثر الرافعة المالية سالب.

تمارين مقترحة :

التمرين الأول :

إليك المعطيات المحاسبية المتعلقة بمؤسسة ASDF في نهاية سنة 2020

المبالغ	جدول حسابات النتائج
6. 4470	الإنتاج
2738.9	المشتريات والتغير في المخزون
1110.3	مصاريف المستخدمين
66-	رصيد المصاريف والإيرادات التشغيلية الأخرى
555.5	الفائض الإجمالي للإستغلال
231.3	مخصصات الإهلاك
324.3	النتيجة التشغيلية
124.5	المصاريف المالية
6.1	الإيرادات المالية
118.4-	النتيجة المالية
205.9	النتيجة الجارية
0.7	النتيجة الإستثنائية
74.8	الضريبة على الربح
131.8	النتيجة الصافية
المبالغ	الميزانية الإقتصادية
1614.7	الأصول الثابتة
499.3	المخزون
1270.8	العملاء
350.6	حقوق الدورة التشغيلية الأخرى
923.7	الموردون

372.9	ديون الدورة التشغيلية الأخرى
824.1	الإحتياج في رأس مال العامل
1083.2	الأموال الخاصة
846.7	الديون المتوسطة وطويلة الأجل
625.3	الإعتمادات البنكية الجارية
0.6	التوظيفات المالية
115.8	النقديات
1355.6	الإستدانة الصافية

المطلوب :

-أحسب المردودية الاقتصادية والمردودية المالية إذا علمت أن معدل الضريبة على الربح يساوي 40 % .

-أحسب اثر الرافعة المالية.

التمرين الثاني :

الجدول التالي يتضمن مجموعة من المجتمعات المالية لمؤسسة Voda تتضمن خيارين من التمويل :

المؤشرات المالية	1	2
الأصول الإقتصادية	1000	1000
الإستدانة الصافية	750	0
الأموال الخاصة	250	1000
رقم الأعمال	1666.7	6666.7
النتيجة التشغيلية	120.8	333
المصاريف المالية	37.5	0
الضريبة على الأرباح	33.3	133
النتيجة الصافية	50	200

المطلوب :

-أحسب المردودية المالية والمردودية الاقتصادية.

-إستنتج أثر الرافعة المالية.

## المحور الثامن : السياسة المالية للمؤسسة ومصادر التمويل

### ➤ السياسة المالية :

إذا عرفنا الإستراتيجية على أنها العمل على تحقيق الأهداف الإستراتيجية بعيدة المدى وتخصيص الموارد لتحقيقها، فإن السياسة المالية تتحدد بناء على توجهات السياسة العامة والتي تركز على مخطط إستراتيجي بعيد المدى .

تعرف السياسة المالية على أنها تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانات المالية المتوفرة للمؤسسة، ولا يتحقق ذلك إلا بواسطة مجموعة من القرارات المالية تندرج ضمن أولويات السياسة المالية تهدف إلى إيجاد التوليفة المثلى من القرارات المختارة والمحددة في إطار السياسة العامة.

### ➤ أهداف السياسة المالية :

تتلخص أهداف السياسة المالية في العناصر الآتية :

- ضمان المستوى الأمثل من السيولة المالية، وبالتالي الرفع من قدرة المؤسسة على مواجهة الإستحقاقات المالية وتفادي مخاطر التوقف عن الدفع.

- تحقيق مردودية عالية عن طريق تدني تكاليف الإستدانة والأموال الخاصة.

- تمويل الإستثمارات والدورة التشغيلية.

### ➤ عناصر السياسة المالية :

هي تلك العناصر الأساسية الواجب أخذها في الحسبان عند إتخاذ أي قرار يمس الحياة المالية للمؤسسة، إلا أن هذه المتغيرات الأساسية مرتبطة بمجموعة من القيود والتحديات :

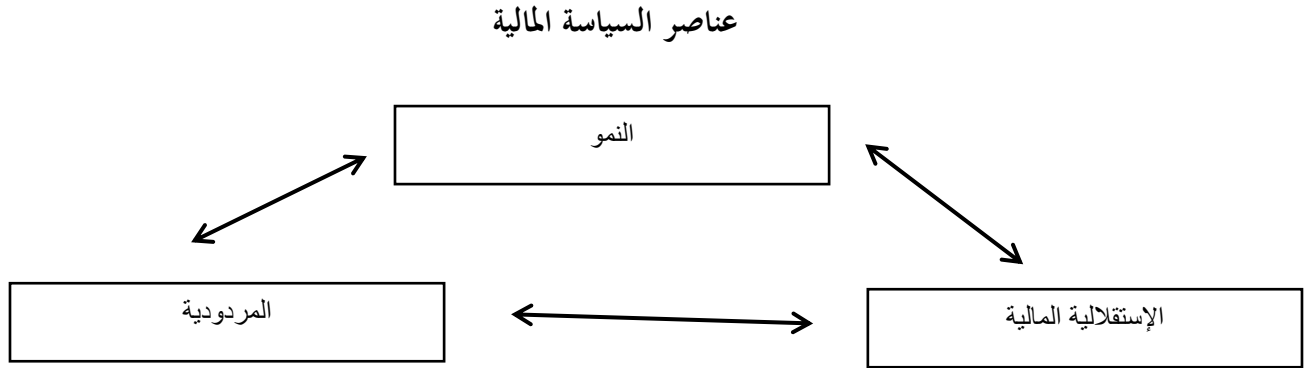
- عدم إمكانية اللجوء المطلق إلى الإستدانة بسبب إرتفاع المخاطر المالية من جهة ومنطق الهيكل المالي الذي يأخذ في الحسبان تحقيق الإستقلالية المالية وتدنية تكاليف الإستدانة.

