



جامعة غليزان

كلية العلوم الإقتصادية، 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 :

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



جامعة غليزان

كلية العلوم الإقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم مالية ومحاسبة

مطبوعة بيذاغوجية بعنوان :

## دروس في التسيير المالي

موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس تخصص مالية

من إعداد : أ.بسويد منى

السنة الجامعية: 2024-2025

## المخطط البيداغوجي

المؤسسة: ..... جامعة غليزان  
الكلية: ..... العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسیر.  
القسم: ..... علوم مالية ومحاسبة.  
مستوى الفئة المستهدفة: ..... السنة الثالثة ليسانس  
تخصص الفئة المستهدفة: ..... مالية  
المؤسّل عن المقياس: ..... أ بسيوح مني  
الرتبة الوظيفية: ..... أستاذ محاضر - ب  
الدرجة العلمية: ..... دكتوراه  
البريد الإلكتروني: [mouna.bessouyah@univ-relizane.dz](mailto:mouna.bessouyah@univ-relizane.dz)  
المقياس: ..... التسیر المالي  
طبيعة المحة: ..... 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 التسیر المالي المستخدمة في تحليل القوائم المالية، بالإضافة إلى التدرب على التعامل ب مختلف الأدوات وال العلاقات بينها نظريا وفهمها واستعمالها في تحليل وتشخيص الوضعية المالية لأي مؤسسة، واستنتاجهم للوضع المالي للمؤسسة ومعالجة مختلف مواطن الضعف والخروج بحلول وتقديم آراء حولها.

**المعارف المسبقة المطلوبة.....:** المفاهيم النظرية لمصطلح التسيير المالي، الحاسبة المالية، مختلف أدوات التسيير المالي والمعروفة المسبقة لمختلف القوائم المالية.

**نط التكوين:** ..... حضوري + عن بعد.

**ال التواصل.....:** ..... عبر البريد الالكتروني + 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 والإبتكار، بالإضافة إلى التدرب على التعامل بمختلف الأدوات وال العلاقات بينها نظريا وفهمها واستعمالها في تطبيق إستراتيجية الإبداع لأي مؤسسة، وتحسين المهارات المتعلقة بالقيادة الإبتكارية.

**المعارف المسبقة المطلوبة:** المفاهيم النظرية لمصطلح الإبتكار والإبداع.

**محتوى المقياس:** يحتوي درس التسيير المالي على خمس محاور وكل محور يأتي ضمن تسلسل بيداغوجي يسمح باستيعا 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 الهيكلة المالية من خلال التعرف على مؤشرات ونسب التوازن المالي، متبوعة بسلسة أعمال موجهة.

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

V. المحور الرابع: يتضمن التحليل динاميكي في فيه جدول تدفقات الخزينة وتحليل السيولة واليستر المالي من جهة وجدول التمويل من جهة أخرى، متتابعة بسلسل أعمال موجهة.

VI. المحور الخامس: تحليل رأس المال العامل المعياري ، متتابعة بسلسل أعمال موجهة.

المحور السادس : تحليل التعادل

المحور السابع : تحليل المدودية 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 المعرفات والمكتسبات القبلية للطالب، والتي تدعم تحيّته للاندماج في جو الحاضرة واستيعاب مضمونها، قمت بصياغة طرح يدفع الطالب من القيام باسترجاع المفاهيم الخاصة ببعض التقنيات الداخلية الخاصة بأساسيات التسيير المالي، فالطالب في هذا المستوى يستعدون المعلومات من الذاكرة (المكتسبات القبلية) حيث يقوم الطالب بحفظ المفاهيم المرتبطة بموضوع التسيير المالي بالإضافة إلى تحليل وقراءة مختلف القوائم المالية، ويتم إعطاء الطالب أسئلة اختبار متعددة ويطلب منه الإجابة 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 والإستيعاب 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 الهيكلة المالية للمؤسسات وتحليل النشاط، حيث بعد إدراك الطالب لضرورة التوجو نحو تحليل الهيكلة المالية للمؤسسة للحكم على وضعيتها ومدى نجاحها. تولد 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 مجموعة من الأدوات كالصور والفيديو لتعزيز قدرة استيعاب الطالب من خلال :

-إعراض عدة مفاهيم متعلقة بقياس 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 للتسير المالي وأدواته المستخدمة في بتحليل الهيكلة المالية وكيفية تحليل الهيكلة المالية (الميزانية أو قائمة المركز المالي) وتكوين رصيد معرفي ومعالوماتي لديه، يجب منحه القدرة على استعمالها أو تطبيقها، من خلال أمثلة توضيحية تتضمن ميزانيات مالية للعديد من المؤسسات، حيث نطلب من الطالب تشخيص الوضع المالي لأي مؤسسة من خلال تحليل قوائمها المالية بالاعتماد على أدوات التسير المالي

وكيف يمكنهم الحكم على الوضع المالي للمؤسسة انطلاقاً من نتائج التحليلات المالية بالإضافة إلى ذلك نطلب من الطالب اقتراح حلول لمعالجة حالات العاجز المالي التي يمكنها أن يصل إليها الطالب أثناء قيامه بتحليل الهيكلة المالية للمؤسسة.

#### ➤ مستوى التحليل :

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

#### ➤ Synthése

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

#### ➤ مستوى الانشاء:

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

#### ➤ évaluation

تملك الطالب القدرة على إعطاء أحكام (انتقاد تصور، تبؤ، اقتراح...) على المادة المعلمة وفقاً لمعايير واضحة ويمكن ذلك من خلال ربط التحليلات المالية بنوعية القوائم المالية المطلوب بتحليلها، من خلال تحليل الوضع المالي للمؤسسات في مختلف القطاعات الاقتصادية بناءً على المصادر والأدوات المتاحة للطالب.

## تقديم المطبوعة

يعتبر التسier المالي من أهم فروع علوم التسier أهمية خصوصاً مع التطورات التي شهدتها البيئة المالية للمؤسسة بصفة خاصة، حيث تعرف أدوات التسier المالي بصفة عامة على أنها لغة الاعمال 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 لها، وذلك من خلال القراءة الوعية للقوائم المالية ، فنظرًا لتنوع نشاطات المؤسسات وتتنوعها إلى قطاعات مختلفة تفرد بعض الخصوصيات أوجب أن يكون لها أدوات مالية تمكن من خلالها الحكم وتشخيص وضعيتها المالية، فالتسier المالي أداة لتشخيص الوضعية المالية الحالية للمؤسسة واتخاذ القرارات المستقبلية من خلال القوائم المالية التي تتضمن كماً كبيراً من البيانات المحاسبية الخاصة بالفترات المالية السابقة واللحالية، لذلك لا يكفي إعداد القوائم المالية والكشف 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 فالتسier المالي هو عملية المعالجة المنظمة للبيانات المالية المتاحة، بهدف الحصول على معلومات تستخدم في اتخاذ القرارات المالية وتقدير الأداء المالي، وتوقع ما ستكون عليه نتائج المؤسسة في المستقبل. وقد جاء هذا المقياس لتمكن الطالب من إعداد تلخيص وقراءة القوائم المالية للمؤسسة والحكم على توازنها المالي في الأجال القصير والطويل بإستخدام مختلف أدوات وتقنيات التسier المالي مع إقتراح الحلول التي تسمح بدعم أو تصحيح الوضعية المالية للمؤسسة.

حاولنا من خلال هذه المحاضرات تكون إطار مرجعي للطلبة يمكنهم من إكتساب معارف نظرية حول طرق التسier 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 للتسهير المالي

### أولاً : التسهير المالي

- ▷ مفهومه : هو ذلك الفرع من علوم التسهير والذي يعني بالجوانب المالية للمؤسسة، يهدف إلى تحسين المخططات المالية ومحاولة التكيف مع عناصر ومتغيرات البيئة المالية.
- ▷ مهامه : يقوم التسهير 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 حالياً ومحاولة السعي إلى تحقيق نتائج مستقبلية، من خلال دراسة مردوديتها المستقبلية وتحديد الجدوى من المشاريع الاستثمارية في المستقبل، ومن ثم التمكّن من توقع حم ثروتها عن طريق النتائج التي حققتها سواء الحالية أو الماضية من خلال ما يُعرف بالقيمة الحالية VAN.

– الحفاظة 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 إحتياجات دون أن ينبع عن ذلك عجز في التمويل).

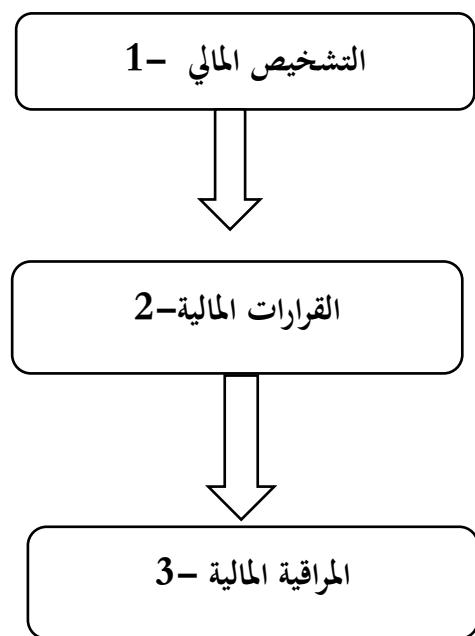
### ▷ خطوات التسهير المالي :

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

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

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

والشكل المولاي يوضح أهم الخطوات العملية للتسيير المالي :



## ثانياً : التشخيص المالي

قبل قيام المسير المالي بإتخاذ أي قرار يحتاج إلى دراسة تمهدية تمثل 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 بتكوينات 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** : يرتكز هذا النوع على تحليل الوضعية المالية للمؤسسة والحكم عليها مقارنة بالوضع المالي للمؤسسات من نفس القطاع.