- تمويل النمو في النشاط يؤدي إلى تزايد اللجوء إلى الإستدانة وهذا يؤدي إلى مخطر تركيبة رأس المالي.

- اللجوء إلى الإستدانة يمكن أن يخضع لقيد تحسين المردودية بواسطة أثر الرافعة المالية.

- قيام المؤسسة بتوزيع أرباح الأسهم كمكافأة المساهمين، يسهم في تعزيز الأموال الخاصة وعندها تتحسن قدرة المؤسسة على اللجوء إلى الإستدانة والرفع في رأس المال.

هذه القيود يجب أن تدمج مع مختلف الأهداف المالية للبحث عن بديل أمثل للسياسة المالية وتحقيق الأهداف المسكوة، وذلك لايعني تحقيق جميع الأهداف بل يمكن تصنيفها .والشكل الموالي يوضح الارتباط بين متغيرات السياسة المالية :



بعد تحديد متغيرات السياسة المالية والمتمثلة في المردودية والنمو من جهة والاستقلالية من جهة أخرى يبقى على المسؤول إيجاد البديل التمويلي المناسب وفق الترتيب المتفق عليه.

- سياسة المردودية، الاستقلالية، النمو : تطبق هذه السياسة على المدى القصير حيث تركز المؤسسة على تحقيق أرباح في الأجل القصير من خلال البحث على أعلى مستويات من مردودية الاموال الخاصة مع أدنى مستوى للإستدانة وبالتالي أعلى درجات من الإستقلالية المالية ولكن هذا على حساب النمو.

- سياسة المردودية، النمو، الاستقلالية : تسعى هنا المؤسسة لتحقيق ربحية عالية مع إعادة إستثمار الأرباح بما يسمح من تحقيق معدلات مرتفعة من النمو في الأجل الطويل، لكن هذا النمو يتطلب من المؤسسة اللجوء إلى الإستدانة وهذا ماسيؤثر على درجة الأمان المالي سلبا.

- سياسة الإستقلالية، المردودية، النمو : تعطي هنا المؤسسة الأولوية للإستقلالية المالية على حساب النمو، هذا النوع يتطلب التحسين المستمر للربحية من أجل ضمان تمويل إحتياجاتها المالية من مصادر داخلية .

- سياسة الإستقلالية، النمو، المردودية : هنا تعطي المؤسسة الأولوية للإستقلالية المالية لكن مع الإهتمام بالتوسع والتفوق على المنافسين تتخلى عن هدف الربح في الوقت الحالي من أجل السيطرة على السوق مستقبلا وهو ماجعل النمو الخيار الثاني، حيث ان المؤسسة ستواجه صعوبات بسبب محدودية اللجوء إلى الإستدانة مما يجعلها تعتمد على التمويل الذاتي .

- **سياسة النمو، المردودية، الإستقلالية :** هنا تعطي المؤسسة الأولوية للنمو وهذا الخيار يفرض على المؤسسة تحديات مرتبطة بمصادر التمويل فهنا تلجأ المؤسسة إلى الإستدانة بشكل واسع مع أفضلية تحسين ربحيتها وفي المقابل تتخلى عن هدف الإستقلالية المالية .

- **سياسة النمو، الإستقلالية، المردودية :** تتوجه المؤسسة نحو النمو والتوسع في نشاطها لكن بالإعتماد على مصادر التمويل الذاتي وهذا يضع منها فر تمويلية مما يؤثر على لاجئتها في ظل غياب الإستفادة من الرفع المالي في غياب الإستدانة.

#### ➤ **مصادر التمويل :**

تواجه المؤسسة في مراحل حياتها مشكلة أساسية تتمثل في التكيف مع المحيط المالي وإيجاد التوفيق المناسبة لتشكيلة مصادر التمويل، وتختلف حدة ذلك حسب طبيعة النظام المالي ودرجة تطوره خاصة في وجود سوق مال فعال يتضمن للمؤسسة تغطية الإحتياجات المالية، حيث نتناول في هذا الصدد ثلاث مصادر أساسية للتمويل :

- التمويل الذاتي والذي يمثل القاعدة الأساسية لتمويل الإحتياجات المالية.

- الرفع في رأس المال والذي يعتبر أهم وسائل التمويل، ويتوقف ذلك على علاقة المؤسسة بسوق المال والبيئة المالية.

- اللجوء إلى الإستدانة وهو المصدر الأكثر إستخداما في تمويل الإحتياجات المالية قصيرة الأجل وتوفير السيولة الآنية بحيث تتوثق درجة الإقبال على الإستدانة حسب تكلفة الديون وهدف التخفيض من الإستدانة.

#### ➤ **مخطط التمويل :**

هو إنعكاس للسياسة المالية والإستراتيجية العامة للمؤسسة، إذ يجسد القرارات المالية المستقبلية ومختلف النتائج المترتبة عنها، ويتضمن المصادر التمويلية وأوجه إستخدامها خلال فترة زمنية متوسطة وطويلة المدى.

▪ **المفهوم والنموذج :** يعرف مخطط التمويل على أنه جدول مالي تقديري متعدد السنوات، يعد لتجسيد

السياسة التمويلية خلال فترة مستقبلية تمتد من «3 إلى 5 سنوات ويتضمن :

-الموارد الدائمة التي سخرتها المؤسسة لتمويل أنشطتها سنويا خلال فترة زمنية محددة.

-الإستخدامات الدائمة التي ينوجب على المؤسسة تغطيتها سنويا خلال نفس الفترة.

▪ **نموذج تمثيلي لمخطط التمويل :**

السنوات	1	2	3	4	5
الإستخدامات :					
حيازة الإستثمارات المادية والمعنوية والمالية					
الإرتفاع في الإحتياجات في رأس مال العامل					
المصاريف التي ستوزع على عدة سنوات					
تسديد الديون المالية					
الأرباح التي ستوزع					
مجموع الإستخدامات					
الموارد :					
القدرة على التمويل الذاتي					
التنازل أو الإنخفاض في الأصول الثابتة					
الإرتفاع في رأس المال والإعانات					
الديون المالية الجديدة					
مجموع الموارد					
الإنحراف السنوي					
الخزينة الأولية					
الخزينة النهائية					

إضافة إلى العناصر التي تظهر في الجدول أعلاه، يتضمن مخطط التمويل كافة التدفقات المالية التي تؤثر على الخزينة الإجمالية، حيث يبدأ الجدول بخزينة إجمالية أولية ثم تضاف إليها الإستخدامات والموارد السنوية لتتحدد بعدها الخزينة الإجمالية النهائية وذلك وفقا للمعادلات التالية :

الخزينة في نهاية الدورة = الخزينة في بداية الدورة + إنحراف الدورة (الموارد - الإستخدامات)



## ■ إعداد مخطط وإستخداماته :

يتطلب إعداد مخطط التمويل على الأقل مرحلتين هما :

-إعداد مخطط أولي لا يتضمن مصادر التمويل الخارجية، حيث يسمح ذلك من خلال الإنحراف السنوي المحصل عليه من تقدير الاحتياجات التمويلية القادمة من مصادر خارجية.

-إعداد مخطط نهائي يتضمن كافة المصادر بما فيها الخارجية.

كما تمر عملية البناء عبر مراحل متتالية نوضحها من خلال الشكل البياني التالي :

## ■ إستخدامات مخطط التمويل :

يمكن القول أن مخطط التمويل عبارة عن تمثيل كمي للسياسة المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية محددة، حيث ترسم معالم هذه السياسة من خلال أرقام تبين حجم مصادر التمويل وسبل إستخداماتها.

تتعدد إستخدامات مخطط التمويل تبعا لإختلاف حجم المؤسسة وطبيعتها، فعند إنشاء المؤسسة يعد مخطط التمويل أداة ضرورية للحكم على مستقبلها وكذا التفاوض مع مختلف المتعاملين الماليين للحصول على الموارد الضرورية لممارسة أنشطتها.

بعد الإنشاء والمرور نحو مرحلة النمو، يستخدم مخطط التمويل لتحقيق الأهداف الآتية :

-إختبار فعالية الإستراتيجية العامة وتعديل الخطط العملية تبعا لمتغيرات المحيط وإجراء التصحيحات المناسبة على مستوى التوازن الإجمالي للمخطط.

-تبرير اللجوء إلى المصادر التمويلية الخارجية.

-تقدير إمكانيات المؤسسة في مجال قدرتها على توزيع الأرباح على المساهمين مستقبلا.

## ➤ أدوات إختيار مصادر التمويل :

بعد أن تطرقنا لأهم مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة نتناول في هذا المحور القيود المتحكمة في عملية إختيار تشكيلة الموارد المالية، كما نتناول المعايير المعتمدة في عملية الإختيار ومنها تكلفة رأس المال والمردودية.

## ■ القيود المتحكمة في عملية التمويل :

يخضع متخذ قرارات التمويل إلى مجموعة من القيود التي لا يمكن تجاهلها عند إختيار مورد مالي معين، لأن ذلك يحدث آثارا سلبية تؤثر على تحقيق أهداف أخرى، فإتخاذ قرار تمويلي دون النظر إلى قيد المردودية مثلا من شأنه أن يضخم المصاريف المالية وينعكس ذلك سلبا على نتائج المؤسسة، لذا لابد من حصر كل القيود والتقيد بها من سياسة تمويلية خالية من العيوب.

**-القيود التقليدية :** من أسس التحليل المالي التقليدي، ورغم أن هذا التحليل تم تجاوزه إلا أن مجموعة من قواعده ظلت ثابتة، وتمثل أساسا للكثير من القرارات المالية.

**-قاعدة التوازن المالي الأدنى :** محتواها أن الإستخدامات المستقرة يجب أن تمويل بواسطة الموارد الدائمة، فمثلا يجب أن تمويل الإستثمارات بديون متوسطة أو طويلة الأجل أو عن طريق التمويل الذاتي أو الأموال الخاصة، كما توجب أن تمويل إستخدامات الدورة التشغيلية بإستخدام موارد الدورة التشغيلية، أي يجب أن تغطي حقوق العملاء والمخزون ومايمثلها عن طريق ديون المورد ومايمثلها.

**-قاعدة الإستدانة العظمى (الإستقلالية المالية) :**

حسبها أن مجموع الديون المالية (بإستثناء الإعتمادات البنكية الجارية) يجب ألا يفوق الأموال الخاصة، ويمكن التعبير على هذه القاعدة بإستخدام نسبة الإستقلالية المالية والتي يمكن أن تأخذ عدة أشكال كالآتي :

الإستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الديون المالية

الإلتزام بهذه القاعدة يوجب أن تكون نسبة أعلاه أكبر من 1 .