-**التشخيص المعياري** : يعتبر إمتداداً 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 مبرزاً 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 لاستنتاج معلومات تعبّر عن تقدّمها في تلك الفترة والتّنبؤ بنتائج أعمالها مستقبلاً .

### » أهدافه : يهدف التحليل المالي إلى :

-البحث عن شروط التوازن المالي للمؤسسة وقياس ربحية أموالها.

-معرفة المركز المالي للمؤسسة وتحديد ملائتها 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 ما تقدمه 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 معتبراً أنها وحدة إقتصادية تتضمن مجموعة من الوظائف (وظيفة الإستغلال، الإستثمار و التمويل)

-**التحليل динاميكي** : يوفر رؤى ديناميكية عن الوضعية المالية للمؤسسة، أي يأخذ بعين الاعتبار الزمن والتدفقات النقدية والمالية التي أهلتها التحليل الساكن.

## ▪ حسب معيار الشخص المخل :

**– التحليل المالي الداخلي :** يسمى داخلي لأنه تقوم به إطارات مختصة داخل المؤسسة نفسها، تتميز مخرجات هذا النوع من التحليل بالدقة واليقين حسب إمكانية الشخص المخل لللولو إلى مراقب المؤسسة والحصول على معلومات دقيقة تفيد في تشخيص الوضع المالي والحكم على مستوى الأداء.

**– التحليل المالي الخارجي :** يقوم به إطارات مختصة خارج المؤسسة يفهمها 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 الإنحرافات حالة حدوثها.

– إكتشاف الفرص الاستثمارية الجديدة وتحديد ملائمة 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 لطالة الإدارة برفع الأجر.

### ▪ 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 الإئتمان ومقدار الخصم القدي.

**– البنوك :** تهتم البنوك بالتحليل المالي بغرض التأكد من سلامة المركز المالي للمؤسسة المقترضة وبالتالي إمكانية تسديدها لـمبلغ القرض وفوائد إستحقاقه.

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

#### ▷ **تحليل الهيكلة المالية** : (تحليل الميزانية المالية)

▪ **الميزانية** : صورة تراكمية تعبر عن الذمة المالية للمؤسسة، أي تلخص ممتلكات وحقوق المؤسسة وما عليها من ديون وإلتزامات.

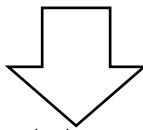
– يتم تحليل الهيكلة المالية من خلال تحليل الميزانية المالية والتي تنقسم إلى قسمين :

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

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

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

	زيائن
	مدينون آخرون
خزينة سلبية	البنك والصندوق



## الميزانية المالية الحاسبية حسب النظام المالي الحاسبي scf

### د) إعداد الميزانية المالية المختصرة :

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

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

الإستخدامات الثابتة : تعبّر عن الأصول المالية غير الجارية.

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

النقديات : تشمل البنك والصندوق.

الموارد الدائمة : تشمل الموارد الخاصة بالمؤسسة كالأموال الخاصة والديون التي تستحق لأكثر من سنة، الاحتياطات، النتية 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** : التسببيقات البنكية والخزينة السلبية.

#### » **الملاعة والتوازن المالي** :

▪ **مفهوم الملاعة** : يمكن القول أن المؤسسة متوازنة مالياً إذا إتصفت بصفة الملاعة، أي لها القدرة على الوفاء بإلتزاماتها 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 استخدام بمورد مالي بنفس القيمة والمدة ويعتبر هذا الشرط الحد الأدنى للتوازن المالي وفقاً لما يلي :

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 لغطية الإستخدامات الثابتة وتحقيق فائض من أجل تمويل الاحتياجات الدورية للإستغلال وفقاً لما يلي :

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

- يجب أن يكون الفائض من الموارد الدائمة كافي لغطية الاحتياجات 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.

-نسبة التوازن المالي.

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

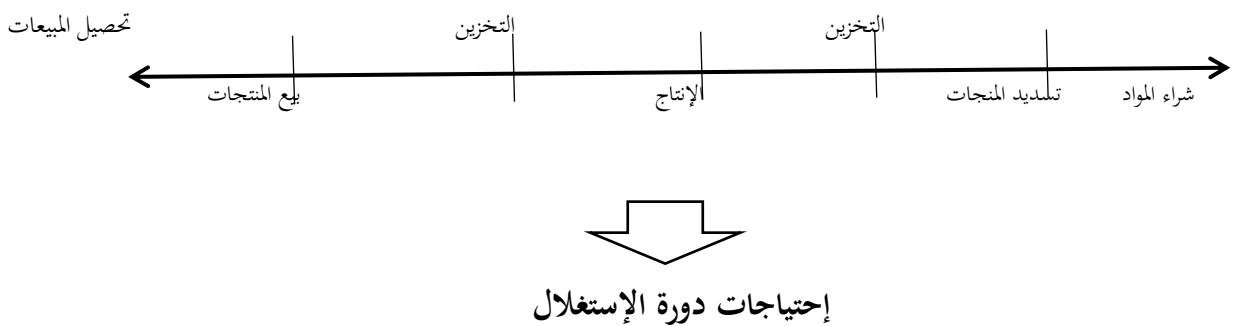
- **رأس المال العامل FR** : يقصد به تلك الموارد الدائمة التي يجب استخدامها لتمويل الاحتياجات الدورية للإستغلال (الموارد لتمويل عناصر الإستغلال) وبحسب كمالي :

$$= \frac{\text{المؤشر}}{\text{المؤشر}} = \frac{\text{المؤشر}}{\text{المؤشر}}$$

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

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

- **احتياج 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 وقيمة BFR ترتبط بعدها وقيمة عناصر دورة الإستغلال والتي تتصرف 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**

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

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

- 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.

$$T = BFR - FR$$

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

أي $BFR < FR$ (توازن مالي للمؤسسة) حيث كلما كان الفرق كبير دل على توفر المؤسسة على سيولة كبيرة تؤثر سلبا 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 جدا، 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.	$T = 0$

#### د تحليل التوازن المالي عن طريق النسب :

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

- نسبة السيولة : تقيس قدرة المؤسسة على مواجهة ديون قصيرة الأجل بإستخدام أصولها المتداولة(أي قدرة المؤسسة على الوفاء بإلتزاماتها في المدى القصير إعتمادا على ما هو تحت تصرفها).

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

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

▪ **نسب التمويل** : تقييس مدى إعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة والأجنبية في تمويلها .

النسب	دلالتها
نسبة التمويل الدائم	$100 \times \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الإستخدامات الثابتة}}$
نسبة التمويل الخاص	$100 \times \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الإستخدامات الثابتة}}$
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:** إعتماداً على المعطيات المالية المتمثلة في ميزانية مؤسسة إقتصادية لثلاث سنوات :

البيان	1998	1889	1990
الاستثمارات	428710	640950	790515
المخزونات	103195	170702	228644
العملاء	95928	145630	182320
البنك	78425	65747	51802
الصندوق	22339	15667	14910
<b>مجموع الأصول</b>	728597	1038696	1268191
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>	728597	1038696	1268191

**المطلوب :**

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

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

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

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

**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 :

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

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

**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 معتبراً إياها وحدة إقتصادية تتضمن مجموعة من الوظائف.

**وظيفة الإستغلال** : تعبّر 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 الأولى، 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 بمحليتين مختلفتين تجاهلات الإنتاج والوسائل الضرورية لمارسة النشاط، وتقوم هذه الوظيفة بمحليتين أساسيتين :

- حيازة الإستثمارات : شراء إحتياجات المؤسسة من التجهيزات والمعدات وغيرها.
- التنازل عن الإستثمارات : وبعد إستخدامها تقوم المؤسسة بالتنازل عن إستثمارتها بسبب إنتهاء عمرها الإفتراضي 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 عائداً لكل الأطراف الممولة للمؤسسة.

#### » طريقة التحليل وفق المقاربة الوظيفية :

-بناء الميزانية الوظيفية.

-حساب FRng الصافي الإجمالي.

-حساب BFRg الإجمالي.

- تكون المؤسسة متوازنة مالياً إذا كان  $0 < FRng < BFRg$  و  $0 < T$ .

► **الميزانية الوظيفية** : أداة للتحليل المالي صنفت بنودها حسب إرتباطها بمصدرها ووجهتها الوظيفية، تكمن أهميتها في إظهار تدفقات الموارد والإستخدامات المتراكمة منذنشأة المؤسسة.

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

-مستوى **الاحتياج 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 الموردين وحسابات ملحقة وضرائب وغيرها).

-مستوى الاحتياج في رأس مال العامل خارج الإستغلال **BFRhex** : تشكل بحسب 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 **Tng** : تمثل الفرق بين إستخدامات وموارد الخزينة.

» أدوات التحليل المالي الوظيفي :

$$FRng = RD - ES$$

$$BFRex = Eex - Rex$$

$$BFRhex = Ehex - Rhex$$

$$BFRg = BFRex + BFRhex$$

$$Tng = ES - RD$$

» شروط التوازن المالي الوظيفي :

<b>RD</b>	<b>ES</b>
	<b>FRng</b>

$FRng > 0$  تعني تغطية الموارد المستقرة لـإجمالي الإستخدامات المستقرة وتمويل إحتياجات دورة الإستغلال بالفائض من الموارد وهذا الفائض نعبر عليه ب :

$$RD > ES \rightarrow 0 > FRng$$

-تغطية رأس مال العامل الصافي لـاحتياج رأس مال العامل الإجمالي  $FRng > BFRg$

<b>FRng</b>	<b>BFRg</b>
	<b>Tng</b>

- تتحقق بتحقق الشرطين السابقين  $Tng > 0$

► البرهان على معادلة الخزينة :

$$FR_{ng} - BFR_{g} = T_{ng}$$

$$E = R$$

$$ES + E_{ex} = E_{hex} + ET = RD + Rex + R_{hex} + RT$$

$$(E_{ex} - Rex) + (E_{hex} - R_{hex}) + (-ES + RD) = RT - ET$$

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

$$FR_{ng} - BFR_{g} = T_{ng}$$

► أسئلة تقويمية :

-ما المقصود بالمفهوم الوظيفي للمؤسسة ؟

-ما هو السبب في نشوء الاحتياج في رأس المال في المؤسسة ؟

-ما هي الأسس التي قامت عليها الميزانية الوظيفية ؟

-ما هي الحالات الممكنة للعجز في الخزينة حسب المعادلة الأساسية للخزينة ؟

-أذكر أهم الانتقادات الموجهة للتحليل الوظيفي ؟

تمارين مقترحة :

التمرين 01 : لتكن ميزانية مؤسسة بتاريخ 31.12. n معطاة كما يلي :

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

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

السيولة ونسبة التمويل لدى المؤسسة ، مع التعليق .

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

للإستغلال BFRex، الإجمالي BFRg، خارج الإستغلال BFRhex مع التعليق.

-حساب صافي الخزينة بطريقتين مع التعليق .

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

- المخزونات السلعية منها 30000 خارج الإستغلال.
- الزبائن منها 25000 خارج الإستغلال .
- ديون الموردون منها 25000 مدينون آخرون منها 5000 خارج الإستغلال.
- ديون أخرى منها 15000 خارج الإستغلال.

**المطلوب :** -إعداد الميزانية الوظيفية -بناء العادلة الأساسية للخزينة.

-تقييم الوضعية المالية للمؤسسة وتعليق 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 كمابلي :

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

		5- النتيجة العملياتية
		الحوافل المالية
		الأعباء المالية
		6- النتيجة المالية
		7- النتيجة العادلة قبل الضرائب (5+6)
		الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادلة
		الضرائب المؤجلة حول نتائج العادلة
		مجموع حواصل الأنشطة العادلة
		مجموع أعباء الأنشطة العادلة
		8- النتيجة الصافية للنشاط العادي
		حواصل غير عادلة
		أعباء غير عادلة
		9- النتيجة غير العادلة
		10- النتيجة الصافية للسنة المالية
		حصة الشركاء الموضعة موضع المعادلة في النتيجة الصافية
		النتيجة الصافية للمجموع الجملي

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

النسب	البيان	البيان
مدة دوران الربائين	$\frac{\text{الربائين} + \text{أوراق القبض}}{360 \times}$	تعطى المدة الممنوحة للربائين لتسديد ماعليهم

TTC رقم الأعمال		
تغطي المدة الممنوحة للموردين للتتسديد  المشتريات	الموردون+أوراق الدفع×360	مدة دوران الموردون
مدة دوران <u>البضائع</u> = <u>متوسط مخزون للبضائع</u>  تكلفة شراء البضاعة المباعة  مدة دوران المنتجات <u>التابمة</u> = <u>متوسط مخزون المنتجات</u>		مدة دوران المخزونات
مدة دوران <u>المواد الأولية</u> = <u>متوسط مخزون المواد الأولية</u>  تكلفة شراء المواد المستهلكة		

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

دلالتها	النسبة
النتيجة الصافية  رقم الأعمال	نسبة معدل الربحية
الأموال الخاصة  النتيجة الصافية	نسبة المردودية المالية
النتيجة الاقتصادية  الأصول الاقتصادية	نسبة المردودية الاقتصادية

ćمارين مقترحة :

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

### 1 - معطيات جدول حسابات النتائج :

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

السنة	2013	2012	2011
المشتريات من المواد واللوازم	170000	150000	160000

### 2 - معطيات الميزانية الختامية للمؤسسة :

الأصول	2013	2012	2011	الخصوم
الإستثمارات	400000	380000	400000	الأموال الخاصة
المواد الأولية	100000	110000	150000	القروض البنكية

50000	80000	60000	الموردون	70000	90000	90000	المنتجات المصنعة
50000	50000	40750	أوراق الدفع	80000	80000	90000	الربائين
127500	130000	111250	النتيجة الصافية	40000	50000	45000	أوراق القبض
12500	20000	18000	التسبيقات 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 динاميكي ( جدول تدفقات الخزينة )

يعتبر جدول تدفقات الخزينة أداة فعالة في دراسة وتحليل السيولة واليستر المالي، حيث يوفر المعلومات المتعلقة بكل أنشطة المؤسسة كما يوضح التدفقات الداخلة والخارجية 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 متوقرة أو غير متوقرة من خلال التدفقات النقدية الناتجة عن مبيعاتها.

لكن يستوجب أن تتوفر بالشكل الكافي من أجل مواجهة جميع الإلتزامات وأية زيادة على هذا المستوى يعد تجديدا 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.

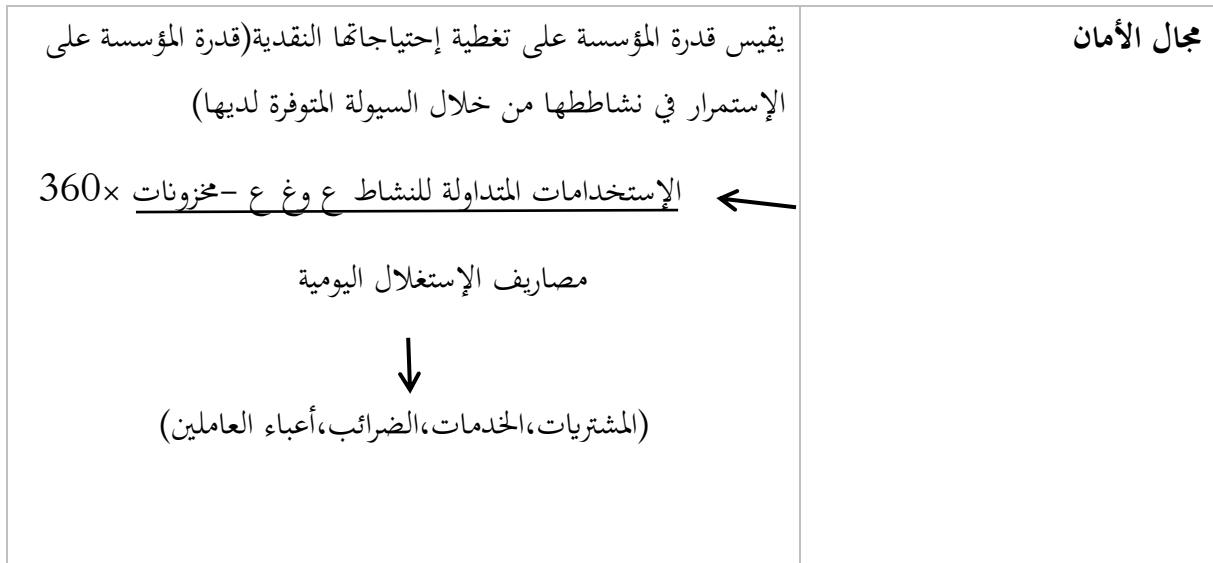
- تحقيق المؤسسة لخسائر في نشاط الإستغلال غالباً ما تعيّن أن التدفقات الخارجية أكبر من التدفقات النقدية الداخلية.

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

- إن إستثمارية مشكلة السيولة يعني إنتقال المؤسسة من السيء للأسوأ، حيث تفقد حريتها في الخيار والحركة فتبיע وتصفى بعض الإستثمارات وال موجودات 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	دلائلها
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 فوراً



**اليسير المالي :** يعني قدرة المؤسسة على مواجهة إلتزاماتها طويلة الأجل، حيث تلعب السيولة دوراً مهماً 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 الإقراض.

▪ **العسر المالي الفي** : تواجه المؤسسة هذا النوع عندما تعجز عن الوفاء بإلتزاماتها كاملة فتواجه خطر الإفلاس المالي.