الإستقلالية المالية = الديون المالية / الأموال الخاصة.

الإلتزام بهذه القاعدة يوجب أن تكون نسبة أعلاه أكبر من 1 .

الإستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الموارد الدائمة

ومن أجل التقيد بقاعدة الإستدانة العظمى يجب أن لا يؤثر قرار التمويل على النسبة أعلاه أي يجب ألا تتعدى النصف قبل إتخاذ القرار وبعده.

إن الهدف من هذه القاعدة هو جعل المؤسسة تتمتع بالإستقلالية المالية، أي ألا يفوق مجموع ديونها حجم الأموال الخاصة، بمعنى أن يظل ملاك المؤسسة مساهمين في إحتياجاتها أكبر من مقرضيها، وهذا أمر مهم خصوصا فيما يتعلق بحالات التوقف عن الدفع والعسر المالي وخطر الإفلاس.

فإذا كان قرار الإستدانة يجعل أموال المقرضين أعلى من مساهمة المالكين، فإن هذا القرار غير عقلائي من منظور الإستقلالية المالية، ويجب أن يعوض بقرار آخر وليكن فتح رأس المال للمساهمة أو التنازل عن بعض الإستثمارات أو التخلي عن بعض النشاطات.

#### ■ قاعدة القدرة على السداد :

تقوم هذه القاعدة على أن الديون المالية يجب ألا تفوق ثلاث أضعاف القدرة على التمويل الذاتي السنوية المتوسطة المقدرة، وتستخدم النسبة التالية لمساعدة متخذ القرار المالي على المراقبة والتقييد بهذه القاعدة :

القدرة على السداد = الديون المالية / القدرة على التمويل الذاتي

تشكل نسبة القدرة السداد أساسا للمراقبة الداخلية من طرف متخذ القرار المالي وأساسا للمراقبة الخارجية عن طريق المقرض، إذ وفي بعض الحالات حتى ولو إتخذ القرار دون إحترام لهذه القاعدة، فإن المقرض قد يرفض منح هذا القرض للمؤسسة، خصوصا إذا كانت معايير الإقراض موحدة على مستوى البنوك والمؤسسات المالية.

**- قيود أخرى :** إلى جانب القيود المالية المذكورة سابقا، توجد مجموعة من القيود تفرض على المسؤول المالي مسارا محددًا لعملية التمويل، ومنها : الطبيعة القانونية للمؤسسة، الحجم وحالة سوق المال.

**- الشكل القانوني للمؤسسة :** في كل شكل قانوني هناك مصدر للتمويل يتوافق مع أسسه القانونية، فمثلا يمكن للشركة العمومية إصدار أوراق الإكتتاب العام للجمهور بمختلف أنواعها، ويمكن لشركة المساهمة أن تفتح رأسمالها للمساهمة دون تحديد عدد معين من المساهمين.

**- حجم المؤسسة :** يؤثر حجم المؤسسة في إختيار مصادر التمويل، ومن المنطقي أنه كلما زاد حجم المؤسسة كلما وسع ذلك من إمكانية تنوع مصادر التمويل، وكلما قل حجمها كلما قلص من إمكانية ذلك.

**- حالة سوق المال :** إن حالة السوق المالي يؤثر على إمكانية تنوع مصادر تمويل المؤسسة، فإذا كانت السوق غير مشجعة للإصدار، أي أن الأوراق المالية تفقد قيمتها أكثر مما تزداد فمن الأفضل البحث عن موارد بديلة وأهمها الإعتماد على النظام البنكي والإئتمان التجاري، أما إذا كانت السوق في حالة طبيعية فأمام المسير المالي مصادر تمويل متنوعة سواء داخل السوق وخارجها.

#### ■ معايير إختيار مصادر التمويل :

أمام متخذ القرار التمويلي مجموعة من المعايير الكمية المالية، والتي تتعلق بقيود التوازن المالي والمردودية، وسنقتصر في هذه الحالة على معايير : المردودية المالية، تكلفة مصدر التمويل.

## معايير المفاضلة بين البدائل التمويلية

### معايير الاختيار

فوائض التدفقات النقدية

التسديدات النقدية

التكلفة

المردودية المالية

#### ■ معيار المردودية المالية :

في إقتصاديات سوق المال المنتشرة، فإن معظم المؤسسات الإقتصادية تسعى إلى تعظيم المردودية المالية، والتي تحسب اعتماداً على العلاقة التالية :

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

تسعى المؤسسة من خلال هذه العلاقة إلى أن تكون نسبة النتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة أكبر ما يمكن، إلا أن المردودية المالية يمكن حسابها بدلالة كل من نسبة الهيكل المالي (الإستقلالية المالية) والمردودية الإقتصادية وتكلفة الإستدانة والضريبة على الربح وهو ما يعرف بعلاقة أثر الرافعة المالية، والتي يمكن من خلالها إعادة كتابة علاقة المردودية المالية كالآتي :

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الإقتصادية} + \text{أثر الرافعة المالية}$$

هذا الشكل الجديد للمردودية المالية والذي يحوي العناصر المتحركة في مصادر التمويل يمكن إستخدامه كآلية لإتخاذ القرار التمويلي، وذلك اعتماداً على حالات أثر الرافعة المالية المتضمنة في المردودية المالية.

#### ■ معيار تكلفة رأس المال :

تتحمل المؤسسة في سعيها نحو تمويل إحتياجاتها المالية تكاليف مصادر هذه الإحتياجات، حيث تؤثر هذه التكاليف على النتائج والمردودية الإجمالية، ومنه إستوجب الأمر قياس تكلفة كل مصدر على حدى والمتمثلة في تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون وتكلفة التمويل الذاتي.