## ➤ مؤشرات قياس العسر المالي :

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

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

» **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 وبقيمة المصاريغ غير المرتبطة بنشاط الاستثمار والتمويل.

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

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

-**مدفوعات الاستثمار :** تشمل النقد المدفوع لشراء معدات وأدوات الأسهم والسنادات.

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

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

-**مدفوعات التمويل :** تمثل في النقد المدفوع على توزيع الأرباح لتسديد القروض والسنادات.

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 لل المؤسسة ، 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)

+النقد في المديين

+ النقص في البضاعة

+ النقص في المدفوعات نقداً.

+ الزيادة في الدائين

+ الزيادة في المصارييف المستحقة

- الزيادة في المدينين

- الزيادة في البضاعة

- الزيادة في المدفوعات نقداً.

- النقص في الدائين

- النقص في المصارييف 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 المقترن توزيعها في بداية الفترة (الميزانية)

-الأرباح المقترن توزيعها في نهاية الفترة

+الأرباح المقترن توزيعها خلال الفترة (جدول حسابات النتائج)

-النقد من القروض :

رصيد القروض في نهاية الفترة

-رصيد القروض في بداية الفترة.

N	N-1	البيان
		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
		التغيير في الخزينة
		الخزينة في بداية المدة
		الخزينة في نهاية المدة

$CAF = \text{ رقم الأعمال} + \text{إعانت الإستغلال} + \text{إرادات مالية} + \text{العملياتية} - \text{المشتريات} - \text{أعباء العاملين} - \text{الضرائب} - \text{الخدمات} - \text{المصاريف المالية} - \text{الإهلاكات} = \text{ النتيجة العادية} - \text{الضرائب} = \text{النتيصة الصافية} + \text{الإهلاكات}$

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	2011	السنة2012	السنة2013
رقم الأعمال	110000	140000	150000
إعانت 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	إيرادات العملية الأخرى
15000	15000	15000	مخصصات الإهلاك والمؤنات
20000	25000	30000	إيرادات المالية
10000	10000	10000	المصاريف المالية

-الضريبة على أرباح النشاط العادي تقدر ب 25%

-تقدر قيمة المشتريات من المواد واللوازم :

2013	2012	2011	السنة
170000	150000	160000	المشتريات من المواد واللوازم

2-معطيات الميزانية المالية للمؤسسة :

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

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 انضم شريك 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 للسنوات 2012 و 2013.

قدم تحليلاً لمصادر النقد في المؤسسة.

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

### الميزانية :

N	N-1	الخصوم (بالمجمل)	N	N-1	الأصول (بالمجمل)
1500	1000	رأس المال	260	200	استثمارات معنوية
200	-	علاوات الإصدار	2400	1800	استثمارات مادية
500	400	إحتياطات	800	700	استثمارات مالية
180	150	نتيجة الدورة	980	800	المخزونات
350	240	مؤونات الأخطار والتكاليف	1320	900	حقوق الدورة التشغيلية
1300	1210	الإهلاكات والمؤونات	390	500	حقوق أخرى
1500	1200	القروض والديون المالية 1	10	30	النقدية
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 إعتمادات بنكية جارية

### جدول الإستثمارات :

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

### جدول الإهلاكات :

الإهلاكات في نهاية الدورة	الإختفاض	المخصصات	الإهلاكات في بداية الدورة	البيان
170	-	50	120	استثمارات معنوية
970	130	200	900	استثمارات مادية

### جدول المؤونات :

المؤونات في الاسترجاع	المخصصات	المؤونات في	البيان

نهاية الفترة			بداية الفترة	
60	40	-	100	مؤونات تدبي الإستثمارات المالية
100	10	20	90	مؤونات تدبي الأصول المتداولة
350	50	160	240	مؤونات الأخطار والتکاليف
<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 نقدی.

-سعر التنازل عن الإستثمارات المادية 80 دج

-تسديد الديون المالية قدر ب 200 دج

-قامت المؤسسة بتوزيع الأرباح.

**المطلوب :**

- حساب القدرة على التمويل الداتي 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 динاميكي (جدول التمويل)

لقد إعتمد 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 أنت 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 حدٍ، 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 . وفقاً للجدول المالي :

### الجزء الأول من جدول التمويل : التمويل متوسط وطويل الأجل

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

مجموع الموارد	مجموع الاستخدامات
$FRng\Delta$	

وبالتالي يظهر لنا هذا الجزء التغير في  $FRng$

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

▪ **عناصر الجزء الأول :** تتضمن :

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

القدرة على التمويل الذاتي = **CAF** =  $\frac{\text{نتيجة صافية} + \text{مخصصات الإهلاك والمؤونات} + \text{القيمة المحاسبية}}{\text{للاستثمارات المتنازل عنها} - \text{إرادات التنازل} - \text{مؤونات مسترجعة}}$

الرفع في الأموال الخاصة : عبارة عن الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة ب مختلف الطرق كإصدار الأseم (التغير في رأس المال + علاوة الإصدار)

الحصول على القروض المالية : تمثل في القروض المتحصل عليها خلال الدورة الحالية من المؤسسات المالية والمصرفية عدا الإعتمادات البنكية الجارية وتحسب كماليي :

$$\text{قروض دورة حالية} = \text{قروض دورة سابقة} + \text{حصول على قروض} - \text{تسديد القروض}$$

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 :

$$\text{تثبيتات دورة حالية} = \text{تثبيتات دورة سابقة} + \text{حيازة} - \text{تنازل}$$

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

$$\text{الأرباح الموزعة} = \text{نتيجة دورة سابقة} - \text{الارتفاع في الاحتياطات}$$

الإخفاض في الأموال الخاصة : التخلص عن الأseم 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 :

$$\text{ديون دورة حالية} = \text{ديون دورة سابقة} + \text{حصول على ديون} - \text{سداد الديون}$$

► **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  $Rt\Delta$  و  $Rhex\Delta$  و  $Rex\Delta$  و

**الإستخدامات التي كونتها المؤسسة خلال الدورة الحالية** والتي تشمل  $Et\Delta$  و  $Ehex\Delta$  و  $Eex\Delta$  و

كما يعبر عن التغيرات في الاحتياج في رأس مال العامل الإجمالي والخزينة الصافية الإجمالية، حيث يظهر موارد الدورة التشغيلية وخارج الدورة التشغيلية وإستخداماتها ، مما يمكن الحلول المالية عن طريق الجزء الثاني من الجدول والتغيرات في الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، تحديد التغيرات في الخزينة الصافية الإجمالية من خلال تحديد موارد 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، فالانخفاض في الإستخدام يعتبر موردا داخليا للمؤسسة، والإرتفاع في المورد يعتبر كزيادة في الإستخدامات، كما ان الانخفاض في المورد يعد إستخداما والانخفاض في الإستخدام بعد موردا.

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

الرصي د	موارد	احتياجا ت	البيان
		.....	<p><b>التغير في عناصر الإستغلال :</b></p> <p><b>التغير في أصول الإستغلال</b></p> <p>(مخزونات ، عملاء وحساباتها)</p> <p><b>التغير في ديون الإستغلال</b></p> <p>(الموردون)</p>
	.....		

			<b>BFRex</b>	<b>AΔ</b>
		..... ..... .	التغير في عناصر خارج الإستغلال -التغير في المديون 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 جاربة)	
			<b>Tng</b>	<b>D Δ</b>
			<b>FRng</b>	<b>C+DΔ</b>

#### • الإنقادات الموجهة لجدول التمويل :

رغم الإضافات التي قدمها جدول التمويل للتحليل المالي من خلال تجاوزه للتحليل المالي الساكن وإعتماده في تحليل الوظعة المالية على تفسير التغيرات في Frng ومن بين الإنقادات 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 المسئولة عن الفائض أو العجز، حيث يعطي الجدول قيمة Tng دون التمييز بين دورة الإستغلال والتمويل والإستثمار وهي المسئولة 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 (بالمجمل)	N	N-1	الأصول (بالمجمل)
1500	1000	رأس المال	260	200	استثمارات معنوية
200	-	علاوات الإصدار	2400	1800	استثمارات مادية
500	400	احتياطات	800	700	استثمارات مالية
180	150	نتيجة الدورة	980	800	المخزونات
350	240	مؤونات الأخطار والتکاليف	1320	900	حقوق الدورة التشغيلية
1300	1210	الإهلاكات 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      إعتمادات بنكية جارية

### جدول الإستثمارات :

البيان	القيمة الإجمالية في بداية الدورة	الارتفاع	الانخفاض	البيان	القيمة الإجمالية في نهاية الدورة
استثمارات معنوية	200	60	-	استثمارات معنوية	260
استثمارات مادية	1800	800	200	استثمارات مادية	2400
استثمارات مالية :	500	-	-	أوراق المساعدة	500
الإئتمان	200	200	100	الإئتمان	300

### جدول الإهلاكات :

البيان	الإهلاكات في بداية الدورة	المخصصات	الإهلاكات في نهاية الدورة	البيان
استثمارات معنوية	120	50	170	الإهلاكات في نهاية الدورة

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 والتکاليف
<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 نقدی.

-سعر التنازل عن الإستثمارات المادية 80 دج

-تسديد الديون المالية قدر ب 200 دج

-قامت المؤسسة بتوزيع الأرباح.

### المطلوب :

- حساب القدرة على التمويل الداتي 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 تتوجه نحو النشاط، ونتيجة لذلك يزداد مستوى الإحتياج في رأس المال العامل، حيث تتد آثار هذه الزيادة إلى الخزينة ومستوى السيولة على المدى القصير.

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

### » طبيعة الإحتياج في رأس مال العامل :

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

وبالمقابل تتلقى المؤسسة إعتمادات 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 :

تحدف 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 المصروفات التي تنفقها المؤسسة لممارسة نشاطها وهي تؤثر من خلال قيمها ومدتها على قيمة ومدة  $BFR$  وبالتالي يتم تقاديره من خلال تقادير 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 أزمنة الدوران لمكونات الإحتياج في رأس مال العامل بوحدات قياس موحدة خاصة لكل مكون.  
- تقدير معاملات الترجيح التي تسمح بإعادة تقدير أزمنة الدوران المتحصل عليها في الخطوة السابقة بوحدات قياس موحدة (يوم من رقم الأعمال).

- حساب أزمنة 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  $N = 200000$  و رقم الأعمال للسنة  $N = 200000$  ، حدد  $BFRN$  للسنة  $N+1$  إذا علمت أن رقم الأعمال  $N+1$  هو  $250000$  .

هناك علاقة طردية بين  $CA$  و  $BFR$  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 أيضًا طريقة المعيارية، بنيت على أساس وجود فوارق زمنية بين التدفقات الداخلية والخارجية، وليس كل تدفق له علاقة مع الخزينة يأخذ بعين الاعتبار لكن تدفقات الخزينة المعنية هي التي لها علاقة مع عناصر  $BFR$  وتمثل هذه العناصر في (بضاعة، مواد أولية، منتجات تامة ونصف مصنعة، عملاء، أوراق القبض، موردون، أوراق الدفع).

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

- متوسط مدة دوران أو مدة تسديد (بأيام).  
- معامل الترجيح (يعبر بالنسبة المئوية لكل عنصر إلى رقم الأعمال خارج الرسم).

### حساب مدد الدوران ومدد التسديد :

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

### حساب معاملات الترجيح :

المعاملات	دلاتها
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	$\frac{\text{تكلفة المنتجات نصف المصنعة}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$

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

معدل دوران كل عنصر.

أما بالقيمة يحسب بالعلاقة المowالية :

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

تمارين مقتربة :

التمرين الأول :

قدمت لك المؤسسة X هيكل إستغلالها كالتالي :

-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 الناتمة = 15 يوم.

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

-نشاط المؤسسة حال 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 .

-تتمتسوية ديون الموردين في مدة 30 يوما.

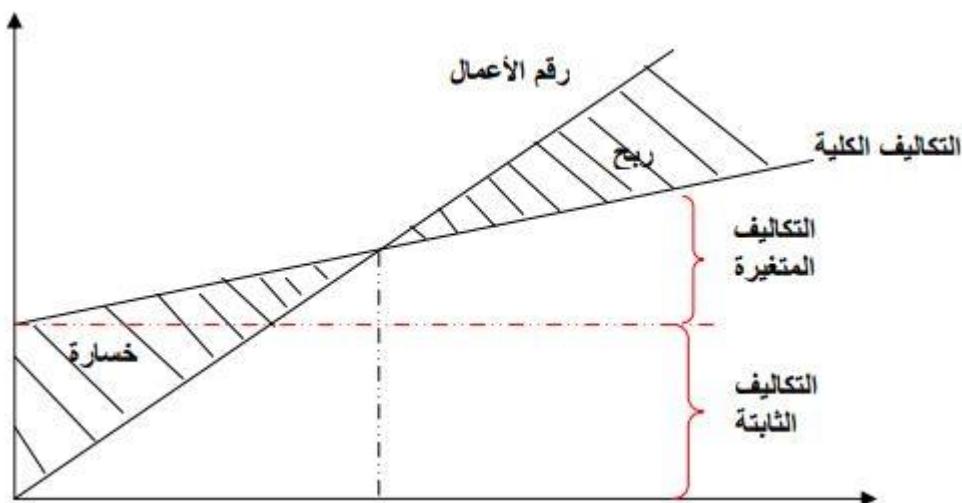
- تمثل الاجور 10% من رقم الأعمال خارج الرسم، وتدفع نهاية كل شهر.
- التكاليف الإجتماعية تمثل 50% من الأجر تتم تسويتها كل 15 يوم من الشهر المولى
- التكاليف الأخرى (غير تكلفة البضائع ومصاريف المستخدمين) تدفع فورا.
- معدل الرسم على القيمة المضافة المطبق على المشتريات والمبيعات تمثل في 19.6%
- المطلوب :** إستنادا إلى المعلومات الواردة أعلاه حدد مقدار BFR لهذه المؤسسة بيوم من رقم الإعمال 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. و معدل TVA هو 14%.
  - المطلوب :** حساب BFR المعياري .

## المحور السادس : تحليل التعادل

يعرف تحليل التعادل بمسمى النشاط الذي تكون فيه مجموع الإيرادات ويعطي مجموع التكاليف، وعندما تكون النتيجة حيادية، أي وضعية لاربح ولاخسارة، ويسمى أيضاً نقطة 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 كالتالي :



يمكن حصر ثلاثة حالات للنشاط حسب تحليل نقطة التعادل :

-عدم تمكن النشاط من الوصول إلى نقطة التعادل، حيث لا يكفي رقم الأعمال لتغطية مجموع المصروفات في نهاية الدورة المالية، وبالتالي تتحقق الخسارة.

-يكون النشاط في نقطة التعادل أي حالة لاربح ولاخسارة إذ كان رقم الأعمال الحقيقي يعادل نقطة التعادل.

-إذا تجاوز النشاط نقطة التعادل، يتحقق التعادل قبل نهاية الدورة المالية وعليه تتحقق المؤسسة ربحاً.

#### » 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.

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

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 المصروفات المالية، وتستخدم في قياس إستقرارية النتيجة الجارية.

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

والجدول المواري يوضح أقسام نقطة التعادل وكيفية حسابها :

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

## ► إستخدامات نقطة التعادل :

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

- قياس إستقرارية الربح أخذًا 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 طو يلا كلما أدى ذلك إلى إستقرار في الربح.

- قياس القدرة الربحية الحقيقية للمؤسسة، ويتوضح ذلك إعتمادًا 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، وحيث أنها يمكن إجراء عملية تقييم شاملة وإجراء التصحيحات اللاحقة المادفة لتجاوز الأخطاء والإنحرافات في الإنجاز.

- تساعد نقطة التعادل على اختيار 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 والميكل المالي.

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

**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 :

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

**المطلوب :**

-أحسب نقطة التعادل التشغيلية لكل سنة، علماً أن هيكل التكاليف هو كالتالي :

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

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

-من ناحية الإحتياجات المالية يتطلب البرنامج غلاف مالي قدره 30 مليون دج بعد التمويل الذاتي، إذا علمت أن المصارييف المالية قبل برنامج الاستثمار هذا قدرت ب 1.6 مليون دج وأن المؤسسة ستضطر إلى تمويل الإحتياجات المالية للبرنامج إعتمادا على الإستدامة فقط، وأن التكلفة المتوسطة الإستدامة تقدر ب 10% قبل الضريبة، ما هو تشخيصك لسياسة الإستدامة التي إعتمدتها المؤسسة لتمويل برنامج الاستثمار؟

### 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 كالتالي :

-ارتفاع عدد الوحدات المباعة بنسبة 10%.

-انخفاض سعر البيع ب 5%.

-انخفاض 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 وبال أيام لكل سنة مع التعليق على النتائج.