-تكلفة الأموال الخاصة : تتمثل تكلفة الأموال الخاصة في معدل المردودية المنتظر من طرف المساهمين وتحسب من خلال نموذج الأصول المالية المتوازنة MEDAF .

## ▪ نموذج الأصول المالية المتوازنة MEDAF :

عادة ما يستخدم هذا النموذج في تقييم المردودية المنتظرة من استثمار مرتبط بمخاطر معينة، وعلى هذا الأساس تعرف المردودية المنتظرة من طرف المساهمين على أنها مردودية الأصول دون خطر مقدرة بمعدل مخاطر يعادل بيتا مرة خطر السوق وتحسب بالعلاقة :

$$E(R_x) = R_f + B(E(R_M) - R_f)$$

حيث :

$R(R_x)$  : الأمل الرياضي للمردودية المنتظرة من طرف المستثمرين الخاصة بالسهم  $x$  .

$R_f$  : مردودية الأصول دون خطر (تمثل الأصل ذو مردودية متعددة خلال فترة زمنية معينة مثل أذونات الخزينة).

$E(R_m)$  : الأمل الرياضي لمردودية السوق.

$E(R_M) - R_f$  : قسط مخاطر السوق

$B$  : معامل منحنى الإنحدار بين  $R_x$  و  $R_m$  .

-تكلفة الديون :

-تكلفة القروض المالية المتوسطة وطويلة الأجل :

تكلفة القرض هي معدل التكلفة المحسوب أخذا بعين الاعتبار الوفرات الضريبية المحققة على الفوائد وعلى إهلاكات أقساط القروض المسددة ومصاريف الإصدار ويمكن حسابها :

## المحور التاسع : دراسة الهيكل المالي (مدخل هيكل التمويل، تكلفة رأس المال )

▪ **هيكل التمويل** : هو تلك التوليفة من الأموال الخاصة والديون، يمثل مزيجاً من مصادر التمويل ويرمز له

(E,D) ويتم تشكيل هذا الهيكل بناء على العديد من المتغيرات منها :

-تكلفة التمويل : هو ذلك التعويض الذي تدفعه المؤسسة نتيجة حصولها على الاموال الخاصة (حصص المساهمين) أو من الإئستدانة (المصاريف المالية والفوائد).

وبالتالي :  $E \longrightarrow K_e$

$D \longrightarrow K_d$

▪ **تكلفة رأس المال** :  $k$  تمثل تكلفة الدينار الواحد الذي تحصل عليه المؤسسة سواء من الأموال الخاصة او من الإئستدانة .

$$K = k_e(E\%) + K_d(D\%)(1-z)$$

$K_e$  تمثل تكلفة الأموال الخاصة وتشمل (الأرباح الموزعة، عوائد الأسهم)

$K_d$  تمثل تكلفة الإئستدانة وتشمل فوائد القروض والمصاريف المالية)

$Z$  تمثل IBS وتسمى الإقتصاد الضريبي .

▪ **هيكل التمويل، تكلفة رأس المال والقيمة الإجمالية للمؤسسة.**

من أجل دراسة هيكل رأس المال الخاص بالمؤسسة يجب أولاً التطرق للعوامل المؤثرة فيه والمتمثلة في :

$K_e$  تكلفة الأموال الخاصة

$K_d$  تكلفة الديون

(E ,D) هيكل التمويل

$R_F$  المخاطر المالية

$R_O$  المخاطر التشغيلية

-المخاطر العملية (التشغيلية) : هي المخاطر المرتبطة بنشاط الإستغلال والناجمة عن تذبذب أحد عناصر الإستغلال بسبب مجموعة من العوامل تتمثل في : (تغيرات حجم الطلب، طبيعة السوق، تقلب أسعار السلع، المنافسة التكنولوجية وتقلب متغيرات الإقتصاد الكلي).

إن تقلب هذه العناصر يؤدي إلى حدوث المخاطر التشغيلية والتي نعبر عنها ب BAI وهي تمثل النتيجة الإقتصادية.

-المخاطر المالية : أحيانا تريد المؤسسة إتخاذ قرار مستقبلي فإنها تحل على قرض وتدفع مقابله مايسمى بخدمات الدين SD وتشمل الفوائد + الأقساط.

تقوم المؤسسة بتسديد هذه التكاليف من خلال الإيرادات المحققة من BAI . وبالتالي تكون لدى المؤسسة مخاطر مالية إذا كان الربح المحقق أقل من خدمات الدين أي أن المؤسسة غير قادرة على سداد هذه الأخيرة، والعكس صحيح.

وبالتالي إن الهدف من دراسة العلاقة بين هيكل التمويل وتكلفة رأس المال هو تحديد هيكل التمويل الأمثل لذلك سوف نتطرق لأهم النظريات التي تثبت أو ترفض وجود هيكل تمويل أمثل.

تحاول هذه النظرية اثبات وجود هيكل تمويل أمثل يساهم في تعظيم القيمة الاجمالية ويقوم بتدنية تكلفة راس المال. يتم البرهان على هذه النظرية من خلال الأمثلة الموالية :

## مثال 1 :

نعتبر مؤسسة ممولة 100% أموال خاصة وتتوقع ان تحصل على BAI ثابت وسرمدي قدره 5000

-احسب القيمة الاجمالية للمؤسسة . باعتبار ان العائد المنتظر من المساهمين قدر ب 20% .