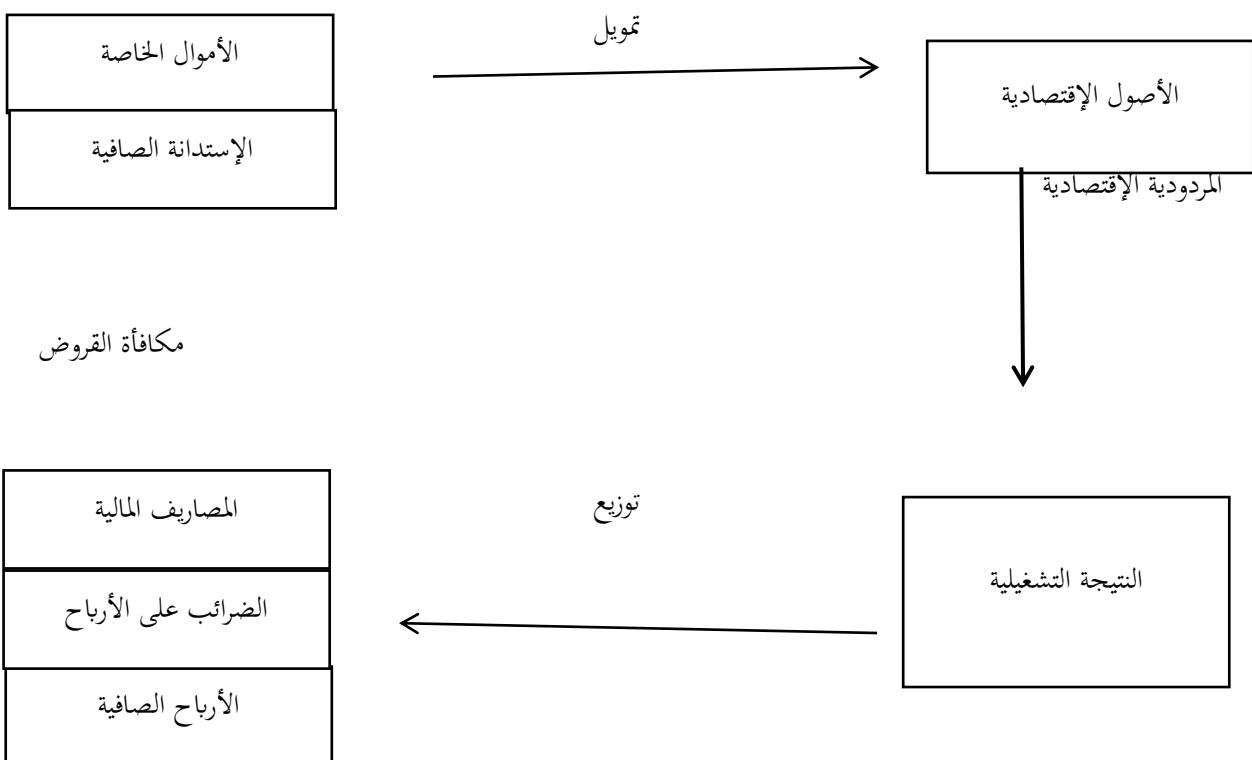
## المحور السابع : مبدأ أثر الرافعة المالية

يقوم مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط، فهي نتاج المرونة المكافحة المخصصة لاس المال الخارجي عن المؤسسة (الديون) فإذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين يكون هذا الفائض في فائدة المساهمين، حيث تكون 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 سلبي.

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 المولى :

توزيع الثروة في المؤسسة :



المصدر : p vernimmen 2019.OP CIT , p290

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 نزيد 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 الإستدامة 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 الإستدامة، لأن أثر الرافعة المالية يمكنه التأثير بإتجاهين متعاكسي، فإذا كان بإمكانها أن ترفع من مردودية الأموال الخاصة بالمقارنة مع المردودية الإقتصادية، فإنه يمكن أن يكون لها أثر عكسي في بعض الأحيان وتحفظ من مردودية الأموال الخاصة بالمقارنة مع المردودية الإقتصادية.

وبالتالي يمكن القول أن مبدأ أثر الرافعة المالية يعني أن تقوم المؤسسة بالإستدامة وإستثمار الأموال المقترضة في مجال نشاطها الصناعي والتجاري، وجراء هذا تحصل على نتيجة إقتصادية التي من المفروض أن تكون أعلى من التكاليف المالية للإستدامة، ففي هذه الحالة تحقق المؤسسة فوائض مالية تمثل في الفرق بين المردودية الإقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة، هذا الفائض سوف يعود على المساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة، وبالتالي أثر الرافعة الإستدامة 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.

$R_{net} -$  : النتيجة الصافية.

$Re -$  : المردودية الإقتصادية.

$R_{cp} -$  : 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 طرق المعادلة السابقة على الأموال الخاصة CP نجد :

$$R_{cp} = \frac{R_{net}}{CP} = \frac{(R_e - iD)(1 - IS)}{CP}$$

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

وبالتالي يمكن صياغة أثر الرافعة المالية رياضيا كالتالي :

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

حيث :

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

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

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

يمكن البرهنة على هذه العلاقة بإستخدام المعادلات الحاسبية التالية :

- الإستدانة الصافية + الأموال الخاصة = الأصول الإقتصادية.

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

- النتيجة الصافية / الأموال الخاصة = المردودية للأموال الخاصة

- النتيجة التشغيلية بعد الضريبة / الأصول الإقتصادية = المردودية الإقتصادية

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

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

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

#### ► حالات أثر الرافعة المالية :

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

- حالة المؤسسة عديمة الإستدانة :

هي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع، وعندما تموي الاحتياجات المالية حصراً بواسطة التمويل الداتي والرفع في رأس المال .

$$D=0 \quad R_{cp}=R_{e}(1-IS) \quad \rightarrow$$

هنا لا يوجد أثر للرافعة المالية، وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الغقتصادية بعد إقطاع 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 والتيسير .

### » حالة المردودية الإقتصادية أعلى 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 معدل الفائدة $Re = i$

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 المصارييف 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 الاقتصادية
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 :

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

المطلوب :

- أحسب المردودية المالية والمردودية الاقتصادية.
- إستنتاج أثر الرافعة المالية.

## المحور الثامن : السياسة المالية للمؤسسة ومصادر التمويل

### » السياسة المالية :

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

تعرف السياسة المالية على أنها تلك القرارات التي تهدف إلى تحصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانيات المالية المتوفرة للمؤسسة، ولا يتحقق ذلك إلا بواسطة مجموعة من القرارات المالية تدرج ضمن أولويات السياسة المالية تهدف إلى إيجاد التوليفة المثلثي 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.

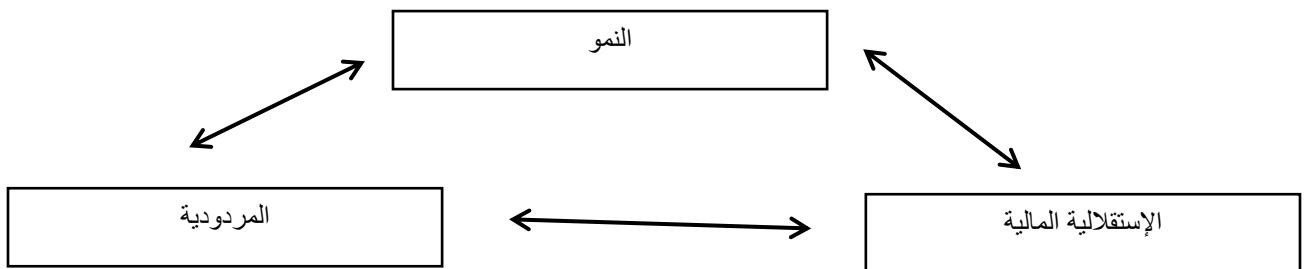
-تمويل النمو في النشاط يؤدي إلى تزايد اللجوء إلى الإستدانة وهذا يؤدي إلى مخطر تركيبة رأس المال.

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

-قيام المؤسسة بتوزيع أرباح الأسهم لمكافأة 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 المركبة، وذلك لا يعني تحقيق جميع الأهداف بل يمكن تصنيفها . والشكل المولى يوضح الإرتباط بين متغيرات السياسة المالية :

### عناصر السياسة المالية



بعد تحديد متغيرات السياسة المالية والمتمثلة في المردودية والنموا من جهة والإستقلالية 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 الأموال الخاصة مع أدنى مستوى للإSTDADAH و 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 ما سيؤثر 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 بالتوسيع والتفوق على المنافسين تخلص عن هدف الربح في الوقت الحالي من أجل السيطرة على السوق مستقبلا وهو ما جعل 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 :** تتجه المؤسسة نحو النمو والتوسيع في نشاطها لكن بالإعتماد على مصادر التمويل الذاتي وهذا يضيع منها فر تمويلية مما يؤثر على لاجبيتها 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 التوفيقية المناسبة لتشكيله مصادر التمويل، وتحتفل حدة ذلك حسب طبيعة النظام المالي ودرجة تطوره خاصة في وجود سوق مال فعال يتضمن للمؤسسة تغطية الإحتياجات المالية، حيث تتناول في هذا الصدد ثالل 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 حيث 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 و مختلف النتائج المترتبة عنها، ويتضمن المصادر التمويلية وأوجه إستخدامها خلال فترة زمنية متوسطة وطويلة المدى .

- **المفهوم والمودج :** يعرف مخطط التمويل على أنه جدول مالي تدريجي متعدد السنوات، بعد تجسيد السياسة التمويلية خلال فترة مستقبلية تمتد من «3 إلى 5 سنوات ويتضمن :
- الموارد الدائمة التي سخرتها المؤسسة لتمويل أنشطتها سنوياً خلال فترة زمنية محددة.
- الإستدامات الدائمة التي ينوجب على المؤسسة تعطيتها سنوياً خلال نفس الفترة.

#### ▪ **مودج تقيلي لمخطط التمويل :**

السنوات	1	2	3	4	5
الإستخدامات :					
حيازة الإستثمارات المادية والمعنوية والمالية					
الارتفاع في الاحتياجات في رأس مال العامل					
المصاريف التي ستوزع على عدة سنوات					
تسديد الديون المالية					
الأرباح التي ستروع					
مجموع الإستدامات					
الموارد :					
القدرة على التمويل الذاتي					
التنازل أو الإنفاض في الأصول الثابتة					
الارتفاع في رأس المال والإعانت					
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 الإستدامات والموارد السنوية لترتعدد بعدها الخزينة الإجمالية النهائية وذلك وفقاً للمعادلات التالية :

$$\text{الخزينة في نهاية الدورة} = \text{الخزينة في بداية الدورة} + \text{إنحراف الدورة} (\text{الموارد} - \text{الإستخدامات})$$

#### ▪ إعداد مخطط وإستخداماته :

يتطلب إعداد مخطط التمويل على الأقل مرحليين هما :

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

ـ 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 تبعاً لاختلاف حجم المؤسسة وطبيعتها، فعند إنشاء المؤسسة يعد مخطط التمويل أداة ضرورية للحكم على مستقبلها وكذا التفاوض مع مختلف المتعاملين الماليين للحصول على الموارد الضرورية لمارسة أنشطتها.

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

ـ إختبار فعالية الإستراتيجية العامة وتعديل الخطة العملية تبعاً لمتغيرات المحيط وإجراء التصحيحات المناسبة على مستوى التوازن الإجمالي للمخطط.

ـ تبرير اللجوء إلى المصادر التمويلية الخارجية.

ـ تقدير إمكانيات المؤسسة في مجال قدرتها على توزيع الأرباح على المساهمين مستقبلاً.

#### » 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 والمرودية.

#### ▪ القيود المتحكمة في عملية التمويل :

يخضع متخذ قرارات التمويل إلى مجموعة من القيود التي لا يمكن تجاوزها عند إختيار مورد مالي معين، لأن ذلك يحدث آثارا سلبية تؤثر على تحقيق أهداف أخرى، فإذا تجاوز قرار تمويلي دون النظر إلى قيد المردودية مثلاً من شأنه أن يضخم المصاريف المالية وينعكس ذلك سلباً على نتائج المؤسسة، لذا لا بد من حصر كل القيود والتقييد 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 أساساً للكثير من القرارات المالية.

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

**قاعدة الإستدامة العظمى (الاستقلالية المالية) :**

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

$$\text{الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الديون المالية}}$$

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

$$\text{الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الديون المالية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

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

$$\text{الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الموارد الدائمة}}$$

ومن أجل التقييد بقاعدة الإستدامة العظمى يجب أن لا يؤثر قرار التمويل على النسبة أعلاه أي يجب ألا تتعدي النصف قبل إتخاذ القرار وبعده.

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

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

#### ▪ قاعدة القدرة على السداد :

تقوم هذه القاعدة على أن الديون المالية يجب ألا تفوق ثالث أضعاف القدرة على التمويل الذاتي السنوية المتوسطة المقدرة، وتستخدم النسبة التالية لمساعدة متعدد القرارات المالية على المراقبة والتقييد بهذه القاعدة :

القدرة على السداد=الديون المالية/ القدرة على التمويل الذاتي

تشكل نسبة القدرة السداد أساساً للمراقبة الداخلية من طرف متعدد القرارات المالية وأساساً للمراقبة الخارجية عن طريق المقرض، إذ وفي بعض الحالات حتى ولو إتخاذ القرار دون إحترام لهذه القاعدة، فإن المقرض قد يرفض منح هذا القرض للمؤسسة، خصوصاً إذا كانت معايير الإقراض موحدة على مستوى البنوك والمؤسسات المالية.

**قيود أخرى :** إلى جانب القيود المالية المذكورة سابقاً، توحد مجموعة من القيود تفرض على المسؤول المالي مساراً محدداً لعملية التمويل، ومنها : الطبيعة القانونية للمؤسسة، الحجم وحالة سوق المال.

**الشكل القانوني للمؤسسة :** في كل شكل قانوني هناك مصدر للتمويل يتوافق مع أسسه القانونية، فمثلاً يمكن للشركة العمومية إصدار أوراق الإكتتاب العام للجمهور بمختلف أنواعها، ويمكن لشركة المساهمة أن تفتح رأسها 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 الاعتماد على النظام البنكي والإئتمان التجاري، أما إذا كانت السوق في حالة طبيعية ف أمام المسير المالي مصادر تمويل متنوعة سواء داخل السوق وخارجها.

#### ▪ معايير إختيار مصادر التمويل :

أمام متعدد القرارات التمويلي مجموعة من المعايير الكمية المالية، والتي تتعلق بقيود التوازن المالي والمرودية، وسنقتصر في هذه الحالة على معايير : المرودية المالية، تكلفة مصدر التمويل.

## معايير المفاضلة بين البدائل التمويلية

### معايير الإختيار

فوائض التدفقات النقدية

التسديدات النقدية

التكلفة

المروودية المالية

#### ▪ معيار المروودية المالية :

في إقتصadiات سوق المال المنتشرة، فإن معظم المؤسسات الإقتصادية تسعى إلى تعظيم المروودية المالية، والتي تحسب إعتماداً على العلاقة التالية :

$$\text{المروودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

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

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

هذا الشكل الجديد للمروودية المالية والذي يحوي العناصر المتحكمة في مصادر التمويل يمكن استخدامه كآلية لإتخاذ القرار التمويلي، وذلك إعتماداً على حالات أثر الرافعة المالية المتضمنة في المروودية المالية.

#### ▪ معيار تكلفة رأس المال :

تحمّل المؤسسة في سعيها نحو تمويل إحتياجاتها المالية تكاليف مصادر هذه الإحتياجات، حيث تؤثر هذه التكاليف على النتائج والمروودية الإجمالية، ومنه يستوجب 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 المروودية 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 إستثمار مرتبط بمخاطر معينة، وعلى هذا الأساس تعرف المردودية المنتظرة من طرف المساهمين على أنها مردودية الأصول دون مخطر مقدرة بمعدل مخاطر يعادل بيتا مرة مخاطر السوق وتحسب بالعلاقة :

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

حيث :

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

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

$E(R_m)$  : الأمل الرياضي لمردودية السوق

$E(R_M) - R_f$

$B$  : معامل منحني الإنحدار بين  $R_m$  و  $R_X$  .

-تكلفة الديون :

-تكلفة القروض المالية المتوسطة وطويلة الأجل :

تكلفة القرض هي معدل التكلفة المحسوب أخذًا بعين الإعتبار الوفرات الضريبية الحقيقة 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 الأموال الخاصة (حصة المساهمين) أو من الإستدانة (المصاريف المالية والفوائد).

$$\begin{array}{ccc} E & \longrightarrow & K_e \\ D & \longrightarrow & K_d \end{array} \quad \text{وبالتالي :}$$

- **تكلفة رأس المال :** k تمثل تكلفة الدينار الواحد الذي تتحصل عليه المؤسسة سواء من الأموال الخاصة او من الإستدانة .

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

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

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

$Z$  تمثل IBS وتسمى الاقتصاد 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

$RF$  المخاطر المالية

$RO$  المخاطر التشغيلية

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

إن تقلب هذه العناصر يؤدي إلى حدوث المخاطر التشغيلية والتي عبر عنها ب BAI<sub>II</sub> وهي تمثل النتيجة الإقتصادية.

-المخاطر المالية : أحياناً تزيد المؤسسة إتخاذ قرار مستقبلي فإنها تحل على قرض وتدفع مقابلة ما يسمى بخدمات الدين SD وتشمل الفوائد+ الأقساط.

تقوم المؤسسة بتسديد هذه التكاليف من خلال الإيرادات المحققة من BAI<sub>II</sub> . وبالتالي تكون لدى المؤسسة مخاطر مالية إذا كان الربح الحقيق 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 إثبات وجود هيكل تمويل امثل يساهم في تعظيم القيمة الإجمالية ويقوم بتدنية تكلفة رأس المال.

يتم البرهان على هذه النظرية من خلال الأمثلة المعاشرة :

مثال 1 :

نعتبر مؤسسة ممولة 100% أموال خاصة و تتوقع أن تحصل على BAI<sub>II</sub> ثابت و سريري قدره 5000

-احسب القيمة الإجمالية للمؤسسة . باعتبار أن العائد المتضرر من المساهمين قدر ب 20% .

مثال 2 :

تريد المؤسسة تقليل تكليف الأموال الخاصة لذلك تفترض مبلغ قدره 6000 بمعدل 10% حيث تستخدم هذا المبلغ المسدد لتسديد حصة المساهمين ليصبح العائد المتضرر 22% .

-هل الهيكل المالي الجديد يؤثر على القيمة الإجمالية للمؤسسة.

### مثال 3 :

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

- احسب تكلفة رأس المال والقيمة الاجمالية للمؤسسة.

حسب النظرية التقيدية هيكل 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 .

ćمارين مفترحة :

التمرين الأول :

لدينا مؤسستين b و c حيث :

تمويل b هو 100% أموال خاصة

$E/D = 100\%$  يشمل C

لكل المؤسستين نفس BAI<sub>II</sub> ثابت وسرمدي ويقدر ب 180

تكلفة الأموال الخاصة للمؤسسة B قدرت ب 15%

تكلفة الاموال 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 فإن النظرية التقليدية خاطئة وللبرهان عليها اعتمدت على المبدأ :

-عند توازن السوق المالي فإن مردودية عملية الترجيح معدومة .

المراجحة : عائد مضمون والمخاطرة معدومة .

المضاربة : عائد غير مضمون ومخاطر مكيدة.

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

## ▪ فرضيات النموذج :

-سوق مالي كفء

-تمويل المؤسسة بإصدار أسهم وسندات .