## مثال 2 :

تريد المؤسسة تريد تقليص الأموال الخاصة لذلك تقترض مبلغ قدره 6000 بمعدل 10% حيث تستخدم هذا المبلغ المسدد لتسديد حصص المساهمين ليصبح العائد المنتظر 22% .

-هل الهيكل المالي الجديد يؤثر على القيمة الاجمالية للمؤسسة.

### مثال 3 :

تريد المؤسسة الحصول على مديونية إضافية قدرها 6000 حيث تصبح تكلفة الديون 12% وتكلفة الأموال الخاصة 28%

- احسب تكلفة رأس المال والقيمة الاجمالية للمؤسسة.

حسب النظرية التقيدية لهيكل رأس المال تم التوصل الى ان التمويل عن طريق الديون يكون في صالح المؤسسة لما (يقوم بتعظيم القيمة الاجمالية وتدنية تكلفة رأس المال) لكن عند حد ما يصبح غير صالح .

وبالتالي حسب هذه النظرية فانه يوجد هيكل مالي امثل يقوم بتعظيم القيمة الاجمالية وتدنية تكلفة رأس المال .

#### تمارين مقترحة :

#### التمرين الأول :

لدينا مؤسستين b و c حيث :

تمويل b هو 100% أموال خاصة

تمويل C يشمل  $E/D = 100\%$

لكلا المؤسستين نفس BAII ثابت وسرمدي ويقدر ب 180

تكلفة الأموال الخاصة للمؤسسة B قدرت ب 15%

تكلفة الاموا الخاصة للمؤسسة C قدرت ب 12%

تكلفة الديون للمؤسسة C قدرت ب 6%

الضريبة قدرت ب 50%

#### المطلوب :

- إيجاد تكلفة رأس المال لكلا المؤسستين.

- إيجاد القيمة الاجمالية للمؤسستين.



## ▪ نظرية حياد هيكل التمويل $M$ et $M$

حسب هذه النظرية فان النظرية التقليدية خاطئة وللبرهان عليها اعتمدت على المبدأ :

-عند توازن السوق المالي فان مردودية عملية الترجيح معدومه .

المراجعة : عائد مضمون والمخاطرة معدومة .

المضاربة : عائد غير مضمون ومخاطرة أكيدة.

الهدف من هذه النظرية هو دراسة العلاقة بين هيكل التمويل والقيمة الاجمالية للمؤسسة.

## ▪ فرضيات النموذج :

-سوق مالي كفء

-تمويل المؤسسة بإصدار اسهم وسندات .

-يمكن للأفراد الإقراض والاقتراض بنفس تكلفة الديون

-يوجد ضريبة على ربح

-كل أرباح توزع في شكل أرباح اسهم

## التمرين الأول :

لدينا مؤسستين  $u$  و  $l$  لهما المعطيات الآتية :

$L$  مؤسسة ذات مديونية في شكل سندات سرمدية قيمتها 10000 وتكلفتها 5% سنويا

$U$  مؤسسة تعتمد في تمويلها على الأموال الخاصة فقط

-فرضيات نظرية  $MET M$  محققة.

الضريبة على الربح تساوي 0

- $B_{AII}$  ثابت لكلا المؤسستين وقيمته 2000

-تكلفة الأموال الخاصة ل  $U$  قدرت ب 10%

## المطلوب :

احسب القيمة الاجمالية للمؤسستين.

- احب تكلفة الأموال الخاصة للمؤسسة 1

- احسب تكلفة رأس المال لكلا المؤسستين.

## المتطلبات الأساسية ( المكتسبات القبلية ) :

قصد الإستيعاب الجيد لدروس التسيير المالي يتعين على الطالب أن يكون ملما بما يلي :

- معرفة مختلف أنواع القوائم المالية للمؤسسات.
- إكتساب معرفة مسبقة حول النظام المحاسبي المالي.
- التحكم في مبادئ المحاسبة العامة والتحليلية.
- التحكم في مختلف طرق تحليل وتشخيص القوائم المالية.

## V. الكفاءات المستهدفة :

إن تقديم دروس مقياس التسيير المالي ينطوي على التمرن على تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة من خلال العمل على تحليل مختلف المعلومات والقوائم المالية المتعلقة بها، بالإضافة الى قدرة على التكيف مع مختلف الوضعيات التي يمكن مصادفتها أثناء تحليل بيانات المؤسسات، وتطوير إختيار وتطبيق الطرق والأساليب الأنسب لكل حالة، عموما يمكن إيجاز هذه الكفاءات فيما يلي:

### ➤ من منظور المعرفة:

- إكتساب القدرة على مراعاة المعايير في الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة وتبيان خصائص كل منها.
- إكتساب القدرة على توظيف أدوات التسيير المالي في تقييم الوضعية المالية للمؤسسات.
- تهيئة القدرات الذاتية للطلاب لتخزين المفاهيم وتوزيع طاقته الفكرية خلال المدة المحددة للمحاور.
- استيعاب كيف يمكن للمؤسسة مواجهة خطر الافلاس المحتمل.

### ➤ من منظور الممارسات (المهارات):

- القدرة على تشخيص الوضع المالي للمؤسسة ما من خلال إستخدام أدوات التسيير المالي.
- التنسيق بين المعلومات التي يتلقاها الطالب حول أدوات التسيير المالي وإثارة الحافز ل كيفية توظيفها في تحليل قائمة الهيكل المالية للمؤسسة بشكل سليم، وواضح.
- إن قدرة الطالب على دمج الأجزاء المختلفة مع بعضها البعض لتكوين مركب أو مادة جديدة، تتجلى في تجميع

ترجمة من العوامل المؤثرة على نشاط المؤسسة وإستنباط العلاقة بين كل نوع منها.

### ➤ من منظور المواقف:

-تمليك الطالب القدرة على إعطاء أحكام (انتقاد، تصور، تنبؤ، اقتراح)... على المادة المتعلمة وفقا لمعايير واضحة ومحددة، ويمكن إبراز ذلك من خلال تقييم وتشخيص مستوى الفشل المالي أو درجة ملاءة المؤسسة المترتبة عن مختلف أنشطة المؤسسة والتوصل الى أهم نقاط ضعفها ونقاط قوتها.

## VI. كيفية تقويم التعلم

يعتبر التقييم النهائي لمدى التحصيل المعرفي لطلبة محصلة لنتائج إمتحانين هما:

### إمتحان كتابي نهائي:

هو إمتحان خاص بالدروس، يمثل % 60 من العلامة النهائية للتقييم، ويشمل ما تم التطرق اليه خلال السداسي وبطبيعة الحال ،يتضمن جزءا من دروس مقياس التسيير المالي ، ويتكون إمتحان من:

-إختبار قدرة الطالب على التعامل مع وضعيات مشابهة للوضعيات التي تم حلها في المحاضرات وحصص الأعمال الموجهة.

-الإجابة على أسئلة ذات أنماط متعددة والتي تعرج على مضامين تستدعي التمعن والتفكير الجيد والقدرة على التحليل والتركيب.

### تقييم مستمر ومنتظم:

هو تقييم خاص بالأعمال الموجهة، يمثل % 40 من العلامة النهائية، ويشمل ما تم التطرق إليه في معالجة للتمارين والتطبيقات، وتقديم واجبات منزلية وغيرها، وتعد أيضا العلامة النهائية لهذا النمط من التقييم محصلة لنتائج النشاطات السابق ذكرها ويتم تجميعها على مدار السداسي.

ملاحظة: تحدد العلامة النهائية للنجاح في الإمتحان الكتابي ب 10 أو أكثر.

## VII. أنشطة التعليم والتعلم :

بغرض الاستيعاب الجيد لمحاور ودروس مقياس التسيير المالي وتحقيق أعلى قدر من التحصيل المعرفي، يتعين التركيز على بعض الإرشادات البيداغوجية والتربوية بين الحضور الفعلي للمحاضرات وحصص الأعمال الموجهة، و التعليم عن بعد، والتي نوجزها فيما يلي :

### الحضور الشخصي:

يمكن أن نلخص أهمية ودور الحضور الشخصي في خمس نقاط رئيسية:

- في المحاضرات، يكون دوما هناك مبدأ المشاركة و الحوار حاضرا بين الأستاذ و الطالب، بحيث نحاول أن نجعل الطالب هو من يصل للفكرة بنفسه من خلال عدة وسائل و طرق بيداغوجية وتطبيقات .
- يأخذ الطالب خلال المحاضرة بعض النقاط الرئيسية في كل درس، و يربطها ببعضها و يجعلها ملخصا للدرس و أساسا يعتمد عليه لاحقا.
- في حصص الأعمال الموجهة، الطالب هو الذي يعالج ويحلل التطبيقات وسلاسل أعمال الموجهة من خلال تطبيق ما تم تلقيه أثناء المحاضرة.

### التعليم عن بعد :

تتلخص أهمية وضع الدروس في منصة التعليم عن بعد (Moodle) في ثلاث نقاط رئيسية:

- وضع الدروس لكل فصل بصيغتي PDF و SCORM سيسمح للطالب من تنظيم أفكاره الأساسية و النقاط التي إستخلصها من خلال حضوره، هذه الدعائم البيداغوجية متبوعة ببعض الأمثلة وفيديو لتعمق الفهم لدى الطالب من خلال الأمثلة العملية للأفكار والمشكلات المطروحة.
- بعد نهاية كل درس، هناك عدة تمارين و أسئلة للتقويم الذاتي مقترحة على الطالب تشمل أشكالا متعددة هدفها النهائي ترسيخ المفاهيم المقدمة.
- فضاء للدردشة بين الأستاذ و الطلبة لطرح أي إنشغال، أو إشكال في فهم الدرس، و طرح مختلف الأفكار التي ينميها الطالب من خلال هذا المقياس.

## VIII. المقاربة البيداغوجية :

تتشكل المقاربة البيداغوجية من ثلاث مراحل تشمل كلا من المعرفة، المهارات والمواقف، وتعتبر هذه العناصر جوهر العملية التعليمية وتحتاج إلى منهجية للوصول إلى تحقيقها، كما تستدعي أيضا التدعيم بتقويمات لاختبار قدرة الطالب على إستيعاب المعلومات المقدمة وتحقيق الأهداف المرجوة، أن تصويب المنحنى الدراسي يعزى بالدرجة الأولى إلى طريقة صياغة المقاربة البيداغوجية، فهي من ناحية تعد واضحة وبسيطة التركيب ومن ناحية أخرى صعبة ومعقدة التنفيذ، وتعد المقاربة البيداغوجية مهمة لكلا أطراف العملية التعليمية والتعلمية حيث:

**بالنسبة للطالب:** يؤدي الإتساق البيداغوجي إلى تشكيل أهداف واضحة، تسمح للطالب بالاستفادة من مجموعة متنوعة من الأنشطة المكيفة مع مختلف التعلم المستهدفة، وكذلك التقييمات بما يتماشى مع مستوى الطالب، ففي هذا المقياس سيكتسب الطالب كفاءة القدرة على تعلم وفهم أدوات التسيير المالي مع مختلف المصطلحات المتعلقة بها، وتكتسب هذه الكفاءة عن طريق إستغلال كل المعلومات والمفاهيم الخاصة بالدرس وتدعم هذه الكفاءة بأسئلة وتطبيقات حول مدى فهم وإستيعاب الطالب لهذه المعلومات.