-يمكن للأفراد الإقراض والاقتراض بنفس تكلفة الديون

-يوجد ضريبة على ربح

-كل أرباح توزع في شكل أرباح أسهم

## التمرين الأول :

لدينا مؤسستين **U** و **I** لها 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

BAII- ثابت لكلا المؤسستين وقيمه 2000

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

**المطلوب :**

احسب القيمة الاجمالية للمؤسستين.

-احسب تكلفة الأموال الخاصة للمؤسسة 1

-احسب تكلفة راس المال لكلا المؤسستين.

## المطلبات الأساسية (المكتسبات القبلية) :

قصد الإستيعاب الجيد لدروس التسيير المالي يتبعن على الطالب أن يكون ملماً بما يلي:

- معرفة مختلف أنواع القوائم المالية للمؤسسات.

- إكتساب معرفة مسبقة حول النظام المحاسبي المالي.

- التحكم في مبادئ الحاسبة 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 إلى قدرة على التكيف مع مختلف الوضعيات التي يمكن مصادفتها أثناء تحليل بيانات المؤسسات، وتطوير اختيار وتطبيق الطرق والأساليب الأنسب لكل حالة،

عموماً يمكن إيجاز هذه الكفاءات فيما يلي:

### » من منظور المعرفة:

- إكتساب القدرة على مراعاة المعايير في الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة وتبیان خصائص كل منها.

- إكتساب القدرة على توظيف أدوات التسيير المالي في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة.

- تهيئة القدرات الذاتية للطالب لتخزين المفاهيم وتوزيع طاقته الفكرية خلال المدة المحددة للمحاور.

- استيعاب كيف يمكن للمؤسسة مواجهة خطر الأفلاس 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 لكيفية توظيفها في تحليل

قائمة الهيكلة 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:

- تمثيل الطالب القدرة على إعطاء أحکام (انتقاد، تصور، تنبؤ، اقتراح) ... على المادة المتعلمـة وفقاً لمعايير واضحة ومحددة، ويمكن إبراز ذلك من خلال تقييم وتشخيص مستوى الفشل المالي أو درجة ملاءة المؤسسة المترتبة عن مختلف أنشطة المؤسسة والتوصـل إلى أهم نقاط ضعـفـها ونقـاط قـوـتها.

### VI. كيفية تقويم التعلم

يعتـبر التـقيـيمـ النـهـائـيـ لمـدىـ التـحـصـيلـ المـعـرـفـيـ لـطـلـبـةـ مـحـصـلـةـ لـنـتـائـجـ إـمـتـحـاـيـنـ هـمـاـ:

#### إـمـتـحـانـ كـتـابـيـ نـهـائـيـ:

هو إـمـتـحـانـ خـاصـ بـالـدـرـوـسـ،ـ يـمـثـلـ 60%ـ مـنـ العـلـامـةـ النـهـائـيـةـ لـلـتـقـيـيمـ،ـ وـيـشـمـلـ مـاـ تـمـ التـطـرـقـ إـلـيـهـ خـالـلـ السـدـاسـيـ وـبـطـبـيـعـةـ الـحـالـ،ـ يـتـضـمـنـ جـزـءـاـ مـنـ دـرـوـسـ مـقـيـاسـ التـسـيـيرـ المـالـيـ،ـ وـيـتـكـونـ إـمـتـحـانـ مـنـ:

- إـختـيـارـ قـدـرـةـ الـطـالـبـ عـلـىـ التـعـاـمـلـ مـعـ وـضـعـيـاتـ مـشـابـهـةـ لـلـوـضـعـيـاتـ الـتـيـ تـمـ حـلـهـاـ فـيـ الـمـاـضـيـ وـحـصـصـ الـأـعـمـالـ

الـمـوـجـهـةـ.

- الإـجـابـةـ عـلـىـ أـسـئـلـةـ ذـاتـ أـنـمـاطـ مـتـعـدـدـةـ وـالـتـيـ تـعـرـجـ عـلـىـ مـضـامـنـ تـسـتـدـعـيـ التـمـعـنـ وـالـتـفـكـيرـ الـجـيدـ وـالـقـدـرـةـ عـلـىـ التـحـلـيلـ وـالـتـرـكـيبـ.

#### تقـيـيمـ مـسـتـمـرـ وـمـنـتـظـمـ:

هو تقـيـيمـ خـاصـ بـالـأـعـمـالـ الـمـوـجـهـةـ،ـ يـمـثـلـ 40%ـ مـنـ العـلـامـةـ النـهـائـيـةـ،ـ وـيـشـمـلـ مـاـ تـمـ التـطـرـقـ إـلـيـهـ فـيـ مـعـالـجـةـ لـلـتـمـارـينـ وـالـتـطـبـيـقـاتـ،ـ وـتـقـدـيمـ وـاجـبـاتـ مـنـزـلـيـةـ وـغـيـرـهـاـ،ـ وـتـعـدـ أـيـضـاـ العـلـامـةـ النـهـائـيـةـ لـهـذـاـ النـمـطـ مـنـ التـقـيـيمـ مـحـصـلـةـ لـنـتـائـجـ النـشـاطـاتـ السـابـقـ ذـكـرـهـاـ وـيـتـمـ تـجـمـيعـهـاـ عـلـىـ مـدـارـ السـدـاسـيـ.

مـلـاحـظـةـ: تـحدـدـ العـلـامـةـ النـهـائـيـةـ لـلـنـجـاحـ فـيـ إـمـتـحـانـ الـكـتـابـيـ بـ 10ـ أـكـثـرـ.

### VII. أـنـشـطـةـ الـتـعـلـيمـ وـالـتـعـلـمـ :

بغرض الاستيعاب الجيد لمحاور و دروس مقاييس التسخير المالي و تحقيق أعلى قدر من التحصيل المعرفي، يتعين التركيز على بعض الإرشادات البيداغوجية والتربوية بين الحضور الفعلي للمحاضرات و حصص الأعمال الموجهة، و التعليم عن بعد، والتي نوجزها فيما يلي :

### الحضور الشخصي:

يمكن أن نلخص أهمية دور 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 بعضها و يجعلها ملخصا للدرس و أساسا يعتمد عليه لاحقا.

-في حصص الأعمال الموجهة، الطالب هو الذي يعالج و يحلل التطبيقات و سلاسل أعمال الموجهة من خلال تطبيق ما تم تلقيوه 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 يسمح للطالب من تنظيم أفكاره الأساسية و النقاط التي إستخلصها من خلال حضوره، هذه الدعائم البيداغوجية متبوعة ببعض الأمثلة و فيديو لعمق الفهم لدى الطالب من خلال الأمثلة العملية للأفكار و المشكلات المطروحة.

-بعد نهاية كل درس، هناك عدة تمارين و أسئلة للتقدير الذاتي مقتربة على الطالب تشمل أشكالاً متعددة هدفها النهائي ترسیخ 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 :**

تشكل المقاربة البيداغوجية من ثلاث مراحل تشمل كلا من المعرفة، المهارات والماوقف، وتعتبر هذه العناصر جوهر العملية التعليمية وتحتاج إلى منهجية للوصول إلى تحقيقها، كما تستدعي أيضا التدعيم بتقنيات لاختبار قدرة الطالب على إستيعاب المعلومات المقدمة وتحقيق الأهداف المرجوة، أن تصويب المنحى 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 التعلمات المستهدفة، وكذلك التقييمات بما يتماشى مع مستوى الطالب، ففي هذا المقياس سيكتسب الطالب كفاءة القدرة على تعلم وفهم أدوات التسخير المالي مع مختلف المصطلحات المتعلقة بها، وتكسب 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 المعرفة والمفاهيم. تدعم هذه الكفاءة بالأعمال الموجهة المتنوعة من خلال إعداد معالجة مجموعة من التمارين والتطبيقات التي تزيد من إستيعاب الدرس وتشري 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 تقديمها للدروس وأسلوب تفاعله مع اللغة المستهدفة، وهو ما يضمن أكثر إستيعابا وفعالية في تحقيق الأهداف المرجوة.\*

## **IX. سيرورة العمل :**

تندرج محاضرات ودورس مقىاس التسيير المالي ضمن التوقيت المبرمج للسدىسي 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 للطالب بالتعرف على محتويات التسيير المالي ، حصة نظرية على شكل محاضرة كل أسبوع تهدف إلى تقديم المفاهيم الأساسية للتسير المالي إنطلاقاً من المفاهيم العامة للتسير المالي والقواعد المالية ويقدم كل درس بشكل مفصل من خلال تناول مختلف 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 المعرف المأخوذة من خلال المحاضرة.

## **X. المصادر والمراجع :**

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

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

### **قائمة المراجع :**

- [1] سعيدة بورديعة (2015)، التسيير المالي، مطبوعة موجهة لطلبة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قالمة
- [2] زغيب مليكة، بوشنقير 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، جيجيل
- [4] قليل داود، محاضرات في التحليل المالي العميق، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر خصص 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 مقىاس التسيير المالي، مطبوعة موجهة لطلبة السنة أولى ماستر، تخصص مالية مؤسسة، جامعة أحمد زيانة

[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 :**

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