ثم ينتقل الطالب بعدها إلى الركيزة الثانية وهي الخبرة المكتسبة من المعرفة وكيفية توظيف هذه المعارف والمفاهيم. تدعم هذه الكفاءة بالأعمال الموجهة المتنوعة من خلال إعداد معالجة مجموعة من التمارين والتطبيقات التي تزيد من إستيعاب الدرس وتثري المفاهيم المقدمة. ومن ثم ينتقل إلى كفاءة توظيف المعرفة، بعد إجراء دراسات الحالة في مكاتب مؤسسات مختلفة وإدراجها كمعارف في البحوث والإستفادة منها في الحياة العادية.

**بالنسبة للأستاذ:** هذا التوافق يمكن أن يكون محطة لإعادة هيكلة كبيرة لممارسته وطريقة تقديمه للدروس وأسلوب تفاعله مع الفئة المستهدفة، وهو ما يضمن أكثر إستيعابا وفعالية في تحقيق الأهداف المرجوة.\*

## IX. سيرورة العمل :

تندرج محاضرات ودروس مقياس التسيير المالي ضمن التوقيت المبرمج للسداسي الخامس الخاص بطلبة السنة الثالثة ليسانس تخصص مالية، وهو مبرمج في 14 محاضرة متبوعة ب 14 حصة أعمال موجهة، حيث الدروس تنظم بالشكل التالي:

خلال المحاضرة: يتم تلقي مجموعة من المعارف النظرية والعلمية والتي تسمح للطلاب بالتعرف على محتويات التسيير المالي، حصة نظرية على شكل محاضرة كل أسبوع تهدف إلى تقديم المفاهيم الأساسية للتسيير المالي إنطلاقاً من المفاهيم العامة للتسيير المالي والقوائم المالية ويقدم كل درس بشكل مفصل من خلال تناول لمختلف جوانبه، تتم سيرورة الدروس في شكل حضوري من خلال المحاضرة.

خلال الأعمال الموجهة: حصة للأعمال الموجهة كل أسبوع تهدف تحفيز الطالب على التحليل ومعالجة لمختلف التطبيقات والتمارين المقدمة خلال سلاسل أعمال موجهة وتوظيف المكتسبات و المعارف المأخوذة من خلال المحاضرة.

## X. المصادر والمراجع :

هناك بعض الموارد (الموجودة في الأرضية الرقمية) التي نعرضها عليك والتي تساعدك في فهم مقياس التسيير المالي تتمثل في:

- كل الدروس المقررة و الملقاة سلفاً في الدرج موجودة بصيغتي PDF و SCORM

### قائمة المراجع :

- [1] سعيدة بورديم (2015)، التسيير المالي، مطبوعة موجهة لطلبة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قلمة
- [2] زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود (2017)، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة
- [3] العيد صوفان، محاضرات في التحليل المالي، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الصديق بن يحيى، جبجل
- [4] قليل داود، محاضرات في التحليل المالي المعمق، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر تخصص محاسبة
- [5] مفلح محمد عقل (2006)، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى
- [6] عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، " التحليل و التخطيط المالي اتجاهات معاصرة "، اليازوردي العلمية للنشر و التوزيع، عمان . الأردن ، 2008
- [7] شعيب شنوف (2012)، "التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS"، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى.
- [8] طهراوي دومة علي (2020-2021)، محاضرات في مقياس التسيير المالي، مطبوعة موجهة لطلبة السنة أولى ماستر، تخصص مالية مؤسسة، جامعة أحمد زبانة

[9] إلياس بن ساسي،التسيير المالي،الطبعة الأولى،دار وائل للنشر والتوزيع،2018.

10-Michel Deprez- Marcel Duvant, Analyse financière, 3ème édition, Edition techniplus, Paris, 1999.9.

11- k.chiha , finance d'entreprise(approche stratégique), Edition Houma, Alger, 2009.

12-Beatrice et Francis Grandguillot, Analyse Financière, 5eme édition, Gualino éditeur, paris,France,



## الفهرس :

المحاور	الصفحات
تمهيد	2
المحور الأول : مدخل للتسيير المالي	6
تمارين مقترحة	
المحور الثاني : التحليل المالي الساكن	10
تمارين مقترحة	
المحور الثالث : التحليل المالي الوظيفي	21
تمارين مقترحة	
المحور الرابع : جدول حسابات النتائج	27
تمارين مقترحة	
المحور الخامس : التحليل المالي الديناميكي	32
تمارين مقترحة	
المحور السادس : رأس مال العامل المعياري	48
تمارين مقترحة	
المحور السابع : تحليل التعادل	53
تمارين مقترحة	
المحور الثامن : تحليل المردودية والرافعة المالية	60
تمارين مقترحة	
المحور التاسع : مخطط التمويل	67
تمارين مقترحة	
المحور العاشر : مدخل للهيكل المالي ونظرياته	80
تمارين مقترحة	
قائمة المراجع	